



ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΤΟΝ
ΚΛΑΔΟ ΛΙΑΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ**



**ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΣΠΟΥΔΑΣΤΩΝ: ΜΠΟΡΛΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΑΜ 8272
ΜΠΙΜΠΑΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΑΜ 8577**

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΑΝΑΒΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΠΑΤΡΑ 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
1.1 θεωρία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	7
1.1.1 το μεθοδολογικό πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων	7
1.1.2 Στάδια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	9
1.1.3 Τα μέσα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	11
1.1.4 Προβλήματα από την χρήση αριθμοδεικτών	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	
2.1 Εισαγωγή	17
2.2 Επιλογή ενός χρηματοοικονομικού δείκτη	18
2.3 Επιλογή των σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών	19
2.4 Η μεθοδολογία χρηματοοικονομικής ανάλυσης	19
2.5 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	20
2.5.1 Δείκτης γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας (current ratio)	20
2.5.2 Δείκτης άμεσης ρευστότητας	21
2.5.3 Δείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)	22
2.5.4 Δείκτης ποσοστού επισφαλών απαιτήσεων	22
2.5.5 Δείκτης καθαρού κεφαλαίου κίνησης (net working capital)	23
2.6 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (activity ratios)	23
2.6.1 Δείκτης ανακύκλωσης απαιτήσεων ή κυκλοφορίας απαιτήσεων ή κυκλοφοριακής ταχύτητας (receivables turnover ratio)	23
2.6.2 Δείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων ή κυκλοφοριακής ταχύτητας ή διαχείρισης αποθεμάτων (inventories turnover ratio)	24

2.6.3 Δείκτης ανακύκλωσης προμηθευτών (accounts payable turnover period)	25
2.6.4 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (trade creditors to purchases ratio)	25
2.6.5 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού ή δείκτης εκμετάλλευσης περιουσιακών στοιχείων (asset turnover ratio)	26
2.6.6 Δείκτης ανακύκλωσης ή ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (owner's equity turnover ratio)	27
2.6.7 Δείκτης ανακύκλωσης κεφαλαίου κίνησης (net working capital turnover ratio)	27
2.6.8 Δείκτης ανακύκλωσης παγίου ενεργητικού ή δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (fixed asset turnover ratio)	28
2.7 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios)	29
2.7.1 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	29
2.7.2 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	29
2.7.3 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	30
2.7.4 Δείκτης αποδοτικότητας συνόλου επενδυμένων / απασχολούμενων κεφαλαίων (return to total capital employed)	30
2.7.5 Δείκτης κόστους πωληθέντων	31
2.7.6 Δείκτης περιθωρίου πωλήσεων	31
2.7.7 Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως (financial leverage ratio)	31
2.8 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας	32
2.8.1 Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων ή δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total assets)	32
2.8.2 Δείκτης ιδίων προς δανεικά κεφάλαια (ratio of owner's equity to total liabilities)	32
2.8.3 Δείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ratio of fixed assets to long term liabilities)	32
2.8.4 Δείκτης κάλυψης τόκων ή Δείκτης κάλυψης χρηματικών εξόδων (number of times interest earned)	33

2.8.5 Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων (ratio of current assets to total liabilities)	34
2.8.6 Δείκτης χρηματοδότησης παγίων ή Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (ratio of owner's equity to fixed assets)	34
2.8.7 Δείκτης υπερχρέωσης και επιπέδου κεφαλαιακής μόχλευσης	35
2.9 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας	35
2.9.1 Δείκτης κόστους εκμετάλλευσης	35
2.9.2 Δείκτης εξόδων λειτουργίας ή δείκτης λειτουργικών εξόδων (operating expenses to net sales ratio)	36
2.10 Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες	36
2.10.1 Δείκτης διανεμόμενων κερδών (percentage of distributed profits)	36
2.10.2 Δείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (dividend yield on equity capital)	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ανάλυση του κλάδου λιανικού εμπορίου στην Ελλάδα και παγκόσμια	38
3.1. Γενικά	38
3.2. Διεθνείς εξελίξεις – τάσεις	38
3.3. Το λιανικό εμπόριο στην Ελλάδα	40
3.3.1. Βασικά στοιχεία και χαρακτήρας του ελληνικού λιανικού καταστήματος	41
3.3.2. Το μεταβαλλόμενο περιβάλλον του λιανικού εμπορίου	43
3.3.3 Εξελίξεις στο ελληνικό λιανεμπόριο	44
3.3.4. εξελίξεις σε επιμέρους κλάδους του λιανικού εμπορίου	46
3.3.5 Τάσεις και προοπτικές του ελληνικού και διεθνούς λιανικού εμπορίου	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ανάλυση επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου	54
4.1 COCA-COLA	54
4.2 CARREFOUR	54
4.3 SPRIDER STORES	55
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	67

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία περιλαμβάνει την θεωρία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων , την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών, την οικονομική κατάσταση , τις τάσεις και την εξέλιξη με βάση την χρηματοοικονομική ανάλυση στο κλάδο του λιανικού εμπορίου και στο τέλος ενδεικτικά με βάση κάποιους αριθμοδείκτες εξετάζεται η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων coca-cola και sprider.

Στο 1^ο κεφάλαιο με την θεωρία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων , γίνεται αναφορά στην χρηματοοικονομική ανάλυση και στο ρόλο της που στο βαθμό που χρησιμοποιείται είναι αποτελεσματικός στην λήψη των αποφάσεων με βάση και την επεξεργασία των λογιστικών καταστάσεων. Ακόμη γίνεται αναφορά στα οφέλη και στο σκοπό της χρηματοοικονομικής ανάλυσης όπου μετράμε την παρελθοντική και παρούσα κατάσταση αλλά και την μελλοντική πρόβλεψη για παραπέρα αποφάσεις. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στο πως διάφορες κοινωνικές ομάδες μελετάνε και κάνουν χρήση της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από την σκοπιά των συμφερόντων κάθε ομάδας.

Ακόμη αναφέρεται στα βασικά στάδια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης δηλαδή α) της τεκμηριωμένης μελέτης και έρευνας των λογιστικών καταστάσεων β) τον προσδιορισμό της συμπεριφοράς των στοιχείων μετά την εφαρμογή των μέσων ανάλυσης και γ) της διαμόρφωση γνώμης σχετικά με την λήψη των αποφάσεων.

Στο τέλος του πρώτου κεφαλαίου γίνεται αναφορά στα μέσα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης , όπου το σημαντικότερο μέσο είναι αυτό των αριθμοδεικτών όπου αποτελούν χρήσιμο υπολογιστικό μέσο για την ανάλυση και εκτίμηση των εναλλακτικών προτάσεων στην λήψη των αποφάσεων.

Ενδεικτικά τα μέσα είναι οι αριθμοδείκτες , το κεφαλαίου κίνησης, το νεκρό σημείο, και η μόχλευση.

Στο Δεύτερο κεφάλαιο παρατίθεται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών, η αξία και η σημασία της ανάλυσης με την χρήση αριθμοδεικτών που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο για την βελτίωση της κερδοφορίας και της ρευστότητας, αλλά και επιτρέπει την ορθή εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και την χάραξη της πορείας της διαχρονικά.

Ενδεικτικά οι αριθμοδείκτες που αναφέρονται είναι οι εξής: ρευστότητας , δραστηριότητας , αποδοτικότητας, διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας, δαπανών λειτουργίας και χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται εκτενής αναφορά στον κλάδο του λιανικού εμπορίου που συνεχώς κατακτά μια πιο παγκοσμιοποιημένη και ανταγωνιστική διάσταση .

Στον κλάδο υπάρχουν αυξημένες απαιτήσεις για μια επιχείρηση έτσι ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται συνεχώς , και σε αυτή την κατεύθυνση εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο κλάδο κινούνται με ευελιξία για να ανταποκριθούν στις προτιμήσεις των καταναλωτών.

Επίσης παρατίθεται η κατάσταση στον κλάδο του λιανικού εμπορίου στην Ελλάδα , όπου ιδιαίτερα την τελευταία δεκαετία υπάρχει εξέλιξη με το άπλωμα μεγάλων μονάδων σε όλη την χώρα, κάτι το οποίο έχει συμβάλει στην μείωση της ψαλίδας σε σχέση με τις αναπτυγμένες χώρες και καθιστά τον κλάδο ίσως τον πιο δυνατό της ελληνικής οικονομίας..

Τέτοιες επιχειρήσεις, που εντάσσονται στον κλάδο του λιανικού εμπορίου είναι οι Μαρινόπουλος, Βερόπουλος, Carrefour.

Ακόμη γίνεται αναφορά στις εξελίξεις που έχουμε στο λιανικό εμπόριο με την οικονομική κρίση που έχει επιπτώσεις, και για πρώτη φορά έχουμε ανησυχητικά νούμερα στον τζίρο των επιχειρήσεων, αλλά και στις προοπτικές που προδιαγράφονται για τον κλάδο του λιανικού εμπορίου..

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων του κλάδου, που αναφέραμε στην αρχή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 θεωρία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

1.1.1 το μεθοδολογικό πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην κοινωνία συσχετίζεται με αυτόν της της κυκλοφορίας των πληροφοριών και στο βαθμό που μπορεί να χρησιμοποιηθεί μπορεί να γίνει πιο αποτελεσματικός στην λήψη αποφάσεων , οικονομικότερος στην παραγωγή και την κυκλοφορία τους.

Τα παραπάνω είναι όλο και πιο φανερά αν λάβουμε υπόψη μας ότι στην πρώτη περίπτωση η εκμετάλλευση των πληροφοριών αποδίδει περισσότερο στην κατεύθυνση που μελετάμε , επεξεργαζόμαστε σταθερά τις κωδικοποιημένες, τυποποιημένες και περιληπτικές λογιστικές καταστάσεις.

Ενώ στην δεύτερη περίπτωση είναι ευρέως γνωστό ότι η δημοσίευση είναι δαπανηρή από τα στοιχεία που πρέπει να εξετάσουμε έτσι ώστε με ευκολία να χρησιμοποιηθούν όλα τα στοιχεία χωρίς να χρειάζονται περαιτέρω επεξεργασία.

Τα οφέλη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης προκύπτουν σε όσους δεν έχουν πρόσβαση στα εσωτερικά πληροφοριακά συστήματα .

Επίσης μπορούν να υπάρξουν οφέλη και στους εντός μιας μονάδας σε περίπτωση συγκριτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης της μονάδας τους με άλλες παρόμοιες στην αντικειμενική του μορφή , που η ανάλυση αυτή εφαρμόζεται από τους εκτός των μονάδων.

Η διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης έχει σαν στόχο να προσφέρει στην διαδικασία της πρόβλεψης της πορείας που θα χαράξει μια επιχείρηση στο μέλλον. Οι δείκτες αντιμετωπίζονται σαν προφήτες του μέλλοντος και ο αναλυτής θα πρέπει να προσδιορίσει τους παράγοντες που τους επηρεάζουν μέσα από μια προοπτική ως προς το μέγεθος και την μορφή τους. Σε τελική ανάλυση, η χρησιμότητα των δεικτών εξαρτάται από την έμπειρη και σωστή ερμηνεία τους. Αυτό συνιστά την δυσκολότερη φάση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων σκοπό έχει:

- Την μέτρηση της προηγούμενης κατάστασης της επιχείρησης
- Την μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης
- Την πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης για την διατήρηση της κατάλληλης ρευστότητας, σταθερότητας, αποδοτικότητας και δυνατοτήτων ανάπτυξής της

Στις σημερινές συνθήκες φαίνεται η αναγκαιότητα για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς διάφορες κοινωνικές ομάδες στηρίζουν σε αυτή την κατεύθυνση σημαντικές οικονομικές αποφάσεις αφού δεν έχουν πρόσβαση στα εσωτερικά πληροφοριακά συστήματα της επιχείρησης που εξετάζεται.

Οι κυριότερες ομάδες που ζητούν και κάνουν χρήση των πληροφοριών από την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι εξής :

- Μέτοχοι και διάφοροι επενδυτές
- Προμηθευτές- πιστωτές
- Προσωπικό
- Πελάτες
- Εργατικά συνδικάτα
- Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι επενδύσεων
- Επαγγελματικές οργανώσεις
- Ακαδημαϊκοί ερευνητές

Οι διάφορες κοινωνικές ομάδες που χρησιμοποιούν τα στοιχεία από την χρηματοοικονομική ανάλυση έχουν την δυνατότητα να γνωρίζουν καλύτερα τα συμφέροντά τους, τα αντικρουόμενα συμφέροντα από την μια και από την άλλη πλευρά από την μεταφορά του πλούτου από την μια κοινωνική ομάδα στην άλλη.

Η διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αξιολογεί την παρελθοντική και τωρινή κατάσταση μιας επιχείρησης αλλά και την αποτελεσματικότητα των λειτουργιών της. Ο αντικειμενικός σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι ο προσδιορισμός των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για τις μελλοντικές επιδόσεις της επιχείρησης.

Η διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να βοηθήσει τις διάφορες κοινωνικές ομάδες με διάφορους τρόπους.

Αναφέρουμε ορισμένα παραδείγματα:

α) κάποιιοι που έχουν μετοχές μιας επιχείρησης μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης θα πάρουν απόφαση αν θα αυξήσουν, πουλήσουν ή συνεχίσουν να διατηρούν τις θέσεις τους

β) αναλυτής για θέματα συγχωνεύσεων και εξαγορών μελετάει την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έτσι ώστε να πάρει απόφαση αν θα συγχωνευθεί ή εξαγοραστεί μια επιχείρηση.

γ) από την πλευρά των διευθυντικών στελεχών η διαδικασία χρησιμεύει για να προβλέπονται μελλοντικές καταστάσεις αλλά και ως σημείο αναφοράς για το σχεδιασμό των ενεργειών που θα επηρεάσουν στην μελλοντική ροή των πραγμάτων.

1.1.2 Στάδια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Τρία είναι τα βασικά στάδια στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών λογιστικών καταστάσεων

- Της εμπειριστατωμένης μελέτης και έρευνας των επί μέρους στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των ομάδων τους.
- Του προσδιορισμού της συμπεριφοράς των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των ομάδων του μετά την εφαρμογή των διαφόρων μέσων ανάλυσης.
- Της μελέτης των πληροφοριακών στοιχείων που προκύπτουν από τα παραπάνω στάδια ενεργειών και χρησιμοποίησής τους για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά με την επιχειρηματική μονάδα και τη λήψη σχετικών αποφάσεων.

Στο πρώτο στάδιο ο μελετητής οφείλει να ερευνήσει τα επιμέρους στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων και τις ομάδες στις οποίες έχουν καταταγεί αυτά. Πιο συγκεκριμένα, στο βασικό αυτό στάδιο ενεργειών επιδιώκεται:

- Ο προσδιορισμός και η κατανόηση της έννοιας, του περιεχομένου και της σημασίας των διαφόρων λογαριασμών που εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις.
- Ο εντοπισμός λογιστικών σφαλμάτων που ενδεχομένως υπάρχουν στις λογιστικές καταστάσεις και που μπορεί να διαστρεβλώνουν σημαντικά τα αποτελέσματα της ανάλυσης και να μειώνουν την αξιοπιστία τους.
- Ο επαναπροσδιορισμός της χρηματοοικονομικής θέσης σε τρέχουσες αξίες εφόσον αυτός είναι αναγκαίος και εφικτός.

Προκειμένου να διενεργηθούν οι παραπάνω διαδικασίες ο αναλυτής θα πρέπει να έχει πρόσβαση στο εσωτερικό σύστημα πληροφόρησης της εταιρείας, γεγονός που σπάνια συμβαίνει αφού οι περισσότερες χρηματοοικονομικές αναλύσεις λαμβάνουν χώρα από εξωτερικούς αναλυτές. Στις περιπτώσεις λοιπόν εξωτερικής ανάλυσης για λόγους ασφαλείας κατά τη χρησιμοποίηση των λογιστικών καταστάσεων θεωρείται αναγκαίο να μελετώνται προσεκτικά όλες οι πληροφορίες που περιέχονται στο πιστοποιητικό του ορκωτού ελεγκτή, στο προσάρτημα, στην έκθεση διοικητικού συμβουλίου και στον οικονομικό τύπο.

Στο δεύτερο στάδιο της ανάλυσης επιδιώκεται ο προσδιορισμός και η παρουσίαση της συμπεριφοράς των επί μέρους λογιστικών στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των ομάδων στις οποίες έχουν καταταγεί καθώς επίσης και των σχέσεων μεταξύ των επί μέρους λογιστικών στοιχείων και των ομάδων τους. Τα μέσα που χρησιμοποιούνται κατά τη διεξαγωγή του δεύτερου σταδίου της ανάλυσης ομαδοποιούνται σε καταστάσεις συγκρίσεων – στατιστικές αναλύσεις – και αριθμοδείκτες.

Στο τρίτο και τελευταίο στάδιο της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνεται η χρησιμοποίηση των λογιστικών στοιχείων που προέκυψαν για τη λήψη των αποφάσεων. Για τη λήψη όμως ορθών και επωφελών επιχειρηματικών αποφάσεων απαιτείται να ακολουθούνται οι εξής διαδικασίες:

- Συγκέντρωση των διαφόρων στοιχείων και επιλογή εκείνων που είναι πιο κατάλληλα και σημαντικά για κάθε περίπτωση.
- Συγκριτική αξιολόγηση των μεγεθών αυτών με παρελθοντικά στοιχεία της ίδιας της επιχείρησης ή και άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.
- Να λαμβάνονται υπόψη τυχόν ιδιαιτερότητες των συνθηκών της περιόδου που καλύπτουν οι σχετικές λογιστικές καταστάσεις.
- Χρησιμοποίηση των κατάλληλων κάθε φορά μέσων απεικόνισης των αποτελεσμάτων της ανάλυσης για την όσο το δυνατόν καλύτερη κατανόησή τους.

Τέλος επειδή η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δεν είναι η εφαρμογή μιας μεθοδολογίας αλλά μια κριτική διαδικασία, απαιτείται κριτική ικανότητα, εμπειρία και ορθή πληροφόρηση για τις ιδιαίτερες συνθήκες της εποχής στην οποία αναφέρονται οι λογιστικές καταστάσεις. Επιπρόσθετα ο αναλυτής πρέπει να είναι γνώστης των

συνθηκών που επικρατούν τόσο στην οικονομία όσο και στον κλάδο που εξετάζουμε προκειμένου να είναι σε θέση να αξιολογήσει ορθά τα αποτελέσματα της έρευνας του.

1.1.3 Τα μέσα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Στο υποκεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν τα μέσα που θα χρησιμοποιηθούν στη συγκεκριμένη μελέτη, τα οποία αποτελούν και τα συνήθη μέσα ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων από τους αναλυτές – μελετητές.

Οι συγκρίσεις των λογιστικών μεγεθών θα είναι διαστρωματικές και διαχρονικές. Οι διαστρωματικές είναι συγκρίσεις που γίνονται μεταξύ των διαφόρων μεγεθών μιας λογιστικής κατάστασης και ενός βασικού μεγέθους της κατάστασης αυτής ενώ οι διαχρονικές είναι συγκρίσεις που λαμβάνουν χώρα μεταξύ των ιδίων λογιστικών μεγεθών σε διάφορες χρονικές περιόδους (στην παρούσα εργασία τουλάχιστον τριετία).

Οι αριθμοδείκτες θεωρούνται από πολλούς αναλυτές ως το σημαντικότερο μέσο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων επειδή καταρτίζονται εύκολα και δίνουν πολλές και ποικίλες πληροφορίες περιληπτικά και με τρόπο που γίνονται εύκολα κατανοητές. Οι αριθμοδείκτες ουσιαστικά εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή και ενός άλλου, το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή. Για να έχει νόημα ένας αριθμοδείκτης πρέπει η σχέση μεταξύ των δύο ποσών να μπορεί να ερμηνευθεί.

Οι δείκτες γενικότερα αποτελούν χρήσιμο υπολογιστικό μέσο, που βοηθά στην ανάλυση και εκτίμηση των διάφορων εναλλακτικών προτάσεων και εναλλακτικών λύσεων και στη λήψη των κατάλληλων επιχειρηματικών αποφάσεων. Στην παρούσα μελέτη οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιηθούν είναι αυτοί που έχουν νόημα για τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και θα αφορούν κυρίως στον έλεγχο της διαχείρισης και της διοίκησης.

Για να μπορέσει να γίνει σύγκριση των στοιχείων (μεγεθών) των υπό εξέταση επιχειρήσεων, θα πρέπει προηγουμένως ο αναλυτής να έχει εξασφαλίσει εάν συντρέχουν οι παρακάτω απαραίτητες προϋποθέσεις:

- Οι αρχές και οι μέθοδοι λογιστικής πάνω στις οποίες στηρίχτηκε η σύνταξη των λογιστικών καταστάσεων δεν έχουν αλλάξει από περίοδο σε περίοδο.
- Η επιχείρηση δεν έχει αλλάξει σημαντικά την κεφαλαιακή της σύνθεση και επομένως έχει διατηρήσει σταθερή την αμοιβή των πηγών χρηματοδότησης, πράγμα που μπορεί να συμβαίνει ανεξάρτητα από τη γενική αποδοτικότητα της μονάδας.

- Η επιχείρηση δεν έχει αλλάξει μορφή.
 - Δεν έχουν λάβει χώρα σημαντικές αλλαγές στο πολιτικοοικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης αλλά και νομοθετικό πλαίσιο σύμφωνα με το οποίο δραστηριοποιείται.
 - Δεν έχουν συμβεί στο μεσοδιάστημα των υπό εξέταση χρήσεων ακραία γεγονότα που μετέβαλλαν σημαντικά τα μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων
- Οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα μελέτη εφόσον πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις είναι συγκεκριμένα και ανά κατηγορία οι :

➤ **Αριθμοδείκτες ρευστότητας**

- Δείκτης γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας
- Δείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας
- Δείκτης ταμειακής ρευστότητας
- Δείκτης ποσοστού επισφαλών απαιτήσεων
- Δείκτης καθαρού κεφαλαίου κίνησης

➤ **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας**

- Δείκτης ανακύκλωσης απαιτήσεων
- Δείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων
- Δείκτης ανακύκλωσης προμηθευτών
- Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Δείκτης ανακύκλωσης ιδίων κεφαλαίων
- Δείκτης ανακύκλωσης κεφαλαίου κίνησης
- Δείκτης ανακύκλωσης παγίου ενεργητικού

➤ **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

- Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
- Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
- Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Δείκτης αποδοτικότητας συνόλου επενδυμένων / απασχολούμενων κεφαλαίων
- Δείκτης κόστους πωληθέντων
- Δείκτης περιθωρίου πωλήσεων
- Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως

➤ **Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας**

- Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων
- Δείκτης ιδίων προς δανεικά κεφάλαια
- Δείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Δείκτης κάλυψης τόκων
- Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων
- Δείκτης χρηματοδότησης παγίων
- Δείκτης υπερχρέωσης και επιπέδου κεφαλαιακής μόχλευσης

➤ **Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας**

- Δείκτης κόστους εκμετάλλευσης
- Δείκτης εξόδων λειτουργίας

➤ **Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες**

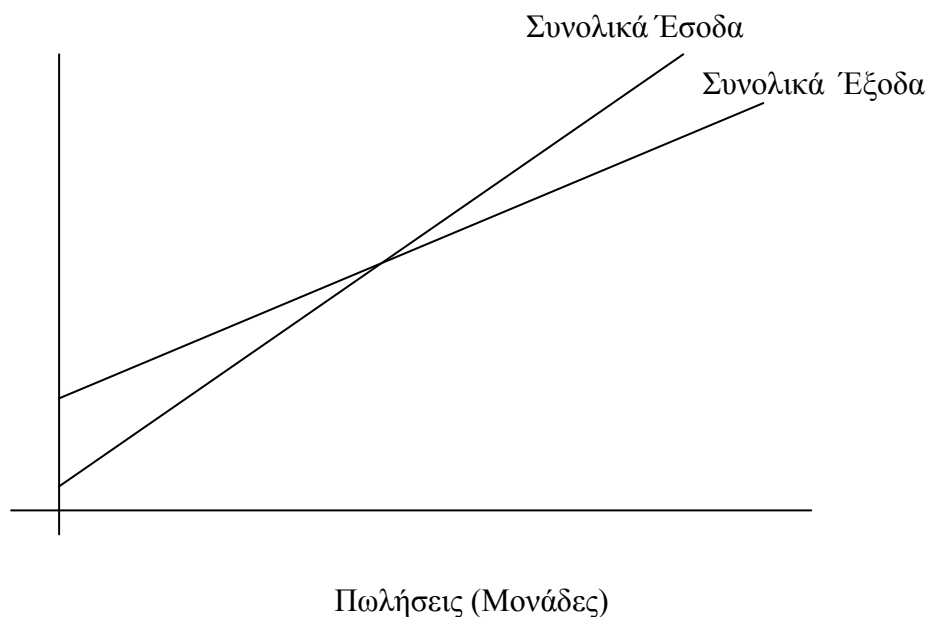
- Δείκτης διανεμόμενων κερδών
- Δείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων

Άλλα μέσα χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι τα παρακάτω:

Κεφάλαιο κίνησης

Ο δείκτης Κεφαλαίου κίνησης που υπολογίζεται μέσω της σχέσης : **Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**, μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της . Η χρηματοοικονομική θέση της θεωρείται ότι είναι ισχυρή, όταν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ικανοποιεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και διατηρεί συνθήκες οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση.

Νεκρό σημείο



Μόγλευση

Η λειτουργική μόγλευση συνδέεται με την ύπαρξη ενός υψηλού ποσοστού του συνολικού κόστους (λειτουργικού) της επιχείρησης και παίρνει τη μορφή σταθερού κόστους, ακόμη και σε περιόδους ύφεσης της οικονομικής δραστηριότητας τους.

Είναι η κατάσταση που διαμορφώνεται από τη χρησιμοποίηση περιουσιακών στοιχείων που συνεπάγονται σταθερά έξοδα (κόστη). Η επιχείρηση ουσιαστικά χρησιμοποιεί περιουσιακά στοιχεία για τα οποία θα πρέπει να υφίσταται μια σταθερή επιβάρυνση ανεξάρτητα από το ύψος της παραγωγής. Τέτοιες σταθερές επιβαρύνσεις είναι το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων που έχουν δεσμευθεί στα περιουσιακά στοιχεία, η απόσβεση (οικονομική) των παγίων περιουσιακών στοιχείων, οι φόροι ακίνητης περιουσίας, οι δαπάνες ασφάλισης, οι δαπάνες διοίκησης και ένα τμήμα των δαπανών κοινής ωφέλειας¹. Εάν ένα μεγάλο ποσοστό των στοιχείων του κόστους του παραγωγικού και συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης είναι σταθερό, αυτό σημαίνει ότι το κόστος δεν μειώνεται όταν η επιχείρηση αντιμετωπίζει των προϊόντων της, με αποτέλεσμα να είναι εκτεθειμένη σ' ένα σχετικά υψηλό λειτουργικό κίνδυνο. Αυτός ο παράγοντας καλείται **λειτουργική μόγλευση (operating leverage)**. Η μόγλευση στα πλαίσια της επιχειρηματικής ορολογίας σημαίνει την χρησιμοποίηση ενός

μοχλού για την ανύψωση του καθαρού αποτελέσματος, του ποσοστού μεταβολής του καθαρού αποτελέσματος (Net Income) της απόδοσης επί της καθαρής θέσης. Αυτός ο μοχλός μπορεί να είναι περιουσιακά στοιχεία που συνεπάγονται σταθερά έξοδα, όποτε μιλάμε για τη λειτουργική μόχλευση, ή είναι πηγές χρηματοδότησης που συνεπάγονται σταθερά χρηματοοικονομικά έξοδα, όποτε μιλάμε για την χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage). Σ' αυτό το σημείο θα πρέπει να τονιστεί ότι όπως ο μοχλός δεν αλλάζει θέση έτσι και τα σταθερά έξοδα (είτε λειτουργικά είτε χρηματοοικονομικά) δεν μεταβάλλονται (παραμένουν αμετάβλητα) τουλάχιστον βραχυχρόνια (ανάλογη υπόθεση γίνεται και στην ανάλυση του νεκρού σημείου)

Η λειτουργική μόχλευση είναι η κατάσταση που διαμορφώνεται από τη χρησιμοποίηση περιουσιακών στοιχείων που συνεπάγονται σταθερά έξοδα (κόστη). Η επιχείρηση ουσιαστικά χρησιμοποιεί περιουσιακά στοιχεία για τα οποία θα πρέπει να υφίσταται μια σταθερή επιβάρυνση ανεξάρτητα από το ύψος της παραγωγής. Τέτοιες σταθερές επιβαρύνσεις είναι το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων που έχουν δεσμευθεί στα περιουσιακά στοιχεία, η απόσβεση (οικονομική) των παγίων περιουσιακών στοιχείων, οι φόροι ακίνητης περιουσίας, οι δαπάνες ασφάλισης, οι δαπάνες διοίκησης και ένα τμήμα των δαπανών κοινής ωφέλειας

Από την άλλη πλευρά, οι μεταβλητές δαπάνες (κόστη) περιλαμβάνουν στις δαπάνες άμεσης εργασίας, πρώτων υλών, ενέργειας, προμήθειες επί των πωλήσεων και το μεγαλύτερο μέρος των δαπανών ωφέλειας και γενικότερα τις δαπάνες που μεταβάλλονται άμεσα με το επίπεδα παραγωγής και πωλήσεων.

Επίσης, ως λειτουργική μόχλευση μπορεί να θεωρηθεί η σχέση μεταξύ εσόδων από πωλήσεις και τα κέρδη πριν από τόκος και φόρους ή τα «Μερικά Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Εκμεταλλεύσεως» Άρα, όσο μεγαλύτερη είναι από μέρους της επιχείρησης η χρησιμοποίηση της λειτουργικής μόχλευσης τόσο περισσότερο θα είναι ευμετάβλητα τα κέρδη στις μεταβολές των πωλήσεων.

1.1.4 Προβλήματα από την χρήση αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών εγκυμονεί διαφόρους κινδύνους, τους οποίους ο αναλυτής θα πρέπει να έχει υπόψη του πριν την επιλογή των κατάλληλων αριθμοδεικτών αλλά και κατά τον σχολιασμό των εξαγόμενων συμπερασμάτων.

Ο αριθμοδείκτης από μόνος του δεν έχει νόημα, αν δεν προϋπάρχει σχέση μεταξύ του φαινομένου που αντιπροσωπεύει ο αριθμητής και αυτού που αντιπροσωπεύει ο

παρανομαστής του λόγου. Ακόμα και αν υφίσταται η αναζητούμενη σχέση απαιτούνται και τα εκατέρωθεν ποσοτικά στοιχεία που, με τις κατάλληλες πράξεις, θα προσδιορίσουν ποσοτικά την υπάρχουσα σχέση. Η έλλειψη εκατέρωθεν τέτοιων σχέσεων καθώς και των ποσοτικών στοιχείων τους αποτελεί ένα από τα βασικά προβλήματα στη χρήση αριθμοδεικτών.

Ένα δεύτερο πρόβλημα είναι η επιλογή των κατάλληλων αριθμοδεικτών. Με δεδομένο τον όγκο των δημοσιευόμενων οικονομικών πληροφοριών, το πεδίο αναζήτησης και επιλογής των χρήσιμων αριθμοδεικτών επεκτείνεται σημαντικά και σε πλάτος αλλά και σε βάθος λεπτομερειών. Ο αναλυτής λοιπόν θα πρέπει να επιλέξει αυτούς τους αριθμοδείκτες που εμφανίζουν πληροφορίες σχετικές με το ζητούμενο της έρευνας και να εμβαθύνει σε αυτούς μόνο αν και εφόσον προκύπτει κάποια ανισορροπία στα εξαγόμενα αποτελέσματα. Τι γίνεται όμως στις περιπτώσεις όπου κατά τον υπολογισμό αριθμοδεικτών οι διαιρέτες των κλασμάτων είναι αρνητικοί; Στην περίπτωση αυτή το αποτέλεσμα της πράξεως δεν έχει κανένα νόημα κατά το Foster και προτείνει τον αποκλεισμό της συγκεκριμένης εταιρείας από το δείγμα ή την αντικατάσταση του συγκεκριμένου δείκτη με άλλον ο οποίος να μετρά το ίδιο χαρακτηριστικό της επιχείρησης που αρχικά επιθυμούσαμε.

Τέλος, θα πρέπει να ότι τα εξαγόμενα συμπεράσματα από τη χρήση των αριθμοδεικτών, αρκετές φορές μπορεί να στηρίζονται σε στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων τα οποία παρουσιάζουν μια κατάσταση διαφορετική από την πραγματική. Και τι εννοούμε με αυτό; Γνωρίζουμε για παράδειγμα, ότι ο ισολογισμός μιας εταιρείας παρουσιάζει την οικονομική της κατάσταση σε δεδομένη χρονική στιγμή, συνήθως την 31/12 'X' έτους. Αυτή όμως είναι μία κατάσταση όχι πραγματική, διότι τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο μπορεί να υπάρχουν μικρά αποθέματα, χαμηλές επενδύσεις ή υψηλό υπόλοιπο σε μετρητά. Επομένως τα μεγέθη του ισολογισμού δεν αντιπροσωπεύουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης, εφόσον δεν αναπροσαρμόζονται με τη μεταβολή της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος στο οποίο απεικονίζονται .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

2.1 Εισαγωγή

«Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή».

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος που χρησιμοποιείται ευρέως από τους αναλυτές. Η ανάλυση δεικτών, που συνδέει μεταξύ τους στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως, επιτρέπει τη χάραξη της πορείας μιας επιχείρησης διαχρονικά και την αξιολόγηση της τρέχουσας κατάστασής της. Επιπλέον επιτρέπει στον υπεύθυνο να μπορέσει να προβλέψει τις αντιδράσεις των επενδυτών και των πιστωτών και συνεπώς να έχει αντίληψη του τρόπου με τον οποίο θα αντιμετωπισθούν οι προσπάθειές του για πιθανή μελλοντική άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων. Η μεμονωμένη ανάλυση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης λίγα έχει να προσφέρει στην αξιολόγηση της δραστηριότητας μιας επιχείρησης και απλά μόνο ενδείξεις προσφέρει.

Κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί, ότι όπως συμβαίνει και με τα βασικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων των οποίων αμφισβητείται η ακρίβεια, έτσι και για τους αριθμοδείκτες που πηγάζουν από αυτά (λογιστικά στοιχεία) έχει ερευνηθεί κατά πόσον αντανακλούν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης στην οποία αναφέρονται, το λεγόμενο «**μαγείρεμα**». Στον Foster (1986, σελ.124) αναφέρονται εργασίες διαφόρων ερευνητών σύμφωνα με τις οποίες οι πλέον ακριβείς και σχετικοί αριθμοδείκτες είναι οι κάτωθι:

- Ταμειακής Ρευστότητας
- Ταμειακή Ροή / Σύνολο Ενεργητικού
- Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης
- Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων
- Ανακύκλωσης Αποθεμάτων

Κάθε τύπος ανάλυσης έχει ένα σκοπό ή μια χρήση που προσδιορίζει και τις διάφορες σχέσεις που συγκεντρώνουν και το ενδιαφέρον της ανάλυσης. Για παράδειγμα, ο αναλυτής μπορεί να είναι ένας τραπεζίτης που εξετάζει την περίπτωση χορήγησης ενός βραχυπρόθεσμου δανείου σε μια επιχείρηση. Οι τραπεζίτες ενδιαφέρονται κυρίως για την βραχυπρόθεσμη κατάσταση ή τη ρευστότητα της

επιχείρησης. Συνεπώς το ενδιαφέρον τους στρέφεται σε δείκτες που μετρούν τη ρευστότητα. Αντίθετα, οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές δίνουν πολύ μεγαλύτερη έμφαση στην ικανότητα πραγματοποίησης κερδών και στα λειτουργικά αποτελέσματα. Γνωρίζουν ότι οι μη κερδοφόρες δραστηριότητες μειώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων και ότι η σημερινή καλή κατάσταση της επιχείρησης δεν αποτελεί εγγύηση για τη μελλοντική διαθεσιμότητα κεφαλαίων για την εξόφληση ας πούμε ενός ομολογιακού δανείου. Επίσης, κατά τον ίδιο τρόπο, το ενδιαφέρον των επενδυτών σε μετοχικούς τίτλους συγκεντρώνεται στη μακροχρόνια αποδοτικότητα. Φυσικά, το ενδιαφέρον της διοίκησης συγκεντρώνεται σε όλες τις πτυχές της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αφού οφείλει να είναι σε θέση και να εξοφλήσει τα χρέη της προς τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές και να πραγματοποιήσει κέρδη για τους μετόχους. Έτσι χρήσιμο είναι να κατατάξουμε τους δείκτες στους βασικούς τύπους που αναφέρει η σχετική βιβλιογραφία (αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, διαρθρώσεως κεφαλαίων-βιωσιμότητας και χρηματιστηριακοί) και οι οποίοι αναλύονται παρακάτω.

2.2 Επιλογή ενός χρηματοοικονομικού δείκτη

Είναι πολύ εύκολο να κατασκευάσουμε πολλές κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών, αφού δεν έχουμε παρά να πάρουμε μια απλή σχέση ανάμεσα σε δύο αριθμούς οι οποίοι και απεικονίζονται μέσα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπως ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης κ.α. Χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών συνίσταται στον υπολογισμό και τη σύγκριση αποτελεσμάτων που προκύπτουν από τις πληροφορίες που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Το επίπεδο και η ιστορική εξέλιξη αυτών των δεικτών μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, τις δραστηριότητές της και την ελκυστικότητα που αυτή παρουσιάζει για επενδύσεις. Για την επιλογή των κατάλληλων αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν σε μια χρηματοοικονομική ανάλυση, είναι απαραίτητο ο μελετητής να αποσαφηνίσει επακριβώς το τί θέλει να μελετήσει ώστε να εξάγει τα απαραίτητα συμπεράσματα από την όλη διαδικασία. από μόνος του ένας δείκτης δεν έχει και πολύ νόημα. Για να αποκτήσει χρησιμότητα πρέπει να συγκριθεί με κάτι άλλο. Οι δύο βασικοί τύποι συγκριτικής ανάλυσης είναι:

- η ανάλυση των τάσεων, που αφορά στον υπολογισμό των δεικτών μιας συγκεκριμένης επιχείρησης (ξενοδοχείο) για μια σειρά ετών και στη συνέχεια

σύγκριση (διαχρονικά) αυτών των δεικτών, για να διαπιστωθεί η αποδοτικότητα και η σταθερότητα της, και

- οι διεπιχειρησιακές συγκρίσεις, που ουσιαστικά αποτελούν συγκρίσεις με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, αλλά και με επιχειρήσεις άλλων κλάδων.

2.3 Επιλογή των σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών

Ο αναλυτής-αξιολογητής θα πρέπει να προσπαθήσει να βρει εκείνους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες οι οποίοι να μπορούν να εκφράσουν τους αντικειμενικούς σκοπούς της επιχείρησης και τους περιορισμούς που περιορίζουν το πεδίο δράσης της. Πρέπει δηλαδή να επιλέξει εκείνους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που περιγράφουν δυναμικά όλες τις οικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης και μετρούν την αποδοτικότητά της. Μπορεί να υπολογιστεί ένας απεριόριστος αριθμός από κάθε τύπο αριθμοδεικτών, στην πράξη, όμως αρκεί η επιλογή περιορισμένου αριθμού από κάθε τύπο

2.4 Η μεθοδολογία χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η μεθοδολογία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω αριθμοδεικτών εγγυείται στην επιλογή, αξιολόγηση και ορμήνια οικονομικών δεδομένων με απώτερο σκοπό την αξιολόγηση της πορείας της επιχείρησης, αλλά και την ενίσχυση και καθοδήγηση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων. Βασικός στόχος της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή οικονομικών πόρων. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις μίας επιχείρησης, όπως των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης, των εργαζομένων, της πολιτείας και των πελατών. Η λήψη αυτών των αποφάσεων απαιτεί εκτίμηση της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας δυνατότητας επιβίωσης καθώς και της αποδοτικότητας της επιχείρησης η οποία αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την κατανομή οικονομικών πόρων.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αποβλέπει όχι στην απλή παράθεση απόλυτων αριθμών, που γίνεται με τις οικονομικές καταστάσεις, αλλά στα

συμπεράσματα που προκύπτουν από τις συγκρίσεις διαφορετικών αριθμών των καταστάσεων αυτών. Η ανάλυση συνεπώς αυτές σημαίνουν διαφορετικά πράγματα για διαφορετικούς ανθρώπους. Οι πιστωτές της επιχείρησης, ενδιαφέρονται για την ικανότητα της να εξοφλεί τα χρέη της. Οι προμηθευτές της επιχείρησης ενδιαφέρονται για την ρευστότητα της και οι τράπεζες για τη ρευστότητα της αλλά και την ικανότητα της, σε μακροπρόθεσμη περίοδο δανεισμού, να εξοφλεί τους τόκους και το κεφάλαιο. Οι ιδιοκτήτες- μέτοχοι- επενδυτές, ενδιαφέρονται για τους συντελεστές απόδοσης και κινδύνου και οι Διοικούντες ενδιαφέρονται στο πώς να ικανοποιήσουν και τους δύο.

Συνεπώς η χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών διαδραματίζει σημαντικό ρόλο, στην εφαρμογή των σχεδίων που βελτιώνουν την κερδοφορία, τη ρευστότητα και τη χρηματοοικονομική δομή των επιχειρήσεων (Courtis, 1978). Παρόλα αυτά, όπως και σε κάθε άλλη μορφή ανάλυσης, η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή δεν θα πρέπει να θεωρούνται πανάκεια, καθώς πολλοί άλλοι παράγοντες μπορεί επίσης να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην επιτυχία ή την αποτυχία μιας επιχείρησης και θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη σε συνεργασία με τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

2.5 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

2.5.1 Δείκτης γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας (current ratio)=

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ} + \text{ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ} + \text{ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ}} \text{ΜΟ}$$

Σκοπός του υπολογισμού του δείκτη γενικής ρευστότητας είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Η οικονομική κατάσταση της εκάστοτε εταιρείας μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο εάν έχει επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της και στην ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων για την ομαλή λειτουργία της. Η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεών της, θα έχει σαν αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή και πιθανώς την κήρυξή της σε κατάσταση πτώχευσης

Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της επιχείρησης. Κατά τη μελέτη του Α.Γ.Ρ. θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο αυτού. Αυτό γιατί μια εταιρεία που έχει, σε ποσοστό, περισσότερα μετρητά είναι σε καλύτερη, από απόψεως ρευστότητας, θέση, από μια άλλη που έχει περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα, έστω και αν και οι δυο έχουν τον ίδιο Α. Γ. Ρ. Πολλές φορές, παρόλα αυτά, ένας υψηλός δείκτης είναι πιθανόν να σημαίνει μη ικανότητα ανταπόκρισης στις τρέχουσες υποχρεώσεις. Μια αιτία μπορεί να είναι η υπεραποθεματοποίηση ετοιμών προϊόντων και πρώτων υλών σε σύγκριση με τις πωλήσεις ή χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αυτών ή των απαιτήσεων. Γενικά, μια τιμή του δείκτη γύρω στο 2 (2/1), θεωρείται ικανοποιητική για μια εμπορική ή βιομηχανική επιχείρηση, ενώ για τους ξενοδοχειακούς ομίλους ο δείκτης κυμαίνεται πολύ παραπάνω

2.5.2 Δείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας (acid test ratio ή quick ratio)=

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓ. + ΧΡΕΩΣΤ. ΜΕΤ. ΛΟΓ.} - (\text{αποθέματα} + \text{προκαταβολές για αποθ. και παγια})}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ + ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ}} \text{ΜΟ}$$

Ο δείκτης χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδος καθώς και στην αξιολόγηση της απόδοσης του τμήματος πωλήσεων σε συνδυασμό και με τους όρους πωλήσεων. Επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας της επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, απ' ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, και δείχνει την πληρέστερη εικόνα της επιχείρησης διότι τα αποθέματα έχουν αφαιρεθεί εφόσον αυτά δεν αποδίδουν μια σωστή εικόνα για την επιχείρηση διότι δε ρευστοποιούνται εύκολα. Το μεγάλο ύψος αποθεμάτων δε βοηθά στην εξυπηρέτηση των τρεχουσών υποχρεώσεων της επιχείρησης, όταν αυτή έχει δυσκολίες στην πώληση αυτών. Εδώ θα πρέπει να αναφέρουμε ότι τα αποθέματα είναι τα λιγότερο ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και τα στοιχεία εκείνα που είναι πιθανότερο να ρευστοποιηθούν με ζημιά

Ένας δείκτης γύρω στη μονάδα (1/1) θεωρείται ικανοποιητικός, (ανάλογα και με τον κλάδο της επιχείρησης βεβαίως), μόνο εάν στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν

περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων είναι περίπου ίσες.

2.5.3 Δείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)=

$$\frac{\text{ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ + ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ}} \times 100$$

Ο πλέον ενδεικτικός δείκτης ρευστότητας είναι ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας. Δείχνει την αριθμητική σχέση των ταμειακών και ισοδύναμων ταμειακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδος αλλά και της αποδοτικότητας του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών

Μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει, δείχνει δηλαδή πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της

2.5.4 Δείκτης ποσοστού επισφαλών απαιτήσεων=

$$\frac{\text{ΕΠΙΣΦΑΛΕΙΣ + ΕΠΙΔΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}} \times 100$$

Ο δείκτης δείχνει ακριβώς τι ποσοστό των απαιτήσεων χαρακτηρίστηκαν σαν επισφαλείς και επίδικοι και μεταφέρθηκε στον αντίστοιχο ξεχωριστό υπολογαριασμό στο τέλος της χρήσεως. Υπολογίζεται διαιρώντας το υπόλοιπο του λογαριασμού επισφαλείς και επίδικοι πελάτες και άλλοι χρεώστες με το σύνολο των απαιτήσεων, πριν την αφαίρεση της πρόβλεψης για επισφαλείς. Αποτελεί μια ένδειξη της αυστηρότητας ή μη με την οποία αξιολογήθηκε η εισπρακτικότητα των απαιτήσεων στο τέλος της χρήσεως από την ίδια την επιχείρηση

Αύξηση του δείκτη παρέχει ένδειξη επιδεινώσεως της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων. Αντίθετα, μείωση αυτού παρέχει ένδειξη βελτιώσεως της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων και μπορεί να οδηγήσει τη διοίκηση μιας επιχείρησης σε επανεκτίμηση της θέσεως της ως προς το ύψος των ετησίων προβλέψεων που εμφανίζει για την κάλυψη ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις

2.5.5 Δείκτης καθαρού κεφαλαίου κίνησης (net working capital)=

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (+ΠΡΟΣΩΡΙΝΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ –
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (+ΠΡΟΣΩΡΙΝΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ)

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει, εάν υποτεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Ανταποκρίνεται: α) στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων της επιχείρησης, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων και β) στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών, καθυστερήσεως εισπράξεως μεγάλων ποσών απαιτήσεων κ.λ.π.

Σε γενικές γραμμές, μια χαμηλή τιμή του δείκτη, παρέχει ένδειξη υπέρβασης μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου στην επιχείρηση. Παρόλα αυτά ένας υψηλός δείκτης ενδέχεται να μην αποτελεί την πλέον συμφέρουσα λύση, για λόγους παρόμοιους με αυτούς του πολύ υψηλού δείκτη γενικής ρευστότητας. Τέλος, προκειμένου περί συγκρίσεων μεταξύ του Δ.Γ.Ρ. και του κεφαλαίου κινήσεως, ο πρώτος είναι εκείνος που μετρά καλύτερα την ικανότητα μιας επιχείρησης να εκπληρώνει τις κάθε υποχρεώσεις της. Π.χ. ενδέχεται δυο επιχειρήσεις να εμφανίζουν το ίδιο κεφάλαιο κίνησης, όμως οι τιμές του Δ.Γ.Ρ. να είναι διαφορετικές. Η επιχείρηση η οποία παρουσιάζει μεγαλύτερο Δ.Γ.Ρ. είναι εκείνη που παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της

2.6 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (activity ratios)

2.6.1 Δείκτης ανακύκλωσης απαιτήσεων ή κυκλοφορίας απαιτήσεων ή κυκλοφοριακής ταχύτητας (receivables turnover ratio)=

$$\frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ) ΕΠΙ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ}}{\text{ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΜΟ)}}$$

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση (επιχειρησιακός κύκλος της επιχείρησης χρήμα-πράγμα-χρήμα). Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως

των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση και ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη είναι η θέση της από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων. Μια αύξηση της ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων ενδέχεται να δείχνει βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική των χορηγούμενων πιστώσεων. Διακυμάνσεις στον δείκτη, από χρόνο σε χρόνο, δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης ή μεταβολή της ικανότητας της για είσπραξη των απαιτήσεών της

Ο Δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\underline{\text{Σε ημέρες}} \frac{365 \times \text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

$$\underline{\text{Σε φορές}} \frac{365}{\text{ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΠΕΛΑΤΩΝ (σε φορές)}}$$

2.6.2 Δείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων ή κυκλοφοριακής ταχύτητας ή διαχείρισης αποθεμάτων (inventories turnover ratio)=

$$\frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ}}{\text{ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ Ή ΜΕΣΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ (ΜΟ)}}$$

Δείχνει πόσες φορές ανακυκλώνονται τα εμπορεύσιμα αποθέματα της μονάδος σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση, δηλαδή μετατρέπονται σε υπόλοιπα πελατών και από εκεί σε μετρητά ή γραμμάτια και πάλι σε αποθέματα. Σε ημέρες δείχνει πόσο διάστημα απαιτείται για τη ρευστοποίηση των αποθεμάτων (Νιάρχος, 6^η έκδοση, 1997, σελ.85). Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση (πώληση σε συντομότερο χρονικό διάστημα).

Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και αυτό κυρίως για τη μείωση του κινδύνου μη πωλήσεώς τους λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεως των καταναλωτών. Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση. Αντίθετα μεγάλη ταχύτητα μπορεί να μη συνδέεται με αναλογικά υψηλά κέρδη, γιατί αυτά μπορεί να συμπιέζονται από την προσπάθεια της επιχείρησης να επιτύχει περισσότερες σε όγκο

πωλήσεις με αντίστοιχη μείωση της τιμής πωλήσεως των προϊόντων. Έτσι πολλές φορές μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να αποδειχθεί λιγότερο επικερδής από ότι μια χαμηλή.

Ο Δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Σε ημέρες} \frac{365 \times \text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ}}{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ}}$$

$$\text{Σε φορές} \frac{365}{\text{ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (σε φορές)}}$$

2.6.3 Δείκτης ανακύκλωσης προμηθευτών (accounts payable turnover period)=

$$\frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ} \pm \text{ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ}}{\text{ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (ΜΟ)}}$$

Δείχνει σε πόσες ημέρες μια επιχείρηση εξοφλεί τους προμηθευτές της. Πολλές φορές οι επιχειρηματίες αναγκάζονται να ρευστοποιούν τα εμπορεύματά τους, δηλαδή να τα πωλούν όσο γρηγορότερα γίνεται ή σε χαμηλότερες τιμές, προκειμένου να εξοφλούν τους προμηθευτές τους.

Ο Δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Σε ημέρες} \frac{365 \times \text{ΜΕΣΟ ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ}}{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ} \pm \text{ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ}}$$

$$\text{Σε φορές} \frac{365}{\text{ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (σε φορές)}}$$

2.6.4 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (trade creditors to purchases ratio) =

$$\frac{\text{ΑΓΟΡΕΣ (Ή ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ)}}{\text{ΜΕΣΟ ΥΨΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}}$$

Σε ημέρες:

Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση=

$$\frac{\text{ΜΕΣΟ ΥΨΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}}{\text{ΑΓΟΡΕΣ (Η ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ)}} \times 365$$

Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή άλλως πόσες φορές το κόστος των πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του δείκτη διαχρονικά δείχνει ότι αλλάζει η πιστοληπτική της ικανότητα. Μια σύγκριση του δείκτη με τις αντίστοιχες τιμές άλλων ομοειδών εταιρειών, δείχνει εάν αυτή εκπληρώνει με βραδύτερο ή όχι ρυθμό τις υποχρεώσεις της. Για την αξιολόγηση μιας τιμής του δείκτη, οφείλουμε να συγκρίνουμε την τιμή αυτού με την ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων. Έτσι εάν η ταχύτητα εισπράξεως είναι μεγαλύτερη από την ταχύτητα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αυτό συνεπάγεται ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό απ' ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της

2.6.5 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού ή δείκτης εκμετάλλευσης περιουσιακών στοιχείων (asset turnover ratio)=

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΜΟ)}}$$

Ο δείκτης εκφράζει α) το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και β) δείχνει εάν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων. Ως σύνολο ενεργητικού λαμβάνεται το ύψος του ενεργητικού μετά την αφαίρεση των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών μακροχρονίων τοποθετήσεων, διότι τα στοιχεία αυτά δε χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Επίσης χρησιμοποιείται ο μέσος όρος του ενεργητικού

Η τιμή του δείκτη διαχρονικά παρουσιάζει την πορεία της επιχείρησης, ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων προς επίτευξη πωλήσεων. Ένας

υψηλός δείκτης είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις. Ένας χαμηλός δείκτης αντίθετα, δείχνει μια όχι εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, οπότε θα πρέπει η εταιρεία ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους τους. Μια ανοδική πορεία του δείκτη διαχρονικά, παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού, ενώ μια μείωση παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησής τους του ενεργητικού. Αυτό σημαίνει υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού, σε σχέση με τις πωλήσεις, που είναι δυνατόν να πραγματοποιηθούν στη δεδομένη αγορά και συγκυρία από την εν λόγω μονάδα. Αυτό είναι ενδεχόμενο να έχει δυσμενή επίδραση (τα όρια του δείκτη είναι συνήθως >1, ανάλογα με τον κλάδο)

2.6.6 Δείκτης ανακύκλωσης ή ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (owner's equity turnover ratio)=

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΟ)}}$$

Ο δείκτης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησής των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή παρουσιάζει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη, αν οι πωλήσεις είναι επικερδής. Από πλευράς ασφαλείας όμως, όσο μεγαλύτερος ο αριθμός ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της εταιρείας γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός δείκτης, είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις (τα όρια του δείκτη είναι >1, ανάλογα με τον κλάδο βέβαια)

2.6.7 Δείκτης ανακύκλωσης κεφαλαίου κίνησης (net working capital turnover ratio)=

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΕΩΣ (ΜΟ)}}$$

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως της εταιρίας, διότι όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Γι' αυτό, προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως προσδιορίζεται ο δείκτης

Ένας υψηλός δείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κινήσεως και χαμηλή επίσης ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή των απαιτήσεων. Στην περίπτωση αυτή, η ανεπάρκεια στα κεφάλαια κινήσεως μπορεί να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις. Αντίθετα μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κινήσεως, ενδέχεται να είναι απόρροια υπεραυξημένων κεφαλαίων κινήσεως ή χαμηλής ταχύτητας ανανέωσης των αποθεμάτων και απαιτήσεων. Τέλος, συχνά τυχαίνει, όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η οικονομική κατάσταση της εταιρείας, εάν η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κινήσεως επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση αυξημένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (τα όρια του δείκτη είναι $=, >1$, ανάλογα με τον κλάδο).

2.6.8 Δείκτης ανακύκλωσης παγίου ενεργητικού ή δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (fixed asset turnover ratio)=

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΜΟ)}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις. Χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της εντατικότητας με την οποία εκμεταλλεύεται η επιχείρηση τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Μείωση της τιμής του δείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε πάγια. Μια αύξηση του εν λόγω δείκτη είναι ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς όμως αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο.

Τέλος να αναφέρουμε ότι, δεν υπάρχει άμεση σχέση παγίων και πωλήσεων, διότι, ναί μεν για την πραγματοποίηση πωλήσεων είναι απαραίτητη η ύπαρξη παγίων, ωστόσο

οι πωλήσεις είναι συνέπεια πολλών παραγόντων (όπως ποιότητα προϊόντων, ανταγωνισμός, διαφημίσεις, πολιτική πωλήσεων κλπ.). Τέλος τα όρια του δείκτη είναι =1 ή >1, ανάλογα με τον κλάδο βέβαια

2.7 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios)

2.7.1 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (gross profit margin)=

$$\frac{\text{ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ}} \times 100$$

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

Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα ένας χαμηλός δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων

2.7.2 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (net profit margin)=

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ}} \times 100$$

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλ. δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

2.7.3 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (return on net worth)=

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ (ΠΡΟΦΟΡΩΝ)}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΟ)}} \times 100$$

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σ' αυτή.

Ένας χαμηλός δείκτης είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες). Αντίθετα ένας υψηλός δείκτης είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στη εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της

2.7.4 Δείκτης αποδοτικότητας συνόλου επενδυμένων / απασχολούμενων κεφαλαίων (return to total capital employed)=

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ + ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΜΟ)}} \times 100$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. Θεωρείται από τους σημαντικότερους δείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας κι αυτό γιατί: α) ένας χαμηλός δείκτης μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως και β) αποτελεί τον οδηγό μιας επιχείρησης αν πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες

2.7.5 Δείκτης κόστους πωληθέντων =

$$\frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ}} \times 100$$

Ο δείκτης κόστους πωληθέντων μετρά την αποτελεσματικότητα ελέγχου του κόστους πωληθέντων. Είναι συναφής με το δείκτη μικτού κέρδους. Προσφέρεται επίσης και για την αξιολόγηση, ξεχωριστά, του κόστους πωληθέντων αφού απομονωθεί η επίδραση της μεταβολής της τιμής των προϊόντων

2.7.6 Δείκτης περιθωρίου πωλήσεων =

$$\frac{\text{ΑΠΟΤ/ΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑ /ΣΕΩΣ ΠΡΟ ΧΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)}}$$

Ο δείκτης περιθωρίου πωλήσεων δείχνει τη σχέση των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προ χρηματοοικονομικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις και μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης από τις κανονικές δραστηριότητες τούτης και πριν από την επίδραση εκτάκτων δραστηριοτήτων και γεγονότων

2.7.7 Δείκτης οικονομικής μόχλευσης (financial leverage ratio) =

$$\frac{\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους.

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επιχείρηση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν ο δείκτης ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τέλος αν είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους, όπως σε περιπτώσεις υπερδανεισμού

2.8 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

2.8.1 Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων ή δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total assets)=

$$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} \times 100$$

Ο δείκτης σχέσεως κεφαλαίων εμφανίζει την οικονομική δύναμη της επιχειρήσεως και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της, με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως, σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων.

Ο υψηλός δείκτης δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της επιχειρήσεως. Αντίθετα ο χαμηλός αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση. Επομένως τα ίδια κεφάλαια θα οφείλουν να φέρουν εις πέρας και να καλύψουν τις ζημιές

2.8.2 Δείκτης ιδίων προς δανεικά κεφάλαια (ratio of owner's equity to total liabilities)=

$$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} \times 100$$

Ο δείκτης ιδίων προς δανεικά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Απεικονίζει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση προς τους δανειστές της

2.8.3 Δείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ratio of fixed assets to long term liabilities =

$$\frac{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΚΑΘΑΡΟ)}}{\text{ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Ο δείκτης αυτός αντανακλά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχειρήσεως. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων

Μια αύξηση του δείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και ότι τυχόν επέκταση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια φορέων της επιχειρήσεως. Αντίθετα, μια μείωση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με προσφυγή στο δανεισμό

2.8.4 Δείκτης κάλυψης τόκων ή Δείκτης κάλυψης χρηματικών εξόδων (number of times interest earned)=

$$\frac{\text{ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΤΑ ΠΡΟΦΟΡΩΝ+ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΕΤΗΣΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}$$

$$\text{ή } \frac{\text{ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΤΑ ΠΡΟΦΟΡΩΝ+ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ}}{\text{ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ}}$$

Ο δείκτης καλύψεως των τόκων, που πρέπει να καταβάλει μια επιχείρηση μέσα σε μια χρήση για τη χρησιμοποίηση των ξένων, κυρίως, μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της.

Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός, εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχειρήσεως και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Μπορούμε επίσης να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής καταστάσεως της επιχειρήσεως σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητα της. Για τους παραπάνω λόγους, πρέπει να δίδεται ιδιαίτερη προσοχή σ' αυτόν τον δείκτη διότι εκφράζει τη δυνατότητα της επιχείρησης να μπορεί να πληρώνει ορισμένες δαπάνες της (όπως π.χ. μισθούς), δημιουργώντας αρκετά έσοδα

2.8.5 Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων (ratio of current assets to total liabilities)=

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (+ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ Ι ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ)}}{\text{ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (+ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ Ι ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ)}} \times 100$$

Ο δείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως προς το σύνολο των υποχρεώσεων της, δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της. Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός εάν ληφθεί υπόψη ότι, ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Τέλος, ο δείκτης αυτός επηρεάζεται αρνητικά από πιθανές λειτουργικές και έκτακτες ζημιές

2.8.6 Δείκτης χρηματοδότησης παγίων ή Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (ratio of owner's equity to fixed assets)=

$$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΑΞΙΑ ΠΑΓΙΩΝ ΚΑΘΑΡΗ}} \times 100$$

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια χρησιμοποιείται στον προσδιορισμό του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων της επιχειρήσεως και είναι και μια ένδειξη της άνεσης που έχει η επιχείρηση σε κεφάλαια κίνησης. Έτσι όταν σημειώνει άνοδο σημαίνει ότι η αύξηση του πάγιου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. Η μεταβολή του δείκτη διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:

- Σε αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων.
- Σε πώληση παγίων στοιχείων.
- Σε διενέργεια αποσβέσεων.
- Σε παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικού.
- Σε εμφάνιση έκτακτων ζημιών.
- Σε διανομή μερισμάτων και
- Σε αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

2.8.7 Δείκτης υπερχρέωσης και επιπέδου κεφαλαιακής μόχλευσης =

$$\frac{\text{ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (Η ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ} \rightarrow \text{ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ, ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ, ΜΕΤ.ΛΟΓ.ΠΑΘ.)}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Ο δείκτης υπερχρέωσης και επιπέδου κεφαλαιακής μόχλευσης δείχνει τη σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα το επίπεδο κεφαλαιακής μόχλευσης της επιχειρήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης (πάνω από τη μονάδα), τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση ή τόσο υψηλότερο το επίπεδο άσκησης κεφαλαιακής μόχλευσης

Ο δείκτης χρησιμεύει στην άμεση ένδειξη της υπερχρέωσης της επιχείρησης με ξένα κεφάλαια και χρησιμοποιείται πιο πολύ από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν το βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια αλλά και από τη διοίκηση και στους μετόχους της εταιρείας για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήση της κεφαλαιακής μόχλευσης ή αυτό που λέγεται διεθνώς trading on the equity

2.9 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

2.9.1 Δείκτης κόστους εκμετάλλευσης=

$$\frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ + ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τη σχέση του συνολικού κόστους εκμετάλλευσης (πλην έκτακτων και ανόργανων εξόδων και εισόδων) με τις καθαρές πωλήσεις και εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από το συνολικό κόστος εκμετάλλευσης.

Ο δείκτης αυτός χρησιμεύει στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης να ελέγξει το κόστος εκμετάλλευσης σε ποσοστό τέτοιο που να αφήνει ικανό περιθώριο για τη δημιουργία κερδοφόρας εκμετάλλευσης μετά βεβαίως και την κάλυψη έκτακτων και ανόργανων εξόδων. Μια ανησυχητική διαχρονική εξέλιξη του δείκτη επιβάλλει την ανάλυση των επιμέρους εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις αλλά και μεταξύ τους για τον εντοπισμό των εξόδων εκείνων που έχουν ξεφύγει τον έλεγχο ή δεν μπορούν να ελεγχθούν αποτελεσματικά. Ο δείκτης είναι σαφής ένδειξη της επικερδότητας της επιχείρησης αφού αποτελεί το ποσοστό κόστους της εκμετάλλευσης

2.9.2 Δείκτης εξόδων λειτουργίας ή δείκτης λειτουργικών εξόδων (operating expenses to net sales ratio)=

$$\frac{\text{ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)}} \times 100$$

Μας δείχνει τη σχέση των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης προς τις πωλήσεις της χρήσης. Χρησιμοποιείται κυρίως στην παρακολούθηση της τάσης των εξόδων λειτουργίας καθώς και των επιμέρους εξόδων της εκάστοτε εταιρείας, για τη διάγνωση γενικότερων αρνητικών εξελίξεων στη λειτουργία της επιχείρησης καθώς και για την πρόβλεψη και πρόληψη τούτων

2.10 Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες

2.10.1 Δείκτης διανεμόμενων κερδών (percentage of distributed profits)=

$$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΜΕΡΙΣΜΑ ΧΡΗΣΕΩΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ (ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ) ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τα μερίσματα της χρήσεως σαν ποσοστό των (προ φόρων) κερδών της χρήσεως (Κάντζος, 2002, σελ.171).

Το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών θα πρέπει να αξιολογείται όχι απολύτως σε σύγκριση με το μέσο όρο του κλάδου. Τα όρια του δείκτη είναι μικρότερα ή ίσα με την μονάδα στα πλαίσια, του χρηματιστηρίου, του κλάδου αλλά και ανάλογα με αλλά ιδιαίτερα χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης μέσα στον ίδιο κλάδο

2.10.2 Δείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (dividend yield on equity capital)=

$$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΑΤΑΒΑΛΛΟΜΕΝΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΟ)}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τα μερίσματα της χρήσεως σαν απόδοση επί των (λογιστικών) ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Χρησιμεύει σαν ένδειξη της απόδοσης επί της λογιστικής αξίας της ιδιοκτησίας των μετόχων και όχι της χρηματιστηριακής (η οποία είναι η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που κατέχουν) και η οποία μπορεί,

αλλά όχι αναγκαστικά, να είναι μεγαλύτερη από τη λογιστική και αντανακλά όλη την αξία των ιδίων κεφαλαίων στην αγορά. Έτσι ο δείκτης δείχνει και τη διαφορά της αποτίμησης της μερισματικής απόδοσης μεταξύ του λογιστικού συστήματος και του χρηματιστηρίου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ανάλυση του κλάδου λιανικού εμπορίου στην Ελλάδα και παγκόσμια

3.1. Γενικά

Ο τελευταίος αποδέκτης του προϊόντος πριν αυτό φτάσει στο τελικό καταναλωτή, είναι ο λιανοπωλητής. Ο λιανοπωλητής είναι ίσως το σημαντικότερο στοιχείο στο εμπορικό κύκλωμα και αποτελεί την κυρίαρχη «φιγούρα» στα εμπορικά κανάλια (κανάλια διανομής). Το λιανικό εμπόριο, αν και έχει τις ρίζες του στους αρχαίους χρόνους, μόλις κατά τον 19ο αιώνα

2.1 Το λιανικό εμπόριο άρχισε να δείχνει εξελικτικές τάσεις ακολουθώντας την τεχνολογική εξέλιξη. Οι σύγχρονες επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου δεν προσφέρουν μόνο ποικιλία προϊόντων και διευκολύνσεις για αγορές, αλλά και την ικανοποίηση που αναμένει ο καταναλωτής. Η σύγχρονη αντίληψη για την πώληση στο λιανικό κατάστημα είναι ότι η πώληση σημαίνει εξυπηρέτηση του πελάτη. Κάθε πώληση έχει σαν τελικό σκοπό όχι την παραχώρηση ενός προϊόντος, αλλά την κάλυψη μιας ανάγκης ή μιας επιθυμίας του καταναλωτή. Οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου μπορούν να ταξινομηθούν με βάση το κριτήριο της εμπορικής στρατηγικής τους σε : Καταστήματα ευκολίας (convenience stores), Εξειδικευμένα καταστήματα (specialty stores), Καταστήματα ποικιλίας προϊόντων (variety stores), Σούπερμάρκετ,, Πολυκαταστήματα (department stores), Γενικά εκπτωτικά καταστήματα (discount stores), Εξειδικευμένα εκπτωτικά καταστήματα (category killers), Καταστήματα-αποθήκες καταλόγου (catalogue showrooms).

3.2. Διεθνείς εξελίξεις - τάσεις

Ο κλάδος του λιανικού εμπορίου αποκτά μία διαρκώς πιο παγκοσμιοποιημένη και ανταγωνιστική διάσταση, καθώς μεγάλοι «παίκτες», διεθνώς, επωφελούνται από τα πλεονεκτήματα των διευρυμένων προμηθευτικών αλυσίδων και των οικονομιών κλίμακας, οι οποίες προκύπτουν από τη λειτουργία μεγάλων επιχειρησιακών μονάδων.

Οι προκλήσεις που δημιουργούνται από την παγκοσμιοποιημένη πλέον αγορά, μεταφράζονται σε αυξημένες απαιτήσεις για τους συμμετέχοντες σε αυτήν. Προκειμένου να λειτουργήσουν επιτυχώς, οι συμμετέχοντες στην αγορά του

παγκόσμιου λιανικού εμπορίου θα πρέπει να επιδείξουν δυνατότητα χειρισμού συναλλαγματικών διακυμάνσεων, αιφνιδίων πολιτικών αλλαγών, αυξήσεων στην τιμή του πετρελαίου και τροποποιήσεις στις κατά τόπους φορολογικές νομοθεσίες.

Συγκριτικό πλεονέκτημα εμφανίζουν εταιρείες που αφενός στηρίζονται στο μέγεθος και τις δυνατότητες που απορρέουν από αυτό (διαπραγματευτική ικανότητα έναντι προμηθευτών, ελεγχόμενα λειτουργικά κόστη σε σχέση με τον τζίρο), αφετέρου στην επικοινωνιακή πολιτική τους (έμφαση στην επωνυμία, στην παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, στην ευέλικτη και άμεση ανταπόκριση στις εξελισσόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών).

Επιπρόσθετα, ξεχωρίζουν όσοι, έχοντας αντίληψη των τοπικών χαρακτηριστικών, αναγκών και ανταγωνιστικών δυνάμεων, καταφέρνουν να ενεργούν επιλεκτικά και στην κατάλληλη περίοδο. Μία ακόμα, πρόσφατη, τάση περιλαμβάνει τη μέριμνα των εταιρειών για εφαρμογή πολιτικών κοινωνικής ευθύνης και προστασίας του περιβάλλοντος.

Παράλληλα το τοπίο αλλάζει χάρη στην προσαρμογή των διαφόρων κλάδων σε σύγχρονα λιανικά μοντέλα, στα οποία η τιμή δεν είναι παρά η δύναμη που θα προσελκύσει τους πελάτες στο κατάστημα. Στη συνέχεια, έμφαση δίνεται σε στοιχεία που θα προσελκύσουν τον καταναλωτή και θα διατηρήσουν την προσοχή του, όπως η ατμόσφαιρα των καταστημάτων, η κατανομή των προϊόντων, αλλά και η συνδυασμένη δυνατότητα αγορών και διασκέδασης.

Ακόμη, εντείνεται παγκοσμίως η επέκταση μέσω της χρήσης του franchising, κατευθυνόμενη από τη μεριά των κολοσσών του λιανικού εμπορίου κυρίως προς την περιοχή της Ανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανίων. Επιπλέον, η διευρυμένη χρήση του E-commerce, μέσω της ταχείας εξάπλωσης του Internet, και η πολυκάναλη «παραδοσιακή» διανομή προϊόντων και υπηρεσιών έχουν αλλάξει ριζικά το τοπίο του ανταγωνισμού.

Η ισχυρή άνοδος του παγκόσμιου εμπορίου το 2010 συνέβαλε καθοριστικά στην ανάκαμψη των οικονομιών μετά την οικονομική κρίση. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών συνέχισε να αυξάνει και το 2011, με ρυθμό όμως χαμηλότερο του 2010 (6,5% από 13,2% το 2010). Οι φυσικές καταστροφές που υπέστη η Ιαπωνία το Μάρτιο είχαν επίπτωση, μέσω της καθίζησης των εξαγωγών της, στις εφοδιαστικές αλυσίδες διαφόρων κλάδων (λ.χ. των αυτοκινήτων) και διαφόρων οικονομιών και αναμφίβολα επέδρασαν αρνητικά στον όγκο του παγκόσμιου εμπορίου, μολονότι υπάρχουν ενδείξεις για σχετικά ταχεία αναπλήρωση των απωλειών στο υπόλοιπο του έτους. Η επιβράδυνση της

ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου προβλέπεται ότι θα συνεχιστεί και το 2012 και ο όγκος του εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 5,1%.

3.3. Το λιανικό εμπόριο στην Ελλάδα

Στη χώρα μας, το λιανικό εμπόριο βρίσκεται πολύ πίσω σε σχέση με τα Ευρωπαϊκά κράτη και την Αμερική. Η είσοδος στο λιανικό εμπόριο είναι πολύ εύκολη, ευκολότερη από ότι, ίσως, θα έπρεπε. Αρκεί μόνο η εγγραφή στο Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο, στο Ταμείο Εμπόρων, ή στο ΤΕΒΕ και φυσικά τα απαραίτητα, μικρά σχετικά, κεφάλαια. Οι πιθανότητες για αποτύχει κανείς στο λιανικό εμπόριο είναι μεγαλύτερες από κάθε άλλο τομέα εμπορίου, γιατί οι νεοεισερχόμενοι στερούνται, συνήθως της απαραίτητης εμπειρίας και της σχετικής επιμόρφωσης.

Κατά την τελευταία δεκαετία όμως έχει παρατηρηθεί μια εκπληκτική εξέλιξη κυρίως στο χώρο του λιανικού εμπορίου αλλά και του χονδρικού. Μεγάλες μονάδες καταστημάτων έχουν απλωθεί σε ολόκληρη την Ελλάδα. Γίγαντες του λιανικού και χονδρικού εμπορίου όπως Μαρινόπουλος, Βερόπουλος, Carrefour κ.α. προσφέρουν πλέον κάθε εξυπηρέτηση στους καταναλωτές. Έτσι η διαφορά με τις προηγούμενες χώρες έχει μειωθεί αισθητά. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι η χώρα μας βρίσκεται αρκετά πίσω όσον αφορά την δημιουργία των «εμπορικών κέντρων» (Shopping Center). Έχουν γίνει αρκετές προσπάθειες, κυρίως σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη, αλλά υστερούν πολύ των αντίστοιχων εμπορικών κέντρων στην Ευρώπη και Αμερική. Τέλος, μία ακόμη δραστηριότητα που υστερεί στη χώρα μας είναι οι ταχυδρομικές πωλήσεις, οι οποίες μέχρι και σήμερα βρίσκονται σε νηπιακή κατάσταση. Συνοπτικά το λιανικό εμπόριο έχει κάνει μεγάλα άλματα την τελευταία δεκαετία και αυτό οφείλεται κυρίως στην είσοδο μεγάλων πολυεθνικών μονάδων και τον κατ' ανάγκη εκσυγχρονισμό των ελληνικών επιχειρήσεων, για την αντιμετώπιση του έντονου ανταγωνισμού.

Επίσης πρέπει να επισημάνουμε ότι οι Έλληνες επιχειρηματίες εφάρμοσαν σύγχρονες μεθόδους marketing και merchandising και έτσι όχι μόνο δεν παρακολούθησαν απλώς τις ξένες εταιρίες με παθητικό τρόπο, αλλά άσκησα «επιθετική πολιτική», αντιμετωπίζοντας τους έγκαιρα και με θετικό τρόπο, επεκτείνοντας μάλιστα τις δραστηριότητες τους και στο εξωτερικό, κυρίως στις πρώην ανατολικές χώρες όπως στη Βουλγαρία (πχ. Καρφούρ Μαρινόπουλος).

Το λιανεμπόριο σήμερα αντιμετωπίζει νέες προκλήσεις και ευκαιρίες, καθώς ο αυξημένος ανταγωνισμός από τη μια πλευρά αλλά και η εξέλιξη τόσο των νέων τεχνολογιών όσο και των επιχειρηματικών μοντέλων, συμβάλλουν στη διαμόρφωση ενός νέου κλίματος. Στην άλλη όψη του ίδιου νομίσματος, οι καταναλωτές είναι σήμερα πιο εκπαιδευμένοι παρά ποτέ, πιο απαιτητικοί ως προς την κάλυψη των αναγκών τους, αλλά και γνωρίζουν περισσότερα για την αγορά και τα προϊόντα. Σε ένα έντονα μεταβαλλόμενο περιβάλλον, οι τιμές των προϊόντων και των υπηρεσιών δεν αρκούν πλέον για την δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Οι στρατηγικές κατευθύνσεις των επιχειρήσεων έχουν πλέον την προσέγγιση της συνεχούς δημιουργίας αξίας για τους τελικούς καταναλωτές. Η δημιουργία προστιθέμενης αξίας τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τους καταναλωτές “βγαίνει στο προσκήνιο” και γίνεται ένας βασικός στρατηγικός άξονας για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον χώρο του λιανεμπορίου. Η στρατηγική δημιουργίας αξίας υιοθετείται πλέον από αρκετές επιχειρήσεις του κλάδου με στόχο την δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και της κάλυψης ουσιαστικών αναγκών των καταναλωτών.

Τέλος, η καινοτομία, η διαφοροποίηση, η σωστή χαρτογράφηση της αγοράς και η ουσιαστική γνώση των αναγκών των καταναλωτών αποτελούν τους βασικούς άξονες δημιουργίας αξίας. Πριν οποιαδήποτε ενέργεια που έχει σαν στόχο την παροχή αξίας, οι επιχειρήσεις είναι απαραίτητο να γνωρίζουν σε βάθος την γνώμη των καταναλωτών.

3.3.1. Βασικά στοιχεία και χαρακτήρας του ελληνικού λιανικού καταστήματος

Ο κλάδος λιανικού εμπορίου και τα χιλιάδες καταστήματα που εντάσσονται σ’ αυτόν αποτελεί ίσως το πιο δυνατό κλάδο της ελληνικής οικονομίας. Διαθέτει τεράστιες εκτάσεις εργασιακών χώρων, εκατοντάδες χιλιάδες απασχολούμενους, εκατομμύρια κωδικών για τις συναλλαγές εμπορευμάτων και μια σύγχρονη προσέγγιση εξυπηρέτησης του καταναλωτή αλλά και αναμόρφωσης της τεχνολογικής βάσης πάνω στην οποία στηρίζεται. Η νέα τεχνολογία, η συσσωρευμένη μακρόχρονη εμπειρία λιανικού εμπορίου, οι έμπειροι σύμβουλοι επιχειρήσεων, αλλά και η γενικότερη υποστήριξη και εμπιστοσύνη που δείχνει το ελληνικό καταναλωτικό κοινό, επιβάλλουν στα καταστήματα λιανικού να αναδιοργανωθούν σε πιο

ανταγωνιστικές βάσεις και να εστιάσουν στη προσοχή τους στην εξυπηρέτηση του καταναλωτή τόσο από τη πλευρά των τιμών, όσο και από την πλευρά της εξυπηρέτησης. Ο κλάδος των σουπερμάρκετ-πολυκαταστημάτων εμφανίζει μεγάλη συγκέντρωση δυνάμεων, γεγονός που αποδεικνύεται και από την κατανομή του συνολικού τζίρου του κλάδου. Έτσι, οι 10 μεγαλύτερες επιχειρήσεις διαχειρίζονται περίπου το 77% του συνολικού κύκλου εργασιών του κλάδου. Οι ίδιες εταιρείες αποσπών το 78% των συνολικών καθαρών κερδών του κλάδου.

□ Ενδεικτικό της συγκέντρωσης του κλάδου είναι το παρακάτω στοιχείο: οι δέκα πλέον κερδοφόρες επιχειρήσεις του κλάδου (ΑΒ Βασιλόπουλος, Σκλαβενίτης, Πέντε, Μασούτης, Μετρό, ΕΝΑ ΑΕ, Carrefour-Μαρινόπουλος, ΙΝΚΑ Χανίων ΣΥΝΠΕ, Ανδρικόπουλος και Χαλκιάδακης) αποσπών το 84% των συνολικών καθαρών κερδών των κερδοφόρων επιχειρήσεων του κλάδου.

□ Η συγκέντρωση παρατηρείται ωστόσο όχι μόνο στο επίπεδο των σουπερμάρκετ αλλά και των επιχειρήσεων που τα προμηθεύουν. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι περίπου το 60% των πωλήσεων των αλυσίδων σουπερμάρκετ αντιπροσωπεύει προϊόντα περίπου 40 προμηθευτικών επιχειρήσεων, από τις οποίες λιγότερες από τις 15 είναι εισαγωγικές, θυγατρικές πολυεθνικών εταιρειών.

□ Μεταξύ των αλυσίδων σουπερμάρκετ-πολυκαταστημάτων που εμφάνισαν τις μεγαλύτερες μειώσεις κερδοφορίας είναι και οι: Carrefour-Μαρινόπουλος (75,32%), Βερόπουλοι Αφοί (52,13%), Μετρό (38,76%) και Χαλκιάδακης (37,93%).

□ Μεταξύ των αλυσίδων που εμφάνισαν τις υψηλότερες αυξήσεις κερδών ήταν και οι: Σκλαβενίτης, ΕΝΑ και ΑΒ Βασιλόπουλος. Ιδιαίτερα η τελευταία αλυσίδα ενώ μείωσε σημαντικά τις τιμές των προϊόντων της κατόρθωσε μέσα από μία συστηματική βελτίωση της διαχείρισής της να αυξήσει την κερδοφορία της. Η ΑΒ Βασιλόπουλος αύξησε τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας, το συντριπτικό τμήμα των οποίων παράγεται στην Ελλάδα, από 17% το 2009 σε 19% το 2010.

Παρ' όλα αυτά η δομή του κλάδου με μερικές αλυσίδες σουπερμάρκετ, με χιλιάδες άλλα καταστήματα ειδών διατροφής, με κάβες ποτών και ξηρών καρπών, με μικρά μπακάλικα, μανάβικα, με χιλιάδες περίπτερα και άλλα σημεία πώλησης αποτελούν μια σύνθετη εικόνα. Ιδιαίτερα οι νέες αντιλήψεις των cash and carry, seven/eleven, convenience stores, one stop shops, stops-in-shop, coffee bars, olive bars και άλλα νεωτεριστικά σχήματα πωλήσεων του λιανικού εμπορίου, καθιστούν την εικόνα ακόμη πιο σύνθετη.

3.3.2. Το μεταβαλλόμενο περιβάλλον του λιανικού εμπορίου

Το λιανικό εμπόριο λειτουργεί μέσα σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Ο στρατηγικός σχεδιασμός για το μέλλον πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τη βεβαιότητα ότι θα επέλθουν μεταβολές από παράγοντες που θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα της επιχείρησης και το χρόνο που χρειάζεται ο λιανέμπορος για να αντιδράσει σωστά.

Μερικοί τέτοιοι παράγοντες είναι τα δημογραφικά στοιχεία, οι τρόποι ζωής, ο καταναλωτισμός, το κανονιστικό περιβάλλον, η νέα τεχνολογία, οι θεσμικές αλλαγές και η διεθνοποίηση.

Σήμερα υπάρχουν κάποια παραδείγματα από παράγοντες που επηρεάζουν το περιβάλλον του λιανικού εμπορίου. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι η υιοθέτηση των αρχών του marketing και οι εφαρμογές νέων τεχνολογιών. Παρά τη σημασία του, ο κλάδος του λιανεμπορίου δεν φημιζόταν μέχρι πρόσφατα για τον βαθμό στον οποίο υιοθετούσε τη βασικότερη αρχή του marketing , δηλαδή την μεγιστοποίηση της ικανοποίησης του πελάτη. Τα πράγματα άρχισαν να αλλάζουν προς το καλύτερο κατά τη διάρκεια των τελευταίων χρόνων, με αποτέλεσμα σήμερα το νέο λιανεμπορικό κατάστημα σε μια ανεπτυγμένη οικονομία να είναι πολύ φιλικότερο προς τον πελάτη. Αυτή η βελτίωση αποδίδεται, σε μεγάλο βαθμό, στην υιοθέτηση βέλτιστων μεθόδων και πρακτικών, όπως αυτές προκύπτουν από την σχετική έρευνα που πραγματοποιείται στο χώρο του λιανεμπορίου επί αρκετές δεκαετίες. Αντιπροσωπευτικό παράδειγμα αποτελεί η συνεργασία αρκετών λιανέμπορων με ερευνητικά κέντρα, βασικό αντικείμενο των οποίων αποτελεί η έρευνα στον χώρο του retailing. Δεν είναι τυχαίο το ότι οι λιανεμπορικές αλυσίδες που πρωτοστάτησαν στις προσπάθειες βελτίωσης της ικανοποίησης του πελάτη προέρχονταν από χώρες στις οποίες υπάρχει ερευνητική παιδεία και εκτενέστατη συνεργασία μεταξύ επιχειρήσεων και ερευνητικών φορέων που προσεγγίζουν τον χώρο με αυστηρά επιστημονικό τρόπο (ΗΠΑ, Βρετανία, Ολλανδία κα). Πολλές από τις τεχνικές που χρησιμοποίησαν οι λιανέμποροι για την βελτίωση της ικανοποίησης των πελατών τους βασίστηκαν στην τεχνολογία. Για παράδειγμα, συστήματα όπως οι γραμμωτοί κώδικες (barcodes) και τα ηλεκτρονικά σημεία πώλησης (ePOS).

Ακόμη ένα άλλο παράδειγμα είναι ο παράγοντας των εργαζόμενων γυναικών. Όσον αφορά την απασχόληση αυτών και των νέων ανθρώπων στο λιανικό εμπόριο πρέπει να πούμε ότι ο κλάδος αυτός αποτελεί σημαντικό πόλο προσέλκυσης τους

Το λιανεμπόριο αν και είναι από τους δυναμικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας με δεκάδες χιλιάδες επιχειρήσεις και εκατοντάδες χιλιάδες εργαζόμενους να ζουν άμεσα ή έμμεσα από αυτό, έχει δυστυχώς δεχτεί από την κρίση ισχυρότερο πλήγμα σε σχέση με άλλους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Και αυτό είναι κάτι φυσιολογικό από τη στιγμή που η σχέση του λιανεμπορίου με το, βαλλόμενο από όλες τις πλευρές, πορτοφόλι του καταναλωτή είναι πιο στενή από οποιοδήποτε άλλο κλάδο. Μάλιστα αν αναλογιστεί κανείς την ένταση και το εύρος της καταγίδιας μέτρων που έχουν δεχτεί τα ελληνικά νοικοκυριά θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι το εγχώριο λιανεμπόριο έχει δείξει αξιοσημείωτη αντοχή και ικανότητα προσαρμογής στις νέες συνθήκες μέχρι στιγμής τουλάχιστον. Πάντως οι φορείς του κλάδου εκφράζουν σε κάθε ευκαιρία την έντονη ανησυχία τους για το άμεσο αλλά και το πιο μακρινό μέλλον του λιανεμπορίου.

3.3.3 Εξελίξεις στο ελληνικό λιανεμπόριο

Η οικονομική κρίση, αναπόφευκτα, έχει επιφέρει επιπτώσεις στον κλάδο του λιανικού εμπορίου. Η κάμψη της ζήτησης και των τιμών των πρώτων υλών έδωσε την ευκαιρία στις εταιρίες να κινηθούν περισσότερο με βάση τα αποθέματα τους εξοικονομώντας κεφάλαιο κίνησης μειώνοντας έτσι ένα μέρος από τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό τους. Για πρώτη φορά έπειτα από πολύ καιρό, τα σημάδια στον κλάδο του Λιανεμπορίου είναι ανησυχητικά από πλευράς τζίρου, δείγμα της οικονομικής κρίσης η οποία έχει αρχίσει να αποτυπώνεται στους ισολογισμούς των κορυφαίων ομίλων του κλάδου

Ο κλάδος των super-market εξακολουθεί να είναι ο πιο ανεπτυγμένος κλάδος του λιανεμπορίου με μερίδιο 50,7% επί του συνόλου των πωλήσεων, διατηρώντας παράλληλα μεγάλη απόσταση από τον κλάδο της εμπορίας αυτοκινήτων, ο οποίος κατέχει το 16,8%, και της ένδυσης-υπόδησης με μερίδιο αγοράς 11,8%.

Ωστόσο, η μείωση του τζίρου έφερε αντιμέτωπες τις εταιρίες με βασικές ανελαστικές δαπάνες που εξυπηρετούν τον βασικό πυρήνα δραστηριότητας των εταιριών, δαπάνες δηλαδή όπως ενοίκια, μισθοί, μηχανήματα, συντήρηση μηχανημάτων, μηχανογράφηση. Ήδη οι πρώτες κινήσεις που έλαβαν και λαμβάνουν χώρα είχαν ακριβώς αυτό το σκοπό: την μείωση των σταθερών εξόδων με το κλείσιμο θυγατρικών χαμηλής απόδοσης, την απόλυση πλεονάζοντος προσωπικού, την πώληση μη λειτουργικών παγίων, τον περιορισμό των δαπανών προώθησης. Από την άλλη

πλευρά η κάμψη της ζήτησης και των τιμών των πρώτων υλών έδωσε την ευκαιρία στις εταιρίες να κινηθούν περισσότερο με βάση τα αποθέματα τους εξοικονομώντας κεφάλαιο κίνησης μειώνοντας έτσι ένα μέρος από τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό τους.

Στο Λιανεμπόριο, τα ανακοινωθέντα αποτελέσματα των εισηγμένων επιβεβαίωσαν την αρνητική τάση που είχε αρχίσει να διαφαίνεται από τα τέλη του περασμένου έτους: ο τζίρος αυξήθηκε οριακά (+1,8%), τα EBITDA μειώθηκαν σε ποσοστό 2,6%, η καθαρή κερδοφορία υποχώρησε κατά 5,7%, ενώ κάθετη ήταν και η πτώση των περιθωρίων κέρδους.

Στην ουσία, μοναδικό θετικό στοιχείο που είχαν να αντιπαρατάξουν οι εταιρίες του κλάδου απέναντι στις δυσμενείς συνθήκες ζήτησης που είχαν διαμορφωθεί στην οικονομία, τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών και τη σημαντική αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους, ήταν η προσεκτική διαχείριση που είχε ακολουθηθεί σε επίπεδο αποθεμάτων.

Συνολικά, σημαντική επιδείνωση εμφανίζουν τα μεγέθη των super market, με τα περιθώρια λειτουργικής και καθαρής κερδοφορίας να διαμορφώνονται σε αρνητικό έδαφος φαινόμενο το οποίο έχει να παρατηρηθεί αρκετά χρόνια στον κλάδο. Μικτά αποτελέσματα για τις εταιρίες ένδυσης (Βάρδας, Sprider, Intersport Ομίλου Φουρλή), κοινό στοιχείο των οποίων αποτελεί η συρρίκνωση του περιθωρίου καθαρής κερδοφορίας κάτω του 5%.

Τέλος, δυσοίωση είναι και η εικόνα των εταιριών που δραστηριοποιούνται στο χώρο των ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών συσκευών, η πλειονότητα των οποίων εμφανίζει μείωση του κύκλου εργασιών (~ 15%) και συρρίκνωση των EBITDA (~ 40%), με τη σημαντική μείωση των περιθωρίων κερδοφορίας να αντικατοπτρίζει πέραν του δυσμενούς οικονομικού περιβάλλοντος και τις έντονες συνθήκες ανταγωνισμού του κλάδου, κατάσταση η οποία δεν αναμένεται να βελτιωθεί στο προσεχές διάστημα.

Σε επίπεδο εταιριών, οι αναλυτές της «Πήγασος ΑΧΕΠΕΥ» ξεχωρίζουν τη διατήρηση του ρυθμού αύξησης των μεγεθών και των περιθωρίων κέρδους για τη Follie-Follie και τη Jumbo, μολονότι τα περιθώρια στο α΄ τρίμηνο του έτους κυμάνθηκαν σε παρόμοια των εκτιμήσεων επίπεδα κι ενώ οι προβλέψεις για τις επόμενες χρήσεις δεν ενθουσίασαν.

Οι δέκα μεγαλύτερες εταιρείες σύμφωνα με τον κύκλο εργασιών τους

ΑΒ Βασιλόπουλος
Σκλαβενίτης,
Πέντε,
Μασούτης,
Μετρό,
ΕΝΑ ΑΕ,
Carrefour-Μαρινόπουλος,
ΙΝΚΑ Χανίων ΣΥΝΠΕ,
Ανδρικόπουλος και
Χαλκιαδάκης

3.3.4. Εξελίξεις σε επιμέρους κλάδους του λιανικού εμπορίου

Χαμηλές τιμές, διαφοροποιημένα προϊόντα, πακέτα προσφορών, διευρυμένα κανάλια διανομής, παράλληλα με εξαγορές και συγχωνεύσεις ήταν οι κινητήριες δυνάμεις για την επέκταση του κλάδου των super-market. Μεγάλη έμφαση δίνεται πλέον στα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας, που κερδίζουν συνεχώς έδαφος στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών, ενισχύοντας τα περιθώρια κέρδους των εταιρειών.

Μετά την πτώχευση σημαντικών μέχρι πρότινος παικτών του κλάδου των ηλεκτρικών ειδών, η ενίσχυση των θέσεων των ελληνικών επιχειρήσεων έναντι μεγάλων ξένων αλυσίδων, που διεκδικούν τα τελευταία χρόνια σημαντικά μερίδια αγοράς, επιδιώκεται μέσω επέκτασης στην περιοχή των Βαλκανίων, αλλά και μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων. Ο έντονος, ωστόσο, ανταγωνισμός και οι ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις περιορίζουν την αύξηση των περιθωρίων κέρδους.

Στον ταχέως αναπτυσσόμενο κλάδο των ηλεκτρονικών ειδών, η πολιτική χαμηλότερων τιμών, η προώθηση προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας και η παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών ήταν οι παράγοντες που διαφοροποίησαν τους ισχυρότερους παίκτες της αγοράς. Επιπρόσθετα, η εκτενής χρήση του franchising, η λειτουργία μεγαλύτερων καταστημάτων και εν τέλει το άνοιγμα στην περιοχή των Βαλκανίων, αποτελούν πλέον χαρακτηριστικά γνωρίσματα του κλάδου.

Μία στις πέντε ομόρρυθμες, ετερόρρυθμες και ατομικές επιχειρήσεις στο εμπόριο, αναλογία η οποία μεταφράζεται σε 60.000 επιχειρήσεις, αισθάνεται σοβαρό

κίνδυνο αδυναμίας λειτουργίας εξαιτίας της βαθιάς κρίσης. Στις ανώνυμες εταιρείες και στις εταιρείες περιορισμένης ευθύνης το αντίστοιχο ποσοστό είναι 13,4%, το οποίο μεταφράζεται σε περίπου 1.000 «λουκέτα». Εάν επιβεβαιωθούν οι δυσοίωνες αυτές προβλέψεις, τότε μέσα στην περίοδο 2009-2012 θα έχουν κλείσει πάνω από 120.000 εμπορικές επιχειρήσεις, αφού σύμφωνα με άλλη έρευνα της ΕΣΕΕ, από το 2009 έως σήμερα έχουν οδηγηθεί σε διακοπή της λειτουργίας τους περί τα 60.000 εμπορικά καταστήματα.

Εφιαλτικές, βεβαίως, είναι οι συνέπειες στην απασχόληση, η οποία στον κλάδο του εμπορίου μειώνεται για τρίτη συνεχή χρονιά, ενώ δεν αναμένεται ανάκαμψη ή έστω σταθεροποίηση κατά το επόμενο έτος. Μόνο μέσα σε ένα χρόνο χάθηκαν στο εμπόριο 28.260 θέσεις εργασίας, ενώ από την έναρξη της κρίσης οι απώλειες διαμορφώνονται σε 55.356 θέσεις εργασίας. Τη μεγαλύτερη αναλογικά συρρίκνωση της απασχόλησης καταγράφει ο κλάδος του εμπορίου οχημάτων, καθώς σήμερα σε σχέση με το 2009 οι θέσεις εργασίας έχουν μειωθεί κατά 12,12% ή κατά 11.966. Στο λιανεμπόριο που αποτελεί τον κύριο κλάδο του εμπορίου έχουν χαθεί από το 2009 41.548 θέσεις εργασίας.

Γυναίκες και νέοι είναι αυτοί που πλήττονται περισσότερο, καθώς στις γυναίκες η μείωση της απασχόλησης στο εμπόριο είναι 64,5% έναντι 35,5% στους άνδρες, ενώ δύο στα τρία άτομα που απώλεσαν τη θέση εργασίας τους είναι νέοι μέχρι 29 ετών.

Η κατάσταση στο εμπόριο είναι τόσο άσχημη, που μειώνεται όχι μόνο η πλήρης απασχόληση, αλλά ακόμη και οι πιο «ευέλικτες» μορφές απασχόλησης υποχωρούν ή παραμένουν σταθερές. Σύμφωνα με την έκθεση της ΕΣΕΕ το ποσοστό της μερικής απασχόλησης διαμορφώθηκε σε 5,6% από 5,5% το 2010.

Βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου αποτελεί η συρρίκνωση της εγχώριας παραγωγής, λόγω υψηλού ανταγωνισμού από χαμηλού κόστους εισαγόμενα προϊόντα, έλλειψης πρώτων υλών και υψηλού εργατικού κόστους. Η πτώση της παραγωγής έχει αποτυπωθεί στο κλείσιμο επιχειρήσεων, στην απόφαση μεταφοράς σε παραγωγικές μονάδες στο εξωτερικό (π.χ. Βαλκάνια, Ασία), καθώς και στη στροφή στις εισαγωγές.

Ο κλάδος παρουσιάζει υψηλή εισαγωγική διείσδυση, με κύριες χώρες προέλευσης των προϊόντων την Ιταλία, την Κίνα και την Ισπανία. Το 2008 το έλλειμμα στην ένδυση ανήλθε σε €1,3 δισ. και σε 252,9 εκ. τεμάχια, ενώ στην υπόδηση σε €545 εκ. και 70 εκ. ζευγάρια.

Οι εισαγωγικές επιχειρήσεις λειτουργούν σε συνθήκες έντονου ανταγωνισμού, σε δυο επίπεδα κυρίως: στη σύναψη συνεργασιών με τους ξένους οίκους για αντιπροσώπευση των προϊόντων τους στην εγχώρια αγορά και στη λιανική προκειμένου

να εξασφαλίσουν παραγγελίες κατά τη διάρκεια των δειγματισμών. Ταυτόχρονα, απαιτείται υψηλό κεφάλαιο κίνησης, καθότι οι εισπράξεις είναι βραδείες σε αντίθεση με την εξόφληση των ξένων οίκων. Τέλος, σημαντική είναι και η καλή γνώση των αναγκών της αγοράς ώστε να επιλέγονται προϊόντα που εξασφαλίζουν υψηλή ζήτηση.

Τόσο στην ένδυση, όσο και στην υπόδηση πολλές εισαγωγικές επιχειρήσεις έχουν επεκταθεί και στη λιανική, αναπτύσσοντας αλυσίδες καταστημάτων με τις φίρμες τους.

Προβλήματα

Σύμφωνα με εκπρόσωπους των επιχειρήσεων του κλάδου με τους οποίους συνεργάστηκε η Hellastat για την εκπόνηση της μελέτης, η πίεση που ασκείται στην αγορά εξαιτίας της ύφεσης είναι πολύ υψηλή, καθώς η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών έχει μειωθεί και χαρακτηρίζονται από αρνητική ψυχολογία.

Το παρεμπόριο και η διακίνηση πλαστών προϊόντων αποτελούν επίσης, σημαντικά προβλήματα, εντείνοντας τον ανταγωνισμό σε μια περίοδο που μερίδα καταναλωτών στρέφεται στη φθηνότερη λύση.

Επιπλέον, η έντονη εποχικότητα του κλάδου και ο κίνδυνος απαξίωσης των εμπορευμάτων, σε συνδυασμό με τα υψηλά εργατικά κόστη και μισθώματα, συνεπάγονται υψηλές απαιτήσεις σε κεφάλαιο κίνησης και ορθή οικονομική διαχείριση. Τέλος, στον κλάδο παρατηρείται υπερπροσφορά επιχειρήσεων σε επίπεδο εισαγωγής και λιανικής, ενώ ανταγωνισμός προκαλείται από τη διάθεση προϊόντων σε άλλες αγορές (π.χ. super-market, λαϊκές αγορές), με συνέπεια να συρρικνώνονται τα περιθώρια κερδοφορίας και να παρατηρούνται φαινόμενα «πολέμου τιμών».

Προοπτικές

Στη μελέτη της Hellastat προκύπτει ότι το τρέχον έτος αναμένεται να είναι ένα ιδιαίτερα δύσκολο έτος για όλες τις κατηγορίες εταιρειών. Χαρακτηριστικά, στον τομέα του ενδύματος, βάσει των αρχικών πωλήσεων κατά το 1ο 3-μηνο του έτους και κυρίως των δειγματισμών για τη χειμερινή κολεξιόν του 2010, υπολογίζεται ότι ο τζίρος στη λιανική θα είναι μειωμένος κατά 30-40%, προκαλώντας περαιτέρω προβλήματα σε όλη την αλυσίδα διανομής.

Παρατηρείται ότι τα καταστήματα στην επαρχία έχουν επιδείξει μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε σχέση με τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στα δυο μεγάλα αστικά κέντρα. Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις υιοθετούν πρακτικές με στόχο να τονώσουν τις πωλήσεις τους (π.χ. υψηλές εκπτώσεις από την έναρξή τους, προσφορές σε μέλη, προκρατήσεις προϊόντων, προωθητικές ενέργειες κ.τ.λ.).

Τέλος, στην αγορά παρατηρείται στροφή των καταναλωτών στα εκπωτικά πολυκαταστήματα και τα μεμονωμένα καταστήματα στοκ, τα οποία διαθέτουν εμπορεύματα προηγούμενων σεζόν σε χαμηλότερες τιμές.

Χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου

Στη μελέτη της Hellastat αναλύονται χωριστά οι οικονομικές καταστάσεις 463 και 76 επιχειρήσεων παραγωγής και εισαγωγής ενδυμάτων και υποδημάτων αντίστοιχα, καθώς και 341 εταιρειών λιανικής πώλησης.

Τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν στην πρώτη περίπτωση συνοψίζονται στα εξής:

- ♣ Ο αθροιστικός Κύκλος Εργασιών ανήλθε σε €2,5 δισ. το 2008, μειωμένος κατά -3,2% έναντι του 2007.
- ♣ Ο δείκτης των μικτών αποτελεσμάτων διαμορφώθηκε σε 28,6%, το περιθώριο ΚΠΤΦΑ σε 7,8% και το περιθώριο ΚΠΦ σε 1,6%.
- ♣ Οι Βραχυπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις κάλυψαν το 31,1% των Πωλήσεων, τη στιγμή που η δυνατότητα κάλυψης των τόκων από τα λειτουργικά κέρδη ήταν μέτρια (2,3 φορές).
- ♣ Ο Εμπορικός Κύκλος είναι εκτεταμένος (151 ημέρες το 2008). Τα Αποθέματα διακρατώνται περισσότερο από 4 μήνες, εξαιτίας της εποχικότητας και του μοντέλου λειτουργίας (π.χ. διαθέσιμα νούμερα και με-γέθη).

Τα κυριότερα σημεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης για τις εταιρείες υπόδησης είναι:

- ♣ Ο αθροιστικός Κύκλος Εργασιών ανήλθε σε €486 εκ. το 2008, αυξημένος κατά 4% από το 2007.
- ♣ Η μέση μεταβολή των πωλήσεων των μεγάλων επιχειρήσεων ήταν 7,3%, των μεσαίων 2,1%, ενώ οι μικρές επέδειξαν οριακή κάμψη (-0,1%).
- ♣ Το 62% των εταιρειών αντιμετώπισε συρρίκνωση των αποτελεσμάτων έναντι του 2007 (μέση πτώση: -12,4%).
- ♣ Ο δείκτης των μικτών αποτελεσμάτων διαμορφώθηκε σε 30,9%, το περιθώριο ΚΠΤΦΑ σε 9,6% και το περιθώριο ΚΠΦ σε 2,9%.
- ♣ Η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων σχηματίστηκε σε 7,9%, σε υψηλότερα επίπεδα από τη μέση τιμή της ελληνικής οικονομίας.

Τέλος, για τις επιχειρήσεις λιανικής πώλησης παρατηρείται ότι:

- ♣ Ο αθροιστικός Κύκλος Εργασιών ανήλθε σε €1,58 δισ. το 2008 (αύξηση κατά 8,8% έναντι του 2007). Ωστόσο, η μέση μεταβολή των Πωλήσεων στο δείγμα ήταν αρνητική (-3,5%).

♣ 206 εταιρείες του δείγματος ήταν κερδοφόρες το 2008 και 65 ζημιογόνες. Τα ΚΠΦ των εταιρειών μειώθηκαν με μέσο ρυθμό (-23,6%).

♣ Ο δείκτης των μικτών αποτελεσμάτων διαμορφώθηκε σε 38,5%, το περιθώριο ΚΠΤΦΑ σε 6,3% και το περιθώριο ΚΠΦ σε 1,8%, με τα δυο τελευταία να είναι επιδεινωμένα σε σχέση με το 2007.

♣ Η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων υποχώρησε την περίοδο 08/07 από 10,9% σε 6%.

♣ Ο Εμπορικός Κύκλος ήταν σύντομος (13 ημέρες, διάστημα μικρότερο της μέσης ελληνικής επιχείρησης, 47 ημέρες).

Η ινή απασχόλησης μειώθηκε σε 7,3% από 8,9% το 2010.

Ο κλάδος της μαζικής εστίασης αποτελεί έναν από τους ταχύτερα αναπτυσσόμενους και πλέον κερδοφόρους κλάδους στην ελληνική επικράτεια. Το μεγαλύτερο μέρος των επιχειρήσεων της αγοράς είναι ανώνυμο και αποτελείται από μικρές, οικογενειακής μορφής μονάδες, οι οποίες λειτουργούν σε επίπεδο συνοικίας. Το «οικογενειακό προφίλ» των επιχειρήσεων, στοχεύει στην προσέλκυση όσο το δυνατόν περισσότερων υποψήφιων καταναλωτών.

Η ανάπτυξη που παρατηρείται στον κλάδο της μαζικής εστίασης τα τελευταία χρόνια, προώθησε την ανάπτυξη οργανωμένων ανταγωνιστικών αλυσίδων εστιατορίων που λειτουργούν σε πανελλαδικό επίπεδο.

Για τον κλάδο τροφίμων και ποτών ξεχωρίζει η coca-cola 3E, από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου. Το 2011 ο κύκλος εργασιών του ομίλου αυξήθηκε οριακά στα 6,854 δισ. ευρώ από 6,793 δισ. ευρώ το 2010, τα κέρδη της ωστόσο μειώθηκαν κατά 37% στα 268,9 εκατ. ευρώ από 426,6 εκατ. ευρώ το 2010. Η Ελλάδα με τζίρο 526,9 εκατ. ευρώ απορρόφησε το 7,7% των συνολικών πωλήσεων του ομίλου. Το 2010 αντίστοιχα ο τζίρος της Coca Cola 3E στη χώρα μας ήταν 605 εκατ. ευρώ ενώ το 2009 έφτανε τα 714 εκατ. ευρώ. Στην αγορά της Ρωσίας οι πωλήσεις αυξήθηκαν το 2011 στα 1,2 δισ. ευρώ και αντιστοιχούν πλέον στο 17,52% του συνολικού ετήσιου τζίρου. Έχουν αυξηθεί κατά 36% σε σχέση με το 2009, όταν ανέρχονταν στα 878 εκατ. ευρώ.

Η Coca Cola 3E είναι από τους ισχυρότερους εξαγωγικούς ομίλου της Ελλάδας με το 92,3% των πωλήσεών του να γίνεται εκτός Ελλάδας.

Έντονη είναι η κινητικότητα στον κλάδο των multiretailers, όπου επίσης δραστηριοποιούνται μεγάλες αλυσίδες ειδών οικιακού εξοπλισμού αλλά και τεχνικά πολυκαταστήματα της λογικής «φτιάξ' το μόνος σου». Η κερδοφορία του κλάδου παρουσιάζει μια διαρκή ανοδική τάση, η οποία προσελκύει όλο και περισσότερους «παίκτες».

3.3.5 Τάσεις και προοπτικές του ελληνικού και διεθνούς λιανικού εμπορίου

Στο Λιανικό Εμπόριο, ο έντονα αρνητικός δείκτης των εκτιμήσεων των επιχειρήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις καταγράφει περαιτέρω μείωση, ενώ αντίθετα οι προβλέψεις για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές των πωλήσεων βελτιώνονται, με τις εκτιμήσεις για τα αποθέματα να μην μεταβάλλονται. Στο Λιανικό Εμπόριο, οι σχετικοί δείκτες δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης διαμορφώνονται στις -8,7 μονάδες στην ΕΕ και στις -11,4 μονάδες στην Ευρωζώνη. Οι αρνητικές εκτιμήσεις για την τρέχουσα επιχειρηματική δραστηριότητα αμβλύνονται ελαφρά στην ΕΕ, ενώ αντίθετα, διευρύνονται στην Ευρωζώνη, με τις εκτιμήσεις για τα αποθέματα να υποδηλώνουν σημαντική αποκλιμάκωση, κυρίως στην ΕΕ. Τέλος, ο αρνητικός δείκτης των προβλέψεων για τις πωλήσεις τους επόμενους μήνες περιορίζεται κατά 2 μονάδες στην ΕΕ, αλλά παραμένει αμετάβλητος στην Ευρωζώνη.

Οι πωλήσεις των 250 μεγαλύτερων επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου στον κόσμο σημείωσαν αύξηση που ξεπερνά το 5% κατά το λογιστικό έτος 2010 (Ιούνιος 2010 – Ιούνιος 2011), σύμφωνα με τη 15^η ετήσια αναφορά με τίτλο: «*Οι Παγκόσμιες Δυνάμεις του Λιανικού Εμπορίου για το 2012*» (*2012 Global Powers of Retailing*), την οποία υλοποίησε η Deloitte σε συνεργασία με το περιοδικό STORES.

Οι αριθμοί δείχνουν σημαντική βελτίωση σε σχέση με τους αντίστοιχους του 2009 (όταν οι 250 μεγαλύτερες επιχειρήσεις είχαν σημειώσει αναιμική ανάπτυξη της τάξης του 1,2%) παρά το γεγονός ότι η περίοδος που εξετάζει η παρούσα αναφορά συμπίπτει με τη λήξη των φορολογικών κινήτρων στις ΗΠΑ, την κρίση στην Ευρωζώνη και την εφαρμογή αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής στις σημαντικότερες αναδυόμενες οικονομίες.

Η αναφορά της Deloitte κατέληξε στο συμπέρασμα ότι έχει βελτιωθεί και η κερδοφορία των επιχειρήσεων της λίστας, με το περιθώριο καθαρού κέρδους τους να έχει ανέλθει, κατά μέσο όρο στο 3,8% κατά το 2010 ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για το 2009 ήταν 3,1%. Σχεδόν όλες οι εταιρίες που γνωστοποίησαν τα κέρδη μετά φόρων (183 από τις 195) λειτούργησαν υπό κερδοφορία κατά το 2010 και αναλογία μεγαλύτερη των 2/3 αυτών παρουσίασε βελτίωση στο περιθώριο καθαρού κέρδους. Πάντως, παρά το γεγονός ότι αυτή η επίδοση είναι εντυπωσιακή, οι λιανέμποροι θα επηρεαστούν από την επιδείνωση της παγκόσμιας οικονομίας κατά το τελευταίο εξάμηνο του 2011.

Οι συνολικές πωλήσεις των 250 εταιριών της λίστας άγγιξαν τα 3,94 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Το μερίδιο των πωλήσεων που σημείωσαν οι 10 πρώτες εταιρίες της λίστας μειώθηκε και κατά το 2010 φτάνοντας το 29,4% όταν το 2009 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 30% και το 2008 είχε φτάσει σε επίπεδο ρεκόρ για τα δεδομένα της συγκεκριμένης αναφοράς (30,2%).

Η Tesco PLC παραμένει και φέτος η τρίτη μεγαλύτερη εταιρία λιανεμπορίου, ξεπερνώντας την Metro AG εξαιτίας της διαρκούς αύξησης των πωλήσεών της κατά τα τελευταία έτη.

Το ποσοστό των πωλήσεων που προήλθαν από δραστηριοποίηση σε ξένες χώρες αυξήθηκε στο 23,4% το 2010 ενώ το αντίστοιχο ποσοστό πέρσι ήταν 22,2% και το 2008 είχε φτάσει το 22,9%. Ο ρυθμός της «παγκοσμιοποίησης» αυξήθηκε πέρσι. Συγκεκριμένα καταγράφηκαν 88 είσοδοι σε νέες αγορές, από 40 εταιρίες λιανικού εμπορίου.

Συνδυασμός καναλιών αγορών

Αν και το άνοιγμα καταστημάτων σε νέες χώρες αυξήθηκε φέτος, μια άλλη δημοφιλής μέθοδος «δοκιμής» των καινούριων αγορών είναι η έναρξη λειτουργίας μέσω διαδικτύου. Οι περισσότεροι λιανέμποροι λειτουργούν χρησιμοποιώντας ταυτόχρονα διάφορα κανάλια πωλήσεων (π.χ. καταστήματα, κατάλογοι, διαδίκτυο, τηλεφωνικά κέντρα, κοινωνικά δίκτυα, ψηφιακές οθόνες, κινητή τηλεφωνία), αλλά λίγοι είναι αυτοί που κατανοούν πώς οι καταναλωτές ψωνίζουν χρησιμοποιώντας καθένα από αυτά τα κανάλια ενώ ακόμα λιγότεροι διαθέτουν ενιαία, συνεπή και περιεκτική «πολυκαναλική» στρατηγική.

Δυσοίωνες εμφανίζονται οι προοπτικές προσλήψεων και στον τομέα του Χονδρικού και Λιανικού Εμπορίου, με τις Συνολικές Προοπτικές Απασχόλησης να καταγράφονται στο -20%

Εταιρία	Χώρα προέλευσης	Κατάταξη	Λιανικές πωλήσεις 2010 (εκατομ. Αμερικανικά \$)	Ενιαίος Ρυθμός Ετήσιας Αύξησης (CAGR) 2005-2010 (%)
Wal-Mart Stores, Inc.	ΗΠΑ	1	418.952	6,00
Carrefour S.A.	Γαλλία	2	119.642	3,9
Tesco PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	3	92.171	9,3
Metro AG	Γερμανία	4	88.931	3,8
The Kroger Co.	ΗΠΑ	5	82.189	6,3
Schwarz Unternehmens Treuhand KG	Γερμανία	6	79.119	9,8
Costco Wholesale Corporation	ΗΠΑ	7	76.255	8,0
The Home Depot, Inc.	ΗΠΑ	8	67.997	-2,5
Walgreen Co.	ΗΠΑ	9	67.420	9,8
Aldi Einkauf GmbH & Co. oHG	Γερμανία	10	67.112	5,9

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ανάλυση επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου

4.1 COCA-COLA

Η Coca-Cola Ελληνική Εταιρία Εμφιαλώσεως Α.Ε. (Coca-Cola Τρία Έψιλον) ξεκίνησε την επιχειρηματική της δραστηριότητα στην Ελλάδα το 1969. Η εταιρία διαθέτει 5 μονάδες παραγωγής ανά την Ελλάδα. Επιπλέον, διαθέτει τα προϊόντα της στην αγορά μέσω εγκαταστάσεων αποθήκευσης και κέντρων διανομής. Απασχολεί περίπου 2.000 εργαζόμενους, ενώ υποστηρίζει έμμεσα 60πλάσιες θέσεις εργασίας στην αλυσίδα αξίας της εταιρίας.

Στόχος της Εταιρίας είναι να αποτελεί τον προτιμητέο προμηθευτή για τους πελάτες της. Για τον σκοπό αυτό υλοποιούμε προγράμματα με τα οποία υποστηρίζουμε πάνω από 150.000 σημεία πώλησης.

Η Εταιρία ανήκει στον Όμιλο [Coca-Cola Hellenic](#) ο οποίος είναι ένας από τους μεγαλύτερους εμφιαλωτές των προϊόντων της [The Coca-Cola Company](#) παγκοσμίως και ο μεγαλύτερος στην Ευρώπη. Η Coca-Cola Hellenic δραστηριοποιείται σε [28 χώρες](#) και παράγει προϊόντα για τις ανάγκες πάνω από 560 εκατομμυρίων ανθρώπων. Ο Όμιλος έχει έδρα την Αθήνα και είναι εισηγμένος στα Χρηματιστήρια Αθηνών, Νέας Υόρκης και Λονδίνου.

Το 2011 ο κύκλος εργασιών του ομίλου αυξήθηκε οριακά στα 6,854 δισ. ευρώ από 6,793 δισ. ευρώ το 2010, τα κέρδη της ωστόσο μειώθηκαν κατά 37% στα 268,9 εκατ. ευρώ από 426,6 εκατ. ευρώ το 2010. Η Ελλάδα με τζίρο 526,9 εκατ. ευρώ απορρόφησε το 7,7% των συνολικών πωλήσεων του ομίλου. Το 2010 αντίστοιχα ο τζίρος της Coca Cola 3E στη χώρα μας ήταν 605 εκατ. ευρώ ενώ το 2009 έφτανε τα 714 εκατ. ευρώ. Στην αγορά της Ρωσίας οι πωλήσεις αυξήθηκαν το 2011 στα 1,2 δισ. ευρώ και αντιστοιχούν πλέον στο 17,52% του συνολικού ετήσιου τζίρου. Έχουν αυξηθεί κατά 36% σε σχέση με το 2009, όταν ανέρχονταν στα 878 εκατ. ευρώ.

Η Coca Cola 3E είναι από τους ισχυρότερους εξαγωγικούς ομίλου της Ελλάδας με το 92,3% των πωλήσεών του να γίνεται εκτός Ελλάδας.

4.2 CARREFOUR

Χαρακτηριστικό παράδειγμα του κλάδου αποτελεί η Carrefour. ο μέσος όρος του κύκλου εργασιών για κάθε ένα από τα 567 καταστήματα κάθε κατηγορίας (από *Carrefour Planet* μέχρι και τα μικρά καταστήματα *Express* – χωρίς να υπολογίζονται τα

καταστήματα σε Κύπρο και χώρες των Βαλκανίων τα οποία υπάγονται επίσης στην Ελλάδα) ήταν **3,9 εκατ. Ευρώ ανά κατάστημα**. (4,8 εκ. Ευρώ αν λάβουμε υπ' όψη τα στοιχεία που ανακοινώνει η **Carrefour** στην Γαλλία). Στο τέλος του 2011 τα καταστήματα (κάθε κατηγορίας) του Ομίλου **μόνο στην Ελλάδα**, με την ολοκλήρωση της μετατροπής των *Dia* και των *5 Μαρινόπουλος*, έφθασαν τα 772 (34 *Υπερμάρκετ μαζί με το Carrefour Planet*, 278 καταστήματα *Carrefour Μαρινόπουλος*, 270 καταστήματα *Carrefour Express*, 98 *Smile* και 92 *OK*). Ο συνολικός κύκλος εργασιών του 2011 στην χώρα μας, σύμφωνα με σχετική ανακοίνωση (19/1/2012) του Ομίλου **Carrefour** στην Γαλλία, παρουσίασε μείωση κατά 8,3% και έφθασε τα **2,497 δις Ευρώ** έναντι **2,719 δις Ευρώ** του 2010 (Στα οικονομικά αυτά στοιχεία προφανώς περιλαμβάνονται και κάποιες δραστηριότητες οι οποίες δεν λαμβάνονται υπ' όψη στα οικονομικά στοιχεία που ανακοινώνει η **Carrefour / Μαρινόπουλος**). Δεδομένης της αρνητικής οικονομικής συγκυρίας και το 2012, είναι πιθανή μια περαιτέρω μείωση του συνολικού κύκλου εργασιών του Ομίλου **Carrefour / Μαρινόπουλος** στην Ελλάδα και το τρέχον έτος – αντίθετα, οι εκτός Ελλάδος αγορές του Ομίλου **Carrefour / Μαρινόπουλος**, (Κύπρος, Βαλκάνια) σύμφωνα με την ίδια ανακοίνωση, σημειώνουν έντονους ρυθμούς ανάπτυξης, ακόμα και με διψήφιους αριθμούς αύξησης του συνολικού κύκλου εργασιών τους.

4.3 SPRIDER STORES

Όμιλος εταιριών SPRIDER STORES ανακοίνωσε τα ενοποιημένα οικονομικά αποτελέσματά του για το πρώτο τρίμηνο του 2011 με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών μειώθηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2011 κατά 27,3% και ανήλθε σε € 25.438 χιλ. έναντι € 34.968 χιλ. την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι. Καθοριστικός παράγοντας που συνέβαλλε στην μείωση του κύκλου εργασιών είναι η καθίζηση της κατανάλωσης λόγω της παρατεταμένης ύφεσης της Ελληνικής Οικονομίας. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι κατά το πρώτο δίμηνο του έτους, σύμφωνα με τα τελευταία δημοσιευμένα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής, οι λιανικές πωλήσεις ενδυμάτων – υποδημάτων στην Ελλάδα παρουσιάζουν πτώση της τάξης του 25,0%. Τα μικτά κέρδη του Ομίλου ανήλθαν σε € 12.582 χιλ. έναντι € 20.257 χιλ. το πρώτο τρίμηνο του 2010, μειωμένα κατά 37,9%, ενώ το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά 8,4 ποσοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε σε 49,5% επί του ενοποιημένου κύκλου εργασιών έναντι 57,9% την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι. Η συμπίεση του μικτού περιθωρίου πέραν της ανωτέρω μείωσης του κύκλου εργασιών αποδίδεται επίσης στις απορροφήσεις των αυξήσεων του Φ.Π.Α. που

πραγματοποιήθηκαν μετά το πρώτο τρίμηνο 2010, στις προσφορές ανταγωνιστικών τιμών στα προϊόντα μέσω των εκπτώσεων που διενεργήθηκαν κατά την χειμερινή εκπτωτική περίοδο με στόχο την αύξηση των μεριδίων αγοράς και της ανταγωνιστικότητας καθώς και στη σημαντική αύξηση της τιμής της πρώτης ύλης (βαμβάκι), η οποία κατά το τελευταίο εξάμηνο προσέγγισε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Τέλος, τα ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων (EBT) διαμορφώθηκαν σε ζημίες € 6.269 χιλ. έναντι κερδών € 494 χιλ. το πρώτο τρίμηνο 2010, ενώ τα ενοποιημένα αποτελέσματα μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας (EATAM) ανήλθαν σε ζημίες € 6.160 χιλ. έναντι κερδών € 206 χιλ. το πρώτο τρίμηνο του 2010.

ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΙΟ ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΑ

ΓΙΑ ΤΗΝ coca- cola:

Έτος 2011

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Γενική/Κυκλοφοριακή Ρευστότητα=2050/1921,4= **1.067**

Άμεση/ Ειδική Ρευστότητα= (2050-451.5)/1921,4= **0.83**

Ταμειακή Ρευστότητα= 476.1/1921.4= **0.25**

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης= 2050-1921.4= **128.6**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ίδια Κεφάλαια/Συνολικά Κεφάλαια= 2913.2/7235.1= 0.403= **40.3%**

Ίδια Κεφάλαια/ Ξένα Κεφάλαια= 2913.2/4321.9= 0.6740= **67.40%**

Έτος 2010

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Γενική/Κυκλοφοριακή Ρευστότητα =1929,5/2036,4=0.94

Άμεση/ Ειδική Ρευστότητα=(1929,5-481,7)/2036,4=0,71

Ταμειακή Ρευστότητα=326,1/2036,4=0,16

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης=1929,5-2036,4= -106,9

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ίδια Κεφάλαια/Συνολικά Κεφάλαια=3060,8/7210,7=0,42=42%

Ίδια Κεφάλαια/ Ξένα Κεφάλαια=3060,8/4149,9=0,73=73%

Με βάση τους αριθμοδείκτες προκύπτει:

Για τον δείκτη γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας βλέπουμε πως η επιχείρηση ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, αφού και η τιμή που προκύπτει θεωρείται ικανοποιητική από πλευράς ρευστότητας της επιχείρησης. Η τιμή του 2011 δείχνει βελτίωση από την τιμή του 2010, δηλαδή υπάρχει τάση βελτίωσης ρευστότητας της επιχείρησης.

Για το δείκτη άμεσης ή ειδικής ρευστότητας η τιμή που προκύπτει θεωρείται ικανοποιητική , με την επιχείρηση να έχει καλή πιστοληπτική ικανότητα προς την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Υπάρχει βελτίωση

της τιμής το 2011 κάτι που σημαίνει βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας σε σχέση με το 2010.

Η τιμή του δείκτη ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί στο 25%(τοίς εκατό) των περιπτώσεων των υποχρεώσεων της τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της για την κάλυψη των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Η επιχείρηση χρησιμοποίησε κατά 9% περισσότερο τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία το έτος 2011 από το έτος 2010.

Η τιμή του καθαρού κεφαλαίου κίνησης μας δείχνει ότι για την επιχείρηση δεν υπάρχει ένδειξη ύπαρξης κινδύνου το έτος 2011 σε σχέση με το έτος 2010 που τα στοιχεία έδειχνα κίνδυνο για την επιχείρηση.

Η τιμή του δείκτη ίδιων προς συνολικών κεφαλαίων μας δείχνει ότι η πιθανότητα για μια μικρή δυσκολία ή τυχόν μεγαλύτερη ζημιά είναι 50- 50 γιατί η τιμή είναι περίπου ισορροπημένη και το έτος 2010 και το έτος 2011.

Η τιμή του δείκτη ίδιων προς ξένων κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση παρέχει 67,4% ασφάλεια προς τους δανειστές της κατά το έτος 2011 αλλά κατά 5,6% λιγότερο ασφάλεια από το έτος 2010..

ΓΙΑ ΤΗΝ Carrefour ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ:

Έτος 2010

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Δείκτης γενικής /κυκλοφοριακής ρευστότητας= $316.984.968/935.724.029= 0.33$

Άμεση /ειδική ρευστότητας = $(316.984.968-168.722.826)/935.724.029=0.15$

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης= $316.984.968-935.724.029= -618.739.061$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ίδια Κεφάλαια/ συνολικά Κεφάλαια= $305.824.740/1.315.359.992=0.23=23\%$

Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια= $305.824.740/1.009.535.252=0.30=30\%$

Έτος 2009

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Δείκτης γενικής /κυκλοφοριακής ρευστότητας= $335.832.194/748.158.390=0,44$

Άμεση /ειδική ρευστότητας $= (335.832.194-185.762.297)/748.158.390=0,20$

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης= $335.832.194-748.158.390= -412.326.196$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ίδια Κεφάλαια/ συνολικά Κεφάλαια= $379.302.447/1.207.155.438=0,31=31\%$

Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια= $379.302.447/827.852.991=0,458=45,8\%$

Με βάση τους αριθμοδείκτες προκύπτει:

Ο δείκτης γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας δεν είναι ικανοποιητικός για την επιχείρηση το έτος 2010, είναι σε χαμηλά επίπεδα και αποτυπώνει την χαμηλή ρευστότητα της επιχείρησης. Συγκριτικά με το έτος 2009 έχουμε μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης.

Ο δείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας δεν είναι ικανοποιητικός, δείχνει ότι η επιχείρηση το έτος 2010 δεν έχει καλή πιστοληπτική ικανότητα για τις απαιτήσεις και την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Σε σχέση με το έτος 2009 έχει μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας για εξόφληση των υποχρεώσεων της.

Η τιμή του Καθαρού κεφαλαίου κίνησης δεν είναι όχι μόνο χαμηλή αλλά αρνητική κάτι που σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε κίνδυνο για το έτος 2010 και αυξάνει η επικίνδυνη πορεία της κατά 206.412.865 ευρώ σε σχέση με το έτος 2009.

Η τιμή των ίδιων κεφαλαίων προς των συνολικών είναι χαμηλή κάτι που δείχνει ότι στην επιχείρηση το έτος 2010 υπάρχει ένδειξη επικίνδυνης κατάστασης, με πιθανότητα μεγάλης ζημιάς. Σε σχέση με το έτος 2009 αυξάνει την πιθανότητα ζημιάς κατά 4%.

Η τιμή των ίδιων προ των ξένων κεφαλαίων απεικονίζει ότι η επιχείρηση το έτος 2010 παρέχει κατά 30% τοις εκατό ασφάλεια προς τους δανειστές της. Συγκριτικά η επιχείρηση μείωσε κατά 15,8 την ασφάλεια που παρέχει προς τους δανειστές της από το έτος 2009.

ΓΙΑ ΤΗΝ sprider STORES:

Έτος 2010

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Δείκτης γενικής/ κυκλοφοριακής ρευστότητας= $118.915.000/57.752.000=2,05$

Άμεση και ειδική ρευστότητα= $(118.915.000-32.184.000)/57.752.000=1,50$

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης= $118.915.000-57.752.000=61.163.000$

Έτος 2009

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Δείκτης γενικής/ κυκλοφοριακής ρευστότητας= $139.855.000/59.356.000=2,35$

Άμεση και ειδική ρευστότητα= $(139.855.000-38.868.000)/59.356.000=1,70$

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης= $139.855.000-59.356.000=80.499.000$

Με βάση τους αριθμοδείκτες προκύπτει:

Η τιμή του δείκτη γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι ικανοποιητική από πλευράς ρευστότητας της επιχείρησης, μάλιστα και το έτος 2010 και το έτος 2009 είναι πάνω από προβλεπόμενο.

Η τιμή του δείκτη άμεσης ή ειδικής ρευστότητας είναι πάνω από την μονάδα(1) και θεωρείται ικανοποιητικός για την επιχείρηση με βάση και την δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της. Το έτος 2010 φαίνεται ότι ο δείκτης τείνει προς το προβλεπόμενο όριο.

Η τιμή του καθαρού κεφαλαίου κίνησης μας δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων που απομένει και ανταποκρίνεται για την κάλυψη τρέχουσων υποχρεώσεων ή την πιθανή τρέχουσα ζημιά, καθυστερήσεως είσπραξης κλπ.

Το έτος 2010 στην επιχείρηση μειώθηκε η χρησιμοποίηση του κεφαλαίου κίνησης , σε σχέση με το έτος 2009.

Συμπέρασμα

Σύμφωνα με τα παραπάνω με την μέθοδο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορούμε να έχουμε εικόνα της αρχικής και της παρούσας κατάστασης μιας επιχείρησης καθώς και μέτρηση των προηγούμενων καταστάσεων της. Επίσης μπορούμε να αναλύσουμε την μελλοντική εξέλιξη μιας επιχείρησης βάσει των δυνατοτήτων της. Μέσα από τις συγκρίσεις των οικονομικών μεγεθών, των δεικτών και των αριθμοδεικτών, προκύπτει η μελέτη και η έρευνα των λογιστικών καταστάσεων και των πληροφοριών που χρησιμοποιούνται στις επιχειρηματικές μονάδες. Η χρήση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών συνιστά ένα χρήσιμο εργαλείο επιλογής και παρακολούθησης των διαφόρων εταιρειών σε συνδυασμό πάντα με επιπρόσθετα εργαλεία ανάλυσης, καθώς αυτοί εκφράζουν σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από τη διοίκησή της. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2011

Coca-Cola Ελληνική Εταιρεία Εμφιαλώσεως Α.Ε.

Ενοποιημένος Ισολογισμός

Την 31 Δεκεμβρίου

	2011	2010 ⁽¹⁾
Σημείωση € εκατ. € εκατ.		
Ενεργητικό		
Ασώματα πάγια στοιχεία 4	1.947,7	1.966,9
Ενσώματα πάγια στοιχεία 5	3.051,5	3.122,9
Συμμετοχές καθαρής θέσης 6	42,9	41,1
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία 7	1,4	1,8
Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων 8	69,5	73,1
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις 9	35,2	35,0
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία 10	36,9	40,4
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.....	5.185,1	5.281,2
Αποθέματα 11	451,5	481,7
Εμπορικές απαιτήσεις 1.2	855,2	870,2
Λοιπές απαιτήσεις 1.3	231,5	233,5
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα 8	15,7	4,2
Βραχυπρόθεσμες φορολογικές απαιτήσεις 1.4	20,0	13,8
Χρηματικά διαθέσιμα 1.4	476,1	326,1
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων 2.050,0	2.050,0	1.929,5
Σύνολο ενεργητικού 7.235,1	7.235,1	7.210,7
Υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμα δάνεια 1.5	321,5	535,1
Εμπορικές υποχρεώσεις 1.6	423,5	384,7
Λοιπές υποχρεώσεις..... 1.6	1.118,0	1.079,4
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις 58,4	58,4	37,2
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων 1.921,4	1.921,4	2.036,4
Μακροπρόθεσμα δάνεια 1.5	1.934,5	1.656,4
Συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων..... 8	130,8	136,1
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις 9	171,5	162,9
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις 17	149,5	144,2
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις 14,2	14,2	13,9
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων 2.400,5	2.400,5	2.113,5
Σύνολο υποχρεώσεων 4.321,9	4.321,9	4.149,9
Ίδια κεφάλαια		
Μετοχικό κεφάλαιο 1.8	549,8	183,1
Υπέρ το άρτιο 1.8	569,2	1.119,2
Ίδιες μετοχές 19	(55,5)	(57,2)
Συναλλαγματικές διαφορές 19	(197,9)	(129,2)

Λοιπά αποθεματικά.....1.9.	389,0	375,4
Αποτελέσματα εις νέον	1.640,7	1.460,8
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών της μητρικής εταιρείας	2.895,3	2.952,1
Δικαιώματα μειοψηφίας	17,9	108,7
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	2.913,2	3.060,8
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	7.235,1	7.210,7

ΚΑΡΦΟΥΡ ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ 31.12.2010

(Ποσά σε Ευρώ)

		1.1.2010 έως 31.12.2010	1.1.2009 έως 31.12.2009
Έσοδα		1.875.672.328	1.934.652.270
Κόστος πωληθέντων	32	(1.506.637.783)	(1.514.399.790)
Μικτό κέρδος		369.034.545	420.252.480
Έξοδα διάθεσης	32	(375.822.442)	(336.653.152)
Έξοδα διοίκησης	32	(101.637.275)	(93.413.604)
Άλλα έσοδα	34	22.682.338	28.549.660
Λοιπά κέρδη/(ζημιές) – καθαρά	35	11.149.205	(3.192.906)
Λειτουργικά κέρδη/(ζημιές)		(74.593.629)	15.542.478
Χρηματοοικονομικά έξοδα	36	(10.254.701)	(9.333.560)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρου		(84.848.330)	6.208.918
Φόρος εισοδήματος/(έξοδο)	39	11.370.623	(5.888.505)
Κέρδη/(ζημιές) περιόδου		(73.477.707)	320.413
Λοιπά συνολικά έσοδα	39	-	-
ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ/(ΖΗΜΙΕΣ)		(73.477.707)	320.413

ΚΑΡΦΟΥΡ ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
(Ποσά σε Ευρώ)

	Σημείωση	31.12.2010	31.12.2009
<u>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u>			
<u>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
Ενσώματα πάγια	19	742.559.447	737.843.927
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	20	11.246.891	14.712.215
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	21	206.238.090	104.045.478
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	21	10.030.000	132.000
Λοιπές απαιτήσεις	23	9.030.431	9.540.854
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	22	19.270.165	5.048.770
<u>Σύνολο</u>		<u>998.375.024</u>	<u>871.323.244</u>
<u>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
Αποθέματα	24	168.722.826	185.762.297
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	23	120.029.660	120.333.595
Φόρος εισοδήματος (επιστρεπτός)		8.031.618	6.981.416
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	25	20.200.864	22.754.886
<u>Σύνολο</u>		<u>316.984.968</u>	<u>335.832.194</u>
<u>ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</u>		<u>1.315.359.992</u>	<u>1.207.155.438</u>
<u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u>			
<u>Ίδια κεφάλαια</u>			
Μετοχικό κεφάλαιο	26	210.253.582	210.253.582
Υπέρ το άρτο	26	60.918.071	60.918.071
Αποθεματικά	27	87.941.849	87.941.849
Κέρδη / (ζημιές) εις νέον		(53.288.762)	20.188.945
<u>Σύνολο</u>		<u>305.824.740</u>	<u>379.302.447</u>
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	28	61.459.209	67.811.811
Υποχρεώσεις σε εργαζομένους	30	12.352.014	11.882.790
<u>Σύνολο</u>		<u>73.811.223</u>	<u>79.694.601</u>
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>			
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	31	540.169.777	611.077.230
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	28	386.246.791	130.815.031
Βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	29	9.307.461	6.266.129
<u>Σύνολο</u>		<u>935.724.029</u>	<u>748.158.390</u>
<u>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</u>		<u>1.315.359.992</u>	<u>1.207.155.438</u>

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ SPRIDER STORES Α.Ε.&Β.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ

EURO

EURO

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	31/12/2010	31/12/2009
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	62.786.000	85.052.000
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	3.889.000	3.976.000
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	84.931.000	84.166.000
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	94.000	125.000
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	6.088.000	5.509.000
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	38.890.000	31.094.000
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	35.504.000	28.686.000
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	90.000	110.000
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙ	3.296.000	2.298.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.674.000	2.892.000
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	3.000.000	19.478.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	32.184.000	38.868.000
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	32.022.000	38.722.000
ΥΛΕΣ & ΥΛΙΚΑ	162.000	146.000
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	25.015.000	27.941.000
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	21.333.000	18.174.000
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	171.000	254.000
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.511.000	9.513.000
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	4.517.000	6.237.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	124.502.000	158.098.000

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	41.406.000	67.014.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	23.636.000	23.636.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	4.181.000	4.035.000
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	13.589.000	39.343.000
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	25.344.000	31.728.000
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	24.144.000	30.218.000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.200.000	1.510.000
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	57.752.000	59.356.000
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙ	21.460.000	18.060.000
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕ	27.082.000	30.175.000
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟ	6.000	7.000
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.204.000	11.114.000
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	124.502.000	158.098.000

	01/01/2010	01/01/2009
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	31/12/2010	31/12/2009
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	138.003.000	155.010.000
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	64.305.000	73.864.000
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	73.698.000	81.146.000
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	4.449.000	8.910.000
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.203.000	2.455.000
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	80.587.000	85.701.000
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	4.643.000-	1.900.000
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	525.000
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	21.315.000	1.665.000
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	9.857.000	10.034.000
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	9.857.000	10.034.000
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	25.958.000-	760.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	203.000	2.771.000-

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

α) ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, ΚΑΝΤΖΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ , ΕΚΔ.INTERBOOKS, 2002
2. Ρεβάνογλου Α. – Γεωργόπουλου Ι., Γενική Λογιστική με Ε.Γ.Λ.Σ., εκδ. Interbooks, Αθήνα 2003
3. ΕΛΛΗ ΒΑΣΙΛΑΤΟΥ-ΘΑΝΟΠΟΥΛΟΥ, 1998, «Το Λογιστικό Κύκλωμα και η χρησιμοποίηση των Λογιστικών Στοιχείων για τη λήψη αποφάσεων», Εκδόσεις Μπένου
4. Αγγέλου Α. Τσακλάγκανου, (1996), Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων, Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη ΑΕ, Θεσσαλονίκη
5. Νιάρχος Νικήτας Α(2004) . Σταμούλη Α.Ε., Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων
6. Βασικές αρχές και σύγχρονα θέματα του χρηματοοικονομικού μανατζμεντ, 2003, Κλειδάριθμος Ζοπουνίδης, Κωνσταντίνος
7. Εξαδάκτυλος Ν., 1996, «Μάρκετινγκ χονδρικού & λιανικού εμπορίου», Εκδοτικός όμιλος “ΕΛΛΗΝ”, Αθήνα , (2^η έκδοση).
8. Κιουλάφας. Κ., Κυριαζόπουλος Π., 1994, «Διοικητικό Μάρκετινγκ στο λιανικό εμπόριο», Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
9. Αργουσλίδης Π., Βρεχόπουλος Α., 2008, «Λιανεμπόριο, Νέες τεχνολογίες και ικανοποίηση πελατών», Self Service, τεύχος 369

β) ΞΕΝΗ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Financial Management: Theory and Practice, Τόμος 2 Eugene F. Brigham, Louis C. Gapenski ,Dryden Press, 1988
2. Weston J. Fred, Brigham F. Eugene, (1986). «Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής διαχείρισης και Πολιτικής», Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση

γ) ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

<http://www.hrima.gr/>

<http://www.digi-retail.com/>

<http://energypress.gr>

<http://www.epistimonikomarketing.gr>

<http://www.imegsevee.gr>

www.hellastat.com

www.imegsevee.gr/

www.gsevee.gr/

www.mof.gov

