



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΟΙΝΟΠΟΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΕΚΑΕΤΙΑ  
(2003-2012)

ΤΟΥ

ΑΝΤΩΝΙΟΥ ΚΥΡΙΑΚΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Ιωάννης Τ. Λαζαρίδης  
Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην  
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Σεπτέμβριος 2014

Στην οικογένεια μου

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Ιωάννη Λαζαρίδη για την υποδειγματική συνεργασία και την άριστη επιστημονική καθοδήγηση κατά τη διάρκεια εκπόνησης αυτής της διπλωματικής εργασίας.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς και την αδελφή μου για την αμέριστη συμπαράσταση και την οικονομική και ηθική στήριξη που μου παρείχαν αλλά και τους φίλους μου για την υπομονή και την κατανόηση που επέδειξαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται αφενός τη γενική πορεία και εξέλιξη του κλάδου της οινοποιίας σε βάθος δεκαετίας και αφετέρου τη χρηματοοικονομική ανάλυση τριών υπαγόμενων στον εν λόγω κλάδο επιχειρήσεων, της ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ Α.Ε. ΑΜΠΕΛΟΥΡΓΙΑ ΟΙΝΟΠΟΙΑ ΑΠΟΣΤΑΓΜΑΤΟΠΟΙΑ, της ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ Ε. & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε. ΟΙΝΟΠΟΙΑ και της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΕΛΛΑΡΙΑ ΟΙΝΩΝ Δ. ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ Α.Ε. κατά το χρονικό διάστημα 2003 έως και 2012 στα μέσα του οποίου η διεθνής και εγχώρια χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε κάθε μορφής οικονομική δραστηριότητα σε μικρό, μεσαίο ή μεγαλύτερο βαθμό. Η επιλογή των εταιριών έγινε με τα κριτήρια του ανταγωνισμού και του μεγέθους των επιχειρήσεων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση πέρα από τη γενική θεώρηση περιλαμβάνει τη χρησιμοποίηση των συγκριτικών ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών και τη χρησιμοποίηση της ανάλυσης των ταμειακών ροών. Ειδική μνεία γίνεται στις καταστάσεις κοινού μεγέθους και στις ποσοστιαίες μεταβολές των οικονομικών μεγεθών των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης που απεικονίζονται στις εν λόγω καταστάσεις. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών εμπερικλείει και τη σύγκριση των εξεταζόμενων επιχειρήσεων με τον ευρύτερο κλάδο της οινοποιίας.

Η διπλωματική εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση των συμπερασμάτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και την ανάλυση SWOT.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ</b> .....	<b>iii</b>
<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b> .....	<b>iv</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΙΝΑΚΩΝ</b> .....	<b>vii</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ</b> .....	<b>viii</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b> .....	<b>1</b>
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	<b>1</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b> .....	<b>3</b>
<b>Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΟΙΝΟΠΟΙΑΣ</b> .....	<b>3</b>
2.1 Γενικά Χαρακτηριστικά Του Κλάδου Της Οινοποιίας .....	3
2.2 Η Δομή του κλάδου .....	4
2.3 Ανταγωνισμός μεταξύ επιχειρήσεων του κλάδου .....	8
2.4 Παράγοντες διαμόρφωσης της ζήτησης.....	8
2.5 Εισαγωγές και εξαγωγές οίνου.....	11
2.6 Οικονομική κρίση .....	13
2.7 Ανάλυση εταιριών .....	15
2.7.1 Τσάνταλης Ευάγγελος Α.Ε Αμπελουργία Οινοποιία Αποσταγματοποιία.....	15
2.7.2 Μαλαματίνας Ε. & Υιός Α.Ε.Β.Ε. Οινοποιία .....	15
2.7.3 Ελληνικά Κελλάρια Οίνων Δ. Κουρτάκης Α.Ε. ....	17
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b> .....	<b>19</b>
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ</b> .....	<b>19</b>
3.1 Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.....	19
3.1.1 Ανάλυση Ετήσιων Συγκριτικών Καταστάσεων .....	20
3.1.2 Ανάλυση καταστάσεων κοινού μεγέθους .....	21
3.1.3 Οριζόντια ανάλυση .....	22
3.1.4 Ανάλυση ταμειακών ροών .....	22
3.1.5 Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (EBA) .....	23
3.1.6 Ανάλυση Αριθμοδεικτών .....	24
3.1.6.1 Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών .....	26
3.1.6.2 Αξία Σύγκρισης των Αριθμοδεικτών .....	27
3.1.6.3 Κανόνες Κατάρτισης Αριθμοδεικτών.....	29
3.1.6.4 Βασικές Κατηγορίες Αριθμοδεικτών.....	30
3.1.6.5 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας .....	30
3.1.6.6 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας .....	31

3.1.6.7 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας .....	31
3.1.6.8 Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης .....	32
3.1.6.9 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας .....	32
3.2 <i>Ανάλυση ετήσιων συγκριτικών καταστάσεων</i> .....	33
3.2.1 Ισολογισμός .....	33
3.2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.....	48
3.3 <i>Ανάλυση Καταστάσεων Κοινού Μεγέθους</i> .....	58
3.4 <i>Οριζόντια Ανάλυση</i> .....	72
3.4 <i>Ανάλυση Ταμειακών ροών</i> .....	83
3.5 <i>Ανάλυση Αριθμοδεικτών</i> .....	87
3.5.1 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας.....	87
3.5.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	95
3.5.3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας .....	100
3.5.4 Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης.....	109
3.5.5 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	115
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b> .....	<b>124</b>
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ</b> .....	<b>124</b>
4.1 <i>Ανάλυση ανταγωνιστικού περιβάλλοντος</i> .....	124
4.2 <i>Ανάλυση SWOT</i> .....	128
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b> .....	<b>130</b>
<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ</b> .....	<b>130</b>
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b> .....	<b>133</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b> .....	<b>136</b>

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Ισολογισμός Τσάνταλης – Συγκριτικές καταστάσεις.....	39
Πίνακας 2. Ισολογισμός Μαλαματίνας – Συγκριτικές καταστάσεις .....	42
Πίνακας 3. Ισολογισμός Κουρτάκης – Συγκριτικές καταστάσεις .....	45
Πίνακας 4. Αποτελέσματα χρήσης Τσάνταλης – Συγκριτικές καταστάσεις .....	49
Πίνακας 5. Αποτελέσματα χρήσης Μαλαματίνας – Συγκριτικές καταστάσεις.....	52
Πίνακας 6. Αποτελέσματα χρήσης Κουρτάκης – Συγκριτικές καταστάσεις.....	55
Πίνακας 7. Ισολογισμός Τσάνταλης κοινού μεγέθους .....	62
Πίνακας 8. Ισολογισμός Μαλαματίνας κοινού μεγέθους .....	64
Πίνακας 9. Ισολογισμός Κουρτάκης κοινού μεγέθους.....	66
Πίνακας 10. Αποτελέσματα χρήσης Τσάνταλης κοινού μεγέθους.....	69
Πίνακας 11. Αποτελέσματα χρήσης Μαλαματίνας κοινού μεγέθους.....	70
Πίνακας 12. Αποτελέσματα χρήσης Κουρτάκης κοινού μεγέθους .....	71
Πίνακας 13. Ισολογισμός Τσάνταλης – οριζόντια ανάλυση .....	76
Πίνακας 14. Ισολογισμός Μαλαματίνας – οριζόντια ανάλυση .....	77
Πίνακας 15. Ισολογισμός Κουρτάκης – οριζόντια ανάλυση .....	78
Πίνακας 16. Αποτελέσματα χρήσης Τσάνταλης – οριζόντια ανάλυση .....	80
Πίνακας 17. Αποτελέσματα χρήσης Μαλαματίνας – οριζόντια ανάλυση.....	81
Πίνακας 18. Αποτελέσματα χρήσης Κουρτάκης – οριζόντια ανάλυση.....	82
Πίνακας 19. Ταμειακές ροές Τσάνταλης .....	85
Πίνακας 20. Ταμειακές ροές Μαλαματίνας.....	86
Πίνακας 21. Ταμειακές ροές Κουρτάκης.....	86
Πίνακας 22. Περιθώριο μικτού κέρδους.....	88
Πίνακας 23. Περιθώριο λειτουργικού κέρδους .....	90
Πίνακας 24. Περιθώριο καθαρού κέρδους .....	92
Πίνακας 25. Περιθώριο καθαρού κέρδους EBITDA.....	94
Πίνακας 26. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων .....	96
Πίνακας 27. Αποδοτικότητα απασχολουμένων κεφαλαίων .....	98
Πίνακας 28. Γενική ρευστότητα .....	100
Πίνακας 29. Ειδική ρευστότητα.....	103
Πίνακας 30. Ταμειακή ρευστότητα .....	105
Πίνακας 31. Κεφάλαιο κίνησης.....	107
Πίνακας 32. Σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια .....	109
Πίνακας 33. Δείκτης παγιοποίησης .....	111
Πίνακας 34. Κάλυψη χρηματοοικονομικών δαπανών.....	113
Πίνακας 35. Μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων .....	115
Πίνακας 36. Μέσος όρος προθεσμίας εξόφλησης προμηθευτών .....	117
Πίνακας 37. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων.....	119
Πίνακας 38. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απασχολουμένων κεφαλαίων.....	121

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1. Περιθώριο μικτού κέρδους .....	88
Διάγραμμα 2. Περιθώριο λειτουργικού κέρδους .....	91
Διάγραμμα 3. Περιθώριο καθαρού κέρδους .....	92
Διάγραμμα 4. Περιθώριο καθαρού κέρδους EBITDA .....	94
Διάγραμμα 5. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.....	97
Διάγραμμα 6. Αποδοτικότητα απασχολουμένων κεφαλαίων .....	99
Διάγραμμα 7. Γενική ρευστότητα.....	101
Διάγραμμα 8. Ειδική ρευστότητα .....	103
Διάγραμμα 9. Ταμειακή ρευστότητα .....	105
Διάγραμμα 10. Κεφάλαιο κίνησης.....	107
Διάγραμμα 11. Σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια.....	110
Διάγραμμα 12. Δείκτης παγιοποίησης.....	112
Διάγραμμα 13. Κάλυψη χρηματοοικονομικών δαπανών .....	114
Διάγραμμα 14. Μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων.....	116
Διάγραμμα 15. Μέσος όρος προθεσμίας εξόφλησης προμηθευτών.....	118
Διάγραμμα 16. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων .....	120
Διάγραμμα 17. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απασχολουμένων κεφαλαίων .....	122

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο κλάδος τροφίμων και ποτών στη χώρα μας καλύπτει πρωτεύουσες και ζωτικές ανάγκες του καταναλωτή, ενώ παράλληλα στηρίζει άμεσα τους παραδοσιακούς ελληνικούς παραγωγικούς τομείς της γεωργίας, της κτηνοτροφίας, του τουρισμού και του εμπορίου.

Στην παρούσα μελέτη θα επικεντρωθούμε στην ανάλυση του κλάδου της οινοποιίας την δεκαετία 2003-2012. Η σημαντικότητα του κλάδου είναι μεγάλη για την ελληνική οικονομία και η μελέτη του μπορεί να μας δείξει πολλά και σημαντικά αποτελέσματα. Η προσωπική μου αγάπη για τον οίνο καθώς και η έλλειψη αντίστοιχης μελέτης με οδήγησαν σε αυτήν την ανάλυση.

Έμφαση θα δοθεί στη χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών μεγαλύτερων εταιριών του κλάδου, της ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ Α.Ε. ΑΜΠΕΛΟΥΡΓΙΑ ΟΙΝΟΠΟΙΑ ΑΠΟΣΤΑΓΜΑΤΟΠΟΙΑ, της ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ Ε. & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε. ΟΙΝΟΠΟΙΑ και της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΕΛΛΑΡΙΑ ΟΙΝΩΝ Δ. ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ Α.Ε., καθώς οι τρεις εταιρίες είναι από τις ισχυρότερες στον κλάδο, κατέχοντας συνολικά ένα εξαιρετικά μεγάλο μερίδιο της αγοράς. Ο κλάδος της οινοποιίας απαρτίζεται κυρίως από παραγωγικές επιχειρήσεις. Με την παραγωγή κρασιού ασχολείται ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων που χαρακτηρίζονται από ανομοιομορφία, τόσο ως προς το μέγεθος, όσο και ως προς τα κρασιά που παράγουν.

Η μελέτη αυτή στοχεύει στη διερεύνηση και χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών αυτών εταιριών του κλάδου της με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και των αριθμοδεικτών τους, όπως και την ανάλυση των αριθμοδεικτών του κλάδου χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 11 επιχειρήσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου αυτού προϋποθέτει γνώση της οικονομίας της χώρας. Οι προοπτικές του κλάδου είναι άμεσα συνδεδεμένες με τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας.

Όπως είναι γνωστό η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται εν μέσω της μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης από τη δεκαετία του 1930. Οι ισχυρές αναταράξεις που ξεκίνησαν τον Αύγουστο του 2007 στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν σε όλο τον κόσμο, συνεχίζονται με έντονες εξάρσεις κατά διαστήματα. Σε σχέση λοιπόν με τη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, η οποία φαίνεται να ασκεί σημαντικές πιέσεις στην Ελληνική οικονομία και ανάπτυξη, μια μελέτη του κλάδου της οινοποιίας, μέσα κυρίως από τη χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών μεγαλύτερων εταιριών του κλάδου θα επιτρέψει την ανάλυση και αξιολόγηση των ζητημάτων που αντιμετωπίζει η ελληνική οινοποιία.

Η διάρθρωση της εργασίας ξεκινάει με την το πρώτο κεφάλαιο που αποτελεί την εισαγωγή και περιλαμβάνει τον αντικειμενικό σκοπό της εργασίας καθώς και την διάρθρωση των κεφαλαίων με μία σύντομη περιγραφή, προκειμένου να διευκολυνθεί ο αναγνώστης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα γενικά χαρακτηριστικά και η δομή του κλάδου, καθώς επίσης και μερικές ακόμα βοηθητικές πληροφορίες για την συνέχεια της μελέτης, όπως οι τρεις επιχειρήσεις της μελέτης.

Το τρίτο κεφάλαιο είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση. Ξεκινάει με το θεωρητικό υπόβαθρο και συνεχίζει με την πρακτική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τον αριθμοδεικτών.

Τέλος στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση των συμπερασμάτων και των προοπτικών του κλάδου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΟΙΝΟΠΟΙΑΣ

#### 2.1 Γενικά Χαρακτηριστικά Του Κλάδου Της Οινοποιίας

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά του εξεταζόμενου κλάδου είναι η μακράιωνη παράδοση της αμπελοκαλλιέργειας – οινοποιίας στην Ελλάδα. Ωστόσο, ο κλάδος άρχισε να εκσυγχρονίζεται και να αναπτύσσεται με τη σημερινή του μορφή από τη δεκαετία του '60, οπότε μεγάλες εταιρείες πραγματοποίησαν σημαντικές επενδύσεις και προσανατολίστηκαν προς την παραγωγή εμφιαλωμένου κρασιού.

Στην παρούσα φάση ο κλάδος της οινοποιίας στην Ελλάδα περιλαμβάνει λίγες οινοβιομηχανίες μεγάλου μεγέθους, καθώς και πλήθος μικρομεσαίων οινοποιητικών επιχειρήσεων, αγροτικών συνεταιρισμών και εισαγωγικών εταιρειών. Οι μεγάλες εταιρείες ελέγχουν σημαντικά μερίδια της εγχώριας αγοράς εμφιαλωμένων κρασιών, καλύπτοντας μέσω εκτεταμένων δικτύων διανομής το σύνολο της χώρας. Όσον αφορά τις μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις, ορισμένες παράγουν τόσο χύμα όσο και εμφιαλωμένο κρασί το οποίο διατίθεται στην τοπική αγορά, ενώ άλλες παράγουν εμφιαλωμένο κρασί «περιορισμένης παραγωγής» με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, η διανομή του οποίου πραγματοποιείται συνήθως μέσω ειδικευμένων εταιρειών. Την δραστηριότητα διανομής συχνά αναλαμβάνουν και ορισμένες εισαγωγικές επιχειρήσεις, οι οποίες επίσης διαθέτουν ανεπτυγμένο δίκτυο διανομής. Εισάγουν κρασιά κυρίως από την ΕΕ, ενώ παράλληλα ασχολούνται και με την εισαγωγή αλκοολούχων ποτών, σε αντίθεση με τις παραγωγικές εταιρείες όπου η παραγωγή και εμπορία κρασιού αποτελεί, για την πλειοψηφία, τη βασική (ή και αποκλειστική) τους δραστηριότητα. Τέλος, σημαντικό κομμάτι της εγχώριας παραγωγής αντιπροσωπεύουν οι αγροτικοί συνεταιρισμοί.

Τα τελευταία χρόνια η ποιότητα και η φήμη των εμφιαλωμένων ελληνικών κρασιών έχει βελτιωθεί σε μεγάλο βαθμό, γεγονός που επιβεβαιώνεται από τις συνεχείς βραβεύσεις που

αποσπών σε διεθνείς διαγωνισμούς. Πολλές επιχειρήσεις έχουν πραγματοποιήσει επενδύσεις εκσυγχρονισμού, οι οποίες ενίοτε εντάσσονται σε επιδοτούμενα προγράμματα.

Ο εξαγωγικός προσανατολισμός των (μεγάλων ιδιαίτερα) επιχειρήσεων του κλάδου είναι έντονος. Ως κυριότερες αγορές των ελληνικών κρασιών αναδεικνύονται η Γερμανία, οι ΗΠΑ, ο Καναδάς, η Γαλλία και το Βέλγιο, όπου στις 3 πρώτες βρίσκονται ισχυρές ομογενειακές κοινότητες που σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς απορροφούν μεγάλο μέρος των εξαγωγών.

Η αγορά του κρασιού διακρίνεται στην «κρύα», που περιλαμβάνει κυρίως τους χώρους διασκέδασης και εστίασης, καθώς και στη «ζεστή», που αφορά την οικιακή κατανάλωση. Η διανομή των προϊόντων πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο μέσω χονδρεμπόρων και αντιπροσώπων, ενώ τα σούπερ μάρκετ και οι κάβες αποτελούν τα βασικότερα σημεία λιανικής πώλησης.

## **2.2 Η Δομή του κλάδου**

Η οινοποιία είναι ένας από τους πιο παραδοσιακούς κλάδους της ελληνικής αγροτικής οικονομίας. Σύμφωνα με το Ινστιτούτο Οικονομικών και Βιομηχανιών Ερευνών (Ι.Ο.Β.Ε.) μέσα από ένα μεγάλο αριθμό οικοτεχνιών αναδείχθηκε μια μικρή ομάδα επιχειρήσεων, που συγκροτούν σήμερα τον βιομηχανικό κλάδο της ελληνικής οινοποιίας και η οποία διαθέτει υψηλή δυναμικότητα, όγκους παραγωγής, προηγμένο μηχανολογικό εξοπλισμό και ευρύτατο δίκτυο διανομής, ενώ ακολουθεί ένας μεγάλος αριθμός μικρομεσαίων επιχειρήσεων, με περιορισμένη παραγωγή και διάθεση των προϊόντων τους και τέλος συναντάμε τις οινοποιητικές συνεταιριστικές οργανώσεις.

Ο κλάδος της οινοποιίας εκτιμάται σήμερα ότι αποτελείται από 680 οινοποιεία και 40 συνεταιρισμούς περίπου, που παράγουν περισσότερες από 1.500 διαφορετικές ετικέτες, δίχως να συμπεριλαμβάνονται οι οινοποιοί που παράγουν κρασί για ίδια κατανάλωση. Η βασική διάκριση των εταιρειών του κλάδου επικεντρώνεται στο μέγεθος της παραγωγικής δυναμικότητας όπως προείπαμε. Συγκεκριμένα έχουμε τις εξής κατηγορίες :

- **Μεγάλοι οινοποιοί:** Περιλαμβάνονται επιχειρήσεις οι οποίες παράγουν περισσότερες από 1 εκ. φιάλες ετησίως (για παράδειγμα ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ Α.Ε., ΚΟΥΤΡΑΚΗΣ Α.Ε., ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ Ε. & ΥΙΟΣ ΟΙΝΟΠΟΙΑ Α.Ε.Β.Ε. κ.ά.). Οι επιχειρήσεις αυτές διαθέτουν ιδιόκτητους αμπελώνες, αλλά και συνεργάζονται με αμπελοκαλλιεργητές σε όλη την επικράτεια προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο από τις τυχούσες δυσμενείς καιρικές συνθήκες, αγοράζοντας την παραγωγή τους. Στη δεύτερη περίπτωση δίνεται, συνήθως, από τους οινοποιούς συγκεκριμένη κατεύθυνση προς τους αμπελοκαλλιεργητές για το ποιες ποικιλίες να παράξουν, ενώ προσφέρεται και συμβουλευτική υποστήριξη (π.χ. παροχή γεωπόνων). Επιπλέον, διαθέτουν σύγχρονες εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνουν υψηλή παραγωγή κρασιού, όχι μόνο σε όγκο αλλά και σε ποιότητα, την οποία διαθέτουν τόσο στην εγχώρια, όσο και στη διεθνή αγορά. Η διακίνηση των προϊόντων τους υλοποιείται μέσω των μεγάλων εταιρειών διανομής, των χονδρεμπορικών επιχειρήσεων, καθώς και απευθείας πωλήσεων σε σούπερ μάρκετ και εστιατόρια.
- **Μεσαίοι οινοποιοί:** Περιλαμβάνονται επιχειρήσεις οι οποίες παράγουν από 150 χιλ. έως 1 εκ. φιάλες ετησίως (για παράδειγμα ΚΥΡ ΓΙΑΝΝΗ Α.Ε. κ.ά.). Οι επιχειρήσεις αυτές, όπως και οι μεγάλοι οινοποιοί, συνδυάζουν ιδιόκτητους αμπελώνες με συνεργασίες με αμπελοκαλλιεργητές, τις οποίες επιδιώκουν να διατηρούν σε βάθος χρόνου. Η διακίνηση των προϊόντων τους υλοποιείται μέσω εταιρειών διανομής και χονδρεμπόρων.
- **Μικροί οινοποιοί:** Περιλαμβάνονται επιχειρήσεις οι οποίες παράγουν λιγότερες από 150 χιλ. φιάλες ετησίως. Κύριο χαρακτηριστικό της συγκεκριμένης κατηγορίας αποτελεί το γεγονός ότι πρόκειται κυρίως για οικογενειακές επιχειρήσεις, οι οποίες εκμεταλλεύονται ιδιόκτητα κτήματα αμπέλου, παράγουν περιορισμένης ποικιλίας κρασιά, τα οποία προωθούν, συνήθως, απευθείας στην τοπική αγορά. Ορισμένοι μικροί οινοποιοί, σε αντίθεση με τις μεγάλες εταιρείες, έχουν τη δυνατότητα, λόγω του μικρού μεγέθους της παραγωγής τους, να επιλέγουν με πιο αυστηρά κριτήρια το σταφύλι (είτε προέρχεται από τα αμπέλια τους είτε από άλλους αμπελοκαλλιεργητές), με αποτέλεσμα να παράγουν υψηλού επιπέδου κρασιά, τουλάχιστον όσοι εισέρχονται σε αυτή τη διαδικασία. Ο κλάδος της παραγωγής κρασιού χαρακτηρίζεται από χαμηλά εμπόδια εισόδου και ο αριθμός των οινοπαραγωγών αυτού του μεγέθους αυξομειώνεται συνεχώς. Παράλληλα,

οι περισσότεροι μικροί οινοποιοί έχουν αναπτύξει εταιρείες με νομική μορφή Ο.Ε. και Ε.Ε. Τα γεγονότα αυτά σε συνδυασμό δυσχεραίνουν ιδιαίτερος τις προσπάθειες εκτίμησης του μεγέθους της εγχώριας αγοράς οίνου. Τέλος, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη και το σημαντικό μέγεθος της ιδιοπαραγωγής, δηλαδή η ύπαρξη ερασιτεχνικών οινοποιών, οι οποίοι παράγουν κρασί για δική τους κατανάλωση.

- Συνεταιρισμοί: Στον κλάδο δραστηριοποιούνται περίπου 40 συνεταιρισμοί, οι οποίοι διακινούν το κρασί τους, σε χύδην μορφή ή εμφιαλωμένα, μέσω είτε της Κ.Ε.Ο.Σ.Ο.Ε. (Κεντρική Κλαδική Συνεταιριστική Ένωση Αμπελουργικών Προϊόντων), είτε ιδίων δικτύων, είτε μεγάλων εταιρειών του κλάδου που αγοράζουν την παραγωγή τους. Οι μεγαλύτεροι συνεταιρισμοί παράγουν σημαντικές ποσότητες δημοφιλών επώνυμων κρασιών ( για παράδειγμα ΕΝΩΣΗ ΟΙΝΟΠΟΙΗΤΙΚΩΝ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΣΑΜΟΥ – κρασί “Samos”, ΕΝΩΣΗ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΘΗΡΑΪΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ – κρασιά Nama, Visanto “Santo Wines” κ.ά.).

Τα χύμα και τα ανώνυμα προϊόντα του κλάδου καλύπτουν ένα μεγάλο μέρος της κατανάλωσης που εκτιμάται στο 60% της συνολικής ποσότητας, ενώ το εμφιαλωμένο καλύπτει μερίδιο της τάξης του 40%. Σημαντική συμμετοχή στην κατανάλωση καταλαμβάνουν οι συσκευασίες ασκών, οι οποίες απέσπασαν τα τελευταία χρόνια αξιόλογο μερίδιο. Οι συσκευασίες των ασκών είναι συνήθως των τριών, των πέντε, των δέκα, αλλά και των 20 λίτρων και αφενός μεν αντικαθιστούν τις μεγάλες φιάλες καταναλωτικών συσκευασιών κρασιού (βιομηχανικά – φθηνά εμπορικά σήματα σε φιάλες 1,5-2 lt), αφετέρου δε προτιμώνται από τους χώρους εστίασης, καθώς η συσκευασία είναι πρακτική και διαφυλάσσει την ποιότητα του κρασιού. Το κρασί σε ασκό των 5 λίτρων κερδίζει συνεχώς έδαφος μεταξύ των καταναλωτών.

Όσον αφορά την αγορά εμφιαλωμένων κρασιών, εξετάζοντας ως προς την τιμή πώλησης, διαπιστώνεται ότι τα κρασιά χαμηλότερης κατηγορίας τιμών (μέχρι 6€/φιάλη) καλύπτουν ποσοστό 60%-65% περίπου, ενώ εκείνα της μεσαίας κατηγορίας τιμών (6€-10€/φιάλη) καταλαμβάνουν το 20%-25% περίπου. Το μερίδιο των ακριβών κρασιών εκτιμάται σε 10-15% των εμφιαλωμένων συνολικά. Άνθιση παρουσιάζουν επίσης και οι συσκευασίες 187 ml, που είναι περισσότερο διαδεδομένες σε χώρους ψυχαγωγίας. Τέλος, μια άλλη τάση που επικρατεί τελευταία στην εγχώρια αγορά οίνου είναι η διάθεση από Supermarket κρασιών ιδιωτικής

ετικέτας, πολλά από τα οποία είναι ελληνικής παραγωγής και πωλούνται σε ιδιαίτερα ανταγωνιστικές τιμές.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι δώδεκα μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου (με τις μεγαλύτερες πωλήσεις) οι οποίες από τα εξεταζόμενα προϊόντα ξεπερνούν το 50% του κύκλου των εργασιών τους ([www.analyst.gr](http://www.analyst.gr)).

ΠΙΝΑΚΑΣ Μεγαλύτερες επιχειρήσεις κλάδου (2012)
Ε.ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ Α.Ε.
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΕΛΑΡΙΑ-Δ.ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΑΕ
Ε.ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ ΑΕ
CAVINO ΑΕ
Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε
ΙΝΟ Α.Ε.
ΟΙΝΟΠΟΙΟ ΤΥΡΝΑΒΟΥ
ΕΥΒΟΙΚΗ ΟΙΝΟΠΟΙΗΤΙΚΗ ΑΕ
ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε.
ΓΕΡΟΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΟΙΝΟΠΟΙΑ ΑΕ
ΚΤΗΜΑ ΧΑΤΖΗΜΙΧΑΛΗ ΑΕ
CAIR ΡΟΔΟΥ

Πηγή: [analyst.gr](http://www.analyst.gr) (2012)

### **2.3 Ανταγωνισμός μεταξύ επιχειρήσεων του κλάδου**

Η ένταση του ανταγωνισμού σε ένα κλάδο είναι άρρηκτα δεμένη στην οικονομική δομή του κλάδου και εξαρτάται από τη συμπεριφορά των ενεργών ανταγωνιστών. Η απειλή εισόδου και τα υποκατάστατα, καθώς και η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών και των αγοραστών παρέχουν το γενικό πλαίσιο του κλάδου, αλλά το ποσοστό κερδοφορίας του εξαρτάται από την ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις υφιστάμενες επιχειρήσεις. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των υπαρχόντων επιχειρήσεων παίρνει τη μορφή προσπάθειας απόκτησης μιας καλής θέσης στην αγορά χρησιμοποιώντας τακτικές, όπως ο ανταγωνισμός με βάση τις τιμές, οι διαφημιστικές δαπάνες, η δημιουργία νέων προϊόντων και η όσον το δυνατόν καλύτερη και ποιοτικότερη εξυπηρέτηση των πελατών. Ο ανταγωνισμός οφείλεται στο γεγονός ότι ένας ή περισσότεροι ανταγωνιστές προσπαθούν να βελτιώσουν τη θέση τους.

Η ελληνική αγορά οίνου χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό, καθώς σε αυτήν δραστηριοποιούνται πλήθος παραγωγικών επιχειρήσεων και ένας μικρός αριθμός εισαγωγικών. Στον κλάδο της οινοποιίας επίσης ο βαθμός συγκέντρωσης είναι χαμηλός. Οι συνθήκες υπερπροσφοράς, τόσο σε προσφερόμενο όγκο προϊόντων, όσο και (ιδιαίτερα) σε πλήθος προσφερόμενων ετικετών κρασιού όλων των κατηγοριών, διαμορφώνουν ένα έντονα ανταγωνιστικό τοπίο που επηρεάζεται και από την ύπαρξη πολλών υποκατάστατων προϊόντων (αλκοολούχων ποτών, αναψυκτικών κ.λ.π.). Εξαιτίας του έντονου ανταγωνισμού και της αδυναμίας εκμετάλλευσης οικονομικών κλίμακας (που θα μπορούσαν να μειώσουν το κόστος των προϊόντων), οι μικρομεσαίες ιδίως επιχειρήσεις στρέφονται στη διαφοροποίηση και βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων οίνων, επενδύοντας σε νέα εκσυγχρονισμένα οινοποιεία και στην προσεκτική επιλογή της πρώτης ύλης.

### **2.4 Παράγοντες διαμόρφωσης της ζήτησης**

Οι κυριότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης για τον οίνο είναι τα δημογραφικά χαρακτηριστικά, η οικονομική κατάσταση των καταναλωτών, η τιμή του οίνου σε σχέση με το

διαθέσιμο εισόδημα, οι διατροφικές συνήθειες των καταναλωτών, η μόδα, η εποχικότητα, η τουριστική κίνηση και η διαφήμιση.

Τα δημογραφικά χαρακτηριστικά της χώρας αποτελούν παράγοντα της ζήτησης εφόσον μπορούν να επηρεάσουν την ζητούμενη ποσότητα παραγωγής οίνου αλλά και το είδος του οίνου, ώστε να ικανοποιούνται οι ανάγκες του συνολικού πληθυσμού, των διαμορφούμενων ηλικιακών ομάδων και οι τάσεις που καθεμιά διαμορφώνει.

Η αύξηση του κόστους ζωής που παρατηρείται τα τελευταία έτη έχει μειώσει το διαθέσιμο εισόδημα με αποτέλεσμα να έχει μειωθεί η ζήτηση σε προϊόντα που δεν θεωρούνται πρώτης ανάγκης όπως ο οίνος. Επιπρόσθετα, η τρέχουσα αρνητική οικονομική συγκυρία επηρέασε τις καταναλωτικές προτιμήσεις και συνέβαλλε στην επιπρόσθετη μείωση της κατανάλωσης γενικά. Κύριο χαρακτηριστικό της κρίσης αποτελεί η στροφή του καταναλωτικού κοινού σε ποτά χαμηλότερου κόστους γεγονός που ευνοεί το κρασί (όπως και το ούζο, το τσίπουρο και τη μύρα) έναντι των πιο ακριβών «σκληρών» οινοπνευματωδών ποτών. Ευνοείται ακόμα η αύξηση της ζήτησης χύμα κρασιού στους χώρους εστίασης καθώς και η μετατόπιση της κατανάλωσης από τη κρύα στη ζεστή αγορά.

Παρόλο που η συντριπτική πλειοψηφία των καταναλωτών στρέφεται σε οικονομικότερες λύσεις, όπως το κρασί και η μύρα, ένα ποσοστό 5% διατηρεί την πιστότητά του στη μάρκα του αλκοολούχου ποτού που συνηθίζει να καταναλώνει και δεν επηρεάζεται ιδιαίτερα από την οικονομική κρίση.

Η τιμή του οίνου σε συνδυασμό με το διαθέσιμο εισόδημα επηρεάζει θετικά ή αρνητικά την ζήτηση του οίνου. Όσον αφορά την τιμή, λόγω του ότι το κρασί είναι ευρέως διαδεδομένο σε όλα τα εισοδηματικά στρώματα αλλά και δεδομένου ότι διατίθενται πολλοί τύποι κρασιών και σε μια ευρεία ποικιλία τιμών, ενδεχόμενες μεταβολές των τιμών δεν επιφέρουν μεταβολή της ζητούμενης ποσότητας συνολικά, αλλά μετακίνηση των καταναλωτών σε φθηνότερα προϊόντα ή μετακύλιση από εμφιαλωμένο σε χύμα κρασί.

Τα σύγχρονα καταναλωτικά πρότυπα χαρακτηρίζονται από την τάση στροφής προς την υγιεινή διατροφή και πιο προσεγμένες συνθήκες διαβίωσης, επηρεάζοντας κατά συνέπεια αρνητικά τη ζήτηση αλκοολούχων ποτών και ενισχύοντας την αντικατάστασή τους με άλλα, μη αλκοολούχα ποτά. Ωστόσο υπάρχει και η άλλη πλευρά, εκείνη της επέκτασης του τομέα των

εστιατορίων γρήγορης εστίασης (fast food), αλλά και γενικότερα του σημαντικού περιορισμού του διαθέσιμου χρόνου για γεύματα, τα οποία επιδρούν αρνητικά στη ζήτηση του κρασιού και ευνοούν τα υποκατάστατά του.

Παρόλα αυτά, η ευεργετική δράση που φαίνεται να έχει το κρασί για την υγεία, στα πλαίσια ενός ισορροπημένου διαιτολογίου, επιδρά θετικά στη ζήτησή του και εξισορροπεί την αρνητική επίδραση των παραπάνω παραγόντων στη ζήτησή του.

Οι καταναλωτικές προτιμήσεις μεταξύ τόσο διαφορετικών, όσο και ιδίων κατηγοριών αλκοολούχων ποτών, επηρεάζονται έντονα από παράγοντες όπως η μόδα, η ετικέτα και η διαφημιστική προβολή. Αναλυτικότερα, ο μέσος καταναλωτής κρασιού, ο οποίος χαρακτηρίζεται από έλλειψη ειδικών γνώσεων για το προϊόν που καταναλώνει, επηρεάζεται τόσο από τη μόδα όσο και από τις κριτικές που δημοσιεύονται ή τα βραβεία που απονέμονται.

Η κατανάλωση οίνου χαρακτηρίζεται από εποχικότητα, καθώς η περίοδος υψηλής κατανάλωσης ξεκινά τον Οκτώβριο κάθε έτους και διαρκεί περίπου 7 μήνες μέχρι το Μάιο. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι, τους καλοκαιρινούς μήνες εξαιτίας της αύξησης της θερμοκρασίας οι καταναλωτές στρέφονται σε υποκατάστατα προϊόντα και κυρίως τη μπύρα ή τα αναψυκτικά. Η εποχικότητα επηρεάζει και τη ζήτηση σε συγκεκριμένες κατηγορίες του κρασιού μιας και το καλοκαίρι προτιμάται ο λευκός οίνος από τον κόκκινο. Ακόμα η εποχικότητα του κρασιού γίνεται ορατή και από την αύξηση της ζήτησης του κρασιού ιδίως κατά την περίοδο των εορτών ένα μέρος της οποίας καλύπτεται από την επιλογή κρασιού ως δώρο.

Ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση του οίνου είναι ο εισερχόμενος τουρισμός στη χώρα μας ιδιαίτερα τους θερινούς μήνες. Ο συγκεκριμένος τομέας είναι σε καθοδική πορεία λόγω της διεθνούς οικονομικής κρίσης, της οποίας οι επιπτώσεις άρχισαν να φαίνονται σταδιακά από τα μέσα του 2008.

Η διαφήμιση τέλος, αποτελεί προσδιοριστικό παράγοντα της ζήτησης, κυρίως κατευθύνοντας την προς συγκεκριμένα εμπορικά σήματα, αν και η διαφημιστική δαπάνη για τον οίνο είναι συγκριτικά με τα άλλα αλκοολούχα ποτά ιδιαίτερος χαμηλή.

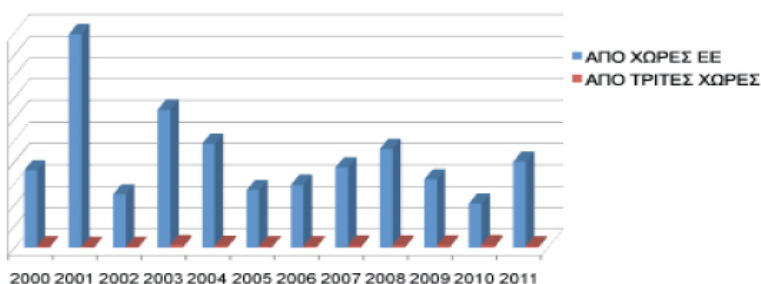
## 2.5 Εισαγωγές και εξαγωγές οίνου

Η Ελλάδα είναι οινοπαραγωγική χώρα με μακρά παράδοση, ως εκ τούτου η ανάπτυξη του κλάδου της οινοποιίας ήταν τέτοια, ώστε να υπάρχει αυτάρκεια στην αγορά και η εισαγωγική διείσδυση να παραμένει γενικά σε χαμηλά επίπεδα. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κ.Ε.Ο.Σ.Ο.Ε., η εξέλιξη των εισαγωγών παρουσιάζει διακυμάνσεις, ιδιαίτερα ως προς την ποσότητα, με συνέπεια να μην παρατηρείται μία σαφής τάση. Υψηλή εισαγωγή οίνου παρατηρείται το 2003 και το 2004 όπως και το 2008 και το 2011. Σε γενικές γραμμές όμως τα νούμερα μπορούν να χαρακτηριστούν χαμηλά. Σε καλύτερα επίπεδα βλέπουμε τις εξαγωγές, με κορυφαίο έτος το 2003 και με το 2010 να ακολουθεί.

Εισαγωγές οίνου 2000 – 2011 (σε HL)

Έτος	Χώρες ΕΕ	Τρίτες χώρες	Σύνολο
2000	179.756	2.874	182.630
2001	497.060	1.205	498.265
2002	123.866	1.443	125.309
2003	320.989	5.716	326.705
2004	241.922	4.024	245.946
2005	133.435	2.965	136.400
2006	146.048	3.088	149.136
2007	186.081	4.450	190.531
2008	229.664	4.766	234.430
2009	158.040	4.879	162.919
2010	101.950	5.408	107.358
2011	199.837	3.102	202.939
Μεταβολή από 2010 σε 2011	96,01%	-42,64%	89,03%

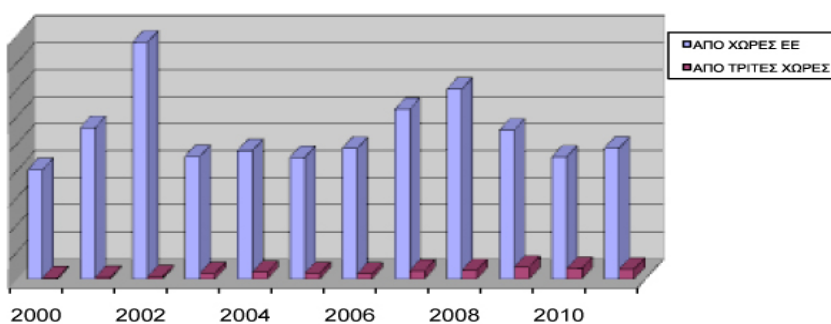
Πηγή: ΕΣΥΕ



### Αξία Εισαγωγών Οίνου 2000-2011 (σε €)

Έτος	Χώρες ΕΕ	Τρίτες χώρες	Σύνολο
2000	20.223.030	195.802	<b>20.418.832</b>
2001	27.968.464	253.513	<b>28.221.977</b>
2002	43.762.962	401.341	<b>44.164.303</b>
2003	22.670.144	1.039.983	<b>23.710.127</b>
2004	23.719.135	1.250.104	<b>24.969.239</b>
2005	22.462.599	1.018.510	<b>23.481.109</b>
2006	24.155.788	934.199	<b>25.089.987</b>
2007	31.371.255	1.469.208	<b>32.840.463</b>
2008	35.119.765	1.578.868	<b>36.698.633</b>
2009	27.511.141	2.185.903	<b>29.697.044</b>
2010	22.554.745	1.911.486	<b>24.466.231</b>
2011	24.788.713	1.790.492	<b>25.977.205</b>
Μεταβολή από 2010 σε 2011	7,24%	-6,33%	6,18%

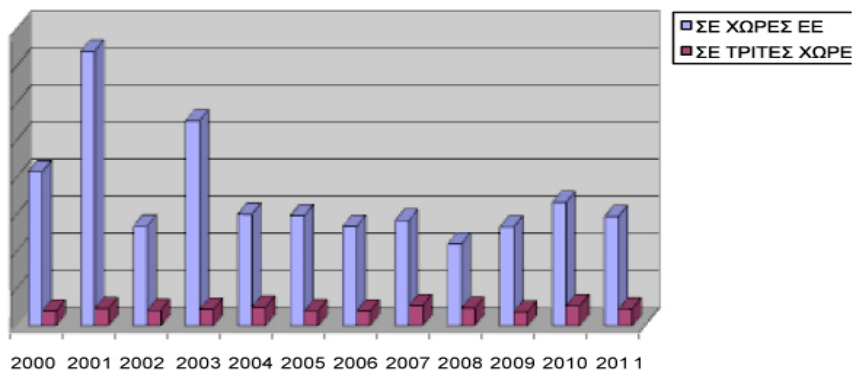
Πηγή: ΕΣΥΕ



### Εξαγωγές οίνου 2000 – 2011 (σε HL)

Έτος	Χώρες ΕΕ	Τρίτες χώρες	Σύνολο
2000	414.904	40.065	<b>454.969</b>
2001	740.307	46.945	<b>787.252</b>
2002	268.615	41.478	<b>310.093</b>
2003	552.404	44.413	<b>596.817</b>
2004	300.617	50.835	<b>351.452</b>
2005	296.787	40.363	<b>337.150</b>
2006	268.305	39.722	<b>308.027</b>
2007	284.194	54.395	<b>338.589</b>
2008	220.605	48.150	<b>268.755</b>
2009	266.388	37.672	<b>304.060</b>
2010	332.257	53.411	<b>385.668</b>
2011	294.507	44.985	<b>339.492</b>
Μεταβολή από 2010 σε 2011	-11,36%	-15,78%	<b>-11,97%</b>

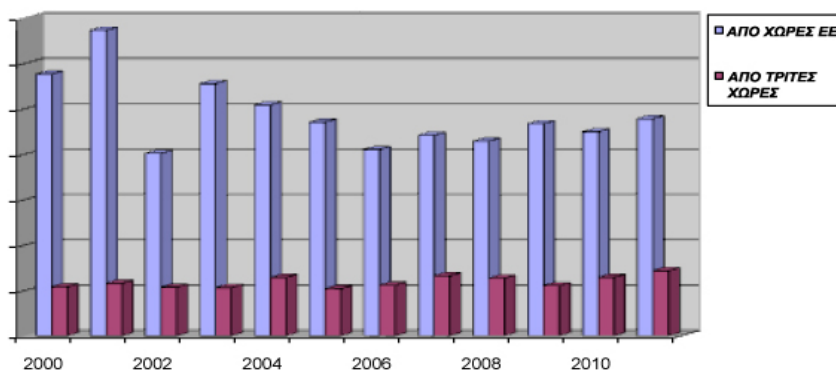
Πηγή: ΕΣΥΕ



## Αξία Εξαγωγών Οίνου 2000-2011 (σε €)

Έτος	Χώρες ΕΕ	Τρίτες χώρες	Σύνολο
2000	57.668.969	10.809.683	68.478.652
2001	67.346.823	11.624.787	<b>78.971.610</b>
2002	40.238.086	10.749.167	<b>50.987.253</b>
2003	55.576.724	10.671.173	<b>66.247.897</b>
2004	50.907.593	12.876.620	<b>63.784.213</b>
2005	47.084.605	10.395.635	<b>57.480.240</b>
2006	41.074.080	11.200.961	<b>52.275.041</b>
2007	44.233.104	13.239.882	<b>57.472.986</b>
2008	42.879.498	12.730.370	<b>55.609.868</b>
2009	46.752.653	11.086.691	<b>57.839.344</b>
2010	44.972.544	12.901.771	<b>57.874.315</b>
2011	47.838.271	14.371.535	<b>62.209.806</b>
Μεταβολή από 2010 σε 2011	6,37%	11,39%	<b>7,49%</b>

Πηγή: ΕΣΥΕ



## 2.6 Οικονομική κρίση

Η οικονομική κρίση που απασχολεί την Ελληνική, καθώς και την παγκόσμια, οικονομία τους τελευταίους μήνες αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία σε σχέση με οποιαδήποτε χρηματοοικονομική και χρηματοπιστωτική ανάλυση. “Η διεθνής κρίση έχει επηρεάσει αρνητικά την ελληνική οικονομία, ιδίως την περίοδο μετά το Σεπτέμβριο του 2008, αφότου δηλαδή η κρίση επιδεινώθηκε δραματικά. Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος ήταν σταθερά υψηλός από το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990, επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2008, ενώ το 2009 παρουσιάζεται στασιμότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Η χρηματοπιστωτική κρίση επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα αφενός επειδή η εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων για τη χορήγηση πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα

νοικοκυριά εκ μέρους των τραπεζών περιορίζει την προσφορά δανείων και αφετέρου επειδή η σημαντική εξασθένηση των προσδοκιών (της εμπιστοσύνης) των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών συνεπάγεται μείωση της ροπής προς κατανάλωση και προς επένδυση σε κατοικίες, καθώς και μείωση της διάθεσης για ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων και υποχώρηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, με αποτέλεσμα να περιορίζεται και η ζήτηση πιστώσεων τόσο από τα νοικοκυριά όσο και από τις επιχειρήσεις” (Τράπεζα της Ελλάδος, ετήσια έκθεση 2008, σελ.17).

Η παρούσα οικονομική κρίση δείχνει τις αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και κυρίως σε σχέση με την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης, αλλά και σε σχέση με τις αδυναμίες της για την παραγωγικότητα. “Ειδικότερα, οι αγορές ανησυχούν για το ύψος του δημοσιονομικού ελλείμματος, το οποίο υπερέβη αισθητά το 3% επί δύο συνεχή έτη (με αποτέλεσμα να ενεργοποιηθεί και πάλι η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα), καθώς και για το υψηλό δημόσιο χρέος της Ελλάδος (που υπερέβη το 114% του ΑΕΠ το 2009) και την αδυναμία των κυβερνήσεων να επιτύχουν διατηρήσιμη δημοσιονομική προσαρμογή παρά την ταχύρρυθμη ανάπτυξη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Ανησυχητικό παρουσιάζεται επίσης το εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο σε σημαντικό βαθμό οφείλεται στο ότι δεν ελήφθησαν επαρκή διαρθρωτικά μέτρα την ίδια περίοδο για την αναμόρφωση του δημόσιου τομέα και την ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και της παραγωγικότητας” (Τράπεζα της Ελλάδος, ετήσια έκθεση 2008, σελ.17).

Πρακτικά αυτό για τις επιχειρήσεις σημαίνει μειωμένες δυνατότητες επενδύσεων και ανάπτυξης λόγω της δυστοκίας στον δανεισμό αλλά και ταυτόχρονη μείωση πωλήσεων και εισροών λόγω της μειωμένης καταναλωτικής δύναμης του αγοραστικού κοινού. Όσον αφορά το τελευταίο βέβαια ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας δεν αναμένεται να επηρεαστεί όσο άλλοι κλάδοι, αφού τα προϊόντα τους αποτελούν είδη βασικής ανάγκης.

## **2.7 Ανάλυση εταιριών**

### **2.7.1 Τσάνταλης Ευάγγελος Α.Ε Αμπελουργία Οινοποιία Αποσταγματοποιία**

Η οικογένεια Τσάνταλη καλλιεργεί αμπέλια, οινοποιεί σταφύλια και αποστάζει τσίπουρα και ούζο από το 1890. Ο Ευάγγελος Τσάνταλης, γεννήθηκε στο Σιδηροχώρι της Ανατολικής Θράκης το 1913. Ήταν μόλις εννέα χρονών όταν η οικογένεια εγκαταστάθηκε στις Σέρρες. Το 1938 ανοίγει το πρώτο οινοποιείο στις Σέρρες. Το 1945 εγκαθίσταται στη Θεσσαλονίκη και ανοίγει εκεί το αποστακτήριο ούζου στο κέντρο της πόλης. Το 1970 δημιουργείται το οινοποιείο της οικογένειας στη Νάουσα. Το 1971 η ατομική επιχείρηση του Ευάγγελου Τσάνταλη μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρεία με έδρα τον Άγιο Παύλο Χαλκιδικής.

Η φήμη άρχισε να διαδίδεται από στόμα σε στόμα καθώς έμποροι από παντού έρχονται να αγοράσουν το κρασί και το τσίπουρο της οικογένειας. Σήμερα η τρίτη γενιά της οικογένειας κρατά ζωντανό το όραμα του ιδρυτή της. Συνεχίζει να δημιουργεί εκλεκτής ποιότητας οίνους, ούζο και τσίπουρο με τις ίδιες αρχές, φροντίδα και αγάπη με τη ίδια πάντα μυστική συνταγή.

Η οικογένεια Τσάνταλη διατηρεί ιδιόκτητα οινοποιεία:

- Στον Άγιο Παύλο της Χαλκιδικής,
- Στη Ραψάνη του Ολύμπου,
- Στο Μετόχι Χρωμίτσας του Αγίου Όρους
- Στη Νάουσα της Μακεδονίας
- Στη Μαρώνεια της Θράκης

### **2.7.2 Μαλαματίνας Ε. & Υιός Α.Ε.Β.Ε. Οινοποιία**

Η Ε. Μαλαματίνα & Υιός ΑΕΒΕ συμπεριλαμβάνεται στις 100 πρώτες βιομηχανίες με τα μεγαλύτερα κέρδη το 2006, κατέχοντας τη 86η θέση. Εντάσσεται στις 100 πιο κερδοφόρες βιομηχανίες κατά το χρονικό διάστημα από 2001-2006. Κατέχει την 10η θέση από τις 80 μη εισηγμένες βιομηχανίες με βάση τα καθαρά κέρδη της. Με βάση τα στοιχεία της Icar του 2005

για τον κλάδο της οινοποιίας η εταιρία Μαλαματίνα κατέχει την 1η θέση ως προς την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων με 38,8% και την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων με 33,89% πανελλήνια. Κατέκτησε την 42η θέση σε κερδοφορία ανάμεσα στις μεγαλύτερες βιομηχανίες της Ελλάδας για το 2005. Η διοίκηση της εταιρίας φιλοδοξεί στο μέλλον να κατακτήσει ακόμη υψηλότερες θέσεις, καθώς η δυναμική της είναι ανεξάντλητη.

Η ανοδική πορεία της Ε. Μαλαματίνας & Υιός ΑΕΒΕ αποτυπώνεται στα οικονομικά μεγέθη της, ενώ η απόλυτη κυριαρχία της, έναντι των ανταγωνιστών της αποδεικνύεται από τα μερίδια που κατέχει στην ελληνική αγορά. Στόχος της εταιρίας είναι η συνεχής άνοδος των πωλήσεων της, διεισδύοντας σε νέες αγορές της Ελλάδας και του εξωτερικού και επιτυγχάνοντας μεγαλύτερα μερίδια στην αγορά. Η εμπορική διεύθυνση που αποτελείται από το τμήμα πωλήσεων και το τμήμα marketing, απασχολεί συνολικά 25 άτομα. Εφαρμόζει αποτελεσματική στρατηγική πωλήσεων μέσω δράσεων και ενεργειών, που έχουν κύριο άξονα την άμεση εξυπηρέτηση των πελατών. Συνολικά η εταιρία προωθεί στην ελληνική και διεθνή αγορά περί τα 50 εκατομμύρια φιαλών ρετσίνα Μαλαματίνα, κατέχοντας ηγετική θέση στις πωλήσεις μεταξύ των εταιριών οινοποιίας. Οι εξαγωγές της εταιρείας γίνονται προς Δυτική Ευρώπη, Αμερική, Καναδά και Αυστραλία.

Το παραγωγικό κέντρο της «Ε. Μαλαματίνα & Υιός ΑΕΒΕ» βρίσκεται στην Εύβοια, Χαλκίδος, όπου είναι εγκατεστημένα τα έξι οινοποιεία της. Έχουν υλοποιηθεί σημαντικές επενδύσεις για τον πλήρη εκσυγχρονισμό τους, εφαρμόζοντας την πιο σύγχρονη τεχνολογία στο χώρο της οινοποίησης και εξασφαλίζοντας έτσι σταθερά υψηλή ποιότητα στα παραγόμενα προϊόντα της εταιρείας. Το εμφιαλωτήριο της εταιρείας Μαλαματίνα βρίσκεται στο Καλοχώρι Θεσσαλονίκης και είναι ένα από τα μεγαλύτερα της Ευρώπης. Η διαδικασία της εμφιάλωσης αποτελεί συγκριτικό πλεονέκτημα της εταιρείας.

Η «Ε. Μαλαματίνας & Υιός ΑΕΒΕ» είναι η πρώτη οινοποιία στην Ελλάδα που το 1957 προχώρησε στην εμφιάλωση της ρετσίνας, προϊόν που μέχρι τότε διατίθετο χύμα.

### **2.7.3 Ελληνικά Κελλάρια Οίνων Δ. Κουρτάκης Α.Ε.**

Η εταιρία «Ελληνικά Κελλάρια Οίνων - Δ. Κουρτάκης Α.Ε.» ιδρύθηκε το 1895 από τον Βασίλη Κουρτάκη (1865-1946), ο οποίος ήταν ο πρώτος διπλωματούχος Έλληνας Οινολόγος της σύγχρονης Ελλάδας.

Το 1972 η εταιρία γίνεται «Ανώνυμος Εταιρία» ενώ η εμπορική επιτυχία της περίφημης «Ρετσίνας Κουρτάκη» χρόνο με τον χρόνο απογειώνεται. Οι πωλήσεις μετά το 1980 ξεπερνούν τα 60 εκατομμύρια φιάλες ετησίως στην ελληνική αγορά, ενώ παράλληλα ξεκινούν οι πρώτες εξαγωγές, αφού οι Έλληνες της διασποράς, απανταχού στην υφήλιο, αναζητούν την αγαπημένη τους Ρετσίνα, που τους θυμίζει την πατρίδα.

Στα μέσα της 10ετίας του 1980 ο Βασίλης Κουρτάκης δημιουργεί ένα υπερσύγχρονο Οινοποιείο στην Ριτσώνα Βοιωτίας, το οποίο έχει την δυνατότητα κάθε τρύγο να οινοποιήσει πάνω από 30 εκατομμύρια κιλά σταφύλια. Παράλληλα υιοθετώντας τις πιο μοντέρνες μεθόδους οινοποίησης, η εταιρία μπαίνει πλέον στην παραγωγή και νέων τύπων κρασιών εκτός της Ρετσίνας. Το 1985 λανσάρεται στην ελληνική αγορά το Apelia, το οποίο έμελλε τα επόμενα χρόνια να γίνει η πιο αγαπημένη μάρκα κρασιού σε συσκευασία 1,5Λίτρου για σπιτική κατανάλωση στην ελληνική αγορά. Δέκα χρόνια μετά, το 1995, το ένα στα δύο μπουκάλια κρασιού μεγάλης συσκευασίας που καταναλώνουν τα ελληνικά σπίτια στο οικογενειακό τους τραπέζι είναι ένα Λευκό, Ροζέ, Ερυθρό ή Ημίγλυκο Apelia 1,5Λίτρου.

Η αλματώδης ανάπτυξη των εξαγωγών και η ανάγκη για επέκταση των οινικών της προϊόντων, οδηγεί την εταιρία σε μια πρωτοποριακή συμφωνία συνεργασίας με την Οινοποιία Καλλιγιά το 1992. Η «Ελληνικά Κελλάρια Οίνων» αναλαμβάνει τόσο την παραγωγή όσο και την εμπορία των προϊόντων Καλλιγιά στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, προσθέτοντας έτσι μια γκάμα κρασιών εξαιρετικής ποιότητας στο πρόγραμμα προϊόντων της. Παράλληλα ο εξαγωγικός δυναμισμός της εταιρίας κορυφώνεται, με εξαγωγές προς 32 χώρες της υφηλίου. Στις αρχές του 2000 η συμμετοχή των εξαγωγών στον τζίρο της εταιρίας προσεγγίζει το 50%.

Το 2004 η εταιρία προχωρά σε μια ακόμα δυναμική κίνηση, με την συμμετοχή της κατά 50% στο μετοχικό κεφάλαιο της «Οινοφόρος Α.Ε» και την ανάληψη της εμπορίας των προϊόντων του εκλεκτού παραγωγού κρασιών περιορισμένης παραγωγής Άγγελου Ρούβαλη. Στα

τέλη του 2009 η «Ελληνικά Κελλάρια Οίνων Α.Ε» συνάπτει εμπορική συμφωνία αποκλειστικής διακίνησης στην ελληνική αγορά των προϊόντων της μεγαλύτερης Γαλλικής εταιρίας παραγωγής και εμπορίας γαλλικών κρασιών, της Grands Chais de France. Τέλος τον Μάρτιο του 2010 η «Ελληνικά Κελλάρια Οίνων» προχωρά σε εμπορική συμφωνία αποκλειστικής διακίνησης τόσο στην Ελληνική, όσο και στην Διεθνή Αγορά, των προϊόντων ΜΠΑΜΠΙΑΤΖΙΜ. Μέσα από αυτή την συνεργασία η «Ελληνικά Κελλάρια Οίνων Α.Ε» συμπληρώνει την οινική της γκάμα με εκλεκτά κρασιά του βορειοελλαδίτικου αμπελώνα, ενώ ταυτόχρονα εισέρχεται στην εμπορία και διακίνηση ελληνικών αποσταγμάτων (ούζα – τσίπουρα) υψηλής ποιότητας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

#### 3.1 Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Οι τεχνικές και μέθοδοι που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορούν να ομαδοποιηθούν σε δύο κατηγορίες. Στις τεχνικές μεθόδους της παραδοσιακής προσέγγισης, στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στις τεχνικές και μεθόδους της νέας προσέγγισης στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Οι τεχνικές και μέθοδοι της παραδοσιακής προσέγγισης στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορούν να ομαδοποιηθούν στις δύο ακόλουθες κατηγορίες:

- Συγκρίσεις και μετρήσεις που βασίζονται σε χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις.
- Συγκρίσεις και μετρήσεις που βασίζονται σε χρηματοοικονομικά δεδομένα της τρέχουσας λογιστικής χρήσης.

Η μελέτη των σχέσεων των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα χρονικό σημείο μπορεί να γίνει με μια από τις ακόλουθες δύο τεχνικές:

- Καταστάσεις κοινού μεγέθους.
- Ανάλυση αριθμοδεικτών.

Η μελέτη των σχέσεων μεταξύ των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαχρονικά μπορεί να γίνει με τη βοήθεια τεχνικών διαχρονικής ανάλυσης. Οι τεχνικές αυτής της κατηγορίας που αναφέρονται συνήθως στη βιβλιογραφία είναι οι ακόλουθες:

- Κάθετη ανάλυση ή καταστάσεις κοινού μεγέθους.
- Οριζόντια ανάλυση ή συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Ανάλυση τάσης ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.

- Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, επειδή αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων. Πριν κλείσουμε την παράγραφο αυτή. Να σημειώσουμε ακόμα ότι οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής τρία στάδια:

- Την κατανόηση του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρήσιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.
- Την ταξινόμηση των καταστάσεων με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.
- Την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων.

### **3.1.1 Ανάλυση Ετήσιων Συγκριτικών Καταστάσεων**

Μία μέθοδος για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων είναι η συγκριτική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των ισολογισμών των εταιριών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης για τα έτη 2003-2012. Εξετάζοντας τους πίνακες των συγκριτικών καταστάσεων θα εξαγάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για τις τρεις εταιρίες της μελέτης σχολιάζοντας και αναλύοντας τα στοιχεία που συνθέτουν τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Συγκριτικές ονομάζονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται με μορφή που απεικονίζει τα χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις και η πληροφόρηση που λαμβάνεται δεν περιορίζεται σε ένα μόνο οικονομικό έτος.

Η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται παραθέτοντας τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και αξιολογώντας τις μεταβολές από

έτος σε έτος και συνολικά για μια περίοδο ετών. Οι μεταβολές αυτές μπορεί να απεικονιστούν ως:

α) απόλυτη μεταβολή

β) σχετική μεταβολή

γ) λόγος (δείκτης)

### **3.1.2 Ανάλυση καταστάσεων κοινού μεγέθους**

Στην κατάσταση κοινού μεγέθους κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Η ανάγκη έκφρασης των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά προέκυψε από τη δυσκολία:

- ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης τα οποία εμφανίζονται συνήθως μόνο σε απόλυτα μεγέθη.
- παρακολούθησης των μεταβολών αυτών των στοιχείων από έτος σε έτος σε σχέση με τα συνολικά μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων.

Οι δυσκολίες αυτές παρακάμπτονται με το να δημιουργηθεί κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους, δηλαδή τα στοιχεία των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης να εκφραστούν σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών. Αν μία επιχείρηση επενδύει τα κεφάλαια της σε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, η κατάσταση κοινού μεγέθους θα δείξει αμέσως ποιο ποσοστό της συνολικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της έχει επενδυθεί και πού.

### **3.1.3 Οριζόντια ανάλυση**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν από αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγηθούν σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και τον ρυθμό τους διαχρονικά.

### **3.1.4 Ανάλυση ταμειακών ροών**

Οι ταμειακές ροές που παρουσιάζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών κατατάσσονται σε ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες και ταμειακές ροές από τις δραστηριότητες χρηματοδότησης, ανεξάρτητα από τη μορφή του ισολογισμού.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προκύπτουν έμμεσα από τα κέρδη προ φόρων. Τα κέρδη προ φόρων προσαρμόζονται, ώστε να εξαλειφθούν μη χρηματικά έξοδα (κυρίως επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) και έσοδα. Έτσι οδηγούμαστε στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μετά τη λογιστικοποίηση των μεταβολών στο κεφάλαιο κίνησης, οι οποίες περιλαμβάνουν επίσης τις αλλαγές στις μισθώσεις των περιουσιακών στοιχείων και των απαιτήσεων από χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

Στην πράξη, μία επιχείρηση μπορεί συχνά να εμφανίζει ισχυρές ελεύθερες ταμειακές ροές αλλά η πραγματική της ρευστότητα να μην είναι υψηλή. Αυτό θα συμβαίνει, για παράδειγμα εάν υπάρχουν υψηλοί πελάτες και αποθέματα, χαμηλοί προμηθευτές, και συνεπώς μεγάλος σε χρονική διάρκεια κύκλος κεφαλαίου κίνησης. Μία αρνητική επίπτωση στην ταμειακή ροή της επιχείρησης, μπορεί να συμβαίνει εάν σε δύο διαδοχικά έτη παρατηρείται σημαντική αύξηση πελατών και αποθεμάτων ή υπάρχει και σημαντική υποχώρηση προμηθευτών. Αυτό που πρέπει να προσέχει μία επιχείρηση είναι να αυξάνει τις υγιείς πωλήσεις της και να περιορίζει τις προβληματικές πωλήσεις της.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις προσθήκες ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού και τις επενδύσεις, καθώς και τα κεφαλαιοποιημένα κόστη ανάπτυξης.

Οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν την εκροή κεφαλαίων από πληρωμές μερισμάτων και εξόφληση ομολόγων, καθώς και τις εισροές από την έκδοση ομολόγων και αλλαγές σε άλλες οικονομικές υποχρεώσεις.

### **3.1.5 Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (EBA)**

Ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο εξισώνει την παρούσα αξία των πρόσθετων ετήσιων ταμειακών ροών μετά από φόρους οι οποίες προέρχονται από το πρόγραμμα, με το αρχικό κόστος του προγράμματος. Με άλλα λόγια, ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο μηδενίζει την καθαρή παρούσα αξία του προγράμματος. Ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης μιας επένδυσης υπολογίζεται ως εξής: εξισώνοντας την παρούσα αξία της αναμενόμενης καθαρής εισροής μετρητών με την παρούσα αξία της εκροής μετρητών.

Ο EBA είναι μια από τις τέσσερις μεθόδους αξιολόγησης αμοιβαία αποκλειόμενων εναλλακτικών λύσεων. Αν και θεωρείται η πιο δύσκολη από όλες τις μεθόδους, σε περίπτωση που εφαρμοστεί χωρίς τη χρήση H/Y, χρησιμοποιείται ευρέως. Ο λόγος είναι ότι η μέθοδος αυτή παρουσιάζει το ποσοστό (%) της απόδοσης ως μεταβλητή απόφασης. Τα ποσοστά (%) που συνοδεύουν μια χρηματοοικονομική δραστηριότητα (δανεισμός, αποταμίευση, ρύθμιση χρεών

κ.τ.λ.) τα συναντάμε καθημερινά στη ζωή μας και κυρίως στις συναλλαγές μας με τις τράπεζες. Το γεγονός αυτό βοηθάει ώστε η μέθοδος του EBA να γίνεται εύκολα κατανοητή, τόσο στον επιχειρηματικό χώρο, όσο και στον απλό κόσμο, σε αντίθεση με τις υπόλοιπες μεθόδους οι οποίες παρουσιάζουν δυσκολίες ως προς την ερμηνεία τους.

Ο υπολογισμός του EBA δεν θα πραγματοποιηθεί στην μελέτη λόγω έλλειψης δεδομένων.

### **3.1.6 Ανάλυση Αριθμοδεικτών**

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να τροφοδοτούν τη σύγχρονη επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την εν γένει πορεία της. Η πρακτική αξία των αριθμοδεικτών έγκειται στο γεγονός ότι δύο δεδομένα, τα οποία είναι απομονωμένα το ένα από το άλλο, αλλά κάθε ένα διατηρεί της εσωτερική του αξία, μπορεί να αποκτήσουν σημαντικό ενδιαφέρον όταν ερευνηθούν όχι μεμονωμένα αλλά με τη μορφή κάποιας σύγκρισης ή κάποιας σχέσης.

Επιχειρώντας να αποδώσουμε έναν δόκιμο ορισμό σε αυτό που καλείται αριθμοδείκτης, θα μπορούσαμε να πούμε ότι αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος, είτε τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό. Κατά την επίλυση των σχέσεων για τον προσδιορισμό των αριθμοδεικτών θέτουμε ως παρονομαστή το αριθμητικό μέγεθος άλλου είδους, το οποίο θέτουμε ως αριθμητή.

Γενικότερα, η μέθοδος διαχείρισης και ελέγχου των χρηματοοικονομικών των επιχειρήσεων μέσω των αριθμοδεικτών ξεκίνησε να χρησιμοποιείται από τις τράπεζες των Η.Π.Α. ύστερα από τη λήξη του πρώτου παγκοσμίου πολέμου και το οικονομικό κραχ του 1929. Έκτοτε, η εμπειρία παραχώρησε τη θέση της στην αναλυτική μέθοδο έρευνας με τη χρήση των αριθμοδεικτών.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που

προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της, με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών. Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλουν σημαντικά τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα «πληροφοριακά συστήματα διοίκησης», τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές είναι οι βάσεις δεδομένων και οι τράπεζες πληροφοριών που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών.

Επιπρόσθετα, θα πρέπει να έχουμε κατά νου ότι οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους, η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. Επίσης, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κλπ, συμβάλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

Τέλος, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι η συσχέτιση βασικών μεγεθών από τη θέση και τη δραστηριότητα των οικονομικών μονάδων και ο προσδιορισμός των αριθμοδεικτών που γίνεται με βάση τα μεγέθη αυτά, οδηγεί στην δημιουργία μιας «πυραμίδας» στην κορυφή της οποίας θα μπορούσε κάλλιστα να τοποθετηθεί ο αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE). Με την περαιτέρω ανάλυση του κορυφαίου αυτού αριθμοδείκτη, προχωράει η διερεύνηση στην οικονομική μονάδα προς τρεις βασικές κατευθύνσεις:

- Την ανάλυση της οικονομικής διάρθρωσης αυτής
- Την ανάλυση της αποδοτικότητας αυτής
- Την ανάλυση της διαχειριστικής πολιτικής αυτής

### 3.1.6.1 Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών

Με βάση όσα αναπτύχθηκαν παραπάνω, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οι αριθμοδείκτες είναι για την επιχείρηση το αναλυτικό μέσο και ο γνώμονας για τη λήψη οποιασδήποτε απόφασης. Επίσης, οι αριθμοδείκτες προειδοποιούν για τυχόν ανωμαλίες σχετικά με τη διαχείριση και γενικά για όλα τα σημεία που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής. Αυτό είναι αναμενόμενο, διότι η επιτυχία μιας επιχείρησης και συνεπώς η βιωσιμότητά της και η αναπτυξιακή της πορεία μακροχρόνια εξαρτάται από τη γνώση της αγοράς, την πορεία των ανταγωνιστών, την τιμολογιακή πολιτική, το χαρακτήρα των προϊόντων και άλλα πολλά.

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών πρέπει να γίνεται με σύνεση και πνεύμα κριτικό και δεν πρέπει να επιδιώκεται η εξαγωγή αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων πέραν εκείνων που μπορούν να μας δώσουν με ασφάλεια, ούτε πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκείνοι που τυχόν εξυπηρετούν κάποιες σκοπιμότητες αγνοώντας κάποιους άλλους. Συνήθως, η επιλογή μιας ομάδας αριθμοδεικτών εξαρτάται και από τα στοιχεία τα οποία διαθέτει η επιχείρηση, αλλά βασικά εξαρτάται από τον επιδιωκόμενο σκοπό εκείνου που θα τους χρησιμοποιήσει. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να πούμε ότι σε γενικές γραμμές για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:

- Τον ισολογισμό
- Το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως
- Το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης
- Τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
- Τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής
- Τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας

Για να παρέχει ένας αριθμοδείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή για να έχει έννοια και χρησιμότητα ώστε να είναι σημαντικός, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον. Αντίθετα δεν υπάρχει καμία σχέση, για παράδειγμα ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και συνεπώς ο αριθμοδείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμία σημασία και δεν νοείται ο υπολογισμός του. Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων αριθμοδεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός

αριθμοδεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα μικρό και εύχρηστο αριθμό.

Από τα πιο πάνω, γίνεται φανερό ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται:

- Πρώτον, στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ του σχέσεων (δείκτες)
- Δεύτερον, στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο αριθμοδεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

### **3.1.6.2 Αξία Σύγκρισης των Αριθμοδεικτών**

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και γι αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.

Στο σημείο αυτό, πρέπει να επισημάνουμε πόσο αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, επειδή ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου αριθμοδείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο αριθμοδείκτη. Για παράδειγμα, αν απομονώσουμε την αύξηση των μικτών κερδών, δεν σημαίνει υποχρεωτικά αύξηση της αποδοτικότητας, αν συνοδεύεται π.χ. από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων. Επομένως, στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στη προσπάθεια του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα

την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια πρότυπα σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσης του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των αριθμοδεικτών της για την τρέχουσα περίοδο, με τους ομοίους της των προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός περιορισμός της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των αριθμοδεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι.

Η διαχρονική σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο. Ο δε ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, διαφορετικά θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του. Μερικές φορές χρησιμοποιούνται ως πρότυπα συγκρίσεων μελλοντικοί ή προϋπολογιστικοί αριθμοδείκτες, οι οποίοι υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών προηγούμενων χρήσεων με τους μελλοντικούς αριθμοδείκτες, δείχνει τα σχετικά «δυνατά» και «αδύνατα» σημεία της επιχείρησης στο παρελθόν και στο μέλλον. Εφόσον, οι μελλοντικοί αριθμοδείκτες δείχνουν ισχνή χρηματοοικονομική κατάσταση, πρέπει να λαμβάνονται διορθωτικά μέτρα. Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης, είναι να συγκρίνουμε τους αριθμοδείκτες της αναλυόμενης επιχείρησης με τους αριθμοδείκτες μιας ομάδας επίλεκτων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή, για την ίδια χρονική στιγμή.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι περισσότερο χρήσιμο να συγκρίνουμε τους αριθμοδείκτες της επιχείρησης με τους όμοιους μέσους αριθμοδείκτες μερικών προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της

αναλυόμενης επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση είναι πρακτικά εφικτή και σχετικά εύκολη, επειδή δεν είναι δύσκολο στον αναλυτή να συγκεντρώσει τις δημοσιευμένες δραστηριότητες.

Τέλος για να αξιολογήσουμε τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, μπορούμε να συγκρίνουμε τους αριθμοδείκτες της με τους όμοιους μέσους αριθμοδείκτες του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή. Οι αριθμοδείκτες του κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, επειδή κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κλπ.

### **3.1.6.3 Κανόνες Κατάρτισης Αριθμοδεικτών**

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.

Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.

Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών

Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.

Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα. τους, εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

### **3.1.6.4 Βασικές Κατηγορίες Αριθμοδεικτών**

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολόγησης της οικονομικής θέσεως της οικονομικής μονάδας, όπως αυτή εμφανίζεται σε στατική μορφή. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς του ισολογισμού.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες ανάλυσης της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων.

Η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει δείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν την ανάγκη συσχέτισης των στατικών στοιχείων του ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποίησεως των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Σύμφωνα με τις παραπάνω βασικές κατηγορίες προκύπτει η εξής ταξινόμηση των αριθμοδεικτών:

- Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

### **3.1.6.5 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας**

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του περιθωρίου κέρδους των επιχειρήσεων.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Κερδοφορίας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους
2. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Λειτουργικού Κέρδους
3. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους
4. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους EBITDA

### **3.1.6.6 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Αποδοτικότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

### **3.1.6.7 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Ρευστότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
4. Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης

### **3.1.6.8 Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης**

Μέσω των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης είναι:

1. Αριθμοδείκτης Σχέσης Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων
2. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών
3. Αριθμοδείκτης Βραχυπρόθεσμου Τραπεζικού Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια

### **3.1.6.9 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δραστηριότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Μέσου Όρου Προθεσμίας Είσπραξης
2. Αριθμοδείκτης Μέσου Όρου Προθεσμίας Εξόφλησης Προμηθευτών
3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων
4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

## 3.2 Ανάλυση ετήσιων συγκριτικών καταστάσεων

### 3.2.1 Ισολογισμός

#### Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό.

Η μέση ετήσια μεταβολή του συνόλου του μη κυκλοφορούν ενεργητικού για την εταιρία Τσάνταλη είναι 10.69%. Παρατηρούμε λοιπόν ότι οι επενδύσεις σε πάγια στοιχεία παρουσίασαν μία μικρή αυξητική τάση. Η μεγαλύτερη άνοδος σημειώθηκε στις Συμμετοχές και στις μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 16,16% την δεκαετία που μελετούμε. Πρέπει να αναφέρουμε ωστόσο ότι η αύξησή τους αυτή οφείλεται κυρίως στην διετία 2009-2010, όπου παρουσιάστηκε αύξηση της τάξης του 163,68%. Το σύνολο της αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού έχει μέση ετήσια μεταβολή 8,80%, παρουσιάζοντας και στα 10 αυτά έτη αύξηση, έστω και μικρού ποσοστού, κάτι που ισχύει και για το σύνολο των αποσβέσεων που η μέση μεταβολή του είναι 7,22%.

Για την Μαλαματίνα η μέση μεταβολή του συνόλου του παγίου ενεργητικού ήταν 8,19%. Πάρα πολύ μεγάλη μέση μεταβολή παρουσιάζουν οι συμμετοχές καθώς το ποσοστό είναι της τάξεως του 416,56%. Το μεγάλο αυτό ποσοστό οφείλεται κυρίως στην διετία 2004-2005, όπου οι συμμετοχές αυξήθηκαν κατά 3658,16% ενώ μεγάλο ποσοστό μεταβολής είχαμε και για τα έτη 2008-2009 όπου η τιμή ήταν 76,15%. Αντίθετα την διετία 2010-2011 η μεταβολή πήρε αρνητικές τιμές καθώς παρουσίασε ποσοστό -48,20%. Το σύνολο της αξίας κτήσης ακινήτων έχει σχεδόν μηδενική μέση ετήσια μεταβολή, με ποσοστό 0,10%. Παρουσίαζε αύξηση κάθε χρόνο μέχρι και τα έτη 2010-2011 και 2011-2012, όπου παρατηρείται αρνητική μεταβολή -35,27 και -4,18 αντίστοιχα. Τέλος αρνητική μέση ετήσια μεταβολή είχε το σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού με τιμή -2,85%. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι την τελευταία διετία η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας έγινε σύμφωνα με τα ΔΛΠ, έτσι άλλαξε ο τρόπος υπολογισμού των αποσβέσεων.

Θετική μέση ετήσια μεταβολή του συνόλου του μη κυκλοφορούν ενεργητικού παρατηρείται για την εταιρία Κουρτάκη με τιμή 3,27%. Και εδώ, όπως και στην Μαλαματίνα,

πάρα πολύ μεγάλη μεταβολή παρουσιάζουν οι συμμετοχές με ποσοστό 495,45%. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι είχαμε πολύ μεγάλο ποσοστό μεταβολής τα έτη 2003-2004 με τιμή 4456,58%, ενώ για όλα τα υπόλοιπα έτη της μελέτης παρατηρείται μηδενική μεταβολή. Το σύνολο της αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού όπως και το σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού ακολουθούν παρόμοια πορεία τα δέκα αυτά μελετώμενα χρόνια με μέση ετήσια μεταβολή 0,95% και 0,82% αντίστοιχα. Και τα δύο σύνολα παρουσίαζαν πτώση στις διετίες 2004-2005 (-12,90% και -16,78% αντίστοιχα) και 2006-2007 (-9,02% και -16,32% αντίστοιχα) ενώ όλα τα υπόλοιπα χρόνια είχαν θετική μεταβολή, χωρίς κάτι το αξιοσημείωτο.

#### Κυκλοφορούν Ενεργητικό.

Η μέση ετήσια μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την επιχείρηση Τσάνταλη είναι της τάξης του 1,71% . Εδώ παρατηρείται συνεχόμενη αύξηση από το έτος 2003 έως και το έτος 2008, με μοναδική εξαίρεση την διετία 2005-2006 που υπάρχει μια μικρή πτώση με τιμή -3,28, ενώ στη συνέχεια σημειώνεται μείωση έως και το τελευταίο έτος, το 2012. Στο λογαριασμό αποθέματα εμφανίζεται μέση ετήσια μείωση της τάξεως του -3,00%. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται τη διετία 2007-2008 με ποσοστό μεταβολής 22,71% ενώ η μεγαλύτερη μείωση το 2004-2005 με τιμή -18,94, ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι από το έτος 2008 μέχρι και το τελευταίο έτος της μελέτης, η ετήσια μεταβολή είναι πάντα αρνητική. Ο λογαριασμός πελάτες και λοιπές απαιτήσεις έχει θετική μέση μεταβολή με τιμή 5,82%. Η μέση μεταβολή του ήταν θετική για τα περισσότερα χρόνια της μελέτης με το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης να παρουσιάζεται τα έτη 2004-2005 με τιμή 27,81% ενώ ελάχιστη μείωση σημειώθηκε τις διετίες 2005-2006 και 2011-2012 με τιμές -0,77% και -0,36% αντίστοιχα. Θετική μέση ετήσια μεταβολή και για τον λογαριασμό μετρητά και ισοδύναμα μετρητών με ποσοστό 2,00%. Αξιοσημείωτη είναι η πορεία της μεταβολής καθώς από το 2003 μέχρι και το 2005 η μεταβολή ήταν αρνητική με τιμές -15,87% και -32,43%. Στην συνέχεια από το 2005 μέχρι και το 2007 η μεταβολή ήταν θετική με υψηλές τιμές της τάξης του 33,73% και 62,00%, αρνητική στην συνέχεια από το 2007 μέχρι και το 2011 με ετήσια ποσοστιαία μείωση με την σειρά των ετών - 1,72%, -36,21%, -22,37% και -23,75%, ενώ κλείνει την δεκαετία με θετική μεταβολή 54,65%.

Για την Μαλαματίνα η μέση ετήσια μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν θετική αλλά σχεδόν μηδενική με τιμή 0,26%. Η πορεία των μεταβολών ήταν με πολλές αυξομειώσεις. Αναλυτικά, θετική μεταβολή είχαμε τα έτη 2003-2004, 2005 μέχρι 2008, 2009-2010 και 2011-2012, με μεγαλύτερη μεταβολή αυτήν της διετίας 2006-2007 με ποσοστό μεταβολής 26,80%. Τα υπόλοιπα έτη είχαμε αρνητικό ποσοστό μεταβολής με την μεγαλύτερη να παρουσιάζεται την διετία 2010-2011 με ποσοστό -47,43%. Μειωμένη κατά -8,43% εμφανίζεται η μέση τιμή των αποθεμάτων. Αξίζει να αναφερθεί ότι η μεταβολή των αποθεμάτων ήταν αρνητική για σχεδόν όλα τα έτη της μελέτης, με την μεγαλύτερη μείωση να σημειώνεται την διετία 2009-2010 με τιμή -26,23%. Θετική μεταβολή είχαν μόνο οι διετίες 2006-2007 και 2007-2008 με ποσοστιαία μεταβολή 8,28% και 30,92% αντίστοιχα. Μεγάλη μέση αύξηση παρουσίασαν οι πελάτες και οι λοιπές απαιτήσεις με ποσοστό 48,79%, με την μεγαλύτερη αύξηση να καταγράφεται την τελευταία διετία με τιμή 440,38%, και την μεγαλύτερη μείωση την διετία 2010-2011 με ποσοστό -96,82%. Τέλος, πολύ μεγάλη θετική μέση ετήσια μεταβολή παρατηρείται για τον λογαριασμό μετρητά και ισοδύναμα μετρητών με τιμή 87,07%. Ο λογαριασμός παρουσίασε θετικές μεταβολές για τα περισσότερα έτη από τα μελετώμενα με την μεγαλύτερη αύξηση να την παρουσιάζει το 2010-2011 με ποσοστό 320,12%, ενώ μείωση του ποσοστού υπήρξε μόνο για τα έτη 2004-2005 και 2008-2009 με τιμές -68,48% και -63,87 αντίστοιχα.

Αρνητική ήταν η μέση ετήσια μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την επιχείρηση Κουρτάκη με το ποσοστό -2,27%. Η πορεία της μεταβολής δεν ήταν σταθερή. Αύξηση του ποσοστού παρατηρείται στα έτη 2006-2007, 2007-2008 και 2011-2012 με τιμές 0,59%, 5,23% και 2,67% αντίστοιχα, ενώ όλα τα άλλα έτη η μεταβολή ήταν αρνητική με την μεγαλύτερη μείωση να καταγράφεται το 2004-2005 με ποσοστό -8,47%. Ο λογαριασμός αποθέματα εμφανίζει μικρή μέση ετήσια μείωση της τάξης του -0,35%. Η πορεία της μεταβολής δεν ήταν καθόλου σταθερή στην μελετώμενη δεκαετία, καθώς η αύξηση και η μείωση άλλαζε χρόνο με τον χρόνο. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται το 2007-2008 με τιμή 18,88% ενώ η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε το 2004-2005 με τιμή -19,22%. Αρνητική παρουσιάζεται και η μέση μεταβολή του λογαριασμού πελάτες και λοιπές απαιτήσεις με ποσοστό -3,34%. Αρνητικό ήταν το ποσοστό μεταβολής σχεδόν για όλα τα έτη της μελέτης με χειρότερη διετία την 2010-2011 με τιμή -9,21%, ενώ θετική μεταβολή παρατηρείται μόνο το 2006-2007 με τιμή 4,84%. Τέλος αύξηση παρουσιάζει το ποσοστό της μέσης ετήσιας μεταβολής των μετρητών και των

ισοδύναμων των μετρητών με τιμή 5,38%. Μεγάλες αυξομειώσεις σημειώνονται αυτά τα δέκα χρόνια και για αυτόν τον λογαριασμό με την μεγαλύτερη αύξηση να σημειώνεται το 2008-2009 που σχεδόν διπλασιάστηκε, με την τιμή να φτάνει το 99,78%, ενώ την μεγαλύτερη μείωση την βλέπουμε το 2007-2008 με τιμή -39,64%.

### Ίδια κεφάλαια

Στο λογαριασμό ίδια κεφάλαια παρατηρείται μια μέση ετήσια αύξηση της τάξεως του 3,53% για την επιχείρηση Τσάνταλη. Αύξηση είχαμε για όλα τα χρόνια της μελέτης, με την μεγαλύτερη να σημειώνεται την διετία 2007-2008 με ποσοστό 16,19%, εκτός από το 2010-2011 που σημειώθηκε πτώση 8,80%. Το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου είχε θετική μέση μεταβολή με τιμή 6,42%. Μόνο δύο δεκαετίες είχαμε ουσιαστικά μεταβολή, το 2004-2005 και το 2008-2009 με τιμές 29,20% και 28,61% αντίστοιχα, ενώ στα υπόλοιπα έτη δεν υπήρξε μεταβολή του μετοχικού κεφαλαίου. Θετική μέση μεταβολή είχαμε και για τα αποθεματικά με ποσοστό 1,94%. Η μεγαλύτερη άνοδος σημειώθηκε το 2007-2008 με ποσοστό 36,75% ενώ η μεγαλύτερη μείωση το 2008-2009 με ποσοστό -25,42%

Μέση ετήσια αύξηση των ίδιων κεφαλαίων παρατηρείται και για την Μαλαματίνα, όμως με πολύ μικρό ποσοστό, μόλις 0,38%. Σταθερή ετήσια αύξηση είχαμε από το πρώτο έτος της ανάλυσης μέχρι και το 2009, με μεγαλύτερη τιμή μεταβολής 27,51% το 2003-2004, ενώ από το 2009 και μέχρι και το τελευταίο έτος σημειώθηκε μείωση κάθε έτος με τιμές -8,37% -33,95% και -7,30% αντίστοιχα. Θετική μεταβολή βλέπουμε και για το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου με την μέση μεταβολή να είναι 7,83%. Και για την Μαλαματίνα μόνο σε τρεις διετίες είχαμε μεταβολή του μετοχικού κεφαλαίου, το 2005-2006, το 2006-2007 και το 2009-2010, με θετικά ποσοστά και για στις τρεις περιπτώσεις, με τιμές 33,82%, 7,98% και 28,69% αντίστοιχα. Τέλος, αρνητική μέση μεταβολή σημειώθηκε για τα αποθεματικά με τιμή -3,52%. Αξιοπρόσεκτη είναι η μείωση της τάξεως του -54,51% που υπήρξε το 2010-2011, που είναι και η μεγαλύτερη μείωση του λογαριασμού για την επιχείρηση σε αυτά τα δέκα έτη, ενώ το υψηλότερο ποσοστό μεταβολή σημειώθηκε το 2003-2004 με τιμή 39,48%.

Θετική αλλά πολύ μικρή μέση μεταβολή του λογαριασμού των ίδιων κεφαλαίων σημειώθηκε και για την επιχείρηση Κουρτάκη με ποσοστό 0,94%. Η πορεία των μεταβολών

σημείωσε αρκετές αυξομειώσεις, χωρίς όμως να παρατηρείται κάτι το αξιοσημείωτο. Αύξηση παρατηρείται και για το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου με τιμή 3,37%. Όπως και στην Μαλαματίνα, μόνο σε τρεις διετίες σημειώθηκε μεταβολή. Συγκεκριμένα, το 2004-2005, το 2006-2007 και το 2009-2010, με θετικές τιμές και στις τρεις περιπτώσεις, 15,88%, 4,79% και 9,63% αντίστοιχα. Τέλος, σχεδόν μηδενική αρνητική μεταβολή είχαμε για τον λογαριασμό των αποθεματικών με συνολικό μέσο ετήσιο ποσοστό -0,60%. Η μεγαλύτερη θετική μεταβολή σημειώθηκε το 2006-2007 με ποσοστό 45,66% ενώ η μεγαλύτερη αρνητική το 2004-2005 με ποσοστό μείωσης -31,76%.

### Υποχρεώσεις

Οι υποχρεώσεις αντικατοπτρίζουν μεταβολή στο επίπεδο του 4,63% για την επιχείρηση Τσάνταλη. Η αύξηση αυτή οφείλεται σε μεγαλύτερο βαθμό στην μεταβολή του συνόλου των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπου σημειώνεται ποσοστό 84,65%. Αύξηση είχαν και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, σε πολύ μικρότερο βαθμό όμως, με τιμή 2,27%. Αναλυτικά, πάρα πολύ υψηλά ποσοστά μεταβολών παρατηρούνται στα δέκα αυτά έτη για τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, με την μεγαλύτερη θετική μεταβολή να είναι της τάξης του 787,69% την διετία 2011-2012 ενώ η αντίστοιχη αρνητική ήταν της τάξεως του -57,57% το 2010-2011. Μεγάλη αρνητική μεταβολή με τιμή -43,03% για τις βραχυπρόθεσμες είχαμε το 2011-2012, ενώ 20,56% είναι η μεγαλύτερη αύξηση και σημειώθηκε την διετία 2004-2005.

Αύξηση των υποχρεώσεων καταγράφηκε και για την Μαλαματίνα, με την μέση ετήσια μεταβολή να καταγράφει ποσοστό 3,48%. Και σε αυτήν την επιχείρηση η αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων ήταν μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των βραχυπρόθεσμων, αλλά σε χαμηλότερα επίπεδα από την εταιρία Τσάνταλη, με τιμές 16,37% και 2,37% αντίστοιχα. Η μεγαλύτερη θετική μεταβολή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων ήταν 150,78% το 2006-2007 ενώ των βραχυπρόθεσμων ήταν 22,88% το 2011-2012. Αντίθετα, η μεγαλύτερη μείωση ήταν -22,24% το 2005-2006 για τις μακροπρόθεσμες και -19,00% το 2010-2011 για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Τέλος, σε αντίθεση με τις προηγούμενες δύο επιχειρήσεις, αρνητική ετήσια μέση μεταβολή σημειώθηκε για τον λογαριασμό των υποχρεώσεων για την επιχείρηση Κουρτάκη, με

τιμή -2,61%. Παρά την συνολική μείωση, αύξηση της τάξης του 19,61 είχαμε στην μέση μεταβολή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ μείωση σημειώθηκε στις βραχυπρόθεσμες με ποσοστό -4,67%. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι από το 2003 μέχρι και το 2008 υπήρξε κάθε έτος αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, με μεγαλύτερη αυτή του 2006-2007 με ποσοστό 193,47%, ενώ στη συνέχεια ξεκίνησε σταθερή μείωση του λογαριασμού μέχρι και το τελευταίο έτος της μελέτης, με την μεγαλύτερη να καταγράφεται το 2009-2010 με τιμή -14,69%. Συνεχείς μεταβολές χρόνο με τον χρόνο είχαμε για τις βραχυπρόθεσμες με μεγαλύτερη αύξηση ποσοστού 36,68% να παρατηρείται το 2011-2012 και την μεγαλύτερη μείωση το 2006-2007 με τιμή -65,19%.

Πίνακας 1. Ισολογισμός Τσαντάλης – Συγκριτικές καταστάσεις

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2003	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 03/04	2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/05	2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/06	2006
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	29.273.968	25,12%	36.626.904	4,92%	38.428.075	10,27%	42.374.929
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	17.481.232	16,01%	20.279.156	6,38%	21.573.866	5,54%	22.769.274
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	1.901.366	9,97%	2.090.906	-8,65%	1.909.956	-10,41%	1.711.169
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	13.694.102	34,65%	18.438.654	1,77%	18.764.165	13,60%	21.316.824
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Αποθέματα	23.114.148	4,04%	24.047.858	-18,94%	19.494.280	-8,14%	17.907.574
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	22.652.865	9,88%	24.890.300	27,81%	31.811.454	-0,77%	31.565.463
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	715.087	-15,87%	601.586	-32,43%	406.474	33,73%	543.596
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	46.482.100	6,58%	49.539.744	4,39%	51.712.208	-3,28%	50.016.633
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>60.176.202</b>	<b>12,97%</b>	<b>67.978.398</b>	<b>3,67%</b>	<b>70.476.373</b>	<b>1,22%</b>	<b>71.333.457</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>							
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>							
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	11.163.300	0,00%	11.163.300	29,20%	14.423.300	0,00%	14.423.300
Αποθεματικά	10.252.260	35,73%	13.915.000	-18,24%	11.376.531	-0,16%	11.358.340
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	21.415.560	17,10%	25.078.300	2,88%	25.799.831	-0,07%	25.781.640
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	9.737.555	2,57%	9.987.348	-49,97%	4.996.336	50,34%	7.511.344
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	29.023.087	13,40%	32.912.750	20,56%	39.680.206	-4,13%	38.040.473
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>38.760.642</b>	<b>10,68%</b>	<b>42.900.098</b>	<b>4,14%</b>	<b>44.676.542</b>	<b>1,96%</b>	<b>45.551.817</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>60.176.202</b>	<b>12,97%</b>	<b>67.978.398</b>	<b>3,67%</b>	<b>70.476.373</b>	<b>1,22%</b>	<b>71.333.457</b>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 06/07	2007	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07/08	2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 08/09	2009
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	42.374.929	6,27%	45.033.325	12,30%	50.571.580	0,07%	50.606.904
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	22.769.274	5,47%	24.014.239	8,80%	26.128.313	4,76%	27.372.463
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	1.711.169	-16,70%	1.425.348	-0,27%	1.421.541	2,19%	1.452.610
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	21.316.824	5,29%	22.444.434	15,24%	25.864.808	-4,55%	24.687.051
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Αποθέματα	17.907.574	5,72%	18.931.947	22,71%	23.231.712	-9,05%	21.128.307
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	31.565.463	0,41%	31.695.220	0,91%	31.983.621	7,44%	34.362.765
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	543.596	62,00%	880.645	-1,72%	865.507	-36,21%	552.125
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	50.016.633	2,98%	51.507.812	8,88%	56.080.840	-0,07%	56.043.197
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>71.333.457</b>	<b>3,67%</b>	<b>73.952.246</b>	<b>10,81%</b>	<b>81.945.648</b>	<b>-1,48%</b>	<b>80.730.248</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>							
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>							
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	14.423.300	0,00%	14.423.300	0,00%	14.423.300	28,61%	18.550.000
Αποθεματικά	11.358.340	-0,05%	11.352.790	36,75%	15.524.731	-25,42%	11.578.459
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	25.781.640	-0,02%	25.776.090	16,19%	29.948.031	0,60%	30.128.459
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	7.511.344	-1,17%	7.423.234	-22,41%	5.759.369	-27,32%	4.186.159
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	38.040.473	7,13%	40.752.922	13,46%	46.238.248	0,38%	46.415.630
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>45.551.817</b>	<b>5,76%</b>	<b>48.176.156</b>	<b>7,93%</b>	<b>51.997.617</b>	<b>-2,68%</b>	<b>50.601.789</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>71.333.457</b>	<b>3,67%</b>	<b>73.952.246</b>	<b>10,81%</b>	<b>81.945.648</b>	<b>-1,48%</b>	<b>80.730.248</b>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2009	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 09/10	2010	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 10/11	2011	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 11/12	2012	ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	50.606.904	1,04%	51.133.407	3,87%	53.113.022	15,38%	61.282.891	8,80%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	27.372.463	3,72%	28.391.157	3,98%	29.520.083	10,35%	32.574.434	7,22%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	1.452.610	163,86%	3.832.878	2,28%	3.920.166	3,15%	4.043.633	16,16%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	24.687.051	7,65%	26.575.128	3,53%	27.513.105	19,04%	32.752.090	10,69%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
Αποθέματα	21.128.307	-5,12%	20.046.347	-9,40%	18.162.774	-8,83%	16.559.824	-3,00%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	34.362.765	2,84%	35.336.989	4,20%	36.820.422	-0,36%	36.689.465	5,82%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	552.125	-22,37%	428.620	-23,75%	326.807	54,65%	505.394	2,00%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	56.043.197	-0,41%	55.811.956	-0,90%	55.310.003	-2,81%	53.754.683	1,71%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>80.730.248</b>	<b>2,05%</b>	<b>82.387.084</b>	<b>0,53%</b>	<b>82.823.108</b>	<b>4,45%</b>	<b>86.506.773</b>	<b>4,21%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>								
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>								
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	18.550.000	0,00%	18.550.000	0,00%	18.550.000	0,00%	18.550.000	6,42%
Αποθεματικά	11.578.459	1,54%	11.756.340	-22,70%	9.088.006	10,01%	9.997.986	1,94%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	30.128.459	0,59%	30.306.340	-8,80%	27.638.006	3,29%	28.547.986	3,53%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	4.186.159	79,72%	7.523.519	-57,57%	3.192.227	787,69%	28.337.188	84,65%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	46.415.630	-4,00%	44.557.225	16,69%	51.992.875	-43,03%	29.621.599	2,27%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>50.601.789</b>	<b>2,92%</b>	<b>52.080.744</b>	<b>5,96%</b>	<b>55.185.102</b>	<b>5,03%</b>	<b>57.958.787</b>	<b>4,63%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>80.730.248</b>	<b>2,05%</b>	<b>82.387.084</b>	<b>0,53%</b>	<b>82.823.108</b>	<b>4,45%</b>	<b>86.506.773</b>	<b>4,21%</b>

Πίνακας 2. Ισολογισμός Μαλαματινίας – Συγκριτικές καταστάσεις

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΙΑΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2003	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 03/04	2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/05	2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/06	2006
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	34.151.105	14,33%	39.045.497	0,45%	39.219.573	6,43%	41.742.495
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	15.780.938	14,96%	18.142.462	9,45%	19.856.774	7,78%	21.402.439
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	72.690	39,25%	101.219	3658,16%	3.803.969	3,76%	3.947.085
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	18.442.857	13,89%	21.004.254	10,30%	23.166.768	4,84%	24.287.141
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Αποθέματα	19.597.134	-14,73%	16.711.299	-17,88%	13.724.125	-16,39%	11.474.071
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	12.323.474	49,84%	18.465.835	-13,86%	15.907.130	23,03%	19.570.102
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	704.812	168,49%	1.892.341	-68,48%	596.456	31,19%	782.476
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	32.625.420	13,62%	37.069.475	-18,46%	30.227.711	5,29%	31.826.649
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>51.068.277</b>	<b>13,72%</b>	<b>58.073.729</b>	<b>-8,06%</b>	<b>53.394.479</b>	<b>5,09%</b>	<b>56.113.790</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>							
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>							
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	4.606.184	0,00%	4.606.184	0,00%	4.606.184	33,82%	6.164.158
Αποθεματικά	10.594.489	39,48%	14.776.822	11,68%	16.502.597	-7,61%	15.247.381
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	15.200.673	27,51%	19.383.006	8,90%	21.108.781	1,43%	21.411.539
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	7.681.818	13,57%	8.724.460	-18,59%	7.102.505	-22,24%	5.523.254
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	28.185.786	6,32%	29.966.263	-15,96%	25.183.193	15,87%	29.178.997
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>35.867.604</b>	<b>7,87%</b>	<b>38.690.723</b>	<b>-16,55%</b>	<b>32.285.698</b>	<b>7,48%</b>	<b>34.702.251</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>51.068.277</b>	<b>13,72%</b>	<b>58.073.729</b>	<b>-8,06%</b>	<b>53.394.479</b>	<b>5,09%</b>	<b>56.113.790</b>

ΓΙΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 06/07	2007	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07/08	2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 08/09	2009
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	41.742.495	6,09%	44.286.424	7,81%	47.746.861	5,06%	50.164.377
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	21.402.439	10,64%	23.680.588	11,22%	26.337.715	9,32%	28.792.189
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	3.947.085	-0,42%	3.930.610	-0,12%	3.925.830	76,15%	6.915.489
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	24.287.141	1,03%	24.536.446	3,25%	25.334.976	11,65%	28.287.677
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Αποθέματα	11.474.071	8,28%	12.423.577	30,92%	16.264.979	-17,30%	13.451.714
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	19.570.102	33,49%	26.123.935	-7,58%	24.142.674	-11,93%	21.261.438
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	782.476	131,20%	1.809.090	32,25%	2.392.468	-63,87%	864.422
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	31.826.649	26,80%	40.356.602	6,05%	42.800.121	-16,88%	35.577.574
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>56.113.790</b>	<b>15,65%</b>	<b>64.893.048</b>	<b>5,00%</b>	<b>68.135.097</b>	<b>-6,27%</b>	<b>63.865.251</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>							
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>							
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	6.164.158	7,98%	6.656.159	0,00%	6.656.159	0,00%	6.656.159
Αποθεματικά	15.247.381	1,60%	15.491.630	14,13%	17.680.093	2,56%	18.132.229
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	21.411.539	3,44%	22.147.789	9,88%	24.336.252	1,86%	24.788.388
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	5.523.254	150,78%	13.851.412	-10,28%	12.428.048	-11,57%	10.990.513
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	29.178.997	-0,98%	28.893.847	8,57%	31.370.797	-10,47%	28.086.350
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>34.702.251</b>	<b>23,18%</b>	<b>42.745.259</b>	<b>2,46%</b>	<b>43.798.845</b>	<b>-10,78%</b>	<b>39.076.863</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>56.113.790</b>	<b>15,65%</b>	<b>64.893.048</b>	<b>5,00%</b>	<b>68.135.097</b>	<b>-6,27%</b>	<b>63.865.251</b>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2009	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 09/10	2010	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 10/11	2011	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 11/12	2012	ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	50.164.377	0,16%	50.244.589	-35,27%	32.522.725	-4,18%	31.162.955	0,10%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	28.792.189	10,94%	31.942.611	-100,00%	0	0,00%	0	-2,85%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	6.915.489	0,08%	6.921.345	-48,20%	3.585.191	2,42%	3.671.796	414,56%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	28.287.677	-10,83%	25.223.323	43,15%	36.107.916	-3,53%	34.834.751	8,19%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
Αποθέματα	13.451.714	-26,23%	9.923.151	-15,75%	8.359.919	-6,77%	7.794.085	-8,43%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	21.261.438	22,58%	26.062.138	-96,82%	827.575	440,38%	4.472.016	48,79%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	864.422	206,22%	2.647.047	320,12%	11.120.740	17,49%	13.065.509	86,07%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	35.577.574	8,59%	38.632.336	-47,43%	20.308.234	24,74%	25.331.610	0,26%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>63.865.251</b>	<b>-0,02%</b>	<b>63.855.659</b>	<b>-11,65%</b>	<b>56.416.150</b>	<b>6,65%</b>	<b>60.166.361</b>	<b>2,23%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>								
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>								
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	6.656.159	28,69%	8.565.830	0,00%	8.565.830	0,00%	8.565.830	7,83%
Αποθεματικά	18.132.229	-21,98%	14.147.118	-54,51%	6.436.003	-17,02%	5.340.518	-3,52%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	24.788.388	-8,37%	22.712.948	-33,95%	15.001.833	-7,30%	13.906.348	0,38%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	10.990.513	-17,20%	9.100.000	69,90%	15.461.230	-7,07%	14.367.978	16,37%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	28.086.350	14,09%	32.042.711	-19,00%	25.953.087	22,88%	31.892.035	2,37%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>39.076.863</b>	<b>5,29%</b>	<b>41.142.711</b>	<b>0,66%</b>	<b>41.414.317</b>	<b>11,70%</b>	<b>46.260.013</b>	<b>3,48%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>63.865.251</b>	<b>-0,02%</b>	<b>63.855.659</b>	<b>-11,65%</b>	<b>56.416.150</b>	<b>6,65%</b>	<b>60.166.361</b>	<b>2,23%</b>

Πίνακας 3. Ισολογισμός Κουρτάκης – Συγκριτικές καταστάσεις

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2003	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 03/04	2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/05	2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/06	2006
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	24.469.503	6,07%	25.953.674	-12,90%	22.606.297	3,25%	23.340.037
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	17.770.531	5,77%	18.796.305	-16,78%	15.642.097	6,95%	16.728.767
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	19.870	4456,58%	905.392	1,56%	919.475	-0,96%	910.608
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	6.718.842	20,00%	8.062.761	-2,22%	7.883.675	-4,59%	7.521.878
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Αποθέματα	13.107.094	-1,14%	12.958.094	-19,22%	10.467.482	1,91%	10.667.749
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	18.496.797	-7,81%	17.052.179	-0,30%	17.001.148	-3,34%	16.432.789
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	121.801	18,60%	144.462	-8,23%	132.577	-20,84%	104.946
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	31.725.692	-4,95%	30.154.735	-8,47%	27.601.207	-1,43%	27.205.484
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>38.444.534</b>	<b>-0,59%</b>	<b>38.217.496</b>	<b>-7,15%</b>	<b>35.484.882</b>	<b>-2,13%</b>	<b>34.727.362</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>							
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>							
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	7.916.860	0,00%	7.916.860	15,88%	9.174.073	0,00%	9.174.073
Αποθεματικά	7.671.020	3,14%	7.911.912	-31,76%	5.398.873	-16,40%	4.513.387
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	15.587.880	1,55%	15.828.772	-7,93%	14.572.946	-6,08%	13.687.460
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	4.286.511	3,17%	4.422.477	3,08%	4.558.514	1,78%	4.639.644
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	18.570.143	-3,25%	17.966.247	-8,98%	16.353.422	0,29%	16.400.258
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>22.856.654</b>	<b>-2,05%</b>	<b>22.388.724</b>	<b>-6,60%</b>	<b>20.911.936</b>	<b>0,61%</b>	<b>21.039.902</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>38.444.534</b>	<b>-0,59%</b>	<b>38.217.496</b>	<b>-7,15%</b>	<b>35.484.882</b>	<b>-2,13%</b>	<b>34.727.362</b>

ΓΙΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 06/07	2007	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07/08	2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 08/09	2009
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	23.340.037	-9,02%	21.233.975	7,93%	22.918.852	1,97%	23.370.451
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	16.728.767	-16,32%	13.999.452	6,85%	14.957.830	6,62%	15.948.641
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	910.608	0,18%	912.253	1,91%	929.720	-1,08%	919.647
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	7.521.878	8,31%	8.146.776	9,13%	8.890.742	-6,18%	8.341.457
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							
Αποθέματα	10.667.749	-6,39%	9.985.927	18,88%	11.870.778	-1,18%	11.731.121
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	16.432.789	4,84%	17.228.666	-2,29%	16.834.193	-4,85%	16.018.512
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	104.946	43,74%	150.852	-39,64%	91.053	99,78%	181.906
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	27.205.484	0,59%	27.365.445	5,23%	28.796.024	-3,00%	27.931.539
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>34.727.362</b>	<b>2,26%</b>	<b>35.512.221</b>	<b>6,12%</b>	<b>37.686.766</b>	<b>-3,75%</b>	<b>36.272.996</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>							
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>							
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	9.174.073	4,79%	9.613.330	0,00%	9.613.330	0,00%	9.613.330
Αποθεματικά	4.513.387	45,66%	6.574.205	4,88%	6.894.760	-0,41%	6.866.174
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	13.687.460	18,27%	16.187.535	1,98%	16.508.090	-0,17%	16.479.504
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	4.639.644	193,47%	13.615.746	1,25%	13.786.225	-3,71%	13.274.068
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	16.400.258	-65,19%	5.708.940	29,49%	7.392.451	-11,81%	6.519.424
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>21.039.902</b>	<b>-8,15%</b>	<b>19.324.686</b>	<b>9,59%</b>	<b>21.178.676</b>	<b>-6,54%</b>	<b>19.793.492</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>34.727.362</b>	<b>2,26%</b>	<b>35.512.221</b>	<b>6,12%</b>	<b>37.686.766</b>	<b>-3,75%</b>	<b>36.272.996</b>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2009	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 09/10	2010	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 10/11	2011	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 11/12	2012	ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	23.370.451	2,22%	23.888.806	1,75%	24.307.246	7,29%	26.080.016	0,95%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	15.948.641	5,43%	16.814.116	4,69%	17.602.493	4,13%	18.329.125	0,82%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απατήσεις	919.647	0,00%	919.645	0,84%	927.408	0,00%	927.408	495,45%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	8.341.457	-4,16%	7.994.335	-4,53%	7.632.161	13,71%	8.678.299	3,27%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>								
Αποθέματα	11.731.121	-13,39%	10.160.858	2,16%	10.380.127	15,18%	11.956.286	-0,35%
Πελάτες και λοιπές απατήσεις	16.018.512	-0,90%	15.873.858	-9,21%	14.412.380	-6,19%	13.520.565	-3,34%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	181.906	-37,14%	114.342	8,19%	123.703	-16,02%	103.890	5,38%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	27.931.539	-6,38%	26.149.058	-4,71%	24.916.210	2,67%	25.580.741	-2,27%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>36.272.996</b>	<b>-5,87%</b>	<b>34.143.393</b>	<b>-4,67%</b>	<b>32.548.371</b>	<b>5,26%</b>	<b>34.259.040</b>	<b>-1,17%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>								
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>								
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	9.613.330	9,63%	10.539.210	0,00%	10.539.210	0,00%	10.539.210	3,37%
Αποθεματικά	6.866.174	-13,35%	5.949.818	-9,29%	5.397.324	12,14%	6.052.396	-0,60%
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	16.479.504	0,06%	16.489.028	-3,35%	15.936.534	4,11%	16.591.606	0,94%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	13.274.068	-14,69%	11.323.847	-0,06%	11.317.265	-7,83%	10.430.810	19,61%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>								
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	6.519.424	-2,90%	6.330.518	-16,36%	5.294.572	36,68%	7.236.624	-4,67%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>19.793.492</b>	<b>-10,81%</b>	<b>17.654.365</b>	<b>-5,91%</b>	<b>16.611.837</b>	<b>6,35%</b>	<b>17.667.434</b>	<b>-2,61%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>36.272.996</b>	<b>-5,87%</b>	<b>34.143.393</b>	<b>-4,67%</b>	<b>32.548.371</b>	<b>5,26%</b>	<b>34.259.040</b>	<b>-1,17%</b>

### 3.2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως

Ο κύκλος εργασιών για την επιχείρηση Τσάνταλη μειώνεται με μέση ετήσια μεταβολή της τάξεως του -2,32%. Το κόστος πωληθέντων παρουσιάζει επίσης μέση ετήσια μείωση κατά -1,89%. Το γεγονός ότι η μέση μείωση του κόστους πωληθέντων είναι μικρότερη από την μείωση του κύκλου εργασιών, δηλαδή των ίδιων των πωλήσεων, έχει ως αποτέλεσμα μια μέση ετήσια μείωση του περιθωρίου συνεισφοράς δηλαδή του μικτού κέρδους κατά -2,65%. Όσον αφορά στο λειτουργικό κέρδος, δηλαδή στα αποτελέσματα εκμετάλλευσης παρατηρείται πολύ μεγάλη μέση ετήσια μείωση της τάξεως του -87,48%. Σε αυτό το σημείο απαιτείται να αναφέρουμε ότι από το έτος 2010 έως και το έτος 2012 ο λογαριασμός λειτουργικά κέρδη έχει αρνητικό πρόσημο με αποτέλεσμα την τελευταία χρονιά της μελέτης η επιχείρηση να σημειώσει λειτουργικές ζημιές της τάξεως του 2.271.609 ευρώ. Τα κέρδη προ φόρων μειώνονται με μέση ετήσια μεταβολή της τάξεως του -14,96%. Έτσι το έτος 2013 η επιχείρηση εμφανίζει ζημιές προ φόρων ύψους 2.183.278 ευρώ.

Μείωση της μέσης ετήσιας μεταβολής του κύκλου εργασιών και για την επιχείρηση Μαλαματίνα με ποσοστό -1,37%. Μεγαλύτερη μείωση όμως σημειώθηκε και για το κόστος πωληθέντων με τιμή -3,32% και αυτό έχει ως αποτελέσματα μια μέση αύξηση των μικτών αποτελεσμάτων εκμεταλλεύσεως κατά 1,88%. Μείωση παρατηρείται και για τα ολικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως, αλλά σε καλύτερα επίπεδα από την Τσάνταλη, με ποσοστό -26,95%. Μειωμένη και η μέση ετήσια μεταβολή των κερδών προ φόρων με ποσοστό -19,71%, με την επιχείρηση να παρουσιάζει ζημιές προ φόρων ύψους -986.883 ευρώ το τελευταίο έτος της μελέτης.

Ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης Κουρτάκη σημειώνει μείωση με μέση ετήσια μεταβολή της τάξεως του -2,27%. Το κόστος πωληθέντων παρουσιάζει επίσης μέση ετήσια μείωση κατά -1,28%. Ο συνδυασμός αυτός έχει ως αποτέλεσμα την μέση ετήσια μείωση και των μικτών αποτελεσμάτων εκμεταλλεύσεως κατά -4,03%. Η μέση μείωση των μερικών αποτελεσμάτων εκμεταλλεύσεως κατά -43,39% σε συνδυασμό με την αύξηση κατά 34,56% των χρηματοοικονομικών δαπανών έχει μεγάλη επιρροή στην μέση μεταβολή των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης, που σημειώνουν τεράστια μέση ετήσια μείωση της τάξεως του 318,40%. Τα

κέρδη προ φόρων μειώνονται με μέση ετήσια μεταβολή της τάξεως του -146,72%, με την επιχείρηση να εμφανίζει ζημίες προ φόρων ύψους 339.783 ευρώ.

Πίνακας 4. Αποτελέσματα χρήσης Τσάνταλης – Συγκριτικές καταστάσεις

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2003	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 03/04	2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/05	2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/06	2006
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>							
Κύκλος εργασιών	42.859.390	-1,75%	42.109.848	-2,98%	40.855.542	-5,92%	38.435.081
Κόστος πωληθέντων	27.600.656	-1,17%	27.277.001	-1,57%	26.847.826	-11,58%	23.737.577
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>15.258.734</b>	<b>-2,79%</b>	<b>14.832.847</b>	<b>-5,56%</b>	<b>14.007.716</b>	<b>4,92%</b>	<b>14.697.504</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	752.388	28,80%	969.072	7,09%	1.037.740	-40,52%	617.263
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	13.082.930	-0,13%	13.066.412	-4,55%	12.472.067	-0,17%	12.451.190
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>2.928.192</b>	<b>-6,58%</b>	<b>2.735.507</b>	<b>-5,93%</b>	<b>2.573.389</b>	<b>11,28%</b>	<b>2.863.577</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	1.675.086	0,45%	1.682.697	5,37%	1.772.995	16,54%	2.066.308
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>1.253.106</b>	<b>-15,98%</b>	<b>1.052.810</b>	<b>-23,98%</b>	<b>800.394</b>	<b>-0,39%</b>	<b>797.269</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	207.858	-33,91%	137.376	69,95%	233.470	20,77%	281.954
Μη λειτουργικά έξοδα	141.960	47,27%	209.071	-22,58%	161.863	62,25%	262.629
Σύνολο αποσβέσεων	1.196.725	3,22%	1.235.257	7,17%	1.323.817	-7,47%	1.224.864
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.196.725	3,22%	1.235.257	7,17%	1.323.817	-7,47%	1.224.864
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0		0		0		0
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>1.319.004</b>	<b>-25,62%</b>	<b>981.115</b>	<b>-11,12%</b>	<b>872.001</b>	<b>-6,35%</b>	<b>816.594</b>
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>4.124.917</b>	<b>-3,74%</b>	<b>3.970.764</b>	<b>-1,85%</b>	<b>3.897.206</b>	<b>4,91%</b>	<b>4.088.441</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>300.000</b>	<b>-42,40%</b>	<b>172.800</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>		<b>115.000</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>364.640</b>	<b>-44,72%</b>	<b>201.590</b>	<b>-82,05%</b>	<b>36.186</b>	<b>538,45%</b>	<b>231.030</b>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 06/07	2007	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07/08	2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 08/09	2009
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>							
Κύκλος εργασιών	38.435.081	4,64%	40.217.077	1,66%	40.886.095	-7,60%	37.778.235
Κόστος πωληθέντων	23.737.577	3,76%	24.631.064	-7,32%	22.829.021	-4,40%	21.823.988
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>14.697.504</b>	<b>6,05%</b>	<b>15.586.013</b>	<b>15,85%</b>	<b>18.057.074</b>	<b>-11,65%</b>	<b>15.954.247</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	617.263	-19,15%	499.028	31,91%	658.271	-35,62%	423.818
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	12.451.190	0,34%	12.493.223	19,28%	14.901.366	-5,56%	14.073.438
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>2.863.577</b>	<b>25,43%</b>	<b>3.591.818</b>	<b>6,19%</b>	<b>3.813.979</b>	<b>-39,57%</b>	<b>2.304.627</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	2.066.308	20,67%	2.493.316	14,65%	2.858.616	-22,74%	2.208.433
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>797.269</b>	<b>37,78%</b>	<b>1.098.502</b>	<b>-13,03%</b>	<b>955.363</b>	<b>-89,93%</b>	<b>96.194</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	281.954	-72,43%	77.744	27,91%	99.439	474,80%	571.577
Μη λειτουργικά έξοδα	262.629	66,26%	436.649	26,38%	551.828	-50,90%	270.969
Σύνολο αποσβέσεων	1.224.864	4,26%	1.277.072	2,57%	1.309.845	0,96%	1.322.401
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.224.864	4,26%	1.277.072	2,57%	1.309.845	0,96%	1.322.401
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0		0		0		0
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>816.594</b>	<b>-9,43%</b>	<b>739.597</b>	<b>-31,99%</b>	<b>502.974</b>	<b>-21,11%</b>	<b>396.802</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4.088.441</b>	<b>19,09%</b>	<b>4.868.890</b>	<b>5,24%</b>	<b>5.123.824</b>	<b>-29,21%</b>	<b>3.627.028</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>115.000</b>	<b>43,48%</b>	<b>165.000</b>	<b>-75,76%</b>	<b>40.000</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>231.030</b>	<b>-22,66%</b>	<b>178.668</b>	<b>-33,11%</b>	<b>119.513</b>	<b>-20,75%</b>	<b>94.715</b>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2009	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 09/10	2010	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 10/11	2011	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 11/12	2012	ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>								
Κύκλος εργασιών	37.778.235	-4,76%	35.980.887	-0,22%	35.901.076	-3,99%	34.470.180	-2,32%
Κόστος πωληθέντων	21.823.988	3,02%	22.482.336	1,03%	22.713.406	1,24%	22.994.080	-1,89%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>15.954.247</b>	<b>-15,39%</b>	<b>13.498.551</b>	<b>-2,30%</b>	<b>13.187.670</b>	<b>-12,98%</b>	<b>11.476.100</b>	<b>-2,65%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	423.818	219,42%	1.353.750	-14,64%	1.155.523	-17,18%	956.987	17,79%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	14.073.438	-6,54%	13.152.760	-2,66%	12.802.937	-15,26%	10.848.658	-1,69%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>2.304.627</b>	<b>-26,26%</b>	<b>1.699.541</b>	<b>-9,37%</b>	<b>1.540.256</b>	<b>2,87%</b>	<b>1.584.429</b>	<b>-4,66%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	2.208.433	9,89%	2.426.875	38,05%	3.350.240	15,10%	3.856.038	10,89%
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>96.194</b>	<b>-856,11%</b>	<b>-727.334</b>	<b>148,85%</b>	<b>-1.809.984</b>	<b>25,50%</b>	<b>-2.271.609</b>	<b>-87,48%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	571.577	-54,09%	262.419	-24,16%	199.019	66,98%	332.318	52,87%
Μη λειτουργικά έξοδα	270.969	-55,49%	120.595	-28,22%	86.566	181,85%	243.987	25,20%
Σύνολο αποσβέσεων	1.322.401	-10,07%	1.189.216	-0,96%	1.177.831	96,09%	2.309.578	10,64%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.322.401	-10,07%	1.189.216	-0,96%	1.177.831	96,09%	2.309.578	10,64%
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0		0		0		0	0,00%
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>396.802</b>	<b>-247,56%</b>	<b>-585.510</b>	<b>189,92%</b>	<b>-1.697.531</b>	<b>28,61%</b>	<b>-2.183.278</b>	<b>-14,96%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3.627.028</b>	<b>-20,35%</b>	<b>2.888.757</b>	<b>-5,91%</b>	<b>2.718.087</b>	<b>43,26%</b>	<b>3.894.007</b>	<b>1,27%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>-30,52%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>94.715</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>26,13%</b>

Πίνακας 5. Αποτελέσματα χρήσης Μαλαματίνας – Συγκριτικές καταστάσεις

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2003	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 03/04	2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/05	2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/06	2006
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>							
Κύκλος εργασιών	26.078.250	3,47%	26.982.240	-1,74%	26.511.771	6,26%	28.170.285
Κόστος πωληθέντων	15.072.279	0,44%	15.138.088	-9,55%	13.692.504	7,24%	14.683.641
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>11.005.971</b>	<b>7,62%</b>	<b>11.844.152</b>	<b>8,23%</b>	<b>12.819.267</b>	<b>5,21%</b>	<b>13.486.644</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	416.531	38,65%	577.530	-9,62%	521.967	-24,10%	396.186
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	6.318.716	7,17%	6.771.869	4,21%	7.057.192	0,77%	7.111.442
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>5.103.786</b>	<b>10,70%</b>	<b>5.649.813</b>	<b>11,23%</b>	<b>6.284.042</b>	<b>7,76%</b>	<b>6.771.388</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	516.267	111,23%	1.090.520	-2,57%	1.062.486	-21,97%	829.015
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>4.587.519</b>	<b>-0,62%</b>	<b>4.559.293</b>	<b>14,53%</b>	<b>5.221.556</b>	<b>13,80%</b>	<b>5.942.373</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	310.570	-69,23%	95.553	598,15%	667.108	-67,86%	214.389
Μη λειτουργικά έξοδα	416.340	4,82%	436.397	-74,25%	112.352	-48,27%	58.124
Σύνολο αποσβέσεων	1.944.257	24,99%	2.430.199	6,41%	2.585.860	-4,86%	2.460.246
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.921.042	25,75%	2.415.757	6,47%	2.571.955	-4,86%	2.447.025
Αποσβέσεις εκτός κόστους	23.215	-37,79%	14.442	-3,72%	13.905	-4,92%	13.221
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>4.458.534</b>	<b>-5,71%</b>	<b>4.204.007</b>	<b>37,07%</b>	<b>5.762.407</b>	<b>5,61%</b>	<b>6.085.417</b>
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>7.024.828</b>	<b>14,82%</b>	<b>8.065.570</b>	<b>9,80%</b>	<b>8.855.997</b>	<b>4,09%</b>	<b>9.218.413</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>961.415</b>	<b>-5,73%</b>	<b>906.321</b>	<b>86,85%</b>	<b>1.693.450</b>	<b>120,00%</b>	<b>3.725.590</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>788.422</b>	<b>-5,38%</b>	<b>746.021</b>	<b>25,97%</b>	<b>939.755</b>	<b>86,30%</b>	<b>1.750.805</b>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΑΛΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 06/07	2007	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07/08	2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 08/09	2009
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>							
Κύκλος εργασιών	28.170.285	3,58%	29.179.655	-6,30%	27.340.475	-11,55%	24.183.800
Κόστος πωληθέντων	14.683.641	-12,02%	12.919.057	5,59%	13.641.594	-1,58%	13.426.621
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>13.486.644</b>	<b>20,57%</b>	<b>16.260.598</b>	<b>-15,75%</b>	<b>13.698.881</b>	<b>-21,47%</b>	<b>10.757.179</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	396.186	4,86%	415.440	-8,19%	381.396	3,56%	394.976
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	7.111.442	24,45%	8.849.948	17,67%	10.413.349	-19,68%	8.363.678
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>6.771.388</b>	<b>15,58%</b>	<b>7.826.090</b>	<b>-53,14%</b>	<b>3.666.928</b>	<b>-23,96%</b>	<b>2.788.477</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	829.015	65,34%	1.370.680	-0,77%	1.360.113	22,00%	1.659.351
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>5.942.373</b>	<b>8,63%</b>	<b>6.455.410</b>	<b>-64,27%</b>	<b>2.306.815</b>	<b>-51,05%</b>	<b>1.129.126</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	214.389	-71,85%	60.346	-0,53%	60.025	21,28%	72.801
Μη λειτουργικά έξοδα	58.124	75,28%	101.877	-38,92%	62.222	-86,11%	8.645
Σύνολο αποσβέσεων	2.460.246	5,82%	2.603.522	-8,95%	2.370.599	3,54%	2.454.474
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	2.447.025	5,90%	2.591.393	-8,52%	2.370.599	3,54%	2.454.474
Αποσβέσεις εκτός κόστους	13.221	-8,26%	12.129	-100,00%	0		0
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>6.085.417</b>	<b>5,20%</b>	<b>6.401.750</b>	<b>-64,00%</b>	<b>2.304.618</b>	<b>-48,22%</b>	<b>1.193.282</b>
<b>EBITDA</b>	<b>9.218.413</b>	<b>13,01%</b>	<b>10.417.483</b>	<b>-42,04%</b>	<b>6.037.527</b>	<b>-13,16%</b>	<b>5.242.951</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>3.725.590</b>	<b>9,09%</b>	<b>4.064.280</b>	<b>-64,01%</b>	<b>1.462.892</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>1.750.805</b>	<b>-7,56%</b>	<b>1.618.449</b>	<b>-63,67%</b>	<b>588.015</b>	<b>-45,52%</b>	<b>320.352</b>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2009	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 09/10	2010	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 10/11	2011	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 11/12	2012	ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>								
Κύκλος εργασιών	24.183.800	10,40%	26.698.404	-7,49%	24.697.622	-8,95%	22.486.675	-1,37%
Κόστος πωληθέντων	13.426.621	-6,33%	12.577.185	-9,90%	11.332.600	-3,77%	10.905.531	-3,32%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>10.757.179</b>	<b>31,27%</b>	<b>14.121.219</b>	<b>-5,36%</b>	<b>13.365.022</b>	<b>-13,35%</b>	<b>11.581.144</b>	<b>1,88%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	394.976	-100,00%	0		0		0	-10,54%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	8.363.678	40,01%	11.710.100	-100,00%	0		0	-2,82%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>2.788.477</b>	<b>-13,53%</b>	<b>2.411.119</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>-16,15%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	1.659.351	20,53%	1.999.985	-100,00%	0		0	10,42%
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>1.129.126</b>	<b>-63,59%</b>	<b>411.134</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>-26,95%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	72.801	-5,99%	68.441	-100,00%	0		0	33,77%
Μη λειτουργικά έξοδα	8.645	456,84%	48.139	-100,00%	0		0	21,04%
Σύνολο αποσβέσεων	2.454.474	28,35%	3.150.423	-100,00%	0		0	-4,97%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	2.454.474	28,35%	3.150.423	-100,00%	0		0	-4,82%
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0		0		0		0	-17,19%
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>1.193.282</b>	<b>-63,84%</b>	<b>431.436</b>	<b>148,51%</b>	<b>1.072.180</b>	<b>-192,04%</b>	<b>-986.883</b>	<b>-19,71%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5.242.951</b>	<b>6,08%</b>	<b>5.561.542</b>	<b>-3,16%</b>	<b>5.385.951</b>	<b>-46,21%</b>	<b>2.897.089</b>	<b>-6,31%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>5,13%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>320.352</b>	<b>-43,68%</b>	<b>180.435</b>	<b>117,27%</b>	<b>392.034</b>	<b>-72,30%</b>	<b>108.602</b>	<b>-0,95%</b>

Πίνακας 6. Αποτελέσματα χρήσης Κουρτάκης – Συγκριτικές καταστάσεις

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2003	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 03/04	2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/05	2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/06	2006
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>							
Κύκλος εργασιών	29.894.286	-5,22%	28.334.923	-9,98%	25.506.899	-8,25%	23.403.245
Κόστος πωληθέντων	18.825.188	-2,78%	18.301.690	-6,36%	17.138.262	-10,88%	15.273.859
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>11.069.098</b>	<b>-9,36%</b>	<b>10.033.233</b>	<b>-16,59%</b>	<b>8.368.637</b>	<b>-2,86%</b>	<b>8.129.386</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	572.830	-21,31%	450.744	-20,51%	358.312	12,19%	401.999
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	9.444.709	-1,92%	9.263.458	-0,05%	9.258.454	-4,39%	8.852.190
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>2.197.219</b>	<b>-44,45%</b>	<b>1.220.519</b>	<b>-143,55%</b>	<b>-531.505</b>	<b>-39,64%</b>	<b>-320.805</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	505.150	4,54%	528.078	2,72%	542.433	1,50%	550.573
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>1.692.069</b>	<b>-59,08%</b>	<b>692.441</b>	<b>-255,09%</b>	<b>-1.073.938</b>	<b>-18,86%</b>	<b>-871.378</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	96.175	-23,13%	73.927	-37,64%	46.102	89,17%	87.211
Μη λειτουργικά έξοδα	79.197	-49,70%	39.839	-85,07%	5.949	1109,62%	71.960
Σύνολο αποσβέσεων	1.035.339	2,14%	1.057.518	9,46%	1.157.550	-0,44%	1.152.473
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.035.339	2,14%	1.057.518	9,46%	1.157.550	-0,44%	1.152.473
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0		0		0		0
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>1.709.047</b>	<b>-57,49%</b>	<b>726.529</b>	<b>-242,29%</b>	<b>-1.033.785</b>	<b>-17,19%</b>	<b>-856.127</b>
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>3.232.558</b>	<b>-29,53%</b>	<b>2.278.037</b>	<b>-72,52%</b>	<b>626.045</b>	<b>32,84%</b>	<b>831.668</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>297.220</b>	<b>-36,36%</b>	<b>189.140</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>502.092</b>	<b>-54,52%</b>	<b>228.367</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>		<b>0</b>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 06/07	2007	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07/08	2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 08/09	2009
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>							
Κύκλος εργασιών	23.403.245	6,92%	25.022.069	-1,14%	24.735.574	-2,05%	24.229.091
Κόστος πωληθέντων	15.273.859	8,68%	16.599.211	0,83%	16.736.286	-1,99%	16.403.395
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>8.129.386</b>	<b>3,61%</b>	<b>8.422.858</b>	<b>-5,03%</b>	<b>7.999.288</b>	<b>-2,17%</b>	<b>7.825.696</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	401.999	598,60%	2.808.381	-89,20%	303.247	140,66%	729.807
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	8.852.190	-3,80%	8.515.851	1,31%	8.626.983	-2,38%	8.421.290
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>-320.805</b>	<b>-946,43%</b>	<b>2.715.388</b>	<b>-111,95%</b>	<b>-324.448</b>	<b>-141,37%</b>	<b>134.213</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	550.573	-26,90%	402.451	-88,30%	47.095	172,76%	128.454
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>-871.378</b>	<b>-365,43%</b>	<b>2.312.937</b>	<b>-116,06%</b>	<b>-371.543</b>	<b>-101,55%</b>	<b>5.759</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	87.211	-46,00%	47.095	69,70%	79.918	26,01%	100.707
Μη λειτουργικά έξοδα	71.960	-42,36%	41.481	59,95%	66.348	-90,71%	6.167
Σύνολο αποσβέσεων	1.152.473	-5,18%	1.092.720	-9,89%	984.691	2,91%	1.013.324
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.152.473	-5,18%	1.092.720	-9,89%	984.691	2,91%	1.013.324
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0		0		0		0
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>-856.127</b>	<b>-370,82%</b>	<b>2.318.551</b>	<b>-115,44%</b>	<b>-357.973</b>	<b>-128,02%</b>	<b>100.299</b>
<b>EBITDA</b>	<b>831.668</b>	<b>357,89%</b>	<b>3.808.108</b>	<b>-82,66%</b>	<b>660.243</b>	<b>73,81%</b>	<b>1.147.537</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>0</b>		<b>120.724</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>		<b>0</b>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2009	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 09/10	2010	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 10/11	2011	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 11/12	2012	ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>								
Κύκλος εργασιών	24.229.091	2,21%	24.765.368	-2,73%	24.089.607	-0,16%	24.050.721	-2,27%
Κόστος πωληθέντων	16.403.395	0,29%	16.451.222	-1,36%	16.227.308	2,02%	16.554.803	-1,28%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>7.825.696</b>	<b>6,24%</b>	<b>8.314.146</b>	<b>-5,43%</b>	<b>7.862.299</b>	<b>-4,66%</b>	<b>7.495.918</b>	<b>-4,03%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	729.807	6,99%	780.816	-24,68%	588.101	41,82%	834.022	71,62%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	8.421.290	3,12%	8.684.395	-2,87%	8.434.998	-3,12%	8.171.869	-1,57%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>134.213</b>	<b>205,91%</b>	<b>410.567</b>	<b>-96,25%</b>	<b>15.402</b>	<b>926,30%</b>	<b>158.071</b>	<b>-43,49%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	128.454	200,91%	386.530	37,43%	531.199	6,41%	565.229	34,56%
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>5.759</b>	<b>317,38%</b>	<b>24.037</b>	<b>-2245,85%</b>	<b>-515.797</b>	<b>-21,06%</b>	<b>-407.158</b>	<b>-318,40%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	100.707	34,58%	135.530	-27,19%	98.682	-3,25%	95.472	9,14%
Μη λειτουργικά έξοδα	6.167	205,64%	18.849	-13,69%	16.268	72,71%	28.097	129,60%
Σύνολο αποσβέσεων	1.013.324	-12,56%	886.019	-9,83%	798.957	-9,05%	726.631	-3,60%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.013.324	-12,56%	886.019	-9,83%	798.957	-9,05%	726.631	-3,60%
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0		0		0		0	0,00%
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>100.299</b>	<b>40,30%</b>	<b>140.718</b>	<b>-407,98%</b>	<b>-433.383</b>	<b>-21,60%</b>	<b>-339.783</b>	<b>-146,72%</b>
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>1.147.537</b>	<b>12,99%</b>	<b>1.296.586</b>	<b>-37,19%</b>	<b>814.359</b>	<b>8,64%</b>	<b>884.702</b>	<b>29,36%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>0</b>		<b>17.770</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>-26,26%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>-28,28%</b>

### 3.3 Ανάλυση Καταστάσεων Κοινού Μεγέθους

Στις μελετώμενες επιχειρήσεις και εξετάζοντας τις καταστάσεις κοινού μεγέθους τους έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής:

Το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης Τσάνταλη λαμβάνει την ανώτατη τιμή της δεκαετίας το έτος 2012 όπου αντιπροσωπεύει το 37,86% του συνόλου του ενεργητικού. Το γεγονός αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αυξημένη τιμή που σημειώνει ο λογαριασμός ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός που είναι η μεγαλύτερη της εξεταζόμενης περιόδου αλλά και στο υψηλό ποσοστό των συμμετοχών και των μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών απαιτήσεων που είναι το δεύτερο μεγαλύτερο της δεκαετίας ακολουθώντας την τιμή του έτους 2011. Υψηλότερο ποσό της δεκαετίας και για το σύνολο του συνόλου των αποσβέσεων, χωρίς όμως να επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό το σύνολο του παγίου ενεργητικού.

Όσον αφορά την επιχείρηση Μαλαματίνα, το πάγιο ενεργητικό της παρουσιάζει την μεγαλύτερη τιμή του το 2011 με ποσοστό 64,00% του συνόλου του ενεργητικού, ποσοστό αρκετά υψηλό. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι μόνο τα τελευταία δύο έτη της ανάλυσης το ποσοστό αυτό είναι πάνω από 50%, πράγμα που οφείλεται στον διαφορετικό υπολογισμό των αποσβέσεων λόγω της αλλαγής του τρόπου υπολογισμού των καταστάσεων σε Δ.Λ.Π. Πτώση των συμμετοχών παρατηρείται τα τελευταία δύο έτη, 2011 και 2012 με τιμές 6,35% και 6,10% του συνόλου του ενεργητικού αντίστοιχα. Το μικρότερο ποσοστό συμμετοχών και μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών απαιτήσεων σημειώθηκε το πρώτο έτος της μελέτης, το 2003, με τιμή μόλις 0,14% του ενεργητικού, ενώ το υψηλότερο σημειώθηκε το 2010 με τιμή 10,84%.

Το μη κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης Κουρτάκη κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα από ότι των άλλως δύο εταιριών. Την μεγαλύτερη τιμή σε αυτά τα δέκα έτη την σημειώνει το 2012 με ποσοστό 25,33% του συνόλου του ενεργητικού, ενώ η χαμηλότερη τιμή εντοπίζεται το 2003 με ποσοστό 17,48%. Αξιοσημείωτο είναι το μη κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης κινείται σε αυτά τα επίπεδα για όλα τα έτη, χωρίς δηλαδή να παρατηρείται καμία αξιοσημείωτη αύξηση ή μείωση του ποσοστού. Αυτό προκύπτει κιόλας από το ότι και το

σύνολο της αξίας κτήσης ακινήτων, όπως και τα σύνολα των αποσβέσεων και των συμμετοχών δεν παρουσιάζουν μεταβολές αξίες αναφοράς.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό για την επιχείρηση Τσάνταλη επίσης παρουσιάζει ανάλογη συμπεριφορά κινούμενο φυσικά προς την αντίθετη κατεύθυνση και πιο συγκεκριμένα εμφανίζει την κατώτερη τιμή της δεκαετίας το έτος 2012 όπου αντιπροσωπεύει το 62,14% περίπου του συνολικού ενεργητικού. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι αυτό το έτος η επιχείρηση διατηρεί τα λιγότερα αποθέματα στις αποθήκες της στο σύνολο της δεκαετίας καθώς επίσης και πολύ περιορισμένα μετρητά και ισοδύναμα μετρητών στο ταμείο της. Ο λογαριασμός λοιπές απαιτήσεις σημειώνει επίσης τη μικρή τιμή αλλά χωρίς ιδιαίτερη διαφορά από τα προηγούμενα έτη. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι ξεκινώντας από το έτος 2003 με τιμή 77,24% του συνόλου του ενεργητικού, το ποσοστό του κυκλοφορούν ενεργητικού κλιμακωτά μειώνεται κάθε έτος έως το τελευταίο έτος της μελέτης, το 2012.

Για την Μαλαματίνα το κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζει το χαμηλότερο ποσοστό του το 2011 με τιμή μόλις 36,00% του συνολικού ενεργητικού με το 2012 να ακολουθεί με 42,10%. Τα λιγότερα αποθέματα καταγράφονται επίσης σε αυτά τα δύο έτη με ποσοστά 12,95% το 2012 και 14,82% το 2011, ποσοστά πολύ χαμηλά κρίνοντας από τα άλλα έτη και συγκεκριμένα τις τιμές 38,37% το 2003 και 28,78% το 2004. Αξιοσημείωτη η πολύ μεγάλη πτώση του ποσοστού των πελατών και των λοιπών απαιτήσεων, που από 40,81% το 2010 μειώθηκε σε 1,47% το 2011 και 7,43% το 2012. Αντίθετα μεγάλη αύξηση είχε τα αντίστοιχα χρόνια ο λογαριασμός μετρητά και ισοδύναμα μετρητών που από 1,35% το 2009 και 4,15% το 2010, έφτασε το 19,71% το 2011 και το 21,72 το 2012, μεταβολή που δείχνει την μεγάλη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης.

Τέλος, το κυκλοφορούν ενεργητικό για την επιχείρηση Κουρτάκη παραμένει σταθερό για όλη αυτήν την δεκαετία, χωρίς καμία αξιοσημείωτη μεταβολή. Μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού καταλάμβανε το 2003 με 82,52% ενώ μικρότερο το 2012 με 74,67%. Ίδια εικόνα, χωρίς δηλαδή ουσιαστικές μεταβολές και για τους λογαριασμούς αποθεμάτων, πελατών και μετρητών. Άξια αναφοράς είναι μόνο τα χαμηλά ποσοστά των μετρητών και των ισοδύναμων των μετρητών καθώς δεν ξεπερνάνε το 0,42% του ενεργητικού το 2007 σε κανένα έτος της μελετώμενης δεκαετίας.

Τα ίδια κεφάλαια ακολουθούν μια σταθερή πορεία για την επιχείρηση Τσάνταλης, χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις. Υψηλότερο ποσοστό του ενεργητικού καταλαμβάνουν το 2009 με 37,32% ενώ χαμηλότερο το 2012 με 33,00%. Μικρή σταθερή αύξηση παρατηρείται για το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου, που από 18,55% το 2003 φτάνει το 21,44% το 2012. Αντίστοιχη σταθερή μείωση σημειώνεται για τον λογαριασμό αποθεματικά που από 17,04% το 2003 φτάνει το 11,56% το 2012.

Αύξηση είχαμε για τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας Μαλαματίνα από το 2003 μέχρι το 2009 με τιμές 29,77% και 38,81% αντίστοιχα. Στην συνέχεια ακολούθησε μείωση με τον λογαριασμό την κλείνει την δεκαετία με ποσοστό 23,11%. Σταθερή αύξηση για το μετοχικό κεφάλαιο που από 9,02% το 2003 κλείνει την δεκαετία με 14,24% ενώ αντίστοιχη εικόνα με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων διαγράφει ο λογαριασμός των αποθεματικών με μεγαλύτερες τιμές το 2005 και το 2009 με 30,91% και 28,39% αντίστοιχα και μικρότερες τα δύο τελευταία έτη, 2011 και 2012 με 11,41% και 8,88%, ποσοστά ιδιαίτερα χαμηλά.

Ανοδική πορεία ο λογαριασμός των ιδίων κεφαλαίων για την επιχείρηση Κουρτάκη που από το 40,55% το πρώτο έτος της ανάλυσης, φτάνει το 48,43% το 2012. Σταθερός παρέμεινε ο λογαριασμός των αποθεματικών χωρίς κάτι το άξιο αναφοράς ενώ αντίστοιχη αύξηση με τα ίδια κεφάλαια πραγματοποίησε και το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας που από το 20,59% του 2003 έφτασε στο 30,76% το 2012.

Όσον αφορά το σύνολο των υποχρεώσεων, για την εταιρία Τσάνταλη παρατηρείται αύξηση του ήδη πολύ υψηλού ποσοστού του καταλάμβαναν από το σύνολο του παθητικού. Το μικρότερο ποσοστό ήταν 62,68% το 2009 και το μεγαλύτερο ήταν 67,00% το 2012. Μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σημειώθηκε μέχρι και το 2011 από 16,18% το 2003 σε μόλις 3,85% το 2011, ενώ αντίστοιχα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν τα ίδια χρόνια από 48,23% σε 62,78%. Αξιοσημείωτη είναι η αντιστροφή της πορείας των δύο αυτών λογαριασμών το 2012 καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν σε 34,24% ενώ οι μακροπρόθεσμες αυξήθηκαν σε 32,76%, κάτι που δείχνει ξεκάθαρα ότι η επιχείρηση επισύναψε μακροπρόθεσμο δάνειο για να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Πολύ μεγάλο ποσοστό υποχρεώσεων και για την Μαλαματίνα με τιμές ακόμα μεγαλύτερες από την επιχείρηση Τσάνταλη. Συγκεκριμένα το χαμηλότερο ποσοστό είναι

60,47% το 2005 ενώ το υψηλότερο το 2012 με τιμή 76,89%! Με πολλές αυξομειώσεις η πορεία των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε αυτά τα δέκα έτη με τα μεγαλύτερα ποσοστά να σημειώνονται το 2011 με 27,41% και το 2003 με 55,19% για τους αντίστοιχους λογαριασμούς.

Σε καλύτερα επίπεδα κυμαίνεται το σύνολο των υποχρεώσεων για την επιχείρηση Κουρτάκη με σταθερή πτώση αυτά τα δέκα χρόνια. Το υψηλότερο ποσοστό σημειώθηκε το 2006 με τιμή 60,59% ενώ το μικρότερο το 2011 με 51,04%. Χαμηλό σταθερό ποσοστό για τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης μέχρι και το 2006 με 13,36% ενώ μεγάλη αύξηση του ποσοστού σημειώθηκε το 2007 με τιμή 38,34% και σε αυτά τα επίπεδα κυμάνθηκε μέχρι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης. Αντίθετη πορεία για τις βραχυπρόθεσμες που το ποσοστό του ήταν σε υψηλότερα επίπεδα μέχρι και το 2006 με τιμή 47,23%, αλλά το 2007 σημειώθηκε μεγάλη πτώση σε 16,08%. Οι μεταβολές αυτές των υποχρεώσεων μας δείχνουν ότι η επιχείρηση πήρε κάποιο μακροπρόθεσμο δάνειο, για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες οφειλές της, όπως είδαμε και στην Τσάνταλη.

Πίνακας 7. Ισολογισμός Τσάνταλης κοινού μεγέθους

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	48,65%	53,88%	54,53%	59,40%	60,90%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	29,05%	29,83%	30,61%	31,92%	32,47%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	3,16%	3,08%	2,71%	2,40%	1,93%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	22,76%	27,12%	26,62%	29,88%	30,35%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Αποθέματα	38,41%	35,38%	27,66%	25,10%	25,60%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	37,64%	36,62%	45,14%	44,25%	42,86%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	1,19%	0,88%	0,58%	0,76%	1,19%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	77,24%	72,88%	73,38%	70,12%	69,65%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	18,55%	16,42%	20,47%	20,22%	19,50%
Αποθεματικά	17,04%	20,47%	16,14%	15,92%	15,35%
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	35,59%	36,89%	36,61%	36,14%	34,86%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	16,18%	14,69%	7,09%	10,53%	10,04%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	48,23%	48,42%	56,30%	53,33%	55,11%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>64,41%</b>	<b>63,11%</b>	<b>63,39%</b>	<b>63,86%</b>	<b>65,14%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	61,71%	62,69%	62,06%	64,13%	70,84%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	31,88%	33,91%	34,46%	35,64%	37,66%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	1,73%	1,80%	4,65%	4,73%	4,67%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	31,56%	30,58%	32,26%	33,22%	37,86%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Αποθέματα	28,35%	26,17%	24,33%	21,93%	19,14%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	39,03%	42,56%	42,89%	44,46%	42,41%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	1,06%	0,68%	0,52%	0,39%	0,58%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	68,44%	69,42%	67,74%	66,78%	62,14%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	17,60%	22,98%	22,52%	22,40%	21,44%
Αποθεματικά	18,95%	14,34%	14,27%	10,97%	11,56%
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	36,55%	37,32%	36,79%	33,37%	33,00%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	7,03%	5,19%	9,13%	3,85%	32,76%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	56,43%	57,49%	54,08%	62,78%	34,24%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>63,45%</b>	<b>62,68%</b>	<b>63,21%</b>	<b>66,63%</b>	<b>67,00%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Πίνακας 8. Ισολογισμός Μαλαματίνας κοινού μεγέθους

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	66,87%	67,23%	73,45%	74,39%	68,25%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	30,90%	31,24%	37,19%	38,14%	36,49%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	0,14%	0,17%	7,12%	7,03%	6,06%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	36,11%	36,17%	43,39%	43,28%	37,81%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Αποθέματα	38,37%	28,78%	25,70%	20,45%	19,14%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	24,13%	31,80%	29,79%	34,88%	40,26%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	1,38%	3,26%	1,12%	1,39%	2,79%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	63,89%	63,83%	56,61%	56,72%	62,19%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	9,02%	7,93%	8,63%	10,99%	10,26%
Αποθεματικά	20,75%	25,44%	30,91%	27,17%	23,87%
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	29,77%	33,38%	39,53%	38,16%	34,13%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	15,04%	15,02%	13,30%	9,84%	21,34%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	55,19%	51,60%	47,16%	52,00%	44,53%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>70,23%</b>	<b>66,62%</b>	<b>60,47%</b>	<b>61,84%</b>	<b>65,87%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

<b>ΓΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	70,08%	78,55%	78,68%	57,65%	51,79%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	38,66%	45,08%	50,02%	0,00%	0,00%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	5,76%	10,83%	10,84%	6,35%	6,10%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	37,18%	44,29%	39,50%	64,00%	57,90%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Αποθέματα	23,87%	21,06%	15,54%	14,82%	12,95%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	35,43%	33,29%	40,81%	1,47%	7,43%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	3,51%	1,35%	4,15%	19,71%	21,72%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	62,82%	55,71%	60,50%	36,00%	42,10%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	9,77%	10,42%	13,41%	15,18%	14,24%
Αποθεματικά	25,95%	28,39%	22,15%	11,41%	8,88%
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	35,72%	38,81%	35,57%	26,59%	23,11%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	18,24%	17,21%	14,25%	27,41%	23,88%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	46,04%	43,98%	50,18%	46,00%	53,01%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>64,28%</b>	<b>61,19%</b>	<b>64,43%</b>	<b>73,41%</b>	<b>76,89%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Πίνακας 9. Ισολογισμός Κουρτάκης κοινού μεγέθους

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	63,65%	67,91%	63,71%	67,21%	59,79%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	46,22%	49,18%	44,08%	48,17%	39,42%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	0,05%	2,37%	2,59%	2,62%	2,57%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	17,48%	21,10%	22,22%	21,66%	22,94%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Αποθέματα	34,09%	33,91%	29,50%	30,72%	28,12%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	48,11%	44,62%	47,91%	47,32%	48,51%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	0,32%	0,38%	0,37%	0,30%	0,42%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	82,52%	78,90%	77,78%	78,34%	77,06%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	20,59%	20,72%	25,85%	26,42%	27,07%
Αποθεματικά	19,95%	20,70%	15,21%	13,00%	18,51%
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	40,55%	41,42%	41,07%	39,41%	45,58%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	11,15%	11,57%	12,85%	13,36%	38,34%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	48,30%	47,01%	46,09%	47,23%	16,08%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>59,45%</b>	<b>58,58%</b>	<b>58,93%</b>	<b>60,59%</b>	<b>54,42%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	60,81%	64,43%	69,97%	74,68%	76,13%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	39,69%	43,97%	49,25%	54,08%	53,50%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	2,47%	2,54%	2,69%	2,85%	2,71%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	23,59%	23,00%	23,41%	23,45%	25,33%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Αποθέματα	31,50%	32,34%	29,76%	31,89%	34,90%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	44,67%	44,16%	46,49%	44,28%	39,47%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	0,24%	0,50%	0,33%	0,38%	0,30%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	76,41%	77,00%	76,59%	76,55%	74,67%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	25,51%	26,50%	30,87%	32,38%	30,76%
Αποθεματικά	18,29%	18,93%	17,43%	16,58%	17,67%
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	43,80%	45,43%	48,29%	48,96%	48,43%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	36,58%	36,59%	33,17%	34,77%	30,45%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	19,62%	17,97%	18,54%	16,27%	21,12%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>56,20%</b>	<b>54,57%</b>	<b>51,71%</b>	<b>51,04%</b>	<b>51,57%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης Τσάνταλη παρατηρούμε ότι το ποσοστό του μικτού κέρδους αυξάνεται μέχρι το 2008, όπου η τιμή του ήταν 44,16% των συνολικών πωλήσεων, και από το 2009 ακολουθεί πτωτική πορεία μέχρι και το 2012 με 33,29%. Όσον αφορά το λειτουργικό κέρδος, εμφανίζεται σταθερό μέχρι το 2007 με τιμή 2,73% και ακολουθεί μεγάλη πτωτική πορεία, με αρνητικές τιμές τα τελευταία τρία χρόνια της μελέτης με -2,02%, -5,04% και -6,59% αντίστοιχα. Σταθερή ετήσια μείωση των κερδών προ φόρων που από το 3,08% των πωλήσεων, κυμαίνονται στο 1,05% το 2009, το οποίο είναι και το τελευταίο έτος με κέρδη και ακολούθησε αρνητικό ποσοστό στην συνέχεια για τα τρία τελευταία χρόνια και για αυτόν τον λογαριασμό.

Σε καλύτερα επίπεδα το ποσοστό των μικτών αποτελεσμάτων για την Μαλαματίνα με αρκετές αυξομειώσεις την μελετώμενη δεκαετία. Το μεγαλύτερο ποσοστό σημειώνεται το 2007 με τιμή 55,73% των πωλήσεων και το μικρότερο το 2003 με 42,40%. Ανοδική πορεία παρατηρείται και για ολικά αποτελέσματα μέχρι και το 2007 με τιμή 22,12%, με μεγάλη μείωση να ακολουθεί το 2008 με τιμή 8,44%, το 2009 με 4,67% και το 2010 με 1,54%, ενώ μηδενικό ποσοστό παρατηρείται για τα τελευταία δύο έτη. Μεγάλη πτώση και για τα κέρδη προ φόρων, τα οποία από το 17,10% το 2003, φτάνουν στο 4,34 το 2011, και το 2012 να ακολουθεί με ζημιές και αρνητικό ποσοστό -4,39%.

Τέλος, σε μικρότερα επίπεδα κυμαίνονται τα μικτά αποτελέσματα για την επιχείρηση Κουρτάκη, αλλά και εκεί με πτωτική πορεία, με χαμηλότερο ποσοστό δεκαετίας το 31,17% το 2012 και υψηλότερο το 37,03% το 2003. Πολύ χαμηλά επίπεδα για το ποσοστό των ολικών αποτελεσμάτων τα περισσότερα έτη από τα δέκα να εμφανίζουν μηδενικό ή αρνητικό ποσοστό με χαμηλότερο όλων το -4,21% το 2005. Αντίστοιχα χαμηλό και το επίπεδο των κερδών προ φόρων με υψηλότερο ποσοστό το 9,27% το 2007 και τον λογαριασμό να παρουσιάζει ζημιές για τα μισά έτη της μελέτης.

Πίνακας 10. Αποτελέσματα χρήσης Τσάνταλης κοινού μεγέθους

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωληθέντων	64,40%	64,78%	65,71%	61,76%	61,25%	55,84%	57,77%	62,48%	63,27%	66,71%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>35,60%</b>	<b>35,22%</b>	<b>34,29%</b>	<b>38,24%</b>	<b>38,75%</b>	<b>44,16%</b>	<b>42,23%</b>	<b>37,52%</b>	<b>36,73%</b>	<b>33,29%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	1,76%	2,30%	2,54%	1,61%	1,24%	1,61%	1,12%	3,76%	3,22%	2,78%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	30,53%	31,03%	30,53%	32,40%	31,06%	36,45%	37,25%	36,55%	35,66%	31,47%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>6,83%</b>	<b>6,50%</b>	<b>6,30%</b>	<b>7,45%</b>	<b>8,93%</b>	<b>9,33%</b>	<b>6,10%</b>	<b>4,72%</b>	<b>4,29%</b>	<b>4,60%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	3,91%	4,00%	4,34%	5,38%	6,20%	6,99%	5,85%	6,74%	9,33%	11,19%
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>2,92%</b>	<b>2,50%</b>	<b>1,96%</b>	<b>2,07%</b>	<b>2,73%</b>	<b>2,34%</b>	<b>0,25%</b>	<b>-2,02%</b>	<b>-5,04%</b>	<b>-6,59%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	0,48%	0,33%	0,57%	0,73%	0,19%	0,24%	1,51%	0,73%	0,55%	0,96%
Μη λειτουργικά έξοδα	0,33%	0,50%	0,40%	0,68%	1,09%	1,35%	0,72%	0,34%	0,24%	0,71%
Σύνολο αποσβέσεων	2,79%	2,93%	3,24%	3,19%	3,18%	3,20%	3,50%	3,31%	3,28%	6,70%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	2,79%	2,93%	3,24%	3,19%	3,18%	3,20%	3,50%	3,31%	3,28%	6,70%
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>3,08%</b>	<b>2,33%</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,12%</b>	<b>1,84%</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,05%</b>	<b>-1,63%</b>	<b>-4,73%</b>	<b>-6,33%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>9,62%</b>	<b>9,43%</b>	<b>9,54%</b>	<b>10,64%</b>	<b>12,11%</b>	<b>12,53%</b>	<b>9,60%</b>	<b>8,03%</b>	<b>7,57%</b>	<b>11,30%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,48%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

Πίνακας 11. Αποτελέσματα χρήσης Μαλαματίνας κοινού μεγέθους

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωληθέντων	57,80%	56,10%	51,65%	52,12%	44,27%	49,90%	55,52%	47,11%	45,89%	48,50%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>42,20%</b>	<b>43,90%</b>	<b>48,35%</b>	<b>47,88%</b>	<b>55,73%</b>	<b>50,10%</b>	<b>44,48%</b>	<b>52,89%</b>	<b>54,11%</b>	<b>51,50%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	1,60%	2,14%	1,97%	1,41%	1,42%	1,39%	1,63%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	24,23%	25,10%	26,62%	25,24%	30,33%	38,09%	34,58%	43,86%	0,00%	0,00%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>19,57%</b>	<b>20,94%</b>	<b>23,70%</b>	<b>24,04%</b>	<b>26,82%</b>	<b>13,41%</b>	<b>11,53%</b>	<b>9,03%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	1,98%	4,04%	4,01%	2,94%	4,70%	4,97%	6,86%	7,49%	0,00%	0,00%
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>17,59%</b>	<b>16,90%</b>	<b>19,70%</b>	<b>21,09%</b>	<b>22,12%</b>	<b>8,44%</b>	<b>4,67%</b>	<b>1,54%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	1,19%	0,35%	2,52%	0,76%	0,21%	0,22%	0,30%	0,26%	0,00%	0,00%
Μη λειτουργικά έξοδα	1,60%	1,62%	0,42%	0,21%	0,35%	0,23%	0,04%	0,18%	0,00%	0,00%
Σύνολο αποσβέσεων	7,46%	9,01%	9,75%	8,73%	8,92%	8,67%	10,15%	11,80%	0,00%	0,00%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	7,37%	8,95%	9,70%	8,69%	8,88%	8,67%	10,15%	11,80%	0,00%	0,00%
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0,09%	0,05%	0,05%	0,05%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>17,10%</b>	<b>15,58%</b>	<b>21,74%</b>	<b>21,60%</b>	<b>21,94%</b>	<b>8,43%</b>	<b>4,93%</b>	<b>1,62%</b>	<b>4,34%</b>	<b>-4,39%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>26,94%</b>	<b>29,89%</b>	<b>33,40%</b>	<b>32,72%</b>	<b>35,70%</b>	<b>22,08%</b>	<b>21,68%</b>	<b>20,83%</b>	<b>21,81%</b>	<b>12,88%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>3,69%</b>	<b>3,36%</b>	<b>6,39%</b>	<b>13,23%</b>	<b>13,93%</b>	<b>5,35%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>3,02%</b>	<b>2,76%</b>	<b>3,54%</b>	<b>6,22%</b>	<b>5,55%</b>	<b>2,15%</b>	<b>1,32%</b>	<b>0,68%</b>	<b>1,59%</b>	<b>0,48%</b>

Πίνακας 12. Αποτελέσματα χρήσης Κουρτάκης κοινού μεγέθους

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωληθέντων	62,97%	64,59%	67,19%	65,26%	66,34%	67,66%	67,70%	66,43%	67,36%	68,83%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>37,03%</b>	<b>35,41%</b>	<b>32,81%</b>	<b>34,74%</b>	<b>33,66%</b>	<b>32,34%</b>	<b>32,30%</b>	<b>33,57%</b>	<b>32,64%</b>	<b>31,17%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	1,92%	1,59%	1,40%	1,72%	11,22%	1,23%	3,01%	3,15%	2,44%	3,47%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	31,59%	32,69%	36,30%	37,82%	34,03%	34,88%	34,76%	35,07%	35,02%	33,98%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>7,35%</b>	<b>4,31%</b>	<b>-2,08%</b>	<b>-1,37%</b>	<b>10,85%</b>	<b>-1,31%</b>	<b>0,55%</b>	<b>1,66%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,66%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	1,69%	1,86%	2,13%	2,35%	1,61%	0,19%	0,53%	1,56%	2,21%	2,35%
<b>Όλικα αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>5,66%</b>	<b>2,44%</b>	<b>-4,21%</b>	<b>-3,72%</b>	<b>9,24%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,10%</b>	<b>-2,14%</b>	<b>-1,69%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	0,32%	0,26%	0,18%	0,37%	0,19%	0,32%	0,42%	0,55%	0,41%	0,40%
Μη λειτουργικά έξοδα	0,26%	0,14%	0,02%	0,31%	0,17%	0,27%	0,03%	0,08%	0,07%	0,12%
Σύνολο αποσβέσεων	3,46%	3,73%	4,54%	4,92%	4,37%	3,98%	4,18%	3,58%	3,32%	3,02%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	3,46%	3,73%	4,54%	4,92%	4,37%	3,98%	4,18%	3,58%	3,32%	3,02%
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>5,72%</b>	<b>2,56%</b>	<b>-4,05%</b>	<b>-3,66%</b>	<b>9,27%</b>	<b>-1,45%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,57%</b>	<b>-1,80%</b>	<b>-1,41%</b>
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>10,81%</b>	<b>8,04%</b>	<b>2,45%</b>	<b>3,55%</b>	<b>15,22%</b>	<b>2,67%</b>	<b>4,74%</b>	<b>5,24%</b>	<b>3,38%</b>	<b>3,68%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>0,99%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>1,68%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,48%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

### 3.4 Οριζόντια Ανάλυση

Στην παρούσα εργασία λαμβάνουμε ως έτος βάσης το 2003. Με βάση το δεδομένο αυτό και μελετώντας τον αντίστοιχο πίνακα μπορούμε να συμπεράνουμε τα παρακάτω.

Το πάγιο ενεργητικό για την επιχείρηση Τσάνταλη ακολουθεί μια κλιμακωτή ανοδική πορεία και εκκινώντας από το έτος 2003 που είναι το έτος βάσης και λαμβάνει τιμή 100%, τα επόμενα έτη αυξάνεται με γρήγορους ρυθμούς και λαμβάνει την μεγαλύτερη του τιμή το 2012 με 239,17% και την μικρότερη το 2004 με 134,65%. Άξιο αναφοράς το γεγονός ότι τα τελευταία δύο έτη, το ποσοστό είναι πάνω από 200%, γεγονός που μας δείχνει ότι το πάγιο ενεργητικό διπλασιάστηκε σε σχέση με το έτος βάσης. Όσον αφορά στους επιμέρους λογαριασμούς που συνθέτουν το μη κυκλοφορούν ενεργητικό, παρατηρούμε ότι ο λογαριασμός ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός, σε σχέση με το έτος βάσης, αυξάνεται και αυτός κάθε έτος και με τους ίδιους ρυθμούς και κλείνει την δεκαετία με 209,34%. Ίδια εικόνα και για το σύνολο των αποσβέσεων με σταθερή ετήσια αύξηση, λίγο μικρότερη από την αντίστοιχη του προηγούμενου λογαριασμού και τιμή στο τελευταίο έτος 186,34%. Μείωση είχαμε για τις συμμετοχές μέχρι και το 2009 με τιμή 76,40%, ενώ ακολούθησε μεγάλη αύξηση για τα έτη 2010 2011 και 2012 με τιμές 201,59%, 206,18% και 212,67% αντίστοιχα.

Αύξηση σημειώθηκε και για το κυκλοφορούν ενεργητικό, πολύ μικρότερη όμως από την αύξηση του παγίου ενεργητικού. Συγκεκριμένα η μεγαλύτερη του τιμή παρατηρείται το 2008 με τιμή 120,65% και παραμένει σε αυτά τα επίπεδα μέχρι και το 2011 με μια μικρή πτώση στο 115,65% το 2012. Πτώση είχαμε για τα αποθέματα σε σχέση με το έτος βάσης, το 2003. Μόνο σε δύο έτη ο λογαριασμός ήταν σε καλύτερα επίπεδα και συγκεκριμένα το 2004 με 104,04% και το 2008 με 100,51% με κλείσιμο της μελέτης το 2012 στο 71,64%. Αντίστοιχη πτώση και για τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών με υψηλότερη τιμή το 2007 και το 2008 με 123,15% και 121,04% αντίστοιχα, ενώ στο 70,78% έκλεισε την δεκαετία. Σταθερά σε μεγαλύτερο επίπεδο από το έτος βάσης ο λογαριασμός των πελατών και των λοιπών απαιτήσεων με υψηλότερο ποσοστό το 161,96% το 2012.

Σε καλύτερα επίπεδα από το έτος βάσης και το σύνολο των ίδιων κεφαλαίων με μεγαλύτερη τιμή το 141,52% το 2010 και μικρότερη το 117,10% το 2004. Αναλυτικά μεγάλη

αύξηση παρατηρείται στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας με ανώτερη τιμή το 166,17% το 2009, και χωρίς να σημειώνεται κάποια αλλαγή μέχρι και το τέλος της μελέτης. Αυξημένα και τα αποθεματικά με ποσοστά μεγαλύτερα του 2003 μέχρι το 2010, ενώ τα τελευταία δύο έτη είχαμε πτώση του λογαριασμού με τιμές 88,64% και 97,52% αντίστοιχα. Μεγάλη αύξηση για το σύνολο των υποχρεώσεων και για τα δέκα έτη της ανάλυσης, την τιμή να κυμαίνεται στο 149,53% το 2012. Πτώση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σημειώνεται μέχρι το 2011, με την τιμή όμως να εκτοξεύεται στο 2012 σε 291,01%, σχεδόν τριπλάσιο αριθμό σε σχέση με το έτος βάσης. Αντίστοιχα σταθερή ανοδική πορεία ακολούθησαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με το ποσοστό να φτάνει στο 179,14% το 2011, αλλά απότομή πτώση να ακολουθεί με τον λογαριασμό να κλείνει την δεκαετία σχεδόν στα ίδια επίπεδα με πρώτο έτος, με τιμή 102,06%.

Ίδια εικόνα το πάγιο ενεργητικό και για την Μαλαματίνα με αύξηση κάθε χρόνο και ποσά μεγαλύτερα από το έτος βάσης. Έτος με την μεγαλύτερη τιμή το 2011 με 195,78% σχεδόν διπλάσια τιμή από το 2003. Αναλυτικότερα, αύξηση σημειώθηκε στην αξία κτήσης, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού μέχρι και το έτος 2010 με τιμή 147,12%, ενώ τα δύο τελευταία έτη ο λογαριασμός κυμάνθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα από το έτος βάσης με τιμές 95,23% και 91,25% αντίστοιχα. Αύξηση υπήρξε και για τις αποσβέσεις με μεγαλύτερη το 2010 με 202,41%. Τέλος πολύ μεγάλη αύξηση είχαμε για τις συμμετοχές και τις άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις με μεγαλύτερη τιμή το τεράστιο 9521,73% το 2010 και το 9513,67% το 2009, ποσοστό όμως λογικό καθώς ο αριθμός του λογαριασμού στο έτος βάσης ήταν πολύ μικρός.

Αύξηση και του κυκλοφορούν ενεργητικού είχαμε στα περισσότερα έτη με εξαίρεση το 2005 με τιμή 92,65% και τα δύο τελευταία έτη με τιμές 62,25% και 77,64% αντίστοιχα. Όσον αφορά στους επιμέρους λογαριασμούς του κυκλοφορούν ενεργητικού μείωση παρατηρείται για τον λογαριασμό των αποθεμάτων με τιμές ιδιαίτερα χαμηλές τα τελευταία τρία έτη της μελέτης, 50,64%, 42,66% και 39,77%, μείωση δηλαδή σε ποσό μικρότερο από το μισό του έτους βάσης. Πολύ μεγάλη αύξηση παρατηρείται στον λογαριασμό των πελατών και λοιπών απαιτήσεων μέχρι και το 2010 που με τιμή 211,48% ήταν και το έτος με την μεγαλύτερη άνοδο. Ραγδαία μείωση όμως ακολούθησε τα επόμενα δύο έτη με τον λογαριασμό να φτάνει το 6,72% και 36,29% αντίστοιχα, ποσά ιδιαίτερα μικρά. Πολύ μεγάλη αύξηση είχαμε και για τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών της επιχείρησης με τιμές αξιοσημείωτες όλα τα έτη αλλά κυρίως και σε

αυτόν τον λογαριασμό τα δύο τελευταία με 1.577,83% και 1.853,76% αντίστοιχα, αριθμούς που δείχνουν την μεγάλη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης.

Αύξηση σημειώθηκε και για το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μέχρι το 2009 με τιμή 163,07% σε σχέση με το έτος βάσης, που ήταν και η μεγαλύτερη της δεκαετίας. Πτώση ακολούθησε τα τελευταία τρία χρόνια με τιμές 149,42%, 98,69% και 91,49% αντίστοιχα. Αναλυτικά, σταθερή αύξηση είχαμε για το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου με μεγαλύτερη τιμή το 185,69% το 2010, τιμή που παρέμεινε μέχρι και το τέλος, καθώς δεν ξανά έγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Παρόμοια εικόνα και για τα αποθεματικά με αύξηση μέχρι το 2009 με τιμή 171,15%, ενώ πτώση παρατηρείται στην συνέχεια την δεκαετία να κλείνει με τιμή 50,41%, το μισό ποσό δηλαδή από το έτος βάσης.

Μεγάλες διακυμάνσεις σημειώθηκαν στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με την μικρότερη τιμή σε σχέση με το έτος βάσης, να είναι 201,27% το 2011 και μικρότερη το 71,90% το 2009. Πολλές διακυμάνσεις και για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, χωρίς όμως αξιοσημείωτες μεταβολές. Η δεκαετία έκλεισε με 113,15%, λίγο μεγαλύτερο ποσό δηλαδή από τα 2003.

Τέλος, αυξημένο το πάγιο ενεργητικό για όλη την δεκαετία και για την επιχείρηση Κουρτάκη, χωρίς όμως να σημειώνονται μεγάλες τιμές. Την μεγαλύτερη την βλέπουμε το 2008 με 132,33%. Πτωτική πορεία για τον λογαριασμό του συνόλου αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού μέχρι και το έτος 2007 με τιμή 86,78%, με αύξηση να ακολουθεί μέχρι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης, με τιμή 106,58%. Ίδια πορεία διέγραψε και ο λογαριασμός του συνόλου των αποσβέσεων κλείνοντας με τιμή 103,14% το 2012. Τεράστια αύξηση και για τις συμμετοχές και τις άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις το 2004 με τιμή 4556,58%, με την τιμή να παραμένει σταθερή τα υπόλοιπα έτη της μελέτης. Η αύξηση αυτή είναι λογική καθώς το ποσό στο έτος βάσης ήταν ιδιαίτερα χαμηλό.

Μείωση σε όλη την δεκαετία σημείωσε το κυκλοφορούν ενεργητικό με χαμηλότερη τιμή το 2011 με 78,54% και υψηλότερη τιμή το 2004 με 95,05%. Μειωμένα τα αποθέματα σε σχέση με το έτος βάσης για όλα τα έτη με την δεκαετία να κλείνει στην τιμή 91,22%. Ίδια εικόνα και για τον λογαριασμό των πελατών και των λοιπών απαιτήσεων με τιμή 73,10% το 2012, που ήταν και η χαμηλότερη τιμή της ανάλυσης. Στο σύνολο του μείωση υπήρξε και για τα μετρητά της

επιχείρησης, με τιμές σε καλύτερα όμως επίπεδα από το τους προηγούμενους δύο λογαριασμούς. Έτος με την καλύτερη ρευστότητα ήταν το 2009 με 149,35% ενώ το αντίστοιχο με την χειρότερη ρευστότητα ήταν το 2008 με 74,76%.

Στο παθητικό της επιχείρησης, σταθερή πορεία με μικρή αύξηση είχαμε για το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων με μεγαλύτερη τιμή το 2012, το τελευταίο έτος, με 106,44%. Σταθερή αύξηση και για αυτήν την επιχείρηση για το μετοχικό κεφάλαιο που από το 2010 παραμένει σταθερό με τιμή 133,12%, σε σχέση με το έτος βάσης, το 2003.

Σταθερή αύξηση παρατηρείται για το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων μέχρι το 2008 που ήταν το έτος με την μεγαλύτερη αύξηση με τιμή 321,62%, και μείωση για τα υπόλοιπα έτη με την μελέτη να κλείνει με 243,34% το 2012. Σε αντίθεση με τις μακροπρόθεσμες, σταθερή καθοδική πορεία ακολούθησαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με χαμηλότερη τιμή το 2011 με το πολύ χαμηλό 28,51%.

Πίνακας 13. Ισολογισμός Τσάνταλης – οριζόντια ανάλυση

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	100,00%	125,12%	131,27%	144,75%	153,83%	172,75%	172,87%	174,67%	181,43%	209,34%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	100,00%	116,01%	123,41%	130,25%	137,37%	149,46%	156,58%	162,41%	168,87%	186,34%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	100,00%	109,97%	100,45%	90,00%	74,96%	74,76%	76,40%	201,59%	206,18%	212,67%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,00%	134,65%	137,02%	155,66%	163,90%	188,88%	180,28%	194,06%	200,91%	239,17%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Αποθέματα	100,00%	104,04%	84,34%	77,47%	81,91%	100,51%	91,41%	86,73%	78,58%	71,64%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00%	109,88%	140,43%	139,34%	139,92%	141,19%	151,69%	155,99%	162,54%	161,96%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	100,00%	84,13%	56,84%	76,02%	123,15%	121,04%	77,21%	59,94%	45,70%	70,68%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,00%	106,58%	111,25%	107,60%	110,81%	120,65%	120,57%	120,07%	118,99%	115,65%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>112,97%</b>	<b>117,12%</b>	<b>118,54%</b>	<b>122,89%</b>	<b>136,18%</b>	<b>134,16%</b>	<b>136,91%</b>	<b>137,63%</b>	<b>143,76%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>										
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	100,00%	100,00%	129,20%	129,20%	129,20%	129,20%	166,17%	166,17%	166,17%	166,17%
Αποθεματικά	100,00%	135,73%	110,97%	110,79%	110,73%	151,43%	112,94%	114,67%	88,64%	97,52%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	100,00%	117,10%	120,47%	120,39%	120,36%	139,84%	140,68%	141,52%	129,06%	133,30%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	102,57%	51,31%	77,14%	76,23%	59,15%	42,99%	77,26%	32,78%	291,01%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	113,40%	136,72%	131,07%	140,42%	159,32%	159,93%	153,52%	179,14%	102,06%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>110,68%</b>	<b>115,26%</b>	<b>117,52%</b>	<b>124,29%</b>	<b>134,15%</b>	<b>130,55%</b>	<b>134,37%</b>	<b>142,37%</b>	<b>149,53%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>112,97%</b>	<b>117,12%</b>	<b>118,54%</b>	<b>122,89%</b>	<b>136,18%</b>	<b>134,16%</b>	<b>136,91%</b>	<b>137,63%</b>	<b>143,76%</b>

Πίνακας 14. Ισολογισμός Μαλαματινάς – οριζόντια ανάλυση

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	100,00%	114,33%	114,84%	122,23%	129,68%	139,81%	146,89%	147,12%	95,23%	91,25%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	100,00%	114,96%	125,83%	135,62%	150,06%	166,90%	182,45%	202,41%	0,00%	0,00%
Σύμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απατήσεις	100,00%	139,25%	5233,14%	5430,02%	5407,36%	5400,78%	9513,67%	9521,73%	4932,17%	5051,31%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,00%	113,89%	125,61%	131,69%	133,04%	137,37%	153,38%	136,76%	195,78%	188,88%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Αποθέματα	100,00%	85,27%	70,03%	58,55%	63,39%	83,00%	68,64%	50,64%	42,66%	39,77%
Πελάτες και λοιπές απατήσεις	100,00%	149,84%	129,08%	158,80%	211,99%	195,91%	172,53%	211,48%	6,72%	36,29%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	100,00%	268,49%	84,63%	111,02%	256,68%	339,45%	122,65%	375,57%	1577,83%	1853,76%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,00%	113,62%	92,65%	97,55%	123,70%	131,19%	109,05%	118,41%	62,25%	77,64%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>113,72%</b>	<b>104,56%</b>	<b>109,88%</b>	<b>127,07%</b>	<b>133,42%</b>	<b>125,06%</b>	<b>125,04%</b>	<b>110,47%</b>	<b>117,82%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>										
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	100,00%	100,00%	100,00%	133,82%	144,50%	144,50%	144,50%	185,96%	185,96%	185,96%
Αποθεματικά	100,00%	139,48%	155,77%	143,92%	146,22%	166,88%	171,15%	133,53%	60,75%	50,41%
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων	100,00%	127,51%	138,87%	140,86%	145,70%	160,10%	163,07%	149,42%	98,69%	91,49%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	113,57%	92,46%	71,90%	180,31%	161,79%	143,07%	118,46%	201,27%	187,04%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	106,32%	89,35%	103,52%	102,51%	111,30%	99,65%	113,68%	92,08%	113,15%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	100,00%	107,87%	90,01%	96,75%	119,18%	122,11%	108,95%	114,71%	115,46%	128,97%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>113,72%</b>	<b>104,56%</b>	<b>109,88%</b>	<b>127,07%</b>	<b>133,42%</b>	<b>125,06%</b>	<b>125,04%</b>	<b>110,47%</b>	<b>117,82%</b>

Πίνακας 15. Ισολογισμός Κουρτάκης – οριζόντια ανάλυση

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	100,00%	106,07%	92,39%	95,38%	86,78%	93,66%	95,51%	97,63%	99,34%	106,58%
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	100,00%	105,77%	88,02%	94,14%	78,78%	84,17%	89,75%	94,62%	99,05%	103,14%
Σύμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απατήσεις	100,00%	4556,58%	4627,45%	4582,83%	4591,11%	4679,01%	4628,32%	4628,31%	4667,38%	4667,38%
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,00%	120,00%	117,34%	111,95%	121,25%	132,33%	124,15%	118,98%	113,59%	129,16%
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Αποθέματα	100,00%	98,86%	79,86%	81,39%	76,19%	90,57%	89,50%	77,52%	79,19%	91,22%
Πελάτες και λοιπές απατήσεις	100,00%	92,19%	91,91%	88,84%	93,14%	91,01%	86,60%	85,82%	77,92%	73,10%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	100,00%	118,60%	108,85%	86,16%	123,85%	74,76%	149,35%	93,88%	101,56%	85,29%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,00%	95,05%	87,00%	85,75%	86,26%	90,77%	88,04%	82,42%	78,54%	80,63%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>99,41%</b>	<b>92,30%</b>	<b>90,33%</b>	<b>92,37%</b>	<b>98,03%</b>	<b>94,35%</b>	<b>88,81%</b>	<b>84,66%</b>	<b>89,11%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>										
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	100,00%	100,00%	115,88%	115,88%	121,43%	121,43%	121,43%	133,12%	133,12%	133,12%
Αποθεματικά	100,00%	103,14%	70,38%	58,84%	85,70%	89,88%	89,51%	77,56%	70,36%	78,90%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	100,00%	101,55%	93,49%	87,81%	103,85%	105,90%	105,72%	105,78%	102,24%	106,44%
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	103,17%	106,35%	108,24%	317,64%	321,62%	309,67%	264,17%	264,02%	243,34%
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	96,75%	88,06%	88,32%	30,74%	39,81%	35,11%	34,09%	28,51%	38,97%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	100,00%	97,95%	91,49%	92,05%	84,55%	92,66%	86,60%	77,24%	72,68%	77,30%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>99,41%</b>	<b>92,30%</b>	<b>90,33%</b>	<b>92,37%</b>	<b>98,03%</b>	<b>94,35%</b>	<b>88,81%</b>	<b>84,66%</b>	<b>89,11%</b>

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης Τσάνταλη παρατηρούμε σταθερή συρρίκνωση του κύκλου εργασιών κάθε έτος, με το 2012 να είναι το έτος με το χαμηλότερο ποσό με τιμή 80,43% σε σχέση με το έτος βάσης. Πτωτική πορεία και για το κόστος πωληθέντων μέχρι και το 2009 με ποσό 79,70%, αλλά με άνοδο τα τελευταία τρία έτη με τιμές 81,49%, 82,29% και 83,31% αντίστοιχα. Όσον αφορά το μικτό κέρδος, ακολουθεί πτωτική πορεία μέχρι το 2006, μετά συνεχίζει ανοδικά για τρία έτη και κλείνει την μελέτη με την χαμηλότερη τιμή της δεκαετίας με 75,21%. Πτωτική πορεία και για τα ολικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως για όλα τα έτη της ανάλυσης, με αρνητική τιμή τα τελευταία τρία έτη με τιμές -58,04%, -144,44% και -181,28%. Ίδια εικόνα και για κέρδη προ φόρων με μείωση του λογαριασμού σε όλα τα έτη και, όπως και στα ολικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως, αρνητικές τιμές τα τελευταία έτη με -44,39%, -128,70% και -165,52%.

Αύξηση παρατηρείται στον κύκλο εργασιών της Μαλαματίνας σε σχέση με το έτος βάσης μέχρι και το 2008, αλλά ακολουθεί πτώση μέχρι και το 2012 με τιμή 86,23%, με μοναδική εξαίρεση το 2010, που σημειώθηκε μια μικρή αύξηση. Ετήσια πτωτική πορεία παρατηρείται για το κόστος πωληθέντων με χαμηλότερη τιμή αυτή του 2012 με 72,35%. Ο συνδυασμός αυτός έχει ως αποτέλεσμα την άνοδο των μικτών αποτελεσμάτων για τα δέκα αυτά έτη σε σχέση με το έτος βάσης, με την μεγαλύτερη τιμή να σημειώνεται το 2007 με 147,74%. Αύξηση έχουμε και για ολικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως μέχρι και τα 2007 με τιμή 140,72%, με ραγδαία μείωση να ακολουθεί μέχρι το τελευταίο έτος. Ίδια εικόνα και για τα κέρδη προ φόρων με αύξηση μέχρι το 2007 και μείωση στην συνέχεια, με την δεκαετία να κλείνει με την αρνητική τιμή -22,13%.

Καθοδική πορεία και για τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης Κουρτάκη με την χαμηλότερη τιμή σε σχέση με το 2003 να σημειώνεται το 2006 με 78,29% και υψηλότερη το 2004 με 94,78%. Σταθερή μείωση και για το κόστος πωληθέντων με την μελέτη να κλείνει το 2012 στο 87,94%. Αρκετά μειωμένα είναι και τα μικτά αποτελέσματα μέχρι και το 2012 με τιμή 67,72%. Πολλές αυξομειώσεις παρατηρούνται στα ολικά αποτελέσματα με αρνητικές τιμές τα περισσότερα έτη, με μεγαλύτερο αρνητικό ποσό το -63,47% του 2005, ενώ άξια αναφοράς είναι η θετική τιμή 123,58% το 2007. Τέλος αντίστοιχη εικόνα έχουν και τα κέρδη προ φόρων με μεγαλύτερη τιμή το 135,66% το 2007 και ζημιές να σημειώνονται στα περισσότερα έτη.

Πίνακας 16. Αποτελέσματα χρήσης Τσάνταλης – οριζόντια ανάλυση

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	100,00%	98,25%	95,32%	89,68%	93,83%	95,40%	88,14%	83,95%	83,76%	80,43%
Κόστος πωληθέντων	100,00%	98,83%	97,27%	86,00%	89,24%	82,71%	79,07%	81,46%	82,29%	83,31%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>97,21%</b>	<b>91,80%</b>	<b>96,32%</b>	<b>102,14%</b>	<b>118,34%</b>	<b>104,56%</b>	<b>88,46%</b>	<b>86,43%</b>	<b>75,21%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	100,00%	128,80%	137,93%	82,04%	66,33%	87,49%	56,33%	179,93%	153,58%	127,19%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	100,00%	99,87%	95,33%	95,17%	95,49%	113,90%	107,57%	100,53%	97,86%	82,92%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>93,42%</b>	<b>87,88%</b>	<b>97,79%</b>	<b>122,66%</b>	<b>130,25%</b>	<b>78,70%</b>	<b>58,04%</b>	<b>52,60%</b>	<b>54,11%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	100,00%	100,45%	105,85%	123,36%	148,85%	170,65%	131,84%	144,88%	200,00%	230,20%
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>84,02%</b>	<b>63,87%</b>	<b>63,62%</b>	<b>87,66%</b>	<b>76,24%</b>	<b>7,68%</b>	<b>-58,04%</b>	<b>144,44%</b>	<b>181,28%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	100,00%	66,09%	112,32%	135,65%	37,40%	47,84%	274,98%	126,25%	95,75%	159,88%
Μη λειτουργικά έξοδα	100,00%	147,27%	114,02%	185,00%	307,59%	388,72%	190,88%	84,95%	60,98%	171,87%
Σύνολο αποσβέσεων	100,00%	103,22%	110,62%	102,35%	106,71%	109,45%	110,50%	99,37%	98,42%	192,99%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	100,00%	103,22%	110,62%	102,35%	106,71%	109,45%	110,50%	99,37%	98,42%	192,99%
Αποσβέσεις εκτός κόστους										
<b>Κέρδη (ζημιές) προ φόρων</b>	<b>100,00%</b>	<b>74,38%</b>	<b>66,11%</b>	<b>61,91%</b>	<b>56,07%</b>	<b>38,13%</b>	<b>30,08%</b>	<b>-44,39%</b>	<b>128,70%</b>	<b>165,52%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>100,00%</b>	<b>96,26%</b>	<b>94,48%</b>	<b>99,12%</b>	<b>118,04%</b>	<b>124,22%</b>	<b>87,93%</b>	<b>70,03%</b>	<b>65,89%</b>	<b>94,40%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>100,00%</b>	<b>57,60%</b>	<b>0,00%</b>	<b>38,33%</b>	<b>55,00%</b>	<b>13,33%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>100,00%</b>	<b>55,28%</b>	<b>9,92%</b>	<b>63,36%</b>	<b>49,00%</b>	<b>32,78%</b>	<b>25,97%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

Πίνακας 17. Αποτελέσματα χρήσης Μαλαματίνας – οριζόντια ανάλυση

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	100,00%	103,47%	101,66%	108,02%	111,89%	104,84%	92,74%	102,38%	94,71%	86,23%
Κόστος πωληθέντων	100,00%	100,44%	90,85%	97,42%	85,71%	90,51%	89,08%	83,45%	75,19%	72,35%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>107,62%</b>	<b>116,48%</b>	<b>122,54%</b>	<b>147,74%</b>	<b>124,47%</b>	<b>97,74%</b>	<b>128,31%</b>	<b>121,43%</b>	<b>105,23%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	100,00%	138,65%	125,31%	95,12%	99,74%	91,56%	94,83%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	100,00%	107,17%	111,69%	112,55%	140,06%	164,80%	132,36%	185,32%	0,00%	0,00%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>110,70%</b>	<b>123,13%</b>	<b>132,67%</b>	<b>153,34%</b>	<b>71,85%</b>	<b>54,64%</b>	<b>47,24%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	100,00%	211,23%	205,80%	160,58%	265,50%	263,45%	321,41%	387,39%	0,00%	0,00%
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>99,38%</b>	<b>113,82%</b>	<b>129,53%</b>	<b>140,72%</b>	<b>50,28%</b>	<b>24,61%</b>	<b>8,96%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	100,00%	30,77%	214,80%	69,03%	19,43%	19,33%	23,44%	22,04%	0,00%	0,00%
Μη λειτουργικά έξοδα	100,00%	104,82%	26,99%	13,96%	24,47%	14,94%	2,08%	11,56%	0,00%	0,00%
Σύνολο αποσβέσεων	100,00%	124,99%	133,00%	126,54%	133,91%	121,93%	126,24%	162,04%	0,00%	0,00%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	100,00%	125,75%	133,88%	127,38%	134,90%	123,40%	127,77%	164,00%	0,00%	0,00%
Αποσβέσεις εκτός κόστους	100,00%	62,21%	59,90%	56,95%	52,25%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>100,00%</b>	<b>94,29%</b>	<b>129,24%</b>	<b>136,49%</b>	<b>143,58%</b>	<b>51,69%</b>	<b>26,76%</b>	<b>9,68%</b>	<b>24,05%</b>	<b>-22,13%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>100,00%</b>	<b>114,82%</b>	<b>126,07%</b>	<b>131,23%</b>	<b>148,30%</b>	<b>85,95%</b>	<b>74,63%</b>	<b>79,17%</b>	<b>76,67%</b>	<b>41,24%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>100,00%</b>	<b>94,27%</b>	<b>176,14%</b>	<b>387,51%</b>	<b>422,74%</b>	<b>152,16%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>100,00%</b>	<b>94,62%</b>	<b>119,19%</b>	<b>222,06%</b>	<b>205,28%</b>	<b>74,58%</b>	<b>40,63%</b>	<b>22,89%</b>	<b>49,72%</b>	<b>13,77%</b>

Πίνακας 18. Αποτελέσματα χρήσης Κουρτάκης – οριζόντια ανάλυση

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	100,00%	94,78%	85,32%	78,29%	83,70%	82,74%	81,05%	82,84%	80,58%	80,45%
Κόστος πωληθέντων	100,00%	97,22%	91,04%	81,14%	88,18%	88,90%	87,14%	87,39%	86,20%	87,94%
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>90,64%</b>	<b>75,60%</b>	<b>73,44%</b>	<b>76,09%</b>	<b>72,27%</b>	<b>70,70%</b>	<b>75,11%</b>	<b>71,03%</b>	<b>67,72%</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	100,00%	78,69%	62,55%	70,18%	490,26%	52,94%	127,40%	136,31%	102,67%	145,60%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	100,00%	98,08%	98,03%	93,73%	90,17%	91,34%	89,16%	91,95%	89,31%	86,52%
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>55,55%</b>	<b>-24,19%</b>	<b>-14,60%</b>	<b>123,58%</b>	<b>-14,77%</b>	<b>6,11%</b>	<b>18,69%</b>	<b>0,70%</b>	<b>7,19%</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	100,00%	104,54%	107,38%	108,99%	79,67%	9,32%	25,43%	76,52%	105,16%	111,89%
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>100,00%</b>	<b>40,92%</b>	<b>-63,47%</b>	<b>-51,50%</b>	<b>136,69%</b>	<b>-21,96%</b>	<b>0,34%</b>	<b>1,42%</b>	<b>-30,48%</b>	<b>-24,06%</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	100,00%	76,87%	47,94%	90,68%	48,97%	83,10%	104,71%	140,92%	102,61%	99,27%
Μη λειτουργικά έξοδα	100,00%	50,30%	7,51%	90,86%	52,38%	83,78%	7,79%	23,80%	20,54%	35,48%
Σύνολο αποσβέσεων	100,00%	102,14%	111,80%	111,31%	105,54%	95,11%	97,87%	85,58%	77,17%	70,18%
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	100,00%	102,14%	111,80%	111,31%	105,54%	95,11%	97,87%	85,58%	77,17%	70,18%
Αποσβέσεις εκτός κόστους										
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>100,00%</b>	<b>42,51%</b>	<b>-60,49%</b>	<b>-50,09%</b>	<b>135,66%</b>	<b>-20,95%</b>	<b>5,87%</b>	<b>8,23%</b>	<b>-25,36%</b>	<b>-19,88%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>100,00%</b>	<b>70,47%</b>	<b>19,37%</b>	<b>25,73%</b>	<b>117,80%</b>	<b>20,42%</b>	<b>35,50%</b>	<b>40,11%</b>	<b>25,19%</b>	<b>27,37%</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>100,00%</b>	<b>63,64%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>5,98%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>100,00%</b>	<b>45,48%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>24,04%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

### 3.4 Ανάλυση Ταμειακών ροών

Στη μελετώμενη δεκαετία για την επιχείρηση Τσάνταλη διακρίνουμε τις καθαρές ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες να ξεκινούν με το ποσό 2.618.387 και να αυξάνονται το 2004 σε 3.884.144. Ίδια μείωση και αύξηση για τα επόμενα δύο έτη ενώ το 2007 φτάνουν το 5.911.312, ποσό ιδιαίτερα υψηλό. Πτώση σημειώνεται στα επόμενα δύο έτη με ποσά 1.200.752 και 760.757 αντίστοιχα, αύξηση και πάλι το 2010 σε 4.708.355 και μετά από μια πτώση το 2011 σε 3.706.763 η μελετώμενη δεκαετία κλείνει στο υψηλότερο της ποσό, το 8.168.739.

Οι ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες για την Μαλαματίνα ξεκινάνε με τιμή 291.493 και μετά από αύξηση τριών ετών φτάνουν το πολύ υψηλό ποσό 9.941.133 το 2006. Μεγάλη πτώση σημειώθηκε το 2007 με την τιμή να έχει αρνητικό πρόσημο με ποσό -900.852 με τα επόμενα 3 έτη να μην έχουν σταθερή πορεία με τιμές 3.093.326, 9.345.221 και 3.427.356 αντίστοιχα. Τα τελευταία δύο έτη η επιχείρηση άλλαξε τον τρόπο κατάρτισης των οικονομικών της καταστάσεων, όπως έχουμε ξανά αναφέρει, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να γίνει υπολογισμός των ταμειακών ροών.

Τέλος, οι ταμειακές ροές για την επιχείρηση Κουρτάκη ξεκινάνε με ποσό 1.079.364 το 2003, αυξάνονται μέχρι το 2005 με ποσό 2.802.719, μείωση το 2006 με 1.735.040 και αύξηση ξανά το 2007 με ποσό 4.152.240 ευρώ, που είναι και το υψηλότερο της δεκαετίας για την επιχείρηση. Η αύξηση αυτή ανακόπτεται το έτος 2008 όπου οι ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες μειώνονται δραματικά και ισούνται με το αρνητικό ποσό -619.896 ενώ αύξηση σε 3.829.055 σημειώθηκε το 2009 με την επιχείρηση να κλείνει την μελετώμενη δεκαετία με μείωση και ποσό 22.731.

Σχετικά με τις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες για την επιχείρηση Τσάνταλη διαπιστώνουμε ότι κάθε χρόνο από το έτος 2003 έως και το έτος 2012 έχουν αρνητικό πρόσημο και ειδικότερα ξεκινούν με τιμή -1.985.574 ευρώ το έτος 2003 για να ελαττωθούν τα δύο επόμενα χρόνια, δηλαδή το έτος 2004 και το έτος 2005 ώστε να φθάσουν τα -4.913.835 ευρώ που είναι και η κατώτατη τιμή της δεκαετίας. Αύξηση παρατηρείται μέχρι το 2008, όπου λαμβάνουν την μεγαλύτερη τιμή της εξεταζόμενης δεκαετίας δηλαδή το ποσό των -726.844

ευρώ. Τα τελευταία τέσσερα έτη τα ποσά σημειώνουν αυξήσεις και μειώσεις με την μελέτη να κλείνει με ποσό -4.357.514.

Ίδια εικόνα ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες και για την Μαλαματίνα με αρνητικά ποσά σε όλα τα έτη της μελέτης. Η αρνητικότερη τιμή σημειώνεται το πρώτο έτος της μελέτης, το 2003 με τιμή -13.419.079. Πολλές μεταβολές των ποσών στην συνέχεια μέχρι και το τέλος της δεκαετίας με το θετικότερο ποσό να σημειώνεται το 2008 με -566.748 και το δεύτερο αρνητικότερο, μετά το 2003, να σημειώνεται το 2009 με -6.556.425.

Αρνητικές τιμές παρατηρούνται και για την επιχείρηση Κουρτάκη με το τελευταίο έτος να κλείνει με θετική τιμή. Αναλυτικά, πτωτική πορεία των ταμειακών ροών παρατηρείται τα τρία πρώτα έτη με τιμές -1.211.829, -1.874.891 και -2.633.713 που ήταν και η αρνητικότερη τιμή της δεκαετίας. Τα επόμενα έτη σημειώνονται συνέχεια αυξομειώσεις, χωρίς κάποια σταθερή πορεία με την μελέτη να κλείνει στο 2012 με τιμή 99.428.

Από την ανάγνωση του σχετικού πίνακα για την επιχείρηση Τσάνταλη συμπεραίνουμε ότι από το έτος 2003 στο έτος 2004 υπάρχει μείωση ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες και πιο συγκεκριμένα από -354.991 ευρώ που είναι το έτος 2003 γίνονται -1.280.578 ευρώ για το έτος 2004. Αύξηση παρατηρείται για το επόμενο έτος με τις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες να αγγίζουν τα 2.007.494 ευρώ. Αυξήσεις και μειώσεις παρατηρούνται τα επόμενα έτη μέχρι το 2009 όπου οι ταμειακές ροές ήταν 3.008.058 ευρώ τιμή που είναι η μεγαλύτερη της μελετώμενης δεκαετίας. Εν συνεχεία, με μειώσεις κλείνει η μελέτη τα τελευταία τρία έτη με την χαμηλότερη τιμή της μελέτης να σημειώνεται το 2012 με -3.632.637 ευρώ.

Για την Μαλαματίνα η μεγαλύτερη τιμή των ταμειακών ροών παρατηρείται το πρώτο έτος, το 2003, με ποσό 12.921.992 ευρώ, με μειώσεις και αρνητικά ποσά να ακολουθούν μέχρι και το 2006, όπου η τιμή ήταν -4.562.729 ευρώ. Μεγάλη αύξηση του ποσού σημειώθηκε το επόμενο έτος, το 2007, με τιμή 5.171.094 ευρώ ενώ ακολούθησαν μεγάλες διακυμάνσεις με την τιμή να κλείνει το 2010 στα 366.755 ευρώ.

Τέλος, με το ποσό των 156.560 ευρώ το 2003 ξεκινάει η μελέτη των ταμειακών ροών από τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες για την επιχείρηση Κουρτάκη. Ακολουθούν τέσσερα έτη μειώσεων με την τιμή να φτάνει το αρνητικό ποσό των -2.281.063 ευρώ το 2007. Αύξηση

ακολούθησε το 2008 με τιμή 1.898.185 ευρώ και μείωση το 2009 με -3.209.794 ευρώ, τιμή που ήταν και η χαμηλότερη για την επιχείρηση για αυτά τα δέκα μελετώμενα έτη. Η δεκαετία κλείνει με αρνητικές τιμές τα τελευταία τρία έτη, με ποσό -141.973 ευρώ το 2012.

**Πίνακας 19. Ταμειακές ροές Τσάνταλης**

ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ Α.Ε. ΑΜΠΕΛΟΥΡΓΙΑ ΟΙΝΟΠΟΙΑ ΑΠΟΣΤΑΓΜΑΤΟΠΟΙΑ	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Καθαρή ταμειακή ροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες	2.618.387,15	3.884.144,26	2.711.228,32	3.749.787,76	5.911.312,35	1.200.752,56
Καθαρή ταμειακή ροή από τις επενδυτικές δραστηριότητες	-1.985.574,14	-2.717.066,34	-4.913.835,54	-4.237.885,78	-2.799.454,70	-726.844,53
Καθαρή ταμειακή ροή από τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-354.991,25	-1.280.578,92	2.007.494,77	625.220,62	-2.774.808,99	-489.046,54

ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ Α.Ε. ΑΜΠΕΛΟΥΡΓΙΑ ΟΙΝΟΠΟΙΑ ΑΠΟΣΤΑΓΜΑΤΟΠΟΙΑ	2009	2010	2011	2012
Καθαρή ταμειακή ροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες	760.757,17	4.708.355,04	3.706.763,53	8.168.739,35
Καθαρή ταμειακή ροή από τις επενδυτικές δραστηριότητες	-4.082.196,66	-2.881.468,86	-2.203.756,76	-4.357.514,60
Καθαρή ταμειακή ροή από τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες	3.008.058,27	-1.950.391,88	-1.604.819,18	-3.632.637,39

Πίνακας 20. Ταμειακές ροές Μαλαματίνας

ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ Ε. & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε. ΟΙΝΟΠΟΙΑ	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Καθαρή ταμειακή ροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες	291.493,17	5.093.832,91	8.351.392,69	9.941.133,30	-900.852,72	3.093.326,53
Καθαρή ταμειακή ροή από τις επενδυτικές δραστηριότητες	13.419.079,53	-3.097.951,45	-5.290.642,52	-5.192.382,84	-3.243.628,21	-566.748,76
Καθαρή ταμειακή ροή από τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες	12.921.992,58	-808.352,76	-4.356.635,80	-4.562.729,89	5.171.094,88	-1.943.199,42

ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ Ε. & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε. ΟΙΝΟΠΟΙΑ	2009	2010	2011	2012
Καθαρή ταμειακή ροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες	9.345.221,00	3.427.356,78	-	-
Καθαρή ταμειακή ροή από τις επενδυτικές δραστηριότητες	-6.556.425,68	-2.011.486,19	-	-
Καθαρή ταμειακή ροή από τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-4.316.842,22	366.755,07	-	-

Πίνακας 21. Ταμειακές ροές Κουρτάκης

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΕΛΛΑΡΙΑ ΟΙΝΩΝ Δ. ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ Α.Ε.	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Καθαρή ταμειακή ροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες	1.079.364,73	2.069.825,68	2.802.719,25	1.735.040,36	4.152.240,87	-619.896,11
Καθαρή ταμειακή ροή από τις επενδυτικές δραστηριότητες	-1.211.829,60	-1.874.891,42	-2.633.713,61	-790.676,86	-1.825.272,40	-1.338.088,48
Καθαρή ταμειακή ροή από τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες	156.560,47	-172.273,75	-180.890,50	-971.994,04	-2.281.063,36	1.898.185,76

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΕΛΛΑΡΙΑ ΟΙΝΩΝ Δ. ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ Α.Ε.	2009	2010	2011	2012
Καθαρή ταμειακή ροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες	3.829.055,34	1.725.473,63	1.437.990,64	22.731,70
Καθαρή ταμειακή ροή από τις επενδυτικές δραστηριότητες	-528.406,76	-1.528.950,88	-500.921,12	99.428,62
Καθαρή ταμειακή ροή από τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-3.209.794,91	-264.086,65	-927.708,15	-141.973,30

### 3.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

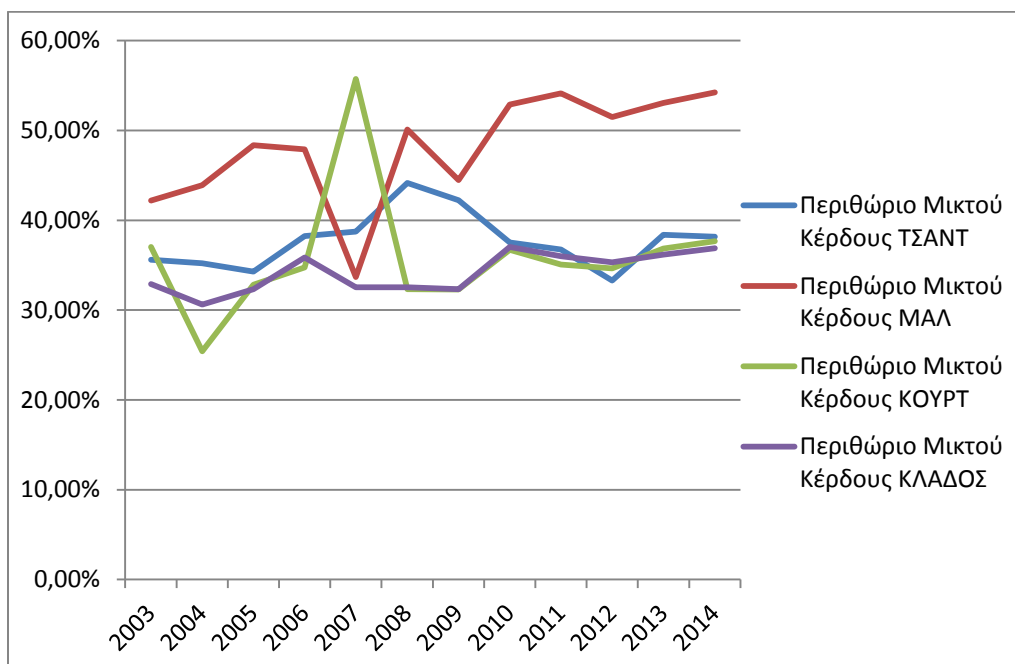
#### 3.5.1 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας

Προχωρώντας την ανάλυσή μας θα εξετάσουμε τους δείκτες περιθωρίων κέρδους οι οποίοι θεωρούνται σημαντικοί διότι δείχνουν τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτεροι είναι οι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Υψηλοί δείκτες περιθωρίων κέρδους αντανακλούν την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Πίνακας 22. Περιθώριο μικτού κέρδους

	Περιθώριο Μικτού Κέρδους			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	35,60%	42,20%	37,03%	32,89%
2004	35,22%	43,90%	25,41%	30,63%
2005	34,29%	48,35%	32,81%	32,34%
2006	38,24%	47,88%	34,74%	35,84%
2007	38,75%	33,66%	55,73%	32,52%
2008	44,16%	50,10%	32,34%	32,52%
2009	42,23%	44,48%	32,30%	32,32%
2010	37,51%	52,89%	36,72%	37,02%
2011	36,73%	54,11%	35,08%	36,01%
2012	33,29%	51,50%	34,63%	35,32%
2013	38,38%	53,04%	36,84%	36,15%
2014	38,15%	54,24%	37,67%	36,89%

Διάγραμμα 1. Περιθώριο μικτού κέρδους



Πρώτος στη συγκεκριμένη κατηγορία θα εξεταστεί ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους ο οποίος κρίνεται σημαντικός για τις βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις, διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητάς τους. Μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη, όταν έχει μεγάλο ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως της αφήνει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές ενώ ένας χαμηλός δείκτης δείχνει το αντίθετο.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι αποτέλεσμα της διαίρεσης του μικτού κέρδους δηλαδή του κύκλου εργασιών μείον το κόστος πωληθέντων προς τις συνολικές πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση σε μια διαχειριστική χρήση. Από την ανάγνωση του ανάλογου πίνακα διαπιστώνουμε ότι για την επιχείρηση Τσάνταλη το έτος 2008 ήταν το αποδοτικότερο έχοντας το υψηλότερο ποσοστό μικτού κέρδους διότι το έτος αυτό πραγματοποίησε το ικανοποιητικότερο επίπεδο πωλήσεων συγκριτικά πάντα με το κόστος πωληθέντων με το οποίο επιβαρύνθηκε. Το έτος 2009 ήταν το αμέσως επόμενο και ακολούθησαν τα έτη 2007, 2006 με χειρίστο στο σύνολο των 10 ετών, το έτος 2012 όπου το περιθώριο μικτού κέρδους άγγιξε το 33,29%. Για την επιχείρηση Μαλαματίνα το αποδοτικότερο έτος ήταν το 2011 με τα έτη 2010, 2012 και 2008 να ακολουθούν ενώ για την επιχείρηση Κουρτάκη τα έτη 2007, 2010 και 2011.

Η τιμή του αριθμοδείκτη της Μαλαματίνας είναι για όλα τα έτη της ανάλυσης ανώτερη από την αντίστοιχη του κλάδου, και με μεγάλη διαφορά. Μόνο το έτος 2007 οι δύο τιμές είναι περίπου εφάμιλλες. Το 2007 είναι και το μοναδικό έτος που η τιμή του δείκτη για την Μαλαματίνα είναι χαμηλότερη από των δύο άλλων εταιριών. Η επιχείρηση Τσάνταλη έχει καλύτερες τιμές από την κλάδο στα εννιά πρώτα έτη, ενώ μόνο το 2012 ο κλάδος είναι σε καλύτερα επίπεδα, αλλά και πάλι με μικρή διαφορά. Η επιχείρηση Κουρτάκη έχει για την πλειοψηφία των ετών εφάμιλλες τιμές με τον κλάδο. Εξάίρεση τα έτη 2004 και 2007 που οι τιμές είναι χαμηλότερες και υψηλότερες του κλάδου αντίστοιχα. Και οι 3 εταιρίες παρουσιάζουν πτώση την διετία 2008 2009. Μέχρι αυτά τα έτη οι αριθμοί των δεικτών είχαν αυξητική τάση με μόνη εξάίρεση το 2007 για την Μαλαματίνα. Ωστόσο τόσο η εταιρία Μαλαματίνα όσο και η εταιρία Κουρτάκη από το έτος 2010 έως και σήμερα βελτιώνουν τις τιμές του αριθμοδείκτη, σε αντίθεση με την επιχείρηση Τσανταλη που διαγράφει σταθερά πτωτική πορεία. Ο κλάδος δεν

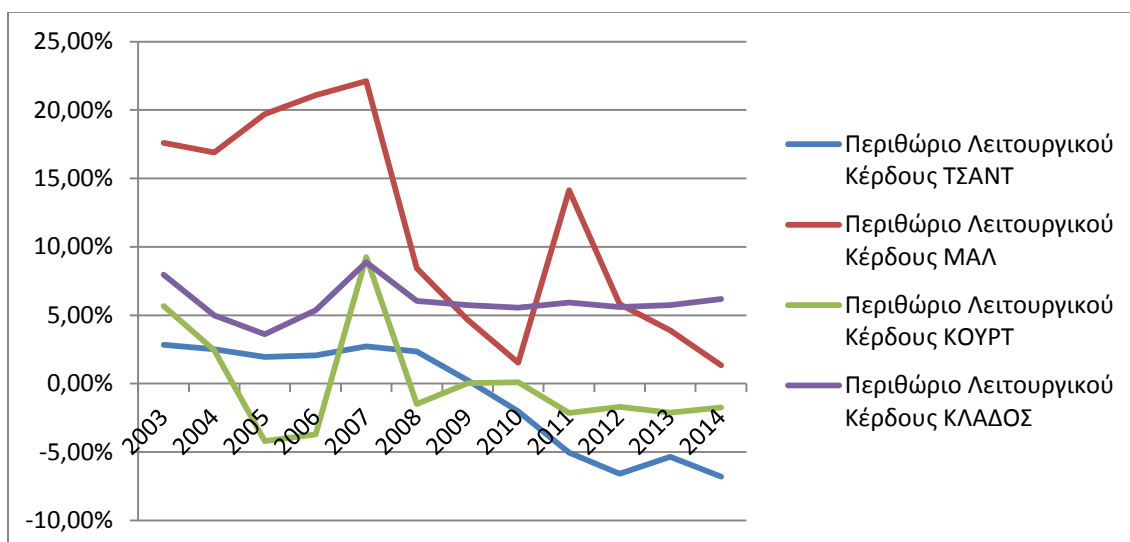
παρουσιάζει σταθερή πορεία καθώς, όπως είναι ξεκάθαρο και στο διάγραμμα, είχε πτώση το 2004, βρισκόταν σε αύξηση μέχρι το 2006, σε ύφεση μέχρι το 2010 και από το 2011 βλέπουμε και πάλι σταθερή πτωτική πορεία.

Η γραμμική προσέγγιση της παλινδρόμησης καταδεικνύει παρηγορητική αύξηση του περιθωρίου μικτού κέρδους για τα έτη 2013 και 2014 σε σχέση με το έτος 2011 και στις τρεις επιχειρήσεις, καθώς και στον κλάδο, με αξιοσημείωτο το υψηλό ποσοστό 54,24% για την εταιρία Μαλαματίνα το 2014.

**Πίνακας 23. Περιθώριο λειτουργικού κέρδους**

	Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	2,84%	17,59%	5,66%	7,96%
2004	2,50%	16,90%	2,44%	4,99%
2005	1,96%	19,70%	-4,21%	3,60%
2006	2,07%	21,09%	-3,72%	5,37%
2007	2,73%	22,12%	9,24%	8,87%
2008	2,34%	8,44%	-1,50%	6,05%
2009	0,25%	4,67%	0,02%	5,73%
2010	-2,02%	1,54%	0,09%	5,55%
2011	-5,04%	14,14%	-2,14%	5,93%
2012	-6,59%	5,81%	-1,69%	5,61%
2013	-5,34%	3,90%	-2,12%	5,75%
2014	-6,79%	1,35%	-1,74%	6,19%

Διάγραμμα 2. Περιθώριο λειτουργικού κέρδους



Επόμενος αριθμοδείκτης αυτής της κατηγορίας είναι ο δείκτης περιθωρίου λειτουργικού κέρδους που σχηματίζεται από το αποτέλεσμα της διαίρεσης του λειτουργικού περιθωρίου προς τις πραγματοποιηθείσες πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός για την εταιρία Μαλαματίνα ήταν σε πολύ καλά επίπεδα μέχρι και το 2007, ενώ τα επόμενα χρόνια παρατηρείται κατακόρυφη πτώση με μοναδική εξαίρεση το 2011. Χαμηλός αλλά σε σταθερά επίπεδα ο δείκτης για την εταιρία Τσάνταλη μέχρι το 2008, ενώ από τότε μέχρι σήμερα βρίσκεται σε σταθερή ύφεση, ενώ για την εταιρία Κουρτάκη ο δείκτης είναι όλα τα χρόνια της ανάλυσης χαμηλός, εκτός από το έτος 2007.

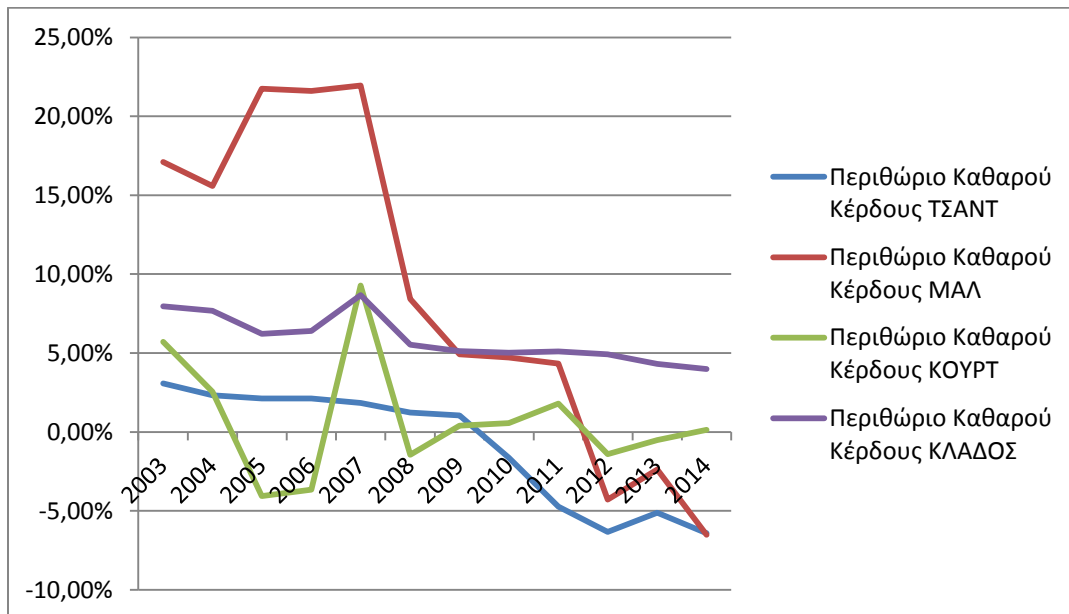
Ο κλάδος παραμένει σε σταθερά επίπεδα τιμών όλα τα χρόνια της ανάλυσης με καλύτερο έτος το 2007 και χειρότερο το 2005. Τόσο για την επιχείρηση Κουρτάκη όσο και για την Τσάνταλη οι τιμές του δείκτη σε όλη την δεκαετία είναι χαμηλότερες από τις τιμές του κλάδου. Σε αντίθεση με αυτές τις δύο, η Μαλαματίνα υπερέχει του μέσου όρου του κλάδου μέχρι και το 2008, αλλά από τότε παρουσιάζει και αυτή τιμές κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου, με μοναδική εξαίρεση το 2011 που παρουσίασε μια μεγάλη αύξηση.

Με την γραμμική προσέγγιση της παλινδρόμησης βλέπουμε ότι η πρόβλεψη δεν είναι καλή για καμία από τις τρεις εταιρίες, καθώς αναμένεται μεγαλύτερη μείωση των τιμών του δείκτη, σε αντίθεση με τον κλάδο, που εκεί η πρόβλεψη είναι θετική καθώς αναμένεται σταθερή άνοδος των τιμών.

Πίνακας 24. Περιθώριο καθαρού κέρδους

	Περιθώριο Καθαρού Κέρδους			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	3,08%	17,10%	5,72%	7,97%
2004	2,33%	15,58%	2,56%	7,67%
2005	2,13%	21,74%	-4,05%	6,22%
2006	2,12%	21,60%	-3,66%	6,41%
2007	1,84%	21,94%	9,27%	8,67%
2008	1,23%	8,43%	-1,45%	5,52%
2009	1,05%	4,93%	0,41%	5,13%
2010	-1,62%	4,72%	0,57%	5,02%
2011	-4,72%	4,34%	1,80%	5,10%
2012	-6,33%	-4,28%	-1,41%	4,93%
2013	-5,11%	-2,38%	-0,52%	4,32%
2014	-6,41%	-6,51%	0,15%	4,00%

Διάγραμμα 3. Περιθώριο καθαρού κέρδους



Ο επόμενος αριθμοδείκτης, γνωστός ως καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή 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 αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

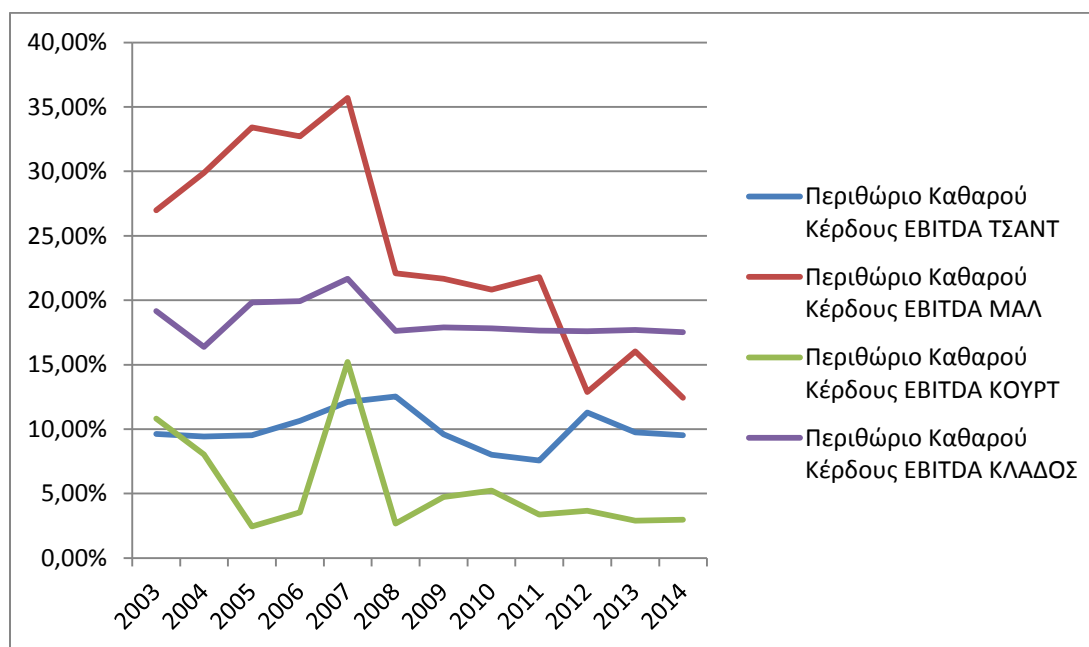
Τα δεδομένα του σχετικού πίνακα μας οδηγούν στο συμπέρασμα, ότι το έτος 2007 ήταν η καλύτερη χρονιά και για τις τρεις επιχειρήσεις καθώς και για τον κλάδο. Από το 2008 ξεκινάει η ύφεση με κορύφωση τις τιμές του έτους 2012 που είναι οι πλέον απογοητευτικές. Αναλυτικά, η Μαλαματίνα μέχρι το 2007 ήταν σε σταθερή αύξηση ενώ από το 2008 μέχρι και σήμερα ο δείκτης βρίσκεται σε κατακόρυφη πτώση. Το έτος 2007 ήταν το καλύτερο και για την επιχείρηση Κουρτάκη, της οποίας όμως οι τιμές του δείκτη δεν ήταν καλές τα έτη 2005 και 2006, ενώ πτωτική πορεία ακολούθησε και αυτή στα εξεταζόμενα έτη, με εξαίρεση το 2011. Σε γενικές γραμμές όμως, ο δείκτης της είναι σε καλύτερα επίπεδα από τους δείκτες των άλλων δύο εταιριών. Σταθερή φθίνουσα πορεία και για την επιχείρηση Τσάνταλη, με τις τιμές να παρουσιάζουν ιδιαίτερη πτώση στα τελευταία δύο έτη της ανάλυσης, το 2011 και 2012. Μόνο η Μαλαματίνα είχε καλύτερες τιμές από τον κλάδο σε αυτά τα δέκα έτη, και αυτό μέχρι το 2008. Από τότε οι τιμές του κλάδου είναι σαφώς καλύτερες. Οι άλλες δύο εταιρίες ήταν κάτω του μέσου όρου του κλάδου για όλα τα έτη. Όπως και οι επιχειρήσεις, έτσι και ο κλάδος είχε τις καλύτερες τιμές του στο 2007, ενώ από τότε ακολουθεί πτωτική πορεία, αλλά σε καλύτερα επίπεδα από τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις, όπως μπορεί εύκολα κάποιος να διακρίνει από τον πίνακα.

Η γραμμική πρόβλεψη για τα έτη 2013 και 2014 είναι δυσοίωνη για τις επιχειρήσεις Μαλαματίνα και Τσάνταλη, καθώς και για τον κλάδο. Ειδικά το 2014, και για τις τρεις περιπτώσεις αναμένεται να φτάσουν οι τιμές στα χαμηλότερα επίπεδα από όλα τα έτη της ανάλυσης. Μόνο για την Κουρτάκη η πρόβλεψη είναι θετική, καθώς αναμένεται μικρή αύξηση των τιμών.

Πίνακας 25. Περιθώριο καθαρού κέρδους EBITDA

	Περιθώριο Καθαρού Κέρδους EBITDA			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	9,63%	26,97%	10,81%	19,17%
2004	9,43%	29,89%	8,04%	16,38%
2005	9,54%	33,40%	2,45%	19,82%
2006	10,64%	32,72%	3,55%	19,92%
2007	12,11%	35,70%	15,22%	21,66%
2008	12,53%	22,08%	2,67%	17,62%
2009	9,60%	21,68%	4,74%	17,89%
2010	8,02%	20,83%	5,23%	17,82%
2011	7,57%	21,80%	3,38%	17,65%
2012	11,29%	12,88%	3,67%	17,59%
2013	9,76%	16,03%	2,91%	17,70%
2014	9,54%	12,43%	2,97%	17,53%

Διάγραμμα 4. Περιθώριο καθαρού κέρδους EBITDA



Τελευταίος αριθμοδείκτης αυτής της κατηγορίας είναι ο δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) που σχηματίζεται από το αποτέλεσμα της διαίρεσης των κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων προς τις πραγματοποιηθείσες πωλήσεις.

Όπως και στον προηγούμενο δείκτη, και σε αυτόν οι καλύτερες τιμές παρουσιάζονται το έτος 2007 και για τις τρεις επιχειρήσεις. Αναλυτικά, η Μαλαματίνα μέχρι το 2007 ήταν σε σταθερή αύξηση ενώ από το 2008 μέχρι και σήμερα ο δείκτης βρίσκεται σε πτώση, με μια μικρή σταθεροποίηση τα έτη 2010 2011, αλλά σε καλύτερα επίπεδα από τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Το έτος 2007 ήταν το καλύτερο και για την επιχείρηση Κουρτάκη, της οποίας όμως οι τιμές του δείκτη δεν ήταν καλές τα έτη 2005 και 2006, ενώ πτωτική πορεία ακολούθησε και αυτή εκτός από τα έτη 2009 και 2010 που ο δείκτης παρουσίασε μια μικρή αύξηση. Σταθερή φθίνουσα πορεία και για την επιχείρηση Τσάνταλη μετά το 2008, εκτός από το τελευταίο έτος, το 2012, στο οποίο παρατηρείται απότομη αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη. Όπως και τον προηγούμενο δείκτη, έτσι και εδώ, μόνο η Μαλαματίνα είχε καλύτερες τιμές από τον κλάδο σε αυτά τα δέκα έτη, εκτός από το τελευταίο εξεταζόμενο έτος, το 2012, στο οποίο οι τιμές του κλάδου είναι σαφώς καλύτερες. Οι άλλες δύο εταιρίες ήταν κάτω του μέσου όρου του κλάδου για όλα τα έτη. Όπως και οι επιχειρήσεις, έτσι και ο κλάδος είχε τις καλύτερες τιμές του στο 2007, έχει μια πτώση το 2009 ενώ από τότε ακολουθεί σταθερή πορεία μέχρι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης.

Αξίζει πάντως να αναφερθεί ότι οι τιμές του δείκτη και για τις τρεις επιχειρήσεις είναι θετικές για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, καθώς θετικές αναμένεται να είναι οι τιμές και για τα έτη 2013 και 2014, σύμφωνα με την γραμμική πρόβλεψη. Αναλυτικά μια μικρή μείωση αναμένεται για τις εταιρίες Τσάνταλη και Κουρτάκη, ενώ για την Μαλαματίνα και τον κλάδο αναμένεται μια μικρή μείωση το 2013 και μια μικρή αύξηση το 2014.

### **3.5.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

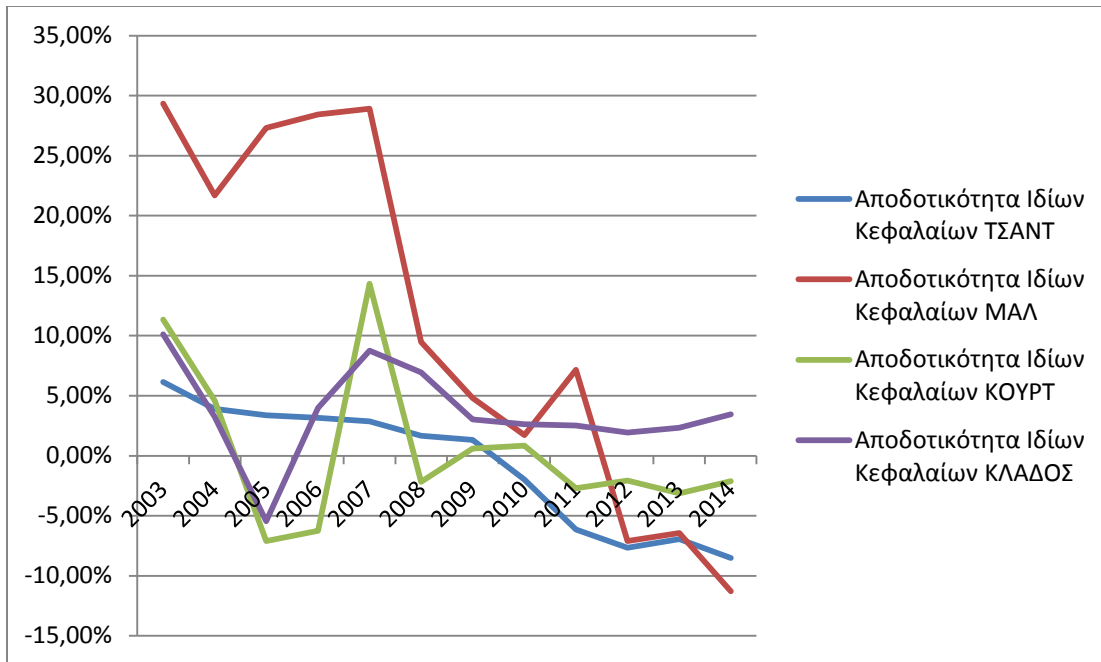
Στη συνέχεια θα εξετάσουμε μια ακόμη κατηγορία αριθμοδεικτών, τους δείκτες αποδοτικότητας. Με τον τρόπο αυτό θα αντιληφθούμε τις προοπτικές που έχει η μελετώμενη επιχείρηση και την

κερδοφορία της κατά τις χρήσεις που εξετάζονται. Θα λάβουμε πληροφορίες από τις τιμές των σχετικών δεικτών για τις διαφορές των ιδίων πόρων της με τα συνολικά περιουσιακά της στοιχεία ως στατικά μεγέθη στο τέλος της εκάστοτε διαχειριστικής χρήσης.

Πίνακας 26. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	6,16%	29,33%	11,35%	10,12%
2004	3,91%	21,69%	4,59%	3,23%
2005	3,38%	27,30%	-7,09%	-5,44%
2006	3,17%	28,42%	-6,25%	3,99%
2007	2,87%	28,90%	14,32%	8,75%
2008	1,68%	9,47%	-2,17%	6,96%
2009	1,32%	4,81%	0,61%	3,03%
2010	-1,98%	1,73%	0,85%	2,64%
2011	-6,14%	7,15%	-2,71%	2,52%
2012	-7,65%	-7,10%	-2,05%	1,93%
2013	-6,93%	-6,42%	-3,12%	2,34%
2014	-8,51%	-11,28%	-2,10%	3,46%

Διάγραμμα 5. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων



Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, υπολογίζεται από την διαίρεση των κερδών προ φόρων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

Από την εξέταση του αριθμοδείκτη διαπιστώνουμε ότι το 2007 ήταν και πάλι η πιο αποδοτική χρονιά για τις επιχειρήσεις και τον κλάδο, με εξαίρεση την Τσάνταλη που τις καλύτερες τιμές της τις παρουσιάζει το 2003. Αναλυτικά, η εταιρία Μαλαματίνα παρουσιάζει μια μείωση της τιμής του αριθμοδείκτη το έτος 2004 αλλά σε γενικές γραμμές έχει αυξητική τάση μέχρι και το 2007 και είναι επίσης αξιοσημείωτες οι πολύ υψηλές της τιμές. Όμως από το 2008 μέχρι το 2012 παρατηρείται ραγδαία πτώση του δείκτη, εκτός από το έτος 2011, που είχε μια σημαντική αύξηση. Η εταιρία Τσάνταλη έχει μια σταθερή ύφεση κάθε χρόνο για όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης δεκαετίας, ενώ η Κουρτάκη έχει πολύ μεγάλες διακυμάνσεις όλα αυτά τα χρόνια. Ραγδαία πτώση τα έτη 2005 και 2006, απότομη αύξηση των τιμών της το 2007, σταθερή πορεία μέχρι το 2010 και σταθερή πτώση τα τελευταία δύο χρόνια της μελέτης.

Ο κλάδος σε γενικές γραμμές ακολουθεί την πορεία των επιχειρήσεων. Είχε τον υψηλότερο αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων το έτος 2007, ενώ από τότε

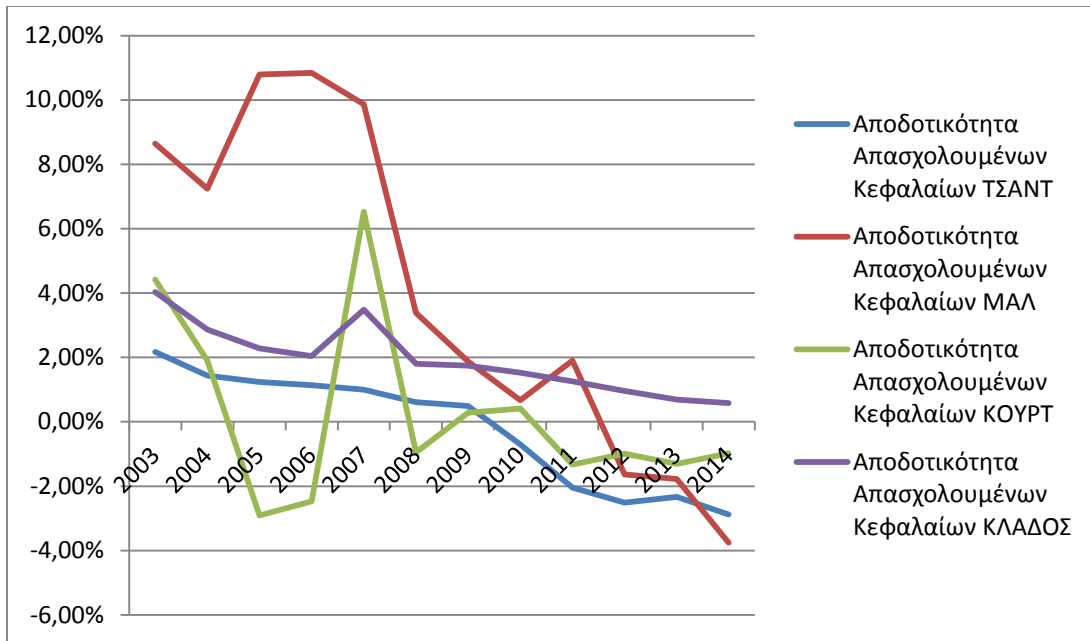
βρίσκεται σε σταθερή πτώση μέχρι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης. Αξιοσημείωτη πτώση είχε και το έτος 2005, όμως επανήλθε σε κανονικά επίπεδα τιμών το αμέσως επόμενο έτος.

Η γραμμική μέθοδος πρόβλεψης δείχνει ξεκάθαρα ότι πτωτικές τάσεις προβλέπονται για τους δείκτες και των τριών επιχειρήσεων, όχι όμως και για τον κλάδο, για τον οποίο η πρόβλεψη μας δείχνει ότι αναμένεται αύξηση των τιμών του δείκτη για τα δύο έτη, 2013 και 2014.

**Πίνακας 27. Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων**

	<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>			
	<b>ΤΣΑΝΤ</b>	<b>ΜΑΛ</b>	<b>ΚΟΥΡΤ</b>	<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>
2003	2,17%	8,64%	4,42%	4,03%
2004	1,44%	7,24%	1,90%	2,87%
2005	1,24%	10,79%	-2,91%	2,28%
2006	1,14%	10,84%	-2,47%	2,04%
2007	1,00%	9,87%	6,53%	3,48%
2008	0,61%	3,38%	-0,95%	1,80%
2009	0,49%	1,87%	0,28%	1,74%
2010	-0,70%	0,67%	0,41%	1,53%
2011	-2,04%	1,90%	-1,33%	1,26%
2012	-2,51%	-1,64%	-0,99%	0,96%
2013	-2,33%	-1,77%	-1,31%	0,69%
2014	-2,88%	-3,75%	-0,98%	0,58%

Διάγραμμα 6. Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων



Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων, υπολογίζεται από την διαίρεση των κερδών προ φόρων προς το παθητικό της επιχείρησης.

Από την εξέταση του αριθμοδείκτη διαπιστώνουμε ότι για την επιχείρηση Μαλαματίνα, το 2006 ήταν η χρονιά με την υψηλότερη τιμή του δείκτη, ενώ ακολουθούν τα έτη 2005 και 2007. Πτωτική ήταν η τιμή τα δύο πρώτα χρόνια της ανάλυσης, ενώ όπως και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη, μετά το 2007 έχουμε πολύ απότομη και μεγάλη πτώση των τιμών, με μοναδικό έτος ανάκαμψης το 2011. Η Τσάνταλη παρουσιάζει, όπως και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη, σταθερή πτώση της τιμής, κάθε χρόνο, με αποδοτικότερο έτος το πρώτο στην μελέτη, το 2003 και χειρότερο έτος το 2012. Τέλος η εταιρία Κουρτάκη έχει και πάλι πολύ μεγάλες διακυμάνσεις όλα αυτά τα χρόνια. Μεγάλη πτώση τα έτη 2005 και 2006, ξαφνική μεγάλη αύξηση των τιμών της το 2007, σταθερή πορεία μέχρι το 2010 και σταθερή πτώση τα τελευταία δύο χρόνια της μελέτης.

Ο κλάδος και σε αυτόν τον δείκτη ακολουθεί την πορεία των επιχειρήσεων. Είχε τον υψηλότερο αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τα έτη 2003 και 2007, ενώ από τότε βρίσκεται σε σταθερή πτώση μέχρι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης.

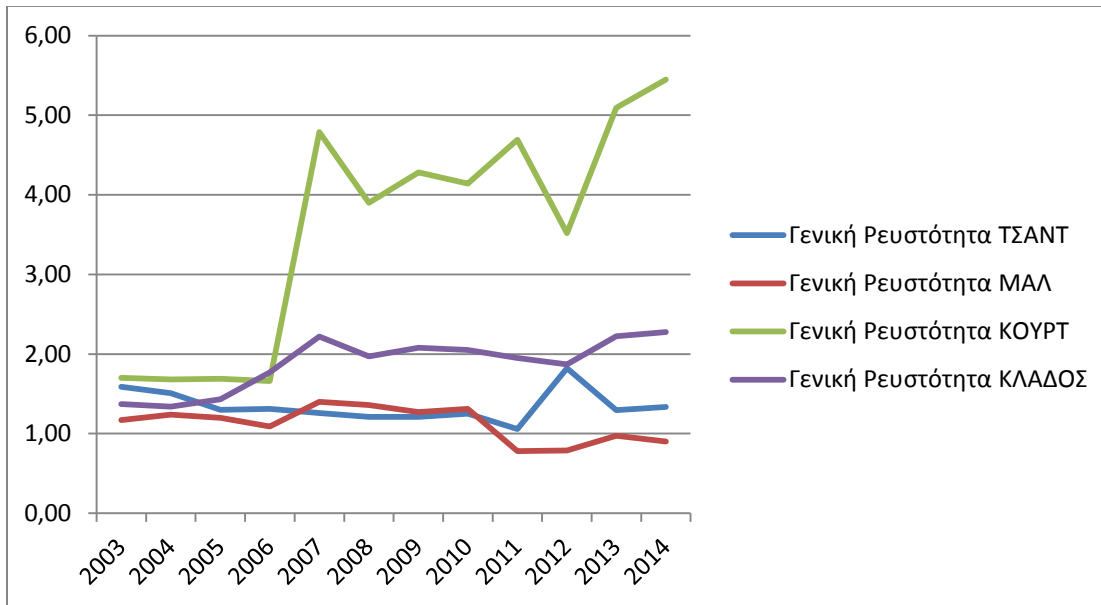
Η γραμμική μέθοδος πρόβλεψης δείχνει ξεκάθαρα ότι πτωτικές τάσεις προβλέπονται για τους δείκτες των τριών επιχειρήσεων, όπως και του κλάδου, με την μεγαλύτερη πτώση των τιμών να αναμένεται για την εταιρία Μαλαματίνα, όπως φαίνεται ξεκάθαρα και στον διάγραμμα.

### 3.5.3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Πίνακας 28. Γενική ρευστότητα

	Γενική Ρευστότητα			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	1,59	1,17	1,70	1,37
2004	1,51	1,24	1,68	1,34
2005	1,30	1,20	1,69	1,43
2006	1,31	1,09	1,66	1,77
2007	1,26	1,40	4,79	2,22
2008	1,21	1,36	3,90	1,97
2009	1,21	1,27	4,28	2,08
2010	1,25	1,31	4,14	2,05
2011	1,06	0,78	4,69	1,95
2012	1,82	0,79	3,52	1,87
2013	1,30	0,97	5,09	2,22
2014	1,34	0,90	5,45	2,27

Διάγραμμα 7. Γενική ρευστότητα



Στην πρώτη κατηγορία των δεικτών ρευστότητας διακρίνουμε τον δείκτη γενικής ρευστότητας που απεικονίζει τη ρευστότητα της επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση μιας επιχείρησης για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας. Μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν αυτές, καταστούν ληξιπρόθεσμες. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεών της. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης, αν και αυτό είναι συνάρτηση κυρίως του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Όσον αφορά στη μελετώμενη δεκαετία, η επιχείρηση Τσάνταλη παρατηρούμε ότι σε όλα τα έτη η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας γεγονός που σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό ήταν μεγαλύτερο και άρα δυνάμενο να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τη μεγαλύτερη τιμή της δεκαετίας τη συναντούμε το 2012 και ανέρχεται στο 1,82. Σταθερές μπορούν να χαρακτηριστούν οι τιμές του δείκτη για τα πρώτα οχτώ χρόνια, ενώ μετά παρατηρείται μια μικρή πτώση το 2011 και μια αύξηση το 2012. Αξιοσημείωτη η πορεία του αριθμοδείκτη για την εταιρία Κουρτάκη, οι τιμές της οποίας ήταν σταθερές μέχρι το 2006,

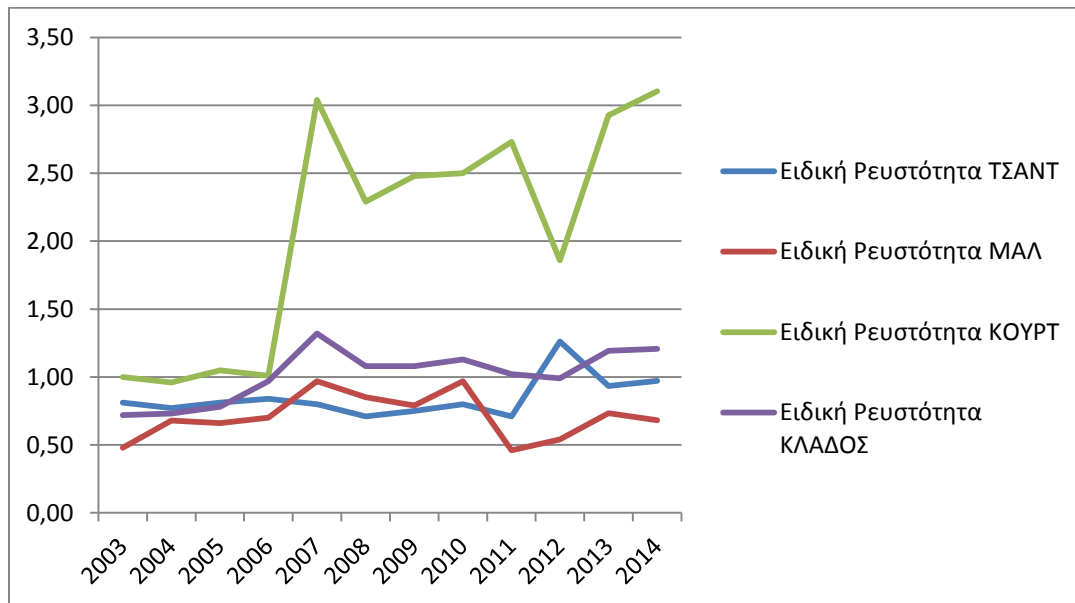
αλλά από το 2007 μέχρι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης κινείται σε πολύ υψηλά επίπεδα, από 3,52 μέχρι 4,79! Σταθερές τιμές ο δείκτης για την Μαλαματίνα μέχρι το 2009, πάνω από την μονάδα, όπως και οι άλλες δύο εταιρίες. Από το 2010 αρχίζει η φθίνουσα πορεία του δείκτη για την τελευταία διετία, με χαρακτηριστικότερη μικρότερη τιμή το 2011 (0,78) γεγονός που καταδεικνύει ότι το εν λόγω έτος οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης ήταν σχεδόν διπλάσιες από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, με συνέπεια το αρνητικό πρόσημο στο κεφάλαιο κίνησης, επομένως η στροφή στον εξωτερικό δανεισμό ή στη ρευστοποίηση του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν αναπόφευκτη. Η εναλλακτική δεν είναι άλλη από την καθυστέρηση των πληρωμών γεγονός που καθιστά την οικονομική μονάδα υπερήμερη με όλες τις συνέπειες που συνεπάγεται μια τέτοια επιλογή. Ο κλάδος, σε γενικές γραμμές εμφανίζει μεγαλύτερους δείκτες και από τις δύο επιχειρήσεις, Τσάνταλη και Μαλαματίνα, όχι όμως και από την Κουρτάκη. Το έτος 2007 τόσο ο κλάδος όσο και οι εταιρίες παρουσιάζουν τις καλύτερες τιμές τους, με εξαίρεση την Τσάνταλη, που το θετικότερο έτος της είναι το 2003.

Για τα έτη 2013 και 2014 η γραμμική μέθοδος παλινδρόμησης για την πρόβλεψη δείχνει ότι οι αναμενόμενες τιμές είναι θετικές, για τον κλάδο και τις επιχειρήσεις, εκτός από την Τσάνταλη που αναμένεται να συνεχίσει την πτωτική της πορεία. Αξιοσημείωτες οι αναμενόμενες τιμές της εταιρίας Κουρτάκη, που προβλέπεται να φτάσει το 5,45, κάτι που μας δείχνει ότι η ρευστότητα της εταιρίας θα είναι σε πολύ καλά επίπεδα.

Πίνακας 29. Ειδική ρευστότητα

	Ειδική Ρευστότητα			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	0,81	0,48	1,00	0,72
2004	0,77	0,68	0,96	0,73
2005	0,81	0,66	1,05	0,78
2006	0,84	0,70	1,01	0,97
2007	0,80	0,97	3,04	1,32
2008	0,71	0,85	2,29	1,08
2009	0,75	0,79	2,48	1,08
2010	0,80	0,97	2,50	1,13
2011	0,71	0,46	2,73	1,02
2012	1,26	0,54	1,86	0,99
2013	0,93	0,73	2,93	1,19
2014	0,97	0,68	3,10	1,21

Διάγραμμα 8. Ειδική ρευστότητα



Ο επόμενος δείκτης είναι αυτός της ειδικής ρευστότητας. Μπορούμε να τον υπολογίσουμε από το πηλίκo των διαθεσίμων και των απαιτήσεων προς τις βραχυπρόθεσμες

υποχρεώσεις. ο οποίος αποκλείει τη συμπερίληψη των αποθεμάτων στον αριθμητή του κλάσματος και κατά συνέπεια ακολουθεί την ίδια πορεία διαχρονικά με το δείκτη της γενικής ρευστότητας.

Και σε αυτόν τον αριθμοδείκτη παρατηρούμε υψηλές τιμές για την εταιρία Κουρτάκη, η οποία μέχρι και το 2006 ήταν σε σταθερή πορεία κοντά στην μονάδα, αλλά από το 2007 η τιμή του δείκτη είχε μια πολύ μεγάλη άνοδο, φτάνοντας το 3,04. Σε υψηλά επίπεδα παρέμεινε ο δείκτης για τα επόμενα χρόνια της μελέτης, κλείνοντας την δεκαετία με μια πτώση στο 1,86. Σταθερή πορεία είχε η επιχείρηση Τσάνταλη, στα εννιά πρώτα έτη, με τιμές λίγο κάτω από την μονάδα, κλείνοντας όμως με αύξηση την δεκαετία στο 1,26, που ήταν και η υψηλότερη τιμή του δείκτη για όλα τα μελετώμενα έτη. Τέλος οι τιμές του δείκτη για την Μαλαματίνα είχαν θετική πορεία μέχρι και το έτος 2007. Μετά ακολούθησαν δύο χρόνια μικρής μείωσης της τιμής. Το 2010 φτάνει στο 0,97, που ήταν και η μεγαλύτερη τιμή του αριθμοδείκτη στην ανάλυση. Και κλείνει την δεκαετία με μεγάλη ύφεση τα τελευταία δύο χρόνια, με τον δείκτη να κυμαίνεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα.

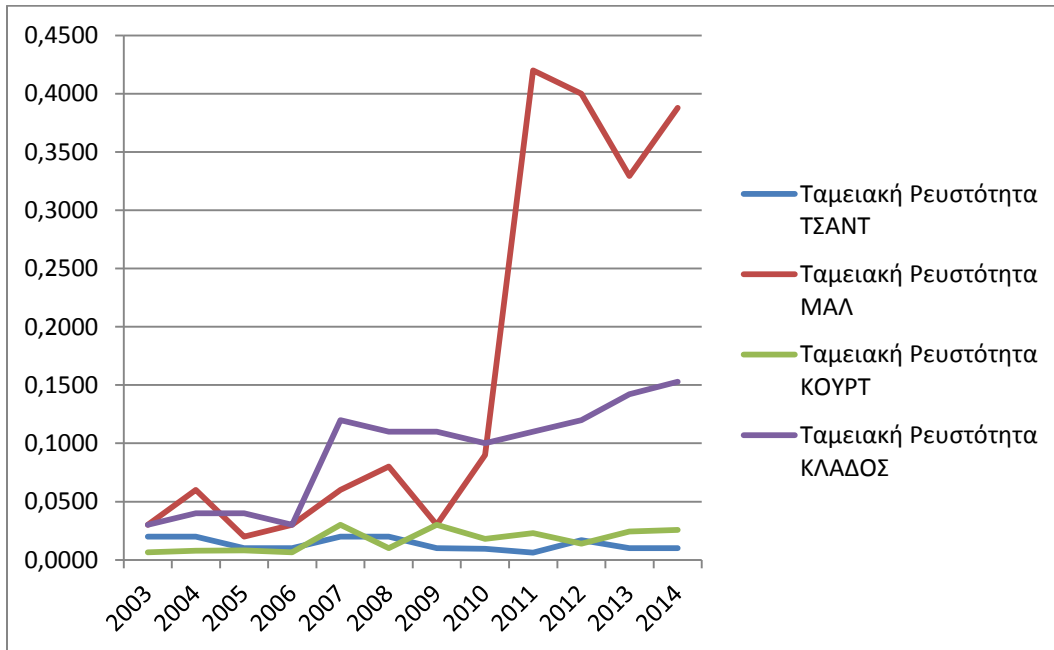
Ο κλάδος είχε ανοδική πορεία μέχρι και το 2007, όπου έφτασε την υψηλότερη τιμή του, όπως και οι περισσότερες εταιρίες. Από το 2008 παρουσιάζει μια μικρή πτώση, και ακολουθεί σταθερή πορεία μέχρι και το 2012, το τελευταίο έτος, με τιμές λίγο πάνω από την μονάδα, σε καλύτερα δηλαδή από την Μαλαματίνα και την Τσάνταλη.

Η γραμμική πρόβλεψη για τα έτη 2013 και 2014 είναι δυσοίωνη για την Τσάνταλη, όχι όμως για τις άλλες δύο επιχειρήσεις και για τον κλάδο, που αναμένεται μικτή άνοδος της τιμής του δείκτη. Ειδικά η επιχείρηση Κουρτάκη αναμένεται να φτάσει στο πολύ υψηλό 3,10 το 2014.

Πίνακας 30. Ταμειακή ρευστότητα

	Ταμειακή Ρευστότητα			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	0,0200	0,0300	0,0065	0,0300
2004	0,0200	0,0600	0,0080	0,0400
2005	0,0100	0,0200	0,0081	0,0400
2006	0,0100	0,0300	0,0064	0,0300
2007	0,0200	0,0600	0,0300	0,1200
2008	0,0200	0,0800	0,0100	0,1100
2009	0,0100	0,0300	0,0300	0,1100
2010	0,0096	0,0900	0,0180	0,1000
2011	0,0063	0,4200	0,0230	0,1100
2012	0,0170	0,4000	0,0140	0,1200
2013	0,0101	0,3293	0,0245	0,1420
2014	0,0100	0,3877	0,0258	0,1528

Διάγραμμα 9. Ταμειακή ρευστότητα



Ο επόμενος δείκτης είναι αυτός της ταμειακής ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός συσχετίζει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού με τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας, σπάνια έχουν την ανάγκη δανεισμού. Υπάρχει η κοινή αντίληψη, ότι η χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης προϋποθέτει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού τουλάχιστον ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε ο δείκτης να παίρνει μια τιμή γύρω στη μονάδα. Στην πράξη όμως οι επιχειρήσεις τείνουν να έχουν δείκτη ρευστότητας κάτω από τη μονάδα (ή συχνά και πολύ πιο κάτω). Επομένως ο δείκτης αυτός θα πρέπει να δραστηριοποιείται στο πλαίσιο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και των γενικών οικονομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο αντανακλάται σε αυτόν η καλύτερη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

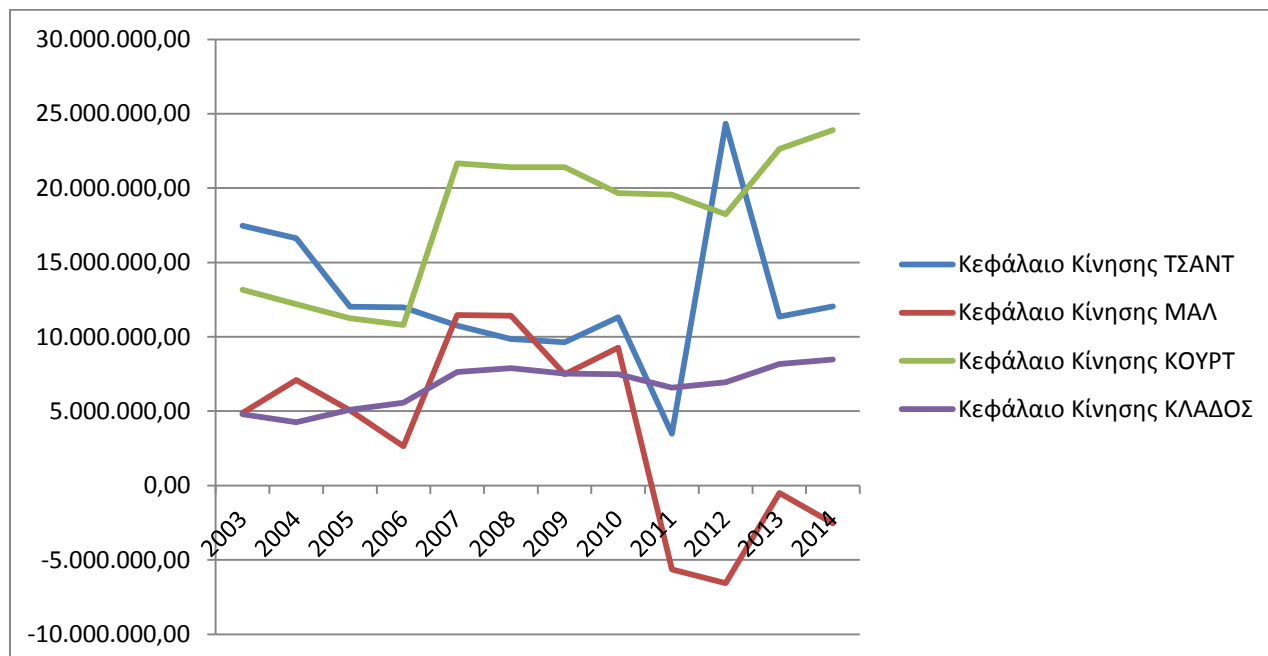
Οι τιμές του δείκτη και για τις τρεις επιχειρήσεις είναι σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα. Όπως βλέπουμε και από το διάγραμμα, οι επιχειρήσεις Κουρτάκη και Τσάνταλη, έχουν τιμές κοντά στο μηδέν για όλα τα χρόνια της μελέτης, με καλύτερο έτος και για τις δύο το 2007. Οι τιμές του δείκτη είναι απογοητευτικές και μπορεί κάποιος εύκολα να διαπιστώσει ότι υπάρχει πρόβλημα άμεσης ρευστότητας. Λίγο καλύτερες οι τιμές για την Μαλαματίνα, αλλά όσο σε καλά επίπεδα και για αυτήν για τα πρώτα οχτώ χρόνια. Τα τελευταία δύο έτη όμως της μελέτης βλέπουμε απότομη και μεγάλη αύξηση των τιμών οι οποίες φτάνουν από το 0,09 το 2010 στο 0,4 το 2012. Πριν από αυτήν την τελευταία διετία, η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη ήταν το 0,08 το 2008. Ο κλάδος κινήθηκε σε καλύτερα επίπεδα από τις επιχειρήσεις σε αυτά τα δέκα χρόνια της μελέτης, αλλά και οι τιμές του κλάδου είναι ιδιαίτερα χαμηλές. Σταθερή ήταν η πορεία του μέχρι το 2007, όπου και παρουσίασε μια μεγάλη αύξηση, και από τότε παρουσιάζει κάθε χρόνο και καλύτερες τιμές.

Όσον αφορά στις προβλέψεις, διακρίνουμε ότι μόνο για τον κλάδο αναμένουμε βελτίωση των τιμών για τα έτη 2013 2014, που θα συνεχίσει την θετική πορεία των τελευταίων ετών. Οι υπόλοιπες τρεις επιχειρήσεις θα ακολουθήσουν μια μικρή πτωτική πορεία, χωρίς όμως κάτι το αξιοσημείωτο.

Πίνακας 31. Κεφάλαιο κίνησης

	Κεφάλαιο Κίνησης			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	17.463.008,00	4.874.712,00	13.155.551,00	4.790.760,00
2004	16.626.994,00	7.103.212,00	12.188.488,00	4.262.643,00
2005	12.032.002,00	5.044.519,00	11.247.785,00	5.094.949,00
2006	11.976.161,00	2.647.652,00	10.805.226,00	5.562.552,00
2007	10.754.890,00	11.462.755,00	21.656.505,00	7.634.492,00
2008	9.842.593,00	11.429.324,00	21.403.572,00	7.903.528,00
2009	9.627.567,00	7.491.225,00	21.412.115,00	7.527.558,00
2010	11.307.478,00	9.279.417,00	19.672.409,00	7.488.597,00
2011	3.488.903,00	-5.644.851,00	19.551.048,00	6.585.723,00
2012	24.323.945,00	-6.560.424,00	18.241.130,00	6.954.633,00
2013	11.351.057,33	-503.275,47	22.633.349,07	8.176.167,20
2014	12.052.046,33	-2.546.498,52	23.905.913,69	8.470.474,41

Διάγραμμα 10. Κεφάλαιο κίνησης



Ο επόμενος και τελευταίος δείκτης από τους δείκτες Ρευστότητας είναι αυτός του κεφαλαίου κίνησης. Μπορούμε να τον υπολογίσουμε αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, και μας δείχνει στην ουσία το μέγεθος του κεφαλαίου που μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε άμεσα.

Και σε αυτόν τον αριθμοδείκτη παρατηρούμε υψηλές τιμές για την εταιρία Κουρτάκη, η οποία μέχρι και το 2006 ήταν σε φθίνουσα πορεία, αλλά το 2007 το κεφάλαιο κίνησης της αυξήθηκε απότομα και έφτασε στο ποσό των 21.656.505. Τα επόμενα δύο χρόνια και συγκεκριμένα μέχρι το 2010 η τιμή παρέμεινε σταθερή, ενώ τα τελευταία δύο χρόνια της μελέτης διέγραψε φθίνουσα πορεία. Πτωτική πορεία βλέπουμε στο διάγραμμα για την Τσάνταλη για τα 9 πρώτα χρόνια με την τιμή να φτάνει από 17.463.008 το 2003 στο 3.488.903 το 2011. Το τελευταίο όμως έτος παρουσίασε πολύ μεγάλη αύξηση φτάνοντας το 24.323.945, κάτι που μας δείχνει ξεκάθαρα ότι η επιχείρηση πήρε κάποιο μακροπρόθεσμο δάνειο. Πολλές διακυμάνσεις στην τιμή του δείκτη σημειώθηκαν για την Μαλαματίνα σε αυτήν την δεκαετία. Μείωση του κεφαλαίου υπήρχε μέχρι και το 2006. Ακολούθησε μια βελτίωση των τιμών μέχρι το 2008 και από το 2009 και μετά η τιμή ξεκίνησε πτωτική πορεία, με τα τελευταία δύο χρόνια το κεφάλαιο κίνησης να είναι αρνητικό

Ο κλάδος σε γενικές γραμμές ήταν χαμηλότερα από τις τρεις επιχειρήσεις στα 10 αυτά χρόνια, Με εξαίρεση μόνο το 2011, που ήταν σε υψηλότερα επίπεδα από την Μαλαματίνα και την Τσάνταλη και το 2012 που ήταν και πάλι σε καλύτερα επίπεδα από την Μαλαματίνα. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ο κλάδος διαγράφει ανοδική πορεία σε όλα αυτά τα δέκα χρόνια, ξεκινώντας από 4.790.760 το 2003 και φτάνοντας το ποσό 6.954.633 το 2012.

Η γραμμική πρόβλεψη για τα έτη 2013 και 2014 είναι δυσοίωνη για την Τσάνταλη, καθώς αναμένεται μια μεγάλη πτώση του κεφαλαίου κίνησης. Οι άλλες δύο επιχειρήσεις αναμένουν καλύτερες τιμές τα επόμενα δύο χρόνια, όπως και ο κλάδος, που σύμφωνα με την πρόβλεψη θα συνεχίσει την θετική του πορεία. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, παρά την θετική πρόβλεψη για την Μαλαματίνα, το κεφάλαιο κίνησης αναμένεται να παραμείνει αρνητικό, κάτι που κρίνεται ανησυχητικό.

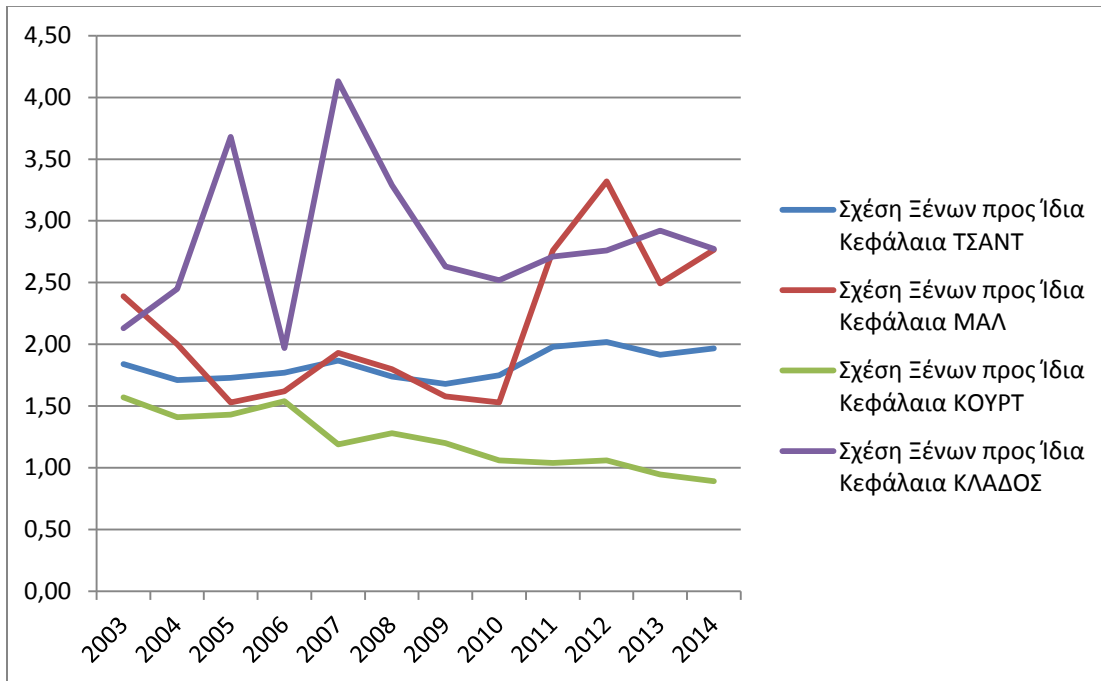
### 3.5.4 Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης

Επόμενη κατηγορία αριθμοδεικτών είναι οι αριθμοδείκτες που απεικονίζουν την χρηματοοικονομική διάρθρωση και φερεγγυότητα της επιχείρησης.

Πίνακας 32. Σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια

	Σχέση Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	1,84	2,39	1,57	2,13
2004	1,71	2,00	1,41	2,45
2005	1,73	1,53	1,43	3,68
2006	1,77	1,62	1,54	1,97
2007	1,87	1,93	1,19	4,13
2008	1,74	1,80	1,28	3,29
2009	1,68	1,58	1,20	2,63
2010	1,75	1,53	1,06	2,52
2011	1,98	2,76	1,04	2,71
2012	2,02	3,32	1,06	2,76
2013	1,92	2,49	0,95	2,92
2014	1,97	2,76	0,89	2,77

Διάγραμμα 11. Σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια



Ξεκινάμε την ανάλυση από το δείκτη ξένα (δηλαδή τις συνολικές υποχρεώσεις) προς ίδια κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει, το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Πρόκειται για έναν απλό δείκτη, ο οποίος μας δίνει σαφή εικόνα για το ποιο μέρος της εταιρίας ανήκει στους μετόχους και ποιο στους δανειστές της. Όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο μικρότερη είναι η εξασφάλιση των πιστωτών. Επιθυμούμε τα ξένα κεφάλαια να είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια. Αντίθετα, ο υπερδανεισμός προδίδει μια επισφαλής κατάσταση της επιχείρησης προς τους πιστωτές της. Για την εταιρεία Τσάνταλη ο δείκτης είχε διαχρονικά σταθερή ανοδική πορεία, με μόνη εξαίρεση το 2008 και το 2009 όπου παρουσίασε μια μικρή πτώση. Ξεκίνησε με 1,84 το 2003 και στο τελευταίο έτος της μελέτης έφτασε το 1,97. Σε αντίθεση με την Τσάνταλη, ο δείκτης για την επιχείρηση Κουρτάκη, παρουσίασε σταθερή μείωση των τιμών του αριθμοδείκτη αυτά τα δέκα χρόνια την ανάλυσης. Με μοναδική εξαίρεση το 2006, που υπήρξε μια μικρή αύξηση της τιμής, ο δείκτης από 1,57 το 2003, μειώθηκε στο 1,06. Η πορεία των τιμών για την Μαλαματίνα δεν ήταν καθόλου σταθερή στα έτη της μελέτης. Πτώση της τιμής μέχρι το 2005, άνοδος μέχρι το 2007, και πάλι πτώση μέχρι το 2010 και πολύ απότομη, ανησυχητική άνοδος της τιμής τα τελευταία δύο χρόνια, φτάνοντας το 3,32. Αντίστοιχη πορεία με την Μαλαματίνα είχε και ο κλάδος, με πολλές αυξομειώσεις αυτά τα δέκα χρόνια.

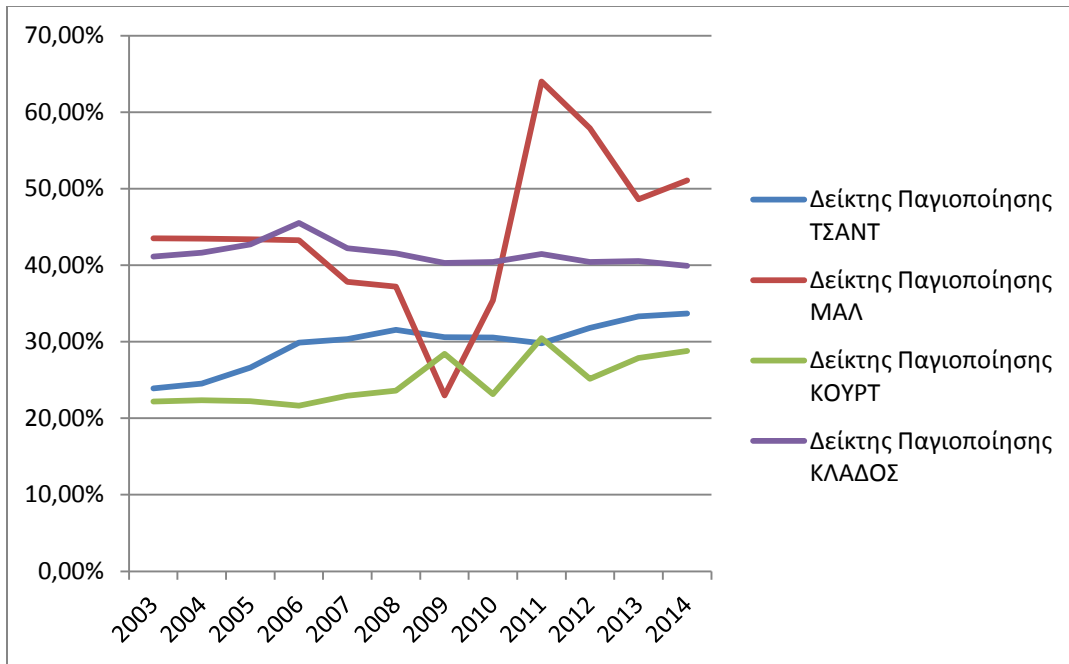
Συγκεκριμένα, από το 2,13 το 2003, έφτασε στο 3,68 το 2005. Τα 2006 ο δείκτης υποχώρησε στο 1,97 ενώ το 2007 διπλασιάστηκε στο 4,13, τιμή ιδιαίτερα υψηλή για τον δείκτη. Από το 2008 και μετά η τιμή σταδιακά μειωνόταν μέχρι να φτάσει στο 2,76 το 2012.

Οι προβλέψεις για τα δύο επόμενα έτη σύμφωνα με τη γραμμική μέθοδο δείχνουν καλύτερα αποτελέσματα για τον κλάδο και την επιχείρηση Κουρτάκη, καθώς ο δείκτης μειώνεται, ενώ για τις άλλες δύο επιχειρήσεις οι προβλέψεις δεν είναι το ίδιο θετικές καθώς αναμένεται μια μικρή άνοδος των τιμών του δείκτη. Αξίζει να σημειωθεί πάντως ότι η επιχείρηση Κουρτάκη παρουσιάζει τις καλύτερες τιμές συγκριτικά με τις ανταγωνιστικές εταιρίες.

Πίνακας 33. Δείκτης παγιοποίησης

	Δείκτης Παγιοποίησης			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	23,89%	43,51%	22,19%	41,12%
2004	24,54%	43,47%	22,34%	41,65%
2005	26,62%	43,39%	22,22%	42,73%
2006	29,88%	43,28%	21,66%	45,52%
2007	30,35%	37,81%	22,94%	42,20%
2008	31,56%	37,18%	23,59%	41,53%
2009	30,58%	23,00%	28,40%	40,31%
2010	30,53%	35,38%	23,17%	40,43%
2011	29,78%	64,00%	30,47%	41,47%
2012	31,80%	57,89%	25,17%	40,43%
2013	33,31%	48,61%	27,86%	40,56%
2014	33,70%	51,06%	28,78%	39,93%

Διάγραμμα 12. Δείκτης παγιοποίησης



Ο επόμενος δείκτης είναι αυτός της παγιοποίησης. Ο δείκτης αυτός εκφράζεται από τον λόγο της αξίας των παγίων προς την συνολική αξία του ενεργητικού της επιχείρησης. Ανάλογα με την τιμή του δείκτη έχουμε διάκριση των επιχειρήσεων σε έντασης παγίων περιουσιακών στοιχείων και σε έντασης κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Συνήθως στην πρώτη κατηγορία ανήκουν οι βιομηχανικές επιχειρήσεις ενώ στην δεύτερη οι εμπορικές.

Όπως φαίνεται ξεκάθαρα και στο διάγραμμα, οι τρεις επιχειρήσεις είναι εντάσεως κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, εκτός από τα τελευταία δύο χρόνια της εταιρίας Μαλαματίνα. Αναλυτικά, σταθερή αύξηση των τιμών του αριθμοδείκτη παρατηρείται για την επιχείρηση Τσάνταλη με το 2012 να είναι το έτος με την υψηλότερη τιμή και το 2008 να ακολουθεί και το 2003 το έτος με την χαμηλότερη τιμή. Οι τιμές της εταιρίας Κουρτάκη διαγράφουν σταθερή πορεία μέχρι και το 2007 ενώ τα επόμενα έτη της ανάλυσης αυξομειώνονται. Υψηλότερη τιμή του δείκτη σημειώνεται το 2011 ενώ χαμηλότερη το 2006. Τέλος για την επιχείρηση Μαλαματίνα βλέπουμε μια σταθερή μείωση του δείκτη μέχρι το 2007, με την μείωση να γίνεται απότομη μέχρι και το 2009, που ήταν το έτος με την χαμηλότερη τιμή της ανάλυσης. Αξιοσημείωτη η πορεία της εταιρίας τα τελευταία δύο χρόνια, με την τιμή του δείκτη να εκτοξεύεται από το 35,38% το 2010, στο 64% το 2011 και στο 57,89% το 2012, κάτι που μας δείχνει την αλλαγή πολιτικής της επιχείρησης. Όσον αφορά τις τιμές του κλάδου,

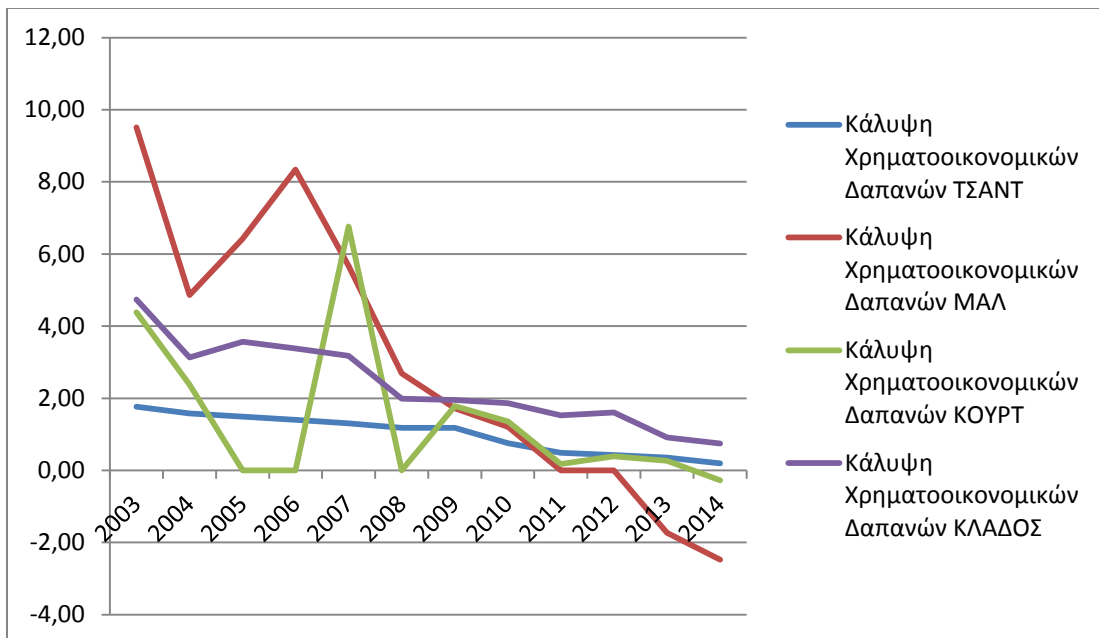
παρατηρείται μια σταθερή πορεία τα χρόνια της ανάλυσης, χωρίς να αλλάζει κάτι ουσιαστικά. Υψηλότερη τιμή ήταν το 45,52% το 2006, ενώ χαμηλότερη το 40,31 το 2009.

Για τα έτη 2013 και 2014 η πρόβλεψη δείχνει ότι οι τιμές αναμένονται αυξημένες για την Τσάνταλη και την Κουρτάκη, χωρίς να ισχύει το ίδιο για την Μαλαματίνα και για τον κλάδο, όπου εκεί αναμένεται μια μικρή υποχώρηση του δείκτη.

Πίνακας 34. Κάλυψη χρηματοοικονομικών δαπανών

	Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Δαπανών			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	1,77	9,51	4,38	4,74
2004	1,58	4,86	2,38	3,13
2005	1,49	6,42	-	3,57
2006	1,40	8,34	-	3,38
2007	1,30	5,67	6,76	3,18
2008	1,18	2,69	-	1,99
2009	1,18	1,72	1,78	1,95
2010	0,75	1,21	1,36	1,86
2011	0,49	-	0,18	1,53
2012	0,43	-	0,39	1,61
2013	0,35	-1,73	0,27	0,91
2014	0,19	-2,47	-0,27	0,75

Διάγραμμα 13. Κάλυψη χρηματοοικονομικών δαπανών



Ο δείκτης αυτός είναι αποτέλεσμα της διαίρεσης των κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών δαπανών με τις χρηματοοικονομικές δαπάνες.

Από τη μελέτη τους συμπεραίνουμε ότι και για τις τρεις επιχειρήσεις ο δείκτης βρίσκεται σε σταθερή πτωτική πορεία. Αναλυτικά, για την επιχείρηση Τσάνταλη ο δείκτης έχει σταθερή πτωτική σε όλα τα χρόνια χωρίς να προκύπτει κάτι αξιοσημείωτο. Η Μαλαματίνα είχε πτωτική πορεία μέχρι και το 2004, μετά ακολούθησε μια διετία θετική ανάκαμψης του δείκτη, με το δείκτη μάλιστα να φτάνει μέχρι και το 8,34, αριθμό ιδιαίτερα υψηλό. Από το 2007 και μετά παρατηρείται μια απότομη πτώση του δείκτη για τα υπόλοιπα έτη. Τέλος, ανοδική πορεία και καλές τιμές για τον δείκτη παρουσίασε η επιχείρηση Κουρτάκη μέχρι και το 2007, για όσο χρόνια μπορούσε να υπολογιστεί ο δείκτης. Από το 2008 και μετά βρίσκεται ο δείκτης σε πτωτική πορεία και για αυτήν.

Από το σχετικό πίνακα διακρίνουμε ότι ο δείκτης για τον κλάδο είναι σε καλύτερα επίπεδα από τις επιχειρήσεις στην πλειοψηφία των ετών της μελέτης. Μόνο η Μαλαματίνα έχει μεγαλύτερους αριθμούς και αυτό μέχρι το 2008. Πτωτική ήταν όμως και η πορεία του κλάδου για όλα τα μελετώμενα έτη, με μοναδική εξαίρεση το 2005 που παρουσιάστηκε μια μικρή άνοδος της τιμής. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη για τον κλάδο ήταν το 4,74 το 2003 ενώ η χαμηλότερη το 1,53 για το 2011.

Η γραμμική πρόβλεψη δίδει ήπιες πτώσεις τα επόμενα δύο χρόνια για τον κλάδο και για τις επιχειρήσεις, εκτός από την εταιρία Μαλαματίνα που το δείκτης αναμένεται να ακολουθήσει μεγάλη πτώση με αρνητικούς αριθμούς. Συγκεκριμένα αναμένεται -1,73 το 2013 και -2,47 το 2014, ενώ αρνητική αναμένεται το 2014 και για τον εταιρία και για την εταιρία Κουρτάκη με τιμή -0,27

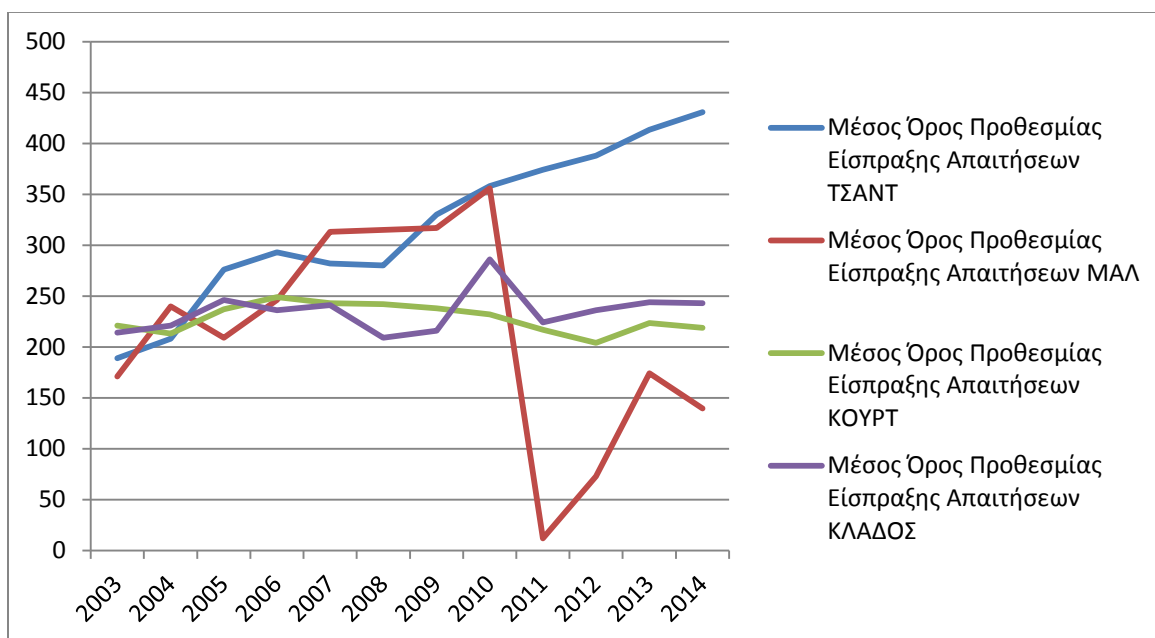
### 3.5.5 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Τελευταία κατηγορία αριθμοδεικτών είναι οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Πίνακας 35. Μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων

	Μέσος Όρος Προθεσμίας Είσπραξης Απαιτήσεων			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	189	171	221	214
2004	208	240	213	221
2005	276	209	237	246
2006	293	246	249	236
2007	282	313	243	241
2008	280	315	242	209
2009	330	317	238	216
2010	358	356	232	286
2011	374	12	217	224
2012	388	73	204	236
2013	414	174	223	244
2014	431	139	219	243

Διάγραμμα 14. Μέσος όρος προθεσμίας εισπραξης απαιτήσεων



Ξεκινάμε την ανάλυση από το δείκτη μέσου όρου προθεσμίας εισπραξης απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει σε ημέρες το μέσο όρο προθεσμίας εισπράξεως, ή διακανονισμού με γραμμάτια εισπρακτέα, των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας από τους πελάτες της, κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού. Όσο μεγαλύτερη είναι η μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτεροι οι κίνδυνοι για τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων. Για την κατάρτιση του παραπάνω αριθμοδείκτη από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του λαμβάνεται υπόψη ότι ο μέσος όρος προθεσμίας ποικίλλει, ανάλογα π.χ. με τον τομέα δραστηριότητας ή τις συνθήκες αγοράς.

Όπως διακρίνεται στο παραπάνω διάγραμμα, οι τιμές του δείκτη για την επιχείρηση Τσάνταλη ακολούθησαν ανοδική πορεία στην πλειοψηφία των ετών της ανάλυσης. Συγκεκριμένα από 189 ημέρες το 2003, έφτασε στις 293 το 2006. Την διετία 2007 2008 βλέπουμε μια μικρή πτώση της τιμής, η οποία από το 2009 συνέχισε την ανοδική της πορεία, κλείνοντας το 2012 με την τιμή 388, αριθμό πολύ υψηλός, κάτι που φυσικά είναι πολύ αρνητικό για την επιχείρηση. Ο δείκτης της επιχείρησης Μαλαματίνα είχε και αυτός αντίστοιχη πορεία και παρόμοιους αριθμούς με αυτούς της Τσάνταλη μέχρι και το 2010, εκτός από το 2006 που ήταν έτος στο οποίο η τιμή του δείκτη παρουσιάζεται πεσμένη. Τα τελευταία όμως δύο έτη, η τιμή του δείκτη ακολούθησε κατακόρυφη πτώση από 356 ημέρες το 2010 σε μόλις 12 το 2011 και 73

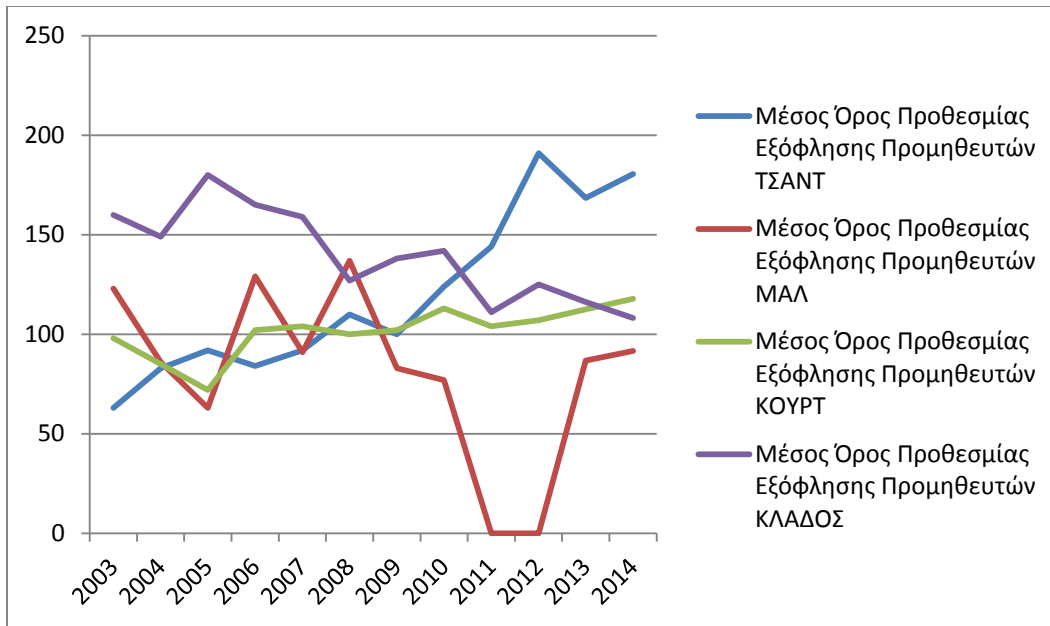
το 2012. Διαφορετική η εικόνα για την Κουρτάκη, όπως φαίνεται και από το διάγραμμα, καθώς η εταιρία, παρά τις αυξομειώσεις, διατηρείται σε σταθερά επίπεδα. Αναλυτικά, από 221 ημέρες το 2003, η τιμή αυξάνεται και φτάνει τις 249 ημέρες το 2006, και από το 2007 ξεκινάει μια πτωτική πορεία του δείκτη και κλείνει στις 204 ημέρες το τελευταίο έτος της μελέτης, το 2012. Σταθερή μπορεί να χαρακτηριστεί και η πορεία του κλάδου, με μοναδική εξαίρεση το 2010, που ο δείκτης παρουσίασε μια απότομη αύξηση της τιμής του. Εκτός από αυτό το έτος, στα υπόλοιπα η τιμή κυμαίνεται από 209 μέχρι 246 ημέρες.

Οι προβλέψεις για τα δύο επόμενα έτη σύμφωνα με τη γραμμική μέθοδο δείχνουν χειρότερες τιμές για την επιχείρηση Τσάνταλη, καθώς ο δείκτης θα συνεχίσει την ανοδική του πορεία των τελευταίων ετών, ενώ μικρή άνοδος των τιμών αναμένεται και για τον δείκτη. Θετικότερες οι προβλέψεις για τις άλλες δύο επιχειρήσεις καθώς η Τσάνταλη αναμένεται να έχει μείωση της τιμής του δείκτη, ενώ για την Κουρτάκη αναμένεται μια αύξηση σε 223 ημέρες το 2013 και πάλι πτώση στις 219 ημέρες το 2014. Αξίζει να σημειωθεί πάντως ότι η επιχείρηση Τσάνταλη είναι στην χειρότερη κατάσταση από τις άλλες δύο επιχειρήσεις, όπως και από τον κλάδο, καθώς οι τιμές του δείκτη είναι πολύ υψηλές.

**Πίνακας 36. Μέσος όρος προθεσμίας εξόφλησης προμηθευτών**

	<b>Μέσος Όρος Προθεσμίας Εξόφλησης Προμηθευτών</b>			
	<b>ΤΣΑΝΤ</b>	<b>ΜΑΛ</b>	<b>ΚΟΥΡΤ</b>	<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>
2003	63	123	98	160
2004	83	86	85	149
2005	92	63	72	180
2006	84	129	102	165
2007	92	91	104	159
2008	110	137	100	127
2009	100	83	102	138
2010	124	77	113	142
2011	144	-	104	111
2012	191	-	107	125
2013	168	87	113	116
2014	180	92	118	108

Διάγραμμα 15. Μέσος όρος προθεσμίας εξόφλησης προμηθευτών



Ο επόμενος αριθμοδείκτης είναι ο αριθμοδείκτης μέσου όρου προθεσμίας εξόφλησης απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει σε ημέρες το μέσο όρο προθεσμίας εξόφλησης, ή διακανονισμού με γραμμάτια πληρωτέα, των υποχρεώσεων της οικονομικής μονάδας προς τους προμηθευτές της.

Όπως και ο προηγούμενος δείκτης, έτσι και αυτός, μας δείχνει ότι οι τιμές του για την επιχείρηση Τσάνταλη έχουν ανοδική πορεία στα δέκα αυτά χρόνια της ανάλυσης. Συγκεκριμένα από 63 ημέρες το 2003, έφτασε τις 110 το 2008, και συνέχισε την ανοδική του πορεία κλείνοντας στις 191 ημέρες το 2012, αριθμός ιδιαίτερο υψηλός, κάτι που φυσικά μόνο θετικό δεν μπορεί να χαρακτηριστεί. Μοναδικά έτη που ο δείκτης παρουσίασε μια μικρή πτώση ήταν τα 2006 και 2009. Πολύ μεγάλες διακυμάνσεις παρατηρούνται στο διάγραμμα για τον δείκτη της επιχείρησης Μαλαματίνα που τα τελευταία χρόνια παρουσίασε πτωτική πορεία. Πτωτική πορεία για τον δείκτη της επιχείρησης Κουρτάκη για τα πρώτα τρία χρόνια, ενώ στην συνέχεια οι τιμές άρχισαν να αυξάνονται μέχρι και το 2010, όπου ο δείκτης έφτασε στις 113 ημέρες. Η δεκαετία έκλεισε με μια πολύ μικρή πτώση της τιμής. Ο κλάδος ξεκίνησε με ανοδικές τάσεις τα πρώτα τρία χρόνια, με την τιμή του δείκτη μάλιστα να φτάνει τις 180 ημέρες το 2005. Από το 2006 και μετά ακολουθεί μείωση των τιμών, εκτός από το 2010 που σημειώθηκε μια μικρή αύξηση, και φτάνει στο τελευταίο έτος της μελέτης το 125. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο κλάδος είναι γενικά σε

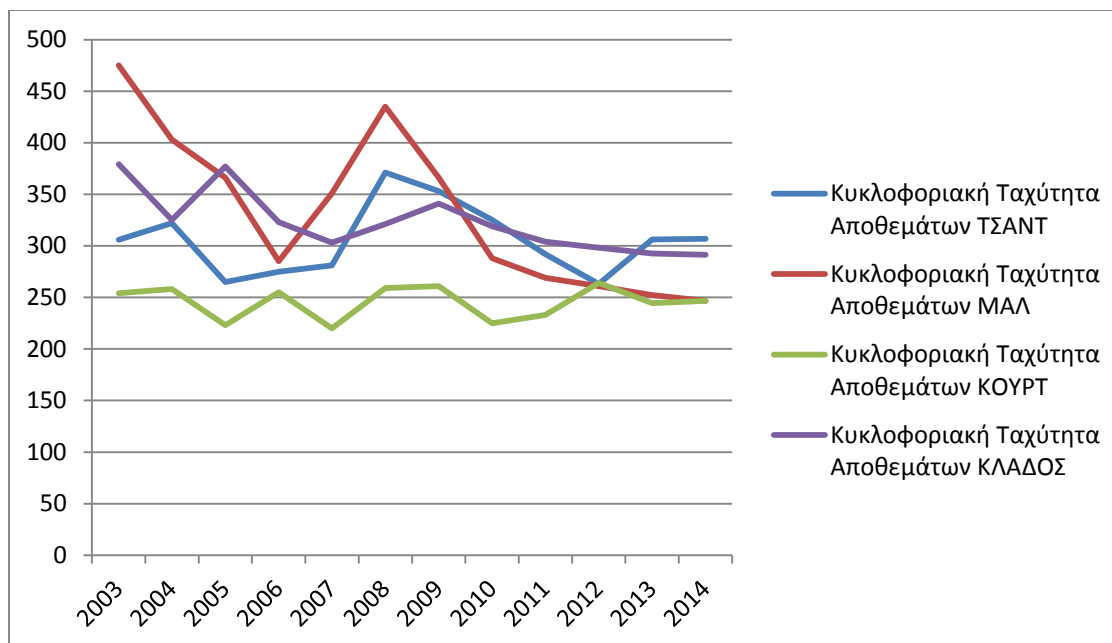
ψηλότερα επίπεδα από τις τρεις επιχειρήσεις, με μοναδική εξαίρεση την Τσανταλη, και αυτό μόνο για τα τελευταία δύο χρόνια της μελέτης.

Αύξηση των τιμών του δείκτη και για τις τρεις επιχειρήσεις δείχνει η γραμμική πρόβλεψη, κάτι που δεν ισχύει και για τον κλάδο, που αναμένεται να συνεχίσει την πτωτική του πορεία των τελευταίων χρόνων.

Πίνακας 37. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων			
	ΤΣΑΝΤ	ΜΑΛ	ΚΟΥΡΤ	ΚΛΑΔΟΣ
2003	306	475	254	379
2004	322	403	258	325
2005	265	366	223	377
2006	275	285	255	323
2007	281	351	220	303
2008	371	435	259	321
2009	353	366	261	341
2010	325	288	225	319
2011	292	269	233	304
2012	263	261	264	298
2013	306	252	245	293
2014	307	247	247	291

Διάγραμμα 16. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων



Επόμενος είναι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο δείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα των εμπορευμάτων μετατρέπονται σε εισπρακτέους λογαριασμούς διαμέσου των πωλήσεων. Είναι δείκτης μεγάλης σημασίας για τις διοικήσεις των οικονομικών μονάδων, οι οποίες, μέσω αυτού, παρακολουθούν τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεών τους σχετικά με τη δέσμευση του απασχολούμενου κεφαλαίου.

Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα, πολλές αυξομειώσεις παρουσιάζει ο δείκτης στην εξεταζόμενη δεκαετία για την επιχείρηση Τσάνταλη. Συγκεκριμένα από 322 ημέρα το 2004, πέφτει στις 275 το 2006. Στην συνέχεια παρατηρείται μεγάλη άνοδος της τιμής καθώς φτάνει τις 371 ημέρες το 2008, αριθμός ιδιαίτερα υψηλός και σαφώς αρνητικός. Από το 2009 και έπειτα ακολουθεί πτωτική μέχρι και το τελευταίο έτος της μελέτης, στο οποίο η τιμή του δείκτη ήταν 263 ημέρες. Ακόμα μεγαλύτερες διακυμάνσεις βλέπουμε στο διάγραμμα για την επιχείρηση Μαλαματίνα, για την οποία ο δείκτης από 475 ημέρες το 2003, πέφτει στις 285 το 2006. Ανοδική ανάκαμψη στην συνέχεια μέχρι και το 2008, όπου φτάνει τις 435 ημέρες, και η μελέτη του δείκτη κλείνει με πτωτική πορεία τα τελευταία τρία χρόνια. Σταθερή πορεία για την εταιρία Κουρτάκη, που φαίνεται και στο διάγραμμα. Χαρακτηριστικό είναι ότι η διακύμανση των τιμών

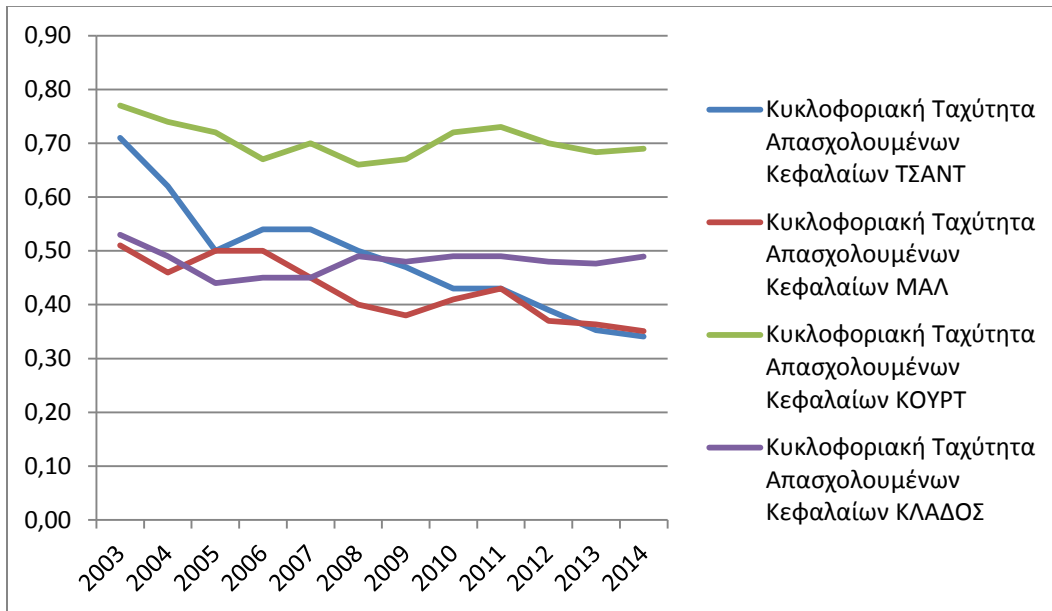
του δείκτη ήταν από 220 ημέρες η μικρότερη τιμή μέχρι 264 η μεγαλύτερη, κλίμακα χωρίς δηλαδή κάτι το αξιοσημείωτο. Ο κλάδος ακολούθησε και αυτός τις διακυμάνσεις των δύο πρώτων επιχειρήσεων. Αναλυτικά, από 379 ημέρες το 2003, έφτασε τις 303 το 2007, ακολούθησε μια διετία αύξησης της τιμής στις 341 ημέρες, και από εκεί και πέρα ακολούθησε πτωτική πορεία μέχρι και το τελευταίο έτος της μελέτης. Αξίζει πάντως εδώ να σημειωθεί όχι και για τις επιχειρήσεις, όπως και για τον κλάδο, οι τιμές του δείκτη είναι υψηλές.

Οι προβλέψεις είναι θετικές για τα επόμενα δύο χρόνια, τόσο για τον κλάδο, όσο και για τις δύο επιχειρήσεις, Μαλαματίνα και Κουρτάκη, καθώς αναμένεται μικρή πτώση των τιμών δείκτη. Κάτι τέτοιο δεν ισχύει για την επιχείρηση Τσάνταλη, για την οποία προβλέπεται άνοδος των τιμών.

**Πίνακας 38. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απασχολούμενων κεφαλαίων**

<b>Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>				
	<b>ΤΣΑΝΤ</b>	<b>ΜΑΛ</b>	<b>ΚΟΥΡΤ</b>	<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>
2003	0,71	0,51	0,77	0,53
2004	0,62	0,46	0,74	0,49
2005	0,50	0,50	0,72	0,44
2006	0,54	0,50	0,67	0,45
2007	0,54	0,45	0,70	0,45
2008	0,50	0,40	0,66	0,49
2009	0,47	0,38	0,67	0,48
2010	0,43	0,41	0,72	0,49
2011	0,43	0,43	0,73	0,49
2012	0,39	0,37	0,70	0,48
2013	0,35	0,36	0,68	0,48
2014	0,34	0,35	0,69	0,49

Διάγραμμα 17. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απασχολούμενων κεφαλαίων



Τελευταίος αριθμοδείκτης είναι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απασχολούμενων κεφαλαίων. Ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα κεφάλαια που έχει στην διάθεση της.

Πτωτική πορεία παρουσιάζει ο δείκτης για τις επιχειρήσεις Τσάνταλη κα Μαλαματίνα, ενώ σταθερός είναι για την Κουρτάκη, όπως και για τον κλάδο. Αναλυτικά, η Τσάνταλη παρουσιάζει πτωτική πορεία, για όλη την μελετώμενη δεκαετία, και από το 0,71 το 2003, καταλήγει στο 0,39 το 2012, με μοναδικά έτη ανόδου της τιμής τα 2006 και 2007. Παρόμοια εικόνα για τον δείκτη της Μαλαματίνα, δηλαδή με πτωτική γενική εικόνα. Μεγαλύτερη τιμή το 0,51 του πρώτου έτους, και μικρότερη το 0,37 του 2012. Σταθερή πορεία του δείκτη για την επιχείρηση Κουρτάκη, με μικρές πτώσεις της τιμής το 2006 και το 2008. Αξιοσημείωτο είναι το ότι ο δείκτης για την Κουρτάκη, είναι υψηλότερος από τις άλλες δύο επιχειρήσεις, καθώς και από τον κλάδο, για όλη την διάρκεια της μελέτης. Σε σταθερές τιμές και ο κλάδος, καθώς εκτός από μια μικρή πτώση των τιμών το 2005 και το 2006, τα υπόλοιπα χρόνια δεν σημειώνεται καμία ανάκαμψη.

Η γραμμική πρόβλεψη μας δείχνει ότι οι επιχειρήσεις όπως και ο κλάδος συνεχίζουν την πορεία που ακολουθούσαν, δηλαδή αμετάβλητες τιμές για τον κλάδο και για την Κουρτάκη, ενώ πτώση αναμένεται για την Τσάνταλη και την Μαλαματίνα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Το παρόν κεφάλαιο ολοκληρώνει την εξέταση των χαρακτηριστικών του κλάδου οινοποιίας, όπως αυτά αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες. Στόχος του κεφαλαίου είναι η ανάδειξη των κυριότερων συμπερασμάτων και των προοπτικών της μελλοντικής πορείας του κλάδου. Τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης δίδονται βάσει του υποδείγματος των πέντε δυνάμεων του Porter και της ανάλυσης SWOT. Τέλος, συνοψίζονται τα βασικά σημεία που προέκυψαν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση.

#### 4.1 Ανάλυση ανταγωνιστικού περιβάλλοντος

Η δραστηριοποίηση νεοεισερχόμενης επιχείρησης στον κλάδο της οινοποιίας δεν αντιμετωπίζει ιδιαίτερα υψηλά εμπόδια εισόδου, αρχικά. Παρόλα αυτά, η βιωσιμότητα της μακροχρόνια είναι αμφίβολη εξαιτίας του έντονου ανταγωνισμού από την πληθώρα των ήδη υφιστάμενων επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να συμπιέζονται πολύ τα περιθώρια για κερδοφορία και για περαιτέρω ανάπτυξη. Βασική προϋπόθεση για να διεισδύσει μια νέα εταιρεία στον κλάδο είναι να μπορέσει να βρει πρόσβαση στα δίκτυα διανομής, διαδικασία η οποία αντιμετωπίζει σημαντικές δυσχέρειες λόγω της μη αναγνωρισιμότητας του προϊόντος της. Ευκολότερη θεωρείται η διείσδυση νέων παραγωγών στις κάβες ή και στο δίκτυο των χώρων εστίασης, σε αντίθεση με τις αλυσίδες λιανικής πώλησης όπου ενδεχομένως αντιμετωπίσουν ιδιαίτερα υψηλές απαιτήσεις όσον αφορά στους όρους εμπορίου. Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, η είσοδος ιδιωτών στον κλάδο με μικρές ποσότητες κρασιού είναι συχνή, ωστόσο τέτοιες ενέργειες είναι συνήθως μικρής εμβέλειας, με αποτέλεσμα να μην αποτελούν σοβαρή απειλή για τις καθιερωμένες επιχειρήσεις οινοποιίας.

Η κατανάλωση των προϊόντων του κλάδου της οινοποιίας χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα με αποτέλεσμα η πίεση από υποκατάστατα προϊόντα να είναι ισχυρή, κυρίως τους

καλοκαιρινούς μήνες που η ζήτηση του κρασιού εμφανίζεται μειωμένη. Η μύρα και το ούζο είναι τα ποτά εκείνα που ανταγωνίζονται περισσότερο το κρασί. Η μύρα ειδικά αποτελεί το συχνότερο υποκατάστατο του κρασιού και λειτουργεί άμεσα ανταγωνιστικά, μιας και είναι ευρέως διαδεδομένη και διατίθεται σε χαμηλότερη τιμή, γεγονός που ευνοεί την υποκατάσταση των (εμφιαλωμένων ιδιαίτερα) κρασιών, στους χώρους εστίασης και διασκέδασης όπου τα κρασιά διατίθενται συνήθως σε υψηλές τιμές. Μάλιστα, η επιθετική πολιτική προώθησης που ακολουθούν οι εταιρείες ζυθοποιίας εντείνει περαιτέρω τον κίνδυνο υποκατάστασης. Ωστόσο, η τάση που επικρατεί στους καταναλωτές για υγιεινό τρόπο διατροφής και η διάδοση των ευεργετικών ιδιοτήτων του οίνου για τον ανθρώπινο οργανισμό, συντελούν θετικά στην κατανάλωση οίνου. Ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει το κρασί από άλλα ποτά λόγω της υψηλής τιμής του σε χώρους εστίασης μετρούζεται λόγω της προτίμησης (από μεγάλη μερίδα καταναλωτών) του χύμα κρασιού, το οποίο διατίθεται σε προσιτές τιμές.

Οι προμηθευτές στον κλάδο της οινοποιίας είναι πολυάριθμοι και διαφέρουν ανάλογα με τη λειτουργία και το μέγεθος της εκάστοτε επιχείρησης. Δεδομένου ότι ο κλάδος συγκροτείται ως επί το πλείστον από παραγωγικές επιχειρήσεις, στους προμηθευτές συμπεριλαμβάνονται οι αμπελουργοί (και οι οργανώσεις που τους εκπροσωπούν) που προμηθεύουν τις επιχειρήσεις με την πρώτη ύλη, οι εταιρείες που παρέχουν τον μηχανολογικό εξοπλισμό καθώς και τα μέσα για την μεταποίηση και την αποθήκευση του κρασιού, οι εταιρείες που προμηθεύουν τους οινοποιούς με γυάλινες φιάλες, είδη συσκευασίας γενικά, κλπ. Επίσης, για τις εταιρείες που διαθέτουν ιδιόκτητους αμπελώνες, στους προμηθευτές συγκαταλέγονται και επιχειρήσεις που προμηθεύουν λιπάσματα και αγροεφόδια.

Όσον αφορά τους προμηθευτές σταφυλιού (που αποτελεί την πρώτη ύλη για την παραγωγή του οίνου), επισημαίνεται ότι η διαπραγματευτική τους δύναμη έναντι των οινοβιομηχάνων θεωρείται μάλλον περιορισμένη, ενώ κυρίαρχος παράγοντας αναδεικνύεται εκείνος των καιρικών συνθηκών, που διαμορφώνει την εσοδεία και (κατ' επέκταση) τη συνολική προσφορά σταφυλιού και τις τιμές.

Έντονη είναι η διαπραγματευτική δύναμη που διαθέτουν οι εταιρείες που προμηθεύουν τους οινοποιούς με γυάλινη συσκευασία, δεδομένου του πολύ μικρού αριθμού επιχειρήσεων υαλουργίας. Η προσφορά των γυάλινων φιαλών δεν καλύπτει πολλές φορές τη ζήτηση, με

αποτέλεσμα η τιμή να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, ενίοτε δε να καθίσταται δύσκολη η εύρεση συγκεκριμένου είδους φιάλης που είναι επιθυμητή από τον εκάστοτε παραγωγό.

Αναφορικά με την διαπραγματευτική δύναμη που ασκούν οι υπόλοιποι προμηθευτές του κλάδου της οινοποιίας, αυτή θεωρείται μικρή καθώς η προσφορά προέρχεται από μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, που λειτουργούν σε καθεστώς αυξημένου ανταγωνισμού.

Οι βασικές κατηγορίες αγοραστών στον κλάδο της οινοποιίας είναι οι αντιπρόσωποι (που συνεργάζονται οι μεγάλες κυρίως εταιρείες), οι χονδρέμποροι, οι κάβες, τα σούπερ μάρκετ, οι χώροι εστίασης και οι ιδιώτες καταναλωτές.

Οι χονδρέμποροι-αντιπρόσωποι που είναι ως επί τον πλείστον μεγάλες επιχειρήσεις, αποτελούν σημαντικούς αγοραστές των προϊόντων της οινοποιίας, καθώς αναλαμβάνουν τη διακίνηση τους σε πολλά σημεία πώλησης και καλύπτουν μεγάλες γεωγραφικές περιοχές. Η διαπραγματευτική δύναμή τους έναντι της πλειοψηφίας των οινοποιών είναι ισχυρή, δεδομένου ότι διαθέτουν διευρυμένο δίκτυο και παρέχουν προβολή στα προϊόντα που διαθέτουν. Ωστόσο, η πίεση που ασκούν οι συγκεκριμένοι αγοραστές στους παραγωγούς μειώνεται, όσο αυξάνεται η αναγνωρισιμότητα και το μέγεθος της οινοποιητικής επιχείρησης.

Ακόμη και οι κάβες, ως εξειδικευμένα σημεία λιανικής πώλησης, θεωρείται ότι διαθέτουν κάποια διαπραγματευτική δύναμη έναντι των οινοποιών, δεδομένης της πληθώρας των προμηθευτών και των προσφερομένων ετικετών κρασιού. Οι χώροι εστίασης είναι επίσης σημαντικό κανάλι διάθεσης των προϊόντων οίνου. Η διαπραγματευτική τους δύναμη είναι μάλλον περιορισμένη όσον αφορά τις μεγάλες οινοβιομηχανίες με κατοχυρωμένα εμπορικά σήματα κρασιού, αλλά αυξάνεται πολύ έναντι των μικρών παραγωγικών επιχειρήσεων, διότι λειτουργούν και σαν μέσο προβολής του κρασιού και γνωριμίας του με τον πελάτη.

Τέλος οι ιδιώτες-καταναλωτές αποτελούν τους τελικούς αποδέκτες των προϊόντων, μέσω των καταστημάτων λιανικής ή των χώρων εστίασης – ψυχαγωγίας, και δεν έχουν ουσιαστική διαπραγματευτική δύναμη.

Η ελληνική αγορά οίνου χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό, καθώς σε αυτήν δραστηριοποιούνται πλήθος παραγωγικών επιχειρήσεων και ένας μικρός αριθμός εισαγωγικών. Στον κλάδο της οινοποιίας επίσης ο βαθμός συγκέντρωσης είναι χαμηλός. Οι συνθήκες

υπερπροσφοράς στον κλάδο της οινοποιίας, τόσο σε προσφερόμενο όγκο προϊόντων, όσο και (ιδιαίτερα) σε πλήθος προσφερόμενων ετικετών κρασιού όλων των κατηγοριών, διαμορφώνουν ένα έντονα ανταγωνιστικό τοπίο που επηρεάζεται και από την ύπαρξη πολλών υποκατάστατων προϊόντων (αλκοολούχων ποτών, αναψυκτικών κλπ.). Ο ανταγωνισμός, μάλιστα, γίνεται εντονότερος σε συνθήκες όπως οι τρέχουσες, μειωμένης ζήτησης και περιορισμού της κατανάλωσης. Εξαιτίας του έντονου ανταγωνισμού και της αδυναμίας εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας (που θα μπορούσαν να μειώσουν το κόστος των προϊόντων), οι μικρομεσαίες ιδίως επιχειρήσεις στρέφονται στη διαφοροποίηση και βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων οίνων, επενδύοντας σε νέα εκσυγχρονισμένα οινοποιεία και προσεκτική επιλογή της πρώτης ύλης. Επίσης, επενδύουν στην έρευνα, ώστε να προσθέσουν νέες ποικιλίες στην γκάμα των προϊόντων τους. Το δίκτυο διανομής είναι καθοριστικό για την ανάπτυξη και την ομαλή λειτουργία των επιχειρήσεων, αφού μέσα από αυτό οι εταιρείες μπορούν να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Η προβολή των εμπορικών σημάτων θεωρείται εξίσου σημαντική, προκειμένου να επιτευχθεί η αναγνωρισιμότητα των προσφερόμενων κρασιών. Τέλος, η τιμή αλλά κυρίως οι προσφορές που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις του κλάδου, είναι ένα ακόμα εργαλείο που χρησιμοποιούν για να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό.

## 4.2 Ανάλυση SWOT

Δυνατά Σημεία	Αδύνατα Σημεία
<ul style="list-style-type: none"> <li>☑ Μακραίωνη παράδοση οινοποίησης στη χώρα και εξοικείωση των καταναλωτών με το προϊόν.</li> <li>☑ Ευεργετικές ιδιότητες κρασιού στην υγεία.</li> <li>☑ Αναβαθμισμένη και αναγνωρισμένη ποιότητα ελληνικών κρασιών, ιδίως τα τελευταία χρόνια.</li> <li>☑ Έυνοϊκές κλιματικές συνθήκες και κατάλληλα εδάφη.</li> <li>☑ Νέες βελτιωμένες πρακτικές οινοποίησης και επενδύσεις σε σύγχρονα ομοιοποιεία.</li> <li>☑ Νέα κοινή στρατηγική προώθησης των ελληνικών κρασιών στην Ελλάδα και διεθνώς</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>☑ Κατακερματισμός της εγχώριας αμπελοκαλλιέργειας και της οινοποίησης.</li> <li>☑ Υψηλό κόστος παραγωγής εξαιτίας έλλειψης οικονομικών κλίμακας.</li> <li>☑ Έλλειψη οργάνωσης της παραγωγής και της διάθεσης των προϊόντων του κλάδου.</li> <li>☑ Υψηλή τιμολόγηση των εμφιαλωμένων κρασιών στους χώρους εστίασης που δρα αποτρεπτικά στην κατανάλωση και συμπιέζει τα περιθώρια κέρδους των παραγωγών.</li> <li>☑ Έλλιπής στρατηγική προώθησης του ελληνικού κρασιού στο εξωτερικό.</li> </ul>
Ευκαιρίες	Απειλές
<ul style="list-style-type: none"> <li>☑ Επένδυση στην ποιότητα και στην έρευνα</li> <li>☑ Επιβολή ειδικού φόρου κατανάλωσης σε υποκατάστατα προϊόντα (μπύρες, ποτά), αλλά όχι στο κρασί.</li> <li>☑ Πτώση του Ευρώ που κάνει τα προϊόντα πιο ανταγωνιστικά (σε επίπεδο τιμής) απέναντι στα προϊόντα τρίτων χωρών.</li> <li>☑ Διεξόδευση σε νέες αγορές (Κίνα, Ρωσία, Ινδία).</li> <li>☑ Εναλλακτικές μορφές τουρισμού (αγροτουρισμός, οινοτουρισμός).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>☑ Στρέβλωση ανταγωνισμού εξαιτίας του παραεμπορίου και της ανεξέλεγκτης διακίνησης χύμα κρασιού.</li> <li>☑ Υψηλά αποθέματα κρασιού.</li> <li>☑ Μείωση της εγχώριας και διεθνούς κατανάλωσης οίνου.</li> <li>☑ Αύξηση εισαγωγών οικονομικών κρασιών από τρίτες χώρες.</li> <li>☑ «Ελληνοποίηση» εισαγόμενων χύμα κρασιών.</li> <li>☑ Έλλειψη ρευστότητας στις επιχειρήσεις του κλάδου.</li> <li>☑ Έντονος ανταγωνισμός στο εξωτερικό από τα κρασιά των «Νέων Χωρών».</li> <li>☑ Αστάθεια καιρικών συνθηκών</li> </ul>

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στη μελέτη, χαρακτηριστικό για τα προϊόντα του κλάδου είναι η υψηλή ποιότητα που παρουσιάζουν. Ενθαρρυντικό επίσης είναι και το γεγονός ότι, πολλές οινοποιητικές επιχειρήσεις επενδύουν σημαντικά ποσά για των εκσυγχρονισμό των μονάδων τους, στοχεύοντας στη βελτίωση της ποιότητας των κρασιών. Η ποιότητα των ελληνικών κρασιών σε συνδυασμό με τη στροφή πολλών καταναλωτών σε έναν πιο υγιεινό τρόπο διατροφής, συντελεί στην αύξηση του ενδιαφέροντος για τα ελληνικά κρασιά. Σύμφωνα με τις ισχύουσες τάσεις, η εγχώρια αγορά οίνου αναμένεται να παρουσιάσει υποχώρηση το τρέχον και το επόμενο έτος.

Σημαντικός παράγοντας για την εξέλιξη αυτή θεωρείται η διαφαινόμενη μείωση της εγχώριας κατανάλωσης εξαιτίας του δυσμενούς οικονομικού κλίματος, ενδεχόμενα δε και η μείωση της παραγωγής εξαιτίας των αυξημένων αποθεμάτων.

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	29.273.968	36.626.904	38.428.075	42.374.929	45.033.325	50.571.580	50.606.904	51.133.407	53.113.022	61.282.891
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	17.481.232	20.279.156	21.573.866	22.769.274	24.014.239	26.128.313	27.372.463	28.391.157	29.520.083	32.574.434
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	1.901.366	2.090.906	1.909.956	1.711.169	1.425.348	1.421.541	1.452.610	3.832.878	3.920.166	4.043.633
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	13.694.102	18.438.654	18.764.165	21.316.824	22.444.434	25.864.808	24.687.051	26.575.128	27.513.105	32.752.090
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Αποθέματα	23.114.148	24.047.858	19.494.280	17.907.574	18.931.947	23.231.712	21.128.307	20.046.347	18.162.774	16.559.824
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	22.652.865	24.890.300	31.811.454	31.565.463	31.695.220	31.983.621	34.362.765	35.336.989	36.820.422	36.689.465
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	715.087	601.586	406.474	543.596	880.645	865.507	552.125	428.620	326.807	505.394
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	46.482.100	49.539.744	51.712.208	50.016.633	51.507.812	56.080.840	56.043.197	55.811.956	55.310.003	53.754.683
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>60.176.202</b>	<b>67.978.398</b>	<b>70.476.373</b>	<b>71.333.457</b>	<b>73.952.246</b>	<b>81.945.648</b>	<b>80.730.248</b>	<b>82.387.084</b>	<b>82.823.108</b>	<b>86.506.773</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>										
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	11.163.300	11.163.300	14.423.300	14.423.300	14.423.300	14.423.300	18.550.000	18.550.000	18.550.000	18.550.000
Αποθεματικά	10.252.260	13.915.000	11.376.531	11.358.340	11.352.790	15.524.731	11.578.459	11.756.340	9.088.006	9.997.986
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	21.415.560	25.078.300	25.799.831	25.781.640	25.776.090	29.948.031	30.128.459	30.306.340	27.638.006	28.547.986
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	9.737.555	9.987.348	4.996.336	7.511.344	7.423.234	5.759.369	4.186.159	7.523.519	3.192.227	28.337.188
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	29.023.087	32.912.750	39.680.206	38.040.473	40.752.922	46.238.248	46.415.630	44.557.225	51.992.875	29.621.599
Σύνολο υποχρεώσεων	38.760.642	42.900.098	44.676.542	45.551.817	48.176.156	51.997.617	50.601.789	52.080.744	55.185.102	57.958.787
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>60.176.202</b>	<b>67.978.398</b>	<b>70.476.373</b>	<b>71.333.457</b>	<b>73.952.246</b>	<b>81.945.648</b>	<b>80.730.248</b>	<b>82.387.084</b>	<b>82.823.108</b>	<b>86.506.773</b>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	34.151.105	39.045.497	39.219.573	41.742.495	44.286.424	47.746.861	50.164.377	50.244.589	32.522.725	31.162.955
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	15.780.938	18.142.462	19.856.774	21.402.439	23.680.588	26.337.715	28.792.189	31.942.611		
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	72.690	101.219	3.803.969	3.947.085	3.930.610	3.925.830	6.915.489	6.921.345	3.585.191	3.671.796
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	18.442.857	21.004.254	23.166.768	24.287.141	24.536.446	25.334.976	28.287.677	25.223.323	36.107.916	34.834.751
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Αποθέματα	19.597.134	16.711.299	13.724.125	11.474.071	12.423.577	16.264.979	13.451.714	9.923.151	8.359.919	7.794.085
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	12.323.474	18.465.835	15.907.130	19.570.102	26.123.935	24.142.674	21.261.438	26.062.138	827.575	4.472.016
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	704.812	1.892.341	596.456	782.476	1.809.090	2.392.468	864.422	2.647.047	11.120.740	13.065.509
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	32.625.420	37.069.475	30.227.711	31.826.649	40.356.602	42.800.121	35.577.574	38.632.336	20.308.234	25.331.610
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>51.068.277</b>	<b>58.073.729</b>	<b>53.394.479</b>	<b>56.113.790</b>	<b>64.893.048</b>	<b>68.135.097</b>	<b>63.865.251</b>	<b>63.855.659</b>	<b>56.416.150</b>	<b>60.166.361</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>										
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	4.606.184	4.606.184	4.606.184	6.164.158	6.656.159	6.656.159	6.656.159	8.565.830	8.565.830	8.565.830
Αποθεματικά	10.594.489	14.776.822	16.502.597	15.247.381	15.491.630	17.680.093	18.132.229	14.147.118	6.436.003	5.340.518
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	15.200.673	19.383.006	21.108.781	21.411.539	22.147.789	24.336.252	24.788.388	22.712.948	15.001.833	13.906.348
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	7.681.818	8.724.460	7.102.505	5.523.254	13.851.412	12.428.048	10.990.513	9.100.000	15.461.230	14.367.978
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	28.185.786	29.966.263	25.183.193	29.178.997	28.893.847	31.370.797	28.086.350	32.042.711	25.953.087	31.892.035
Σύνολο υποχρεώσεων	35.867.604	38.690.723	32.285.698	34.702.251	42.745.259	43.798.845	39.076.863	41.142.711	41.414.317	46.260.013
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>51.068.277</b>	<b>58.073.729</b>	<b>53.394.479</b>	<b>56.113.790</b>	<b>64.893.048</b>	<b>68.135.097</b>	<b>63.865.251</b>	<b>63.855.659</b>	<b>56.416.150</b>	<b>60.166.361</b>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
<b>I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	24.469.503	25.953.674	22.606.297	23.340.037	21.233.975	22.918.852	23.370.451	23.888.806	24.307.246	26.080.016
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	17.770.531	18.796.305	15.642.097	16.728.767	13.999.452	14.957.830	15.948.641	16.814.116	17.602.493	18.329.125
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	19.870	905.392	919.475	910.608	912.253	929.720	919.647	919.645	927.408	927.408
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	6.718.842	8.062.761	7.883.675	7.521.878	8.146.776	8.890.742	8.341.457	7.994.335	7.632.161	8.678.299
<b>II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>										
Αποθέματα	13.107.094	12.958.094	10.467.482	10.667.749	9.985.927	11.870.778	11.731.121	10.160.858	10.380.127	11.956.286
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	18.496.797	17.052.179	17.001.148	16.432.789	17.228.666	16.834.193	16.018.512	15.873.858	14.412.380	13.520.565
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	121.801	144.462	132.577	104.946	150.852	91.053	181.906	114.342	123.703	103.890
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	31.725.692	30.154.735	27.601.207	27.205.484	27.365.445	28.796.024	27.931.539	26.149.058	24.916.210	25.580.741
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>38.444.534</b>	<b>38.217.496</b>	<b>35.484.882</b>	<b>34.727.362</b>	<b>35.512.221</b>	<b>37.686.766</b>	<b>36.272.996</b>	<b>34.143.393</b>	<b>32.548.371</b>	<b>34.259.040</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>										
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	7.916.860	7.916.860	9.174.073	9.174.073	9.613.330	9.613.330	9.613.330	10.539.210	10.539.210	10.539.210
Αποθεματικά	7.671.020	7.911.912	5.398.873	4.513.387	6.574.205	6.894.760	6.866.174	5.949.818	5.397.324	6.052.396
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	15.587.880	15.828.772	14.572.946	13.687.460	16.187.535	16.508.090	16.479.504	16.489.028	15.936.534	16.591.606
<b>B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	4.286.511	4.422.477	4.558.514	4.639.644	13.615.746	13.786.225	13.274.068	11.323.847	11.317.265	10.430.810
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>										
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	18.570.143	17.966.247	16.353.422	16.400.258	5.708.940	7.392.451	6.519.424	6.330.518	5.294.572	7.236.624
Σύνολο υποχρεώσεων	22.856.654	22.388.724	20.911.936	21.039.902	19.324.686	21.178.676	19.793.492	17.654.365	16.611.837	17.667.434
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>38.444.534</b>	<b>38.217.496</b>	<b>35.484.882</b>	<b>34.727.362</b>	<b>35.512.221</b>	<b>37.686.766</b>	<b>36.272.996</b>	<b>34.143.393</b>	<b>32.548.371</b>	<b>34.259.040</b>

## ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	42.859.390	42.109.848	40.855.542	38.435.081	40.217.077	40.886.095	37.778.235	35.980.887	35.901.076	34.470.180
Κόστος πωληθέντων	27.600.656	27.277.001	26.847.826	23.737.577	24.631.064	22.829.021	21.823.988	22.482.336	22.713.406	22.994.080
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>15.258.734</b>	<b>14.832.847</b>	<b>14.007.716</b>	<b>14.697.504</b>	<b>15.586.013</b>	<b>18.057.074</b>	<b>15.954.247</b>	<b>13.498.551</b>	<b>13.187.670</b>	<b>11.476.100</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	752.388	969.072	1.037.740	617.263	499.028	658.271	423.818	1.353.750	1.155.523	956.987
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	13.082.930	13.066.412	12.472.067	12.451.190	12.493.223	14.901.366	14.073.438	13.152.760	12.802.937	10.848.658
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>2.928.192</b>	<b>2.735.507</b>	<b>2.573.389</b>	<b>2.863.577</b>	<b>3.591.818</b>	<b>3.813.979</b>	<b>2.304.627</b>	<b>1.699.541</b>	<b>1.540.256</b>	<b>1.584.429</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	1.675.086	1.682.697	1.772.995	2.066.308	2.493.316	2.858.616	2.208.433	2.426.875	3.350.240	3.856.038
<b>Όλικα αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>1.253.106</b>	<b>1.052.810</b>	<b>800.394</b>	<b>797.269</b>	<b>1.098.502</b>	<b>955.363</b>	<b>96.194</b>	<b>-727.334</b>	<b>-1.809.984</b>	<b>-2.271.609</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	207.858	137.376	233.470	281.954	77.744	99.439	571.577	262.419	199.019	332.318
Μη λειτουργικά έξοδα	141.960	209.071	161.863	262.629	436.649	551.828	270.969	120.595	86.566	243.987
Σύνολο αποσβέσεων	1.196.725	1.235.257	1.323.817	1.224.864	1.277.072	1.309.845	1.322.401	1.189.216	1.177.831	2.309.578
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.196.725	1.235.257	1.323.817	1.224.864	1.277.072	1.309.845	1.322.401	1.189.216	1.177.831	2.309.578
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>1.319.004</b>	<b>981.115</b>	<b>872.001</b>	<b>816.594</b>	<b>739.597</b>	<b>502.974</b>	<b>396.802</b>	<b>-585.510</b>	<b>-1.697.531</b>	<b>-2.183.278</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4.124.917</b>	<b>3.970.764</b>	<b>3.897.206</b>	<b>4.088.441</b>	<b>4.868.890</b>	<b>5.123.824</b>	<b>3.627.028</b>	<b>2.888.757</b>	<b>2.718.087</b>	<b>3.894.007</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>300.000</b>	<b>172.800</b>	<b>0</b>	<b>115.000</b>	<b>165.000</b>	<b>40.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>364.640</b>	<b>201.590</b>	<b>36.186</b>	<b>231.030</b>	<b>178.668</b>	<b>119.513</b>	<b>94.715</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΑΛΛΑΜΑΤΙΝΑΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	26.078.250	26.982.240	26.511.771	28.170.285	29.179.655	27.340.475	24.183.800	26.698.404	24.697.622	22.486.675
Κόστος πωληθέντων	15.072.279	15.138.088	13.692.504	14.683.641	12.919.057	13.641.594	13.426.621	12.577.185	11.332.600	10.905.531
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>11.005.971</b>	<b>11.844.152</b>	<b>12.819.267</b>	<b>13.486.644</b>	<b>16.260.598</b>	<b>13.698.881</b>	<b>10.757.179</b>	<b>14.121.219</b>	<b>13.365.022</b>	<b>11.581.144</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	416.531	577.530	521.967	396.186	415.440	381.396	394.976	0		
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	6.318.716	6.771.869	7.057.192	7.111.442	8.849.948	10.413.349	8.363.678	11.710.100		
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>5.103.786</b>	<b>5.649.813</b>	<b>6.284.042</b>	<b>6.771.388</b>	<b>7.826.090</b>	<b>3.666.928</b>	<b>2.788.477</b>	<b>2.411.119</b>		
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	516.267	1.090.520	1.062.486	829.015	1.370.680	1.360.113	1.659.351	1.999.985		
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>4.587.519</b>	<b>4.559.293</b>	<b>5.221.556</b>	<b>5.942.373</b>	<b>6.455.410</b>	<b>2.306.815</b>	<b>1.129.126</b>	<b>411.134</b>		
Μη λειτουργικά έσοδα	310.570	95.553	667.108	214.389	60.346	60.025	72.801	68.441		
Μη λειτουργικά έξοδα	416.340	436.397	112.352	58.124	101.877	62.222	8.645	48.139		
Σύνολο αποσβέσεων	1.944.257	2.430.199	2.585.860	2.460.246	2.603.522	2.370.599	2.454.474	3.150.423		
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.921.042	2.415.757	2.571.955	2.447.025	2.591.393	2.370.599	2.454.474	3.150.423		
Αποσβέσεις εκτός κόστους	23.215	14.442	13.905	13.221	12.129	0	0	0		
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>4.458.534</b>	<b>4.204.007</b>	<b>5.762.407</b>	<b>6.085.417</b>	<b>6.401.750</b>	<b>2.304.618</b>	<b>1.193.282</b>	<b>431.436</b>	<b>1.072.180</b>	<b>-986.883</b>
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>7.024.828</b>	<b>8.065.570</b>	<b>8.855.997</b>	<b>9.218.413</b>	<b>10.417.483</b>	<b>6.037.527</b>	<b>5.242.951</b>	<b>5.561.542</b>	<b>5.385.951</b>	<b>2.897.089</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>961.415</b>	<b>906.321</b>	<b>1.693.450</b>	<b>3.725.590</b>	<b>4.064.280</b>	<b>1.462.892</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>788.422</b>	<b>746.021</b>	<b>939.755</b>	<b>1.750.805</b>	<b>1.618.449</b>	<b>588.015</b>	<b>320.352</b>	<b>180.435</b>	<b>392.034</b>	<b>108.602</b>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΚΟΥΡΤΑΚΗΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>										
Κύκλος εργασιών	29.894.286	28.334.923	25.506.899	23.403.245	25.022.069	24.735.574	24.229.091	24.765.368	24.089.607	24.050.721
Κόστος πωληθέντων	18.825.188	18.301.690	17.138.262	15.273.859	16.599.211	16.736.286	16.403.395	16.451.222	16.227.308	16.554.803
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>11.069.098</b>	<b>10.033.233</b>	<b>8.368.637</b>	<b>8.129.386</b>	<b>8.422.858</b>	<b>7.999.288</b>	<b>7.825.696</b>	<b>8.314.146</b>	<b>7.862.299</b>	<b>7.495.918</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	572.830	450.744	358.312	401.999	2.808.381	303.247	729.807	780.816	588.101	834.022
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	9.444.709	9.263.458	9.258.454	8.852.190	8.515.851	8.626.983	8.421.290	8.684.395	8.434.998	8.171.869
<b>Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>2.197.219</b>	<b>1.220.519</b>	<b>-531.505</b>	<b>-320.805</b>	<b>2.715.388</b>	<b>-324.448</b>	<b>134.213</b>	<b>410.567</b>	<b>15.402</b>	<b>158.071</b>
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	505.150	528.078	542.433	550.573	402.451	47.095	128.454	386.530	531.199	565.229
<b>Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</b>	<b>1.692.069</b>	<b>692.441</b>	<b>-1.073.938</b>	<b>-871.378</b>	<b>2.312.937</b>	<b>-371.543</b>	<b>5.759</b>	<b>24.037</b>	<b>-515.797</b>	<b>-407.158</b>
Μη λειτουργικά έσοδα	96.175	73.927	46.102	87.211	47.095	79.918	100.707	135.530	98.682	95.472
Μη λειτουργικά έξοδα	79.197	39.839	5.949	71.960	41.481	66.348	6.167	18.849	16.268	28.097
Σύνολο αποσβέσεων	1.035.339	1.057.518	1.157.550	1.152.473	1.092.720	984.691	1.013.324	886.019	798.957	726.631
Αποσβέσεις μέσα στο κόστος	1.035.339	1.057.518	1.157.550	1.152.473	1.092.720	984.691	1.013.324	886.019	798.957	726.631
Αποσβέσεις εκτός κόστους	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Κέρδη (ζημίες) προ φόρων</b>	<b>1.709.047</b>	<b>726.529</b>	<b>-1.033.785</b>	<b>-856.127</b>	<b>2.318.551</b>	<b>-357.973</b>	<b>100.299</b>	<b>140.718</b>	<b>-433.383</b>	<b>-339.783</b>
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>3.232.558</b>	<b>2.278.037</b>	<b>626.045</b>	<b>831.668</b>	<b>3.808.108</b>	<b>660.243</b>	<b>1.147.537</b>	<b>1.296.586</b>	<b>814.359</b>	<b>884.702</b>
<b>Καθαρά μερίσματα</b>	<b>297.220</b>	<b>189.140</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>17.770</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>	<b>502.092</b>	<b>228.367</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>120.724</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### • Βιβλιογραφία - Αρθρογραφία

1. Λαζαρίδης, Ι. και Παπαδόπουλος, Δ. (2010), Επιχειρηματική Ανάλυση και Προσδιορισμός Αξίας
2. Ευθύμογλου, Π. και Λαζαρίδης, Ι. (2000), Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων
3. Λαζαρίδης, Ι. και Παπαδόπουλος, Δ. (2005), Χρηματοοικονομική διοίκηση : ανάλυση περιπτώσεων (case studies) χρηματοοικονομικής διοίκησης
4. Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική
5. Λαζαρίδης, Ι. και Παπαδόπουλος, Δ. (2006), Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Μακροχρόνιος Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου της Επιχείρησης
6. Νιάρχος, Ν. (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων
7. Bragg, Steven (2012), Financial Analysis : A Business Decision Guide (2<sup>nd</sup> Edition)
8. Fine, Lawrence (2009), The SWOT Analysis
9. Pahl, Nadine and Richter, Anne (2009), SWOT Analysis : Idea, Methodology and a Practical Approach

### • Λιαδικτυακές Διευθύνσεις

1. Βάση Δεδομένων Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος.
2. <http://www.grevena.gov.gr/index.php/enimerosi/agrotika-nea/386-statistika-stoixeia-gia-eisagoges-kai-exagoges-oinou.html>
3. <http://www.hellastat.eu/>
4. <http://www.icap.gr/>
5. <http://www.tsantali.com/>
6. <http://www.greek-wine-cellars.com/>
7. <http://www.malamatina.com/>

8. [http://www.economist.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=7257:----2010-&catid=11:industrial-goods-and-services-&Itemid=27](http://www.economist.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=7257:----2010-&catid=11:industrial-goods-and-services-&Itemid=27)
9. [http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/4389/1282\\_02\\_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82%20%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82%20%CE%BA%CE%B1%CE%B9%20%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B5%CF%82.pdf](http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/4389/1282_02_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82%20%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82%20%CE%BA%CE%B1%CE%B9%20%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B5%CF%82.pdf)
10. [http://www.ubaconsultants.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=90&Itemid=89&lang=el](http://www.ubaconsultants.com/index.php?option=com_content&view=article&id=90&Itemid=89&lang=el)
11. <http://www.cbfa.gr/resources/ratioscalculation.xls>
12. <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=117657>
13. <http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>
14. [http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro\\_erminia\\_d\\_apodotikotitas.pdf](http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_erminia_d_apodotikotitas.pdf)
15. [http://www.tuc.gr/fileadmin/users\\_data/dasta/innovation/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A6%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%99%CE%95%CE%A3\\_%CE%9C%CE%91%CE%98%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%A3/3.Financial\\_Analysis\\_of\\_SMEs.pdf](http://www.tuc.gr/fileadmin/users_data/dasta/innovation/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A6%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%99%CE%95%CE%A3_%CE%9C%CE%91%CE%98%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%A3/3.Financial_Analysis_of_SMEs.pdf)
16. <http://casss.analyst.gr/PressCenter/Articles/2406.html>
17. <http://www.economist.gr/index.php/2012-02-09-11-16-57/consumers/15557-top-10-oi-megalyteres-oinopoiies-tis-xoras-mas-to-2012>
18. <http://www.grevena.gov.gr/index.php/enimerosi/agrotika-nea/386-statistika-stoixeia-gia-eisagoges-kai-exagoges-oinou.html>