



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ  
ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ»

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΣ ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΚΑΛΟΓΡΗΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ: ΛΕΕΔΟ1411

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ‘ΠΛΑΙΣΙΟ’ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ (2009-2015) - ΜΙΑ ΕΠΙΤΥΧΗΣ ΠΟΡΕΙΑ  
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ»**

Διπλωματική εργασία υποβληθείσα στο τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Λογιστική και τον Έλεγχο Επιχειρήσεων και Δημοσίων Οργανισμών.

**Πειραιάς, Σεπτέμβριος 2016**





**UNIVERSITY OF PIRAEUS**

**Department of Business Administration**

Master Program in

Accounting and Control of Businesses and Public Sectors

Postgraduate Student: Kalogrias Georgios

Registration Number: ΑΕΕΔΟ1411

**Master Thesis**

**«The progress of Plaisio Group during the period of crisis» 2009-2015 –  
A successful course of strategy»**

Master Thesis submitted to the University of Piraeus's department of Business Administration as part of the requirements for the Master of Science Degree in Accounting and Control of Businesses and Public Organizations.

**Piraeus, September 2016**



Στην αδερφή μου

Μαρία



## Ευχαριστίες

*Ευχαριστώ θερμότατα τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Γεώργιο Παπαναστασόπουλο, για την αμέριστη συμπαράστασή του και την καθοδήγησή του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας μέχρι την ολοκλήρωσή της.*

*Επίσης, ευχαριστώ ιδιαιτέρως τον κ. Ιωάννη Σώρρο, για την τιμή που μου έκανε να ενταχθώ στο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών «Λογιστική Και Έλεγχος Επιχειρήσεων Και Δημοσίων Οργανισμών».*





**«Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ‘ΠΛΑΙΣΙΟ’ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ (2009-2015) - ΜΙΑ ΕΠΙΤΥΧΗΣ ΠΟΡΕΙΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ»**

**ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ – οικονομική κρίση, στάδιο ύφεσης, στρατηγικές μέθοδοι, κύκλος εργασιών, αριθμοδείκτες, ανταγωνισμός**

**ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας αποτελεί η ανάλυση του Ομίλου εταιριών Πλαίσιο, μέσω της λογιστικής και χρηματοοικονομικής ανάλυσης των οικονομικών δεδομένων της επιχείρησης, και ο εντοπισμός των στρατηγικών μεθόδων που ακολούθησε με αποτέλεσμα την κερδοφορία της σε περίοδο ύφεσης. Με την ανάλυση των βασικών οικονομικών μεγεθών (κύκλος εργασιών, έξοδα, αποθέματα, κέρδη, μερίσματα) της επιχείρησης βάσει των ετήσιων οικονομικών κατατάξεών της και την χρηματοοικονομική ανάλυση των τελευταίων μέσω αριθμοδεικτών (αριθμοδείκτες ρευστότητας, κεφαλαίων διάρθρωσης και βιωσιμότητας, αποδοτικότητα, δραστηριότητας σχετικοί με την ρευστότητα) έγινε η προσπάθεια να αποτυπωθεί η οικονομική εικόνα του ομίλου ως αποτέλεσμα των στρατηγικών μεθόδων που επέλεξε η διοίκηση για το χρονικό διάστημα 2009-2015.

Διαπιστώθηκε ότι ο όμιλος διαμόρφωσε την στρατηγική της με τον περιορισμό των αποθεμάτων, την αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων και της ρευστότητας, την μείωση των πιστώσεων προς τους πελάτες, την μείωση των εξόδων μέσω της μείωσης του δανεισμού, της μείωσης του κόστους εισροών (επιδίωξη μικρότερης τιμής αγοράς εμπορευμάτων) και της μη ανανέωσης του προσωπικού και επένδυσης στην εκπαίδευση του υφιστάμενου. Αυτές συνοδεύονταν από επενδύσεις για την ενίσχυση της οργάνωσης της επιχείρησης, την προώθηση των προϊόντων (marketing) και την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών. Έτσι, όπως διαφαίνεται από την ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών διατήρησε καλά επίπεδα ρευστότητας και αποδοτικότητας, ώστε να παραμένει κερδοφόρα μέσα στην ύφεση. Συνεπώς, το μοντέλο των στρατηγικών επιλογών της εξεταζόμενης επιχείρησης, βάσει των οικονομικών της αποτελεσμάτων και της χρηματοοικονομικής τους ανάλυσης, αποτελεί έναν χρήσιμο οδηγό για την κερδοφορία των όμοιων επιχειρήσεων εντός ύφεσης.



**«THE PROGRESS OF PLAISIO GROUP DURING THE PERIOD OF CRISIS  
2009-2016 – A SUCCESSFUL COURSE OF STRATEGY»**

**KEYWORDS - economic crisis, recession stage, strategic methods, turnover, ratios, Competition**

**ABSTRACT**

The aim of this thesis is the analysis of Plaisio's Group, through accounting and financial analysis of financial data of the company, and the identification of strategic methods followed so the profitability of a recession. By analyzing the key financial figures (turnover, costs, inventories, profits, dividends) of the enterprise based on the annual financial classify and financial analysis of the latter through ratios (ratios of liquidity, structural funds and viability, efficiency, activity relevant to liquidity) was an attempt to reflect the economic situation of the group as a result of the strategic methods chosen by the administration for the period 2009-2015.

It was found that the group has shaped its strategy to reduce inventories, increase of cash and liquidity, reduce credit to their customers, reduce costs through reduction of debt, reduction of input costs (pursuit less price goods market) and the non-renewal of staff and investment in the existing education. These were accompanied by investments to strengthen the organization of the business, product promotion (marketing) and better customer service. Thus, as seen from the analysis through ratios, it maintained good liquidity and profitability levels to remain profitable through the recession. Therefore, the model of the strategic choices of the enterprise in question, based on the financial results and the financial analysis is a useful guide for the profitability of similar enterprises in recession.



## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

- Πίνακας 1** – Σημερινή Μετοχική Σύθεση Εταιρίας σελ. 37
- Πίνακας 2** – Μεταβολή Κύκλου Εργασιών ανά τρίμηνο 2008-2009 σελ. 42
- Πίνακας 3** – Κύκλος εργασιών ανά τομέα δραστηριότητας 2008-2009 σελ. 46
- Πίνακας 4** - Ανάλυση λοιπών εξόδων 2008-2009 σελ. 47
- Πίνακας 5**– Πωλήσεις και Έξοδα ανά τρίμηνο 2009 σε σχέση με το 2008 σελ. 48
- Πίνακας 6** – Κέρδη (EBITDA) και (EBIT) 2008-2009 σελ. 50
- Πίνακας 7** – Κύκλος εργασιών ανά τομέα δραστηριότητας 2010 σελ. 54
- Πίνακας 8** – Ποσοστό κάλυψης κάθε τομέα στις συνολ. πωλήσεις 2009-2010 σελ. 54
- Πίνακας 9** – Κύκλος εργασιών ανά τομέα δραστηριότητας 2011 σελ. 60
- Πίνακας 10** – Στοιχεία οικονομικής θέσης 2010-2011 σελ. 61
- Πίνακας 11** – Συγκριτικός πίνακας κερδών 2010-2011 σελ. 62
- Πίνακας 12** – Δανεισμός σελ. 63
- Πίνακας 13** – Κύκλος εργασιών ανά τομέα δραστηριότητας 2012 σελ. 67
- Πίνακας 14** – Διαχρονική πορεία αποθεμάτων, πελατών, προμηθευτών 2009-2012 σελ. 69
- Πίνακας 15** – Διαχρονική πορεία ταμείου, δανείων, ΚΠΦ 2009-2012 σελ. 70
- Πίνακας 16** – Συγκριτικός πίνακας πωλήσεων ανά τομέα δραστηριότητας 2012-2013 σελ. 73
- Πίνακας 17** – Κύκλος εργασιών ανά τομέα δραστηριότητας 2013 σελ. 75
- Πίνακας 18** – Συγκριτικός πίνακας πωλήσεων ανά τομέα δραστηριότητας 2013-2014 σελ. 80
- Πίνακας 19** – Κύκλος εργασιών ανά τομέα δραστηριότητας 2014 σελ. 80
- Πίνακας 20** – Διαφορές πωλήσεων ανά τομέα δραστηριότητας 2013-2014 σελ. 81
- Πίνακας 21** – Συγκριτικός πίνακας πωλήσεων ανά τομέα δραστηριότητας 2014-2015 σελ. 86
- Πίνακας 22** – Κύκλος εργασιών ανά τομέα δραστηριότητας 2015 σελ. 86
- Πίνακας 23** – Εξέλιξη και επιδόσεις του Ομίλου Πλαίσιο 2009-2015 σελ. 87
- Πίνακας 24** – Αριθμοδείκτες ρευστότητας (συγκεντρωτικός πίνακας) σελ. 93
- Πίνακας 25** – Πορεία ταμειακών διαθεσίμων 2009-2015 σελ. 96
- Πίνακας 26** – Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (συγκεντρωτικός πίνακας) σελ. 99

- Πίνακας 27** – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (συγκεντρωτικός πίνακας) σελ. 107
- Πίνακας 28** – Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (συγκεντρωτικός πίνακας) σελ. 117
- Πίνακας 29** – Απαιτήσεις ομίλου κατά τα εξεταζόμενα έτη 2009-2015 σελ. 119
- Πίνακας 30** – Πορεία αποθεμάτων 2009-2015 σελ. 120
- Πίνακας 31** – Καθαρά κέρδη εταιριών (ανταγωνισμός) σελ. 124
- Πίνακας 32** – Κύκλος εργασιών (ανταγωνισμός) σελ. 126
- Πίνακας 33** – Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (ανταγωνισμός) σελ. 128
- Πίνακας 34** – Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (ανταγωνισμός) σελ. 131
- Πίνακας 35** – Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (ανταγωνισμός) σελ. 133
- Πίνακας 36** – Πορεία τιμής μετοχής 2012-2016 σελ. 137

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

- Διάγραμμα 1** – Τρία σημεία μελέτης PIMS σελ. 35
- Διάγραμμα 2** – Ποσοστιαία μείωση πωλήσεων και εξόδων 2009vs2008 σελ. 48
- Διάγραμμα 3** – Πορεία πωλήσεων, ΜΚ, εξόδων και ΚΠΦ (2008-2011) σελ. 60
- Διάγραμμα 4** – Διαχρονική πορεία αύξησης της ρευστότητας (2009-2012) σελ. 69
- Διάγραμμα 5** - Διαχρονική πορεία αύξησης της ρευστότητας (2010-2013) σελ. 74
- Διάγραμμα 6** – Αριθμοδείκτες δραστηριότητας σελ. 93
- Διάγραμμα 7** - Αριθμοδείκτες αμυντικού χρονικού διαστήματος σελ. 94
- Διάγραμμα 8** – Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας σελ. 100
- Διάγραμμα 9** – Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας σελ. 107
- Διάγραμμα 10** – Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως σελ. 108
- Διάγραμμα 11** – Συγκριτικός πίνακας πωλήσεων και μικτού κέρδους/ζημίας (2008 - 2015) σελ. 109
- Διάγραμμα 12** – Αριθμοδείκτες δραστηριότητας σχετικοί με την ρευστότητα σελ. 117
- Διάγραμμα 13** – Αριθμοδείκτες λειτουργικού και εμπορικού κύκλου σελ. 118
- Διάγραμμα 14** – Διαχρονική πορεία καθαρών κερδών (ανταγωνισμός) σελ. 125
- Διάγραμμα 15** – Κύκλος εργασιών διαχρονικά (ανταγωνισμός) σελ. 127
- Διάγραμμα 16** – Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας (ανταγωνισμός) σελ. 129
- Διάγραμμα 17** – Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (ανταγωνισμός) σελ. 132
- Διάγραμμα 18** – Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (ανταγωνισμός) σελ. 134
- Διάγραμμα 19** – Πορεία τιμής μετοχής (2012- 2016) σελ. 138
- Διάγραμμα 20** – Πέντε δυνάμεις του Porter σελ. 141





## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> – ΒΑΣΙΚΕΣ ΓΕΝΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ .....	25
1.1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	25
1.2. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	27
1.2.1. Γενικά .....	27
1.2.2. Στρατηγικές σε περίοδο ύφεσης.....	29
1.2.2.1. Χαμηλή Χρηματοοικονομική μόχλευση (αποφυγή δανεισμού).....	29
1.2.2.2. Αύξηση Ρευστότητας.....	29
1.2.2.3. Μείωση χρεών .....	30
1.2.2.4. Μείωση κεφαλαιουχικών δαπανών.....	31
1.2.2.5. Πραγματοποίηση αναγκαίων περικοπών .....	31
1.2.2.6. Στρατηγική επενδύσεων.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> – ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΩΝ 2009-2015 .....	37
2.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	37
2.2. 2009 – ΕΛΑΦΡΩΣ ΠΤΩΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ.....	42
2.2.1. Εισαγωγή.....	44
2.2.2. Κύκλος Εργασιών .....	44
2.2.3. Έσοδα .....	45
2.2.4. Έξοδα.....	46
2.2.5. Χρηματοοικονομικά Έξοδα .....	47
2.3. 2010 – ΣΤΑΘΕΡΗ ΠΟΡΕΙΑ ΜΕ ΜΙΚΡΕΣ ΑΠΩΛΕΙΕΣ .....	50
2.3.1. Εισαγωγή.....	52
2.3.2. Κύκλος Εργασιών .....	52
2.3.3. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα και Κέρδη από Συγγενείς. 54	
2.3.4. Κέρδη .....	54
2.3.5. Μερίσματα ανά μετοχή .....	55
2.4. 2011 – ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΣΤΗΝ ΥΦΕΣΗ.....	56
2.4.1. Εισαγωγή.....	58
2.4.2. Κύκλος Εργασιών .....	58
2.4.3. Πληροφόρηση κατά τομέα.....	59
2.4.4. Μικτό Κέρδος .....	61
2.4.5. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα και Κέρδη από Συγγενείς. 61	

2.4.6. Κέρδη προ Φόρων – Κέρδη μετά από Φόρους .....	62
2.5. 2012 – ΑΝΤΙΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΜΟΝΗ ΣΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ.....	63
2.5.1. Εισαγωγή.....	65
2.5.2. Κύκλος Εργασιών .....	65
2.5.3. Έσοδα .....	66
2.5.4. Μικτό Κέρδος .....	66
2.5.5. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα και Κέρδη από Συγγενείς. 66	
2.5.6. Κέρδη .....	67
2.5.7. Μερίσματα ανά μετοχή .....	67
2.5.8. Μείωση Αποθεμάτων .....	67
2.6. 2013 – ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ .....	70
2.6.1. Εισαγωγή.....	72
2.6.2. Κύκλος Εργασιών .....	72
2.6.3. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα & Κέρδη από Συγγενείς ... 73	
2.6.4. Κέρδη προ Φόρων – Κέρδη μετά από Φόρους .....	73
2.6.5.Μερίσματα ανά μετοχή .....	75
2.7. 2014 – ΕΝΑΡΞΗ ΤΗΣ ΑΝΑΓΕΝΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ .....	76
2.7.1. Εισαγωγή.....	78
2.7.2. Κύκλος Εργασιών .....	78
2.7.3. Μικτό Κέρδος .....	80
2.7.4. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα & Κέρδη από Συγγενείς ... 80	
2.7.5. Κέρδη προ Φόρων – Κέρδη μετά από Φόρους .....	81
2.7.6. Μερίσματα ανά μετοχή .....	81
2.8. 2015 – ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΥΦΕΣΗ.....	82
2.8.1. Εισαγωγή.....	84
2.8.2 Κύκλος Εργασιών .....	84
2.8.3. Μικτό Κέρδος .....	85
2.8.4. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα & Κέρδη από Συγγενείς ... 86	
2.8.5. Κέρδη προ Φόρων – Κέρδη μετά από Φόρους .....	86
2.8.6. Μερίσματα ανά μετοχή .....	87
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΕΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	89
3.1.Εισαγωγή.....	89
3.2. Ανάλυση και αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	90

3.2.1. Γενικά .....	90
3.2.2. Δείκτης Κεφαλαίου Κινήσεως.....	91
3.2.3. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας .....	92
3.2.4. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας .....	92
3.2.5. Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	93
3.3 Ανάλυση και αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας .....	97
3.3.1. Γενικά .....	97
3.3.2. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς συνολικά Κεφάλαια.....	98
3.3.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις .....	99
3.3.4 Αριθμοδείκτης καλύψεως χρεωστικών τόκων.....	100
3.4. Ανάλυση και αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας .....	103
3.4.1. Γενικά .....	103
3.4.2. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους .....	104
3.4.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....	104
3.4.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού(Return on total assets) .....	105
3.4.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων (Return to total capital employed).....	106
3.4.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	107
3.5. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας σχετικοί με την Ρευστότητα .....	114
3.5.1. Γενικά .....	114
3.5.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.....	114
3.5.3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων .....	115
3.5.4. Λειτουργικός Κύκλος.....	116
3.5.5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως προμηθευτών .....	117
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο – ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ - ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ.....	125
4.1. Εισαγωγή.....	125
4.2. Σύγκριση Βάσει Καθαρών Κερδών .....	126
4.3. Σύγκριση Βάσει Κύκλου Εργασιών .....	128
4.4 Ανάλυση βάσει αριθμοδεικτών .....	130
4.5. Χρηματιστήριο.....	137
4.6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΠΕΝΤΕ ΔΥΝΑΜΕΩΝ ΤΟΥ PORTER.....	142
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 <sup>ο</sup> - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	145
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	154
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι .....	161

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ..... 161

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### **Εισαγωγικά και Σκοπός της εργασίας**

Μέσα στο γενικότερο κλίμα της οικονομικής δυσπραγίας και του περιορισμού της αγοραστικής δύναμης που επικρατεί στην ελληνική αγορά, ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και της εσωτερικής κρίσης δημοσίου χρέους που αντιμετωπίζει η χώρα μας, οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε όλους τους κλάδους της οικονομίας έρχονται αντιμέτωπες με εξαιρετικά δυσχερείς καταστάσεις που θέτουν σε δοκιμασία όχι μόνον την εξέλιξη της κερδοφορίας τους, αλλά και την ίδια την επιβιώσή τους. Ήδη από τις αρχές του 2007, με την χρηματοοικονομική κρίση που ξεκίνησε στις Η.Π.Α., ο κλονισμός των οικονομιών σε διεθνές επίπεδο κινήθηκε με ραγδαία ταχύτητα, επηρεάζοντας πολύ γρήγορα την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος στις αδύναμες οικονομίες της Ευρώπης, μεταξύ των οποίων και του ελληνικού.

Παρόλο που στην Ελλάδα η οικονομική κρίση ξεκίνησε ως κρίση εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους, οι αποφάσεις προς αντιμετώπιση του σχετικού ζητήματος επηρέασαν την εσωτερική αγορά, μέσω της αύξησης της φορολογίας και των κεφαλαιακών περιορισμών, καθώς και μέσω της λοιπής νομοθεσίας, με σειρά μνημονιακών νόμων, ώστε η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών να έχει μειωθεί δραματικά και η επιχειρηματική δραστηριότητα να καθίσταται εξαιρετικά δύσκολη.

Ωστόσο, υπάρχουν ακόμη στην ελληνική αγορά επιχειρήσεις που καταφέρνουν να επιβιώνουν και να παραμένουν κερδοφόρες. Μία από τις επιχειρήσεις αυτές είναι και ο Όμιλος εταιριών Πλαίσιο, που δραστηριοποιείται στον κλάδο του λιανικού εμπορίου ηλεκτρονικών υπολογιστών και ειδών βιβλιοχαρτοπωλείου (βιβλίων, χαρτικών και λοιπών ειδών). Η ανάλυση μιας επιχείρησης που πραγματοποιεί κέρδη εντός της περιόδου ύφεσης, καθώς και η σύνδεση των οικονομικών αποτελεσμάτων με τις ακολουθούμενες στρατηγικές, θα αποτελέσει ένα πολύτιμο εργαλείο για τον σχηματισμό μιας εικόνας που μπορεί να έχει μια υγιής επιχείρηση εντός της οικονομικής κρίσης.

Η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης εν γένει απαιτεί αρχικά την ανάλυση της εγχώριας και διεθνούς οικονομίας, η οποία εν προκειμένω αναμφισβήτητα θεωρείται ως ευρισκόμενη σε κρίση και συγκεκριμένα στην Ελλάδα σε ύφεση, με τους μακρο-οικονομικούς παράγοντες που την επηρεάζουν να συνοψίζονται στην χαμηλή ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών λόγω της περιορισμένης αγοραστικής δύναμης, τις

σχεδόν ανύπαρκτες κρατικές δαπάνες για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, την έλλειψη ρευστότητας λόγω των υφιστάμενων κεφαλαιακών περιορισμών και την ύπαρξη αυξημένων φορολογικών συντελεστών βάσει της μνημονιακής φορολογικής πολιτικής.

Περαιτέρω, απαραίτητη είναι η ανάλυση του κλάδου που δραστηριοποιείται η συγκεκριμένη επιχείρηση, για τον εντοπισμό των παραγόντων ανταγωνισμού που μπορεί να επηρεάσουν τη θέση της στην αγορά και να υπαγορεύσουν συγκεκριμένη επιλογή στρατηγικών μεθόδων εντός της περιόδου ύφεσης.

Έπειτα, ακολουθεί η λογιστική ανάλυση των οικονομικών δεδομένων της επιχείρησης, δηλαδή η ανάλυση των λογιστικών επιλογών και των εκτιμήσεων, ώστε να διαπιστωθεί κατά πόσον οι επίσημες οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης αντικατοπτρίζουν την πραγματική οικονομική της θέση. Στη συνέχεια, με την χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών δεδομένων, βάσει αριθμοδεικτών, δίνεται η δυνατότητα εκτίμησης της αποδοτικότητας, της ρευστότητας και της ικανότητας για επιβίωση της επιχείρησης. Εν τέλει, με τη χρήση των πληροφοριών που προέκυψαν από την ανάλυση της στρατηγικής, τη λογιστική και τη χρηματοοικονομική ανάλυση, παρέχεται η δυνατότητα για διατύπωση προτάσεων βελτίωσης της στρατηγικής και της ανάπτυξης της εταιρίας.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας αποτελεί η ανάλυση του Ομίλου εταιριών Πλαίσιο, μέσω της λογιστικής και χρηματοοικονομικής ανάλυσης των οικονομικών δεδομένων της επιχείρησης αυτής, καθώς και η προσπάθεια για σύνδεση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης αυτής με τις στρατηγικές μεθόδους που ακολούθησε η επιχείρηση αυτή κατά τη διάρκεια της τρέχουσας οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, ώστε να συναχθούν ορισμένα συμπεράσματα για την εξεταζόμενη επιχείρηση και να διαπιστωθούν τα αποτελέσματα των στρατηγικών μεθόδων που ακολούθησε στην τελική θέση της εντός του οικείου οικονομικού κλάδου δραστηριότητας.

### **Μεθοδολογία**

Η προσέγγιση που ακολουθείται στην παρούσα διπλωματική εργασία είναι η παράθεση των γενικών δεδομένων της κρίσης που επικρατεί στην ελληνική οικονομία, ενώ στη συνέχεια πραγματοποιείται η γενική παράθεση των στρατηγικών μεθόδων που έχει διαπιστωθεί από τη θεωρία (Wheelen T., D. Hunger 2008, Schendel D. E.- Patton G. R. 1976, Schendel D. E.- Patton G. R. - Riggs J. 1976α, O O'Neill 1986, Hoffman 1989, Robbins and Pearce J. II 1992, Prihti 1980, Strang 1998, Κοτζαμάνης 1999), σε

συνδυασμό με διενεργηθείσες έρευνες (Dobbs F. C. Karakolev Tomas, Malige H. Francis 2002 ,Ofek 1993, Langstrom 1995, Grinyer P. H.- Mayes D.- McKiernan P. 1990, Chaston I.- Mangles T. 1997, Pearce J. II -, Robinson B. R. 2002, P.W.C. 1999,Cram 2002), ότι ακολουθούνται από τις επιχειρήσεις σε περιόδους κρίσης και μάλιστα ύφεσης, όπως η υπάρχουσα. Έπειτα, επιχειρείται η λογιστική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης του Ομίλου Πλαίσιο, με την αξιολόγηση και σύγκριση των οικονομικών μεγεθών που απεικονίζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου. Ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών και εν συνεχεία παρατίθεται η σχετική ανάλυση του κλάδου.

Η παράθεση της ανάλυσης του κλάδου επιλέχθηκε να γίνει μετά την χρηματοοικονομική ανάλυση λόγω της χρήσης οικονομικών μεγεθών και συμπερασμάτων για την επιχείρηση, που προκύπτουν από την επεξεργασία των οικονομικών καταστάσεων του Ομίλου, η οποία πραγματοποιήθηκε κατά τη λογιστική και χρηματοοικονομική ανάλυση (Αριθμοδείκτες, κύκλος εργασιών, κέρδη κλπ.). Επιλέχθηκε η σύγκριση με τις εταιρίες Public (Retail World), Dixons South – Κοτσώβολος και Media Saturn, διότι δραστηριοποιούνται, ομοίως με τον Όμιλο Πλαίσιο, στο λιανικό εμπόριο ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρικών ειδών και ειδών βιβλιοχαρτοπωλείου (Public), καλύπτοντας με τα μερίδια αγοράς τους αρκετά μεγάλο ποσοστό του κλάδου και αποτελώντας τους κύριους υφιστάμενους ανταγωνιστές της επιχείρησης. Επιπλέον, κρίθηκε σκόπιμο να γίνει ανάλυση και σε σχέση με τις ανταγωνίστριες εταιρίες του Ομίλου Πλαίσιο (ΠΛΑΙΣ) που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και συγκεκριμένα στον κλάδο του υλικού υπολογιστών, ήτοι οι Ιντερτέκ (INTET) και η CPI (ΣΠΙ). Τέλος, λόγω της ευρείας χρήσης του και της ανάδειξης της έντασης του ανταγωνισμού στην οποία αποσκοπεί, θεωρήθηκε σκόπιμο να γίνει αναφορά και στο υπόδειγμα των πέντε δυνάμεων ανταγωνισμού του Porter.

Κλείνοντας, διατυπώνονται τα συμπεράσματα ως προς την οικονομική εικόνα της επιχείρησης και οι διαπιστώσεις ως προς την επίτευξη των στόχων των επιλεγμένων στρατηγικών μεθόδων.

### **Διάρθρωση**

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται αρχικά η έννοια της οικονομικής κρίσεως όπως έχει διαμορφωθεί από τη θεωρία έως σήμερα (Πανηγυράκης 2001, Σφακιανάκης 1998),

τους παράγοντες που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια μιας τέτοιας περιόδου και ύστερα εν συντομία μία σειρά από μεθόδους στρατηγικής επιχειρήσεων, βάσει των οποίων έχει διαπιστωθεί πως κινούνται οι αγορές ώστε να επιτύχουν τη βελτιστοποίηση της απόδοσής τους, ιδιαίτερος κατά την περίοδο οικονομικής κρίσεως όπως η τρέχουσα.

Κατόπιν, στο δεύτερο κεφάλαιο, πραγματοποιείται η σύντομη ιστορική παρουσίαση του ομίλου Πλαίσιο και η λογιστική ανάλυση αυτού, με την παράθεση και ανάλυση των οικονομικών δεδομένων της επιχείρησης και την επισήμανση και τον σχολιασμό των βασικών μεγεθών της ανά έτος, από το 2009 έως το 2015, ήτοι του κύκλου εργασιών, εσόδων, εξόδων και κερδών αυτής, σε συνδυασμό με συγκεκριμένες αναλύσεις ανά τομέα της επιχείρησης. Όλα τα οικονομικά μεγέθη εκτιμήθηκαν και έγιναν αντικείμενο επεξεργασίας βάσει των ποσών και ποσοστών που απεικονίζονται στις ετήσιες οικονομικές θέσεις του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ και βρίσκονται δημοσιευμένες στον διαδικτυακό τόπο αυτού ([www.plaisio.gr](http://www.plaisio.gr)).

Στη συνέχεια, στο τρίτο κεφάλαιο της παρούσας διατριβής, επιχειρείται η χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης, με την αξιολόγηση των υφιστάμενων οικονομικών αποτελεσμάτων, όπως παρουσιάζονται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου και της εταιρίας, με τη χρήση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, ρευστότητας, δομής κεφαλαίων και βιωσιμότητας.

Ακολουθεί η ανάλυση του οικείου κλάδου, στο τέταρτο κεφάλαιο, όπου παρατίθενται στοιχεία ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, σε σύγκριση με αυτά της αναλυόμενης επιχείρησης, καθώς και η ανάλυση των στρατηγικών που διαπιστώνεται πως επέλεξε η επιχείρηση ως προς την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο, παρατίθενται συνοπτικά οι διαπιστώσεις τα συμπεράσματα ως προς την οικονομική αξία της επιχείρησης, καθώς και οι προτάσεις βάσει της διεξαχθείσας ανάλυσης ως προς τη σημασία των επιλεγμένων στρατηγικών μεθόδων.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> – ΒΑΣΙΚΕΣ ΓΕΝΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ**

### **1.1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Η έννοια της κρίσης, ως πολυδιάστατη, έχει αποδοθεί ποικιλοτρόπως, ακόμη και από απλούς ανθρώπους για να περιγράψουν με μια λέξη ότι αντιμετωπίζουν ένα δύσκολο πρόβλημα, ότι διανύουν μια περίοδο ανωμαλίας και αντικανονικότητας ή βρίσκονται σε κρίσιμη φάση. Στην ελληνική γλώσσα, η λέξη κρίση προέρχεται από το ρήμα κρίνω θέλοντας να χαρακτηρίσει μια μη κανονική κατάσταση. Μια κατάσταση κρίσιμη, δύσκολη, επικίνδυνη. Συγκεκριμένα κρίση είναι μια εκτροπή από την κατάσταση της κανονικότητας και μπορεί να προσλάβει διαβαθμίσεις αντικανονικότητας από μια κατάσταση απλής διαταραχής μέχρι την κατάσταση μη ελεγχόμενων εκρηκτικών γεγονότων και την κατάσταση του χάους και του πανικού. Συνεπώς, μια κρίση εμπεριέχει μια απειλή σχετικά με τους πόρους και τους ανθρώπους, την απώλεια του ελέγχου και ορατές ή αόρατες συνέπειες στους ανθρώπους, στους πόρους και στους οργανισμούς.

Για να οριστεί η οικονομική κρίση χρησιμοποιούνται συνήθως οι έννοιες από τη θεωρία των οικονομικών διακυμάνσεων.<sup>1</sup> Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, οικονομικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι είναι το φαινόμενο των επαναλαμβανόμενων διακυμάνσεων της γενικής οικονομικής δραστηριότητας, που παρατηρούνται για μια περίοδο ετών. Μία κρίση μπορεί να αποτελείται από τέσσερα διαφορετικά και διακριτά στάδια. Ο συνήθης κύκλος ζωής μιας κρίσης ακολουθεί τα παρακάτω στάδια:

- Στάδιο Διαμόρφωσης της κατάστασης ή Πρόδρομων συμπτωμάτων.
- Στάδιο εκδήλωσης-κορύφωσης της κρίσης.
- Στάδιο των επιπτώσεων.
- Στάδιο επίλυσης-ομαλοποίησης.

Η σημερινή κρίση ουσιαστικά πρωτοεκδηλώθηκε ως «διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή», που πυροδοτήθηκε στα μέσα του 2007 με τη μεγάλη διόγκωση των επισφαλών στην αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ. Στην εκδήλωση της αναταραχής αυτής συνέβαλλαν αρκετοί

---

<sup>1</sup> Δ. Πανηγυράκης γ., 2001, « Σύγχρονη Διοικητική Δημοσίων Σχέσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα. Σελίδα 6

παράγοντες, όπως το επί σειρά ετών υψηλό επίπεδο ρευστότητας διεθνώς (μεταξύ άλλων λόγω της υπερπροσφοράς αποταμιεύσεων από τις μεγάλες αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες), σε συνδυασμό με την αναζήτηση υψηλών αποδόσεων και την αυξημένη διάθεση ανάληψης κινδύνων από τους επενδυτές, καθώς και με την ανάπτυξη σύνθετων – και σε σημαντικό βαθμό αδιαφανών – χρηματοοικονομικών προϊόντων υψηλού κινδύνου. Στην περίπτωση των ΗΠΑ, οι εξελίξεις αυτές διευκολύνθηκαν από το γεγονός ότι στα τέλη του 1999 είχε καταργηθεί η από το 1933 διάκριση μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών, αλλά και από την απουσία αυστηρής εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα.<sup>2</sup>

Η αρχική χρηματοπιστωτική αναταραχή εξαπλώθηκε γρήγορα και άρχισαν να καταγράφονται μεγάλες ζημιές αλλά και χρεοκοπίες χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παγκόσμιας εμβέλειας (Lehman Brothers, Merrill Lynch κ.α). Οι αρνητικές εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό και τον πραγματικό τομέα της οικονομίας αλληλοτροφοδοτούνταν. Δεν υπήρξαν γενικευμένα φαινόμενα πανικού των καταθετών και αυτό χάρη στη θεσμοθετημένη εγγύηση των καταθέσεων, η οποία μάλιστα σε πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδος, διευρύνθηκε αμέσως μόλις κορυφώθηκε η κρίση. Πάντως, η δυσλειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών συμπιέζε την οικονομική δραστηριότητα, ενώ, με τη σειρά της, η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας υπονόμει περαιτέρω την κεφαλαιακή θέση των τραπεζών και την ικανότητά τους να χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Παρόμοια κατάσταση επικρατούσε και στο εσωτερικό της χώρας μας, με τα χαμηλά επίπεδα ρευστότητας παγκοσμίως να επηρεάζουν άμεσα και την ρευστότητα στην Ελλάδα. Έως το τέλος του 2009, το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα δεν είχε υποστεί μεγάλη καθίζηση, καθώς οι ελληνικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά εξακολουθούσαν να δραστηριοποιούνται και να διαθέτουν αγοραστική δύναμη σε επαρκή επίπεδα. Ωστόσο, οι ραγδαίες εξελίξεις από το 2010 και μετά στον τομέα του δημοσιονομικού χρέους της χώρας μας επηρέασαν δραματικά την αγοραστική δύναμη των Ελλήνων καταναλωτών, η οποία συνεχώς έβαινε μειούμενη λόγω των διαδοχικών Μνημονίων Συνεργασίας που είχαν στόχο την ήπια δημοσιονομική αναπροσαρμογή, εν τέλει δεν είχαν τις πιο ήπιες συνέπειες για τις δραστηριοποιούμενες στον ελληνικό χώρο επιχειρήσεις. Μέχρι τα μέσα του 2013 οι ενδείξεις στην πραγματική οικονομία ήταν

---

<sup>2</sup> Σφακιανάκης Μ.Κ., 1998, « Διοικητική κρίσεων », εκδόσεις Έλλην, Αθήνα. Κρούγκμαν Π., 2008, « Η κρίση του 2008 », Καστανιώτης. Σελίδα 7

ευοίωνες, ιδιαίτερα κατόπιν της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.<sup>3</sup> Ωστόσο, η αστάθεια λόγω των συνεχών εκλογικών αναμετρήσεων έδρασε καταλυτικά με αρνητικές επιπτώσεις στη λειτουργία των επιχειρήσεων, δεδομένης της διαρκούς απειλής εξόδου από το ευρώ, ενώ στα μέσα του 2015 άρχισε η πιο έντονη καθίζηση της αγοράς λόγω των επιβληθέντων περιορισμών στην ανάληψη και διακίνηση κεφαλαίων (capital controls), με την μέση αγοραστική δύναμη να είναι περιορισμένη και οι πληρωμές μεταξύ εγχώριων και ξένων να είναι άκρως δυσχερείς.

Υπό αυτές τις συνθήκες, το σύνολο των επιχειρήσεων αντιμετώπισαν δυσκολίες τόσο σε επίπεδο επιβίωσης όσο και σε επίπεδο διατήρησης της θέσης τους στην αγορά. Ο κυριότερος τομέας που όφειλαν να καλλιεργήσουν ήταν αυτός της κατάστροφης και εκτέλεσης στρατηγικών. Στη συνέχεια, λοιπόν, θα παρατεθούν κάποιες από τις συχνά ακολουθούμενες στρατηγικές δράσεις επιχειρήσεων, ιδιαίτερες χρήσιμες κατά την περίοδο οικονομικής κρίσης, όπως η τρέχουσα.

## **1.2. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

### **1.2.1. Γενικά**

Οι περισσότερες έρευνες ως προς την στρατηγική επιχειρήσεων σε περίοδο οικονομικής κρίσης εστιάζουν στις στρατηγικές προσαρμογής (adaptation strategies), οι οποίες σχετίζονται στενά με το θέμα των στρατηγικών αναστροφής (turnaround).<sup>4</sup>

Οι μεν πρώτες σχετίζονται με την ικανότητα της επιχείρησης να προσαρμόζει την θέση της μέσα στο περιβάλλον που δραστηριοποιείται, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς και να τροποποιεί ανάλογα το εσωτερικό της περιβάλλον (διοίκηση, προσωπικό, προϊόντα). Ειδικότερα, προς αυτή την κατεύθυνση κινούνται οι στρατηγικές αναστροφής/ διάσωσης οι οποίες εστιάζουν στην απόφαση των επιχειρήσεων να αλλάξουν τις μακροχρόνιες στρατηγικές επιλογές τους. Στόχος της

<sup>3</sup> *Τράπεζα της Ελλάδος*, Το χρονικό της μεγάλης κρίσης – Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013, σελ. 131 επ.

<sup>4</sup> Schendel D. E., Patton G. R. (1976), Schendel D. E., Patton G. R. Riggs J. (1976α), O'Neill (1986), Hoffman (1989), Robbins and Pearce J. Π (1992), Prihti (1980), Strang (1998) κ.ά.

στρατηγικής διάσωσης ή αναστροφής είναι η αντιμετώπιση ή αντιστροφή των ανταγωνιστικών ή χρηματοοικονομικών προβλημάτων της επιχείρησης. Μία τέτοιου είδους στρατηγική αναπτύσσεται συνήθως με διοικητικές αποφάσεις που αποσκοπούν στον περιορισμό των μη κερδοφόρων εκροών, στην περικοπή των περιουσιακών στοιχείων, στην μείωση του εργατικού δυναμικού και στον επαναπροσδιορισμό της γραμμής παραγωγής των προϊόντων και των πελατών (Γεωργόπουλος 2006).

Στην πλειοψηφία των περιπτώσεων η στρατηγική αυτή αναλύεται σε τρία στάδια (Wheelen T., D. Hunger 2008). Το πρώτο στάδιο είναι η συρρίκνωση (contraction), το οποίο συνίσταται στην άμεση αντιμετώπιση του προβλήματος μέσω της περικοπής δαπανών. Το δεύτερο στάδιο είναι η σταθεροποίηση της επιχείρησης (consolidation), με το οποίο αναπτύσσεται ένα σταθεροποιητικό πρόγραμμα για την οικονομική μονάδα, με την ανάπτυξη σχεδίου για την μείωση των περιττών λειτουργιών και την αύξηση της αποδοτικότητας των λειτουργικών δραστηριοτήτων. Το τρίτο στάδιο είναι η αναδόμηση της επιχείρησης (rebuilding), κατά το οποίο η επιχείρηση ξεκινά την επέκταση και την ανάπτυξή της.

Εκτός της εφαρμογής στρατηγικών αναστροφής, άλλες έρευνες έχουν επικεντρωθεί στο θέμα των χρηματοοικονομικών μεγεθών και των περικοπών που πρέπει να γίνουν σε περιόδους υφέσεων. Κάποιες από αυτές κατέληξαν, μάλιστα, στο συμπέρασμα ότι οι πρωτοπόροι και οι πλέον επιτυχημένοι οργανισμοί εν καιρώ υφέσεως ασχολήθηκαν πρώτα από όλα με τη μείωση του κόστους παραγωγής, τη βελτίωση των δραστηριοτήτων marketing, την επένδυση σε εξαγορές και συγχωνεύσεις, τη μείωση του χρέους τους και τη διαφοροποίηση (Grinyer P. H.- Mayes D.- McKiernan P., 1990) .

Επιπλέον, παρατηρήθηκε επίσης από έρευνες ότι άλλη μια επιτυχής στρατηγική κίνηση στον χρηματοοικονομικό τομέα μιας επιχείρησης είναι η αναδόμηση των χρεών και η αναδιοργάνωση των εγκαταστάσεων, ταυτόχρονα με τη ρύθμιση των υποχρεώσεων απέναντι στους πιστωτές (Ofek 1993), ενώ σε άλλη περίπτωση διαπιστώθηκε ότι οι πλέον επιτυχημένες επιχειρήσεις περικόπουν πρώτα από όλα τα κόστη του ανθρώπινου δυναμικού και αυτά της παραγωγής (Langstrom, 1995).

Επίσης, δεν θα μπορούσε να μην έχει υπάρξει ως αντικείμενο έρευνας η στρατηγική marketing σε περιόδους ύφεσης (Chaston I. - Mangles T., 1997), ως προς τις στρατηγικές επενδύσεις που πρέπει να γίνουν, την επικοινωνία, τη διαφοροποίηση και άλλα θέματα. Ωστόσο, θα πρέπει να υπενθυμίσουμε στο σημείο αυτό τον αρχικό προβληματισμό, ότι δηλαδή η κάθε έρευνα δεν εξετάζει την πορεία των επιχειρήσεων

σε ένα σημαντικό βάθος χρόνου, παρά μόνο ασχολείται με την περιγραφή και το σχολιασμό των στρατηγικών που εφαρμόστηκαν κατά τη διάρκεια της ύφεσης σε σχέση με την τρέχουσα κατάσταση της και προσπαθεί να βγάλει κάποια γενικευμένα συμπεράσματα σχετικά με τις ενδεδειγμένες και μη στρατηγικές (Κηρύκος Απόστολος, 2004) .

## **1.2.2. Στρατηγικές σε περίοδο ύφεσης**

### **1.2.2.1. Χαμηλή Χρηματοοικονομική μόγλευση (αποφυγή δανεισμού)**

Σε θεωρητικό επίπεδο μπορούμε να πούμε ότι η χρήση και διαχείριση των χρηματοοικονομικών πόρων μιας επιχείρησης δε σχετίζεται άμεσα με την επιτυχία της, διότι δεν δρουν ανεπηρέαστες από τις εκάστοτε συνθήκες του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Ωστόσο, ορισμένες έρευνες απέδειξαν ότι οι επιχειρήσεις εκείνες που λειτουργούν με χαμηλό δείκτη της χρηματοοικονομικής μόγλευσης μπορούν και αντεπεξέρχονται καλύτερα στις συνθήκες του περιβάλλοντός τους, είτε σε ύφεση είτε σε άνθηση (Dobbs F. C. Karakolev Tomas, Malige H. Francis, 2002) .

### **1.2.2.2. Αύξηση Ρευστότητας**

Έχει παρατηρηθεί στην πράξη ότι η ρευστότητα και η ευελιξία μιας επιχείρησης αυξάνονται όταν τα επίπεδα αποθεμάτων και οι πιστώσεις της επιχείρησης προς τρίτους μειώνονται. Η ρευστότητα είναι εκείνη που παρέχει σταθερότητα κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Δυνατότητα για υψηλή ροή χρηματικών πόρων και μάλιστα χωρίς δανεισμό μπορεί να αποτελέσει την πηγή κεφαλαίων ανάπτυξης ακόμη και για απόκτηση νέων εγκαταστάσεων παραγωγής κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης καθώς τότε θα υπάρχει η δυναμική για απορρόφηση επιπλέον ποσοτήτων από την αγορά. Συνεπώς, είναι πολύ σημαντικό για μία επιχείρηση να εφαρμόζει μια στρατηγική που να στοχεύει στην αυξημένη ρευστότητα εν καιρώ υφέσεων (Pearce J. II - Robinson B. R., 2002).

Το ζήτημα της αύξησης της ρευστότητας σχετίζεται άμεσα με το πόσο επενδύει μια επιχείρηση στους πελάτες της. Συγκεκριμένα, έχει αποδειχθεί από μελέτη δεδομένων προηγούμενων υφέσεων ότι τα υψηλότερα επίπεδα ικανοποίησης των πελατών συνοδεύονται πάντα από ταχείες, άμεσες και ολοκληρωμένες πληρωμές. Επομένως, είναι πολύ σημαντικό να συντηρηθούν ή και να αυξηθούν τα επίπεδα ικανοποίησης των πελατών, ιδιαίτερα στους δύσκολους καιρούς της ύφεσης, διότι με τον τρόπο αυτόν επιτυγχάνεται καλύτερη χρηματοοικονομική ρευστότητα, εξαιτίας των υψηλότερων

θετικών χρηματικών ροών που δημιουργούνται και της συνεπαγόμενης αύξησης του κεφαλαίου κίνησης (working capital, Cram, 2002).

Άλλωστε, η υψηλή ρευστότητα, η ύπαρξη δηλαδή των αναγκαίων χρηματικών πόρων είναι η πνοή της επιχείρησης. Η πλειοψηφία των χρεοκοπιών στις αμερικάνικες επιχειρήσεις οφειλόταν στην έλλειψη «ρευστού» και όχι σε έλλειψη εσόδων. Προκειμένου οι επιχειρήσεις να είναι σε θέση να ανταπεξέλθουν σε ξαφνικές κρίσεις, που σχετίζονται με τη μείωση της ρευστότητας, θα πρέπει να είναι μέρος της στρατηγικής τους η εκπόνηση σεναρίων τύπου “what if”. Η ύπαρξη τέτοιων σεναρίων μπορεί να καταστήσει τις επιχειρήσεις ιδιαίτερες ευέλικτες και να τους χαρίσει αρκετό χρόνο ώστε να εξασφαλίσουν εγκαίρως χρηματοδότηση. Συνεπώς, κάθε επιχείρηση είναι καλό να κάνει τις ακόλουθες προβλέψεις ως προς τις απαιτήσεις της σε ρευστότητα:

1. Πρόβλεψη των απαιτήσεων της επιχείρησης σε ρευστότητα σε περιόδους ύφεσης ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται.
2. Πρόβλεψη των απαιτήσεων σε ρευστότητα σε περίπτωση μείωσης των εσόδων κατά 10%, 20% και 30%.
3. Πρόβλεψη των απαιτήσεων σε ρευστότητα σε περίπτωση αύξησης των πωλήσεων και πολύ αργής πληρωμής (P.W.C., 1999) .

#### 1.2.2.3. Μείωση χρεών

Η στρατηγική ρύθμισης των οφειλών μιας επιχείρησης, μπορεί να αποβεί καθοριστική για την επιβίωσή της κατά την ύφεση. Συγκεκριμένα, όσο χαμηλότερες είναι οι υποχρεώσεις της απέναντι στους πιστωτές της, τόσο μικρότερες είναι οι απαιτήσεις σε ρευστό, εξαιτίας χαμηλότερων επιτοκίων και μικρότερων δόσεων. Όπως συμβαίνει με τα επίπεδα των αποθεμάτων και τις πιστώσεις της επιχείρησης προς τρίτους, τα μειωμένα χρέη αποτελούν έναν ακόμη αρωγό στην ευελιξία, την αποτελεσματικότητα και την επιβίωση της επιχείρησης σε δύσκολους καιρούς. Η σύναψη νέων δανείων κατά το τέλος της περιόδου της ύφεσης, οπότε τα επιτόκια κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα, ώστε να γίνεται δελεαστικός ο δανεισμός, αποτελεί μια στρατηγική που μπορεί μακροπρόθεσμα να βοηθήσει την επιχείρηση, όταν αυτή θα δραστηριοποιείται μέσα σε οικονομία που σημειώνει ανοδική πορεία, μετά ακριβώς από την ύφεση και ενώ διαθέτει κεφάλαια για ανάπτυξη και μάλιστα κεφάλαια δανεισμένα με χαμηλό επιτόκιο (Pearce J. II - Robinson B. R., 2002).

#### 1.2.2.4. Μείωση κεφαλαιουχικών δαπανών

Η μείωση των κεφαλαιουχικών δαπανών (capital expenditures) βοηθά στην αύξηση τόσο της ρευστότητας όσο και στην υποβοήθηση των υφιστάμενων επενδύσεων. Έτσι, μία επιχείρηση μειώνοντας τις δαπάνες της για πάγια στοιχεία, διατηρεί την ρευστότητά της και μπορεί να την χρησιμοποιήσει για να ενισχύσει την υπάρχουσα επενδυτική της δραστηριότητα. Η στρατηγική αυτή ενδείκνυται, προκειμένου η επιχείρηση να έχει τη δυνατότητα να κερδίσει όσο περισσότερα γίνεται από τις υπάρχουσες εγκαταστάσεις της σε περιόδους κατά τις οποίες οι καταναλωτές – πελάτες της είναι περισσότερο ευαίσθητοι στην τιμή και τους απασχολεί πολύ λιγότερο η τεχνολογική ανωτερότητα. Με αυτό τον τρόπο, αξιοποιεί τα ήδη υπάρχοντα μηχανήματά της και όλο τον υπόλοιπο πάγιο εξοπλισμό της στον βέλτιστο βαθμό, ώστε να πετύχει τα μέγιστα δυνατά κέρδη, βασιζόμενη στις μικρότερες απαιτήσεις από την πλευρά των πελατών.

Ωστόσο, ένα πιθανό αρνητικό αποτέλεσμα της συγκεκριμένης στρατηγικής, της καθυστέρησης δηλαδή των επενδύσεων σε κεφαλαιουχικά αγαθά, μπορεί να συνεπάγεται τη δεινή θέση της επιχείρησης κατά την περίοδο της ανάκαμψης, δεδομένου ότι αυτή θα βρεθεί με παλιές εγκαταστάσεις και παρωχημένες παραγωγικές διαδικασίες, κάτι που θα αποβεί καταστροφικό για τη φήμη της, ιδιαιτέρως σε κλάδους με έντονες απαιτήσεις καινοτομίας και τεχνολογικής εξέλιξης (Pearce J. II - Robinson B. R. 2002, P.W.C., 1999).

#### 1.2.2.5. Πραγματοποίηση αναγκαίων περικοπών

Ο στόχος των περικοπών που λαμβάνουν χώρα σε μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια της ύφεσης, είναι η οικονομική σταθεροποίησή της έτσι ώστε αυτή να είναι σε θέση να αντεπεξέλθει και να αναπτυχθεί κατά τη φάση της ανάκαμψης που θα ακολουθήσει. Οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν στρατηγική περικοπής κόστους στρέφονται και σε επιχειρηματικές δραστηριότητες που αυξάνουν τα έσοδα ή σε αποδοτικές μεθόδους.

Η στρατηγική αυτή «συμμαζέματος» (retrenchment) της επιχείρησης μέσω της μείωσης του κόστους ή και των παραγωγικών εγκαταστάσεων και γενικότερα των εξόδων αποδείχθηκε ως η πλέον επιτυχημένη κατά τη διάρκεια της ύφεσης του 1990-91, καθώς ανέκοψε την πτωτική τάση των περισσότερων επιχειρήσεων. Η μείωση του κόστους να πραγματοποιηθεί με πολλούς τρόπους, όπως για παράδειγμα η μείωση του

παγίου ενεργητικού και των εξόδων που σχετίζονται με το ανθρώπινο δυναμικό και τα διοικητικά έξοδα, η μετρίαση των προωθητικών δαπανών και η ελαχιστοποίηση κατά το δυνατόν των εξόδων παραγωγής (Pearce J. Π - Robinson B. R., 2002).

**A) περικοπή κόστους** - Απαραίτητος για την επιτυχία αυτής της στρατηγικής είναι ο εντοπισμός στην αλυσίδα αξίας των κρίκων εκείνων που συνεισφέρουν στην κεντρική προσφερόμενη αξία, στον πυρήνα της αξίας του προϊόντος (core), όπως λόγου χάριν μπορεί να είναι η ανώτερη ποιότητα, το χαμηλό κόστος ή οι υπηρεσίες προς τον πελάτη (customer service). Σε κάθε περίπτωση, η μείωση του κόστους δε θα πρέπει να συνεπάγεται άμεσα ή έμμεσα την υποβάθμιση του πυρήνα αυτού και για την αποφυγή έντονων και επώδυνων μέτρων να επιχειρείται προληπτικά πριν την έναρξη του σταδίου της ύφεσης.

**B) περικοπή παγίων κεφαλαίων** - Είναι πολύ κρίσιμο για μία επιχείρηση κατά τη διάρκεια της ύφεσης να εφαρμόσει στρατηγική μείωσης του παγίου κεφαλαίου της. Πρώτα από όλα, η μείωση των εγκαταστάσεών της μπορεί να ενέχει τη ρευστοποίηση – πώληση (liquidation) μη απαραίτητων μονάδων ή εξοπλισμού. Θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι η στρατηγική μείωσης των περικοπών αναφορικά με τα πάγια κεφάλαια, ενέχει την ορθολογικότερη και αποτελεσματικότερη χρησιμοποίησή τους και όχι απαραίτητα την πώλησή τους ή ακόμη χειρότερα την υποβάθμιση του παρεχόμενου προϊόντος. Εξάλλου, η μείωση κόστους δεν είναι από μόνη της πανάκεια, αν δεν αποτελεί μέρος μίας ολοκληρωμένης στρατηγικής (Παπαδάκης, 2002). Μία ενδιάμεση λύση είναι αυτή της εφαρμογής leasing για τις μη χρησιμοποιούμενες εγκαταστάσεις. Η επιχείρηση όχι μόνο δεν επιβαρύνεται τα λειτουργικά κόστη των επιπλέον μονάδων, αλλά έχει ένα ακόμη σημαντικό έσοδο.

**Γ) αξιοποίηση αποθεμάτων** - Συχνά, σε περιόδους ύφεσης τα αποθέματα είναι αυξημένα εξαιτίας της χαμηλής ζήτησης. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να εφαρμοστεί μία κατάλληλη στρατηγική που θα στοχεύει στη μετατροπή των αποθεμάτων σε κεφάλαιο κίνησης (working capital), κάτι που θα εξυπηρετεί τις ανάγκες για υψηλή ρευστότητα (P.W.C., 1999).

**Δ) διοικητικά έξοδα (administrative costs)** – Η εμπειρική παρατήρηση προηγούμενων κρίσεων έχει οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι συνήθως ο πρώτος στόχος των περικοπών είναι οι εργαζόμενοι της επιχείρησης και ιδιαίτερα τα μεσαία διοικητικά στελέχη των οποίων ο αριθμός περιορίζεται μέσω απολύσεων ή και πακέτων εθελούσιας εξόδου. Μόνο το πρώτο εξάμηνο του 2001 οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κόσμου



ανακοίνωσαν απολύσεις εργαζομένων που ξεπερνούν τις 500.000,00 (Παπαδάκης, 2002), ενώ από την άλλη μεριά έρευνα που έλαβε χώρα στις Η.Π.Α. (Cram,2002), έδειξε ότι οι απολύσεις κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2001 ήταν υπερδιπλάσιες από το αντίστοιχο νούμερο για ολόκληρο το 2000, φτάνοντας τα 1,4 εκατομμύρια.

Ωστόσο, υπό την εκδοχή της προληπτικής δράσης της επιχείρησης, χαμηλότερες αμοιβές και μειωμένα έξοδα ταξιδιών και υπηρεσιών προς τους εργαζομένους θα πρέπει να αποτελούν τις προτεραιότητες, κάτι που ευτυχώς έχει αρχίσει να γίνεται αντιληπτό, όσον αφορά τις αμερικάνικες επιχειρήσεις. Ωστόσο, όταν οι απολύσεις πρέπει να αποφεύγονται λόγω πλεονάσματος εργατικού δυναμικού, υπάρχουν ηπιότερες λύσεις, όπως οι αναγκαστικές μικρές άδειες άνευ αποδοχών (sabbaticals). Η στρατηγική αυτή κίνηση εξασφαλίζει στη μια πλευρά τη μείωση του κόστους του υπεράριθμου ανθρώπινου δυναμικού, χωρίς τον κοινωνικό και όχι μόνο αντίκτυπο των απολύσεων, και στην άλλη την παραμονή στην επιχείρηση, κάτι που σημαίνει επιστροφή στην πρότερα κατάσταση συνεργασίας όταν έλθει η ανάκαμψη.

Επισημαίνεται ότι η λύση των απολύσεων δεν είναι σχεδόν ποτέ ο καλύτερος τρόπος προκειμένου να αντιμετωπίσει μια επιχείρηση ικανοποιητικά την ανάγκη της για μείωση του κόστους λειτουργίας της. Και αυτό ισχύει, διότι όπως έχει αποδειχθεί από την πρακτική στις επιχειρήσεις, οι απολύσεις έχουν πολύ αρνητικές συνέπειες στο ηθικό των εργαζομένων και ιδιαίτερα σε όσους απέμειναν στην επιχείρηση. Οι τελευταίοι διακατέχονται από το γνωστό «σύνδρομο των επιβιωσάντων» (survivor guilt), κάτι που έχει άμεσο αντίκτυπο στην παραγωγικότητά τους. Στην περίπτωση ανάπτυξης τέτοιων αισθημάτων, απαιτούνται άλλες στρατηγικές, όπως είναι για παράδειγμα η διεξαγωγή σεμιναρίων εξειδίκευσης και εκπαίδευσης αυτών που παρέμειναν. Ωστόσο, ακόμη και τότε, ο κοινωνικός αντίκτυπος εξαιτίας των απολύσεων παραμένει και μάλιστα μπορεί να έχει πολύ αρνητικές συνέπειες για την εικόνα της επιχείρησης στα μάτια των καταναλωτών (Cram, 2002).

**Ε) μείωση λειτουργικών εξόδων**– Άλλο ένα κονδύλιο το οποίο πρέπει να υποστεί μείωση για την ορθότερη πορεία της επιχείρησης είναι τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης, μεταξύ των οποίων και τα έξοδα παραγωγής, που αποτελούν έναν ακόμη στόχο της στρατηγικής μείωσης του κόστους, στον βαθμό που αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της διαπραγμάτευσης με τους τρίτους δανειστές – πιστωτές της επιχείρησης. Ένα παράδειγμα είναι η σύναψη νέων δανείων με ευνοϊκότερους όρους (π.χ. μακρύτερος ορίζοντας αποπληρωμής, μειώνοντας τις βραχυπρόθεσμες

υποχρεώσεις της επιχείρησης, δείχνοντας μία καλύτερη εικόνα της ρευστότητας ή και χαμηλότερα επιτόκια βάσει των οποίων θα μειωθούν ο χρεωστικοί τόκοι για την επιχείρηση προς τους δανειστές της).

#### 1.2.2.6. Στρατηγική επενδύσεων

**A) εξαγορές και συγχωνεύσεις (mergers and acquisitions)-** Κατά το δύσκολο καιρό της ύφεσης, ο κίνδυνος της οικονομικής κατάρρευσης υφίσταται έντονα εξαιτίας της μεγάλης δαπάνης, του περιορισμού της ρευστότητας, της αύξησης των χρεών και των πιέσεων στην τιμή της μετοχής της επιχείρησης, ίσως να φαίνεται παράτολμη η εφαρμογή μια εξαγοράς ή συγχώνευσης.

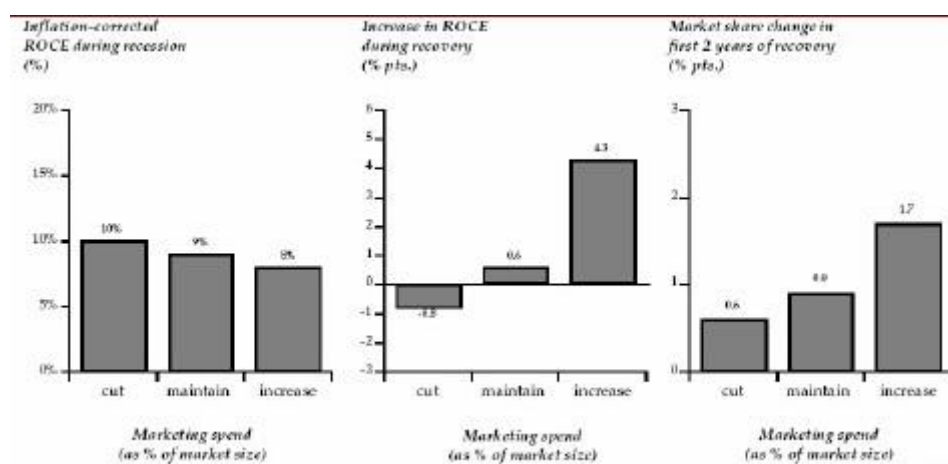
Ωστόσο, η ύφεση του 1990-91 αποδείχτηκε μία πολύ καλή ευκαιρία για κυνήγι εξαγορών και μάλιστα σε πολύ χαμηλές τιμές, παρά τη μείωση της συνολικής δραστηριότητας σε M&A. Οι ηγέτιδες (leading) επιχειρήσεις που διατήρησαν τη θέση τους και μετά την ύφεση έκαναν 33% περισσότερες M&A κατά τη διάρκειά της, ενώ μείωσαν τις M&A τους κατά 75% σε περιόδους εκτός της ύφεσης, σχετικά πάντα με του ανεπιτυχείς ανταγωνιστές τους. Ακόμη και κατά την τρέχουσα οικονομική κρίση, έχει παρατηρηθεί έντονα το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, τόσο σε κλάδους όπως αλυσίδες super market, όσο και σε νευραλγικούς τομείς της οικονομίας (π.χ. τραπεζικός τομέας). Η στρατηγική αυτή μπορεί, επομένως, να εφαρμοστεί επιτυχημένα από τις πιο δυνατές επιχειρήσεις στον κλάδο τους, οι οποίες μπορούν εν τέλει να επωφελούνται από την ύφεση και την πτώση των τιμών, προκειμένου να εξαγοράσουν άλλες ανταγωνιστικές εταιρίες ή κάποιες συγκεκριμένες εγκαταστάσεις υψηλής σημασίας και εξειδίκευσης για την παραγωγική τους διαδικασία (Dobbs F. C. Karakolev Tomas, Malige H. Francis, 2002).

**B) Στρατηγική επένδυσης στο marketing** – Η προώθηση των προϊόντων μιας επιχείρησης αποτελεί το σημαντικότερο μέλημά της για την επιδίωξη όσο το δυνατόν μεγαλύτερων πωλήσεων, αύξησης των ταμειακών διαθεσίμων και ακολούθως της ρευστότητάς της. Σημαντική, επομένως, είναι η στρατηγική marketing της επιχείρησης, στην οποία σημαντικό εργαλείο είναι η μελέτη PIMS.

Η μελέτη PIMS (Sidney Schoeffler 1960) εστιάζει σε τρία σημεία για να διαχωρίσει τις επιτυχημένες από τις αποτυχημένες στρατηγικές, γι' αυτό και υπάρχουν τρία μεγέθη σε κάθε ομάδα:

- μέση κερδοφορία κατά τη διάρκεια της ύφεσης, καθοριζόμενη ως “Return On Capital Employed” (ROCE)
- μεταβολή στην κερδοφορία κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων χρόνων της ανάκαμψης
- μεταβολή στο μερίδιο αγοράς κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων χρόνων της ανάκαμψης

**Διάγραμμα 1- Τρία σημεία μελέτης PIMS**



**Πηγή: Roberts 2003, Pims**

Όπως έχουν δείξει όλες οι έρευνες και μεταξύ αυτών και η PIMS όπως φαίνεται στο ανωτέρω διάγραμμα, οι στρατηγικές επενδύσεις στον τομέα του marketing επιφέρουν θετικά αποτελέσματα για τις επιχειρήσεις σε περιόδους ύφεσης. Βάσει ερευνών με δεδομένα προηγούμενων περιόδων οικονομικής κρίσης, οι εταιρίες εκείνες που μείωσαν τις επενδύσεις τους στο marketing σημείωσαν ακόμη και μείωση της κερδοφορίας τους κατά την ανάκαμψη, ενώ όσες εφάρμοσαν στρατηγική επένδυσης στο marketing ανταμείφθηκαν με μία μικρή μείωση της κερδοφορίας τους κατά τη διάρκεια της ύφεσης, αλλά με αξιοσημείωτη αύξηση της κερδοφορίας τους κατά την ανάκαμψη (Κηρύκος Απόστολος, 2004). Φαίνεται, συνεπώς, ότι η επένδυση στο marketing μπορεί αναμφισβήτητα να αποτελέσει τη βάση για να βγει μια επιχείρηση από την ύφεση ακόμη πιο ενισχυμένη. Επιπλέον, η αύξηση του μεριδίου αγοράς των δευτέρων εταιριών αυξήθηκε τρεις φορές γρηγορότερα από ότι το μερίδιο των πρώτων κατά τη φάση της ανάκαμψης.

**Γ) Στρατηγική επένδυσης στα προϊόντα** – Η αποτελεσματικότητα της στρατηγικής επένδυσης στο marketing εξαρτάται άμεσα από την ποιότητα του προϊόντος που επιχειρείται να προωθηθεί προς τους καταναλωτές (sound customer proposition, Jha Abhishek, Krishna K. V. V., 2002). Οι επιχειρήσεις εκείνες που τόλμησαν με τη στρατηγική τους να δώσουν έμφαση – τουλάχιστον στα μάτια των καταναλωτών αν όχι και στην πράξη – στην ανώτερη ποιότητα των προϊόντων τους (customer perceived quality) σε σχέση με τα αντίστοιχα ανταγωνιστικά προϊόντα, είναι οι πλέον επιτυχημένες καθώς επιτυγχάνουν υψηλή κερδοφορία τόσο κατά την ύφεση όσο και κατά την ανάκαμψη. Άλλος ένας παράγοντας για την ενίσχυση της θέσης της επιχείρησης στον κλάδο είναι η δυνατότητά της για καινοτομία. Η στρατηγική επένδυσης στην καινοτομία φαίνεται διαχρονικά να οδηγεί σε θετικά αποτελέσματα για την επιχείρηση. Η επένδυση κεφαλαίων σε έρευνα και ανάπτυξη (research and development, στο εξής R&D) κατά την ύφεση είναι πολύ σημαντική, διότι επιτυχημένη εισαγωγή (launching) νέων προϊόντων στην αγορά σε τέτοιες περιόδους χτίζουν τα θεμέλια για κερδοφορία και ισχυρή ανάπτυξη της επιχείρησης ιδιαίτερα κατά τη φάση της ανάκαμψης (Κοτζαμάνης, 1999).

**Δ) Επιλεκτική ανάπτυξη** – Μια επιχείρηση, πέρα από τους ανωτέρω βασικούς τομείς επενδύσεων θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί κάποιες ευκαιρίες επιλεκτικής ανάπτυξης (selective growth) που μπορεί να προκύψουν, εξαιτίας του δυσχερούς οικονομικού περιβάλλοντος. Πιο συγκεκριμένα, δεδομένου ότι σε περιόδους ύφεσης λαμβάνουν χώρα και οι περισσότερες απολύσεις εργαζομένων, η στρατηγική της πρόσληψης κατάλληλων και εξειδικευμένων ανθρώπων που έμειναν άνεργοι από τις επιχειρήσεις που δούλευαν ή επιθυμούν να φύγουν από αυτές, μπορεί να αποδειχθεί ως μία πολύ κερδοφόρα επένδυση σε ανθρώπινο δυναμικό για το μέλλον, καθώς οι γνώσεις τους και η τεχνική τους κατάρτιση μπορεί να είναι μοναδικές.

Επιπλέον, η στρατηγική της επιλεκτικής ανάπτυξης, ενέχει και την επένδυση σε εγκαταστάσεις και εξοπλισμούς που μπορεί να έχουν προέλθει από την ανάγκη άλλων επιχειρήσεων να ρευστοποιήσουν την περιουσία τους, τακτική συνήθως προκειμένου μια επιχείρηση να αυξήσει τη ρευστότητά της. Η απόκτηση τέτοιων κεφαλαιουχικών αγαθών, ιδιαίτερα αν πρόκειται για ευρεσιτεχνίες ή εξειδικευμένο εξοπλισμό, μπορεί να είναι εξαιρετικά συμφέρουσα σε περιόδους ύφεσης λόγω της πτώσης των τιμών και του μικρού κόστους που απαιτείται για αυτήν, τη στρατηγικής σημασίας, κίνηση (IBM).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> – ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΩΝ 2009-2015**

### **2.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

Η εταιρία της «Πλαίσιο Computers» άρχισε την λειτουργία της το 1969. Ιδρυτής της υπήρξε ο κ. Γεώργιος Γεράρδος, Πολιτικός Μηχανικός, ο οποίος λειτούργησε αρχικά την επιχείρηση με έδρα στην οδό Στουρνάρη, πλησίον του Πολυτεχνείου, περιοχή πολυσύχναστη, εμπορική και εύστοχα επιλεγμένη σε σχέση με το αντικείμενο της επιχείρησης, που ήταν η προσφορά "Ειδών Σχεδίου και Χαρτοπωλείου".<sup>5</sup>

Σημαντικός παράγοντας για τη γρήγορη ανάπτυξη της εταιρίας αποτέλεσε ο έγκαιρος εντοπισμός και η άμεση εκμετάλλευση των επιχειρηματικών ευκαιριών στο πεδίο του εμπορίου των ειδών πληροφορικής. Η ιδιότητα του ιδρυτή της ως Πολιτικού Μηχανικού παρείχε το εμπειρικό υπόβαθρο ώστε να διαπιστωθεί κατά τη δεκαετία του '60 πως, λόγω της μεγάλης οικοδομικής δραστηριότητας, πραγματοποιούνταν μεγάλος αριθμός από αρχιτεκτονικές μελέτες και σχέδια, με αποτέλεσμα να υπάρχει σημαντική ζήτηση για είδη σχεδιασμού και χαρτικά. Τα είδη αυτά εντοπίστηκαν με χαμηλότερο κόστος στην Θεσσαλονίκη, από όπου πραγματοποιήθηκαν οι πρώτες αποδοτικές αγορές προς μεταπώληση στην Αθήνα, ενώ στη συνέχεια ξεκίνησαν οι ακόμη πιο συμφέρουσες εισαγωγές.

Την ίδια περίοδο ξεκίνησε από σχετικές επιχειρήσεις η εισαγωγή των πρώτων plotters (ειδικοί εκτυπωτές για μεγάλη επιφάνεια χαρτιού), για τους οποίους η επιχείρηση έδειξε ενδιαφέρον πολύ γρήγορα, δεδομένου του συσχετισμού τους με τον τομέα της αρχιτεκτονικής και του σχεδίου, ωστόσο η εγχώρια τιμή τους ήταν υψηλή και αναζητήθηκε ευρωπαϊός προμηθευτής με το χαμηλότερο κόστος. Το 1968, με συγχρηματοδότηση από τον ιδρυτή της εταιρίας και μικρό αριθμό ιδιωτών επενδυτών, ξεκίνησε η εισαγωγή σχεδιαστηρίων και οργάνων σχεδίασης. Για τη διευκόλυνση των εισαγωγών, τον Οκτώβριο του 1969, εγκαινιάστηκε το πρώτο κατάστημα της εταιρίας με χαμηλές τιμές και είδη από το εξωτερικό.

Η όλο και μεγαλύτερη αποδοχή από το καταναλωτικό κοινό οδήγησε στην αύξηση του τζίρου, το οποίο με την σειρά του ώθησε τον ιδιοκτήτη της επιχείρησης να μετατρέψει την ατομική επιχείρηση σε Ανώνυμη Εταιρία το 1979 με την επωνυμία «Πλαίσιο Computers ΑΕ». Αυτή η αλλαγή της ονομασίας ουσιαστικά έθεσε και τα

---

<sup>5</sup>Βλ. <http://corporate.plaisio.gr/CorporateOurCompany.aspx?show=02.WhoWeAre.01.OurHistory>

θεμέλια για την εισαγωγή της εταιρίας στο τομέα της Πληροφορικής.

Έτσι, η συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση και από περιοχές της επαρχίας, προανήγγειλε την επέκταση και σε άλλες πόλεις της Ελλάδος, όπως Θεσσαλονίκη, Ηράκλειο, Πάτρα, Λάρισα. Το 1988 η επωνυμία της εταιρίας μετατράπηκε σε "Πλαίσιο Computers Ανώνυμη Εταιρία Ηλεκτρονικών Υπολογιστών και Ειδών Βιβλιοχαρτοπωλείου", ενώ η δραστηριότητα της εταιρίας επεκτάθηκε και στην εμπορία αναλωσίμων για Ηλεκτρονικούς Υπολογιστές. Το 1992 η εταιρία προχώρησε στο σχεδιασμό αλυσίδας καταστημάτων λιανικής.<sup>6</sup>

Το 1995 η εταιρία έγινε καινοτόμος και για πρώτη φορά στην εγχώρια ελληνική αγορά επιχειρήθηκε η επαγγελματική προώθηση προϊόντων μέσω καταλόγων, οι οποίοι σταδιακά έφτασαν να διανέμονται σε όλο το γεωγραφικό εύρος της εσωτερικής αγοράς, με δυνατότητα κατ' οίκον παράδοσης εντός 24ώρου.

Το 1996 η εταιρία εισήγαγε ένα πρωτοποριακό σύστημα απευθείας πωλήσεων - αποστολών (direct mail) σε πελάτες και έναν χρόνο αργότερα δημιούργησε εξειδικευμένο κατάστημα με είδη Ζωγραφικής, Σχεδίου, Γραφικών Τεχνών και Μακέτας. Τον Μάρτιο του 1999, οι μετοχές της εταιρίας εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Το 2000 πραγματοποιήθηκε έτερη μετονομασία της επιχείρησης και από "Πλαίσιο Computers A.E.E" μετατράπηκε σε "Πλαίσιο Computers A.E.B.E". Τον Ιούνιο 2005, η επιχείρηση επεκτάθηκε στη Βουλγαρία, όπου συνεχίζει να δραστηριοποιείται μέχρι σήμερα, δημιουργώντας έτσι το πρώτο πολυκαναλικό επιχειρηματικό μοντέλο στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Το 2009 η εταιρία συγκέντρωσε τη διοίκησή της σε ενιαίο χώρο, ίδρυσε εξειδικευμένο κέντρο logistics και δημιούργησε στην ίδια έκταση ένα τεράστιο απόθεμα τεχνολογικών μέσων, διευκολύνοντας με τον τρόπο αυτό την επικοινωνία μεταξύ των διαφόρων τμημάτων της, τη συνολική επιχείρηση της εταιρίας και την άμεση ανταπόκριση στις ανάγκες των πελατών της.<sup>7</sup>

Σήμερα, η μητρική εταιρία εξακολουθεί να φέρει την επωνυμία "Πλαίσιο Computers A.E.B.E", έχει στην διάθεση της ένα δίκτυο 23 καταστημάτων σε Ελλάδα και Βουλγαρία με τμήμα απευθείας πωλήσεων σε επιχειρήσεις, καθώς επίσης και ισχυρά ανεπτυγμένο δίκτυο πωλήσεων on-line αγορών, διαθέτοντας παράλληλα και ηλεκτρονικό κατάστημα,

<sup>6</sup>Βλ. <http://corporate.plaisio.gr/CorporateOurCompany.aspx?show=02.WhoWeAre.01.OurHistory>

<sup>7</sup>Βλ. διαδικτυακό τόπο <http://corporate.plaisio.gr/CorporateHumanResources.aspx?show=HumanResources.AtAGlance>

μέσω της δημιουργίας Ομίλου, που διεύρυνε και διευκόλυνε τις δραστηριότητές της.

Η διοίκησή της παραμένει προσωποπαγής, με τον ιδρυτικό κορμό της να κατέχει σχεδόν το 82 % του συνόλου των μετοχών της και το υπόλοιπο ποσοστό να έχει διατεθεί σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές.<sup>8</sup>

**Πίνακας 1**

<b>ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ</b>		
<b>ΜΕΤΟΧΟΣ</b>	<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ</b>
Ιδρυτικός Κορμός	15.103.832	81,99 %
Θεσμικοί Επενδυτές	2.744.720	12,43 %
Λοιποί Μέτοχοι	1.231.448	5,58 %
<b>Σύνολο</b>	<b>22.080.000</b>	<b>100,00 %</b>

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/CorporateInvestors.aspx?show=Shareholders>

Ο Όμιλος Πλαίσιο περιλαμβάνει την βασική μητρική εταιρία με την επωνυμία «Πλαίσιο Computers A.E.B.E.», καθώς και τις ακόλουθες συνδεδεμένες εταιρίες:

α) Plaisio Computers JSC που εδρεύει στην Σόφια Βουλγαρίας, στην οποία η μητρική συμμετέχει με ποσοστό συμμετοχής 100%,

β) Πλαίσιο Ακινήτων Α.Ε. που εδρεύει στον Δήμο Κηφισιάς Αττικής, στην οποία η μητρική συμμετέχει με ποσοστό συμμετοχής 20%, και

γ) Plaisio Estate JSC, που εδρεύει στην Σόφια Βουλγαρίας, στην οποία η μητρική συμμετέχει με ποσοστό συμμετοχής 20%.

Κατά την διεξαγωγή της παρούσας διατριβής έγινε προσπάθεια να παρουσιαστεί η πορεία της επιχείρησης, συσχετισμένη προς τα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ, ώστε να δίνεται η πραγματική εικόνα της επίδρασης της επιχειρηματικής της δραστηριότητας στο σύνολο των συνδεδεμένων εταιριών.

Για να γίνει πιο ευχερής η κατανόηση της λειτουργίας της επιχείρησης, απαραίτητο είναι να διευκρινιστεί ότι το business plan της «Πλαίσιο Computers A.E.B.E.» είναι πολυκλαδικό, πολυπελαταιακό και πολυπροϊοντικό. Πολυκλαδικό διότι πραγματοποιεί αφενός κατασκευή ειδών με own brands (Turbo-X), και αφετέρου προώθηση τόσο των δικών της προϊόντων όσο και άλλων από αγορά προς μεταπώληση, παρέχοντας ταυτόχρονα και τεχνική υποστήριξη για όλα τα προϊόντα που εμπορεύεται. Ως

<sup>8</sup>Βλ. διαδικτυακό τόπο <http://corporate.plaisio.gr/CorporateInvestors.aspx?show=Shareholders>

πολυκαναλικό μοντέλο πωλήσεων χαρακτηρίζεται γιατί διαθέτει τέσσερα ξεχωριστά κανάλια διάθεσης προϊόντων. Συγκεκριμένα, διαθέτει:

- 1) Καταστήματα: 23 καταστήματα στην Ελλάδα και 2 στην Βουλγαρία,
- 2) Καταλόγους: διατίθενται 6 διαφορετικοί κατάλογοι κάθε μηνά με συνολικό αριθμό τον χρόνο σε 9.300.000 αντίτυπα,
- 3) Τηλεφωνική εξυπηρέτηση και
- 4) Διαδίκτυο: καταγράφει περί τις 74.000 επισκέψεις ανά ημέρα.

Ως πολυπροϊοντικό δε, χαρακτηρίζεται διότι η εταιρία διαθέτει μια αρκετά, μεγάλη γκάμα προϊόντων και συγκεκριμένα 18000 προϊόντα, που έχουν σχέση με την πληροφορική, την εικόνα, τον ήχο, τις τηλεπικοινωνίες και τα είδη γραφείου.

Η πορεία της εταιρίας, από την έναρξη της λειτουργίας της μέχρι σήμερα, είναι κερδοφόρα, παρόλες τις δυσκολίες που αντιμετώπισε λόγω της οικονομικής κρίσης, τα αποτελέσματα της οποίας άρχισαν να φαίνονται στην αγορά ήδη από το 2008. Για το λόγο αυτό επιλέχθηκε η παρουσίαση των οικονομικών της δεδομένων, ως παραδείγματος επιχείρησης που με τις επιτυχημένες κατ' αποτέλεσμα επιλογές στρατηγικών μεθόδων κατάφερε έως σήμερα να επιβιώσει και να παραμείνει κερδοφόρα, καθ' όλη τη διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και της ακόμη δυσμενέστερης δημοσιονομικής συγκυρίας που κλόνισε την Ελληνική αγορά.

Συγκεκριμένα, η εταιρία που επιλέχθηκε φαίνεται να προέβη σε σημαντικές πρωτοποριακές κινήσεις αρχικά με την εισαγωγή των πρώτων προσωπικών υπολογιστών. Στη συνέχεια, υιοθέτησε πρώτη την κατά παραγγελία δημιουργία υπολογιστών (built-to-order), καθώς και την προώθηση των προϊόντων της με τη διάθεση καταλόγων σε όλο το γεωγραφικό εύρος δραστηριότητας της επιχείρησης. Ακόμη μεγαλύτερο βήμα για τη λειτουργία της αποτέλεσε η εφαρμογή της συγκριτικής προτυποποίησης (benchmarking), ως βασικό τρόπο εφαρμογής του στρατηγικού management στα πλαίσια βελτιστοποίησης της απόδοσης όλων των τομέων δραστηριότητάς της. Περαιτέρω, παρατηρήθηκε ότι η επιχείρηση βασίζεται ως προς το μοντέλο ανάπτυξης της σε μικρό αριθμό καταστημάτων, τα οποία είναι μεγάλα σε έκταση και σε αριθμό διαθέσιμων προϊόντων, γεγονός που διευκολύνει τη διοίκησή της.

Πολύ σημαντικό είναι να διευκρινιστεί ότι κατά την διαμόρφωση των οικονομικών μεγεθών που παρατίθενται, όπως διευκρινίζεται σε όλες τις Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις του Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ, λήφθηκαν υπόψη συγκεκριμένοι κανόνες.

Ειδικότερα, *«τα έσοδα περιλαμβάνουν την εύλογη αξία των πωλήσεων αγαθών και*



παροχής υπηρεσιών, καθαρά από Φόρο Προστιθέμενης Αξίας, εκπτώσεις και επιστροφές. Τα ενδοεταιρικά έσοδα του Ομίλου απαλείφονται πλήρως. Ο Όμιλος αναγνωρίζει το έσοδο όταν το ποσό μπορεί να επιμετρηθεί αξιόπιστα, όταν αναμένονται για τον Όμιλο μελλοντικές ταμειακές εισροές και όταν έχουν επιτευχθεί τα κριτήρια που αναφέρονται παρακάτω για κάθε ξεχωριστή κατηγορία. Το ποσό της πώλησης δεν θεωρείται ότι έχει επιμετρηθεί αξιόπιστα εάν δεν έχουν επιλυθεί οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις που σχετίζονται με το έσοδο. Ο Όμιλος, όπως διευκρινίζεται σε όλες τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις του, βασίζει τις εκτιμήσεις του με βάση ιστορικά στοιχεία, λαμβάνοντας υπόψη την κατηγορία του πελάτη, τον τύπο της συναλλαγής και τους συγκεκριμένους όρους σύμβασης.

Περαιτέρω, τα έσοδα χωρίζονται στις παρακάτω κατηγορίες:

α) Πωλήσεις αγαθών - Οι πωλήσεις αγαθών αναγνωρίζονται όταν ο Όμιλος παραδίδει τα αγαθά στους πελάτες, τα αγαθά γίνονται αποδεκτά από αυτούς και η είσπραξη της απαίτησης είναι εύλογα εξασφαλισμένη.

β) Παροχή υπηρεσιών - Τα έσοδα από παροχή υπηρεσιών λογίζονται την περίοδο που παρέχονται οι υπηρεσίες, με βάση το στάδιο ολοκλήρωσης της παρεχόμενης υπηρεσίας σε σχέση με το σύνολο των παρεχόμενων υπηρεσιών.

γ) Έσοδα από τόκους - Τα έσοδα από τόκους αναγνωρίζονται βάσει χρονικής αναλογίας και με την χρήση του πραγματικού επιτοκίου. Όταν υπάρχει απομείωση των απαιτήσεων, η λογιστική αξία αυτών μειώνεται στο ανακτήσιμο ποσό τους το οποίο είναι η παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών προεξοφλουμένων με το αρχικό πραγματικό επιτόκιο. Στην συνέχεια λογίζονται τόκοι με το ίδιο επιτόκιο επί της απομειωμένης (νέας λογιστικής) αξίας.

δ) Μερίσματα - Τα μερίσματα λογίζονται ως έσοδα όταν θεμελιώνεται το δικαίωμα είσπραξής τους.» (Ενδεικτικά ετήσια οικονομική έκθεση 2015, σελ. 68)

## 2.2. 2009 – ΕΛΑΦΡΩΣ ΠΤΩΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
(ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ίδια χρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	38.936	40.851	38.889	40.760
Επενδύσεις σε ακίνητα	0	0	0	0
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.463	726	1.455	721
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.643	4.514	7.406	5.147
Αποθέματα	59.504	55.570	58.383	54.100
Απαιτήσεις από πελάτες	45.111	40.691	45.787	43.442
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	12.373	14.739	11.824	14.251
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>162.030</b>	<b>157.090</b>	<b>163.743</b>	<b>158.421</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.066	7.066	7.066	7.066
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	44.320	42.313	46.421	44.009
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Ιδιοκτητών Μητρικής (α)	51.386	49.378	53.487	51.074
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	0	0	—	—
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ) = (α)+(β)	51.386	49.378	53.487	51.074
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	23.141	11.783	23.141	11.783
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.745	1.424	1.743	1.424
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	3.760	17.989	3.760	17.989
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	81.998	76.516	81.614	76.150
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	110.644	107.712	110.257	107.346
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>162.030</b>	<b>157.090</b>	<b>163.743</b>	<b>158.421</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009_Q4_Notes_EL.pdf)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01-31.12.2009	01.01-31.12.2008	01.01-31.12.2009	01.01-31.12.2008
(ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)				
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €				
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες				
Κύκλος εργασιών	389.670	411.901	386.559	408.750
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	69.141	74.935	67.933	73.479
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	9.392	9.373	9.800	9.383
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	7.645	5.987	8.055	5.920
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	4.731	4.257	5.136	4.190
Ιδιοκτήτες Μητρικής	4.731	4.257	5.136	4.190
Δικαιώματα Μεσοψηφίας	0	0	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	-74	-213	-74	-213
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α)+(Β)	4.657	4.045	5.062	3.977
Ιδιοκτήτες Μητρικής	4.657	4.045	5.062	3.977
Δικαιώματα Μεσοψηφίας	0	0	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή-Βασικά (σε €)	0,2143	0,1928	0,2326	0,1898
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	0,1200	0,1200
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	14.766	13.055	15.118	12.995

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009_Q4_Notes_EL.pdf)

### **2.2.1. Εισαγωγή**

Το 2009 εξελίχθηκε σε μία ακόμη επιτυχημένη χρονιά για την εταιρία της «Πλαίσιο Computers ΑΕΒΕ». Παρότι ξέσπασε η οικονομική κρίση στο τέλος του 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers, η Ελλάδα ακόμη δεν είχε επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό από την συγκεκριμένη πτώση που έμελλε να πλήξει όλες τις οικονομίες του κόσμου και κάθε νοικοκυριό ξεχωριστά.

Η Επιχείρηση του Ομίλου δεν ήταν σε θέση να εκτιμήσει την πορεία της αγοράς, δεδομένων των κοινωνικοοικονομικών συνθηκών. Η Επιχείρηση επικέντρωσε τις προσπάθειες της αφενός στα μερίδια αγοράς που πιθανόν να προέκυπταν αφενός από την αναδιάρθρωση της αγοράς και αφετέρου από τη συγκράτηση των εξόδων.

Το Πλαίσιο κατά την συγκεκριμένη χρονιά έδειξε να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στις απαιτήσεις της αγοράς. Με στοχευμένες κινήσεις σε πελάτες και προϊόντα αναδείχθηκε και πάλι σε μία από τις επιτυχημένες εταιρίες στον τομέα της τεχνολογίας και των ειδών βιβλιοχαρτοπωλείου.

### **2.2.2. Κύκλος Εργασιών**

Παρατηρώντας τον κύκλο εργασιών για το πρώτο τρίμηνο του 2009, διαπιστώνουμε πως οι πωλήσεις έχουν μειωθεί 14,5 %. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι με την έναρξη της κρίσης το 2008, η οποία είναι ακόμα πρόσφατη, έχει επηρεαστεί σημαντικά η ψυχολογία των καταναλωτών και η ευελιξία τους για τη διάθεση της αγοραστικής τους δύναμης προς την αγορά ειδών που δεν καλύπτουν πρώτες ανάγκες.

Επίσης, σημαντικός παράγοντας στην μείωση των πωλήσεων, ως προς τη συγκεκριμένη επιχείρηση, ήταν η μη λειτουργία του κεντρικού καταστήματος στην Στουρνάρη, έπειτα από τα επεισόδια που έλαβαν χώρα το Δεκέμβριο του 2008. Όπως είναι εμφανές και ευνόητο, η μη λειτουργία αυτού του κεντρικού καταστήματος, δεδομένων των υφιστάμενων ζημιών και της απώλειας των αναλογούντων στο κατάστημα εσόδων, αποτέλεσε ένα σοβαρό γεγονός, το οποίο επηρέασε τις πωλήσεις για όλη τη διάρκεια του 2009. Παρόλα αυτά, ο κύκλος εργασιών ενισχύθηκε το τελευταίο τρίμηνο του ίδιου έτους.

Συγκεκριμένα, θέλοντας να αναλύσουμε την χρονιά αυτή, αρχικά μπορούμε να δούμε την αύξηση των πωλήσεων ανά τρίμηνο, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 2

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΑΝΑ ΤΡΙΜΗΝΟ 2008-2009 <sup>9</sup>					
ΕΤΟΣ/Q	Q1	Q2	Q3	Q4	FY
2008	107.159	95.798	92.894	116.050	411.901
2009	91.599	84.053	90.522	123.496	389.670
Ποσοστιαία μεταβολή %	- 14,5 %	- 12,3 %	- 2,6 %	6,4 %	-5,4 %

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009\\_Q4\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009_Q4_EL.pdf)

### 2.2.3. Έσοδα

Αξιίζει να σημειώσουμε πως οι συνολικές πωλήσεις για το 2009 ανήλθαν σε 389.670 χιλ. ευρώ έναντι 411.901 χιλ. ευρώ το 2008, παρουσιάζοντας μείωση 5,4%. Πιο χαρακτηριστικά, τα έσοδα που κατάφερε από ηλεκτρονικούς υπολογιστές και ψηφιακές εφαρμογές ανήλθαν σε 240.161 χιλ. ευρώ, λιγότερα κατά 7,5 % σε σχέση με το 2008, τα έσοδα από προϊόντα τηλεφωνίας ανήλθαν σε 40.483 χιλιάδες ευρώ αυξανόμενα κατά 9,2% βλέποντας το 2008, ενώ τα έσοδα από είδη γραφείου ανήλθαν σε 107.071 χιλ. ευρώ, εμφανίζοντας μείωση 5,7% σε σχέση με το 2008(Πίνακας 3). Τέλος, τα έσοδα που αφορούσαν υπηρεσίες (Λοιπά) ανήλθαν σε 1.955 χιλιάδες ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση 29% σε σχέση με το 2008 (Ετήσια οικονομική έκθεση 2009).

Πίνακας 3

Περίοδος 01/01/2009- 31/12/2009	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας				Σύνολο
	Είδη γραφείου	Η/Υ & Ψηφιακές Εφαρμογές	Τηλεφωνία	Λοιπά	
Συν. Μικτές Πωλ. / τομέα	108.307	243.072	40.533	1.955	<b>393.867</b>
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	-1.236	-2.911	-50	-	<b>-4.197</b>
Καθαρές Πωλήσεις	107.071	240.161	40.483	1.955	<b>389.670</b>
ΕΒΙΤΔΑ	5.777	7.134	1.476	379	<b>14.766</b>
Κέρδη/ (Ζημία) από εργασίες (ΕΒΙΤ)	3.675	4.538	939	240	<b>9.392</b>
Χρηματοοικον. Έξοδα					<b>-1.746</b>
Φορολογία Χρήσεως					<b>-2.914</b>
Κέρδη/ (Ζημία) μετά από φόρους					<b>4.731</b>
Περίοδος 01/01/2008- 31/12/2008	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας				Σύνολο
Συν. Μικτές Πωλ. / τομέα	115.098	263.454	37.165	1.515	<b>417.232</b>
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	-1.518	-3.735	-78	-	<b>-5.331</b>
Καθαρές Πωλήσεις	113.579	259.719	37.087	1.515	<b>411.901</b>
ΕΒΙΤΔΑ	4.959	6.543	1.317	237	<b>13.055</b>
Κέρδη/ (Ζημία) από εργασίες (ΕΒΙΤ)	3.560	4.697	945	170	<b>9.373</b>
Χρηματοοικον. Έξοδα					<b>-3.386</b>
Φορολογία Χρήσεως					<b>-1.729</b>
Κέρδη/ (Ζημία) μετά από φόρους					<b>4.257</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009\\_Q4\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009_Q4_EL.pdf), σε χιλ. ευρώ

Στα Λοιπά Έσοδα της χρήσης 2009, συμπεριλαμβάνεται και έσοδο 2.200 χιλιάδες € από αποζημιώσεις. Η εταιρία εισέπραξε το ποσό των 3.600 χιλιάδων € που αφορά σε

<sup>9</sup> Ο κύκλος εργασιών είναι επηρεασμένος από τη μη λειτουργία του ιστορικού καταστήματος της επιχείρησης στην αρχική έδρα της οδού Στουρνάρη, μετά την καταστροφή του από πυρκαγιά τον Δεκέμβριο του 2008.

αποκατάσταση τόσο των θετικών ζημιών (υλικές ζημιές και καταστροφές του κτιρίου, των αποθεμάτων και εξοπλισμού αυτού), όσο και των αποθετικών ζημιών<sup>10</sup> (απώλεια μικτού κέρδους εκ της μη λειτουργίας του καταστήματος), που πρόεκυψαν από την εκδηλωθείσα πυρκαγιά στο κατάστημα της οδού Στουρνάρη 24 (Ετήσια οικονομική έκθεση 2009).

#### **Πίνακας 4 Ανάλυση Λοιπών Εσόδων**

Λοιπά Έσοδα		
Έτος	2009	2008
Αποζημιώσεις και λοιπές επιχορηγήσεις	2.272	0
Λοιπά Έσοδα	208	287
	2.480	287

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009\\_Q4\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009_Q4_EL.pdf), σε χιλ. ευρώ

Στα πλαίσια του δυσχερούς οικονομικού κλίματος του 2009, οι πωλήσεις του Ομίλου κινήθηκαν πτωτικά σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2008, που έγινε πιο έντονο από τη μη λειτουργία του καταστήματος της Στουρνάρη, που ήταν και το μεγαλύτερο σε πωλήσεις κατάστημα της επιχείρησης.

Παρατηρείται, συνεπώς, ότι η αύξηση στα έσοδα του τέταρτου τριμήνου 2009 δεν οφείλεται σε άνοδο των πωλήσεων, αλλά στην πρόνοια για την μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου, με την ασφαλιστική κάλυψη ακινήτου και προϊόντων του καταστήματος από πυρκαγιά. Κατά τα λοιπά, η επιχείρηση παρουσίασε μείωση στα γενικά της έσοδα από τις πωλήσεις, όπως αναμενόταν λόγω της μειωμένης κίνησης της αγοράς εν μέσω κρίσεως.

#### **2.2.4. Έξοδα**

Τα συνολικά έξοδα του ομίλου, τα οποία περιλαμβάνουν και τα χρηματοοικονομικά<sup>11</sup>, ανήλθαν για το 2009 σε 63.976 χιλιάδες ευρώ, εμφανώς μικρότερα από το 2008 (69.235 χιλιάδες ευρώ), και αναλύονται ως εξής:

- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας 8.242 χιλιάδες ευρώ
- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης 53.185 χιλιάδες ευρώ και
- Λοιπά Έξοδα 801 χιλιάδες ευρώ

<sup>10</sup> Αποθετική ζημία, είναι το κέρδος που θα αποκομιζόταν αν δεν είχε επέλθει το ζημιογόνο γεγονός. Προσδιορίζεται βάσει προσδοκίας από τον ζημιωμένο, σύμφωνα με την συνηθισμένη πορεία των πραγμάτων. (Χρίστος Καραμπάγιας, Νοέμβριος 2014). Το συγκεκριμένο ποσό που εισπράχθηκε, προσδιορίστηκε από την ασφαλιστική εταιρία του ομίλου.

<sup>11</sup> Στο εξής όταν αναφερόμαστε στα έξοδα, θα συμπεριλαμβάνουμε και τα χρηματοοικονομικά.

Τα αντίστοιχα μεγέθη για το 2008 παρουσιάζονται ως εξής:

- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας 8.204 χιλιάδες ευρώ
- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης 56.615 χιλιάδες ευρώ και
- Λοιπά Έξοδα 1.030 χιλιάδες ευρώ

Η συρρίκνωση των εξόδων έχει να κάνει αφενός με την μείωση του προσωπικού, αλλά και με την ορθολογικότερη αξιολόγηση κάθε εξόδου με βάση την σκοπιμότητά του (Ετήσια οικονομική έκθεση 2009).<sup>12</sup>

### **2.2.5. Χρηματοοικονομικά Έξοδα**

Τα χρηματοοικονομικά έξοδα στο τέλος του 2009, βάσει των δημοσιευμένων στοιχείων της επιχείρησης, ανήλθαν στις 1.746 χιλιάδες ευρώ.<sup>13</sup> Το ποσοστό αυτό εμφανίζεται κατά 48,4% μικρότερο σε σχέση με το αντίστοιχο ποσό των χρηματοοικονομικών εξόδων για το ίδιο διάστημα του 2008.<sup>14</sup> Διαπιστώνεται ότι η διαφορά αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση των επιτοκίων και την αναδιάρθρωση του δανεισμού από βραχυπρόθεσμο σε μακροπρόθεσμο, καθώς επίσης και στη μείωση του συνολικού δανεισμού κατά 2.872 χιλιάδες ευρώ. Όπως φαίνεται η επιχείρηση προσπάθησε καθ' όλη τη διάρκεια της χρονιάς να μειώσει τα έξοδά της με την συνολική μείωση να φτάνει στο 7,6% όπως φαίνεται παρακάτω.

**Πίνακας 5 Ποσοστιαία μείωση Πωλήσεων και Εξόδων στο 2009 σε σχέση με το 2008**

	<u>Q1 2009</u>	<u>Q2 2009</u>	<u>Q3 2009</u>	<u>Q4 2009</u>	<u>FY 2009</u>
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	-14,50%	-12,30%	-2,60%	-6,40%	-5,40%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>					
<b>ΕΞΟΔΩΝ</b>	-0,80%	-10,10%	-14,90%	-4,70%	-7,60%

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009\\_Q4\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009_Q4_EL.pdf)

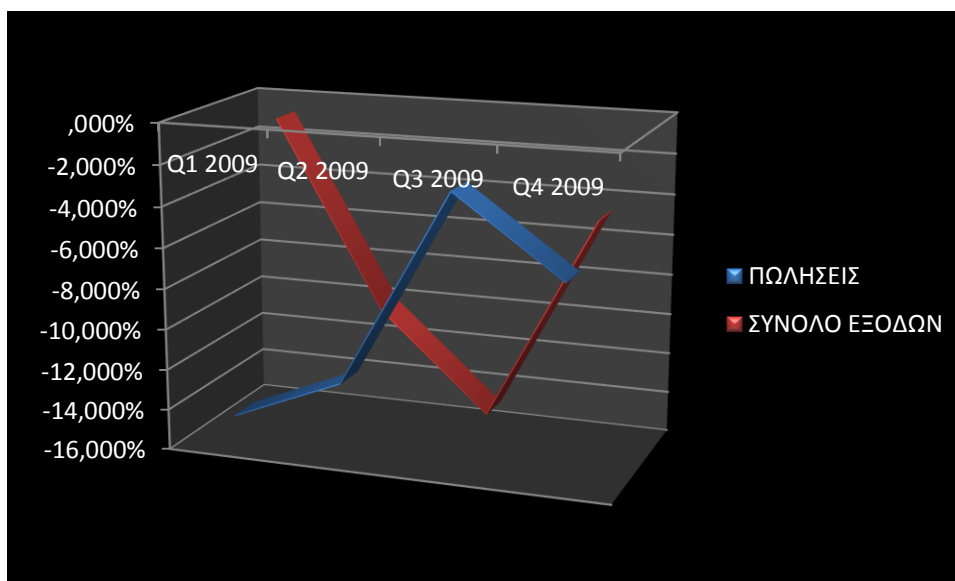
Στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνονται παραστατικά οι καμπύλες των πωλήσεων και των συνολικών εξόδων, συσχετισμένες ποσοστιαία με τις αντίστοιχες του έτους 2008.

<sup>12</sup> Βλ. Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2009 για την εταιρία «Πλαίσιο Computers A.E.B.E.», σελ. 24

<sup>13</sup> Βλ. Ισολογισμό 2009

<sup>14</sup> Βλ. Ισολογισμούς 2008 και 2009

Διάγραμμα 2-Ποσοστιαία μείωση Πωλήσεων και Εξόδων στο 2009 σε σχέση με το 2008



Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/Presentations/20100205\\_Presentation\\_ETHE.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/Presentations/20100205_Presentation_ETHE.pdf)

### **2.2.6. Κέρδη**

Οι μεταβολές στα έξοδα όπως αναφέραμε παραπάνω είχαν θετική επίπτωση στα κέρδη προ φόρων του Ομίλου. Το 2009 ανήλθαν σε 7.645 χιλιάδες ευρώ, αυξημένα κατά 27,7% από το 2008<sup>15</sup>. Η κερδοφορία φαίνεται να επηρεάστηκε εκτός από τις πωλήσεις και την πορεία των εξόδων, και από το γεγονός ότι η επιχείρηση ακολούθησε επιθετική τιμολογιακή πολιτική, το οποίο αντικατοπτρίζεται και στο γεγονός ότι το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά 0,5% (από 18,2% σε 17,7%)<sup>16</sup>. Παρά ταύτα οι τιμές των προϊόντων ήταν πιο ανταγωνιστικές, διότι παράλληλα υπήρξε μείωση των τιμών αγοράς λόγω αποτελεσματικότερης διαπραγμάτευσης με τους προμηθευτές (Ετήσια οικονομική έκθεση 2009).

Παρακάτω γίνεται αναφορά στα κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων για την χρονιά του 2009 σε σχέση με την προηγούμενη αυτής χρονιά του 2008.

<sup>15</sup> Βλ. Ισολογισμός έτους 2008

<sup>16</sup> Βλ. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009



Πίνακας 6

ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2008-2009		
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		
ΕΤΟΣ	(EBITDA) σε χιλ. ευρώ	EBIT σε χιλ. ευρώ
2008	13.055	5.987
2009	14.766	7.645
ΑΥΞΗΣΗ	13,10%	27,70%

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009\\_Q4\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2009/2009_Q4_EL.pdf)

Συνεπώς, βάσει της ανωτέρω ανάλυσης, όπως απεικονίζεται στον παραπάνω πίνακα, υπάρχει σαφής βελτίωση των κερδών για το 2009 σε σχέση με το 2008. Παρατηρείται αύξηση 13,1 % στα κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων, και 27,7% αύξηση στα κέρδη προ τόκων και φόρων.

## 2.3. 2010 – ΣΤΑΘΕΡΗ ΠΟΡΕΙΑ ΜΕ ΜΙΚΡΕΣ ΑΠΩΛΕΙΕΣ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
(ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €				
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	37.307	38.936	37.287	38.889
Επενδύσεις σε ακίνητα	0	0	0	0
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	1.259	1.463	1.249	1.455
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.092	4.643	6.831	7.406
Αποθέματα	34.781	59.504	34.053	58.383
Απαιτήσεις από πελάτες	33.719	45.111	33.926	45.787
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	28.522	12.373	28.176	11.824
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>139.682</b>	<b>162.030</b>	<b>141.522</b>	<b>163.743</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.066	7.066	7.066	7.066
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	44.317	44.320	46.572	46.421
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>51.383</b>	<b>51.386</b>	<b>53.637</b>	<b>53.487</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0	0	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)</b>	<b>51.383</b>	<b>51.386</b>	<b>53.637</b>	<b>53.487</b>
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	21.898	23.141	21.898	23.141
Προβλέψεις / Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.015	1.745	4.015	1.743
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	1.349	3.760	1.349	3.760
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	61.036	81.998	60.622	81.614
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>88.299</b>	<b>110.644</b>	<b>87.885</b>	<b>110.257</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>139.682</b>	<b>162.030</b>	<b>141.522</b>	<b>163.743</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2010/2010\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2010/2010_Q4_Notes_EL.pdf)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01 – 31.12.2010	01.01 – 31.12.2009	01.01 – 31.12.2010	01.01 – 31.12.2009
(ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. € (Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες)				
Κύκλος εργασιών	358.183	389.670	354.231	386.559
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	62.828	69.141	61.559	67.933
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	6.485	9.392	6.660	9.800
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	5.094	7.645	5.244	8.055
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	2.585	4.731	2.738	5.136
Ιδιοκτήτες Μητρικής	2.585	4.731	2.738	5.136
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	62	-74	62	-74
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α)+(Β)	2.647	4.657	2.800	5.062
Ιδιοκτήτες Μητρικής	2.647	4.657	2.800	5.062
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0,1171	0,2143	0,1240	0,2326
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	0,0500	0,1200
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	10.876	14.766	11.016	15.118

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2010/2010\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2010/2010_Q4_Notes_EL.pdf)

### **2.3.1. Εισαγωγή**

Το 2010 ήταν σίγουρα μία δυσμενής χρονιά, καθώς η παγκόσμια κρίση που εξελισσόταν με καταγιστικές κινήσεις, εξακολούθησε να επηρεάζει σε τεράστιο βαθμό και την ελληνική αγορά, όπως φάνηκε και από τις μετέπειτα εξελίξεις. Στην πραγματικότητα, οποιαδήποτε εξέλιξη δεν ήταν εφικτό να προβλεφθεί και η επιχείρηση δεν ήταν σε θέση να εκτιμήσει την πορεία της αγοράς. Παρόλα αυτά, θέλησε να επικεντρώσει τις προσπάθειές της από την μία πλευρά στα μερίδια αγοράς που πιθανόν να προέκυπταν από την αναδιάρθρωση της αγοράς, εν μέσω οικονομικής αναταραχής, και από την άλλη στην πληρέστερη αξιοποίηση του πρότυπου κέντρου διανομής και αποθήκευσης που η εταιρία δημιούργησε στην Μαγούλα Αττικής, μέσω του οποίου προσφέρονταν σημαντικές δυνατότητες και ευκαιρίες επέκτασης των εταιρικών δραστηριοτήτων.

Παρατηρείται ότι η λειτουργική υποδομή του ομίλου του προσφέρει ένα σημαντικό πλεονέκτημα, διότι διαθέτει αρκετή ευελιξία με συνέπεια να εξασφαλίζει χαμηλό λειτουργικό κόστος (κέντρο Μαγούλας ιδιόκτητο) και γρήγορη αξιοποίηση των ευκαιριών λόγω της διοικητικής συγκέντρωσης. Η εταιρία στηρίζει την ανάπτυξή της, όχι στην συνολική αγορά αλλά στην βάση του μεριδίου της, αλλά και σε αυτό που διεκδικεί και που θα κερδίσει από τον ανταγωνισμό (Ετήσια οικονομική έκθεση 2009) .

Περαιτέρω, παρόλο που η εταιρία δρούσε για δεύτερη χρονιά μέσα σε συνθήκες οικονομικής κρίσης, και εκείνη όπως και όλες οι εταιρίες προσπαθούσε να προσαρμοστεί σε κάθε αλλαγή η οποία ερχόταν αστραπιαία στην χώρα μας. Μέσα σε αυτό το κλίμα της οικονομικής κρίσης, τα αποτελέσματα ήταν σε δυναμικότητα περιορισμένα σε σχέση με το 2009.

### **2.3.2. Κύκλος Εργασιών**

Το 2010 η επιχείρηση κατάφερε να πετύχει συνολικές πωλήσεις 358.183 χιλ. ευρώ έναντι 389.670 χιλ. ευρώ το 2009, μειωμένες κατά 8,1%. Συγκεκριμένα, οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και ο ψηφιακές εφαρμογές συμμετείχαν στο σύνολο με 222.176 χιλ. ευρώ παρουσιάζοντας μείωση 7,5% από το 2009(κεφ. 2.2), τα προϊόντα τηλεφωνίας με 32.869 χιλιάδες ευρώ μειωμένα κατά 18,8% σε σχέση με το 2009, ενώ οι πωλήσεις από είδη γραφείου συμμετείχαν στο σύνολο με 100.620 χιλιάδες ευρώ, δείχνοντας και αυτά πτώση

6,0% από το 2009. Τέλος, η θετική διαφορά σε σχέση με το προηγούμενο έτος πραγματοποιήθηκε στις πωλήσεις υπηρεσιών που ανήλθαν σε 2.518 χιλιάδες ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 28,8%.<sup>17</sup> Τα άλλα έσοδα ανήλθαν σε 318 χιλιάδες ευρώ έναντι 2.480 χιλιάδες ευρώ το 2009, καθώς το 2009 υπήρξε το μεγάλο έσοδο της αποζημίωσης από την ασφαλιστική εταιρία για την καταστροφή από πυρκαγιά του καταστήματος στην οδό Στουρνάρη (Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2010).

**Πίνακας 7**

Περίοδος 01/01/2010- 31/12/2010	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας				
	Είδη γραφείου	Η/Υ & Ψηφιακές Εφαρμογές	Τηλεφωνία	Λοιπά	Σύνολο
Συν. Μικτές Πωλ. / τομέα	102.036	224.330	32.982	2.518	<b>361.867</b>
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	-1.416	-2.155	-113	0	<b>-3.684</b>
Καθαρές Πωλήσεις	100.620	222.176	32.869	2.518	<b>358.183</b>
EBITDA	4.011	5.196	1.300	369	<b>10.876</b>
Κέρδη/ (Ζημία) από εργασίες (EBIT)	2.391	3.098	775	220	<b>6.485</b>
Χρηματοοικον. Έξοδα					<b>-1.392</b>
Φορολογία Χρήσεως					<b>-2.509</b>
Κέρδη/ (Ζημία) μετά από φόρους					<b>2.585</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2010/2010\\_Q4\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2010/2010_Q4_EL.pdf), σε χιλ. ευρώ

Παρακάτω, ενδεικτικά παρατίθεται ο πίνακας κάλυψης με ποσοστά κάθε τομέα δραστηριότητας της επιχείρησης στις συνολικές πωλήσεις.

**Πίνακας 8 Ποσοστό κάλυψης κάθε τομέα στις συνολικές Πωλήσεις 2010-Σύγκριση με το 2009**

ΠΩΛΗΣΕΙΣ			
ΕΤΟΣ		ΔΙΑΦΟΡΑ	ΤΟΜΕΑΣ
2009	2010	-	-
107.071	100.620	-6,00%	Είδη γραφείου
240.161	222.176	-7,50%	Η/Υ Ψηφιακά
40.483	32.869	-18,80%	Τηλεφωνία
63%	Η/Υ Ψηφιακά		
9%	Τηλεφωνία		
28%	Είδη γραφείου		

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2010/2010\\_Q4\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2010/2010_Q4_EL.pdf)

Η δύσκολη οικονομική κατάσταση που επικρατούσε ήρθε να επιβεβαιωθεί από τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2010 όσο αναφορά τις πωλήσεις (Ετήσια οικονομική έκθεση

<sup>17</sup> Βλ. *Ισολογισμό και Αποτελέσματα Χρήσης 2010*

2010).

Χαρακτηριστικά, οι πωλήσεις του 3ου τριμήνου ήταν 75.724 χιλ. ευρώ παρουσιάζονται μειωμένες κατά 16,4% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2009, ενώ οι πωλήσεις του 4ου τριμήνου αυξήθηκαν μεν στις 98.176 χιλ. ευρώ ήταν όμως μειωμένες κατά 20,5% σε σχέση με το ανάλογο διάστημα του 2009.

### **2.3.3. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα και Κέρδη από Συγγενείς**

Τα έξοδα του Ομίλου, το 2010 ανήλθαν σε 58.052 χιλιάδες ευρώ περίπου, παρουσιάζοντας μείωση 9,2% σε σχέση με το 2009 και αναλύονται ως εξής:

- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας 6.179 χιλιάδες ευρώ
- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης 50.220 χιλιάδες ευρώ και
- Λοιπά Έξοδα 261 χιλιάδες ευρώ

Η μείωση των εξόδων πραγματοποιήθηκε με γνώμονα την ορθολογική αξιολόγηση κάθε εξόδου με βάση τον λόγο που έπρεπε να πραγματοποιηθεί, καθώς επίσης και από την μεγαλύτερη προσπάθεια που καταβλήθηκε για επαναδιαπραγμάτευση των μεγαλύτερων δαπανών (Ετήσια οικονομική έκθεση 2010) . Η εταιρία, επιχείρησε και έπραξε την μείωση της ωφέλιμης ζωής του κέντρου logistics, και συγκεκριμένα κάποιων κατηγοριών, στην Μαγούλα. Πραγματοποιώντας αυτή την κίνηση, το ΠΛΑΙΣΙΟ, ήθελε να μειώσει τις αποσβέσεις της συγκεκριμένης χρονιάς, αυξάνοντας ουσιαστικά τα αποτελέσματα προ φόρων (EBIT).

Ο λόγος που τα χρηματοοικονομικά έξοδα ήταν μειωμένα εκείνη τη χρονιά αποδίδεται στη μείωση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού κατά το 2ο εξάμηνο της εξεταζόμενης χρήσης (Ετήσια οικονομική έκθεση 2010) .

### **2.3.4. Κέρδη**

Κατόπιν επίτευξης των παραπάνω οικονομικών μεγεθών, τα κέρδη προ φόρων του Ομίλου ανήλθαν σε 5.093 χιλιάδες ευρώ, μειωμένα κατά 33,4% από το 2009. Το ότι το μικτό κέρδος διατηρήθηκε στα ίδια σχεδόν επίπεδα (17,5% ≠ 17,7%) με το 2009, εκφράζει την καλή διαπραγμάτευση στην τιμολογιακή πολιτική που επέδειξε η επιχείρηση απέναντι στους προμηθευτές της σε συνδυασμό με την προσπάθεια για

πώληση του αποθέματος και τη διατήρηση ανταγωνιστικών τιμών (Ετήσια οικονομική έκθεση 2010). Επιπλέον, τα κέρδη μετά φόρων ήταν 2.585 χιλ. €, μειωμένα δηλαδή κατά 45,4% από τα αντίστοιχα ποσά του 2009.

### **2.3.5. Μερίσματα ανά μετοχή**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας πρότεινε και εγκρίθηκε την διανομή μερίσματος συνολικού ύψους 1.104 χιλ € (ανά μετοχή 0,05 €, μικτό ποσό) από τα κέρδη της χρήσης 2010.<sup>18</sup> Η κίνηση αυτή δείχνει την εκτίμηση της διοίκησης ότι υπήρχε το περιθώριο για διανομή κερδών αντί ενσωμάτωσης κεφαλαίου στην επιχείρηση με την αύξησή του. Επιπλέον, αποτέλεσε μία πολύ καλή κίνηση ως προς τους επενδυτές, προβάλλοντας μία δυνατή κερδοφόρα επιχείρηση.

---

<sup>18</sup> Με βάση τα Δ.Π.Χ.Π., το ανωτέρω μέρισμα εμφανίζεται στην καθαρή θέση της 31ης Δεκεμβρίου 2010. Με την έγκρισή της καταβολής του από την Γενική Συνέλευση των μετόχων μεταφέρεται από την καθαρή θέση στις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

## 2.4. 2011 – ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΣΤΗΝ ΥΦΕΣΗ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
(ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενοίκια πάγια στοιχεία	35.530	37.307	35.509	37.287
Επενδύσεις σε ακίνητα	0	0	0	0
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.051	1.259	1.046	1.249
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.457	4.092	8.967	6.831
Αποθέματα	32.781	34.781	32.030	34.053
Απατήσεις από πελάτες	20.616	33.719	20.327	33.926
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	36.953	28.522	36.257	28.176
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>132.388</b>	<b>139.682</b>	<b>134.136</b>	<b>141.522</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.066	7.066	7.066	7.066
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	49.793	44.317	51.960	46.572
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Ιδιοκτητών Μητρικής (α)</b>	<b>56.859</b>	<b>51.383</b>	<b>59.026</b>	<b>53.637</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0	0	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)</b>	<b>56.859</b>	<b>51.383</b>	<b>59.026</b>	<b>53.637</b>
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	14.056	21.898	14.056	21.898
Προβλέψεις / Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.105	4.015	5.105	4.015
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	7.843	1.349	7.843	1.349
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	48.526	61.036	48.107	60.622
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>75.530</b>	<b>88.299</b>	<b>75.110</b>	<b>87.885</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>132.388</b>	<b>139.682</b>	<b>134.136</b>	<b>141.522</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2011/2011\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2011/2011_Q4_Notes_EL.pdf)



ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01 - 31.12.2011	01.01 - 31.12.2010	01.01 - 31.12.2011	01.01 - 31.12.2010
(ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. € (Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες)				
Κύκλος εργασιών	312.296	358.183	308.020	354.231
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	70.157	62.828	68.736	61.559
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	9.372	6.485	9.330	6.660
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	8.899	5.094	8.802	5.244
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	6.423	2.585	6.336	2.738
Ιδιοκτήτες Μητρικής	6.423	2.585	6.336	2.738
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	157	62	157	62
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α)+(Β)	6.580	2.647	6.493	2.800
Ιδιοκτήτες Μητρικής	6.580	2.647	6.493	2.800
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0,2909	0,1171	0,2869	0,1240
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	0,0800	0,0500
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	13.253	10.876	13.196	11.016

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2011/2011\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2011/2011_Q4_Notes_EL.pdf)

### **2.4.1. Εισαγωγή**

Το 2011 η δυσαρέσκεια στην κοινωνία από την μεγάλη οικονομική ύφεση ήταν έντονη και άρχισε να εκφράζεται με αποδοκμασίες πολιτικών που εμφανίζονταν σε δημόσιους χώρους, ακόμα και στο εξωτερικό. Στο διάστημα αυτό άρχισαν να ενισχύονται κινήματα πολιτών που δεν συνδέονταν με πολιτικά κόμματα όπως το κίνημα «δεν πληρώνω» που έκανε έντονη την παρουσία του, με τα μέλη του να αρνούνται να πληρώσουν στα διόδια το υψηλό αντίτιμο. Η πραγματική οικονομία εξακολούθησε να επιδεινώνεται με συνέχιση του αποκαλούμενου κύματος λουκέτων στην αγορά και την ανεργία να συνεχίζει να καλπάζει φτάνοντας τον Μάρτιο σε ποσοστό 16,2%.

Οι συνθήκες ύφεσης που είχαν δημιουργηθεί από την καταστροφική κρίση του 2008, δεν φαινόταν να αποκλιμακώνονται, βλέποντας τις συνθήκες που επικρατούσαν το 2010. Έτσι, η ηγεσία της εταιρίας δεν ήταν σε προφανή θέση να κάνει οποιαδήποτε πρόβλεψη για το μέλλον ή να εκτιμήσει την πορεία της ελληνικής αγοράς.

Η συνεχής βελτίωση των καταστημάτων της εταιρίας καθώς και η επαναλειτουργία του καταστήματος της Στουρνάρη ήταν στα πρωταρχικά σχέδια του ομίλου. Περαιτέρω, το ΠΛΑΙΣΙΟ προσπάθησε να ενισχύσει το μερίδιό του στην αγορά του Internet, όπως επίσης και των άμεσων πωλήσεων και των καταστημάτων συνδυάζοντας την άριστη εξυπηρέτηση στους πελάτες. Η ηγετική θέση αλλά και η υγιής χρηματοοικονομική διάρθρωση έδινε και δίνει την δυνατότητα στο ΠΛΑΙΣΙΟ, της συνεχούς διαπραγμάτευσης με τους προμηθευτές για καλύτερους όρους αγοράς στην προσπάθεια να διασφαλίσει καλύτερη μικτή κερδοφορία (Ετήσια οικονομική έκθεση 2010).

### **2.4.2. Κύκλος Εργασιών**

Οι συνολικές πωλήσεις του Ομίλου, όπως φαίνεται και στον παραπάνω παρατιθέμενο ισολογισμό, το 2011 ανήλθαν σε 312.296 χιλ., παρουσιάζοντας μείωση 12,8% σε σχέση με το 2010. Αναλύοντάς τες, οι πωλήσεις των ηλεκτρονικών υπολογιστών και ψηφιακών εφαρμογών ανήλθαν σε 184.591 χιλ. ευρώ δείχνοντας εμφανή σημάδια μείωσης 16,9% από το 2010. Στην συνέχεια, οι πωλήσεις από προϊόντα τηλεφωνίας ανήλθαν σε 32.209 χιλιάδες ευρώ παρουσιάζοντας μείωση κατά 2,0% σε σχέση με το 2010, ενώ οι πωλήσεις από είδη γραφείου ανήλθαν σε 92.927 χιλιάδες ευρώ, μειωμένες και αυτές κατά 7,6% από το 2010. Κλείνοντας, οι πωλήσεις υπηρεσιών ανήλθαν σε 2.569 χιλιάδες ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 2,0% σε σχέση με το 2010. Γενική παραδοχή της ηγεσίας της

εταιρίας ήταν ότι παρά την πτώση στις πωλήσεις, η πορεία αυτή ήταν επιτυχής, αφού ήταν καλύτερη σε σχέση με την αντίστοιχη πωτική τάση της αγοράς (Ετήσια οικονομική έκθεση 2011).

### **2.4.3. Πληροφόρηση κατά τομέα**

Οι πωλήσεις των κατά δραστηριότητα τομέων α) Ειδών Γραφείου, β) Τηλεφωνίας και γ) Ηλεκτρονικών Υπολογιστών και Ψηφιακών Εφαρμογών (που αποτελούν και τους λειτουργικούς τομείς της επιχείρησης) παρουσιάζονται παρακάτω.<sup>19</sup>

**Πίνακας 9**

Περίοδος 01/01/2011-31/12/2011	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας				Σύνολο
	Είδη γραφείου	Η/Υ & Ψηφιακές Εφαρμογές	Τηλεφωνία	Λοιπά	
Συν. Μικτές Πωλ. / τομέα	94.319	186.149	32.437	2.569	315.475
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	-1.393	-1.558	-228	0	-3.179
Καθαρές Πωλήσεις	92.927	184.591	32.209	2.569	312.296
ΕΒΙΤΔΑ	4.771	6.520	1.524	437	13.253
Κέρδη/ (Ζημιά) από εργασίες (ΕΒΙΤ)	33.374	4.611	1.078	309	93.723
Χρηματοοικον. Έξοδα					-473
Φορολογία Χρήσεως					-2.476
Κέρδη/ (Ζημιά) μετά από φόρους					6.423

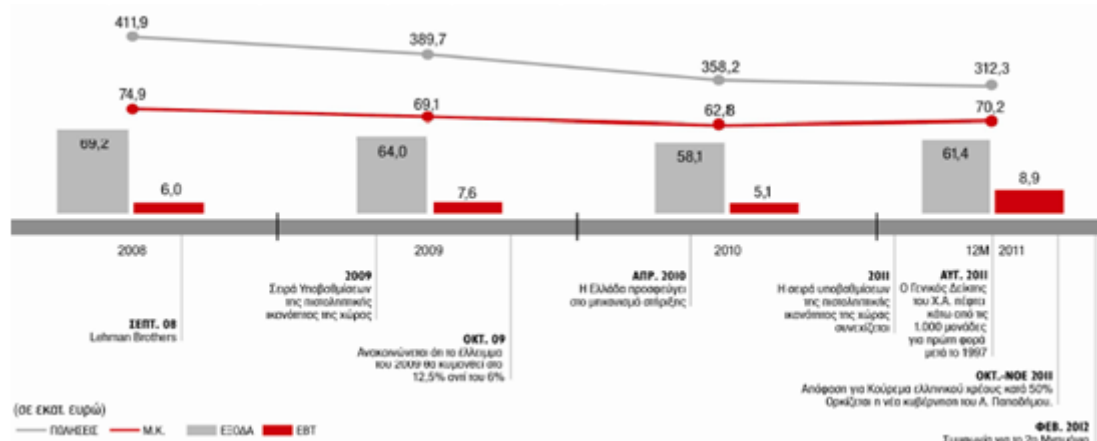
Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2011/2011-Annual-EL.pdf>, ποσά σε χιλ. ευρώ

Συγκριτικά με το 2010, βλέπουμε πως σε όλους τους τομείς υπάρχει πτώση των πωλήσεων. Αντίθετα στα κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων παρουσιάζεται σαφής βελτίωση, με τα κέρδη να είναι αυξημένα κατά 3.000 χιλ ευρώ περίπου. Περαιτέρω, αναλύοντας την χρονιά του 2010 με το 2011, τα χρηματοοικονομικά έξοδα παρουσιάζουν μείωση, αντικατοπτρίζοντας και τον διαχρονικό στόχο της εταιρίας για μείωση των εξόδων.

Έτσι, όπως παρουσιάζεται στο επόμενο διάγραμμα, οι πωλήσεις καθώς και το μικτό κέρδος, κατάφεραν να διαφέρουν αυξητικά σε σημαντικό βαθμό από τα έξοδα της εταιρίας, και αυτή να ανταποκρίνεται με απόλυτη επιτυχία στις προκλήσεις που παρουσιάζονται καθημερινά στην ελληνική οικονομία.

<sup>19</sup> Οι ανωτέρω λειτουργικοί τομείς είναι αυτοί που χρησιμοποιούνται από τη Επιχείρηση του Ομίλου για εσωτερικούς σκοπούς και οι στρατηγικές αποφάσεις της Επιχείρησης λαμβάνονται με βάση τα αναπροσαρμοσμένα λειτουργικά αποτελέσματα του κάθε παρουσιαζόμενου τομέα τα οποία χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της αποδοτικότητας τους, όπως επισημαίνεται στην ετήσια οικονομική έκθεση 2011.

### Διάγραμμα 3- Πορεία Πωλήσεων, Μικτού Κέρδους, Εξόδων και Κερδών προ φόρων(2008-2011)



Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/Presentations/GA-Presentation-14-05-2012.pdf>

Ως αποτέλεσμα της πολιτικής πωλήσεων και διαχείρισης των εξόδων που ακολούθησε η εταιρία, προέκυψαν τα ακόλουθα μεγέθη.

Πίνακας 10

Στοιχεία Οικ. Θέσης σε γιλ. ευρώ					
Έτος	Αποθέματα	Απαιτήσεις από Πελάτες	Ταμειακά Διαθ. & Ισοδύναμα	Λαναισμός	Υποχρ. Πορμηθ.
31.12.2011	32.781	20.616	35.146	21.898	32.235
31.12.2010	34.781	33.719	24.801	23.248	47.234

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2011/2011-Annual-EL.pdf>

Όπως βλέπουμε, κατά το τέλος του έτους διαπιστώθηκαν μειωμένα αποθέματα στις αποθήκες, γεγονός που καταδεικνύει μια πολύ ικανοποιητική ταχύτητα στην κυκλοφορία των αποθεμάτων, δεδομένου του ύψους που διαθέτουν τα ταμειακά διαθέσιμα και των μικρότερων απαιτήσεων από τους πελάτες.

Από την άλλη μεριά, οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές μειώθηκαν κατά μεγάλο ποσοστό, γεγονός από το οποίο κατανοούμε πως τα χρηματικά ισοδύναμα ήταν συνεχώς σε χρήση και δεν υπήρχε κάποιο πρόβλημα ρευστότητας.

Χαρακτηριστικό παράδειγμά για την χρήση του 2011 είναι και ο παρακάτω πίνακας, στον οποίο γίνεται φανερή η διαφορά μεταξύ μικτού κέρδους, κερδών προ φόρων και κερδών μετά από τους φόρους σε σχέση με το 2010.

Πίνακας 11 Συγκριτικός πίνακας κερδών 2010 - 2011

Κερδοφορία				
Έτος	Μ. Κ.	Ε.Β.Τ.	Ε.Α.Τ.	
2010	62.828	5.094	2.585	
2011	70.157	8.899	6.423	
ΔΙΑΦΟΡΑ	11,7%	74,7%	148,5%	σε χιλ. ευρώ

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/Presentations/GA-Presentation-14-05-2012.pdf>

όπου

Μ.Κ. = Μικτό Κέρδος

Ε.Β.Τ. = Κέρδη προ φόρων

Ε.Α.Τ. = Κέρδη μετά φόρων

#### **2.4.4. Μικτό Κέρδος**

Την μείωση αυτή των πωλήσεων ήρθε να καλύψει το κόστος πωληθέντων το 2011, με την επιπλέον υποχώρησή του (242.139 χιλ. Ευρώ, 18,0% χαμηλότερο σε σχέση με το 2010). Με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα, τα Μικτά Κέρδη του Ομίλου ανήλθαν σε 70.157 χιλ. Ευρώ. Η αύξηση του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους διασφάλισε και την στρατηγική που ήθελε και ανέπτυξε ο όμιλος:

α) την επιτυχημένη πορεία των labels: Turbo-X, Q connect, @work και Sentio που, προσέδωσαν στον Όμιλο βελτιωμένο περιθώριο κέρδους και

β) την εξασφάλιση καλύτερων όρων αγοράς προϊόντων από τους προμηθευτές, λόγω της αυξημένης ρευστότητας του Ομίλου και των πληρωμών μετρητοίς. (Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις 2011)

#### **2.4.5. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα και Κέρδη από Συγγενείς**

Τα έξοδα του Ομίλου, το 2011 ανήλθαν σε 61.449 χιλιάδες ευρώ περίπου, έναντι 58.052 χιλιάδες ευρώ το 2010, παρουσιάζοντας αύξηση 5,9% και αναλύονται ως εξής:

- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας 6.237 χιλιάδες ευρώ
- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης 46.426 χιλιάδες ευρώ
- Λοιπά Έξοδα 8.314 χιλιάδες ευρώ και
- Χρηματοοικονομικά Έσοδα – Έξοδα 473 χιλ. ευρώ (Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις 2011)

#### **2.4.6. Κέρδη προ Φόρων – Κέρδη μετά από Φόρους**

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω μεγεθών, τα κέρδη πριν από φόρους του Ομίλου ανήλθαν την συγκεκριμένη χρονιά σε 8.899 χιλιάδες ευρώ. Επιπρόσθετα, τα κέρδη μετά φόρων του Ομίλου διαμορφώθηκαν στις 6.423 χιλ. € αυξημένα κατά 148,5% σε σχέση με το 2010.<sup>20</sup>

Το 2011, η κύρια στρατηγική του Ομίλου ήταν να μειώσει το συντελεστή μόχλευσης. Οι συντελεστές μόχλευσης στο τέλος του έτους του 2011 και 2010 αντίστοιχα είχαν ως εξής:

Πίνακας 12

<b><u>ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ</u></b>		
	<b><u>ΕΤΟΣ</u></b>	
<b><u>Στοιχεία Δανεισμού</u></b>	<b><u>2011</u></b>	<b><u>2010</u></b>
Σύνολο Δανείων	23.247	21.898
μείον Ταμ. Διαθέσιμα	-24.801	-35.146
<b><u>Καθ. Δανεισμός</u></b>	<b><u>-1.554</u></b>	<b><u>-13.248</u></b>
Ίδια Κεφάλαια	51.383	56.859
<b><u>Συνολ. Απασχολ. Κεφάλαια</u></b>	<b><u>49.829</u></b>	<b><u>43.611</u></b>
Συντ. Μόχλευσης	-30,37%	-3,1%

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2011/2011-Annual-EL.pdf>

Ο συντελεστής μόχλευσης προκύπτει από την διαίρεση του καθαρού δανεισμού της επιχείρησης με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια. Καθαρός δανεισμός είναι το μέγεθος που προκύπτει όταν από το σύνολο των δανείων (βραχυπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι) αφαιρεθούν τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα. Τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τα ίδια κεφάλαια προσαυξημένα με τον καθαρό δανεισμό.

Από τον παραπάνω πίνακα διαπιστώνεται εύκολα πως η μείωση του συνολικού δανεισμού της εταιρίας είχε θετική επίδραση στον συντελεστή μόχλευσης, κάτι που υποβοηθήθηκε εμφανώς από τα μεγέθη των αυξημένων ταμειακών διαθεσίμων, καθώς και από την καλύτερη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης της εταιρίας.

<sup>20</sup> Σημειώνεται ότι τα κέρδη του 2010 έχουν επηρεαστεί από την έκτακτη εισφορά του άρθρου 5 του ν.3845/2010 (ΦΕΚ Α 65/06.05.2010) που για τον Όμιλο ανήλθε σε 761 χιλ. €.

## 2.5. 2012 – ΑΝΤΙΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΜΟΝΗ ΣΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
(ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	33.351	35.530	33.314	35.509
Επενδύσεις σε ακίνητα	0	0	0	0
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	794	1.051	791	1.046
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.371	5.457	8.709	8.967
Αποθέματα	27.255	32.781	26.515	32.030
Απαιτήσεις από πελάτες	19.324	20.616	18.833	20.327
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	47.350	36.953	46.795	36.257
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>133.446</b>	<b>132.388</b>	<b>134.957</b>	<b>134.136</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.066	7.066	7.066	7.066
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	58.349	49.793	60.177	51.960
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>65.414</b>	<b>56.859</b>	<b>67.243</b>	<b>59.026</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0	0	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)</b>	<b>65.414</b>	<b>56.859</b>	<b>67.243</b>	<b>59.026</b>
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	14.263	14.056	14.263	14.056
Προβλέψεις / Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.694	5.105	4.694	5.105
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	3.143	7.843	3.143	7.843
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	45.931	48.526	45.615	48.107
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>68.031</b>	<b>75.530</b>	<b>67.715</b>	<b>75.110</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>133.446</b>	<b>132.388</b>	<b>134.957</b>	<b>134.136</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2012/2012\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2012/2012_Q4_Notes_EL.pdf)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01-31.12.2012	01.01 - 31.12.2011	01.01-31.12.2012	01.01 - 31.12.2011
(ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. € (Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες)				
Κύκλος εργασιών	286.876	312.296	281.989	308.020
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	64.425	70.157	62.812	68.736
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	13.450	9.372	13.263	9.330
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	13.097	8.899	12.758	8.802
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	10.254	6.423	9.915	6.336
Ιδιοκτήτες Μητρικής	10.254	6.423	9.915	6.336
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	68	157	68	157
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α)+(Β)	10.322	6.580	9.983	6.493
Ιδιοκτήτες Μητρικής	10.322	6.580	9.983	6.493
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0,4644	0,2909	0,4491	0,2869
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	0,1200	0,0800
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	17.035	13.253	16.834	13.196

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2012/2012\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2012/2012_Q4_Notes_EL.pdf)



### **2.5.1. Εισαγωγή**

Συνεχίζοντας για το 2012, η χρονία εκείνη όπως και οι προηγούμενες κυμάνθηκε σε κλίμα αβεβαιότητας, συνεχούς σκέψης και προσπάθειας προσαρμογής στα νέα δεδομένα. Η διάρκεια αυτή της κρίσης, είχε σαφέστατη επίπτωση στην κατανάλωση των προϊόντων εντός της χώρας. Η σκέψη της ΠΛΑΙΣΙΟ από την αρχή της κρίσης ήταν να προβεί σε κινήσεις τέτοιες με σκοπό την ισχυροποίησή της στην ηγετική θέση της αγοράς σύμφωνα με παρατηρήσεις διοικητικών στελεχών της (Ημερησία 10/05/2014).

Οι βελτιώσεις των καταστημάτων και οι επενδύσεις σε νέα (Θεσσαλονίκη) ήταν οι βασικές σκέψης ανάπτυξης της εταιρίας, ώστε να διαφαίνεται η διάθεση ζωντανίας και συμβίωσης με τα νέα προϊόντα και την τεχνολογία. Ακόμα, στόχος του Ομίλου παρέμεινε η ενίσχυση του μεριδίου του στην αγορά του Internet, καθώς επίσης και η εξασφάλιση άριστου επιπέδου εξυπηρέτησης προς τους πελάτες (Ετήσια οικονομική έκθεση 2012) . Ο καλύτερος έλεγχος των αποθεμάτων, η υγιής ρευστότητα της επιχείρησης, η διασφάλιση των απαιτήσεων από τους πελάτες καθώς και επίτευξη σε χαμηλά επίπεδα του δανεισμού διαφαίνονται στα αποτελέσματα και αυτού του έτους.

Έχοντας ξεπεράσει τον σκόπελο του 2011, την χρονιά στην οποία η χώρα μας ήταν βυθισμένη στην δίνη της οικονομικής κρίσης και είχε φτάσει στο ναδίρ της ρευστότητας, ατένιζε με περισσότερη αισιοδοξία το μέλλον στην αγορά.

### **2.5.2. Κύκλος Εργασιών**

Οι πωλήσεις του Ομίλου το 2012 ανήλθαν σε 286.876 χιλ. ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση 8,1% σε σχέση με το 2011. Συγκεκριμένα, ο τομέας των ηλεκτρονικών υπολογιστών και ψηφιακών εφαρμογών εμφάνισε πωλήσεις ίσες με 165.143 χιλ. ευρώ παρουσιάζοντας ετήσια μείωση 10,5 %. Εκείνος των προϊόντων τηλεφωνίας ανήλθε σε 35.136 χιλ ευρώ παρουσιάζοντας αύξηση κατά 9,1% σε σχέση με το 2011, ενώ οι πωλήσεις από είδη γραφείου ανήλθαν σε 83.803 χιλ ευρώ, μειωμένες κατά 9,8% συγκριτικά με το 2011 (Βάσει οικονομικών καταστάσεων 2012).

Πιο χαρακτηριστικά, τα αποτελέσματα κατά δραστηριότητα της κλειόμενης τότε χρονιάς είχαν ως εξής:

Πίνακας 13

Περίοδος 01/01/2012- 31/12/2012	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας				Σύνολο
	Είδη γραφείου	Η/Υ & Ψηφιακές Εφαρμογές	Τηλεφωνία	Λοιπά	
Συν. Μικτές Πωλ. / τομέα	85.402	166.473	35.441	2.793	290.109
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	-1.598	-1.330	-304	0	-3.233
Καθαρές Πωλήσεις	83.803	165.143	35.137	2.793	286.876
EBITDA	5.978	8.079	2.312	666	17.035
Κέρδη/ (Ζημιά) από εργασίες (EBIT)	4.720	6.379	1.826	526	13.450
Χρηματοοικον. Έξοδα					-353
Φορολογία Χρήσεως					-2.843
<b>Κέρδη/ (Ζημιά) μετά από φόρους</b>					<b>10.254</b>

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/Files/Investors/FinancialStatements/2012/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B72012Gr.pdf>, σε χιλ. ευρώ

### **2.5.3. Έσοδα**

Τα έσοδα του ομίλου προήλθαν κατά κύριο λόγο από τις πωλήσεις αγαθών, όπως αναλύθηκαν παραπάνω. Επιπλέον, οι πωλήσεις υπηρεσιών ανήλθαν σε 2.793 χιλιάδες ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 8,7% σε σχέση με το 2011. Τα άλλα έσοδα (έσοδα από τόκους, αποζημιώσεις και λοιπές επιχορηγήσεις), ανήλθαν σε 273 χιλιάδες ευρώ έναντι 191 χιλιάδες ευρώ το 2011. Από τα πιο πάνω στοιχεία προκύπτει επίσης ότι ο τομέας που ενισχύθηκε το 2012, τόσο σε επίπεδο ονομαστικών μεγεθών όσο και ως ποσοστό επί των ενοποιημένων πωλήσεων είναι αυτός της τηλεφωνίας.

### **2.5.4. Μικτό Κέρδος**

Τα μικτά κέρδη της ΠΛΑΙΣΙΟ ανήλθαν την συγκεκριμένη χρονιά σε 64.425 χιλ. Ευρώ παρουσιάζοντας πτώση κατά 8,2 % συγκριτικά με το προηγούμενο έτος, με αποτέλεσμα το μικτό περιθώριο κέρδους να παραμείνει σταθερό στο 22,5% για τη χρήση 2012, όπως προκύπτει από την σύγκριση των σχετικών μεγεθών που αναγράφονται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.

### **2.5.5. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα και Κέρδη από Συγγενείς**

Τα έξοδα του Ομίλου, ανήλθαν σε 51.600 χιλ ευρώ περίπου, δείχνοντας μείωση 16,03% σε σχέση με το 2011 και αναλύονται ως εξής:

- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας 6.187 χιλ ευρώ
- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης 44.467 χιλ ευρώ
- Λοιπά Έξοδα 593 χιλ ευρώ και
- Χρηματοοικονομικά Έσοδα – Έξοδα 353 χιλ. ευρώ

Τα λοιπά έξοδα της χρήσης 2011, αυξήθηκαν κυρίως λόγω της αυξημένης πρόβλεψης επισφάλειας των πελατών που έγινε στη χρήση (Οικονομικές καταστάσεις 2012).

### **2.5.6. Κέρδη**

Εξαιτίας της μεγάλης μείωσης των λειτουργικών / χρηματοοικονομικών εξόδων, τα κέρδη πριν από φόρους του Ομίλου ανήλθαν σε 13.097 χιλ ευρώ, εμφανώς αυξημένα κατά 47,2% από το 2011. Περαιτέρω, τα κέρδη μετά από φόρους διαμορφώθηκαν στις 10.254 χιλ. € βελτιωμένα κατά 59,7%.<sup>21</sup>

Μέλημα, λοιπόν, της εταιρίας κατά την διάρκεια της κρίσης αποδεικνύεται πως ήταν να διατηρηθεί στις πρώτες θέσεις της αγοράς, αλλά παράλληλα να μειώσει τα κόστη της σταδιακά. Αυτό βλέπουμε πως επιτεύχθηκε, καθώς σε συνδυασμό με την μείωση των δανείων, αυξήθηκαν τα ταμειακά διαθέσιμα όπως και τα κέρδη προ φόρων, λόγω του γεγονότος ότι το κόστος πωληθέντων έβαινε μειούμενο.

### **2.5.7. Μερίσματα ανά μετοχή**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας πρότεινε τη διανομή μερίσματος συνολικού ύψους 2.650 χιλ € (ανά μετοχή 0,1200 €, μικτό ποσό) από τα κέρδη της χρήσης 2012.

### **2.5.8. Μείωση Αποθεμάτων**

Όπως βλέπουμε στον πίνακα παρακάτω, το ύψος των αποθεμάτων με το πέρασμα των ετών μειώνεται, γεγονός που μας δίνει να κατανοήσουμε ότι η επιχείρηση πουλούσε τα εμπορεύματα με τέτοια πολιτική σύμφωνα με την οποία τα ανανέωνε γρηγορότερα στις αποθήκες της (Βλ. Αριθμ. Ταχ κυκλ. Αποθεμάτων). Έτσι, ο κίνδυνος να προκύψουν

<sup>21</sup> Η θετική διαφορά μεταξύ των κερδών πριν και μετά τη φορολογία, οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι εντός της χρήσης 2011, ολοκληρώθηκε ο φορολογικός έλεγχος για τις χρήσεις 2006, 2007 και 2008 και τα αποτελέσματα της εταιρείας επιβαρύνθηκαν κατά 443 χιλ. ευρώ.

ζημιές από απαξιωμένα και ακατάλληλα αποθέματα ήταν πολύ μικρός για τον όμιλο. Περαιτέρω, οι απαιτήσεις από τους πελάτες εξοφλούνταν πιο γρήγορα (Βλ. αριθμ. Ταχ. Εισπρ. Απαιτήσεων), κάνοντας πιο επιτυχημένη την πιστωτική πολιτική της εταιρίας έναντι των πελατών της και αυξάνοντας τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρίας. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα μια μεγαλύτερη ευελιξία κινήσεως της επιχείρησης, όσο αναφορά την χρησιμοποίηση των κεφαλαίων που εισπράττονταν σε αποδοτικότερες επενδύσεις. Περαιτέρω, με την ρευστότητα να βρίσκεται σε πολύ καλό ρυθμό, η εταιρία είχε την ευκολία να εξοφλεί τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της με μεγαλύτερη άνεση και διατηρώντας αυτές σε ένα σταθερό επίπεδο.

**Πίνακας 14 Διαχρονική αξία Αποθεμάτων, πελατών, προμηθευτών 2009-2012**

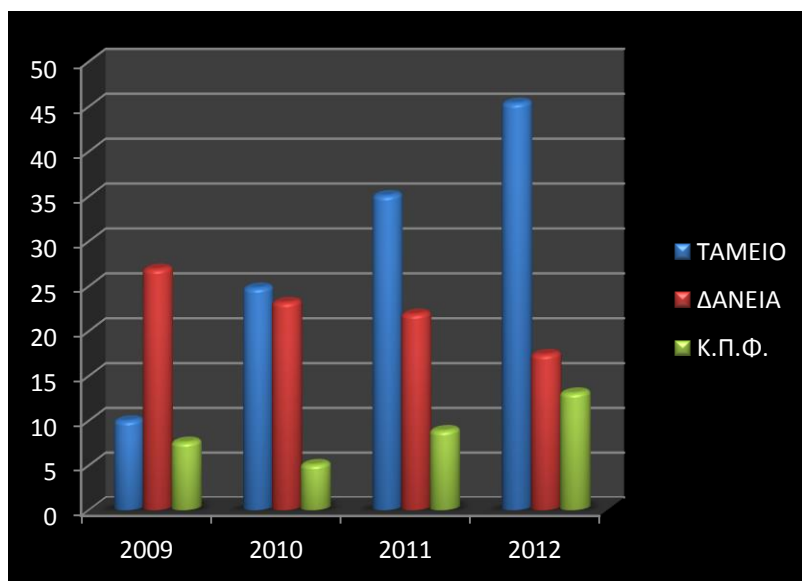
<u>Έτος</u>	<u>Απόθεμα</u>	<u>Πελάτες</u>	<u>Προμηθευτές</u>
2009	59,5	45,1	67,6
2010	34,8	33,7	47,2
2011	32,8	20,6	32,2
2012	27,3	19,3	33,5

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/Presentations/%CE%A0%CE%B1%CF%81%CE%BF%CF%85%CF%83%CE%AF%CE%B1%CF%83%CE%B7-Mind-The-Gap.pdf> Σε εκ. ευρώ

Φαίνεται, πως η διαχείριση των πελατών ήταν τέτοια, ώστε να μην υπάρχουν μεγάλες πιστώσεις (αγορές-υποχρεώσεις, πωλήσεις-απαιτήσεις) και να υπάρχουν δυσάρεστες εξελίξεις, με την πρόνοια για πραγματοποίηση προβλέψεων για κάποιες από αυτές.

Στην συνέχεια, όπως παρουσιάζεται στο κατωτέρω διάγραμμα και αναλυτικά στον πίνακα που το συνοδεύει, βλέπουμε πως με την μείωση των υποχρεώσεων, τα ταμειακά διαθέσιμα, αυξάνονταν έτος με το έτος. Το κόστος πωληθέντων μειώθηκε σε σημαντικό βαθμό, οπότε και το μικτό κέρδος (ζημιά δεν έχει υπάρξει στην εταιρία) ήταν υψηλότερο χρόνο με το χρόνο. Επιπλέον, η στρατηγική μείωσης των εξόδων βλέπουμε πως απέδιδε καρπούς για τον όμιλο, με την μείωσή τους διαχρονικά. Αξίζει να σημειώσουμε, όπως αναφέραμε και παραπάνω πως οι απαιτήσεις εισπράττονταν με μεγαλύτερο ρυθμό και την συγκεκριμένη χρονιά η εταιρία, πέτυχε στο μεγαλύτερο βαθμό το συγκεκριμένο στόχο.

Διάγραμμα 4 Διαχρονική πορεία αύξησης της ρευστότητας



Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/Presentations/%CE%A0%CE%B1%CF%81%CE%BF%CF%85%CF%83%CE%AF%CE%B1%CF%83%CE%B7-Mind-The-Gap.pdf>

Πίνακας 15 Διαχρονική πορεία ταμείου, δανείων και ΚΠΦ κατά τα έτη 2009-2012

ΕΤΟΣ	TAMEIO	ΔΑΝΕΙΑ	Κ.Π.Φ.
2009	10	26,9	7,6
2010	24,8	23,2	5,1
2011	35,1	21,9	8,9
2012	45,4	17,4	13,1

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/Presentations/%CE%A0%CE%B1%CF%81%CE%BF%CF%85%CF%83%CE%AF%CE%B1%CF%83%CE%B7-Mind-The-Gap.pdf>, σε εκ. ευρώ

Παρατηρούμε, πως το ύψος των δανείων μειώνεται. Μέλημα της εταιρίας κατά την διάρκεια της κρίσης είναι να διατηρηθεί στις πρώτες θέσεις της αγοράς, αλλά παράλληλα να μειώσει τα κόστη της σταδιακά. Αυτό βλέπουμε πως επιτεύχθηκε και σε συνάρτηση με την μείωση των δανείων, αυξήθηκαν τα ταμειακά διαθέσιμα όπως και τα κέρδη προ φόρων. Συνεπώς, αυξήθηκε η ρευστότητα της εταιρίας, γεγονός που υποδεικνύει ότι η μεγαλύτερη έχει μεγαλύτερη ευχέρεια διαχείρισης των διαθεσίμων, μειώνοντας τις υποχρεώσεις της (Παρουσίαση οικονομικών καταστάσεων 2012- Οικονομικά Στοιχεία).

## 2.6. 2013 – ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €				
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	30.546	33.351	30.500	33.314
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	758	794	748	791
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.622	5.440	8.870	8.778
Αποθέματα	30.509	27.255	29.847	26.515
Απαιτήσεις από πελάτες	16.478	19.324	16.312	18.833
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	53.980	47.350	52.976	46.795
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>137.893</b>	<b>133.514</b>	<b>139.252</b>	<b>135.026</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.066	7.066	7.066	7.066
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	69.713	58.073	71.398	59.902
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Ιδιοκτητών Μητρικής (α)</b>	<b>76.779</b>	<b>65.139</b>	<b>78.464</b>	<b>66.967</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0	0	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)</b>	<b>76.779</b>	<b>65.139</b>	<b>78.464</b>	<b>66.967</b>
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	9.979	14.263	9.979	14.263
Προβλέψεις / Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.797	5.039	4.797	5.039
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	4.284	3.143	4.284	3.143
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	42.054	45.931	41.728	45.615
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>61.114</b>	<b>68.375</b>	<b>60.788</b>	<b>68.059</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>137.893</b>	<b>133.514</b>	<b>139.252</b>	<b>135.026</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2013/2013\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2013/2013_Q4_Notes_EL.pdf)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01-31.12.2013	01.01-31.12.2012	01.01-31.12.2013	01.01-31.12.2012
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €				
Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες				
Κύκλος εργασιών	282.739	286.876	278.367	281.989
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	68.789	64.425	67.264	62.812
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	20.543	13.477	20.295	13.291
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	19.448	13.124	19.289	12.785
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	14.309	10.276	14.166	9.937
Μειωτήτες Μητρικής	14.309	10.276	14.166	9.937
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	-19	-164	-19	-164
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α)+(Β)	14.289	10.111	14.146	9.772
Μειωτήτες Μητρικής	14.289	10.111	14.146	9.772
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0,6480	0,4654	0,6416	0,4500
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	-	-	0,2000	0,1200
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	23.491	17.062	23.228	16.861

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2013/2013\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2013/2013_Q4_Notes_EL.pdf)

### **2.6.1. Εισαγωγή**

Η οικονομία της χώρας παρουσίαζε και αυτό το χρόνο σημάδια ακαμψίας και εντόνων διακυμάνσεων. Οι δυσκολίες εύρεσης λύσης με τους ευρωπαίους εταίρους, καθώς και το σύννεφο αβεβαιότητας που έμενε στάσιμο πάνω από την Ελλάδα σχετικά με την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και των αποκρατικοποιήσεων, δυσχέραιναν την διαμόρφωση εκτιμήσεων και προβλέψεων για το μέλλον.

Μέσα σε αυτό το κλίμα αναταραχών, το ΠΛΑΙΣΙΟ εδραίωσε ακόμα περισσότερο την ηγετική του θέση στην αγορά, αν και με μειωμένες πωλήσεις κατάφερε να πετύχει υψηλότερα κέρδη από το 2012. Αυτό το πέτυχε χάρη στην προσήλωση στον στόχο για μείωση των εξόδων, καλύτερης διαπραγματευτικής πολιτικής με τους προμηθευτές, όπως και στην βελτίωση των own brands, με αύξηση του μικτού περιθωρίου.

### **2.6.2. Κύκλος Εργασιών**

Ο κύκλος εργασιών του Ομίλου ανήλθε σε 282.739 εκατ. € βαίνοντας ελαφρά μειούμενος κατά 1,4% έναντι του 2012. Αναλύοντας τους τομείς δραστηριότητας του Ομίλου, οι πωλήσεις των ηλεκτρονικών υπολογιστών και ψηφιακών εφαρμογών ανήλθαν σε 160.586 χιλ. €. Οι πωλήσεις από προϊόντα τηλεφωνίας ανήλθαν σε 37.038 χιλιάδες €, ενώ οι πωλήσεις από είδη γραφείου ανήλθαν σε 82.650 χιλιάδες €. Κλείνοντας, οι πωλήσεις υπηρεσιών ανήλθαν σε 2.465 χιλιάδες € (Βάσει οικονομικών καταστάσεων 2013). Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι αντίστοιχες πωλήσεις για το 2012, καθώς και η διαφορά αυτών των δύο ετών.

**Πίνακας 16 Συγκριτικός Πίνακας Πωλήσεων ανά τομέα δραστηριότητας ετών 2012-2013**

-	<u>Είδη γραφείου</u>	<u>Η/Υ &amp; Ψηφιακές Εφαρμογές</u>	<u>Τηλεφωνία</u>	<u>Λοιπά</u>	<u>Σύνολο</u>
Πωλήσεις 2013	82.650	160.586	37.038	2.465	282.739
Πωλήσεις 2012	83.803	165.143	35.137	2.793	286.876
Μεταβολή	-1,40%	-2,80%	5,40%	-11,80%	-1,40%

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2013/full-year2013.pdf>

### **Μικτό Κέρδος**

Με το κόστος πωληθέντων να μειώνεται σε σχέση με το 2012 (-3,8%), το Μικτό Κέρδος του Ομίλου ανήλθε σε 68.789 χιλ. €, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 6,8%. Συνεπεία των ανωτέρω, το Μικτό Περιθώριο Κέρδους αυξήθηκε σε 24,3% από 22,5% το 2012. Το αποτέλεσμα αυτό αποδίδεται κυρίως στην αυξημένη συμμετοχή των **own**



**brand** στο προϊόντικό μίγμα και κυρίως του Turbo-X, με την ανάπτυξη των τηλεοράσεων αλλά και των tablets. Έτσι το 2013 η προσπάθεια της εταιρίας να αποδώσει καλύτερα κέρδη και από την πλευρά των own brands, απέδωσε τα αναμενόμενα, με αποτέλεσμα το μικτό περιθώριο κέρδους να εμφανίζεται βελτιωμένο(Οικονομικές Καταστάσεις 2013, σελ.6 και σελ.20).

Επιπλέον, αξίζει να αναφέρουμε πως δεδομένου ότι η πλειοψηφία των αγορών του Ομίλου γίνεται σε δολάριο, η πτώση του επέδρασε μειωτικά στο Κόστος Πωληθέντων.

### **2.6.3. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα & Κέρδη από Συγγενείς**

Τα έξοδα του Ομίλου, ανήλθαν σε 49.457χιλ. € περίπου, παρουσιάζοντας μείωση 4,1% σε σχέση με το 2012 και αναλύονται ως εξής:

- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας 5.947 χιλιάδες €
- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης 42.545 χιλιάδες €
- Λοιπά Έσοδα 130 χιλιάδες €
- Χρηματοοικονομικά Έσοδα – Έξοδα 1.202 χιλ. € και
- Κέρδη από Συγγενείς Εταιρίες 107 χιλ. €

Η λειτουργία του ομίλου ήταν αποδοτικότερη και τα έξοδα μειώθηκαν κατά 4,1%. Επιπλέον, τα καθαρά αποτελέσματα είναι αυξημένα(όπως φαίνεται και παρακάτω στον πίνακα ανά τομέα δραστηριότητας) και αυτό αποδίδεται στο γεγονός ότι οι πιστωτικοί τόκοι μειώθηκαν. Το συγκεκριμένο γεγονός οφείλεται στην καλύτερη πολιτική που επέδειξε η επιχείρηση σε σχέση με τις τράπεζες και το καταθετικό επιτόκιο, καθώς επίσης και στην πολιτική απέναντι στους πελάτες μέσω του αυξημένου αριθμού των άτοκων δόσεων σε αυτούς, αυξάνοντας τις πωλήσεις (Ετήσια οικονομική έκθεση 2013).

### **2.6.4. Κέρδη προ Φόρων – Κέρδη μετά από Φόρους**

Για μία ακόμη χρονιά η μείωση των εξόδων επέδρασε θετικά στο μικτό κέρδος της εταιρίας, επιφέροντας σημαντική άνοδο στα κέρδη πριν από φόρους του Ομίλου, τα οποία ανήλθαν σε 19.448 χιλιάδες €, κατά 48,2 % υψηλότερα έναντι του 2012. Τα κέρδη μετά από φόρους, διαμορφώθηκαν στα 14.309 χιλ. €, σημαντικά βελτιωμένα κατά 39,3% όπως παρουσιάζεται και στον παρακάτω πίνακα.

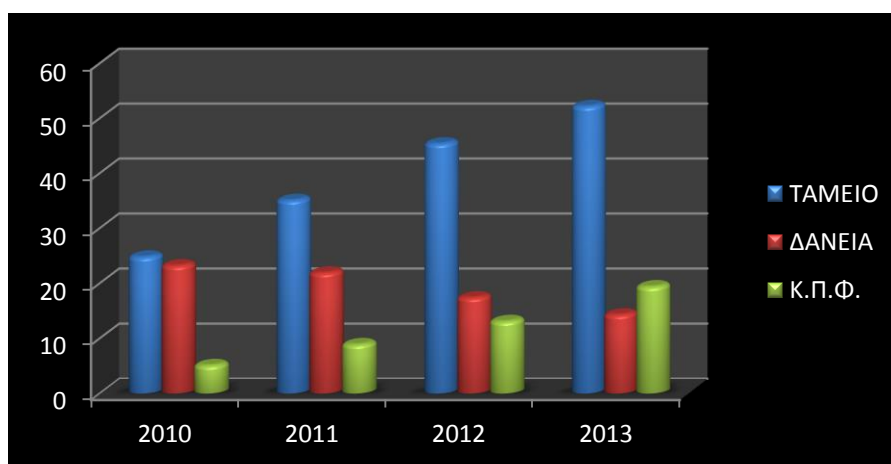
**Πίνακας 17**

	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας				
Περίοδος 01/01/2013- 31/12/2013	Είδη γραφείου	Η/Υ & Ψηφιακές Εφαρμογές	Τηλεφωνία	Λοιπά	Σύνολο
Συν. Μικτές Πωλ. / τομέα	84.031	162.340	37.340	2.465	<b>286.176</b>
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	-1.382	-1.754	-302	0	<b>-3.437</b>
Καθαρές Πωλήσεις	82.650	160.586	37.038	2.465	<b>282.739</b>
EBITDA	8.239	11.101	3.361	789	<b>23.491</b>
% EBITDA/Καθαρές Πωλήσεις	9,97%	6,91%	9,08%	32,03%	<b>8,31%</b>
Κέρδη/ (Ζημία) από εργασίες (EBIT)	7.205	9.708	2.939	690	<b>20.543</b>
Χρηματοοικον. Έξοδα					<b>-1.095</b>
Φορολογία Χρήσεως					<b>-5.139</b>
Κέρδη/ (Ζημία) μετά από φόρους					<b>14.309</b>

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2013/full-year2013.pdf>,σε χιλ. €

Για το 2013, βλέπουμε παρακάτω τη συνεχή αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων, με την όλο και καλύτερη διαχείριση του πελατειακού κοινού σχετικά με την πιστωτική πολιτική που εφαρμόζε, καθώς επίσης και ότι τα ξένα κεφάλαια μειώνονται χρόνο με το χρόνο. Η τελευταία διαπίστωση φαίνεται ξεκάθαρα παρακάτω, στο κεφάλαιο 3 όπου ο δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια αυξάνεται διαχρονικά για την εταιρία. Τέλος, τα κέρδη προ φόρων αυξάνονται με το κόστος πωληθέντων να μειώνεται, αυξάνοντας της ρευστότητα της επιχείρησης και έτσι η εταιρία να βελτιώνει σημαντικά την θέση της στον ανταγωνισμό.

**Διάγραμμα 5 – Διαχρονική πορεία αύξησης της ρευστότητας**



Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/Presentations/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1%20%CE%93%CE%B5%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%A3%CF%85%CE%BD%CE%AD%CE%BB%CE%B5%CF%85%CF%83%CE%B7.pdf>

### **2.6.5.Μερίσματα ανά μετοχή**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας πρότεινε και η Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 14/05/2014 ενέκρινε τη διανομή μερίσματος συνολικού ύψους 4.416 χιλιάδες € (ανά μετοχή 0,2000 €, μικτό ποσό) από τα κέρδη της χρήσης 2013. Πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με το άρθρο 6 του Ν.4110/2013, ο συντελεστής παρακράτησης στα μερίσματα μειώθηκε σε 10%. Η διάταξη ίσχυσε για διανεμόμενα κέρδη που θα εγκρίνονταν από Γενικές Συνελεύσεις από 1/1/2014 και μετά. Τα διανεμόμενα κέρδη, βάσει της ανωτέρω πρότασης, διαμορφώνονται σε 30,9% περίπου των Κερδών μετά από Φόρους, έναντι 27% περίπου το 2012, βελτιώνοντας κατ' αυτό τον τρόπο την μερισματική απόδοση.

## 2.7. 2014 – ΕΝΑΡΞΗ ΤΗΣ ΑΝΑΓΕΝΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	28.797	30.546	28.753	30.500
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	727	758	719	748
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.528	5.622	8.730	8.870
Αποθέματα	39.491	30.509	38.527	29.847
Απαιτήσεις από πελάτες	19.570	16.478	19.197	16.312
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	47.680	53.980	46.985	52.976
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>141.794</b>	<b>137.893</b>	<b>142.912</b>	<b>139.252</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.066	7.066	7.066	7.066
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	81.395	69.713	82.958	71.398
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)</b>	<b>88.461</b>	<b>76.779</b>	<b>90.024</b>	<b>78.464</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0	0	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)</b>	<b>88.461</b>	<b>76.779</b>	<b>90.024</b>	<b>78.464</b>
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.645	9.979	5.645	9.979
Προβλέψεις / Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.710	4.797	4.710	4.797
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	4.334	4.284	4.334	4.284
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	38.644	42.054	38.200	41.728
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>53.333</b>	<b>61.114</b>	<b>52.889</b>	<b>60.788</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>141.794</b>	<b>137.893</b>	<b>142.912</b>	<b>139.252</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2014/2014\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2014/2014_Q4_Notes_EL.pdf)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2013	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2013
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. € (Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες)				
Κύκλος εργασιών	297.548	282.739	293.368	278.367
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	73.069	68.789	71.422	67.264
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	23.337	20.543	23.132	20.295
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	22.270	19.448	22.129	19.289
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	16.149	14.309	16.027	14.166
Ιδιοκτήτες Μητρικής	16.149	14.309	16.027	14.166
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	-51	-19	-51	-19
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α)+(Β)	16.098	14.289	15.976	14.146
Ιδιοκτήτες Μητρικής	16.098	14.289	15.976	14.146
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0,7314	0,6480	0,7259	0,6416
Προτεινόμενο Μέρισμα ανά Μετοχή (σε €)	-	-	0,0000	0,2000
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	25.806	23.491	25.583	23.228

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2014/2014\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2014/2014_Q4_Notes_EL.pdf)

### **2.7.1. Εισαγωγή**

Τα θετικά στοιχεία που έδειξε η εταιρία το 2013, επέδρασαν με την σειρά τους με τέτοιο τρόπο, ώστε να βελτιώσει ακόμα περισσότερο την θέση της στην ελληνική οικονομία ο όμιλος του Πλαισίου. Μέσα στο συνεχές κλίμα αβεβαιότητας και τις συνεχείς αλλαγές, το Πλαίσιο προσπάθησε να αναπτύξει ακόμα περισσότερο τις πωλήσεις του μέσω των own brands, καθώς και να μειώσει περισσότερο τα λειτουργικά του έξοδα. Στην προσπάθεια αυτή, συνέβαλε και η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, προσδίδοντας καλύτερη ψυχολογία στους καταναλωτές, αλλά και γενικότερα στο σύνολο της χώρας.

Έτσι, η εταιρία πέτυχε να αυξήσει τις πωλήσεις της μετά από τέσσερα χρόνια πτωτικής πορείας, μειώνοντας παράλληλα τις υποχρεώσεις της αλλά και τα λειτουργικά της έξοδα με την ελάφρυνση του δανεισμού.

Επιπλέον, σημαντικός παράγοντας στην ανάπτυξη της εταιρίας και την απόδοση καλύτερων κερδών ήταν και η επίδραση του Marketing μέσω της διαφήμισης των own brands της εταιρίας και της καλύτερης προώθησής τους.

Πέραν των κερδών, η εταιρία είχε και τον επιπλέον στόχο, της καλύτερης εξυπηρέτησης των πελατών και την βελτίωση του συγκεκριμένου τομέα, επενδύοντας σ' αυτόν μέσω του προγράμματος SAP CRM, που ανέπτυξε την συγκεκριμένη χρονιά (Ετήσια οικονομική έκθεση 2014).

### **2.7.2. Κύκλος Εργασιών**

Βάσει των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου που παρατίθενται ανωτέρω, οι πωλήσεις της εταιρίας Πλαίσιο ανήλθαν σε 297.548 χιλ. € το 2014 παρουσιάζοντας αύξηση, για πρώτη φορά από το 2008, 5,2% έναντι του 2013. Η εταιρία είχε συνεχώς αυξανόμενες πωλήσεις τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2014, μειώνοντας αυτές δε μόνο κατά το τέταρτο τρίμηνο, οι οποίες οφείλονται στην αστάθεια του πολιτικού σκηνικού που επικρατούσε την συγκεκριμένη περίοδο στην χώρα (Ετήσια οικονομική έκθεση 2014).

**Πίνακας 18 Συγκριτικός Πίνακας Πωλήσεων ανά τομέα δραστηριότητας ετών 2013-2014**

	Είδη γραφείου	H/Y & Ψηφιακές Εφαρμογές	Τηλεφωνία	Λοιπά	Σύνολο
Πωλήσεις 2014	94.364	164.585	36.595	2.005	297.548
Πωλήσεις 2013 <sup>22</sup>	89.430	153.806	37.038	2.465	282.739
Μεταβολή	5,50%	7,00%	-1,20%	18,60%	5,20%

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2014/full-year-2014-GR.pdf>

Αναφορικά με τους τομείς δραστηριότητας του Ομίλου, οι πωλήσεις των ηλεκτρονικών υπολογιστών και ψηφιακών εφαρμογών πέτυχαν πωλήσεις 164.585 χιλ. €. Στην συνέχεια οι πωλήσεις προϊόντων που αφορούν τα είδη γραφείου κυμάνθηκαν τις 94.364 χιλ €, ενώ οι πωλήσεις από προϊόντα κινητής τηλεφωνίας ανήλθαν στις 36.595 χιλ €. Τέλος, οι πωλήσεις υπηρεσιών ανήλθαν σε 2.005 χιλ €.

**Πίνακας 19**

Περίοδος 01/01/2014- 31/12/2014	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας					Σύνολο
	Είδη γραφείου	H/Y & Εφαρμογές	Ψηφιακές	Τηλεφωνία	Λοιπά	
Συν. Μικτές Πωλ. / τομέα	95.709	167.144	167.144	37.031	2.005	<b>301.889</b>
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	-1.345	-2.560	-2.560	-436	0	<b>-4.341</b>
Καθαρές Πωλήσεις	94.364	164.585	164.585	36.595	2.005	<b>297.548</b>
EBITDA	9.576	11.819	11.819	3.750	663	<b>25.806</b>
% EBITDA/Καθαρές Πωλήσεις	10,15%	7,18%	7,18%	10,25%	33,05%	<b>8,67%</b>
Κέρδη/ (Ζημία) από εργασίες (EBIT)	8.659	10.688	10.688	3.391	599	<b>23.337</b>
Χρηματοοικον. Έξοδα						<b>-1.068</b>
Φορολογία Χρήσεως						<b>-6.121</b>
Κέρδη/ (Ζημία) μετά από φόρους						<b>16.149</b>

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2014/full-year-2014-GR.pdf>, ποσά σε χιλ. ευρώ

Βάσει των ανωτέρω στοιχείων καταλήγουμε στο ότι:

- ✓ Ο καθαρός κύκλος εργασιών, αυξήθηκε για πρώτη φορά από το 2008, φτάνοντας τα € 297.548 χιλ., ή κατά 5,2% έναντι του 2013.
- ✓ Ο EBITDA αυξήθηκε κατά € 2,3 εκατ. έναντι του 2013 στα € 25,8 εκατ.
- ✓ Η αύξηση των πωλήσεων και η πιο περιορισμένη σε αναλογία άνοδος του κόστους πωληθέντων σε συνδυασμό με το έκτακτο έσοδο του € 1,8 εκατ.<sup>23</sup> είχε ως αποτέλεσμα την βελτίωση του EBIT, στα € 23,3 εκατομμύρια.
- ✓ Τα κέρδη προ φόρων ήταν € 22,3 εκατ., ισχυρότερα κατά 14,5%.
- ✓ Τα κέρδη μετά από φόρους, και μετά την αύξηση του μέσου φορολογικού

<sup>22</sup> Τα συγκρίσιμα στοιχεία του 2013, είναι διαφορετικά από τα δημοσιευμένα για τους λειτουργικούς τομείς των Ειδών Γραφείου και των Ηλεκτρονικών Υπολογιστών διότι μία προϊοντική κατηγορία η οποία μέχρι πρότινος παρακολουθούταν κάτω από τον τομέα των Η/Υ και Ψηφιακών Εφαρμογών πλέον περιλαμβάνεται στον τομέα των Ειδών Γραφείου. Η αλλαγή αυτή δεν επηρεάζει ουσιαστικά τη συγκρισιμότητα κατά την ανάλυση του τομέα δραστηριότητας.

<sup>23</sup> Αφορά αποζημίωση πελατείας μετά τη λήξη σύμβασης της αντιπροσωπείας.

συντελεστή αυξήθηκαν στα € 16,1 εκατομμύρια, μεταβολή κοντά στο 13%.

Σε σχέση με το 2013 τα αποτελέσματα είχαν τις παρακάτω διαφορές:

**Πίνακας 20 Διαφορές πωλήσεων ανά τομέα δραστηριότητας για τις χρονιές 2013-2014**

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ(2014-2013)	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας					Σύνολο
	Είδη γραφείου	H/Y & Εφαρμογές	Ψηφιακές	Τηλεφωνία	Λοιπά	
Καθαρές Πωλήσεις	5,50%		7,00%	-1,20%	-18,60%	5,20%
EBITDA	11,50%		9,90%	11,50%	-16,10%	9,90%
% EBITDA/Καθαρές Πωλήσεις	0,50%		0,20%	1,20%	1,00%	0,40%
Κέρδη/ (Ζημιά) από εργασίες (EBIT)	15,30%		13,70%	15,40%	-13,20%	13,60%
Χρηματοοικον. Έξοδα						-2,50%
Φορολογία Χρήσεως						19,10%
Κέρδη/ (Ζημιά) μετά από φόρους						12,90%

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2014/full-year-2014-GR.pdf>

### **2.7.3. Μικτό Κέρδος**

Το Μικτό Κέρδος του Ομίλου ανήλθε σε 73.069 χιλ. € έναντι 68.789 χιλ. € το 2013, βελτιωμένο κατά 6,2 %, παρά το γεγονός ότι αυξήθηκε το κόστος πωληθέντων. Την συνεχή αυτή πορεία, ήρθαν να επιβεβαιώσουν και οι πωλήσεις των own brands, τα οποία αύξησαν τα μερίδιά τους (Ετήσια οικονομικές καταστάσεις 2014). Την επιτυχημένη αυτή πορεία υποβοήθησε και η διαφημιστική καμπάνια της εταιρίας, με περισσότερα δευτερόλεπτα διαφήμισης στην τηλεόραση (Ετήσια οικονομική έκθεση 2014).

### **2.7.4. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα & Κέρδη από Συγγενείς**

Τα έξοδα του Ομίλου, βάσει της ετήσιας οικονομικής έκθεσης ήταν 52.659 χιλ. € περίπου, και αναλύονται ως εξής:

- ✓ Έξοδα διοικητικής λειτουργίας 7.562
- ✓ Έξοδα λειτουργίας διάθεσης 46.732
- ✓ Λοιπά Έξοδα/ (Έσοδα) (2.703)
- ✓ Χρηματοοικονομικά Έσοδα – Έξοδα και 1.140
- ✓ Κέρδη από Συγγενείς Εταιρείες (73)

Τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας επιβαρύνθηκαν, από αμοιβές τρίτων που στόχο είχαν την βελτίωση στον τομέα της εξυπηρέτησης των πελατών. Χαρακτηριστικά , το



ποσό των 1.000 χιλ. ευρώ περίπου επενδύθηκε στο SAP CRM<sup>24</sup>. Βασικό στοιχείο στρατηγικής αποτέλεσε για την εταιρία η διαφήμιση και την συγκεκριμένη χρονιά, αυξάνοντας τα έξοδα λειτουργιών και διάθεσης για την διαφήμιση προϊόντων της εταιρίας. Τα λοιπά έσοδα διαμορφώθηκαν στις 2.703 χιλ. ευρώ και «οφείλονται κυρίως στις αποτιμήσεις των χρηματικών διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα και σε αποτίμηση συμβάσεων παραγωγών, αλλά και στις καθημερινές συναλλαγές σε ξένο νόμισμα» (Ετήσια οικονομική έκθεση 2014). Αξίζει να σημειώσουμε τέλος πως η κατ' εξακολούθηση μείωση των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρία μειώνει τα ξένα κεφαλαία της μέσω του δανεισμού της και επιπλέον των χρεωστικών τόκων της, καθώς επίσης και στη συνετή πολιτική του ομίλου προς τους πελάτες της (Αυξημένος αριθμός άτοκων δόσεων στους πελάτες, σύγκριση ετήσιων οικονομικών καταστάσεων 2013 - 2014).

### **2.7.5. Κέρδη προ Φόρων – Κέρδη μετά από Φόρους**

Ο συνδυασμός της αύξησης των πωλήσεων σε αναλογία μεγαλύτερη από εκείνη του κόστους πωληθέντων, καθώς επίσης και οι αυξημένες πωλήσεις, κατάφεραν να ισορροπήσουν το έξοδο που πραγματοποιήθηκε για την επένδυση στον τομέα των πελατών (CRM). Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα, τα κέρδη προ φόρων να ανέλθουν σε 22.270 χιλ €, έναντι 19.448 χιλ € το 2013. Τα κέρδη μετά από φόρους, διαμορφώθηκαν στις 16.149 χιλ. €, επίσης υψηλότερα κατά μικρότερο ποσοστό 12,9%(αφού ο μέσος φορολογικός συντελεστής του Ομίλου για την χρήση του 2014 ανέβηκε στο 27,5% από 26,4% το 2013.

### **2.7.6. Μερίσματα ανά μετοχή**

Με την ρευστότητα να διευρύνεται και την αυξανόμενη κερδοφορία το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας αποφάσισε να προτείνει στη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της τη διανομή μερίσματος συνολικού ύψους 4.416 χιλιάδες € (ανά μετοχή 0,2000 €, μικτό ποσό) από τα κέρδη της χρήσης 2014.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> Η Διαχείριση Πελατιακών Σχέσεων (CRM) είναι μία ευρέως εφαρμοσμένη στρατηγική για την διαχείριση των αλληλεπιδράσεων μιας επιχείρησης με πελάτες, συμβολαιούχους πελάτες και προοπτικές πωλήσεων. Αυτό περιλαμβάνει χρήση τεχνολογίας για να οργανώσει, αυτοματοποιήσει και συγχρονίσει διεργασίες – κυρίως δραστηριότητες πωλήσεων, αλλά και αυτές που αφορούν το μάρκετινγκ, την εξυπηρέτηση πελατών και την τεχνική υποστήριξη. (βλ. [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A3%CF%85%CF%83%CF%84%CE%AE%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1\\_%CE%94%CE%B9%CE%B1%CF%87%CE%B5%CE%AF%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%B7%CF%82\\_%CE%A0%CE%B5%CE%BB%CE%B1%CF%84%CE%B5%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CF%8E%CE%BD\\_%CE%A3%CF%87%CE%AD%CF%83%CE%B5%CF%89%CE%BD](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A3%CF%85%CF%83%CF%84%CE%AE%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1_%CE%94%CE%B9%CE%B1%CF%87%CE%B5%CE%AF%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%B7%CF%82_%CE%A0%CE%B5%CE%BB%CE%B1%CF%84%CE%B5%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CF%8E%CE%BD_%CE%A3%CF%87%CE%AD%CF%83%CE%B5%CF%89%CE%BD))

<sup>25</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 6 του Ν.4110/2013, μειώθηκε ο συντελεστής παρακράτησης στα μερίσματα σε 10%.

## 2.8. 2015 – ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΥΦΕΣΗ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. €	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	26.869	28.797	26.830	28.753
Λυλα περιουσιακά στοιχεία	535	727	527	719
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.712	5.528	8.863	8.730
Αποθέματα	42.830	39.491	41.792	38.527
Απαιτήσεις από πελάτες	14.420	19.570	14.172	19.197
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	48.327	47.680	47.646	46.985
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>138.692</b>	<b>141.794</b>	<b>139.829</b>	<b>142.912</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.286	7.066	7.286	7.066
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	76.831	81.395	78.365	82.958
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Ιδιοκτητών Μητρικής (α)</b>	<b>84.118</b>	<b>88.461</b>	<b>85.651</b>	<b>90.024</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0	0	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)</b>	<b>84.118</b>	<b>88.461</b>	<b>85.651</b>	<b>90.024</b>
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	1.461	5.645	1.461	5.645
Προβλέψεις / Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.597	4.710	4.597	4.710
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	9.184	4.334	9.184	4.334
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	39.333	38.644	38.936	38.200
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>54.574</b>	<b>53.333</b>	<b>54.177</b>	<b>52.889</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)</b>	<b>138.692</b>	<b>141.794</b>	<b>139.829</b>	<b>142.912</b>

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2015/2015\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2015/2015_Q4_Notes_EL.pdf)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01-31.12.2015	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2015	01.01-31.12.2014
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε χιλ. € (Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες)				
Κύκλος εργασιών	271.985	297.548	267.796	293.368
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	61.192	73.069	59.598	71.422
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	9.948	23.337	9.877	23.132
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	9.345	22.270	9.294	22.129
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	6.736	16.149	6.707	16.027
Ιδιοκτήτες Μητρικής	6.736	16.149	6.707	16.027
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	-32	-51	-32	-51
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α)+(Β)	6.704	16.098	6.675	15.976
Ιδιοκτήτες Μητρικής	6.704	16.098	6.675	15.976
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-	-
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0,3051	0,7314	0,3038	0,7259
Προτεινόμενο Μέρισμα ανά Μετοχή (σε €)	-	-	0,0800	0,0000
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	12.389	25.806	12.296	25.583

Πηγή: [http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2015/2015\\_Q4\\_Notes\\_EL.pdf](http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2015/2015_Q4_Notes_EL.pdf)

### **2.8.1. Εισαγωγή**

Οι σημαντικές πολιτικές εξελίξεις, καθώς και η αβεβαιότητα που επικρατούσε το 2014, ήρθαν με τη σειρά τους να επιβεβαιώσουν και την χρονιά του 2015.

Η αρνητική ψυχολογία των ανθρώπων με το δημοψήφισμα αλλά και την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων (Capital Controls), επηρέασαν σε σημαντικό βαθμό την καταναλωτική ψυχολογία του πελατειακού κοινού. Επιπλέον, οι αυξημένοι φορολογικοί συντελεστές ήρθαν με τη σειρά τους να κατακεραυνώσουν τις επιχειρήσεις και βάλουν ένα τεράστιο εμπόδιο στην συνέχεια της λειτουργίας τους.

Σε μικροοικονομικό επίπεδο, η εταιρία κινήθηκε με γνώμονα την προηγούμενη χρονιά του 2014. Επεδίωξε και πέτυχε μεγαλύτερη αναγνώριση του own brand Turbo-X, καθώς και των άλλων brands, μέσα από το μίγμα επιτυχών πωλήσεων.

Η δομή της εταιρίας είναι τέτοια, που της επέτρεπε την ταχύτερη προσαρμογή στις όποιες εξελίξεις. Το εκπαιδευμένο προσωπικό, καθώς και η πολύ καλή συνεργασία μεταξύ των τμημάτων της εταιρίας, βασισμένα στο δημιουργικό περιβάλλον και στη σταθερότητα των απολαβών αυτών, αντανακλούν την σιγουριά για την επιτυχία της εταιρίας για το μέλλον (ετήσια οικονομική έκθεση 2015).

Θα λέγαμε πως το 2015 ήταν πολύ κομβική χρονιά, καθώς η άνοδος που υπήρχε το 2014 άφηνε περιθώρια για βελτιώσεις σε πολλά σημεία. Αρχικά, θα αναδείξουμε τον κύκλο εργασιών της εταιρίας για το 2015, και στην συνέχεια θα προβούμε σε αναλύσεις, σε σημεία που χρειάζονται διευκρίνιση.

### **2.8.2 Κύκλος Εργασιών**

Οι συνολικές πωλήσεις για την εταιρία ανήλθαν σε 271.985 χιλ. € παρουσιάζοντας μείωση που έφθασε το 8,6% έναντι του 2014. Η πορεία των πωλήσεων ήταν πτωτική και σύμφωνα με στελέχη της εταιρίας, η μεγαλύτερη πτώση πραγματοποιήθηκε κατά το τρίτο τρίμηνο μετά και την εφαρμογή των capital controls στην χώρα.

Οι πωλήσεις από προϊόντα ηλεκτρονικών υπολογιστών και ψηφιακών εφαρμογών ανήλθαν σε 140.700 χιλ. € καταγράφοντας τη μεγαλύτερη μείωση κατά 14,5%, σε σχέση με το 2014. Οι πωλήσεις προϊόντων που αφορούν είδη γραφείου κατάφεραν να φτάσουν τις 89.664 χιλ. €, μειωμένες και αυτές κατά 5,0%. Οι πωλήσεις προϊόντων κινητής τηλεφωνίας έδειξαν εμφανή αύξηση κατά 8,7% και ανήλθαν στα 39.780 χιλιάδες €, Τέλος, οι πωλήσεις υπηρεσιών ανήλθαν σε 1.841 χιλιάδες €, μειωμένες κατά 8,2%.

**Πίνακας 21 Διαφορά Πωλήσεων ανά τομέα δραστηριότητας, 2014-2015**

	Είδη γραφείου	H/Y & Ψηφιακές Εφαρμογές	Τηλεφωνία	Λοιπά	Σύνολο
Πωλήσεις 2015	89.664	140.700	39.780	1.841	271.985
Πωλήσεις 2014	94.364	164.585	36.595	2.005	297.548
Μεταβολή	-5,00%	-14,50%	8,70%	8,20%	-8,60%

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2015/notes-full-year-2015-GR.pdf>

Τα αποτελέσματα ανά τομέα δραστηριότητας για τη χρήση 2015 αναλύονται ως εξής:

**Πίνακας 22**

Περίοδος 01/01/2015- 31/12/2015	Ανάλυση ανά τομέα δραστηριότητας					Σύνολο
	Είδη γραφείου	H/Y & Εφαρμογές	Ψηφιακές	Τηλεφωνία	Λοιπά	
Συν. Μικτές Πωλ. / τομέα	90.918		143.257	40.332	1.841	<b>276.348</b>
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	-1.254		-2.557	-552	0	<b>-4.364</b>
Καθαρές Πωλήσεις	89.664		140.700	39.780	1.841	<b>271.985</b>
EBITDA	4.825		5.328	1.893	343	<b>12.389</b>
% EBITDA/Καθαρές Πωλήσεις	5,38%		3,79%	4,76%	18,65%	<b>4,56%</b>
Κέρδη/ (Ζημιά) από εργασίες (EBIT)	3.874		4.278	1.520	276	<b>9.948</b>
Χρηματοοικον. Έξοδα						<b>-603</b>
Φορολογία Χρήσεως						<b>-2.609</b>
Κέρδη/ (Ζημιά) μετά από φόρους						<b>6.736</b>

Πηγή: <http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors/FinancialStatements/2015/notes-full-year-2015-GR.pdf>

Αρχικά, όσον αφορά τις συνολικές πωλήσεις της εταιρίας, πρέπει να σημειωθούν τα ακόλουθα:

- ✓ Μειώθηκαν οι πωλήσεις, λόγω της επιβολής κεφαλαιακών ελέγχων και συγκράτησης της καταναλωτικής δαπάνης.
- ✓ Περιορίστηκαν τα κέρδη EBITDA και EBIT στα €12,4 εκ. και € 9,9 εκ. αντίστοιχα, δείχνοντας έτσι τη μικρότερη μείωση του κόστους πωληθέντων έναντι των πωλήσεων και τη διατήρηση των λειτουργικών εξόδων στα ίδια επίπεδα με τη χρήση 2014.
- ✓ Τα κέρδη προ φόρων και μετά τη φορολογία μειώθηκαν στα € 9,3 εκ. και € 6,7 εκ. αντίστοιχα, έναντι € 22,3 εκ. και € 16,1 εκ. αντίστοιχα το 2014. Αξίζει να σημειώσουμε ότι, η συγκριτική χρονιά του 2014 συνιστά την πλέον κερδοφόρα στην ιστορία του Πλαισίου, γεγονός που οδηγεί σε δυσμενείς όρους σύγκρισης των βασικών οικονομικών μεγεθών.

### **2.8.3. Μικτό Κέρδος**

Η μικρότερη κατά αναλογία μείωση του κόστους πωληθέντων κατά 6,1%, σε σχέση με τις πωλήσεις, είχε σαν αποτέλεσμα, το μικτό κέρδος του Ομίλου να ανέλθει σε 61.192

χιλ. € έναντι 73.069 χιλ. € το 2014, χαμηλότερο κατά 16,3%. Άμεση συνέπεια των ανωτέρω, το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά δύο περίπου ποσοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε σε 22,5%. Σημαντική επίπτωση στην εξέλιξη αυτή είχε η ουσιώδης ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ.

#### **2.8.4. Λειτουργικά Έξοδα - Χρηματοοικονομικά Έσοδα, Έξοδα & Κέρδη από Συγγενείς**

Τα έξοδα του Ομίλου βάσει των οικονομικών καταστάσεων για την χρονιά του 2015 ανήλθαν σε 51.915 χιλ. € περίπου, παρουσιάζοντας μείωση 1,41% σε σχέση με το 2014 και αναλύονται ως εξής:

- ✓ Έξοδα διοικητικής λειτουργίας 7.064
- ✓ Έξοδα λειτουργίας διάθεσης 46.994
- ✓ Λοιπά Έξοδα/ (Έσοδα) (2.747)
- ✓ Χρηματοοικονομικά Έσοδα – Έξοδα 695
- ✓ Κέρδη από Συγγενείς Εταιρείες (92) σε χιλ. ευρώ

Αναλύοντας τα παραπάνω έξοδα, μπορούμε να διατυπώσουμε την άποψη ότι τα λειτουργικά έξοδα σε σχέση με το 2014 παρέμειναν ίδια. Αυτό, οφείλεται στην προσπάθεια της εταιρίας να αυξήσει το μερίδιο αγοράς σε μία όλο και μικρότερη αγορά, μετά και την εφαρμογή των capital controls, κάνοντας ενέργειες που στόχευαν στην καλύτερη διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων. Τα λοιπά έσοδα, είχαν χαμηλότερη απόδοση το 2014 και «οφείλεται στις αποτιμήσεις των χρηματικών διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα και τις αποτιμήσεις συμβάσεων παραγωγών, καθώς και από τις καθημερινές συναλλαγές σε ξένο νόμισμα»(Οικονομικές καταστάσεις 2015, σελ.26). Κλείνοντας την ενότητα αυτή, ο συνεχής στόχος της επιχείρησης, η μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων, έδειξε περαιτέρω πτώση, επηρεασμένος θετικά τόσο από την πτώση των ξένων κεφαλαίων στην εταιρία και του επιτοκίου που δανείζεται αλλά και ότι μετά και την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων η χρήση των δόσεων σε πιστωτικές κάρτες από τους πελάτες ήταν μειωμένη(Οικονομικές καταστάσεις 2015).

#### **2.8.5. Κέρδη προ Φόρων – Κέρδη μετά από Φόρους**

Το γεγονός ότι οι πωλήσεις μειώθηκαν σε αναλογία πολύ μεγαλύτερη από εκείνη του κόστους πωληθέντων, επέφεραν μείωση κατά 58,04% των κερδών πριν από φόρους του Ομίλου, τα οποία ανήλθαν σε 9.345 χιλ. €, έναντι 22.270 χιλ. € το 2014. Έτσι τα κέρδη

μετά από φόρους, διαμορφώθηκαν στα 6.736 χιλ. €, σαφώς μειωμένα κατά ποσοστό 58,29%(με το μέσο φορολογικό συντελεστή του Ομίλου για την τρέχουσα χρήση να ανέρχεται σε 27,9%, έναντι 27,5% το 2014).

**Πίνακας 23 - Εξέλιξη και επιδόσεις του ομίλου Πλαίσιο 2009-2015**

Εξελίξεις και Επιδόσεις Ομίλου την τελευταία επταετία							
Σε χιλ. ευρώ (€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος Εργασιών	389.670,00	358.183,00	312.296,00	286.876,00	282.739,00	297.548,00	271.985,00
Μικτά Κέρδη	69.141,00	62.828,00	70.157,00	64.425,00	68.789,00	73.069,00	61.192,00
Κέρδη Προ Φόρων	7.465,00	5.094,00	8.899,00	13.124,00	19.448,00	22.270,00	9.345,00
Κέρδη μετά από Φόρους	4.731,00	2.585,00	6.423,00	10.276,00	14.309,00	16.149,00	6.736,00

**Πηγή: Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ποσά σε χιλ. ευρώ**

Χαρακτηριστικά διοικητικό στέλεχος της εταιρίας εξέφρασε την άποψη πως « είχαμε διαγνώσει το πρόβλημα με την πολιτική κατάσταση, και παρά τα κερδοφόρα αποτελέσματα του 2014, που ήταν και τα μεγαλύτερα στην ιστορία της ΠΛΑΙΣΙΟ, αποφασίσαμε να κινηθούμε πιο μαζεμένα, χωρίς περαιτέρω κινήσεις. Με την επιβολή των *Capital Controls*, ήρθε να επιβεβαιωθεί η στρατηγική μας» (Newsmoney.gr, Δεκέμβριος 2015).

### **2.8.6. Μερίσματα ανά μετοχή**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας πρότεινε και εγκρίθηκε στην Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της τη διανομή μερίσματος ύψους 8 ευρώ λεπτών ανά μετοχή (μικτό ποσό) ή ποσού 1.766 χιλ. €. <sup>26</sup>

<sup>26</sup> Σύμφωνα με τον 4172/2013, τα μερίσματα υπόκεινται σε παρακράτηση με συντελεστή 10%.





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

### ΒΑΣΕΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

#### 3.1.Εισαγωγή

Με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή αλλιώς των λογιστικών καταστάσεων ο ρόλος της Λογιστικής τουλάχιστον από τεχνικής απόψεως, τελειώνει.

Στην συνέχεια έρχεται η διερεύνηση, η ερμηνεία και εν συνεχεία η αξιολόγηση των λογιστικών αυτών καταστάσεων, με την Λογιστική να αναλαμβάνει έναν άλλο ρόλο.

Προκειμένου να προχωρήσουμε στην ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτείται μία στοιχειώδης εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Ανάλογα με το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις των αναλυτών, το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που απαιτείται διαφοροποιείται.

Όλοι όσοι ασχολούνται με την τεχνική της ανάλυσης, έχοντας σαν σκοπό να λάβουν συγκεκριμένου είδους αποφάσεις, μπορούν να διακριθούν σε διάφορες κατηγορίες όπως:

- 1) Δανειστές της οικονομικής μονάδας
- 2) Η διοίκηση της οικονομικής μονάδας
- 3) Μέτοχοι- Επενδυτές
- 4) Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- 5) Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές
- 6) Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
- 7) Διάφορες άλλες ομάδες ενδιαφερομένων

Αντικείμενο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι, τόσο η μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή όσο και των σχέσεων αυτών διαχρονικά.

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρία στάδια. Το πρώτο στάδιο έχει να κάνει με την επιλογή και τον υπολογισμό κάποιων σχέσεων ανάμεσα στα στοιχεία που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις, ανάλογα κάθε φορά με τον επιδιωκόμενο σκοπό και την επιδιωκόμενη απόφαση. Το δεύτερο στάδιο έχει να κάνει με την κατάταξη των στοιχείων, με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ τους, σημαντικών σχέσεων ενώ το τρίτο και τελευταίο στάδιο περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των προαναφερθέντων σχέσεων.

Τα παραπάνω στάδια ανάλυσης κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες, στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας α) σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων και β) έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μίας χρήσεως.

Από την πλευρά μας, θα διερευνήσουμε την πρώτη κατηγορία, στην οποία περιλαμβάνονται συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, η τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά, καθώς επίσης και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μίας οικονομικής μονάδας.<sup>27</sup>

Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών. Για παράδειγμα αν μία εταιρία παρουσιάζει κέρδη 100€ σε μία συγκεκριμένη χρήση, ίσως το αποτέλεσμα αυτό να θεωρείται ικανοποιητικό, ίσως και όχι. Αν όμως το απόλυτο αυτό μέγεθος συσχετιστεί με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, 1000€, τότε έχουμε ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι 10%. Για να έχει αξία και σημασία ο αριθμοδείκτης, θα πρέπει να συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς και να συγκριθεί με αντίστοιχους μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.<sup>28</sup>

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η πληροφόρηση για τους ενδιαφερόμενους της εταιρίας και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή. Με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.<sup>29</sup>

## **3.2. Ανάλυση και αριθμοδείκτες ρευστότητας**

### **3.2.1. Γενικά**

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity Ratios) αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας

<sup>27</sup> Βλ. [http://eclass.uoa.gr/modules/document/file.php/ECON166/2.%20%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7/XRHMATOIKONOMIKH\\_ANALYSI\\_PDF.pdf](http://eclass.uoa.gr/modules/document/file.php/ECON166/2.%20%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7/XRHMATOIKONOMIKH_ANALYSI_PDF.pdf)

<sup>28</sup> Βλ. Παπαναστασόπουλος, 2015

<sup>29</sup> Βλ. [https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1\\_deiktes.htm](https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm)

επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Η οικονομική κατάσταση μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Με αυτόν τον τρόπο, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας επιδιώκουν να απεικονίσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης. Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο την διοίκησή της όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της. Έτσι, η μελέτη για τον υπολογισμό των κεφαλαίων κινήσεως ενδιαφέρει όλους όσους σχετίζονται, κατ' οποιονδήποτε τρόπο για την επιχείρηση, είτε επειδή συνδέονται με τις καθημερινές λειτουργίες της είτε επειδή η ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως ή η κακή διαχείρισή τους αποτελεί μία από τις σπουδαιότερες αιτίες πτώχευσης.

Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για την διοίκησή της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιον τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κινήσεώς της, δηλαδή να διαπιστώσει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και να ελέγξει αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες της ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών. Τέλος, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας διαχρονικά παρέχουν την δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.<sup>30</sup>

### **3.2.2. Δείκτης Κεφαλαίου Κινήσεως**

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαίου κινήσεως (ΑΚΚ) ή δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας προσδιορίζεται από την διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κινήσεως} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο ΑΚΚ χρησιμοποιείται κυρίως για να δώσει μία ιδέα της δυνατότητας της επιχείρησης να ξεπληρώνει τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού της με τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού της.

Μία υψηλή αναλογία του δείκτη αυτού μας διαβεβαιώνει πως η επιχείρηση είναι πολύ ικανή για να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Επιπλέον μας ενημερώνει για :

1. Ένα ικανοποιητικό επίπεδο ασφάλειας σχετικά με τις εξελίξεις του μέλλοντος,

<sup>30</sup> Βλ. Νιάρχος, 2004 σελ. 52-53

και την δυνατότητα ανταπόκρισής της.

2. Μεγαλύτερη ευκολία σχετικά με την χορήγηση βραχυπρόθεσμων πιστώσεων.

Αντιλαμβανόμαστε πως όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία του αριθμοδείκτη αυτού τόσο καλύτερη μπορεί να χαρακτηριστεί η επιχείρηση από πλευράς ρευστότητας.

### **3.2.3. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας (AAP) υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων (απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα) προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων:

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

Ο AAP δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Μία υψηλή του AAP παρέχει ενδείξεις:

1. Ικανοποιητικής κατάστασης της επιχείρησης εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις.
2. Ισχυρής δυνατότητας της επιχείρησης για να της χορηγηθούν βραχυπρόθεσμές πιστώσεις.

Είναι προφανές, επίσης και για αυτόν το δείκτη πως όσο μεγαλύτερος είναι ο AAP τόσο καλύτερη μπορεί να χαρακτηριστεί η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας.

Και σε αντίθετη περίπτωση, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δεν επαρκούν προκειμένου να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, έχοντας σαν αποτέλεσμα η επιχείρηση να αναμένει τις μελλοντικές πωλήσεις της για να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

### **3.2.4. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (ATP) είναι ίσος με το λόγο των διαθεσίμων προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων:

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

Ο ΑΤΡ δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Μία υψηλή τιμή του ΑΤΡ μας διαβεβαιώνει περί:

1. Ασφαλούς θέσης της εταιρίας σχετικά με την μελλοντική ροή των διαθεσίμων και χρεογράφων της.
2. Δυνατότητας χορήγησης βραχυπρόθεσμων πιστώσεων στην εταιρία από τους πιστωτές της.

Γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο ΑΤΡ τόσο καλύτερη μπορεί να χαρακτηριστεί η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας.

### **3.2.5. Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος**

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (ΑΑΧΔ) υπολογίζεται εύκολα αν διαιρέσουμε το σύνολο των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων (Απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα) προς το σύνολο των ημερήσιων λειτουργικών δαπανών της:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες}}$$

Ο ΑΑΧΔ εκφράζει σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που μία επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με την χρήση των αμυντικών περιουσιακών της στοιχείων χωρίς να προσφεύγει στην χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της (π.χ. έσοδα από πωλήσεις, έσοδα κεφαλαίου).

Διαφαίνεται ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο ΑΑΧΔ, τόσο καλύτερη μπορεί να χαρακτηριστεί η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας (Νιάρχος 2004).

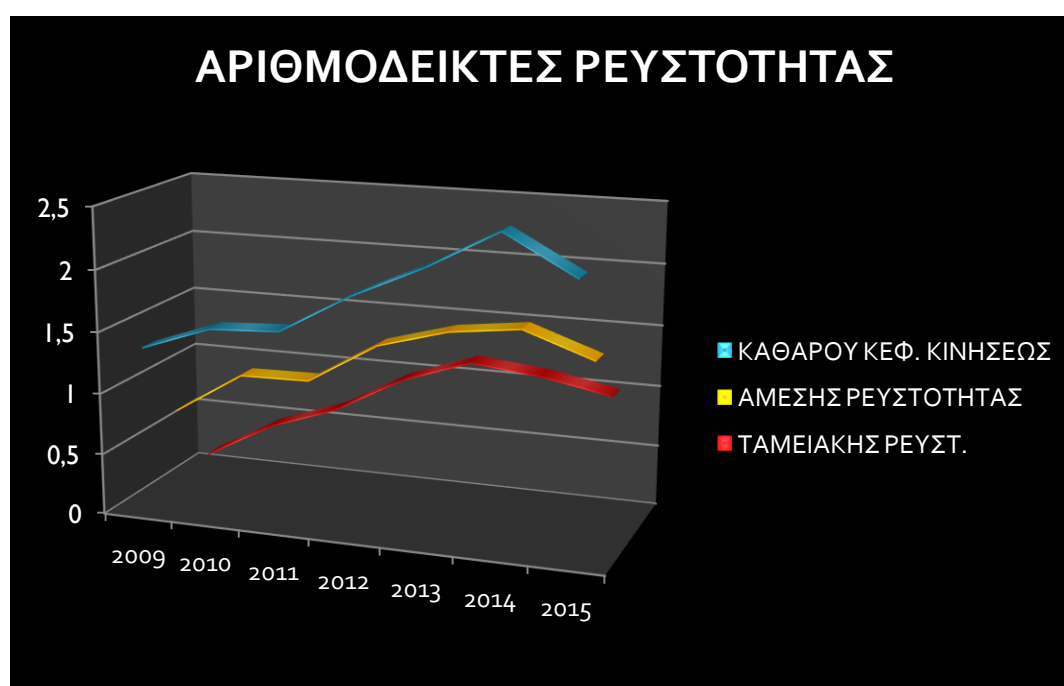
Για τους παραπάνω δείκτες αξίζει να σημειώσουμε πως μία υπερβολικά υψηλή τιμή αυτών δεν μας παρέχει πάντα αξιόπιστες πληροφορίες σχετικά με την πορεία της επιχείρησης. Αντίθετα, μία πολύ υψηλή τιμή μας δίνει να κατανοήσουμε την χαμηλή επένδυση της σε πάγια παραγωγικά στοιχεία, με άμεσο αποτέλεσμα στην παραγωγικότητα, την αποτελεσματικότητα και εν τέλει στην κερδοφορία της εταιρίας.

Έτσι, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου, προκύπτουν τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 24 - Αριθμοδείκτες ρευστότητας (συγκεντρωτικός πίνακας)

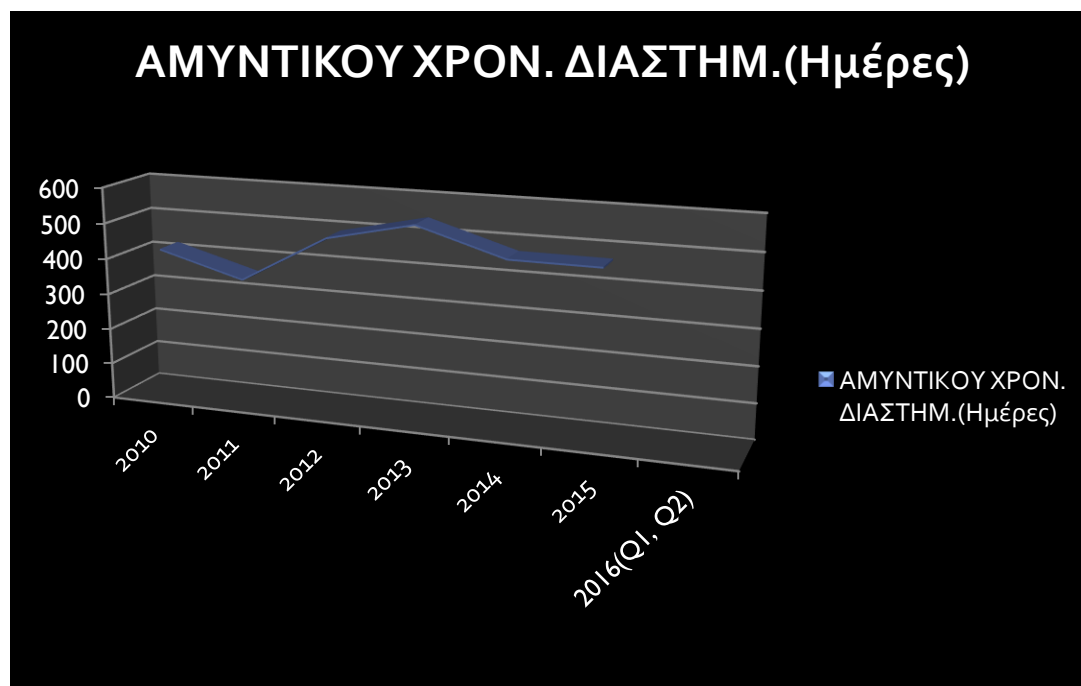
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ <sup>31</sup>				
ΕΤΟΣ	ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ. ΚΙΝΗΣΕΩΣ	ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤ.	ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝ. ΔΙΑΣΤΗΜ.(Ημέρες)
2009	1,36	0,69	0,14	351,36
2010	1,56	1,04	0,45	421,45
2011	1,59	1,05	0,65	355,41
2012	1,91	1,39	0,96	489,04
2013	2,17	1,55	1,16	542,14
2014	2,48	1,62	1,1	469,34
2015	2,17	1,42	0,99	467,78

Διάγραμμα 6 Αριθμοδείκτες ρευστότητας



<sup>31</sup> Βάσει των στοιχείων από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του ομίλου Πλαίσιο

Διάγραμμα 7 Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος



Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε πως ο ΑΚΚ παρουσιάζει συνεχή άνοδο χρόνο με το χρόνο από το 2009 ως το 2014 και την μέγιστη τιμή του στο 2,48. Στην συνέχεια, έχουμε μία μικρή πτώση το 2015 που έρχεται να είναι η τιμή του ίση με του 2013. Σε γενικότερη κλίμακα, κατανοούμε πως η ικανότητα της ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΕΒΕ να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων της είναι πολύ μεγάλη. Βάσει των οικείων οικονομικών καταστάσεων μας παρέχεται η δυνατότητα να εξάγουμε το συμπέρασμα ότι μέχρι το 2011, υπάρχει σαφής μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού αναλογικά όμως μικρότερη από την μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Πέραν τούτου υπάρχει αύξηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, με συνεχή μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης μέχρι και το 2014. Το 2015 έρχεται να μας επιβεβαιώσει και την πτώση του αριθμοδείκτη (2,17), όπου υπάρχει μικρή πτώση των κυκλοφοριακών στοιχείων της ΠΛΑΙΣΙΟ με αντίθετη κίνηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Σε γενικές γραμμές η αύξηση αυτή του δείκτη παρέχει σαφείς ενδείξεις για την ρευστότητα της εταιρίας και την ασφαλή αντιμετώπιση επερχόμενων δυσκολιών ή μη επιθυμητών γεγονότων στην αγορά.

Στο ίδιο μοτίβο κινείται και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας (ΑΑΡ), με συνεχή άνοδο

μέχρι και το 2014, και μικρή πτώση το 2015. Αντισταθμίζουμε πως όλες οι πολιτικές εξελίξεις στην χώρα, επηρέασαν την οικονομία σε μακρο, αλλά και σε μικροοικονομικό επίπεδο, οπότε και η πτώση αυτή είναι κατανοητή.

Τα αμυντικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (Απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα), αυξάνονταν μέχρι και το 2013, με συνεχή πτώση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2014, υπάρχει ελάττωση στα αμυντικά στοιχεία της εταιρίας, σε βαθμό όμως μικρότερο από εκείνο των υποχρεώσεων (βραχυπρόθεσμων), γεγονός που αυξάνει τον δείκτη και εξασφαλίζει ακόμα καλύτερη θέση στην πλευρά της ρευστότητας της επιχείρησης. Το 2015 έρχεται να μας επιβεβαιώσει την αστάθεια που επικρατεί στην ελληνική οικονομία, με μία μικρή πτώση (17,3%), και να πραγματοποιείται σε μεγάλο βαθμό το δεύτερο εξάμηνο του 2015 με την επιβολή των capital controls. Η εταιρία, κινήθηκε με σταθερά βήματα, διατηρώντας την κερδοφορία της, σε χαμηλότερα επίπεδα, χωρίς να εφαρμόζει επενδύσεις και αγορές αβέβαιου χαρακτήρα.

Αδρώς, ο AAR παρέχει στοιχεία που αναδεικνύουν σε μεγάλο βαθμό την ικανότητα της εταιρίας να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων της.

Τα διαθέσιμα της εταιρίας, αυξάνονταν με μεγάλο ρυθμό μέχρι και το 2013. Με την σειρά του ο ATP αυξανόταν και εκείνος, φτάνοντας στο μέγιστο επίπεδό του με την τιμή στο 1,16. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όπως αναφέραμε και παραπάνω, μειώνονταν και αυτό έδινε την δυνατότητα στην εταιρία ΠΛΑΙΣΙΟ, να ανταποκρίνεται πολύ καλύτερα από πλευράς ρευστότητας και να γίνεται πιο παραγωγική και ταυτόχρονα πιο ανταγωνιστική.

Το 2015 ακολουθούμενο και από το 2014, υπάρχει μικρή μείωση στα διαθέσιμα, ενώ ελαφρώς αυξήθηκαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα, μία κάμψη στον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας.

Εν γένει, θα λέγαμε πως ο ATP δίνει πολύ θετικές ενδείξεις σχετικά με την πορεία, και την δεξιότητά της να αποπληρώνει σε σημαντικό βαθμό της υποχρεώσεις της μέσω των διαθέσιμων και των χρεογράφων της.

Συνεχίζοντας, αναλύοντας τον αριθμοδείκτη του αμυντικού χρονικού διαστήματος, παρατηρούμε πως η επιχείρηση παρουσιάζει σημαντική δυναμικότητα στην αποπληρωμή των λειτουργικών δαπανών της, μέσω των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων της.



Με μέσο όρο τις 442 μέρες<sup>32</sup> η ΠΛΑΙΣΙΟ είναι σε θέση να αισθάνεται ασφαλής από πλευράς επικείμενων προβλημάτων (μη επιθυμητών), αλλά και απέναντι στα ημερήσια οργανικά της έξοδα. Από το 2009 ως το 2015 παρατηρείται αυξομείωση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας, αλλά σε βαθμό αναλογικά μικρότερο από εκείνον των ημερήσιων οργανικών εξόδων.

**Πίνακας 25 -- Πορεία ταμειακών διαθεσίμων 2009-2015, σε χιλ. ευρώ**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>Ταμειακά Διαθέσιμα λήξης περιόδου</b>
2009	9.956
2010	24.801
2011	35.146
2012	45.362
2013	52.219
2014	45.115
2015	41.794

**Πηγή: Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, σε χιλ. ευρώ**

Συμπεραίνοντας, θα σχολιάζαμε πως η ρευστότητα της επιχείρησης βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα, γεγονός που καθιστά την εταιρία αρκετά παραγωγική, κερδοφόρα και ανταγωνιστική στον κλάδο της.

### **3.3 Ανάλυση και αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας**

#### **3.3.1. Γενικά**

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Με τον όρο διάρθρωση εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την χρηματοδότησή της.

Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Το χαρακτηριστικό γνώρισμα των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους

<sup>32</sup> Βάσει οικονομικών καταστάσεων(2009-2015)

μετόχους εξαρτάται από το ύψος των κερδών και την απόφαση φυσικά της διοικήσεως και της γενικής συνελεύσεως των μετόχων.<sup>33</sup>

Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά.

Από την άλλη πλευρά, τα δανειακά πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Υπάρχει μεγάλη πίεση στην εταιρία για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα.<sup>34</sup>

Η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση ως προς την διάρθρωση των κεφαλαίων της έχει ως σκοπό την ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανομένου κινδύνου και την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης απ' αυτήν αποδόσεως.

Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανομένου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχείρησης και η οποία μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών αυτής στην Αγορά, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της.

Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης του Πλαισίου θα χρησιμοποιήσουμε τους παρακάτω αριθμοδείκτες:

### **3.3.2. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς συνολικά Κεφάλαια**

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια είναι ίσος με το λόγο των Ιδίων Κεφαλαίων προς τα Συνολικά Κεφάλαια πολλαπλασιασμένος επί 100.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων/ Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

---

<sup>33</sup> Βλ. [http://eclass.uoa.gr/modules/document/file.php/ECON166/2.%20CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7%XRHMATOIKONOMIKH\\_ANALYSI\\_PDF.pdf](http://eclass.uoa.gr/modules/document/file.php/ECON166/2.%20CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7%XRHMATOIKONOMIKH_ANALYSI_PDF.pdf)

<sup>34</sup> Βλ. Νιάρχος, 2004 σελ. 151,152

Ο Δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Η διαφορά αυτού του δείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ένας υψηλός δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας εταιρίας.

Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης καταστάσεως λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην εταιρία, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Αυτό γίνεται εύκολα αντιληπτό σε περιόδους χαμηλών κερδών ακολουθούμενων από την πίεση εξοφλήσεως υποχρεώσεων, οπότε επιχειρήσεις με χαμηλή σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια βρίσκονται σε δύσκολη θέση.<sup>35</sup>

### **3.3.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό με το σύνολο των υποχρεώσεων, και το λόγο αυτό τον πολλαπλασιάσουμε με το 100.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφ. Ενεργητικού προς Συνολ. Υποχρεώσεις} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός αναφέρεται στην ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός αν ληφθεί υπόψιν ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Οι λειτουργικές και έκτακτες ζημιές επηρεάζουν αντίστροφα τον συγκεκριμένο δείκτη.<sup>36</sup>

<sup>35</sup> Βλ. Νιάρχος, 2004, σελ. 157, 158

<sup>36</sup> Βλ. Νιάρχος, 2004, σελ. 170

Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης δίνει την πληροφορία ότι αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να καλυφθούν από τα κεφάλαια κινήσεως.<sup>37</sup>

### **3.3.4 Αριθμοδείκτης καλύψεως χρεωστικών τόκων**

Μπορούμε να υπολογίσουμε τον αριθμοδείκτη καλύψεως χρεωστικών τόκων (ΑΚΧΤ) αν διαιρέσουμε τα κέρδη προ φόρων και τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) προς το σύνολο των χρεωστικών τόκων:

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως χρεωστικών τόκων (ΑΚΧΤ)} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων Φόρων και Αποσβέσεων}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}$$

Γίνεται εύκολα αντιληπτό πως όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο δείκτης, τόσο καλύτερη μπορεί να χαρακτηριστεί η θέση της επιχείρησης από πλευράς βιωσιμότητας.

Ο ΑΚΧΤ φανερώνει τη σχέση μεταξύ των κερδών EBITDA μίας εταιρίας και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί ένα μέτρο εξυπηρέτησης του κόστους χρησιμοποίησης των δανειακών κεφαλαίων.

Αποτελεί ένδειξη για το περιθώριο ασφάλειας που έχουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης, αφού μπορούν να γνωρίζουν την ικανότητα της εταιρίας να εξοφλεί τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Έτσι, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου, προκύπτουν τα παρακάτω αποτελέσματα:

<sup>37</sup> R. D. Kennedy and S. Y. McMullen, Financial Statements, Form, Analysis and Interpretation, 1968, σελ. 387

Πίνακας 26 – Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (συγκεντρωτικός πίνακας)

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΗΜΟΤΗΤΑΣ</b>			
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛ. ΥΠΟΧΡ.</b>	<b>ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤ. ΤΟΚΩΝ</b>
2009	0.65	1.14	7.96
2010	0.69	1.38	7.28
2011	0.72	1.66	22.38
2012	0.78	2.04	32.57
2013	0.84	2.50	19.54
2014	0.89	2.84	22.63
2015	0.88	2.70	17.82

Διάγραμμα 8 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων και βιωσιμότητας



Αναλύοντας τους παραπάνω δείκτες, βλέπουμε πως ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια κινείται συνεχώς ανοδικά κάθε χρονιά. Αυτό αναδεικνύει πως η ρευστότητα της επιχείρησης είναι σε πολύ καλό επίπεδο. Αντανακλάται έτσι, η δύναμή της και της μηδενικής πίεσης απέναντι στις υποχρεώσεις και τους προμηθευτές της.

Παρατηρούμε ότι κάθε χρόνο με εξαίρεση το 2015 που υπάρχει μία μικρή πτώση, τα ίδια κεφάλαια καλύπτουν σε μέσο όρο (2009-2015) το 77,85 % των συνολικών κεφαλαίων. Τα τελευταία χρόνια το ΠΛΑΙΣΙΟ χρηματοδοτείται με ποσοστό πάνω απ'το 85 % με ίδια κεφάλαια. Έτσι, αυτός ο υψηλός δείκτης δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για το μέλλον της εταιρίας, και τις περαιτέρω υποχρεώσεις της.

Η θέση της επιχείρησης είναι αρκετά ασφαλής, μέσα στην ασάφεια των καιρών, και των πολιτικών αναταράξεων που υπάρχουν κάθε μέρα.

Προχωρώντας, αξιολογώντας τον αριθμοδείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού προς τις συνολικές υποχρεώσεις, θα λέγαμε πως είναι και αυτός ένα ικανοποιητικό μέτρο για να δούμε την δυναμική της ρευστότητας της επιχείρησης.

Η εταιρία ΠΛΑΙΣΙΟ ξεκινώντας από το 2009 καλύπτει σχεδόν μιάμιση φορά τις υποχρεώσεις της στο έτος. Με πολύ δυναμικές κινήσεις φτάνει το 2013 να "εξοφλεί" δύομιση φορές τις συνολικές της υποχρεώσεις απέναντι σε τρίτους και προμηθευτές της.

Το 2014 φτάνει κοντά στον τριπλασιασμό, έχοντας και την μεγαλύτερη απόδοση, και το 2015, μετά και τα γεγονότα στο τέλος του 2014 αλλά και την αστάθεια στα μέσα του 2015 (Capital Controls), μένει ακόμα ψηλά στα νούμερα, πέφτοντας στο 2,7.

Καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως τα κεφάλαια κινήσεως της εταιρίας μπορούν σε μεγάλο βαθμό να καλύψουν πλήρως τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, αφού δεν υπάρχουν, ζημιές ή η ένδειξη πιθανών ζημιών στα χρόνια που εξετάσαμε.

Στην συνέχεια και κλείνοντας για τους αριθμοδείκτες βιωσιμότητας ο δείκτης καλύψεως χρεωστικών τόκων βρίσκεται σε σχετικά χαμηλά νούμερα για τις χρονολογίες 2009,2010. Ύστερα, έχει ανοδική πορεία φτάνοντας στο μέγιστο 32,57 το 2012. Την συγκεκριμένη χρονιά, διαφαίνεται μία σημαντική αύξηση των κερδών προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (17.035 χιλ. ευρώ) και ταυτόχρονα μία μείωση στους χρεωστικούς τόκους (523 χιλ. ευρώ, από 592 το 2011).

Τα επόμενα τρία χρόνια ο αριθμοδείκτης έχει αυξομειώσεις, ώστε να φτάσει το 2015 στο σημείο του 17,82. Τις τρεις τελευταίες χρονιές διακρίνεται αύξηση στα κέρδη το 2013 αλλά με ταυτόχρονη αύξηση των χρεωστικών τόκων, με μεγαλύτερη αναλογία. Το 2014 συνεχίζουν να αυξάνονται τα κέρδη (EBITDA) και να πέφτει το ύψος των χρεωστικών τόκων.

Τέλος, το 2015 η αναλογία πτώσης των χρεωστικών τόκων είναι πολύ μικρότερη από εκείνη των κερδών προ φόρων τόκων και αποσβέσεων, με αποτέλεσμα να έχουμε ένα πιο χαμηλό δείκτη.

Διακρίνουμε πολύ εύκολα, πως η επιχείρηση μπορεί και εξυπηρετεί πολύ ικανοποιητικά τους χρεωστικούς της τόκους από τα δάνεια που έχει λάβει, και βρίσκεται σε μία ασφαλή θέση όσον αφορά μελλοντικές εξελίξεις που δεν είναι στα σχέδια της εταιρίας.

### **3.4. Ανάλυση και αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

#### **3.4.1. Γενικά**

Όλες οι οικονομικές μονάδες έχουν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, καθώς επίσης και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.

Προκειμένου να υπολογιστεί η αποδοτικότητα χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως είναι η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών και άλλα. Τα κριτήρια όμως αυτά για να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία πρέπει να συσχετιστούν τόσο μεταξύ τους όσο και με άλλα μεγέθη, που έχουν σχέση με την επιχείρηση.

Μια αύξηση των πωλήσεων για παράδειγμα έχει οικονομική σημασία αν και μόνο αν έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών. Εξάλλου οι μεταβολές στα κέρδη πρέπει να εξετάζονται σε σχέση με τα κεφάλαια που απασχολούνται για την πραγματοποίησή τους, αλλιώς σαν μεμονωμένα μεγέθη έχουν μικρή σημασία.<sup>38</sup>

Έτσι, δημιουργήθηκε η ανάγκη χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ασχολούνται με τις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων κεφαλαίων στην οικονομική μονάδα καθώς επίσης και με τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

Κάποιοι από τους αριθμοδείκτες που θα παρακολουθήσουμε είναι οι παρακάτω:

---

<sup>38</sup> Βλ. Νιάρχος 2004, σελ. 99,100

### **3.4.2. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους (ΑΜΠΚ) υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη προς το σύνολο των πωλήσεων της χρήσεως:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο ΑΜΠΚ αντιπροσωπεύει την δυνατότητα μιας επιχείρησης να πραγματοποιεί μικτά κέρδη από τις πωλήσεις της. Μια υψηλή τιμή του ΑΜΠΚ, μας διαβεβαιώνει για:

1. Μία καλή διαπραγματευτική πολιτική της εταιρίας απέναντι στους προμηθευτές με αγορά σε χαμηλές τιμές, και πώληση στους πελάτες σε υψηλές.
2. Μία καλή πορεία της επιχείρησης, αφού έχει την δυνατότητα να καλύπτει τα έξοδά της και να έχει και ένα ικανοποιητικό περιθώριο κέρδους (σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί).
3. Ικανοποιητική θέση της εταιρίας από πλευράς ασφάλειας, ώστε να αντιμετωπίσει κάποια προβλήματα σχετικά με το κόστος πωληθέντων και τις πωλήσεις.

Αντιλαμβανόμαστε πως μία ανοδική πορεία του δείκτη, είναι πάντα θεμιτή για την επιχείρηση καθώς μπορεί να πραγματοποιεί μικτά κέρδη από τις πωλήσεις της. Το αντίθετο κατανοούμε, όταν είναι πτωτική.

### **3.4.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

Τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μπορούμε να τον υπολογίσουμε διαιρώντας τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσής με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΙΚ)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο ΑΙΚ δείχνει την κερδοφορία μίας εταιρίας, και φανερώνει σε ποιο βαθμό πραγματοποιήθηκε ο επιθυμητός στόχος για την επιχείρηση.



Μία υψηλή τιμή του δείκτη αυτού μας δίνει να κατανοήσουμε ότι:

1. Η επιχείρηση χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαιά της σε τέτοιο βαθμό, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη.
2. Η επιχείρηση βρίσκεται σε μία πολύ καλή θέση ώστε να αντιμετωπίσει κάποιο πρόβλημα με τα κέρδη της στο άμεσο μέλλον.

Μπορούμε να αντιληφθούμε εύκολα πως όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο καλύτερη μπορεί να χαρακτηριστεί η θέση της επιχείρησης από την κερδοφορία των ιδίων κεφαλαίων της.

Όταν ο ΑΙΚ εμφανίζει συνεχώς αυξητικές τάσεις δείχνει ότι η επιχείρηση κινείται θετικά ως προς την διαχείριση των απασχολούμενων κεφαλαίων της, ώστε αυτά να είναι αποδοτικά και να πραγματοποιούνται κέρδη, ενώ όταν ο ΑΙΚ εμφανίζει καθοδικές τάσεις ή διακυμάνσεις η επιχείρηση δεν δείχνει την ίδια ικανότητα.

#### **3.4.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού(Return on total assets)**

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας του ενεργητικού (AAE) υπολογίζεται με την διαίρεση του συνόλου των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) που συμβάλλουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη Εκμεταλλεύσεως} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της (Νιάρχος 2004). Ο υπολογισμός του (AAE) μεταξύ άλλων μας επιτρέπει:

1. Να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Η αποτελεσματική λειτουργία μιας επιχείρησης

δείχνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, ανταμείβοντάς τα ανάλογα.

2. Να διερευνήσουμε τα αίτια μεταβολής του διαχρονικά.

### **3.4.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων (Return to total capital employed)**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολουμένων σ' αυτή κεφαλαίων:

$$\text{Αριθμοδ. Αποδοτικ. Απασχολ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλ.} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επιπλέον δείχνει:

1. Την δυνατότητα μιας επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και
2. Το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεώς της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Στην ουσία ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για επιμέρους τμήματα σε μία επιχείρηση ή για το σύνολο αυτής. (Βασιλείου- Αλεξιάκης 2008)

Ο δείκτης αυτός θα λέγαμε πως είναι ένας από τους πλέον σημαντικότερους δείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας εταιρίας διότι:

1. Αν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης βρίσκεται σε χαμηλές τιμές μπορεί εύκολα να φτάσει στο μηδέν σε περιόδους κρίσεως.
2. Αν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι διαρκώς σε χαμηλές τιμές τότε δείχνει μια ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας της μονάδας που αφορά (ολόκληρη ή τμήμα της επιχείρησης).

3. Ο συγκεκριμένος δείκτης ενδείκνυται ως ένα από τα κριτήρια, ώστε μια επιχείρηση να πραγματοποιήσει εξαγορά κάποιας άλλης ή να επεκταθεί σε νέες δραστηριότητες.

*«Εάν η προσδοκώμενη απόδοση των κεφαλαίων που πρόκειται να απασχοληθούν δεν είναι ελκυστική θα πρέπει η επιχείρηση να αποφύγει τέτοιου είδους κινήσεις».*<sup>39</sup>

### **3.4.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης**

Όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων, τότε τα δανειακά κεφάλαια έχουν θετική επιρροή στα κέρδη της επιχείρησης. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (Νιάρχος 2004).

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης (AOM), ο οποίος υπολογίζεται με την διαίρεση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των υπ' αυτής απασχολούμενων κεφαλαίων:

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αριθμοδ.Αποδοτικ.Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμοδ.συνολ.Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Σύμφωνα με την θεωρία, «Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της εταιρίας είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων».<sup>40</sup>

Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (financial leverage ratio) είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επιχειρηματική δράση από η χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτή. Όταν αυτός ισούται με

<sup>39</sup> G. Holmes, & Allan Sudgen 2<sup>nd</sup> edition, Interpreting Company Reports and Accounts(Cambridge, Wooheas- Faulkner Ltd, 1982) σελ. 164-165, Νιάρχος 2004 σελ. 108.

<sup>40</sup> Leopold A. Bernstein, Financial statement analysis, revised edition, σελ. 508-510

την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την εταιρία.

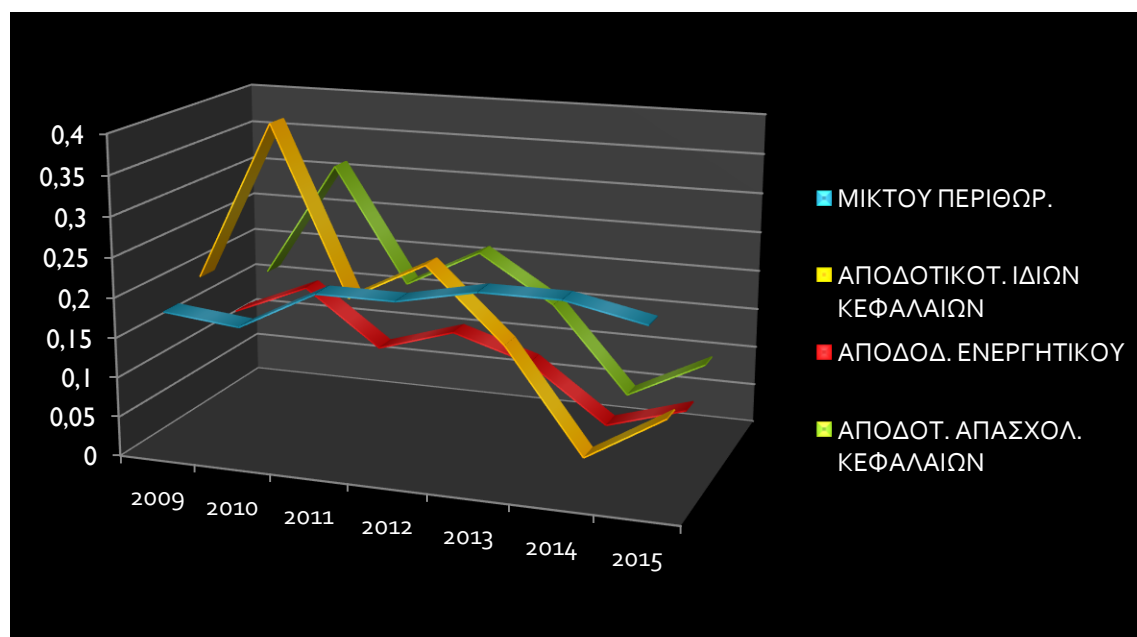
Όταν όμως ο δείκτης αυτός είναι μικρότερος από την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με δυσμενείς όρους. Αυτό μπορεί να συμβεί σε περιπτώσεις υπερδανεισμού, όπου η υπερβολική προσφυγή στο δανεισμό προκαλεί ζημιά στην επιχείρηση (Νιάρχος 2004).

Έτσι, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου, προκύπτουν τα παρακάτω αποτελέσματα:

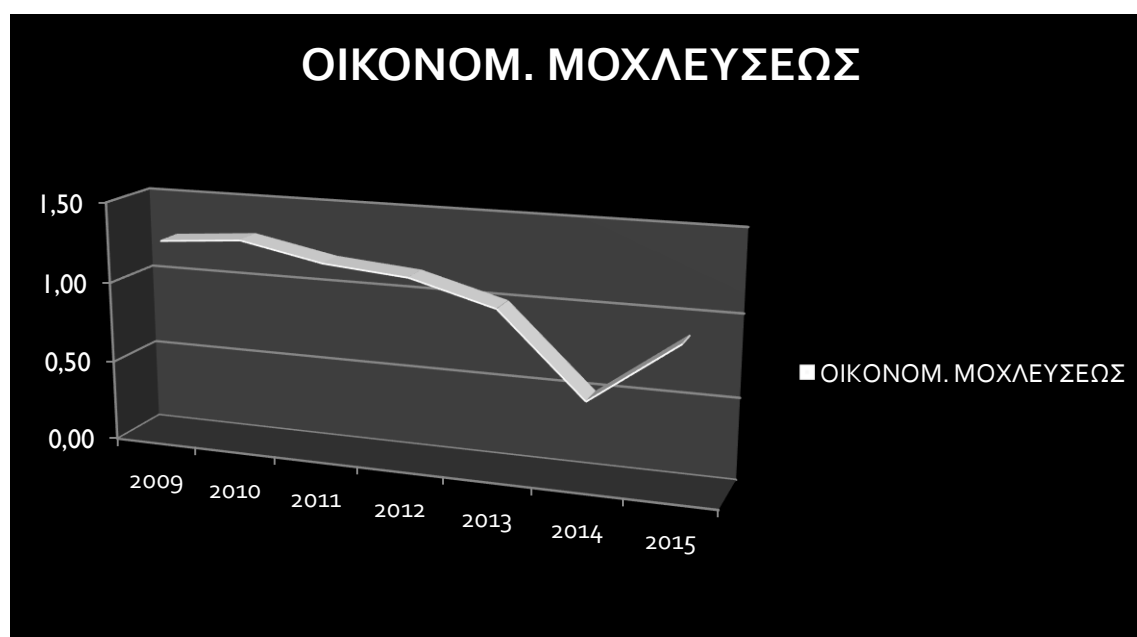
**Πίνακας 27 – Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (συγκεντρωτικός πίνακας)**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ					
ΕΤΟΣ	ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΑΠΟΔΟΔ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΑΠΟΔΟΤ. ΑΠΑΣΧΟΛ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΟΙΚΟΝΟΜ. ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ
2009	0.18	0.20	0.13	0.16	1.25
2010	0.17	0.40	0.17	0.31	1.29
2011	0.22	0.19	0.10	0.16	1.19
2012	0.22	0.24	0.13	0.21	1.14
2013	0.24	0.15	0.10	0.15	1.00
2014	0.24	0.02	0.03	0.04	0.50
2015	0.22	0.08	0.06	0.09	0.89

Διάγραμμα 9 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας



Διάγραμμα 10 Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως



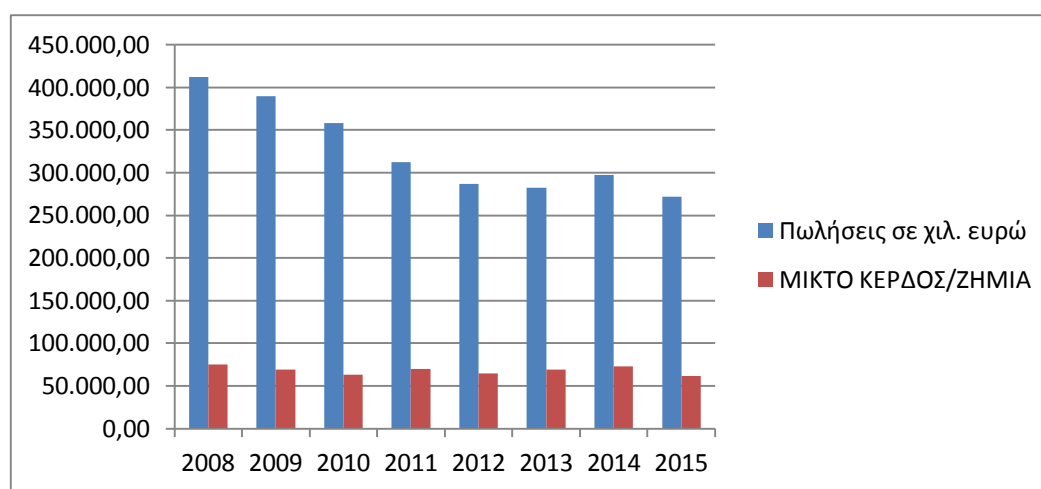
Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου όπως είδαμε, κινείται σε χαμηλά επίπεδα και κοντά στο 25%. Από το 2010 υπάρχει ανοδική πορεία με μέγιστο το 24%. Στο 2015, ο δείκτης πέφτει πάλι στο 0,22 των πωλήσεων.

Αξιολογούμε πως η εταιρία δεν αγοράζει τα προϊόντα της σε χαμηλές τιμές, και να τα πουλάει σε πολύ υψηλές, ώστε να επιτυγχάνει μεγάλο περιθώριο κέρδους.

Όπως παρατηρούμε στο παρακάτω διάγραμμα, οι πωλήσεις της εταιρίας μειώνονται από το 2009 μέχρι και το 2013 (282.739,00 χιλ. ευρώ) και στην συνέχεια αυξάνονται το 2014, για να επανέλθουν κοντά στα μεγέθη του 2013, το 2015.

Φαίνεται ξεκάθαρα όμως, πως η αναλογία στην πτώση των πωλήσεων είναι μικρότερη από εκείνη του κόστους πωληθέντων, γεγονός που πραγματοποιεί υψηλότερο μικτό κέρδος για την ΠΛΑΙΣΙΟ.

**Διάγραμμα 11 Συγκριτικός Πίνακας Πωλήσεων και Μικτού Κέρδους/Ζημίας (διαχρονικά)**



Πηγή: <http://www.plaisio.gr/> \*από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας, κάθε έτος

Αυτό το κατάφερε μέσω μιας στρατηγικής που ήθελε το ΠΛΑΙΣΙΟ να κάνει συνεχείς διαπραγματεύσεις με του προμηθευτές του για νέες προωθήσεις στην ελληνική αγορά. Επιπλέον, πετύχαινε και συνεχίζει να το πράττει, εκπτώσεις στις αγορές των προϊόντων, αφού οι πληρωμές γίνονται τοις μετρητοίς. Σταδιακά, ακόμα ενισχύθηκε με το πέρασμα των χρόνων και η φίρμα Turbo-X, σταθμός στα κέρδη της εταιρίας και της παρουσίας της με ανταγωνιστικό, δικό της προϊόν στην εγχώρια αγορά.

Συνεχίζοντας, το 2011, η εταιρία ανοίγει ξανά το ιστορικό κατάστημα στην Στουρνάρη, μετά και τις καταστροφές του 2009. Περαιτέρω, προχώρησε σε ανακαίνιση τριών καταστημάτων της, με στόχο την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών της και της σωστής ανάπτυξης, όπως και της επένδυσης 2 εκ. ευρώ για το κατάστημα στην Θεσσαλονίκη. Ακόμα, οι κινήσεις της εταιρίας, διαφοροποιήθηκαν και ως προς τα προϊόντα, αλλά και τους πελάτες της.

Θα παρουσιάζαμε βάσει του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, την εταιρία ως μία υγιή επιχείρηση που στόχο έχει την εγκαθίδρυση στους πελάτες της, την ποιότητα και την εξυπηρέτηση. Έτσι, τα χαμηλά επίπεδα στο μικτό κέρδος δικαιολογούνται μετά και τις επενδύσεις της εταιρίας, αλλά και την στόχευση στην ποιότητα και όχι στην ποσότητα.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες διακυμάνσεις στα εξεταζόμενα έτη. Βλέπουμε μία αύξηση από το 2009 στο 2010, γεγονός που μας διαβεβαιώνει για αποδοτικότερη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης για την πραγματοποίηση κερδών στα έτη. Βελτιώνεται σταδιακά το περιθώριο ασφάλειας για ανεπιθύμητες εξελίξεις στα αποτελέσματα.

Στην συνέχεια υπάρχει μία αυξομείωση στα έτη 2011-2013, γεγονός που διαβεβαιώνει την γενικότερη αβεβαιότητα και μη σταθεροποίηση στην αγορά.

Το 2014 ο αριθμοδείκτης επιδεινώθηκε καθώς τα κέρδη εκμεταλλεύσεως ήταν πολύ χαμηλά το συγκεκριμένο έτος (2014 0.02). Λίγο πιο βελτιωμένη παρουσιάζεται η κατάσταση το 2015 καθώς αυξήθηκαν τα λειτουργικά κέρδη ενώ παράλληλα μειώθηκαν τα ίδια κεφάλαια για την επιχείρηση.

Εν συνεχεία, όπως και οι παραπάνω δείκτες, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού έχει και αυτός διακυμάνσεις στα εξεταζόμενα έτη. Το 2009 ο δείκτης έχει τιμή 0,13 έχοντας έρθει αυξημένος από το 2008. Τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο απ' ότι το ενεργητικό της εταιρίας. Συνεχίζοντας, το 2010 τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης συνέχιζαν να αυξάνονται και το σύνολο του ενεργητικού να μειώνεται. Τα αποθέματα καθώς και οι απαιτήσεις από πελάτες στο τέλος του έτους ήταν μειωμένα σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά.

Στα επόμενα έτη, το ΠΛΑΙΣΙΟ σε γενικές γραμμές πραγματοποίησε λιγότερα κέρδη εκμεταλλεύσεως, ενώ το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε με ταχύτερο ρυθμό. Χαρακτηριστικά το 2014 ο δείκτης είχε τιμή 0,03 και το 2015 0,06. Κύριος στόχος της επιχείρησης ήταν να μειώσει τα χρηματοοικονομικά έξοδα όσο μπορούσε, με την μείωση των δανείων, και παράλληλα να μειώσει τις προβλέψεις για τους επισφαλείς πελάτες της. Τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ήταν αποδοτικά κατά την διάρκεια των ετών, γεγονός που φανερώνει ότι η εταιρία μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, με μία καλή ανταμοιβή στο μέλλον.

Αναλύοντας την αποδοτικότητα της εταιρίας ΠΛΑΙΣΙΟ, αξίζει να αναφέρουμε και τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων. Αξιολογώντας τα μετρήσιμα αποτελέσματα για κάθε έτος, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η εταιρία μπορεί να πραγματοποιεί κέρδη κάθε έτος με επιτυχημένο βαθμό στην χρησιμοποίηση των ιδίων αλλά και των ξένων κεφαλαίων.

Μέχρι το 2013 ο δείκτης κινήθηκε ανοδικά και πάνω απ' το 10%. Τα αποτελέσματα αυτά για κάθε χρόνο, αποτελούσαν και αποτελούν οδηγό για την επιχείρηση σε περιπτώσεις επενδύσεων ή ξεκινήματος άλλων δραστηριοτήτων. Μετά το 2013, ο δείκτης μειώνεται σε μονοψήφιο αριθμό (2014 0,04 , 2015 0,09). Καλύτερη χρονιά ήταν το 2010 όπου τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν, ενώ τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης αυξήθηκαν κατά το διπλάσιο.(20.957 χιλ. ευρώ). Αξίζει να αναφέρουμε πως τα ξένα κεφάλαια μειώθηκαν σε σημαντικό βαθμό, γνώρισμα της εταιρίας να μειώσει την χρηματοδότηση από τα δάνεια.

Το τελείως αντίθετο συνέβη το 2014, όπου τα συνολικά κεφάλαια έφτασαν στο μέγιστο σημείο (98.440 χιλ. ευρώ) και οι δανειακές υποχρεώσεις ήταν και εκείνες αυξημένες, με τα λειτουργικά κέρδη όμως να είναι μειωμένα κατά 10.000 χιλ ευρώ λιγότερα από το 2013(2013 12.255 χιλ. ευρώ).

Για το 2015 τα συνολικά κεφάλαια ήταν λίγο πιο μειωμένα αλλά με αυξημένες τις δανειακές υποχρεώσεις της εταιρίας. Το κλίμα αυτό ήρθαν να διαμορφώσουν σε κάποιο θετικό βαθμό τα λειτουργικά κέρδη της εταιρίας που κυμάνθηκαν στις 7.270 χιλ. ευρώ.

Η αποδοτικότητα της εταιρίας όπως βλέπουμε έχει μειωθεί, και βλέπουμε πως υπάρχει μια πιο συντηρητική θέση της επιχείρησης με σταθερά και αργά βήματα, εν μέσω κλίματος αβεβαιότητας και συνεχούς αστάθειας.

Βάσει οικονομικής μόχλευσης, παρατηρούμε πως από το 2009 ως το 2012, τα ξένα κεφάλαια ήταν επωφελή για την επιχείρηση και είχαν θετική επίδραση στα συνολικά της κέρδη. Και αυτό γιατί ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από την μονάδα.

Στην συνέχεια μειώνεται και γίνεται ίσος με την μονάδα για το έτος 2013. Τα ξένα κεφάλαια σε αυτή την περίπτωση δεν έχουν κάποια ουσιώδη επίδραση στα κέρδη της επιχείρησης και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την ΠΛΑΙΣΙΟ.



Για το έτος 2014, ο δείκτης διαμορφώνεται στο 0.5. Βλέπουμε πως το ποσοστό μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων είναι κάτω από τη μονάδα. Η επιχείρηση την συγκεκριμένη χρονιά δανείστηκε με επαχθείς όρους, και τα ξένα κεφάλαια ήταν επιβλαβή για την εταιρία και την υποβοήθηση των κερδών.

Κλείνοντας για το 2015, υπάρχει μία μικρή ανάκαμψη στον δείκτη, με την επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης να μην είναι επωφελής πάλι, αλλά σαφώς βελτιωμένη αφού η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη από εκείνη του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Ο δείκτης είναι κάτω απ'τη μονάδα και αυτή τη χρονιά, κλείνοντας στο 0.89 .

Καταλήγοντας διακρίνουμε έναν προβληματισμό όσο αναφορά την αποδοτικότητα της εταιρίας για τα έτη 2009-2015. Οι συνεχείς διακυμάνσεις στους αριθμοδείκτες που εξετάσαμε, τα χαμηλά επίπεδα στα οποία κινούνται μας διαβεβαιώνουν πως κύριο μέλημα της εταιρίας είναι να διατηρηθεί στην αγορά. Πέραν τούτου με σταθερά και προσεκτικά βήματα, θα κινηθεί για επενδύσεις και μεγιστοποίηση του πελατειακού κοινού, με στόχο πάντα την μεγαλύτερη επίτευξη κερδών. Στο παραπάνω συμπέρασμα σχετικά με την αποδοτικότητα, θα μας βοηθήσει και ο Εμπορικός Κύκλος της εταιρίας που μελετάται παρακάτω.

Η περίοδος της ύφεσης, και συγκεκριμένα το τέλος του 2014 και όλο το 2015, διαμορφώθηκε σε κλίμα σκεπτικισμού και λίγων ή καθόλου κινήσεων, ως προς τις επενδύσεις.

### **3.5. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας σχετικοί με την Ρευστότητα**

#### **3.5.1. Γενικά**

Η όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης είναι βασικός στόχος της διοίκησης κάθε εταιρίας αλλά και βασικό ενδιαφέρον άλλων προσώπων που ενδιαφέρονται για την ορθή αξιοποίησή της (μέτοχοι, δανειστές).

Διάφορες μέθοδοι μπορούν να προσεγγίσουν και να υπολογίσουν την παραγωγικότητα μιας οικονομικής μονάδας και τον βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Όσο πιο εντατική είναι η εκμετάλλευση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο τούτο αποβαίνει προς όφελός της.

Μέσω συγκεκριμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας μπορεί να προσδιοριστεί σε ποιο βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία μια εταιρίας (αποθέματα, απαιτήσεις) μετατρέπονται σε ρευστά και να συναχθούν ορισμένες διαπιστώσεις, οι κυριότερες από τις οποίες κατά την εκτίμησή μας αφορούν την εισπραξιμότητα των απαιτήσεων, την ανανέωση των αποθεμάτων και την εξόφληση των προμηθευτών, διότι έχουν πιο εμφανή επίδραση στην ρευστότητα της επιχείρησης σε σχέση με τους υπόλοιπους αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Επίσης, άξιοι αναφοράς είναι και οι δείκτες λειτουργικού και εμπορικού κύκλου, οι οποίοι σχετίζονται άμεσα ως μεγέθη με τους προηγούμενους και παρέχουν σημαντικές ενδείξεις ως προς τον βαθμό εισπραξιμότητας των απαιτήσεων και εξοφλήσεως των προμηθευτών.

Έτσι, παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας κρίνεται απαραίτητο να προσδιορίζονται και οι ως άνω αριθμοδείκτες δραστηριότητας, τους οποίους θα αναλύσουμε παρακάτω.

#### **3.5.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (ΑΤΕΑ) υπολογίζεται με την διαίρεση των πωλήσεων με το σύνολο των απαιτήσεων:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Ο ΑΤΕΑ δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι συνολικές απαιτήσεις μιας επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως (Βασιλείου- Αλεξιάκης 2008).

Γίνεται εύκολα κατανοητό ότι το ύψος του ΑΤΕΑ είναι μέγεθος «ανάλογο» με την ποιότητα της θέσης της επιχείρησης από πλευράς διαχείρισης απαιτήσεων. Δηλαδή, όταν ο ΑΤΕΑ είναι υψηλός τότε η επιχείρηση διαχειρίζεται σε ικανοποιητικό ως προς την απόδοσή τους βαθμό τις απαιτήσεις της.

Ωστόσο, όταν ο ΑΤΕΑ είναι υπερβολικά υψηλός καταδεικνύεται μια πολύ αυστηρή πολιτική παροχής πιστώσεων, με ενδεχόμενη συνέπεια την μελλοντική μείωση των πωλήσεων.

Συνεπώς, όταν διαπιστώνεται διαρκής αυξητική πορεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, η επιχείρηση έχει θετικές ενδείξεις ως προς την ικανότητά της να εισπράττει τις απαιτήσεις της, ενώ όταν η πορεία αυτή είναι καθοδική ή αυξομειώνεται έντονα, η είσπραξη των απαιτήσεων δεν χαρακτηρίζεται επιτυχής.

### **3.5.3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (ΑΤΚΑ) υπολογίζεται με την διαίρεση των πωλήσεων με το σύνολο των αποθεμάτων:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Με τον δείκτη αυτό φαίνεται πόσες φορές κατά μέσο όρο ανανεώθηκαν τα αποθέματα μιας επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως. Διαπιστώνεται ότι, και ως προ αυτόν το δείκτη, όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθός του τόσο ευμενέστερη είναι η ένδειξη ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται ορθά τα αποθέματά της. Συγκεκριμένα, όταν ο δείκτης αυτός είναι υψηλός, τα αποθέματα φαίνεται να ανανεώνονται με γρηγορότερο ρυθμό στις αποθήκες της εταιρίας και η επιχείρηση με την σειρά της πετυχαίνει την αποκόμιση κεφαλαίων από την πώλησή τους, τα οποία μπορεί να χρησιμοποιήσει για την εκπλήρωση υποχρεώσεων ή για επενδύσεις καθώς τα μετατρέπει σε ρευστό.

Παρά ταύτα, μία υπερβολικά υψηλή τιμή του συγκεκριμένου δείκτη σημαίνει μεγάλη αύξηση των πωλήσεων με χαμηλά περιθώρια μικτού κέρδους, λόγω πώλησης σε χαμηλές τιμές.

### **3.5.4. Λειτουργικός Κύκλος**

Ο λειτουργικός κύκλος (ΛΚ) υπολογίζεται αθροίζοντας την μέση περίοδο εισπράξεως των απαιτήσεων και την μέση περίοδο ανανέωσης των αποθεμάτων:

$$\text{Λειτουργικός Κύκλος(ΛΚ)} = \text{Μέση Περίοδος Εισπράξεως Απαιτήσεων} + \text{Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων}^{41}$$

Ο (ΛΚ) εκφράζει το διάστημα που απαιτείται από τη στιγμή που τα αποθέματα εισέρχονται στην αποθήκη μέχρι την χρονική στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώλησή τους.

Η χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού αποτελεί ένδειξη για μια καλή ταχύτητα της είσπραξης των απαιτήσεων και διαχείρισης των αποθεμάτων, καθώς και μια ορθή πιστωτική πολιτική απέναντι στους πελάτες. Επιπλέον, ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμών από τους πελάτες είναι χαμηλός και οι επισφάλειες λόγω ανείσπρακτων απαιτήσεων ή ακατάλληλων αποθεμάτων είναι περιορισμένες.

Το μέγεθος του ΛΚ είναι «αντιστρόφως ανάλογο» με την ικανότητα της επιχείρησης για είσπραξη απαιτήσεων και ανανέωση αποθεμάτων. Δηλαδή, μία διαρκώς καθοδική πορεία του ΛΚ καταδεικνύει μια θετική ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει τις απαιτήσεις της και να ανανεώνει τα αποθέματά της, ενώ το αντίθετο συμβαίνει, σε περίπτωση ατέρμονης ανοδικής πορείας του.

---

<sup>41</sup> ΜΠΕΑ= 365/ΑΤΕΑ, ΜΠΑΑ= 365/ΑΤΚΑ

### **3.5.5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως προμηθευτών**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως προμηθευτών (ΑΤΕΠ) υπολογίζεται διαιρώντας το κόστος πωληθέντων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Προμηθευτές (Βραχ.υποχρ.)}}$$

Ο ΑΤΕΠ δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εξοφλούνται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως.

Το ύψος του συγκεκριμένου δείκτη είναι «ανάλογο» με την ικανότητα της επιχείρησης για διαχείριση των πιστώσεών της από τους προμηθευτές της. Ωστόσο, μία υπερβολικά υψηλή τιμή του ΑΤΕΠ δείχνει ότι η επιχείρηση λαμβάνει πιστώσεις με δυσμενείς και άκαμπτους όρους, διακινδυνεύοντας την ανταγωνιστικότητά της και την κερδοφορία της.

### **3.5.6. Εμπορικός Κύκλος** <sup>42</sup>

Ο εμπορικός κύκλος υπολογίζεται αν από τον Λειτουργικό Κύκλο αφαιρέσουμε την Μέση Περίοδο Εξόφλησης Προμηθευτών:

$$\text{Εμπορικός Κύκλος (ΕΚ)} = \text{ΛΚ} - \text{ΜΠΕΠ}^{43}$$

Ο εμπορικός κύκλος δείχνει ποιο χρονικό διάστημα απαιτείται ώστε η επιχείρηση να μετατρέψει τις εισροές μετρητών από τους πελάτες της σε πληρωμές μετρητών στους προμηθευτές της.

Εν προκειμένω, το μέγεθος του συγκεκριμένου δείκτη είναι «αντιστρόφως ανάλογο» της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχείρησης. Δηλαδή, όσο μικρότερο είναι το ύψος του ΕΚ, τόσο καλύτερη είναι η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην διαχείριση του καθαρού κεφαλαίου κινήσεώς της.

<sup>42</sup> Ο ΕΚ αναφέρεται διεθνώς ως Κύκλος Μετατροπής Μετρητών (Cash to cash cycle) και αποτελεί ένα μέτρο της αποδοτικότητας της διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως.

<sup>43</sup> ΜΠΕΠ= 365/ΑΤΕΠ

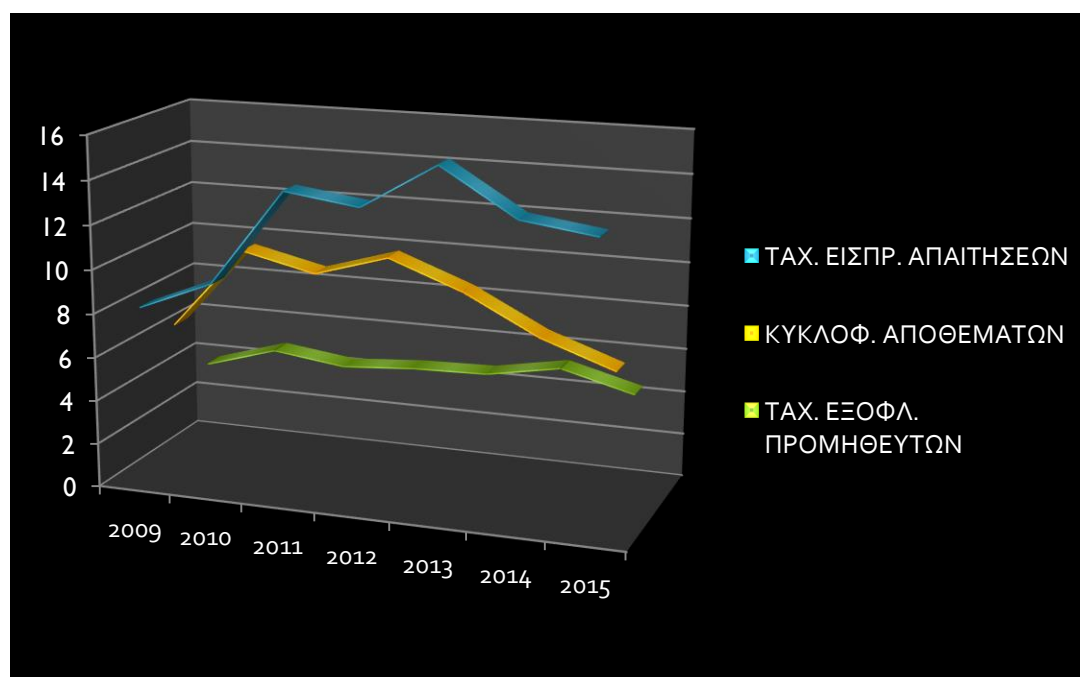
Εάν μία επιχείρηση εμφανίζει ΕΚ με αρνητικό πρόσημο, τότε οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η είσπραξη των απαιτήσεων της προηγείται της εξόφλησης των υποχρεώσεων της προς τους προμηθευτές.

Έτσι, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου, προκύπτουν τα παρακάτω αποτελέσματα:

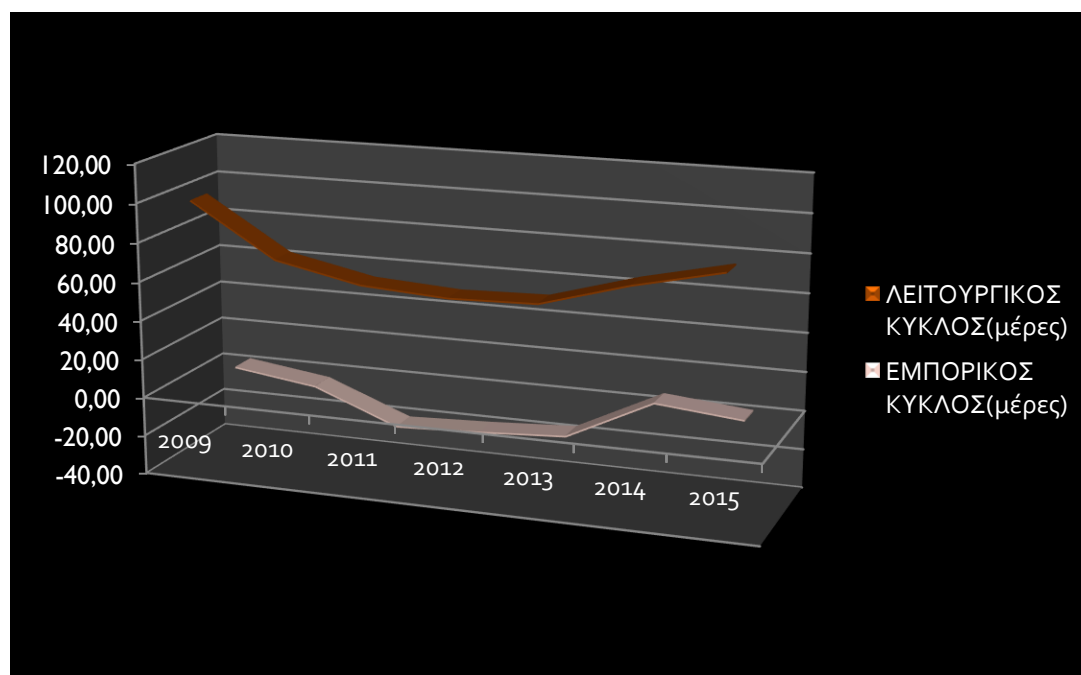
**Πίνακας 28 – Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (συγκεντρωτικός πίνακας)**

	<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>				
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΤΑΧ. ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>ΤΑΧ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ(μέρες)</b>	<b>ΤΑΧ. ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b>	<b>ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ(μέρες)</b>
2009	8.19	6.54	100.38	3.73	2.52
2010	9.56	10.29	73.65	4.73	-3.52
2011	13.92	9.52	64.56	4.29	-20.52
2012	13.46	10.52	61.81	4.53	-18.76
2013	15.50	9.26	62.97	4.61	-16.21
2014	13.44	7.53	75.63	5.22	5.71
2015	12.98	6.35	85.60	4.34	1.50

**Διάγραμμα 12 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας σχετικοί με την ρευστότητα**



Διάγραμμα 13 Αριθμοδείκτες λειτουργικού και εμπορικού κύκλου



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων αυξάνεται δυναμικά την περίοδο 2009-2011, με τις πωλήσεις να μειώνονται σε αυτά τα χρόνια αλλά αναλογικά σε μικρότερο βαθμό από αυτό των απαιτήσεων. Στην συνέχεια έχει μία μικρή μείωση το 2012 (οφείλεται στην μείωση των πωλήσεων με λίγο μεγαλύτερο μέγεθος, σε σχέση με τις απαιτήσεις).

Το 2013 είναι το μέγιστο σημείο που φτάνει ο αριθμοδείκτης με τιμή 15.5 .την χρονιά αυτή το ΠΛΑΙΣΙΟ πέτυχε την μικρότερη συγκομιδή τζίρου, αλλά κλείνοντας με τις λιγότερες απαιτήσεις από τους πελάτες της και τρίτους. Όμως, το μέτρο μείωσης των πωλήσεων ήταν σαφώς πολύ μικρότερο από εκείνο της μείωσης των απαιτήσεων.

Τα δύο τελευταία χρόνια, υπάρχει μία μείωση στον συγκεκριμένο δείκτη. Οι πωλήσεις το 2014 αυξήθηκαν, με μικρότερη δυναμική από εκείνη των απαιτήσεων και ο ΑΤΕΑ ήρθε ξανά στα μέτρα του 2012. Τέλος, το 2015 με προσεκτικές κινήσεις, η επιχείρηση δεν κινήθηκε σε υψηλά νούμερα για τις πωλήσεις, βάσει της αστάθειας και μη ισορροπημένης κατάστασης μειώνοντας αυτές. Στην ίδια μήκος κύματος αλλά με μεγαλύτερο βαθμό κινήθηκαν και οι απαιτήσεις, καταλήγοντας ο δείκτης να έχει την τιμή 12.98.

**Πίνακας 29 - Απαιτήσεις ομίλου κατά τα εξεταζόμενα έτη 2009-2015**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>Πελάτες και Λοιπές εμπορικές απαιτήσεις</b>	<b>Λοιπές Απαιτήσεις</b>	<b>Σύνολο</b>
2009	45.111,00	2.417,00	<b>47.528,00</b>
2010	33.719,00	3.721,00	<b>37.440,00</b>
2011	20.616,00	1.806,00	<b>22.422,00</b>
2012	19.324,00	1.988,00	<b>21.312,00</b>
2013	16.478,00	1.761,00	<b>18.239,00</b>
2014	19.570,00	2.565,00	<b>22.135,00</b>
2015	14.420,00	6.532,00	<b>20.952,00</b>

**Πηγή: Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, σε χιλ. ευρώ**

Σε μία ενιαία κλίμακα, μπορούμε να χαρακτηρίσουμε την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης έναντι των πελατών επιτυχημένη, με υψηλές ταχύτητες εισπράξεως των απαιτήσεων.

Ερμηνεύοντας τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, παρατηρούμε συνεχείς διακυμάνσεις σ' αυτόν, με κατάληξη μία πτωτική πορεία τα τρία τελευταία εξεταζόμενα έτη.

Το 2009 ο ΑΤΚΑ έβαινε μειούμενος κατά σχεδόν 1% σε σχέση με το 2008. Οι πωλήσεις μειώθηκαν σε αντίθεση με το σύνολο των αποθεμάτων που αυξήθηκε. Στο επόμενο έτος, παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης αυξήθηκε και αυτό διότι η αναλογία μείωσης των πωλήσεων σε σχέση με τα αποθέματα ήταν μικρότερη.

Τα επόμενα δύο έτη παρατηρείται μία αυξομείωση στον δείκτη, καθώς το 2011 οι πωλήσεις συνέχιζαν την καθοδική τους πορεία σε κλίμακα μεγαλύτερη από την πτώση των αποθεμάτων, ενώ το 2012 συνέβη το ακριβώς αντίθετο. Η μείωση των αποθεμάτων οφείλεται στις συγκεκριμένες χρήσεις, στην στοχευόμενη στρατηγική της επιχείρησης για περιορισμό του ύψους λόγω της διαφαινόμενης ύφεσης (Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 2010-2012).

Μετά το 2012, και μέχρι το 2015 ο δείκτης έχει καθοδική πορεία και τα αποθέματα ανανεώνονται στην αποθήκη με μικρότερους ρυθμούς. Έτσι, τα αποθέματα εμφανίζονται αυξημένα τα τρία τελευταία έτη (2013-2015) με τις πωλήσεις να αυξομειώνονται με μικρότερη αναλογία από εκείνη των εμπορευμάτων. Συγκεκριμένα το 2013, τα αποθέματα αυξήθηκαν, ενώ οι πωλήσεις του ομίλου συνέχιζαν την πτωτική τους πορεία. Στην συνέχεια το 2014, οι πωλήσεις αυξάνονται σε αναλογία όμως



μικρότερη από εκείνη της αύξησης των αποθεμάτων και το 2015 επαναλαμβάνεται το μοτίβο της χρονιάς του 2013, με την αύξηση των αποθεμάτων και την μείωση των πωλήσεων.

**Πίνακας 30 - Πορεία αποθεμάτων 2009-2015**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>Αποθέματα</b>
2009	59.504
2010	34.781
2011	32.781
2012	27.255
2013	30.509
2014	39.491
2015	42.830

**Πηγή: Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, σε χιλ. ευρώ**

Η εταιρία διαχειρίζεται σε πολύ καλό βαθμό τα εμπορεύματα που εναποθέτει στις αποθήκες της, ανάλογα με την χρονιά και ο υψηλός ΑΤΚΑ μας διαβεβαιώνει για τον μικρό κίνδυνο να προκύψουν ζημιές από απαξιωμένα και ακατάλληλα αποθέματα. Επιπλέον, η επιτυχημένη πολιτική στην διαχείριση των εμπορευμάτων, δημιουργεί κλίμα επιτυχίας, σταθερότητας στην αγορά, απέναντι στους ανταγωνιστές και δύναμη για περαιτέρω κινήσεις στο μέλλον.

Συνεχίζοντας ο λειτουργικός κύκλος της εταιρίας (ΛΚ), παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα πώς μειώνεται χρόνο με το χρόνο μέχρι το 2013, γεγονός που μας διαβεβαιώνει για την ύπαρξη υψηλής ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων καθώς και της διαχείρισης των αποθεμάτων αυτής.

Η επιχείρηση πέτυχε με επιτυχία την πιστωτική της πολιτική απέναντι στους πελάτες της αλλά και σε αυτή των αποθεμάτων. Η μείωση της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων αναλογικά μεγαλύτερη από εκείνη της μέσης περιόδου ανανέωσης των αποθεμάτων έδωσαν την ευελιξία στο ΠΛΑΙΣΙΟ να χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια αυτά που εισπράχθηκαν, σε αποδοτικότερες επενδύσεις με υψηλότερα κέρδη για την εταιρία και τους μετόχους.

Τα δύο τελευταία χρόνια όμως παρατηρείται μία κάμψη στον ΛΚ. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η μέση περίοδος ανανέωσης των αποθεμάτων αλλά και αυτή της είσπραξης

των απαιτήσεων μειώθηκε σημαντικά, με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο αριθμοδείκτης του λειτουργικού κύκλου, δυσχεραίνοντας έτσι την πορεία και την ευελιξία κινήσεων της επιχείρησης για το άμεσο μέλλον.

Βέβαια, όπως αναφέραμε και στον ΑΤΚΑ, η εταιρία θέλησε να αποθηκεύσει προϊόντα, καθώς στην περίοδο των πολιτικών αναταράξεων και συνεχών αλλαγών, δεν γνώριζε αν είχε την δυνατότητα ελεύθερων κινήσεων στην αγορά εμπορευμάτων. Όπως και τελικά έγινε με την θέσπιση των Capital Controls.

Αξιολογώντας τον επόμενο δείκτη, αυτόν της ταχύτητας εξοφλήσεως προμηθευτών, παρατηρούμε πως σε γενικές γραμμές παρουσιάζει μία σταθερότητα στις κινήσεις του. Από το 2009 ως το 2014 συνεχώς αυξάνεται, με μία πολύ μικρή πτώση το 2011, αλλά κυμάνθηκε στο ίδιο μήκος κύματος.

Η μικρή διαφορά φαίνεται στο 2015, όπου ο δείκτης μειώθηκε σχεδόν κατά μία μονάδα για την εταιρία.

Η εταιρία καλύπτει πολύ εύκολα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσα στο έτος, τεσσερσήμισι με πέντε φορές μέσα στην διάρκεια της λογιστικής χρήσεως. Το αποτέλεσμα αυτό παρέχει αξιόπιστες πληροφορίες για την πολύ καλή πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης απέναντι στους προμηθευτές της. Τα κεφάλαια που εισέρχονται στην εταιρία, χρησιμοποιούνται πολύ ικανοποιητικά από τα στελέχη της, με την μορφή βραχυπρόθεσμων πιστώσεων.

Παρατηρώντας τους δείκτες ΑΤΕΑ και ΑΤΕΠ, διαπιστώνουμε πως είναι σαφής η διαφορά τους στα εξεταζόμενα έτη. Η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων της εταιρίας σε σχέση με εκείνη εξόφλησης των προμηθευτών είναι τριπλάσια κατά μέσο όρο. Έτσι, αντιλαμβανόμαστε πως οι απαιτήσεις της εταιρίας ΠΛΑΙΣΙΟ είναι πολύ περισσότερες και η επιχείρηση μπορεί και τις εισπράττει πολύ περισσότερες φορές από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, που εκ των πραγμάτων είναι λιγότερες.

Σε αυτό το κομμάτι και την ανάλυσή του μας εξυπηρετεί ο αριθμοδείκτης του Εμπορικού Κύκλου (ΕΚ). Το 2009 η επιχείρηση μπορούσε και μετέτρεπε τις εισροές των μετρητών από τους πελάτες της σε πληρωμές μετρητών προς τους προμηθευτές της σε μόλις δυόμισι μέρες.

Η επιτυχία αυτή συνεχίστηκε και συνεχίζει να υφίσταται ακόμη και σήμερα με αποκορύφωμα τα τέσσερα έτη (2010-2013). Τις συγκεκριμένες λογιστικές χρήσεις ο ΕΚ της εταιρίας είχε αρνητική τιμή, και κοντά στις -21 μέρες. Η επιχείρηση εισέπραττε πολύ πιο γρήγορα τις απαιτήσεις από τους πελάτες της, και έπειτα εξοφλούσε τους προμηθευτές της και τις περαιτέρω βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Με το πολιτικό σκηνικό και την οικονομική δυσπραγία να κυριαρχεί στο σύνολο της χώρας, το 2014 η εταιρία κάλυπτε τις πληρωμές των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μετά την εισροή μετρητών σε πέντε μέρες. Στην συνέχεια, το 2015 βελτιώθηκε η συγκεκριμένη κατάσταση και η επιχείρηση μπορούσε πλέον και κάλυπτε τις υποχρεώσεις της προς προμηθευτές και άλλες βραχυχρόνιες σε μόλις μιάμιση μέρα.

Το 2015 ήταν μία πολύ δύσκολη χρονιά, και κάθε επιχείρηση στην χώρα, με το φόβο του *Bale in*, «ξεφορτωνόταν» κεφάλαια, όσο πιο γρήγορα μπορούσε και εξοφλούσε πιο γρήγορά τις υποχρεώσεις της.

Κλείνοντας το κεφάλαιο αυτό, θα λέγαμε πως από άποψη δραστηριότητας οι αριθμοδείκτες που είναι σχετικοί με την ρευστότητα, μας δίνουν το έναυσμα να εκτιμήσουμε την ΠΛΑΙΣΙΟ ως μία πολύ επιτυχημένη επιχείρηση στον κλάδο της. Κινείται με ισορροπημένες κινήσεις στην χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της και οι απαιτήσεις από πελάτες εξοφλούνται πολύ γρήγορα. Αυτό της δίνει την δυνατότητα να προγραμματίζει εύκολα, επόμενες στρατηγικές κινήσεις για την αγορά και την επίτευξη μεγαλύτερων κερδών και την περαιτέρω ανάπτυξή της.

Επιπλέον, η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι σε πολύ καλό σημείο, και αυτό το αντιλαμβανόμαστε και από τους δείκτες αποδοτικότητας, που θίξαμε παραπάνω, αλλά και από τον εμπορικό κύκλο της εταιρίας. Ο πολύ μικρός δείκτης (ΕΚ), που σε κάποιες χρονιές ήταν και αρνητικός, μας πληροφορεί για την πλέον αποτελεσματική χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως της ΠΛΑΙΣΙΟ.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο – ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ -ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ**

### **4.1. Εισαγωγή**

Για την ορθή αποτίμηση μια επιχείρησης βάσει των οικονομικών της μεγεθών, όπως αναλύθηκε παραπάνω, είναι απαραίτητη η διαπίστωση της έντασης του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο, διότι αυτή επηρεάζει σημαντικά τη δυνατότητα δημιουργίας υπερκερδών. Ο ανταγωνισμός δύναται να προκύψει:

1. Από τον ανταγωνισμό μεταξύ επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο
2. Από την απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο και
3. Από την απειλή προσφοράς υποκατάστατων προϊόντων.

Όπως διατυπώνεται στη θεωρία,<sup>44</sup> η ένταση του ανταγωνισμού επιδρά στην δυνατότητα δημιουργίας υπερκερδών, ωστόσο τα πραγματικά κέρδη επηρεάζονται από τη διαπραγματευτική ισχύ των επιχειρήσεων του κλάδου έναντι των προμηθευτών και των πελατών, καθώς και την παρουσία νομικών εμποδίων.

Εν προκειμένω, ο Όμιλος Πλαίσιο δραστηριοποιείται σε περισσότερους από έναν κλάδους, ωστόσο επιλέχθηκε να αναλυθεί κατωτέρω ο ανταγωνισμός που συγκεντρώνεται στον κλάδο της προσφοράς ειδών πληροφορικής και τεχνολογίας, με ιδιαίτερη έμφαση στις ομοειδείς επιχειρήσεις, ήτοι αυτές που δραστηριοποιούνται στο λιανεμπόριο των ως άνω προϊόντων, όπως η Media Saturn, ο Κωτσόβολος και το Public, που αποτελούν τους κύριους ανταγωνιστές αυτής, βάσει των μεγεθών καθαρών κερδών και κύκλου εργασιών. Στον ίδιο κλάδο δραστηριοποιούνται και άλλες εταιρίες, όπως το Skroutz που δραστηριοποιείται μόνο στην αγορά του Internet, ωστόσο δεν συμπεριλήφθηκε στη σύγκριση μεταξύ ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, διότι δεν δραστηριοποιείται στο ίδιο λειτουργικό μοτίβο όπως οι παραπάνω επιχειρήσεις. Επιπλέον, κρίθηκε σκόπιμη η ειδικότερη σύγκριση των ανταγωνιστών που εντοπίστηκαν βάσει της κατηγοριοποίησής τους και της κινητικότητας στην αγοραπωλησία μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Περαιτέρω, σημαντική θεωρήθηκε η παράθεση της ανάλυσης βάσει των πέντε δυνάμεων του Porter, που αποτελεί βασικό διαδεδομένο τρόπο ανάλυσης του κλάδου σε

---

<sup>44</sup> Βλ. Γκίκα – Παπαδάκη – Σιουγλέ, 2010, σελ. 15

μικροοικονομική κλίμακα.

## 4.2. Σύγκριση Βάσει Καθαρών Κερδών

Πίνακας 31 – Καθαρά κέρδη εταιριών (ανταγωνισμός)

<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ σε €<sup>45</sup></b>				
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>PUBLIC/RETAIL WORLD)</b>	<b>DIXONSKOTSOVOLOS(ΜΑΪΟΣ- ΑΠΡΙΑΙΟΣ)</b>	<b>MEDIASATURN(ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ- ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ)</b>	<b>PLAISIO COMPUTERS SA</b>
2009	-9.705.149,02	12.905.580,18	719,33	4.657.000,00
2010	-24.035.173,11	4.101.306,58	-2.021,90	2.647.000,00
2011	-26.629.887,47	-3.669.071,56	411.650,21	6.580.000,00
2012	-20.313.299,87	-10.439.178,87	-901.903,05	10.111.000,00
2013	-23.930.734,00	-13.709.910,73	-55.044.073,27	14.289.000,00
2014	-21.476.197,00	-5.246.343,87	-8.186.078,28	16.098.000,00
2015	-8.845.335,00	-5.044.928,07	-6.339.399,74	6.704.000,00

Πηγή: Βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των εταιριών

Βλέποντας τα ποσά των εταιριών αντιλαμβανόμαστε ότι το Πλαίσιο, έχει σταθερά θετική πορεία, πάνω από το 0 στα καθαρά κέρδη του. Το αποκορύφωμα ήταν το 2014 με 16 εκ. ευρώ καθαρά κέρδη.

Σχετικά με τις άλλες εταιρίες, κινούνται σε μη σταθερά σημεία, καθώς τα καθαρά κέρδη τους στο μεγαλύτερο μέρος τους είναι αρνητικά. Χαρακτηριστική χρονιά βέβαια είναι το 2015 στην οποία, βάσει πολιτικών και οικονομικών συγκυριών με την επιβολή των capital controls, όλες οι εταιρίες είχαν χαμηλή πορεία, στα αποτελέσματά τους.

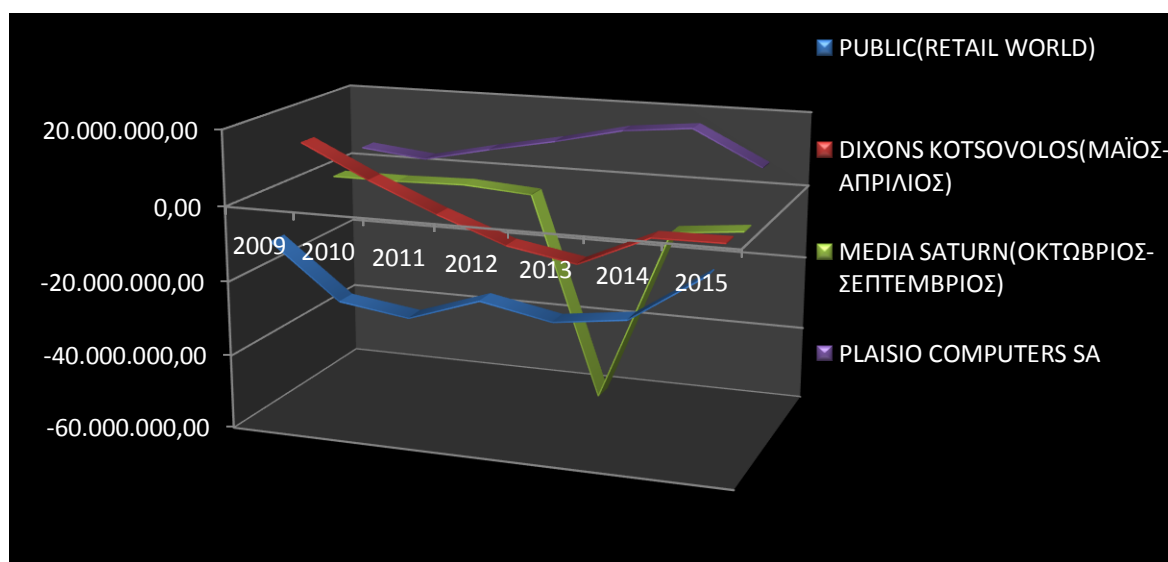
Σημαντική διαπίστωση σχετικά με τον παραπάνω πίνακα, είναι πως όλες οι εταιρίες εκτός του Πλαισίου, παρουσιάζουν αρνητικά κέρδη την τελευταία πενταετία (με την μόνη διαφορά της Media Saturn). Φαίνεται καθαρά, πως το Πλαίσιο χρησιμοποιεί σε πολύ σημαντικό βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία καθώς και τα κεφάλαια των επενδυτών για να δημιουργεί κέρδη εν αντιθέσει με τους ανταγωνιστές του.

Πιο συγκεκριμένα, η εταιρία του Public, παρουσιάζει συνεχείς διακυμάνσεις στα αποτελέσματά της, συνεχώς όμως με ζημιές, από το 2009 ως το 2015. Περαιτέρω, ο Κωτσόβολος ξεκινάει το 2009 με σημαντικά κέρδη, βάσει σύγκρισης με τα άλλα αποτελέσματα των ομοειδών εταιριών, μειώνοντας αυτά δε το 2010 και εν μέσω

<sup>45</sup> Τα στοιχεία έχουν υπολογιστεί βάσει των δημοσιευμένων ισολογισμών των εταιριών.

δεύτερης χρονιάς στην οικονομική κρίση για την Ελλάδα. Πέρα από αυτό το σημείο και ως το 2015, η εταιρία του Dixons-Κωτσόβολος παρουσιάζει συνεχώς πτωτικές τάσεις, εμφανίζοντας ζημιές σε όλα τα κλειόμενα έτη με τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης να είναι πολύ υψηλά και γι' αυτό το λόγο να εμφανίζει ζημία η εταιρία. Συνεχίζοντας την ανάλυσή μας, η Media Saturn, πέραν από τα μικρά κέρδη και την ελάχιστη εμφανιζόμενη ζημία που έδειξε τα δύο πρώτα έτη (2009-2010), στην συνέχεια επέδειξε καλύτερη εικόνα το 2011 με κέρδη της τάξεως των 411.650,21 ευρώ, για να έρθει από το 2012 και μετά η συνεχής πτωτική πορεία με συνεχείς και αλληπάλληλες ζημιές για την εταιρία.

**Διάγραμμα 14 Διαγραμματική πορεία καθαρών κερδών των εταιριών (2009-2015)**



ποσά σε ευρώ

Όπως παρατηρούμε και στο παραπάνω διάγραμμα η Media Saturn παρουσίασε την μεγαλύτερη πτώση από τους ανταγωνιστές του Πλασίου, το 2013 με αρνητικό πρόσημο στα 55 εκ. ευρώ.

Παρατηρούμε όμως πως όλες οι ανταγωνίστριες εταιρίες έχουν βελτίωση στα καθαρά αποτελέσματά τους με το πέρασμα των χρόνων. Το Πλαίσιο, από το 2009 με μία μικρή πτώση το 2010, είχε ανοδική πορεία, την οποία ήρθε να σταματήσει το 2015, όλο το πολιτικό παρασκήνιο, που επηρέασε την ψυχολογία των ανθρώπων και κατ' επέκταση και τα ταμειακά διαθέσιμά τους.

Η πτώση για τον Όμιλο Πλαίσιο ήταν μεγάλη της τάξης τους 58,35 %, σε αντίθεση με

τις άλλες εταιρίες οι οποίες παρά τις αντίξοες συνθήκες βελτίωσαν τα νούμερά τους, και οδηγούνται σε ανοδική τροχιά, παρουσιάζοντας μειωμένες ζημιές χρόνο με το χρόνο.

### **4.3. Σύγκριση Βάσει Κύκλου Εργασιών<sup>46</sup>**

Ως προς τον κύκλο εργασιών τους οι εταιρίες παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον, με βάση τα αποτελέσματα αυτών κατά την διάρκεια της κρίσης. Παρακάτω, παρουσιάζονται οι συνολικές πωλήσεις των εταιριών από το 2009 ως το 2015.

**Πίνακας 32 – Κύκλος εργασιών (ανταγωνισμός)**

<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>				
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>PUBLIC(RETAIL WORLD)</b>	<b>DIXONSKOTSOVOLOS (ΜΑΙΟΣ-ΑΠΡΙΑΙΟΣ)</b>	<b>MEDIASATURN(ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ-ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ)</b>	<b>PLAISIO COMPUTERS SA</b>
2009	52.075.329,20	488.341.780,31	92.309,75	389.670.000,00
2010	75.692.950,57	461.325.129,67	113.661,03	358.183.000,00
2011	92.291.914,84	365.988.565,46	448.575,97	312.296.000,00
2012	94.037.592,90	328.090.546,01	432.000,00	286.876.000,00
2013	150.869.039,00	345.598.541,70	188.913.023,64	282.739.000,00
2014	181.580.497,00	338.216.153,72	196.337.653,78	297.548.000,00
2015	222.538.358,00	381.666.122,90	192.898.297,22	271.985.000,00

**Πηγή: Βάσει οικονομικών καταστάσεων των εταιριών, ποσά σε ευρώ**

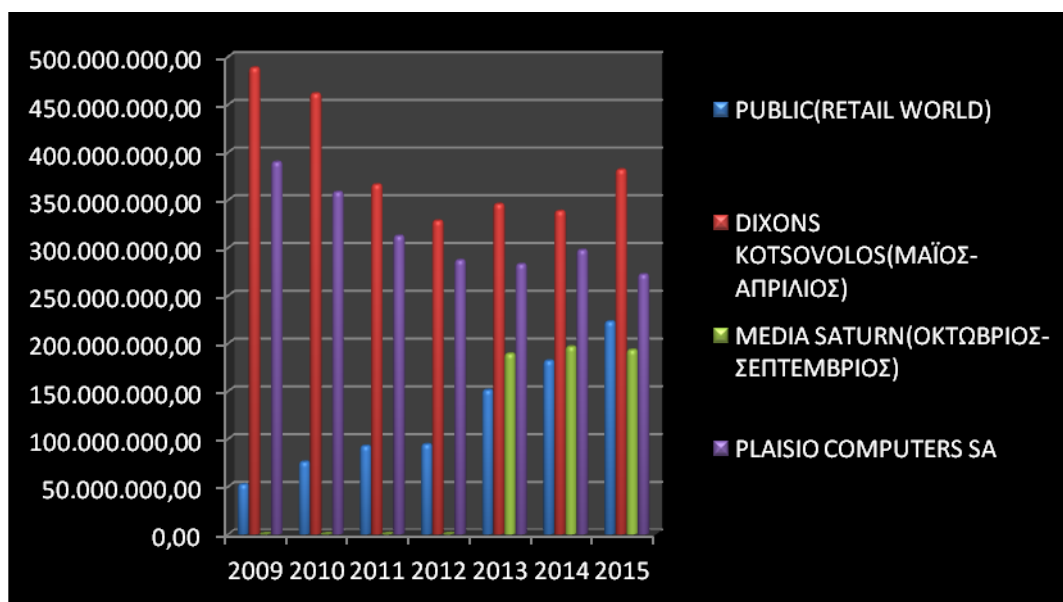
Η εταιρία της Πλαίσιο Computers, όπως φαίνεται έχει την δεύτερη θέση στον τομέα του κύκλου εργασιών για το 2009-2015. Τα 389.670.000,00 € το 2008 είναι το μεγαλύτερο ποσό πωλήσεων που έχει επιτύχει η εταιρία τα τελευταία χρόνια και το ποσό των 271.985.000,00 € το μικρότερο ποσό, το οποίο δικαιολογείται βάσει όλων των γεγονότων στο τέλος του 2014 και των πολιτικοοικονομικών συγκυριών το 2015. Μέλημα της εταιρίας ήταν και είναι η διατήρηση και η αύξηση του μεριδίου της αγοράς, και η άδραξη των πιθανών ευκαιριών που θα της τύχουν, ώστε να μπορέσει να επενδύσει τα κεφάλαιά της. Βάσει κλάδου η πορεία της Πλαίσιο θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι επιτυχής, αφού σε περιόδους συνεχών αναταραχών και διακυμάνσεων σε πολιτικοοικονομικό επίπεδο, καταφέρνει να είναι συνεχώς στις πρώτες θέσεις των πωλήσεων, και να κατέχει ένα σημαντικό μερίδιο του κλάδου κάθε χρονιά.

<sup>46</sup> Βλ. ιστοσελίδες εταιριών και δημοσιευμένες καταστάσεις.



Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται και διαγραμματικά οι πωλήσεις των εταιριών από το 2009 ως το 2015.

Διάγραμμα 15 Κύκλος εργασιών εταιριών 2009-2015



Πηγή: Βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των εταιριών

Όπως παρατηρείται στον παραπάνω πίνακα η εταιρία της Dixons- Κωτσόβολος είναι σταθερά στην πρώτη θέση των πωλήσεων καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού διαστήματος 2009-2015, με διαφορά από τον δεύτερο, το Πλαίσιο. Το 2009 ήταν η χρονιά με το μέγιστο ποσό πωλήσεων 488.341.780,31 € την τελευταία επταετία. Τα πολλά προϊόντα και η πληθώρα αυτών, όπως λευκές συσκευές, που δεν έχει το Πλαίσιο, καθιστούν την εταιρία του Κωτσόβολου σημαντικό ανταγωνιστή στο τομέα του λιανεμπορίου.

Η εταιρία Public, παρουσιάζει βελτιωμένη πορεία στην επταετία καθώς οι πωλήσεις της είναι συνεχώς ανεβασμένες χρόνο με το χρόνο, και φτάνει το 2015 να έχει 223 εκ. περίπου, μέγιστος βαθμός κύκλου εργασιών.

Με πολύ πιο αργούς ρυθμούς κινείται η Media Saturn, κινούμενη ανοδικά, με πολύ προσεκτικά βήματα θα λέγαμε, και κάνει την καλύτερη κίνηση την χρονιά του 2013 που φτάνει περίπου στα 189 εκ € πωλήσεις, αύξηση κατά 436,29 % από το 2012. Η εταιρία συνεχίζει με τον ίδιο ρυθμό και το 2015, να κινείται σε υψηλά επίπεδα για την δυναμικότητά της.

## **4.4 Ανάλυση βάσει αριθμοδεικτών**

Εκτός από την ανάλυση βάσει καθαρών αποτελεσμάτων, καθώς και του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων, απαραίτητο είναι να γίνει μία αναφορά και σε ορισμένους αριθμοδείκτες. Έτσι, θα σχηματιστεί μία καλύτερη εικόνα όσον αναφορά στην ρευστότητα των εταιριών, στην ταχύτητα να ανανεώνουν τα αποθέματά τους αλλά και στον βαθμό χρησιμοποίησεως του ενεργητικού στις συνολικές πωλήσεις της εταιρίας.

### **4.4.1. Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κινήσεως**

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, ο δείκτης κεφαλαίου κινήσεως ή γενικής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις συνολικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Μετά τους σχετικούς υπολογισμούς τα αποτελέσματα για τις επιλεγμένες κύριες ανταγωνίστριες εταιρίες και το Πλαίσιο είναι τα ακόλουθα:

**Πίνακας 33 – Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (ανταγωνισμός)**

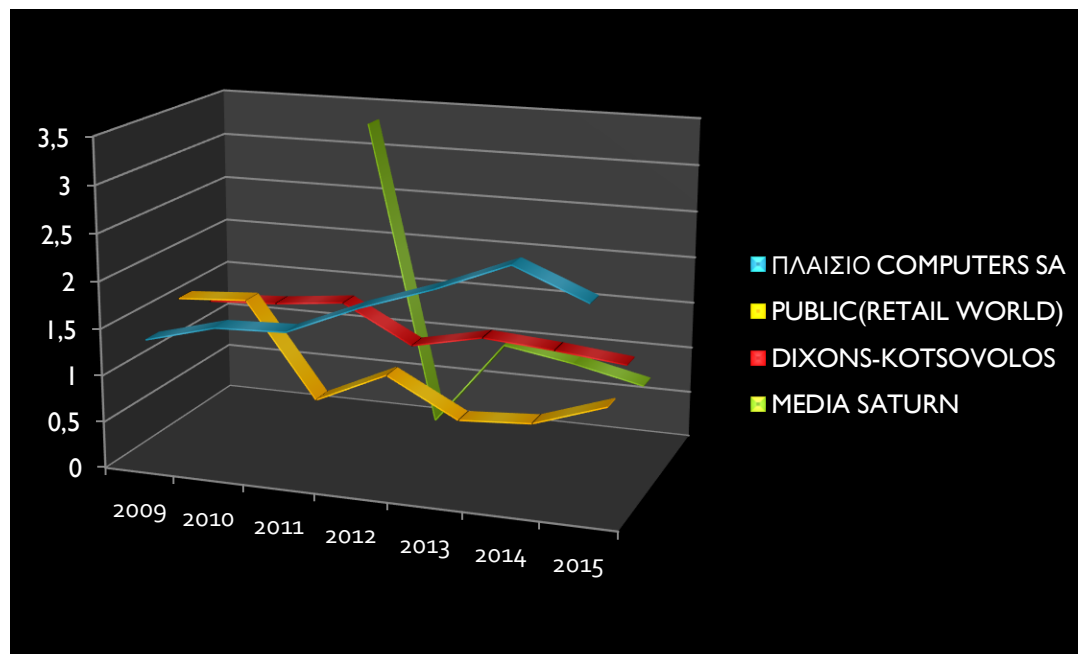
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>				
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS SA</b>	<b>PUBLIC(RETAIL WORLD)</b>	<b>DIXONS-KOTSOVOLOS</b>	<b>MEDIA SATURN</b>
2009	1.36	1.61	1.39	843.34
2010	1.56	1.66	1.43	242.34
2011	1.59	0.65	1.51	3.32
2012	1.91	1.00	1.11	0.04
2013	2.17	0.60	1.27	0.98
2014	2.48	0.65	1.21	0.85
2015	2.17	0.91	1.13	0.68

*Στα δύο πρώτα χρόνια της εταιρίας Media Saturn, οι αριθμοδείκτες είχαν τριψήφιο αριθμό (2009: 843,34 και 2010: 242,34), εμφανίζοντας μηδαμινές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, και δεν συμπεριλαμβάνονται στο διάγραμμα απεικόνισης του εν λόγω αριθμοδείκτη, ώστε να παρουσιάζονται πιο εύκολα τα υπόλοιπα αποτελέσματα.*

Βασιζόμενοι στα αποτελέσματα των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των εταιριών, και μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, αξίζει να σημειωθεί πως η εταιρία της Πλαίσιο, εμφανίζει αρχικά μειωμένη απόδοση από πλευράς ρευστότητας σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Στην συνέχεια, παρατηρείται ότι το Πλαίσιο κινείται ανοδικά μαζί με την επιχείρηση της Κωτσόβολος, μέχρι το 2012 όποτε η δεύτερη κάνει μία μικρή κάμψη, εν αντιθέσει με το Πλαίσιο που συνεχίζει την ανοδική του πορεία. Μαζί με τις δύο πρώτες εταιρίες συμβαδίζει και το Public μέχρι το 2011, χρονολογία που παρουσιάζει μία μεγάλη σχετικά μείωση, αποδιδόμενη στις αυξημένες βραχυπρόθεσμες

υποχρεώσεις του. Στην συνέχεια, παρουσιάζει αυξομειώσεις στην πορεία του και καταλήγει το 2015 με συντελεστή 0.91, αποτελώντας την μόνη εταιρία που αύξησε την ρευστότητά της μετά και την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων.

Διάγραμμα 16 Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κινήσεως των εταιριών 2009-2015



Η εταιρία της Media Saturn από την πλευρά της, μετά από τα δύο έτη 2009 και 2010, που παρουσίασε ελάχιστες, έως μηδαμινές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, παρουσιάζεται στην κανονικότητα το 2011, με το δείκτη στο 3,32. Εκτός από αυτή τη χρονιά που εμφάνισε καλή ρευστότητα, συγκριτικά με τις άλλες εταιρίες, τα υπόλοιπα έτη δεν έδειξε εξίσου τα ίδια αποτελέσματα, παρουσιάζοντας έντονες διακυμάνσεις αυξομείωσης και αυξημένο προβληματισμό σχετικά με την αντιμετώπιση ανεπιθύμητων εξελίξεων στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως.

Μετά το 2012, Πλαίσιο και Κωτσόβολος συνεχίζουν μαζί την ανοδική πορεία ως το 2013, βέβαια με την πρώτη εταιρία κατά την παρουσίασή μας να δημιουργεί πιο εύκολα τις προϋποθέσεις για την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, μέσω των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών της στοιχείων. Το 2014 η εταιρία του Πλαισίου αυξάνει ακόμα περισσότερο την δυναμικότητά της απέναντι στις υπόλοιπες ανταγωνίστριες εταιρίες, με τον Κωτσόβολο να παρουσιάζει πτώση με μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων της μεγαλύτερη από εκείνη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Το πλαίσιο εμφανίζεται ως πιο ικανό να ανταπεξέρχεται απέναντι σε

δυσκολίες, όσον αναφορά γεγονότα τα οποία θα της κόστιζαν στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως της. Κλείνοντας, το 2015, όλες οι εταιρίες παρουσίασαν πτώση, με εξαίρεση εκείνη της Public που εμφάνισε μία ελαφριά ανάκαμψη.

Το Πλαίσιο σε γενικές γραμμές, παρουσιάζει βάσει οικονομικών αποτελεσμάτων και χρηματοοικονομικής ανάλυσης από πλευράς ρευστότητας μία πιο υγιή διάρθρωση από τους υπόλοιπους ανταγωνιστές της. Περαιτέρω, η θέση της εταιρίας είναι πιο ευνοϊκή από τις υπόλοιπες, καθώς εμφανίζεται να μπορεί να ανταπεξέρχεται ευκολότερα στην πληρωμή των σταθερών δαπανών, των μερισμάτων καθώς και των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Επιπλέον, φαίνεται να είναι πιο ικανή στο να αντιμετωπίζει τυχόν δυσκολίες που θα προκύψουν στο μέλλον ως προς τυχόν καθυστερημένης εισπράξεως απαιτήσεων ή άλλων ζημιών που θα προκύψουν.

#### **4.4.2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού χρησιμοποιείται για να αναδείξουμε τον βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις τα στοιχεία του ενεργητικού τους σε σχέση με τις πωλήσεις τους, δηλαδή αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση αναλογικά με τις πωλήσεις που πραγματοποίησε την συγκεκριμένη λογιστική χρήση.

Υπολογίζεται διαιρώντας τον καθαρό κύκλο εργασιών της εταιρίας προς το σύνολο του ενεργητικού της που υπάρχει κατά την συγκεκριμένη χρήση.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρός Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αν μετά τους υπολογισμούς ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός, τότε αυτό αποτυπώνει ξεκάθαρα ότι από την πλευρά της επιχείρησης χρησιμοποιούνται σε μεγάλο βαθμό τα στοιχεία που απαρτίζουν το σύνολο του ενεργητικού της, ώστε να πετύχει εν τέλει τις πωλήσεις της. Σε αντίθετη περίπτωση αν το αποτέλεσμα του δείκτη είναι χαμηλό, τότε αυτό είναι δείγμα χαμηλής χρησιμοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού της εταιρίας, οπότε και η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να αυξήσει την χρήση αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση αυτών, ώστε να πετύχει τις μέγιστες δυνατές πωλήσεις από τη χρήση τους ή την αύξηση της ρευστότητάς της από την ρευστοποίησή τους.

Μετά τους υπολογισμούς, βάσει των δοθέντων στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, προκύπτουν τα ακόλουθα αποτελέσματα που παρουσιάζονται παρακάτω.

**Πίνακας 34 - Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (ανταγωνισμός)**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				
ΕΤΟΣ	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS SA	PUBLIC(RETAIL WORLD)	DIXONS-KOTSOVOLOS	MEDIA SATURN
2009	2.40	0.95	1.57	0.003
2010	2.56	0.76	1.43	0.01
2011	2.35	1.14	1.26	0.04
2012	2.14	0.96	1.28	0.003
2013	2.05	1.35	1.76	3.24
2014	2.09	1.39	1.82	3.50
2015	1.96	1.93	1.87	4.36

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω δεδομένα, διαπιστώνουμε πως σε όλες οι εταιρίες υπάρχουν διακυμάνσεις όσο αναφορά την χρησιμοποίηση του συνόλου του ενεργητικού προς τον σκοπό της πραγματοποίησης των πωλήσεών τους.

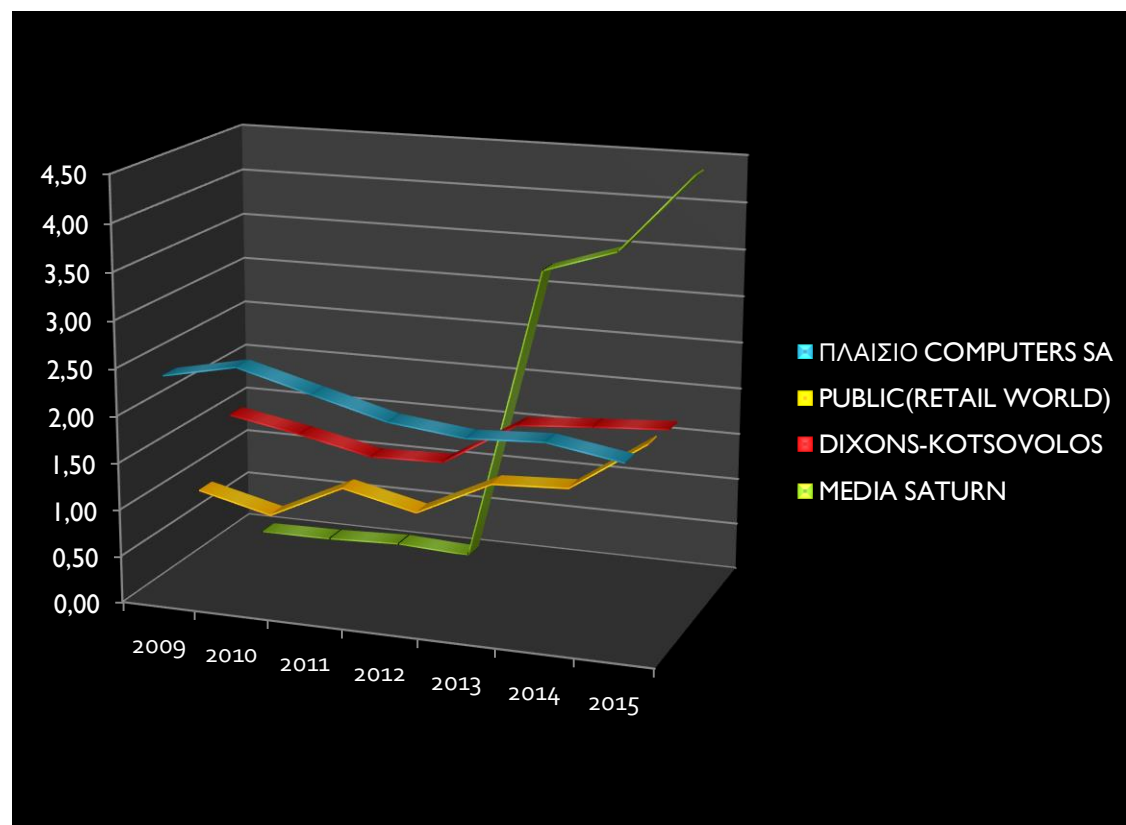
Αναλύοντας την Media Saturn, παρατηρούμε πως μέχρι το 2012 υπήρχε ελάχιστη έως μηδαμινή συμμετοχή του ενεργητικού της στις πραγματοποιούμενες πωλήσεις. Πέραν εκείνης της χρονιάς, η εταιρία αύξησε τον ρυθμό συμβολής αυτού στις πωλήσεις οι οποίες έλαβαν χώρα. Την αύξησε δε, πολύ σημαντικά καθώς από το 2013 στις 3,24 φορές χρησιμοποίησης, έφτασε το 2015 στις 4,36 αποτελώντας και την μεγαλύτερη συμμετοχή ενεργητικού για πραγματοποίηση πωλήσεων στον κλάδο.

Συνεχίζοντας, μελετώντας την εταιρία της Public, παρατηρούμε ότι μέχρι το 2010 δεν έκανε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, ώστε να καταφέρει τις πωλήσεις για τις δύο συγκεκριμένες χρήσεις (2009-2010). Πέραν αυτού, τα δύο επόμενα χρόνια, υπήρξε μία αυξομείωση στην συμμετοχή του συνόλου του ενεργητικού στις πωλήσεις, με την εταιρία να εμφανίζεται αρχικά ενεργητική στην χρησιμοποίηση του συνόλου του ενεργητικού το 2011, ωστόσο να συμβαίνει το αντίθετο το 2012. Στις τρεις τελευταίες χρονιές (2013-2015), όπου παρατηρείται και σημαντική αύξηση των πωλήσεων, η εταιρία της Public χρησιμοποίησε πολύ πιο εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία, ώστε να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της.

Περαιτέρω, στην εταιρία της Dixons Κωτσόβολος, το 2010 σημειώνεται μία μικρή πτώση σε σχέση με το 2009. Πέρα από το σημείο αυτό, η επιχείρηση εκμεταλλεύτηκε πιο εντατικά τα στοιχεία του ενεργητικού της και της συμμετοχής αυτών για τις

πραγματοποιούμενες πωλήσεις της μέχρι και το τέλος του 2015, καθότι μετά το 2012 υπήρξαν σημαντικές αυξήσεις σε αυτές.

Διάγραμμα 17 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού των εταιριών 2009-2015



Η εταιρία Πλαίσιο από την πλευρά της, βλέπουμε πως χρησιμοποιεί σε διπλάσιο βαθμό, αναλογικά με τις λοιπές εταιρίες, τα περιουσιακά της στοιχεία κατά την διάρκεια μιας χρήσης προκειμένου να πραγματοποιήσει τις εκάστοτε πωλήσεις της. Φαίνεται, πως μετά το 2010 και μέχρι το 2015, υπάρχει σαφής μείωση της χρησιμοποίησης του συνόλου του ενεργητικού της εταιρίας εξαιτίας της μείωσης των πωλήσεων της επιχείρησης.

Γενικότερα, άξιο αναφοράς είναι πως η εταιρία της Πλαίσιο κινείται σε σταθερή τροχιά και κοντά στην χρησιμοποίηση δύο φορές του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων μέσα στην χρήση, για την πραγματοποίηση των πωλήσεών της. Βρίσκεται σχετικά στην ίδια τιμή με τον μέσο όρο του δείκτη, και βάση των πωλήσεων που εμφάνισε όλα αυτά τα χρόνια, φαίνεται πως η επένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση κυμάνθηκε σε λογικά πλαίσια, καθώς δεν παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις στην πορεία του εν λόγω δείκτη.

Εκτός από την Media Saturn, που μετά το 2013 υπήρξε σημαντική κίνηση στην συμμετοχή των περιουσιακών της στοιχείων στις πωλήσεις, φαίνεται πως ο κλάδος κινείται σε μία σταθερή τροχιά, χωρίς μεγάλες αυξομειώσεις, με την εταιρία της Πλαίσιο να χρησιμοποιεί σε γενικές γραμμές μία φορά τουλάχιστον παραπάνω το σύνολο του ενεργητικού της για να πραγματοποιήσει πωλήσεις. Και έτσι, να χρησιμοποιεί πιο αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία.

#### **4.4.3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων**

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, φανερώνει πόσες φορές μία επιχείρηση μέσα σε μία λογιστική χρήση ανανέωσε τα αποθέματά της (παραπάνω κεφάλαιο 3). Αξιολογούμε τον συγκεκριμένο δείκτη για να βρούμε πόσο κοντά στον κλάδο κινήθηκε η εταιρία της Πλαίσιο, και ποια ακριβώς ήταν τα αποτελέσματα των υπολοίπων εταιριών.

Μετά από συγκεκριμένους υπολογισμούς και με βάση τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιριών, τα αποτελέσματα απεικονίζονται παρακάτω.

**Πίνακας 35 - Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (ανταγωνισμός)**

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>				
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS SA</b>	<b>PUBLIC(RTAIL WORLD)</b>	<b>DIXONS-KOTSOVOLOS</b>	<b>MEDIA SATURN</b>
2009	6.54	2.83	6.94	-
2010	10.29	2.41	6.95	-
2011	9.52	4.50	6.11	-
2012	10.52	3.48	6.60	-
2013	9.26	3.70	6.63	11.55
2014	7.53	3.52	6.63	12.39
2015	6.35	3.55	6.55	11.70

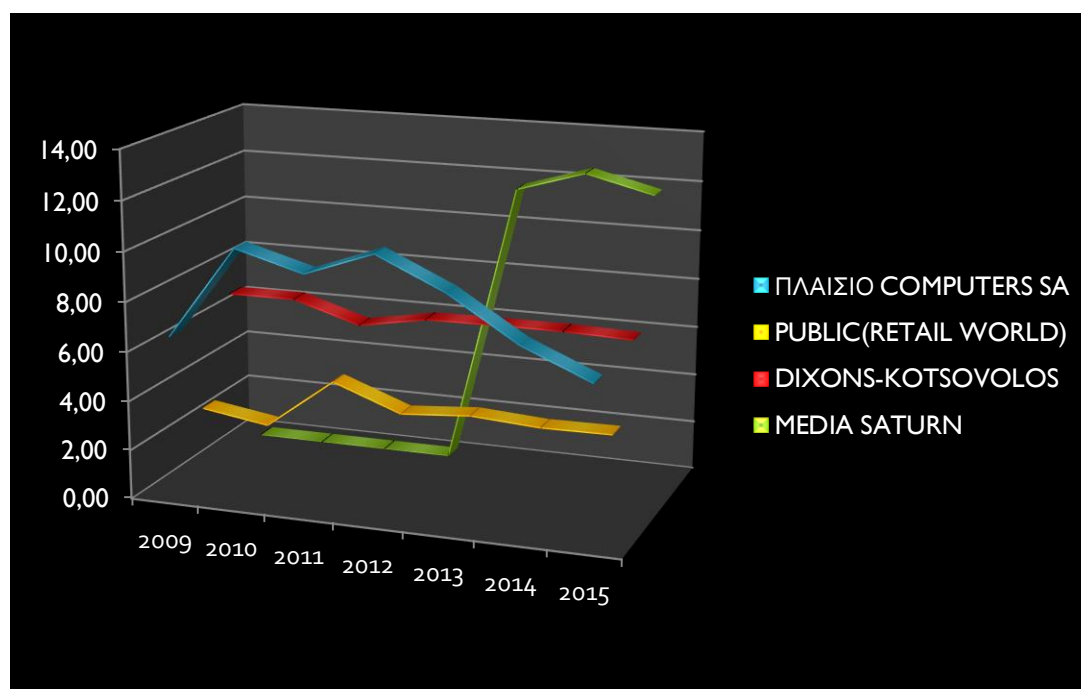
Η εταιρία της Media Saturn από το 2009 ως το 2013, δεν εμφάνιζε καθόλου τα αποθέματά της στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της.

Αξιολογώντας τους παραπάνω δείκτες, μπορούμε να διατυπώσουμε την άποψη πως από πλευράς ανανέωσης των αποθεμάτων κατά την διάρκεια μίας χρήσης, η εταιρία της Media Saturn κατέχει την πρώτη θέση, καθώς ανανεώνει τα εμπορεύματά της κοντά στις δώδεκα φορές στο έτος. Από το αποτέλεσμα αυτό, σε συνεργασία με τα καθαρά αποτελέσματα που εξετάσαμε παραπάνω, θα τονίζαμε ότι η υπερβολικά υψηλή τιμή αυτή του αριθμοδείκτη, σημαίνει πολύ χαμηλά περιθώρια μικτού κέρδους. Αυτό διαπιστώνεται εύλογα από τις ζημιές που εμφανίζει η εν λόγω εταιρία στα τελευταία τρία έτη.

Περαιτέρω, βλέπουμε μία σταθερή πορεία της εταιρίας Dixons Κοτσόβολος με το πέρασμα των χρήσεων. Οι πολύ μικρές αυξομειώσεις, αναδεικνύουν το προγραμματισμό και την επιτυχημένη πολιτική διαχείρισης των αποθεμάτων της κατά την διάρκεια των ετών, ανανεώνοντάς τα περίπου έξι με επτά φορές το χρόνο. Επιπλέον, οι κίνδυνοι να προκύψουν προβλήματα από απαξιωμένα ή ακατάλληλα αποθέματα είναι μικροί. Και η συγκεκριμένη εταιρία, έχοντας σε γενικές γραμμές μία υψηλή τιμή, δεν πετυχαίνει τα αναμενόμενα στα καθαρά αποτελέσματά της, με αποτέλεσμα να αυξάνει τις πωλήσεις της αλλά με πολύ χαμηλά περιθώρια μικτού κέρδους.

Στην συνέχεια, η εταιρία της Public, βρίσκεται πολύ χαμηλά στην ανανέωση των αποθεμάτων της, και κάτω από εκείνον του μέσου όρου διαχρονικά. Με μέση τιμή συνεχώς κάτω από εκείνη του μέσου όρου των εξεταζόμενων εταιριών, παρατηρούμε πως δεν ανανεώνει τα εμπορεύματά της με υψηλές ταχύτητες. Επίσης, η ασφάλεια που νιώθει η εταιρία σχετικά με τις ζημιές που μπορεί να προκύψουν στο μέλλον από μη κατάλληλα εμπορεύματα, δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή. Στην χαμηλή πορεία του δείκτη για την συγκεκριμένη εταιρία, συμβάλλει το γεγονός ότι και οι πωλήσεις της επιχείρησης είναι λιγότερες από εκείνες των άλλων ομοειδών εταιριών.

**Διάγραμμα 18 – Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων των εταιριών 2009-2015**



Το Πλαίσιο με την σειρά του, όπως αναλύσαμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο, παρουσιάζει κάποιες μικρές αυξομειώσεις στην πορεία του. Και αυτό διότι οι πωλήσεις



μειώθηκαν σε γενικές γραμμές με ρυθμό μεγαλύτερο από εκείνον των αποθεμάτων της εταιρίας. Όπως ελέχθη και παραπάνω, με τον μέσο όρο του δείκτη της εταιρίας να βρίσκεται πάνω από εκείνον του μέσου όρου των εξεταζόμενων εταιριών (κλάδου), η ικανότητα της εταιρίας να διαχειρίζεται τα αποθέματά της είναι υψηλή και της παρέχει ευελιξία στις κινήσεις της για την χρησιμοποίηση των κεφαλαίων που εισπράττονται σε πιο αποδοτικές επενδύσεις. Το Πλαίσιο, μπορεί να έχει χαμηλότερο δείκτη από εκείνον της Media Saturn, αλλά το μικτό κέρδος του διαχρονικά είναι πολύ υψηλότερο από εκείνο της ανταγωνίστριας εταιρίας. Γεγονός που αποδεικνύεται και από την σύγκριση των καθαρών κερδών των εταιριών.

Κλείνοντας το κεφάλαιο αυτό, παρατηρούμε ότι το Πλαίσιο εμφανίζεται πολύ ανταγωνιστικό σε σχέση με τις άλλες εταιρίες διαχρονικά. Εμφανίζεται βάσει καθαρών κερδών, συνεχώς κερδοφόρα εταιρία σε αντίθεση με τις υπόλοιπες που παρουσιάζουν ζημιές. Περαιτέρω, η χρησιμοποίηση του συνόλου του ενεργητικού της περισσότερες φορές από τις άλλες επιχειρήσεις την καθιστά πολύ πιο αποτελεσματική στην χρήση αυτών. Τέλος, η ανανέωση των αποθεμάτων με ρυθμό μεγαλύτερο κατά μέσο όρο από την πλειοψηφία των άλλων εταιριών, την κάνει πιο αξιόπιστη στους προμηθευτές της, χάρη στην δυνατότητα που της δίνεται να εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της και να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς αυτούς.

#### **4.5. Χρηματιστήριο**

Οι ανταγωνιστές της εταιρίας Πλαίσιο στο κλάδο του Υλικού Υπολογιστών είναι η INTERTEK και η CPI.<sup>47</sup>

Η εταιρία εισήχθη στο χρηματιστήριο τον Μάρτιο του 1999 (15/03/1999) και ανήκει στην κλάδο της τεχνολογίας, στον υποκλάδο του υλικού των υπολογιστών. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της εταιρίας είναι 91.852.800,00 ευρώ.

---

<sup>47</sup> Βλ. <http://www.capital.gr/finance/el/allstocks>

### Ιστορικό Γράφημα της μετοχής της εταιρίας Πλαίσιο Computers ΑΕΒΕ



Πηγή:<http://www.capital.gr/finance/chart/history/%CE%A0%CE%9B%CE%91%CE%99%CE%A3>

Στο γράφημα παραπάνω βλέπουμε την πορεία της μετοχής για το τελευταίο έτος. Είναι σαφής η πτώση της τιμής από τα 4.80 μέγιστο όπως φαίνεται, στο 4.16 σήμερα.

Αξίζει να σημειώσουμε πως με έμφαση στη μακροβιότητα και τη διαρκή αντοχή σε δύσκολες οικονομικές συνθήκες, εν μέσω κεφαλαιακών ελέγχων και περιορισμού της καταναλωτικής δαπάνης, το Πλαίσιο πέτυχε και σημαντική κερδοφορία προ φόρων στα 9,3 εκ. € και διατήρηση της υγιούς χρηματοοικονομικής διάρθρωσής του.

Ειδικότερα, όπως αναφέραμε και παραπάνω για το σύνολο του 2015 οι πωλήσεις διαμορφώθηκαν στα 271,985 εκατ. ευρώ, σε σχέση με τα 297,548 εκατ. ευρώ του 2014, καταγράφοντας πτώση 8,6%.

Η λειτουργική κερδοφορία (EBITDA) διαμορφώθηκε στα € 12,4 εκατ. από € 25,8 εκατ. της προηγούμενης χρήσης (πτώση 52%), και διαμόρφωση περιθωρίου EBITDA στο επίπεδο του 4,56% κυρίως λόγω της σταθερότητας των λειτουργικών εξόδων σε συνδυασμό με το μειωμένο κύκλο εργασιών.

Τα κέρδη προ φόρων υποχώρησαν στα € 9,3 εκατ. από 22,27 εκατ. ευρώ το 2014 (πτώση 58%) και κέρδη μετά από φόρους διαμορφώθηκαν στα € 6,7 εκατ. ευρώ συγκριτικά με τα 16,149 εκατ. ευρώ της προηγούμενης χρονιάς, καταγράφοντας μείωση 58,3%.

Επιπλέον, αξίζει να τονιστεί ότι η διαμόρφωση των ταμειακών διαθεσίμων σε πλέον

των € 41 εκατ. – περίπου στο 45% της τρέχουσας κεφαλαιοποίησης του Ομίλου, «τα οποία σε συνδυασμό με τον εξαιρετικά χαμηλό δανεισμό οδηγούν σε ευρύτατη καθαρή ρευστότητα που υπερβαίνει τα € 31 εκατ.».

Περαιτέρω, πραγματοποιήθηκε διανομή μερίσματος συνολικού ποσού 1.766.164,00 ευρώ (μικτό ποσό), ήτοι ποσού 0,08 ευρώ ανά μετοχή (μικτό ποσό). Ακόμα, στην Γενική Συνέλευση αποφασίστηκε επίσης η έκδοση από την εταιρία ενός ή/και περισσοτέρων κοινών Ομολογιακών Δανείων ποσού μέχρι 20.000.000,00 ευρώ συνολικά, με ιδιωτική τοποθέτηση καθώς και την επέκταση και συμπλήρωση του σκοπού της εταιρίας, ώστε εφεξής να περιλαμβάνει επιπρόσθετα συμπληρωματικές δραστηριότητες σχετικές με την κάθε είδους διαμεσολάβηση σε ασφαλιστικές εργασίες, με υπηρεσίες πληρωμών, ηλεκτρονικές επικοινωνίες και ηλεκτρονικό περιεχόμενο, καθώς και με υπηρεσίες ψυχαγωγίας.

Περαιτέρω, στις 8/6/2016 η εταιρία ανακοίνωσε ότι θα προβεί στην επιστροφή - καταβολή προς τους δικαιούχους μετόχους της διαφοράς του 5% (από τον συντελεστή 15% που εφαρμόστηκε κατά την πληρωμή του μερίσματος της χρήσεως 2015, σε σχέση με τον συντελεστή 10% που ισχύει τελικώς), η οποία διαφορά αντιστοιχεί σε 0,004 Ευρώ ανά μετοχή.<sup>48</sup>

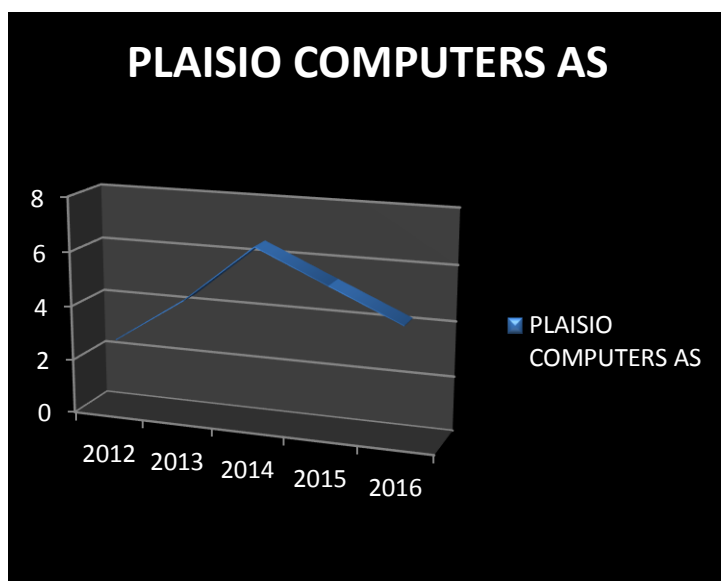
**Πίνακας 36 - Πορεία τιμής μετοχής 2012-2016**

<b>ΕΤΟΣ/1ος</b>	<b>PLAISIO COMPUTERS AS</b>
2012	2,672
2013	4,374
2014	6,515
2015	5,35
2016	4,19

Πηγή: <http://www.capital.gr/finance/allstocks>, ποσό σε ευρώ

<sup>48</sup> Βλ. <http://corporate.plaisio.gr/CorporateInvestors.aspx?show=SingleAnnouncement&id=473>

Διάγραμμα 19 Πενταετές γράφημα πορείας μετοχής

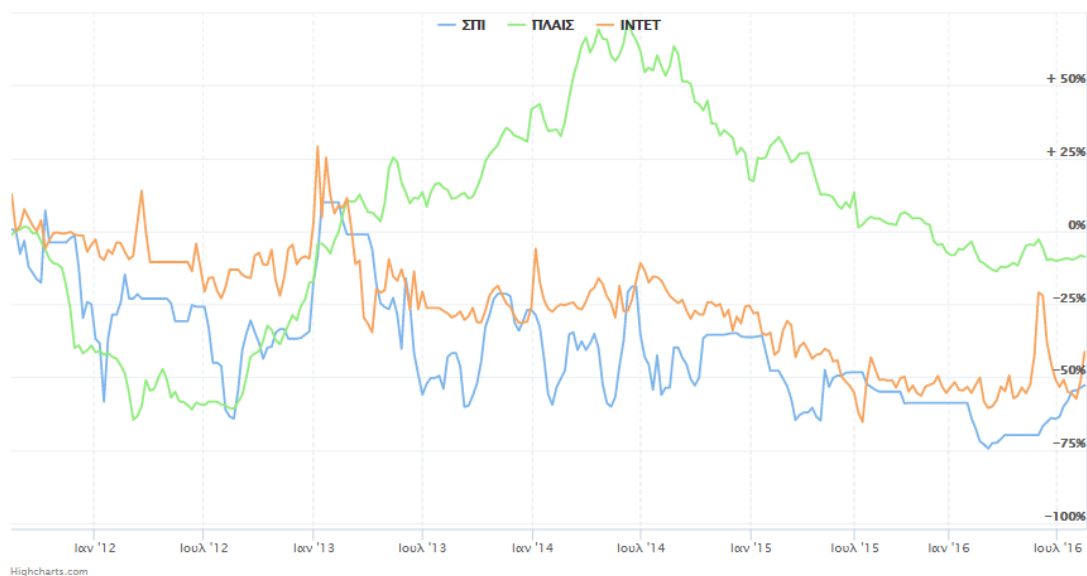


Την τελευταία πενταετία, η τιμή της μετοχής της εταιρίας όπως φαίνεται παραπάνω είχε άνοδο μέχρι το 2014, αλλά το 2015 πήρε την κατιούσα και τον Ιανουάριου του ίδιου έτους είχε τιμή 5,35 ευρώ. Την ίδια καθοδική πορεία ακολούθησε όλη την χρονιά με την τιμή να πέφτει στα 4,19 ευρώ τον Ιανουάριο του 2016.

Συγκριτικά με τις ανταγωνίστριες εταιρίες το Πλαίσιο, έχει σημαντικά το μεγαλύτερο μερίδιο στον κλάδο, και στην αγορά των μετοχών. Η μετοχή της INTERTEK κυμαίνεται στα 0,256 ευρώ και της CPI στα 0,172 ευρώ. Βέβαια, αξίζει να σημειώσουμε πως το Πλαίσιο, κινείται κυρίως στο λιανεμπόριο και έχει σταθερά μία πιο υψηλή τιμή, που σήμερα είναι στα 4,16 ευρώ.

Παρακάτω, βλέπουμε ένα γράφημα που μας δίνει καλύτερα να καταλάβουμε την σταθερότητα στην πρώτη θέση για το Πλαίσιο που σχημάτισε μετά τον Ιανουάριο του 2013, στον υποκλάδο του, σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες.

### Συγκριτικό γράφημα για την τελευταία πενταετία για τις τρεις εταιρίες



Πηγή: <http://www.capital.gr/finance/chart/history/%CE%A0%CE%9B%CE%91%CE%99%CE%A3>

Παρατηρώντας το γράφημα, αντιλαμβανόμαστε ότι η νωθρότητα στην αγορά των μετοχών της ήταν μεγάλη, με την πτώση η οποία υπήρξε. Αργότερα, η εταιρία ανακάμπτει και οι αυξήσεις της τιμής φτάνουν μέχρι και το 52% και την τιμή στ 7,514 ευρώ τον Ιούλιο του 2014.

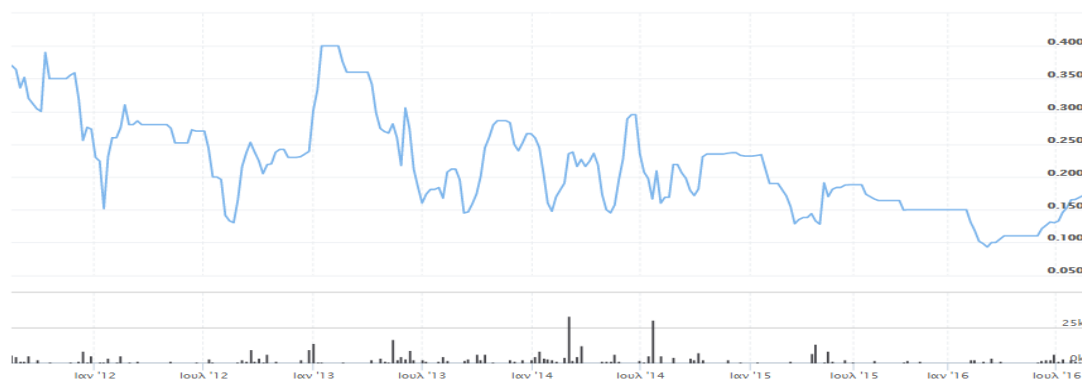
Οι άλλες δύο εταιρίες βλέπουμε να έχουν μία πιο σταθερή πορεία στην εξέλιξη των ετών και να μην υπάρχουν μεγάλες αυξομειώσεις στις τιμές τους. Στην συνέχεια, στα παρακάτω γραφήματα φαίνεται καλύτερα η πορεία των ανταγωνιστικών εταιρών της Πλαίσιο τα τελευταία πέντε χρόνια.

### ΙΝΤΕΡΤΕΚ- 5ετές γράφημα



Πηγή: <http://www.capital.gr/finance/chart/history/%CE%99%CE%9D%CE%A4%CE%95%CE%A4>

### CPI-5ετές γράφημα



Πηγή: <http://www.capital.gr/finance/chart/history/%CE%A3%CE%A0%CE%99>

## 4.6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΠΕΝΤΕ ΔΥΝΑΜΕΩΝ ΤΟΥ PORTER

Το Μοντέλο των 5 δυνάμεων του Porter αποτελεί ένα εργαλείο ανάλυσης που εστιάζει σε 5 ανταγωνιστικές δυνάμεις ενός κλάδου. Επιτρέπει στον αναλυτή να εντοπίσει την ανταγωνιστική θέση μιας επιχείρησης εντός του κλάδου που ανήκει. Το μοντέλο αυτό αναπτύχθηκε από τον αμερικανό καθηγητή στο Πανεπιστήμιο του Χάρβαρντ και σύμβουλο επιχειρήσεων Michael E. Porter.

Ο Porter έγινε ευρέως γνωστός με το βιβλίο του “Competitive Strategy: Techniques for Analysing Industries and Competitors” το οποίο εκδόθηκε για πρώτη φορά το 1980. Εξίσου σημαντικό θεωρείται και το δεύτερο βιβλίο του, το “Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance“, το οποίο εκδόθηκε το 1985.

Ο Porter συστηματοποιεί και εξηγεί με τρόπο κατανοητό διάφορα αναλυτικά μοντέλα. Ήταν από τους πρώτους που χρησιμοποίησε όρους της αγοράς για να περιγράψει την “επιχειρησιακή στρατηγική” (corporate strategy) αντί για δυσνόητα θεωρητικά ή αριθμητικά μοντέλα.

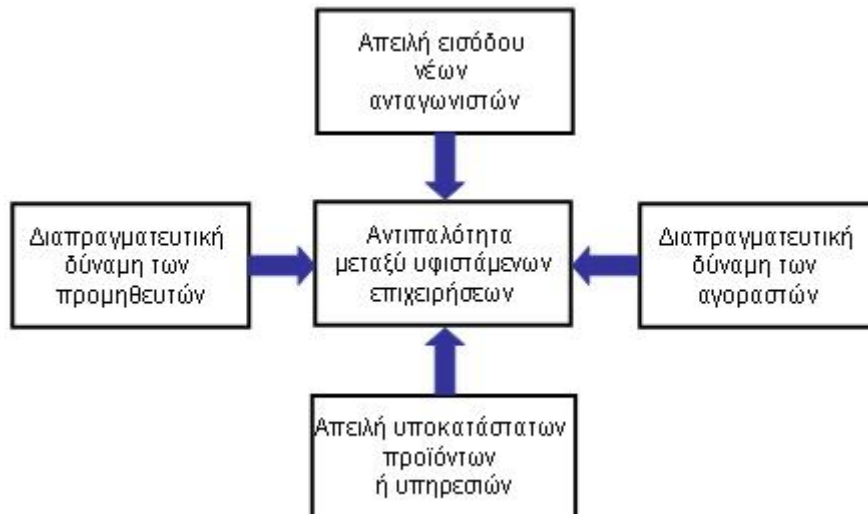
Η έρευνα του σχετικά με τις δυνάμεις που καθορίζουν την σχετική ελκυστικότητα (κερδοφορία) μιας βιομηχανίας (industry) είχε ως αποτέλεσμα να προκύψει το Μοντέλο των Πέντε Δυνάμεων (Παπαλεξανδρή Ν. κλπ., 2003). Οι πέντε αυτές δυνάμεις είναι:

1. Απειλή νέων εισροών
2. Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών
3. Απειλή υποκατάστατων προϊόντων ή υπηρεσιών

4. Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών
5. Ανταγωνισμός μεταξύ υφιστάμενων επιχειρήσεων

Το ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζει την αλληλεπίδραση μεταξύ των Πέντε Δυνάμεων του Porter:

**Διάγραμμα 20 – Πέντε δυνάμεις του Porter**



Πηγή: <http://st.merig.eu/?id=97&L=4>

Η ανάλυση του μικροπεριβάλλοντος του Ομίλου Πλαίσιο είναι σημαντική και κρίνεται σκόπιμο να γίνει και με τη βοήθεια των πέντε παραγόντων του μοντέλου PORTER, καθώς επιτρέπει την σκιαγράφηση της θέσης της επιχείρησης και του ανταγωνισμού εντός του κλάδου που δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Τα δεδομένα της επιχείρησης, σε συνδυασμό με μια μικρή επισκόπηση του κλάδου, έχουν ως εξής:

1. **Απειλές νέας εισόδου** – Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών και της τεχνολογίας, όπου δραστηριοποιείται η εταιρία έχει μεγάλα εμπόδια για την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά, το σημαντικότερο από τα οποία είναι οι μεγάλες απαιτήσεις κεφαλαίων για επενδύσεις σε όλες τις οργανωτικές λειτουργίες.

2. **Διαπραγματευτική δύναμη προμηθευτών** - Στους τομείς των τηλεπικοινωνιών και τεχνολογιών η διαπραγματευτική δύναμη των κατασκευαστριών-προμηθευτών εταιριών όπως οι Apple, Toshiba, Sony, Samsung, LG, Acer, Blackberry, HTC, Nokia, είναι πολύ σημαντική με δεδομένο βεβαία πως τα προϊόντα των παραπάνω κατασκευαστών έχουν το καθένα έναν ξεχωριστό τεχνολογικό χαρακτήρα. Είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι η οικονομική κρίση επηρεάζει την διαπραγματευτική

δύναμη των προμηθευτών (θέματα όπως οικονομικής δυσχέρειας αλλά και εμπιστοσύνης), ωστόσο η επιτυχής και ταυτόχρονα δυναμική πορεία της εταιρίας Πλαίσιο σε συνδυασμό με την υψηλή ρευστότητα που την διακρίνει μπορεί και έχει το προνόμιο των εμπορικών συναλλαγών έναντι των ανταγωνιστών της.

3. **Διαπραγματευτική δύναμη πελατών** - Το μέγεθος και η σημασία της εταιρίας Πλαίσιο απέναντι στους πελάτες αποτελεί πολύ σημαντικό παράγοντα, ώστε η εταιρία να διαθέτει ένα διαπραγματευτικό πλεονέκτημα λόγω κύρους. Έτσι, η διαπραγματευτική δύναμη των πελατών εμφανίζεται ισορροπημένη. Οι πελάτες είναι πλήρως ενημερωμένοι σχετικά με τους όρους της πώλησης προϊόντων και τις τρέχουσες τιμές τους με αποτέλεσμα να επιδιώκουν χαμηλές τιμές με την καλύτερη ποιότητα και λειτουργία των προϊόντων.

4. **Ο ανταγωνισμός στη βιομηχανία** - Παρά το γεγονός ότι ο ρυθμός ανάπτυξης παρουσιάζει μια πτωτική τάση (κλείσιμο καταστημάτων λιανικής πώλησης), η ένταση του ανταγωνισμού στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και της τεχνολογίας είναι γενικά σε υψηλό επίπεδο. Αυτό το συμπέρασμα προκύπτει λόγω των ειδικών χαρακτηριστικών που διακρίνει τους ανταγωνιστές του ιδίου κλάδου (π.χ. επιχειρήσεις με παρόμοια χωρητικότητα και μέγεθος), σε συνδυασμό με τους στόχους των εταιριών να αυξήσουν το μερίδιο της αγοράς τους μέσω διαφόρων μέτρων (π.χ. μείωση των τιμών), καθώς επίσης και με την αρκετά μεγάλη δυσκολία εξόδου από τον κλάδο λόγω των μεγάλων επενδύσεων σε κτίρια, εγκαταστάσεις και διαφημιστική εκστρατεία.

5. **Απειλή των υποκατάστατων προϊόντων** – Στον τομέα αυτό ο Όμιλος Πλαίσιο διαθέτει ακόμη ένα αρκετά αξιόλογο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, καθώς οι επενδύσεις του σε έρευνα και ανάπτυξη ίδιας τεχνολογίας, με τα προϊόντα TURBO – X, του επιτρέπουν να προσφέρει όμοια με της ανταγωνίστριες επιχειρήσεις προϊόντα σε χαμηλότερες τιμές, όπως το Lenovo που εμπορεύεται η εταιρία της Public, διατηρώντας τη δυνατότητα ανταπόκρισης σε τυχόν εμφάνιση υποκατάστατων προϊόντων με την άμεση μείωση του κέρδους της επιχείρησης.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Προσδιορίζοντας αρχικά την ιστορική οικονομική συγκυρία, δεν μπορούμε παρά να σχολιάσουμε ότι από το Μάιο του 2010, η Ελλάδα, στην προσπάθειά της να αντιμετωπίσει το έντονο δημοσιονομικό της πρόβλημα, σε συνεργασία με τους Εταίρους, έχει αναλάβει και υλοποιεί σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας και την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι ως άνω μεταρρυθμίσεις οδήγησαν σε βελτίωση των δημοσιονομικών επιδόσεων ειδικότερα δε σε πρωτογενή δημοσιονομικά πλεονάσματα το 2013 και το 2014 και σε οριακή αύξηση του ΑΕΠ το 2014, για πρώτη φορά μετά από πέντε έτη. Μετά τις βουλευτικές εκλογές της 25ης Ιανουαρίου 2015, η νέα ελληνική κυβέρνηση πέτυχε παράταση τεσσάρων μηνών της Κύριας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Ενίσχυσης Διευκόλυνσης (Master Financial Assistance Facility Agreement, MFFA ) (Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013). Ωστόσο, η μη επίτευξη της συμφωνίας εντός της τεθείσας προθεσμίας οδήγησε σε επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων για το τραπεζικό σύστημα, οι δε συζητήσεις που ακολούθησαν για το τρίτο πρόγραμμα διάσωσης με τα θεσμικά όργανα, είχαν ως αποτέλεσμα την υπογραφή της Σύμβασης Οικονομικής Ενίσχυσης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας και τις ρυθμίσεις για την υλοποίηση της Συμφωνίας Χρηματοδότησης (ν. 4336/14.8.2015).

Οι κεφαλαιακοί έλεγχοι που επιβλήθηκαν στη χώρα από τον Ιούλιο του 2015, περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων και περιορισμούς στις πληρωμές στο εξωτερικό και κατά συνέπεια, επηρεάζουν τις εγχώριες συναλλαγές και τις συναλλαγές με τους ξένους προμηθευτές και πιστωτές. Ακολούθως, οι οικιακοί καταναλωτές και οι εταιρίες πελάτες του Ομίλου άρχισαν να καθυστερούν τις πληρωμές των υποχρεώσεών τους, επηρεάζοντας αρνητικά τη ρευστότητα, η οποία ωστόσο διατηρήθηκε σε ικανοποιητικά επίπεδα, όπως αποδεικνύεται και ανωτέρω βάσει των δεικτών ρευστότητας και της ανάλυσής τους.

Η τροφοδοσία των αποθεμάτων της Πλαίσιο στην Ελλάδα, όπως προκύπτει από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της επιχείρησης, εξαρτάται διαχρονικά σε σημαντικό βαθμό από ξένους προμηθευτές. Δεδομένου ότι οι έλεγχοι κεφαλαίων παραμένουν σε ισχύ, η Εταιρία είναι υπόχρεη να υποβάλει αιτήσεις στην Επιτροπή Έγκρισης Τραπεζικών Συναλλαγών ή στα συνεργαζόμενα πιστωτικά ιδρύματα για την έγκριση χρήσης από τα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα που διακρατούνται στην

Ελλάδα, προκειμένου να εξυπηρετήσει τις πληρωμές προμηθευτών εκτός Ελλάδος (Ετήσια οικονομική έκθεση 2015).

Αξίζει να σημειωθεί πως οι παραπάνω συναλλαγές, έχουν βελτιωθεί σε σημαντικό βαθμό. Τα πιστωτικά ιδρύματα λαμβάνουν και εξετάζουν τις αιτήσεις για πληρωμή από τις εταιρίες σε πολύ πιο σύντομο χρονικό διάστημα και με πιο απλή διαδικασία. Έτσι, η εμπειρία μας έχει δείξει ότι, ενώ αρχικά, χρειαζόταν περίπου εβδομάδα για την έγκριση των αιτήσεων και πραγματοποίησης των σχετικών πληρωμών, πλέον αυτές ολοκληρώνονται εντός 1-3 ημερών. Η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων εντός της χώρας, καθώς και ο τερματισμός αυτών είναι αβέβαιος. Το πολιτικό σκηνικό αλλάζει άρδην μέρα με τη μέρα και οι συνεχείς εξελίξεις για συμφωνία με τους θεσμούς περί φορολογικών και άλλων μέτρων, έχουν επηρεάσει την δράση των επιχειρήσεων σε σημαντικό βαθμό, λόγω της συνεχούς αβεβαιότητας. Τις κινήσεις των επιχειρήσεων επηρεάζουν σε τεράστιο βαθμό οι κινήσεις του πελατειακού κοινού, το οποίο έχοντας υποστεί σοβαρές επιπτώσεις από τις μεταρρυθμίσεις της κυβέρνησης, έχει υποστεί μειώσεις στο ποσό και στην δυνατότητα διάθεσης της αγοραστικής του δύναμης.

Μέσα σε αυτό το κλίμα αβεβαιότητας, γενικευμένης έλλειψης ρευστότητας και μειωμένης αγοραστικής δύναμης του πελατειακού κοινού, ο Όμιλος Πλαίσιο παρέμεινε κερδοφόρος, ακολουθώντας μια σειρά από στρατηγικές επιλογές και αντιμετωπίζοντας επιτυχημένα έως σήμερα τις δυσκολίες της τρέχουσας οικονομικής κρίσης, που βρίσκεται σε παρατεταμένη ύφεση.

Από το σύνολο των οικονομικών στοιχείων που παρατέθηκαν και αναλύθηκαν ανωτέρω, με την παρατήρηση της διαρκούς μείωσης των πωλήσεων, αλλά και την ακόμη μεγαλύτερη μείωση των εξόδων που επιδιώχθηκε, συνάγεται το συμπέρασμα ότι η πολιτική της εταιρίας, αλλά και του Ομίλου συνολικά, ήταν:

A) η διεκδίκηση όσο το δυνατόν μεγαλύτερου μεριδίου της αγοράς ως προς τα είδη όπου υφίστατο περιθώριο ανταγωνισμού στην αγορά, με την προσφορά προϊόντων σε χαμηλότερες τιμές,

B) η συντηρητική στρατηγική ως προς την χρηματοοικονομική μόχλευση, με την επιδίωξη μείωσης των υποχρεώσεων δανεισμού, καθώς και

Γ) η διαρκής αναζήτηση της μείωσης των παραγωγικών και διοικητικών εξόδων, με τη συγκέντρωση της διοίκησης σε έναν ενιαίο χώρο (22.500 τ.μ. στη Μαγούλα Αττικής), την μη ανανέωση του προσωπικού που παραιτούνταν, αλλά και με την συνεχή στόχευση για την μείωση του κόστους αγορών και την εύρεση του καταλληλότερου προμηθευτή.

Οι ως άνω επιλογές είχαν ως αποτέλεσμα την αρκετά καλή αντιμετώπιση, από την εξεταζόμενη επιχείρηση, των επιχειρηματικών κινδύνων που υφίστανται κατά το στάδιο της ύφεσης της οικονομίας, ώστε να επιβιώνει και να συνεχίζει την επίτευξη κερδών, χωρίς μάλιστα να τα κρατεί για ενίσχυση των παγίων στοιχείων της ή των ιδίων κεφαλαίων της, αλλά να προβαίνει σε διανομή τους με τη μορφή μερισμάτων στους μετόχους. Ειδικότερα, από την προηγηθείσα ανάλυση, φαίνεται ότι η επιχείρηση κινήθηκε σε ορθή πορεία ως προς την αντιμετώπιση τόσο του πιστωτικού κινδύνου και της γενικευμένης έλλειψης ρευστότητας, όσο και των κινδύνων από τη διαχείριση αποθεμάτων.

Αναλυτικότερα, παρατηρείται ότι, λόγω του ότι στην πλειοψηφία τους οι συναλλαγές των πελατών λιανικής με την εταιρία γίνονται τοις μετρητοίς, με χρεωστικές ή πιστωτικές κάρτες, η επιχείρηση του Πλαισίου έχει χαμηλά επίπεδα συγκέντρωσης πιστωτικού κινδύνου. Περαιτέρω, σχετικά με τις πωλήσεις χονδρικής ακολουθείται η πολιτική εξέτασης του εκάστοτε πελάτη ως προς την πιστοληπτική του ικανότητα. Από κάποια ποσά και πάνω η εταιρία ασφαλίζει τις απαιτήσεις της όταν πουλάει χονδρικής στους πελάτες της. (Ετήσια οικονομική έκθεση 2015). Ο χαμηλός πιστωτικός κίνδυνος για τον όμιλο προκύπτει από τα συνεχώς μειούμενα ποσά απαιτήσεων (Πίνακας 29), αλλά και όπως προέκυψε ανωτέρω βάσει του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Περαιτέρω, επισημαίνεται ότι λόγω του ότι η οικονομία της χώρας μας βρίσκεται σε στάδιο παρατεταμένης ύφεσης, παρατηρείται η μείωση των αποθεμάτων από το 2009 έως και το 2012 ως αποτέλεσμα της αντίστοιχης επιλεγμένης στρατηγικής του ομίλου. Από το 2013 ως το 2015 διαπιστώνεται αύξηση των αποθεμάτων στις αποθήκες της εταιρίας.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι, όπως αναλύθηκε ανωτέρω στο κεφάλαιο ανάλυσης των αριθμοδεικτών, ο όμιλος εμφανίζει υψηλές τιμές ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, μπορεί να συναχθεί ως συμπέρασμα ότι ο κίνδυνος επέλευσης ζημιών από απαξιωμένα και ακατάλληλα αποθέματα είναι χαμηλός. Πέραν τούτου ο όμιλος οφείλει να προβαίνει ανά τακτά χρονικά διαστήματα σε επανεξέταση της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας των αποθεμάτων και σχηματίζει προβλέψεις γι' αυτά (Ετήσιες οικονομικές εκθέσεις ετών 2009-2015). Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2013 η αύξηση των αποθεμάτων οφείλεται στην μείωση των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν την συγκεκριμένη χρονιά. Ωστόσο, το 2014, παρά την αύξηση των πωλήσεων, τα αποθέματα αυξήθηκαν. Αυτό,

όπως προκύπτει από την εμπειρική παρατήρηση της επιχείρησης, οφείλεται κυρίως στην πολιτική που ακολούθησε ο όμιλος για αύξηση των αποθεμάτων και συγκεκριμένα «ο Όμιλος ενίσχυσε τα αποθέματά του λόγω του εμπλουτισμού των προϊόντων του επομένως της ανάγκης να διαθέτει αυξημένα αποθέματα για την ευχερή διάθεση των νέων κυρίως προϊόντων στην αγορά, ενώ παράλληλα, στο πλαίσιο της συντηρητικής πολιτικής, καθώς και της αξιολόγησης της ταχύτητας κυκλοφορίας του αποθέματος, προέβη σε περαιτέρω αύξηση του ποσού της πρόβλεψης απομείωσης των αποθεμάτων» (Ετήσια οικονομική έκθεση 2014). Το 2015 ο όμιλος ενίσχυσε την ίδια πολιτική αυξάνοντας τα αποθέματά του, λόγω της δυσχέρειας στις συναλλαγές με τους προμηθευτές που προκλήθηκαν από τους επιβληθέντες κεφαλαιακούς περιορισμούς.

Εν συνεχεία, διαπιστώνεται ότι, ως προς τον κίνδυνο ρευστότητας, η επιχείρηση κινήθηκε με αποτελεσματικές στρατηγικές κινήσεις, καθώς τα επίπεδα ρευστότητάς της παρέμειναν υψηλά, παρά τις περιστασιακές πτωτικές τους τάσεις. Συγκεκριμένα, ο Όμιλος Πλαίσιο, βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων, κατά τις εξεταζόμενες χρήσεις φαίνεται να διατηρεί συνεχώς υψηλή ρευστότητα, καθώς τα ταμειακά του διαθέσιμα ακολούθησαν ανοδική πορεία μέχρι το 2013 και στην συνέχεια τα επόμενα δύο έτη μειώθηκαν σε μικρό βαθμό. Η μείωση αυτή οφείλεται αφενός στην μείωση των πωλήσεων το 2015, αφετέρου δε στην στρατηγική της επιχείρησης να αυξήσει τα αποθέματά της, δαπανώντας ρευστό προς αυτή την κατεύθυνση.

Περαιτέρω, όπως προέκυψε από την ανωτέρω ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας μέχρι το 2011, υπάρχει σαφής μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά αναλογικά μικρότερη από την μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ παράλληλα υπάρχει αύξηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, με συνεχή μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης μέχρι και το 2014. Αυτό αντικατοπτρίζεται σε όλους τους ανεπτυγμένους δείκτες ρευστότητας, οι οποίοι εμφανίζουν άνοδο από το 2009 ως το 2014, με εξαίρεση τον δείκτη ταμιακής ρευστότητας και εκείνον του αμυντικού χρονικού διαστήματος που μειώνονται το 2014 και 2015.

Το 2015 παρατηρήθηκε μείωση στο κυκλοφορούν ενεργητικό του ομίλου με παράλληλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών του. Συνακόλουθα, η ρευστότητα της επιχείρησης το 2015 μειώθηκε σε πολύ μικρό βαθμό όπως δείχνει και η πτώση του συνόλου των υπολογισθέντων αριθμοδεικτών. Γενικότερα, όμως, η μείωση αυτή δεν είχε μεγάλη επίδραση στην εικόνα της ρευστότητας της επιχείρησης. Ορμώμενοι και από την σύγκριση της ρευστότητας του ομίλου με την αντίστοιχη των

ανταγωνιστριών εταιριών, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η ρευστότητα της επιχείρησης παραμένει σε υψηλά επίπεδα, η οποία σε συνδυασμό με την μείωση του δανεισμού και το υψηλό ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων της προσδίδει σταθερότητα.

Περαιτέρω, αξίζει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τις ετήσιες δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις του ομίλου, τα ταμειακά διαθέσιμα του ομίλου βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα και παρέχεται ένα ικανοποιητικό επίπεδο ασφαλείας σχετικά με την χορήγηση βραχυπρόθεσμων πιστώσεων και στην αντιμετώπιση ανεπιθύμητων εξελίξεων στη ροή των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων.

Επιπλέον, σημαντικός παράγοντας για την ισχυρή θέση μια επιχείρησης, απέναντι στην αντιμετώπιση των επιχειρηματικών κινδύνων και την απειλή του ανταγωνισμού, είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Σύμφωνα με τους ανωτέρω αναλυθέντες αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, προκύπτει ότι ο Όμιλος Πλαίσιο αποτελεί σε γενικές γραμμές μια αποδοτική επιχείρηση. Βάσει του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, η εταιρία εμφανίζεται να πετυχαίνει το στόχο της για εγκαθίδρυση στους πελάτες της, την ποιότητα και την εξυπηρέτηση. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες διακυμάνσεις στα εξεταζόμενα έτη, ενώ ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού έχει διακυμάνσεις. Εν τέλει, με βάση και τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων, η εταιρία μπορεί να πραγματοποιεί κέρδη κάθε έτος σε επιτυχημένο βαθμό με την χρησιμοποίηση των ιδίων αλλά και των ξένων κεφαλαίων.

Πέρα από την οικονομική στρατηγική, όμως, που αποτελεί την εμφανή πορεία κινήσεων της επιχείρησης, η επιτυχία αυτής εντοπίζεται και στις επιλογές της που αφορούν την καινοτομία, το ευεργετικό επιχειρηματικό ρίσκο και την επένδυση στον παράγοντα άνθρωπο.

Μετά από την ανωτέρω λογιστική, βάσει των οικονομικών καταστάσεων, και την χρηματοοικονομική, βάσει αριθμοδεικτών, ανάλυση των δεδομένων του Ομίλου Πλαίσιο, παρατηρείται ότι η επιχείρηση κατάφερε να επιτύχει μια πολύ καλή ισορροπία, ώστε να είναι αποδοτική και με μεγάλη ρευστότητα, καταφέροντας να είναι συνεχώς κερδοφόρα και να κατέχει ένα μεγάλο ποσοστό της αγοράς στην δραστηριότητα του κλάδου της.

Χαρακτηριστικά είναι τα αποτελέσματα της επιχείρησης, όπως φαίνονται συγκεντρωτικά για την εξεταζόμενη επταετία στον πίνακα 23, όπου βλέπουμε αρχικά την αύξηση των κερδών, και την απότομη μείωση την χρονιά του 2015, όπως

αναλύσαμε παραπάνω στις οικονομικές καταστάσεις. Βλέπουμε όμως, πως παρόλη την μείωση των πωλήσεων, η εταιρία ανέπτυξε τα κέρδη της (την διαφορά κάνει το 2015), έχοντας γίνει πολύ ανταγωνιστική στην τιμολογιακή της πολιτική, αλλά μειώνοντας και δραστικά τα λειτουργικά έξοδά της, όπως και τα δανειακά κεφάλαια.

Συγκεκριμένα, η επιχείρηση επεδίωξε την σταδιακή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της, μειώνοντας τον δανεισμό. Αυτό το πέτυχε μέσω της αναδιάρθρωσης του δανεισμού, αυξάνοντας την περίοδο αποπληρωμής του, μετατρέποντάς τον από βραχυπρόθεσμο σε μακροπρόθεσμο. Παράλληλα πέτυχε και μείωση των αντίστοιχων επιτοκίων. Επιπλέον, στο εσωτερικό της εταιρίας, αρχικά το 2009, κατάφερε τη μείωση των εξόδων, επίτευγμα στο οποίο συνέβαλε σε ένα σημαντικό βαθμό η μείωση του προσωπικού, μέσω της παραίτησης και μη αντικατάστασής του. Η θετική αντίδραση σε αυτό το αποτέλεσμα ήταν η εκπαίδευση του υπάρχοντος προσωπικού σε περισσότερους τομείς, με συνέπεια την βελτίωση της αποδοτικότητας αυτού και την αύξηση της παραγωγικότητας.

Στον τομέα των πωλήσεων, επιλέχθηκε καθ'όλο το εξεταζόμενο χρονικό η επιθετική τιμολογιακή πολιτική, με την ανταγωνιστικότητά της να βελτιώνεται, δεδομένου ότι οι τιμές της αγοράς ήταν καλύτερες, χάρη στην άριστη διαπραγματευτική πολιτική που είχε αναπτύξει με τους προμηθευτές της.

Περαιτέρω, μια από τις κυριότερες επιδιώξεις της επιχείρησης ήταν η βέλτιστη αξιοποίηση του μεριδίου της στην αγορά και ιδίως η αύξησή του. Η αύξηση της ανταγωνιστικότητας συνέβαλε τα μέγιστα προς αυτή την κατεύθυνση, καθώς η επιχείρηση έλαβε υπόψη της, όπως αποτυπώνεται στα αποτελέσματα των πωλήσεων από το 2010 και μετά, ότι η μείωση των εξόδων δεν θα μπορούσε να έχει την ίδια δυναμική για μεγάλο χρονικό διάστημα. Η πορεία των πωλήσεων ήταν επιτυχής, καθώς οδήγησε σε αύξηση του μεριδίου στην αγορά. Αύξηση επιτεύχθηκε και στην αγορά του διαδικτύου, το οποίο αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα για την ανάπτυξη της εταιρίας.

Μια άλλη στρατηγική κίνηση, η οποία επηρέασε θετικά την πορεία της εταιρίας και την αντοχή της κατά τη διάρκεια της κρίσης, ήταν η αναμόρφωση που έγινε στην ωφέλιμη ζωή της επένδυσης στη Μαγούλα και στο κέντρο αποθήκευσης και διανομής, αυξάνοντας έτσι τα αποτελέσματα χρήσης στο 2010.

Συνεχίζοντας, πρέπει να επισημανθεί ότι διαρκής πόθος και επιδίωξη της εταιρίας, όπως η Διοίκηση της εταιρίας έχει αναφέρει, ήταν η συνεχής μείωση των λειτουργικών εξόδων, κάτι που βλέπουμε να επιτυγχάνεται σε ετήσια βάση. Ύστερα, οι πηγές εσόδων

της εταιρίας, τα καταστήματά της, τα πάγια αυτά στοιχεία της, αποτελούσαν πάντα τον κορμό της ρευστότητας και της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης. Η συνεχής βελτίωσή τους με τις ανακαινίσεις, αλλά και τις ανεγέρσεις καινούριων καταστημάτων (π.χ. κατάστημα Θεσσαλονίκης), οδήγησαν στην προσέλκυση μεγαλύτερου πελατειακού κοινού.

Η προσφορά αυξημένου αριθμού άτοκων δόσεων στους πελάτες οδήγησε στην αύξηση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρίας και στην ακόμη μεγαλύτερη διεύρυνση του πελατειακού κοινού. Επίσης, η βελτίωση στον τομέα εξυπηρέτησης πελατών ήταν καθοριστική και πραγματοποιήθηκε χάρη στην επένδυση στο σύστημα SAP CRM.

Διαρκής στόχος της επιχείρησης υπήρξε η διατήρηση και αύξηση της ρευστότητάς της, γεγονός που της προσέδωσε μεγάλη σταθερότητα και αντοχή κατά το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Παρατηρήθηκε, χρόνο με το χρόνο η βελτίωση στον έλεγχο των αποθεμάτων, η αποτελεσματικότερη διασφάλιση των απαιτήσεων και η συνεχής μείωση του δανεισμού, συνδυασμός που επέφερε τη σταδιακή ενίσχυση της επιδιωκόμενης ρευστότητας.

Επιπλέον, ένας άλλος τομέας, στον οποίο το ΠΛΑΙΣΙΟ κινήθηκε στρατηγικά, ήταν η επιδίωξη μεγαλύτερου περιθωρίου κέρδους, βάσει των brand names, τα οποία συμμετείχαν στην αύξηση του μεικτού κέρδους και στην μείωση του κόστους πωληθέντων. Η προώθηση αυτών των brand names, μέσω μιας αξιολογής στρατηγικής marketing, οδήγησε στην αυξημένη ζήτησή τους, που σε συνδυασμό με το χαμηλό κόστος, εξασφάλισε υψηλότερο κέρδος στην εταιρία (αύξηση πωλήσεων το 2014).

Τέλος, παρατηρήθηκε ότι ο Όμιλος Πλαίσιο, μέσα σε ένα κλίμα διαρκώς συρρικνούμενης αγοράς, με τις στρατηγικές επιλογές του στον τομέα της μείωσης εξόδων – κόστους (brands), της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων, της διαρκούς βελτίωσης της ρευστότητας, της μη αντικατάστασης του αποχωρούντος και της εκπαίδευσης του υπάρχοντος προσωπικού, αλλά και με την πραγματοποίηση σημαντικών επενδύσεων σε πάγια στοιχεία και λογισμικό εξυπηρέτησης πελατών, πέτυχε να αυξήσει το μερίδιό της, τόσο στην προσωποπαγή αγορά όσο και στην αγορά του διαδικτύου, να επιβιώσει και εν τέλει να διατηρηθεί ψηλά στην εκτίμηση του πελατειακού κοινού, τόσο στον τομέα της λιανικής πώλησης όσο και στον τομέα του χρηματιστηρίου.

Το θετικό αυτό αποτέλεσμα ως προς την αξιολόγηση των οικονομικών αποτελεσμάτων της εξεταζόμενης επιχείρησης, μας αποδεικνύει ότι οι ως άνω

αναφερόμενες στρατηγικές, που αναφέρθηκαν ήδη από την αρχή ως θεωρητικές προσεγγίσεις στην επιτυχημένη πορεία, την επιβίωση και την κερδοφορία των επιχειρήσεων, ακόμη και σε περιόδους ύφεσης, έχουν πρακτικό αποτέλεσμα και στην παρούσα οικονομική κρίση. Θα μπορούσαν, λοιπόν, τα αποτελέσματα, αλλά και ο τρόπος προσέγγισης της επιχείρησης, από την παρούσα διπλωματική εργασία, να αποτελέσουν ένα χρήσιμο εργαλείο, αρχικά για την προσέγγιση του Ομίλου Πλαίσιο ως οικονομικής μονάδας, αλλά και κάθε άλλης επιχείρησης που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και επιθυμεί να επιβιώσει και να πετύχει κέρδη.

Σημαντικό είναι, επομένως, όπως προκύπτει από την προηγηθείσα στρατηγική και χρηματοοικονομική ανάλυση, οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε περίοδο ύφεσης, να διαθέτουν μια υγιή οικονομική διάρθρωση, με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη χωρική συγκέντρωση της διοίκησης, ώστε να αποφεύγονται οι χρονικές καθυστερήσεις και να μην διασπώνται τα επιμέρους τμήματα αυτής. Επιπλέον, οι επιλογές στρατηγικής από τη διοίκηση, που κατατείνουν σε περιορισμό των αποθεμάτων, αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων και της ρευστότητας, μείωση των πιστώσεων προς τους πελάτες, μείωση των εξόδων μέσω της μείωσης του δανεισμού, της μείωσης του κόστους εισροών (επιδίωξη μικρότερης τιμής αγοράς εμπορευμάτων) και της μη ανανέωσης του προσωπικού και επένδυσης στην εκπαίδευση του υφιστάμενου, αποδεικνύονται ως ορθές στην πράξη στρατηγικές για την επίτευξη θετικών αποτελεσμάτων. Αυτές, όμως, πρέπει να συνοδεύονται από επενδύσεις για την ενίσχυση της οργάνωσης της επιχείρησης, αλλά και για την προώθηση των προϊόντων (marketing) και την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών, ώστε να διεκδικείται μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.

Παρόλα αυτά, η εικόνα και η ακολουθούμενη στρατηγική του Ομίλου Πλαίσιο δεν μπορεί να θεωρηθεί ως πανάκεια για κάθε επιχείρηση, αλλά μόνο για τις επιχειρήσεις με παρόμοιο μοντέλο οργάνωσης ή επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε κλάδους με παρόμοιους κανόνες λειτουργίας της αγοράς. Για παράδειγμα, το ως άνω αναλυόμενο μοντέλο δεν μπορεί να θεωρηθεί ως πρόσφορο για την δράση επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των ασφαλίσεων, καθώς ο κλάδος αυτός κινείται εντός πολύ μεγαλύτερου επιχειρηματικού κινδύνου.

Ακόμη περισσότερο δε, λαμβάνοντας υπόψη την ύφεση που διανύει ακόμη η ελληνική οικονομία, είναι σημαντικό για την εξεταζόμενη επιχείρηση να συνεχίσει την τήρηση των ανωτέρω διαπιστωθέντων και εποικοδομητικών στρατηγικών, ιδίως δε να δείξει μία συντηρητική πολιτική στον τομέα της διαχείρισης αποθεμάτων, δεδομένου ότι η



αγοραστική δύναμη του ελληνικού κοινού βαίνει μειούμενη και όχι αυξανόμενη. Επίσης, ως προς τις εσωτερικές στρατηγικές του Ομίλου, θα ήταν ευεργετικό για την επιχείρηση να παρέχει αρκετά κίνητρα για την αύξηση της αποδοτικότητας του υπάρχοντος προσωπικού, οικονομικών ή εκπαιδευτικών. Επιπλέον, μεγάλη σημασία πρέπει να εξακολουθήσει να δίνεται στον έλεγχο των εξόδων, ώστε αυτά να είναι απολύτως στοχευμένα. Περαιτέρω, ως προς την στρατηγική του κινδύνου έναντι των προμηθευτών, προτιμότερη φαίνεται μια ορθολογική επιλογή νέων συνεργατών και περιορισμένη χρήση προκαταβολών. Συνεχίζοντας, η ίδρυση καινούριων καταστημάτων στην επαρχία με σταθερά βήματα θα δώσει ώθηση για περαιτέρω ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς της σε μεγαλύτερο γεωγραφικό εύρος. Επιπλέον, σκόπιμη είναι η μεγαλύτερη διεύρυνση της στοχευμένης ικανοποίησης των αναγκών των πελατών, μέσω της στρατηγικής του direct marketing, ανάλογα με την κατηγορία που ανήκουν αυτοί.

Πέρα από τα ευρήματα της παρούσας διπλωματικής εργασίας, μπορεί να αναζητηθεί μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης (π.χ. επενδυτικοί αριθμοδείκτες), η στρατηγική που πρέπει να ακολουθείται από τις επιχειρήσεις για επενδύσεις, αλλά και για περαιτέρω ανάπτυξη και μεγέθυνσή τους ακόμη και σε περιόδους ύφεσης. Αυτό, λοιπόν, αποτελεί άλλη μία πρόκληση για επιστημονική χρηματοοικονομική ανάλυση και προαγωγή της οικονομικής επιστήμης, στον τομέα της ανάπτυξης και των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις.

Επιπλέον, σε συνέχεια της παρούσας διπλωματικής εργασίας, δίνεται η ευκαιρία για περαιτέρω έρευνα προς αποτίμηση της οικονομικής αξίας (intrinsic value) της εν προκειμένω εξεταζόμενης επιχείρησης του ομίλου Πλαίσιο, είτε από τις μελλοντικές ταμειακές ροές είτε από την τρέχουσα λογιστική αξία της επιχείρησης (λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων) και τη μελλοντική αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική Βιβλιογραφία**

- Γεωργακόπουλος Θ., Λιανός Θ., Μπένος Θ., Τσεκούρας Γ., Χατζηπροκοπίου Μ., Χρήστου Γ. (1995), Εισαγωγή στην Πολιτική Οικονομία, (4η έκδοση), Εκδ. Ευγ. Μπένου, Αθήνα
- Γεωργόπουλος Ν. (2013), Στρατηγικό Μάνατζμεντ, Γ' Έκδοση, Εκδ. Γ. Μπένου, Αθήνα
- Γκίκας Δ., Παπαδάκη Α., Σιουγλέ Γ. (2010), Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων, Εκδ. Γ. Μπένου, Αθήνα
- Δημέλη Σ., Κολλίντζας Τ., Χριστοδουλάκης Ν. Μ., (1997), Οικονομικές Διακυμάνσεις και Ανάπτυξη στην Ελλάδα και την Ευρώπη, Εκδ. Σταμούλη, Αθήνα
- Κηρύκος Απ. (2004), Η Στρατηγική των Επιχειρήσεων ως Ανταπόκριση στην Ύφεση: Θεωρητική και εμπειρική ανάλυση, Πειραιάς
- Κοτζαμάνης Στέφανος (1999), Κόσμος των Επενδύσεων, Μετοχές, Ομόλογα, Λοιπές Επενδύσεις, τόμος Α, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα
- Λιανός Παντ. Θεόδωρος (1997), Μαρξιστική Οικονομική Θεωρία, Εκδ. Ευγ. Μπένου, Αθήνα
- Μάλλιαρης Γ. Πέτρος (1990), Εισαγωγή στο Marketing, (2η έκδοση), Εκδ. Σταμούλη, Πειραιάς
- Νιάρχος Α. Νικήτας (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα
- Παπαδάκης Μ. Βασίλης (2002), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία (4η έκδοση), Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα
- Παπαλεξανδρή Ν. - Μπουραντάς Δ. (2003), Διοίκηση Ανθρωπίνων Πόρων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα
- Παπαναστασόπουλος Γεώργιος (2015), Πανεπιστημιακές Σημειώσεις στα Ειδικά Θέματα Λογιστικής, Πειραιάς
- Πετράκης Π. (2011), Η Ελληνική Οικονομία και η Κρίση: Προκλήσεις και Προοπτικές, Εκδόσεις Quaestor Μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε., Αθήνα
- Σταθακόπουλος Βλάσης (2001), Μέθοδοι Έρευνας Αγοράς, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα
- Τράπεζα της Ελλάδος, Το χρονικό της μεγάλης κρίσης – Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013
- Χουρδάκης Ευστ. (2003), "Βασικά Αίτια της Οικονομικής Ύφεσης και Προτάσεις Απεγκλωβισμού", Οικονομικός Ταχυδρόμος, 28 Αυγούστου, σελ. 58

### **Ξένη Βιβλιογραφία**

- Altany D. (1991), "Jump Start the Recovery: What 30 CEOs Are Doing to Beat Recession", Industry Week, June 3, Vol. 240, No 11, pp. 39-44
- Altany D. (1991α), "Survival Lessons", Industry Week, February 4, Vol. 240, No 3, pp. 57-65

- Amit R., J. Livnat (1988), "Diversification and the risk-return tradeoff", *Academy of Management Journal*, Vol. 31, No 1, March, pp. 154–165
- Amit Raphael, Livnat Joshua (1988), "Diversification Strategies, Business Cycles and Economic Performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 9 , pp. 99-110
- Batchelor Roy, Dua Pami (1998), "Improving macro-economic Forecasts. The Role of Consumer Confidence", *International Journal of Forecasting*, Vol. 14, pp. 71-88
- Bernstein A. Leopold (1978), *Financial statement analysis, Theory, Application and Interpretation*, revised edition, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, pp. 508-510
- Bibeault D. G. (1982), *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, New York, McGraw-Hill
- Bishop W. S., J. L. Graham, M. H. Jones (1984), "Volatility of Derived Demand in Industrial Markets and its Management Implications", *Journal of Marketing*, Fall, Vol. 48, pp. 95-103
- Byrne H. S. (1991), "Investment News & Vies: Walgreen Co.", *Barron's National Business and Financial Weekly*, June 24, pp. 45-47
- Chaston I, Mangles T. (1997), "Core Capabilities as Predictors of Growth Potential in Small Manufacturing firms", *Journal of Small Business Management*, Vol. 35, No 1, pp. 47-57
- Christensen H. K., Montgomery C.A. (1981), "Corporate economic performance: diversification strategy versus market structure", *Strategic Management Journal*, Vol. 2, No 4, October-December, pp. 327–344
- Churchill N. C., Lewis V. L. (1984), "Lessons for Small Business from the Recession", *Journal of Small Business Management*, April, pp. 5-17
- Cowan A. L. (1991), "Some Sectors Advance Despite a Deep Slump", *New York Times Current Events Edition*, January 2, Late Edition (East Coast), D11
- Cram Tony (2002), "Upbeat Thinking in Downturn Times", *The Ashridge Journal*, Winter 2001/2002 [www.ashridge.com/directions](http://www.ashridge.com/directions)
- Darling R. John (1994), "Crisis Management in International Business: Keys to Effective Decision Making", *Leadership and Organization Development Journal*, Vol. 15, No 8, pp 3-8
- Darren G., Mallery P. (2003), *SPSS for Windows Step by Step: a Simple Guide and Reference 11.0 Update*, Pearson Education Inc., Μετάφραση Ψιλούτσικου Ε. Μαρίνας, Έκδοση Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών
- Dhalla N. K. (1980), "Advertising as an Antirecession Tool", *Harvard Business Review*, Vol. 58, No 1, January-February, pp. 158-165
- Dobbs F. C. Karakolev Tomas, Malige H. Francis (2002), "Learning to Love Recessions", *McKinsey Quarterly*, 2(Special Issue), pp. 6-8
- Dobbs F. C. Richard, Jeduason D. Robert, Malige H. Francis (2002), "Moving Up in a Downturn", *McKinsey on Finance*, Winter, pp. 9-14
- Duncan J. W. (1991), "Business Failures Soar", *Dun and Bradstreet Reports*, September-October, Vol. 39, No 5, p. 8
- EU, "EU approves Vodafone Mannesmann deal" (2000), Wednesday, 12 April, BBC [www.news2.thls.bbc.co.uk](http://www.news2.thls.bbc.co.uk)
- Faust F. (1992), "The Ground Floor: Hotels Still Struggle to Shake Off Recession", *Barron's National Business and Financial Weekly*, August 10, p. 47
- Fay Jon A., Medoff L. James (1985), "Labor and Output Over the Business Cycle: Some Direct Evidence", *American Economic Review*, September, pp. 638-655
- Field A. (1985), "Bad Economies Drives Out Good", *Forbes*, 18 November, pp. 78-82

- Field A. (2000), *Discovering statistics using SPSS for Windows*, London, Sage publications Ltd.
- Fink S. (1986), *Crisis Management: Planning for the Inevitable*, American Management Association, New York
- Fintzen David, Stekler H. O. (1999), "Why Did Forecasters Fail to Predict the 1990 Recession?", *International Journal of Forecasting*, Vol. 15, pp. 309-323
- Galai D., Masulis R. (1976), "The option pricing model and the risk factor of stock", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3
- Garter L. N. (1991), "Managing for Survival", *Small Business Reports*, Vol. 16, No 5, pp. 16-19
- Geroski and Gregg (1997), *Coping with Recession: UK Company Performance in Adversity*, Cambridge University Press, UK
- Gort M. (1962), *Diversification and Integration in American Industry*, Princeton, Princeton University Press
- Greer C. R. (1984), "Countercyclical Hiring as a Staffing Strategy for Managerial and Professional Personnel: Some Considerations and Issues", *Academy of Management Review*, Vol. 9, No 2, pp. 324-330
- Grewal, Rajdeep and Patriya Tansuhaj (2001), "Building Organizational Capabilities for Managing Economic Crisis: The Role of Market Orientation and Strategic Flexibility", *Journal of Marketing*, Vol. 65, April, pp. 67-80
- Grinyer P. H., Mayes D., McKiernan P. (1990), "The Sharpbenders: Achieving a Sustained Improvement in Performance", *Long Range Planning*, Vol. 23, pp. 116-125
- Hambrick D. C., Schecter S. M. (1983), "Turnaround Strategies for Mature Industrial-product Business Units", *Academy of Management Journal*, Vol. 26, pp. 231-248
- Hardy C. H. (1987), "Investing in Retrenchment: Avoiding the Hidden Costs", *California Management Review*, Vol. 29, No 4, pp. 111-125
- Harvey K. (2001), "Back to Business", *Marketing Business*, July/August, pp. 200-22
- Hemming Richard, Mahfouz Selma, Schimmelpfennig (2002), "Fiscal Policy and Economic Activity During Recessions in Advanced Economies", IMF Working Paper
- Henderson W. James, Seaman L. Samuel (1994), "Predicting Turning Points in Economic Activity with Indexes of Economic Indicators: Improved Reliability Using a Logistic Model", *Business Economics*, January, pp. 40-45
- Higgins R.C., Schall L. D. (1975), "Corporate bankruptcy and conglomerate merger", *Journal of Finance*, Vol 30
- Hillier Tony, Baxster Marilyn, "How to Prevent a Hangover" and Chandy Caroline, Thursby-Pelham Douglas, *Institute of Practitioners in Advertising, Agency: Publicis*
- Hofer C. W. (1980), "Turnaround Strategies", *Journal of Business Strategy*, Vol. 1, No 1, pp. 19-31
- Hoffman R.C. (1989), "Strategies for Corporate Turnaround: What Do We Know About Them?", *Journal of General Management*, Vol. 13, No 3, pp. 46-66
- Holmes G., Sudgen Allan, (1982), *Interpreting Company Reports and Accounts*, 2nd edition, Cambridge, Wotheas- Faulkner Ltd, pp. 164-165
- Howitt D., Cramer D. (2001), *A Guide to Computing Statistics with SPSS Release 10 for Windows*, Pearson Education Limited, Μετάφραση Καρανικολού Κώστα υπό τον τίτλο Στατιστική για το SPSS 10 για Windows, Εκδόσεις Κλειδάριθμος

- Hultgren T. (1965), *Costs, Prices and Profits: Their Cyclical Relations*, National Bureau of Economic Research, New York
- IBM, "Weathering the Economic Downturn... While Moving Ahead"
- Ivaschenko Iryva (2003), "How much Leverage is Too Much or Does Corporate Risk Determining the Severity of a Recession?", IMF Working Paper
- Jacob R. (1992), "Thriving in a Lame Economy", *Fortune*, October 5, Vol. 126, No 7, pp. 44-48
- Jacob R., Neumeier S. (1991), "The Winners and Losers", *Fortune*, January, Vol. 14, pp. 76-80
- Jha Abhishek, Krishna K. V. V. (2002), *Marketing in Recession - a Strategic Perspective*, Indian Institute of Management, Calcutta
- Jones David (1995), "A Financial Leading Indicator", *Challenge*, May/June, pp. 51-53
- Kaupi Eija, Lassila Jukka, Terasvirta Timo (1996), "Short-term Forecasting of Industrial Production with Business Survey Data: Experience from Finland's Great Depression 1990-1993", *International Journal of Forecasting*, Vol. 12, pp. 373-381
- Kennedy R. D., McMullen S. Y. (1968), *Financial Statements, Form, Analysis and Interpretation*, fifth edition, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, p. 387
- Kinney C. Thomas, Taylor R. James (1996), *Marketing Research: an Applied Approach*, McGraw-Hill, International Edition
- Koenig Evan, Kenneth Emery (1994), "Why the Composite Index of Leading Indicators Does Not Lead", *Contemporary Economic Policy*, 12 January, pp. 52-65
- Kotler Philip (1999), *Marketing Management*, Prentice Hall
- Laitinen K. Erkki (2000), "Long-term Success of Adaptation Strategies: Evidence from Finnish Companies", *Long Range Planning*, Vol. 33, pp. 805-830
- Lambkin Mary, Bradley Frank (1995), "The Changing Consumer in Ireland", *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 12, pp. 449-466
- Lane P. J, Lubatkin M. (1998), "Relative Absorptive Capacity and Inter-organizational Learning", *Strategic Management Journal*, Vol. 19, No 5, pp. 461-477
- Langstrom S. (1995), *Framgångsfaktorer i de Finländska Storföretagen Under 1990-talskrisen*, Meddelanden från Ekonomisk-statsvetenskapliga Fakulteten, A-436, Åbo Akademi, Åbo (in Swedish)
- Lewellen Wilbur G. (1971), "A pure financial rationale for the conglomerate merger", *Journal of Finance*, Vol. 26, pp. 527-537
- Long J. B., Plosser C. I. (1983), "Real Business cycles", *Journal of Political Economy*, February, No 1, pp. 39-69
- Makridakis Spyros (1982), "Chronology of the Last Six Recessions", *Omega*, Vol. 10, No 1, pp. 43-50
- Mansfield Edwin (1996), *Managerial Economics*, W.W. Norton & Company, New York, Μετάφραση Μπήτρου Κ. Γεωργίου, Εκδόσεις Ευγ. Μπένου
- Mascarenhas Briance, Aaker A. David (1989), "Strategy Over the Business Cycle", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, pp. 199-210
- McGlashan R., Singleton T. (1987), *Strategic Management*, Columbus, OH, Merrill
- McLaughlin M. (1990), "How to Survive a Recession", *New England Business*, July 12, Vol. 7, pp. 35-37
- Miller Danny (1988), "Relating Porter's Business Strategies to Environment and Structure: Analysis and Performance Implications", *Academy of Management Journal*, Vol. 31, No 2, pp. 280-308

- Mills C. Terence, Pepper T. Gordon (1999), "Assessing the forecasters: An Analysis of the Forecasting Records of the Treasury, the London Business School and the National Institute", *International Journal of Forecasting*, Vol. 15, pp. 247-257
- Nolan R. L. (1982), "Steering DP Through a Recession", *Harvard Business Review*, September-October, pp. 24-28
- Ofek E. (1993), "Capital Structure and Firm Response to Poor Performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 34, pp. 3-30
- O'Neill H. M. (1986), "Turnaround and Recovery: What Strategy Do We Need?", *Long Range Planning*, Vol. 19, pp. 88-98
- P.W.C. (1999), *Stealth Recessions: How Regional and Industry-specific Downturns Can Ambush the Most Healthy Companies, Eight Steps to Recession-proof Your Business*, PricewaterhouseCoopers, 07/29/99
- Palepu K. (1985), "Diversification strategy, profit performance, and the entropy measure", *Strategic Management Journal*, Vol. 6, No 2, July-September, pp. 239-255
- Pearce A. John (II), Michael C. Steven (1997), "Marketing Strategies that Make Entrepreneurial Firms Recession-resistant", *Journal of Business Venturing*, Vol. 12, pp. 301-314
- Pearce A. John (II), Robbins D. K. (1993), "Toward Improved Theory and Research on Business Turnaround", *Journal of Management*, Vol. 19, No 3, pp. 613-636
- Pearce A. John (II), Robinson B. Richard (2002), "Business Tactics for Confronting Economic Recession and Planning for Recovery", *The Entrepreneurial Executive*, Vol. 7, pp. 1-16
- Picard G. Robert (2001), "Effects of Recessions on Advertising Expenditures: An Exploratory Study of Economic Downturns in Nine Developed Countries", *Journal of Media Economics*, Vol. 14, No 1, pp. 1-14
- Picard G. Robert, Rimmer Tony (1999), "Weathering a Recession: Effects of Size and Diversification on Newspapers Companies", *The Journal of Media Economics*, Vol. 12, No 1, pp. 1-18
- Porter E. Michael (1980), *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York
- Prentice A. E. (1989), "The Environmental Scan", *College & Research Libraries News*, September, pp. 713-715
- Prihti A. (1980), *Yrityksen Saneeraus ja Toiminnan Uudelleensuuntaus*, *Ekonomiasarja*, Weilin and Goos, Helsinki (in Finnish)
- Qi Min (2001), "Predicting US Recessions with Leading Indicators via Neural Network Models", *International Journal of Forecasting*, Vol. 17, pp. 383-401
- Ratti, Ronald A. (1985), "A Descriptive Analysis of Economic Indicators", *Federal Reserve Bank of St Lewis Review*, January, pp.14-24
- Rigby Darell (2001), "Moving Upward in a Downturn", *Harvard Business Review*, June, pp. 99-105
- Robbins D. K., Pearce J. (II) (1992), "Turnaround Retrenchment and Recovery", *Strategic Management Journal*, Vol. 13, pp. 287-309
- Roberts Keith (2003), "What Strategic Investments Should You Make During a Recession to Gain Competitive Advantage in the Recovery", *Strategy & Leadership*, Vol. 31, No 4, pp. 31-39
- Rumelt R.P. (1974), *Strategy, Structure, and Economic Performance*, Harvard University Press

- Rumelt R.P. (1982), "Diversification strategy and profitability", *Strategic Management Journal*, Vol. 3, No 4, October-December, pp. 359–369
- Sadhu, Kunal, K. Prescott E. John, Grant H. John (1990), "Investment Intensity Effects across Business Cycles", *Academy of Management Proceedings*, pp. 37-41
- Schendel D. E., Patton G. R. (1976), "Corporate Turnaround Strategies: A Study of Profit Decline and Recovery", *Journal of General Management*, Vol. 3, No 3, pp. 3-11
- Schendel D. E., Patton G. R. Riggs J. (1976α), "Corporate Stagnation and Turnaround", *Journal of Economics and Business*, Vol. 28, No 3, pp. 236-241
- Shaluf M. Ibrahim, Ahmadun Fakharu'l-razi, Aini Mat Said (2003), "A Review of Disaster and Crisis", *Disaster Prevention and Management*, Vol. 12, No 1, pp. 24-32
- Shama A. (1993), "Marketing Strategies During Recession: A Comparison of Small and Large Firms", *Small Business Report*, Vol. 13, No 6, pp. 22-26
- Sloma R. S. (1985), *The Turnaround Manager's Handbook*, New York, Free Press
- Srinivasan Raji, Rangaswamy Arvild, Lilien L. Gary (2002), *Turning Adversity Into Advantage: Does Proactive Marketing During a Recession Pay Off?*, Institute for the Study of Business Markets, November, Pennsylvania State University
- Strang L. See (1998), "The Turnaround Process: Conditions and Strategies for a Successful Turnaround of Firms", *Doctoral Dissertation*, Publ. of the Helsinki University of Technology, Helsinki
- Swee Hoon Ang (2001), "Crisis Marketing: A Comparison Across Economic Scenarios", *International Business Review*, Vol. 10, pp. 263-284
- Swee Hoon Ang, Siew Meng Leong, Philip Kotler (2000), "The Asian Apocalypse: Crisis Marketing for Consumers and Businesses", *Long Range Planning*, Vol. 33, pp. 97-119
- Teece J. David, Pisano Gary, Shuen Amy (1997), "Dynamic Capabilities and Strategic Management", *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No 7, pp. 509-533
- Van Lear William (1999), "Profitability in Business Cycle Theory and Forecasting", *Review of Radical Political Economics*, Vol. 32, No 2, pp. 46-60
- Wagner H. M. (1984), "Profit Wonders and Investment Blunders", *Harvard Business Review*, Vol. 64, No 5, pp. 121-135
- Wyatt Edward A. (1992), "Gains in Store: Dress Barn Set to Cash in on Recovery", *Barron's National Business and Financial Weekly*, April 20, Vol. 72, No 16, pp. 15-17
- Zarnowitz V. (1985), "Recent work on Business Cycles in Historical Perspective: A Review of Theories and Evidence", *Journal of Economic Literature*, Vol. 23, June, pp. 523-580

#### **Διαδικτυακοί τόποι**

<http://corporate.plaisio.gr/FilesInvestors>

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

<http://www.capital.gr/finance/chart/history/%CE%A3%CE%A0%CE%99>

<http://www.capital.gr/finance/allstocks>

[http://eclass.uoa.gr/modules/document/file.php/ECON166/2.%20%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7/XRHMATOIKONOMIKH\\_ANALYSI\\_PDF.pdf](http://eclass.uoa.gr/modules/document/file.php/ECON166/2.%20%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7/XRHMATOIKONOMIKH_ANALYSI_PDF.pdf)

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A3%CF%85%CF%83%CF%84%CE%AE%CE%BCE%CE%B1%CF%84%CE%B1%CE%94%CE%B9%CE%B1%CF%87%CE%B5%CE%AF%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%B7%CF%82%CE%A0%CE%B5%CE%BB%CE%B1%CF%84%CE%B5%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CF%8E%CE%BD%CE%A3%CF%87%CE%AD%CF%83%CE%B5%CF%89%CE%BD>





DSGI SOUTH - EAST EUROPE A.E.B.E.									
ΕΚΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2010 - 30η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΜΑΪΟΥ 2009 - 30 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2010)									
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 37589(1ΑΤ/Β/96/319(05)) - ΕΔΡΑ ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΙΩΝ ΑΤΤΙΚΗΣ									
ΕΜΠΡΟΤΥΧΟ					ΠΑΡΟΧΗΤΙΚΟ				
1. ΔΕΔΟΥΜΕΝΟΙ		2. ΑΝΑΡΤΗΤΕΣ		3. ΑΝΑΡΤΗΤΕΣ		4. ΑΝΑΡΤΗΤΕΣ		5. ΑΝΑΡΤΗΤΕΣ	
Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα	Αύξ. ονόμα
2009-2010	2009-2010	2009-2010	2009-2010	2009-2010	2009-2010	2009-2010	2009-2010	2009-2010	2009-2010
1. Αύξ. ονόμα	32.521.037,75	1.961.747,28	14.707.168,65	2.961.762,43	7.454.363,64				
2. Αύξ. ονόμα	20.511.017,19	1.294.547,29	14.227.549,49	27.267.785,41	2.824.339,29				
3. Αύξ. ονόμα	22.202.503,79	259.779,42	13.115.287,13	17.921.081,36	5.264.388,51				
4. Αύξ. ονόμα	22.202.503,79	259.779,42	13.115.287,13	17.921.081,36	5.264.388,51				
5. Αύξ. ονόμα	48.124,04	0,00	49.124,04	0,00	49.124,04				
6. Αύξ. ονόμα	48.124,04	0,00	49.124,04	0,00	49.124,04				
7. Αύξ. ονόμα	2.981.098,19	1.621.229,29	380.458,81	1.421.071,12	892.292,09				
8. Αύξ. ονόμα	2.981.098,19	1.621.229,29	380.458,81	1.421.071,12	892.292,09				
9. Αύξ. ονόμα	48.522.862,15	23.121.896,14	15.789.784,81	35.532.871,66	21.434.998,81				
10. Αύξ. ονόμα	48.522.862,15	23.121.896,14	15.789.784,81	35.532.871,66	21.434.998,81				
11. Αύξ. ονόμα	8.175,29	0,00	9.578,93	27.624,81	0,00				
12. Αύξ. ονόμα	8.175,29	0,00	9.578,93	27.624,81	0,00				
13. Αύξ. ονόμα	30.841.093,43	13.111.887,54	23.794.783,49	38.162.639,47	24.829.171,95				
14. Αύξ. ονόμα	30.841.093,43	13.111.887,54	23.794.783,49	38.162.639,47	24.829.171,95				
15. Αύξ. ονόμα	11.788.594,11	14.429,29	11.803.023,40	24.569.259,11	4.899.259,69				
16. Αύξ. ονόμα	11.788.594,11	14.429,29	11.803.023,40	24.569.259,11	4.899.259,69				
17. Αύξ. ονόμα	1.428.317,26		1.579.959,55		1.579.959,55				
18. Αύξ. ονόμα	1.428.317,26		1.579.959,55		1.579.959,55				
19. Αύξ. ονόμα	22.202.503,79		22.202.503,79		22.202.503,79				
20. Αύξ. ονόμα	22.202.503,79		22.202.503,79		22.202.503,79				
21. Αύξ. ονόμα	45.485.216,88		61.413.474,89		39.398.964,86				
22. Αύξ. ονόμα	45.485.216,88		61.413.474,89		39.398.964,86				
23. Αύξ. ονόμα	876.345,86		1.184.500,92		1.184.500,92				
24. Αύξ. ονόμα	876.345,86		1.184.500,92		1.184.500,92				
25. Αύξ. ονόμα	38.282.561,11		59.847.340,38		41.583.465,77				
26. Αύξ. ονόμα	38.282.561,11		59.847.340,38		41.583.465,77				
27. Αύξ. ονόμα	89.227.858,13		105.284.123,95		69.869.949,89				
28. Αύξ. ονόμα	89.227.858,13		105.284.123,95		69.869.949,89				
29. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
30. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
31. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
32. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
33. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
34. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
35. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
36. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
37. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
38. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
39. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
40. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
41. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
42. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
43. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
44. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
45. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
46. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
47. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
48. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
49. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
50. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
51. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
52. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
53. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
54. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
55. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
56. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
57. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
58. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
59. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
60. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
61. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
62. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
63. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
64. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
65. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
66. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
67. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
68. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
69. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
70. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
71. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
72. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
73. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
74. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
75. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
76. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
77. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
78. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
79. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
80. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
81. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
82. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
83. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
84. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
85. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
86. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
87. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
88. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
89. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
90. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
91. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
92. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
93. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
94. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
95. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
96. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
97. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
98. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
99. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				
100. Αύξ. ονόμα	1.000,00	0,00	1.000,00	0,00	1.000,00				

# DIXONS SOUTH-EAST EUROPE A.E.B.E.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2011  
31η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ ( 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2010 - 30 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2011 )  
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 579/01ΑΤ/Β/86/379(95) Ε.Α.Ρ.Α ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗ ΑΤΤΙΚΗΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	Βασ. Κλειδιά: χρήσεις 2010 - 2011			Βασ. Περιπτώσεις: χρήσεις 2009 - 2010			ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	Βασ. Κλειδιά: χρήσεις 2010 - 2011	Βασ. Περιπτώσεις: χρήσεις 2009 - 2010
	Αξία Κλειστός	Αποδοτική	Αξία Κ/Σ	Αξία Κλειστός	Αποδοτική	Αξία Κ/Σ			
<b>Α. ΕΣΛΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΤΙΚΗΣ</b>							<b>Α. ΟΣΑ ΕΣΛΑ</b>		
4. Πωλήσιμα περιουσιακά	37.549.738,52	34.600.736,76	3.949.001,77	26.123.619,96	22.741.077,76	3.382.542,20	1. ΚΑΠΙΤΑΛ ΜΕΤΑΦΡΑ	30.613.648,00	30.613.648,00
	37.549.738,52	34.600.736,76	3.949.001,77	26.123.619,96	22.741.077,76	3.382.542,20	11. ΔΑΠΑΝΗ από ασλ. για ασλ. να γίνει	12.570.550,00	12.570.550,00
<b>Ζ. ΠΑΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ</b>							12. ΔΑΠΑΝΗ από ασλ. για ασλ. να γίνει	30.998.576,30	30.998.576,30
1. Λογισμικά περιουσιακά	22.212.281,18	22.212.281,18	0,00	22.212.281,18	22.286.500,76	73.218,58	13. Απομείωση περιουσιακά		
2. Υπερτίμηση περιουσιακά	22.212.281,18	22.212.281,18	0,00	22.212.281,18	22.286.500,76	73.218,58	14. Προμήθεια από-επιχειρηματίας		
3. Εξοπλισμός περιουσιακά	49.124,04	0,00	49.124,04	48.120,24	0,00	49.124,04	15. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	7,25	7,25
4. Πωλήσιμα περιουσιακά	49.202.208,75	27.698.482,19	21.503.726,56	49.173.207,84	25.823.087,48	24.150.120,36	16. Προμήθεια από-επιχειρηματίας μετρητικό	87,37	87,37
5. Λογισμικά περιουσιακά	2.510.528,44	1.794.307,64	715.220,80	2.491.650,19	1.621.278,26	869.374,93	17. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	2.787.616,12	2.787.616,12
6. Μεταφορικά	2.821.242,58	1.420.777,20	1.400.465,38	2.288.420,72	1.428.218,84	860.201,88	18. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	2.787.616,12	2.787.616,12
7. Απομείωση περιουσιακά	305.243,00	0,00	305.243,00	3.722,00	0,00	3.722,00			
8. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	54.232.288,44	54.179.648,78	54.242.817,78	54.267.862,52	62.212.883,14	68.051.288,61			
9. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	111.585.589,21	62.642.871,64	58.642.817,28	118.789.263,21	75.061.068,28	62.881.288,61			
<b>Η. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			1.428.317,28			1.428.317,28			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			16.861.416,13			16.861.416,13			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			37.961.130,28			37.961.130,28			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			18.244.088,28			18.244.088,28			
<b>Δ. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			58.811.475,41			58.811.475,41			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.236.561,19			12.236.561,19			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			58.848.060,52			58.848.060,52			
<b>Ε. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	79.174.280,28			86.251.426,13					
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	22.085.474,77	58.868.621,28		16.452.275,89	69.700.387,44				
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	2.343,76			0,00					
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	0,00	2.245,76		0,00					
5. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	181.491,68	3.288.703,52		1.829.078,89					
6. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ	181.451,68	0,00		0,00					
7. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ		2.854.500,28		1.488.202,76					
8. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ		17.760.653,88		2.242.775,96					
9. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ		21.889,18		3.788,31					
10. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ		19.838.479,28		19.256.244,95					
11. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ		3.983.117,41		1.184.623,89					
12. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ		77.881.282,73		62.023.246,71					
13. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ		25.284.188,28		44.172.388,65					
14. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ		223.984.919,29		266.620.736,64					
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			798.915,84			822.874,20			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			8.417.558,89			7.213.101,84			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			7.284.416,52			6.645.827,64			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			284.182.410,17			325.973.068,39			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									
1. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.270,00			5.538,00			
2. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			9.291.721,68			11.098.788,68			
3. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			2.821.208,88			1.619.841,63			
4. ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ			12.288.243,22			11.428.288,51			
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΗ από-επιχειρηματίας κ/Σ</b>									



**DIXONS SOUTH -EAST EUROPE A.E.B.E**

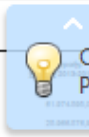
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2013 - 33η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ(1 ΜΑΙΟΥ 2012 - 30 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2013)

ΑΡ.Μ.Α.Ε. 3759/01ΑΤ/Β/06/319(05) Ε.ΔΡΑ -ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗ ΑΤΤΙΚΗΣ

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	Ποσ. εκφρασμένης σε ευρώ, 30.12.2012			Ποσ. εκφρασμένης σε ευρώ, 30.04.2013		
	Αξία κτήσεως	Απομείωση	Αξία ΚΕΧ	Αξία κτήσεως	Απομείωση	Αξία ΚΕΧ
<b>Α. ΕΞΟΜΟΛΟΓΗΤΑ</b>						
1. Αξία εγγράφων	20.027.250,44	33.338.753,08	7.287.295,26	39.966.139,87	36.871.558,01	2.994.581,86
2. ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ	36.656.250,44	33.338.753,08	7.287.295,26	39.966.139,87	36.871.558,01	2.994.581,86
<b>Β. ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ</b>						
1. Δαφύλακτα επενδύσεων	20.215.281,18	22.215.281,18	0,00	20.215.281,18	22.215.281,18	0,00
2. Ταμεία επενδύσεων	33.215.281,18	33.215.281,18	0,00	33.215.281,18	33.215.281,18	0,00
<b>Γ. ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ</b>						
1. Γραφείο-Οικιακή	49.124,04	0,00	49.124,04	49.124,04	0,00	49.124,04
2. Διαφορές προγράμ. λογ.	48.021.207,50	32.486.348,56	15.534.858,37	48.224.212,36	36.224.212,33	11.999.999,99
3. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις	2.004.094,70	2.058.477,00	545.403,01	2.088.794,48	1.928.232,03	560.562,45
4. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις	1.708.941,54	1.454.342,07	254.599,07	1.929.888,46	1.489.421,18	440.467,28
5. Μεταφορές από/προς	45.214.252,25	35.053.631,96	9.160.620,29	44.127.008,16	35.478.271,64	8.648.736,52
6. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις (Γ+Β)	38.177.291,23	32.478.228,79	25.192.220,71	38.146.898,98	36.111.008,44	20.726.263,54
7. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις (Γ+Β+Α)	371.282.022,28	36.229.428,86	25.142.625,43	378.861.291,95	36.824.828,68	30.726.263,54
8. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις/απομειώσεις						
9. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις/απομειώσεις	1.437.917,26		44,00	1.437.917,26		0,00
10. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις/απομειώσεις	-1.437.917,26		44,00	-1.437.917,26		0,00
11. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις/απομειώσεις						
12. Διαφορές από πωλήσεις/απομειώσεις/απομειώσεις						
<b>Δ. ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>Ε. ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ+Ι)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ+Ι+Κ)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ+Ι+Κ+Λ)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ+Ι+Κ+Λ+Μ)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ+Ι+Κ+Λ+Μ+Ν)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ+Ι+Κ+Λ+Μ+Ν+Ξ)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ+Ι+Κ+Λ+Μ+Ν+Ξ+Ο)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						
5. Απομειώσεις						
6. Απομειώσεις						
7. Απομειώσεις						
8. Απομειώσεις						
9. Απομειώσεις						
10. Απομειώσεις						
11. Απομειώσεις						
12. Απομειώσεις						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΦΕ ΕΠΕΡΧΕΤΑ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+Ζ+Η+Θ+Ι+Κ+Λ+Μ+Ν+Ξ+Ο+Π)</b>						
1. Απομειώσεις						
2. Απομειώσεις						
3. Απομειώσεις						
4. Απομειώσεις						



DIXONS SOUTH - EAST EUROPE A.E.B.E									
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2016 3ης ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗ ( 1ΜΑΙΟΥ 2014 - 30 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2016 )									
Α.Ρ.Μ.Α.Ε. 3768/01ΑΤ.Β/88/319(06) - ΕΔΡΑ ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗ ΑΤΤΙΚΗΣ									
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	Ποσό σε Ευρώ, επί της 30/4/2016			Ποσό σε Ευρώ, επί της 30/4/2014			Ποσό σε Ευρώ, επί της 30/4/2016		
	Αξία	Αναπόβλητα	Αναν. Αξία	Αξία	Αναπόβλητα	Αναν. Αξία	Αξία	Αναπόβλητα	Αναν. Αξία
<b>Α. ΠΡΟΣΑΡΤΗΡΙΑΣΜΟΣ</b>									
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης καταχώρησης	786.670,00	786.670,00	1.436,40	775.148,87	773.582,67	1.046,33			
4. Αμοιβή δι' αμοιβωτού λογιστή	26.533.822,17	27.823.946,33	1.721.876,62	26.277.712,70	27.293.247,33	2.084.460,27			
	<b>40.320.492,18</b>	<b>38.610.616,34</b>	<b>1.723.313,02</b>	<b>40.102.861,57</b>	<b>38.066.830,00</b>	<b>2.085.506,60</b>			
<b>Β. ΣΥΛΛΟΓΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>									
1. Αντικείμενα περιουσιακά στοιχεία	23.213.281,18	23.213.281,18	0,00	23.213.281,18	23.213.281,18	0,00			
2. Υποβληθέντα στοιχεία	23.213.281,18	23.213.281,18	0,00	23.213.281,18	23.213.281,18	0,00			
3. Προβλεπόμενα περιουσιακά στοιχεία	48.124,04	0,00	48.124,04	48.124,04	0,00	48.124,04			
17. Έξοδα Οικιστικής	63.523.320,08	34.124.420,91	10.428.847,50	47.183.884,84	34.528.419,81	12.254.475,23			
4. Μεταβιβάσιμα περιουσιακά στοιχεία	2.715.550,07	2.715.550,07	0,00	2.680.243,28	2.128.442,41	556.798,89			
5. Μεταβιβάσιμα περιουσιακά στοιχεία	1.988.078,78	1.217.228,68	81.348,68	1.983.423,82	1.442.138,28	142.285,98			
6. Πρώτες και δεύτερες εξουσιοδοτήσεις	46.474.212,87	38.228.381,42	8.238.127,12	42.827.123,84	34.181.781,73	7.625.342,11			
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ)	90.298.218,40	77.388.442,87	17.941.771,33	87.288.810,00	78.842.749,81	28.449.048,18			
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	118.201.440,58	130.462.728,23	17.261.277,33	120.812.381,18	98.858.544,27	29.958.048,21			
3. Συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
4. Συμμετοχές σε ανώνυμες εταιρείες	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
Μόνο Τμήματα για συμμετοχές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
7. Άλλα περιουσιακά στοιχεία	23.467.881,85	23.467.881,85	0,00	13.228.741,23	13.228.741,23	10.239.140,62			
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	41.348.428,00			33.884.787,44					
<b>Δ. ΑΥΤΟΔΕΔΕΓΜΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>									
1. Επενδύσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
4. Επενδύσεις για αγορά ακινήτων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	41.348.428,00			33.884.787,44					
<b>Ε. ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΠΛΩΣΗ</b>									
1. Τμήματα	80.875.306,62			82.369.757,82					
Μόνο Τμήματα	27.126.224,09			24.795.401,31					
2. Προβλεπόμενα περιουσιακά στοιχεία	456.473,84			347.833,84					
Μόνο Τμήματα	456.473,84			347.833,84					
3. Διαφορές από την απομείωση	456.473,84			4.127.411,83					
10. Προβλεπόμενα περιουσιακά στοιχεία	3.320.710,27			3.287.748,28					
Μόνο Τμήματα	3.320.710,27			3.287.748,28					
11. Αμοιβές, τόκοι κ.λπ.	20.060.234,48			18.527.486,44					
12. Διαφορές από την απομείωση	38.251,21			1.238,23					
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	<b>83.138.288,53</b>			<b>82.871.448,33</b>					
<b>ΣΤ. ΑΝΑΠΛΩΣΗ</b>									
1. Τμήματα	3.087.821,70			3.411.888,84					
2. Διαφορές από την απομείωση	8.821.088,71			24.268.428,80					
3. Διαφορές από την απομείωση	12.366.488,41			12.400.128,44					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	153.248.178,38			141.528.885,75					
<b>Ζ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ</b>									
1. Τμήματα	940.747,13			1.027.812,83					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	4.820.080,13			6.388.275,38					
3. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	151.352,83			682.228,81					
3. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	6.438.980,09			8.078.317,02					
<b>Η. ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (B+C+D+E+Z)</b>	<b>203.288.441,70</b>			<b>185.074.068,17</b>					
<b>Α. ΑΔΙΑΡΚΗΤΑ ΤΑΜΕΙΑ ΣΠΕΡΜΑΤΟΣ</b>									
1. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	18.823,00			0,00					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	3.328.482,27			4.247.128,47					
3. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	3.198.877,50			3.122.343,87					
3. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	2.119.853,38			2.774.438,34					
<b>Β. ΑΔΙΑΡΚΗΤΑ ΤΑΜΕΙΑ ΠΟΣΤΟΥ</b>									
1. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	18.823,00			0,00					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	3.328.482,27			4.247.128,47					
3. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	3.198.877,50			3.122.343,87					
3. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	2.119.853,38			2.774.438,34					
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΔΙΑΡΚΗΤΩΝ ΑΝΤΙΣΤΡΕΦΙΜΩΝ ΣΠΕΡΜΑΤΟΣ 30ης ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2016 ( 1 ΜΑΙΟΥ 2014 - 30 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2016 )</b>									
1. Απομειώσεις σε περιουσιακά στοιχεία	321.888.122,80			338.118.152,77					
2. Απομειώσεις σε περιουσιακά στοιχεία	323.480.128,04			373.121.178,43					
Μόνο Απομειώσεις σε περιουσιακά στοιχεία	<b>78.123.888,84</b>			<b>78.123.888,84</b>					
3. Απομειώσεις σε περιουσιακά στοιχεία	77.320.891,97			70.944.912,24					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	121.478.847,88			85.028.240,23					
ΜΕΣΧ 1. Τμήματα	14.588.288,18			11.823.888,23					
3. Τμήματα	91.482.183,83			79.822.111,98					
Μεσοπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	0,00			0,00					
ΜΕΣΧ 1. Τμήματα	0,00			0,00					
2. Τμήματα	0,00			0,00					
4. Προβλεπόμενα περιουσιακά στοιχεία	28.428,82			207.565,42					
Μόνο	28.428,82			207.565,42					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	2.311.779,80			2.376.487,24					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	821.717,87			450.238,78					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	1.489,11			24.125,08					
3. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	2.034.188,72			4.685.741,21					
4. Προβλεπόμενα περιουσιακά στοιχεία	0,00			79.987,00					
Μόνο	0,00			0,00					
1. Τμήματα	274.820,78			277.774,72					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	0,00			6,11					
3. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	1.773.887,03			2.718.263,27					
4. Προβλεπόμενα περιουσιακά στοιχεία	88.528,00			0,00					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	0,00			0,00					
2. Δίκαια συμμετοχών (ΓΤ-Ε)	8.828.708,80			8.224.810,24					
Μόνο	8.828.708,80			8.224.810,24					
<b>ΚΑΜΙΑ ΑΝΤΙΣΤΡΕΦΙΜΑΤΑ (ΣΥΛΛΟΓΗ ΚΑΙ ΑΝΑΠΛΩΣΗ) ΣΤΗΝ 30η ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2016</b>	<b>0,00</b>			<b>0,00</b>					















AR. WISUDHA S.E. MANAJEMEN  
AR. CAHAYA MANAJEMEN  
RUMAH DI GORONTALO

STRUKTUR DAN RINCIAN PERKIRAAN PENDAPATAN DAN PENGELUARAN TAHUN 2013

(Perkiraan pendapatan dan pengeluaran yang terdapat dalam laporan ini merupakan perkiraan yang didasarkan pada data yang tersedia dan tidak dapat dijamin oleh Pemerintah Kabupaten Gorontalo)

Perkiraan ini disusun berdasarkan data yang tersedia dan tidak dapat dijamin oleh Pemerintah Kabupaten Gorontalo. Perkiraan ini disusun berdasarkan data yang tersedia dan tidak dapat dijamin oleh Pemerintah Kabupaten Gorontalo.

<b>REKAPITULASI PERKIRAAN PENDAPATAN DAN PENGELUARAN</b>					
Rekapitulasi Perkiraan Pendapatan	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218
Rekapitulasi Perkiraan Pengeluaran	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218
Saldo Awal	0	0	0	0	0
Saldo Akhir	0	0	0	0	0

Kategori	2012		2013	
	Anggaran	Realisasi	Anggaran	Realisasi
<b>PERKIRAAN PENDAPATAN</b>				
1. Pendapatan Asli Daerah	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218
2. Pendapatan Lain-Lain	0	0	0	0
<b>PERKIRAAN PENGELUARAN</b>				
1. Belanja Pegawai	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218
2. Belanja Operasional	0	0	0	0
3. Belanja Modal	0	0	0	0

Kategori	2012		2013	
	Anggaran	Realisasi	Anggaran	Realisasi
<b>PERKIRAAN PENDAPATAN</b>				
1. Pendapatan Asli Daerah	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218
2. Pendapatan Lain-Lain	0	0	0	0
<b>PERKIRAAN PENGELUARAN</b>				
1. Belanja Pegawai	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218
2. Belanja Operasional	0	0	0	0
3. Belanja Modal	0	0	0	0

Kategori	2012		2013	
	Anggaran	Realisasi	Anggaran	Realisasi
<b>PERKIRAAN PENDAPATAN</b>				
1. Pendapatan Asli Daerah	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218
2. Pendapatan Lain-Lain	0	0	0	0
<b>PERKIRAAN PENGELUARAN</b>				
1. Belanja Pegawai	12.480.218	12.480.218	12.480.218	12.480.218
2. Belanja Operasional	0	0	0	0
3. Belanja Modal	0	0	0	0















MEDIA SATURN ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ ΕΛΛΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ								
ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης Σεπτεμβρίου 2013 (in Ελληνική Δραχμή) (1 Οκτωβρίου 2012 - 30 Σεπτεμβρίου 2013) - ΑΡ. Γ.ΜΗ. 121438901000								
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ	ΠΟΣΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΣ ΠΡΟΗΓΟΥΣΗΣ			ΠΟΣΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΣ ΠΡΟΗΓΟΥΣΗΣ			ΠΟΣΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ	ΠΟΣΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ
	Απόκλειόμενα	Αποκλειόμενα	Απόκλειόμενα	Αποκλειόμενα	Αποκλειόμενα	Απόκλειόμενα		
<b>I. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης Σεπτεμβρίου 2013</b>							<b>ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης Σεπτεμβρίου 2012</b>	
<b>A. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>							<b>A. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	
1. Κεφάλαιο εκδόσεως	3.681.924,77	3.686.462,76	1.408,21	3,00	3,00	0,00		
4. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	1.801.571,36	1.373.826,89	217.774,53	3,00	3,00	0,00		
	5.483.496,13	5.060.289,65	292.212,52	3,00	3,00	0,00		
<b>B. ΑΛΛΑ ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΑΤΑ</b>							<b>B. ΑΛΛΑ ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΑΤΑ</b>	
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	89.064,00	1.397,47	87.726,55	3,00	3,00	0,00		
<b>Α. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>							<b>Α. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	
1. Κεφάλαιο εκδόσεως	17.321.823,72	1.503.683,26	1.481.140,36	6,25%	75,21%	4.252,11		
4. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	61.968,15	50.889,85	378,30	3,00	3,00	0,00		
5. Προσπερσισμός	10.646,59	10.646,59	3,30	3,00	3,00	0,00		
6. Άλλα εσφεργισματά	10.509.693,89	17.981.545,52	1.689.115,97	6,70%	94,74%	4.413,64		
	28.499,55	-3,20	99.338,02	3,00	3,00	0,00		
Τελικά απομείνωσα κερδών (ζημιών)	28.499,55	20.661.763,33	13.228.682,38	2,81%	179,33%	8.889,65		
<b>B. ΑΛΛΑ ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΑΤΑ</b>							<b>B. ΑΛΛΑ ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΑΤΑ</b>	
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	210.000,00					61.870.364,00		
3. Άλλα εσφεργισματά	-4.324.358,46					0,00		
	-4.114.358,46					61.870.364,00		
ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in						61.901.712,00		
<b>B. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>							<b>B. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	41.346.199,29					0,00		
Α. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	41.346.199,29					0,00		
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	41.346.199,29					0,00		
2. Προσπερσισμός						0,00		
3. Άλλα εσφεργισματά						0,00		
Β. Άλλα εσφεργισματά	129.611,26					0,00		
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	129.611,26					0,00		
2. Προσπερσισμός						0,00		
3. Άλλα εσφεργισματά						0,00		
Γ. Άλλα εσφεργισματά	111.848,83					0,00		
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	111.848,83					0,00		
2. Προσπερσισμός						0,00		
3. Άλλα εσφεργισματά						0,00		
Δ. Άλλα εσφεργισματά	18.759,20					0,00		
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	18.759,20					0,00		
2. Προσπερσισμός						0,00		
3. Άλλα εσφεργισματά						0,00		
ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in	42.573.717,35					61.901.712,00		
<b>B. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>							<b>B. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	39.968,36					0,00		
2. Προσπερσισμός	75.225,77					0,00		
3. Άλλα εσφεργισματά	10.598,93					0,00		
	65.793,06					0,00		
ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in	65.793,06					0,00		
<b>B. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>							<b>B. ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	
1. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	5.689.095,25					445.114,37		
<b>ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in</b>							<b>ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in</b>	
Α. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	38.225.284,62					58.878.384,37		
Β. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	2.688.375,77					495.114,37		
<b>ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in</b>							<b>ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in</b>	
Α. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	38.225.284,62					58.878.384,37		
Β. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	2.688.375,77					495.114,37		
<b>ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in</b>							<b>ΕΣΦΕΡΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (in €)-in</b>	
Α. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	38.225.284,62					58.878.384,37		
Β. Απομείνωσα κερδών (ζημιών)	2.688.375,77					495.114,37		

2014

MEDIA SATURN ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ ΕΛΛΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ									
ΩΡΟΛΟΓΙΑΣ ΤΗΣ ΒΟΥΛΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ 2014 - 10 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2014 - 30 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2014 - ΑΡ.Π & Μ.Α. 12/16/2014									
ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ									
ΕΠΙΣΤΡΩΤΙΚΟ	Μηνιαία	Αρκετά	Μην. α/α	Μηνιαία	Αρκετά	Μην. α/α	ΕΠΙΣΤΡΩΤΙΚΟ	Μηνιαία	Αρκετά
<b>I. ΕΞΗΛΙΞΗ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΩΝ</b>									
1. Έξοδα διαφήμισης και προώθησης	3.057.401,77	3.057.401,77	0,00	1.047.953,71	1.047.402,71	1.479,21			
4. Άλλα εξοδα προώθησης	1.760.378,10	1.589.482,52	298.375,68	1.361.279,56	1.111.804,68	327,78			
	5.480.877,86	5.284.584,29	298.375,68	5.501.481,11	5.531.247,41	338,31			
<b>II. ΕΛΠΙΖΟΜΕΝΟΙ ΚΑΤΑΧΡΕΑΣΜΟΙ</b>									
3. Υποχρεώσεις από προμήθειες	83.044,00	79.888,47	492,79,70	83.044,00	2.889,87	81.223,94			
<b>III. ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>									
1. Εξοδα ενοίκιου χώρου	17.000.000,00	8.070.982,80	8.929.017,20	17.000.000,00	7.563.989,08	9.436.010,92			
2. Διαφορές συνολικών κερδών	100.000,00	501.742,80	398,80	100.000,00	90.808,00	10.192,00			
3. Διαφορές από πωλήσεις	10.700,00	10.000,00	70,00	10.000,00	10.000,00	0,00			
4. Διαφορές από ενοίκια	10.307.487,50	11.743.883,81	1.436.396,31	10.504.433,48	12.340.508,52	1.836.075,04			
5. Διαφορές από χρηματοδότηση	100.000,00	0,00	100,00,00	88.000,00	0,00	92.000,00			
6. Διαφορές από συμμετοχές	27.840.288,25	27.174.804,40	6.545.011,85	28.340.288,25	28.340.288,25	0,00			
<b>IV. ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΑΤΑΧΡΕΑΣΜΑΤΑ</b>									
1. Διαφορές από προμήθειες									
2. Άλλα εξοδα προώθησης		1.490.802,80			1.490.802,80				
3. Διαφορές από προμήθειες		1.490.802,80			1,490.802,80				
4. Διαφορές από προμήθειες		1.490.802,80			1,490.802,80				
5. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
6. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
7. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
8. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
9. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
10. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
11. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
12. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
13. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
14. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
15. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
16. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
17. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
18. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
19. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
20. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
21. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
22. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
23. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
24. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
25. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
26. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
27. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
28. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
29. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
30. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
31. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
32. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
33. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
34. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
35. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
36. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
37. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
38. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
39. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
40. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
41. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
42. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
43. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
44. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
45. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
46. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
47. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
48. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
49. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
50. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
51. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
52. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
53. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
54. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
55. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
56. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
57. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
58. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
59. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
60. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
61. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
62. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
63. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
64. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
65. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
66. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
67. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
68. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
69. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
70. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
71. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
72. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
73. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
74. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
75. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
76. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
77. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
78. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
79. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
80. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
81. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
82. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
83. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
84. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
85. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
86. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
87. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
88. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
89. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
90. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
91. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
92. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
93. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
94. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
95. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
96. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
97. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
98. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
99. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				
100. Διαφορές από προμήθειες		1,490.802,80			1,490.802,80				

## MEDIA SATURN ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ ΕΛΛΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης Σεπτεμβρίου 2015 10ης ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗ (1 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2014 - 30 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2015) - ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ. 121626901000

ΕΠΕΡΧΗΤΙΚΟ	30ή Σεπτεμβρίου 2015			30ή Σεπτεμβρίου 2014			2015 Αύγουστος	2014 Αύγουστος
	Αύγ. 2015	Αύγ. 2015	Αύγ. 2015	Αύγ. 2014	Αύγ. 2014	Αύγ. 2014		
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΤΑΞΕΩΣ</b>								
4. Λοιπά εξόδα εγκαταστάσεων	1.892.711,72	1.579.235,91	313.475,81	1.782.976,18	1.506.802,63	276.173,65		
<b>Γ. ΠΑΘΟ ΕΠΕΡΧΗΤΙΚΟ</b>								
<b>I. Απομειώσεις ακινήτων/οχημάτων</b>								
3. Υποβόλι ακινήτων (Goodwill)	85.064,00	36.861,07	48.202,99	85.064,00	19.849,27	65.215,73		
<b>II. Ενυπόθετες ακινήτων/οχημάτων</b>								
3. Κτίρια & τεχνικά όργανα	17.977.342,85	10.272.931,93	7.704.411,52	17.330.811,50	8.910.962,64	8.419.848,86		
4. Μηχανήματα τεχνικής φύσεως/οχήματα	100.192,39	100.192,39	0,00	100.192,39	100.152,89	39,50		
5. Μεταφορικά μέσα	18.690,63	18.621,79	58,84	18.730,69	18.654,99	75,64		
6. Έπιπλα & λοιπά εξοπλιστικά	20.161.893,37	18.484.166,76	1.697.922,61	19.927.187,34	18.745.083,91	1.182.103,43		
7. Ακίνητα/οχήματα υπό αξιολόγηση	99.616,45	0,00	99.616,45	103.296,40	0,00	103.296,40		
Σύνολο απομειώσεων (III)	<u>39.358.923,69</u>	<u>39.856.919,97</u>	<u>9.530.609,40</u>	<u>37.480.208,32</u>	<u>37.774.953,43</u>	<u>9.706.359,33</u>		
<b>III. Διαφορές &amp; άλλες μικρο/οφειλές</b>								
1. Διαφορές σε συνδ. απομειώσεις			0,00			270.000,00		
7. Λοιπές μικρο/οφειλές			3.533.179,02			4.091.256,54		
			<u>3.533.179,02</u>			<u>4.361.256,54</u>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΟΥ ΕΠΕΡΧΗΤΙΚΟΥ (II+III+IV)</b>			<u>13.081.991,97</u>			<u>14.121.836,10</u>		
<b>A. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΠΕΡΧΗΤΙΚΟ</b>								
<b>I. Αποθέματα</b>								
1. Εμπορεύματα			16.476.877,64			15.836.066,85		
<b>II. Απολαύσεις</b>								
1. Παράτες			1.258.012,26			864.061,19		
3α. Επιστολές εισπραξιμότητας			301.827,89			194.218,15		
3β. Επιστολές σε καλύτερη θέση (εσοχόμενες)		125.011,25			125.011,25			
Μειών: Προβλέψεις		-125.011,25	0,00		-125.011,25	0,00		
5. Εσοχόμενες κατά συνδεδεμένων εταιρειών			0,00			566,28		
9. Μη απομειώσιμες απομειώσεις στην επόμενη χρήση			1.160.053,15			570.165,23		
10. Επιστολές - επίδομα παλιών και κλειστών		308.697,89			230.937,87			
Μειών: Προβλέψεις		-199.057,76	109.640,13		-224.647,65	5.950,22		
11. Χρεώσεις διάφοροι			752.997,76			668.202,16		
12. Λογ/ογία διακρίσεων προκαταβ. & πιστώσεων			<u>3.521,86</u>			<u>505,89</u>		
			<u>3.586.053,07</u>			<u>2.939.689,22</u>		
<b>IV. Δαπάνες</b>								
1. Ταμείο			2.724.519,83			1.107.576,97		
3. Καταθέσεις τρέχουσες & προβλεπόμενες			<u>7.561.880,02</u>			<u>27.409.640,26</u>		
			<u>10.286.399,85</u>			<u>28.516.217,23</u>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΠΕΡΧΗΤΙΚΟΥ (A+B+C+D+E)</b>			<u>30.349.330,56</u>			<u>41.655.953,30</u>		
<b>F. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΠΕΡΧΗΤΙΚΟΥ</b>								
1. Εξόδα εποχών κινήσεων			147.413,18			153.192,29		
2. Εξόδα κινήσεων εισπραξιμότητας			<u>323.094,62</u>			<u>188.857,28</u>		
			<u>470.507,80</u>			<u>342.049,57</u>		
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΡΧΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+E+F)</b>			<u>44.215.305,34</u>			<u>56.396.207,58</u>		
<b>ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΣΤΙΚΟ</b>								
4. Λοιποί λογαριασμοί τρέχουσες			7.391.897,49			8.924.567,56		
<b>ΣΗΜΕΙΩΣΗ:</b> Ομάδα συνδεδεμένων εταιρειών, έχουν αναμειχθεί για να καταστούν ομοειδή και συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα της τρέχουσας χρήσης.								
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 30 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2015 (1 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2014 - 30 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2015)</b>								
<b>I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως</b>								
Κύλιος εργασιών (Inu/loss)			192.898.297,22			196.337.653,78		
Μειών: Κόστος πωλήσεων			<u>154.317.056,76</u>			<u>155.283.079,05</u>		
Μικτά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως			38.581.240,44			41.054.574,73		
Πλέον: 1. ΑΜΑ έσοδα εκμ/οφείλων			<u>84.072,47</u>			<u>232.362,32</u>		
Σύνολο			38.665.312,91			41.286.937,05		
Μειών: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας			3.747.778,94			3.479.983,60		
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσιμων			<u>39.435.018,48</u>			<u>43.097.815,63</u>		
Μικτά αποτελέσματα (ζημιές) εκμ/οφείλων			-4.517.484,51			5.290.862,38		
ΠΛΕΟΝ: 4. Πρωτογενή έσοδα & συνιστά έσοδα			158.286,90			298.626,22		
Μειών: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συνιστά έσοδα			<u>2.444.783,30</u>			<u>3.118.924,38</u>		
Όφελ. αποτελέσματα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως			-6.803.980,91			-8.112.160,52		
<b>II. ΠΛΕΟΝ: Έσοδα αποτελέσματα</b>								
1. Έσοδα & απόρροια έσοδα			8.442,28			25.695,64		
2. Έσοδα κερών			458.436,76			2.635,19		
3. Έσοδα προηγ. χρήσεων			460.011,43			0,00		
4. Έσοδα από προβλ. προηγ. χρήσ.			<u>114.370,15</u>			<u>80.182,42</u>		
Μειών: 1. Έσοδα & απόρροια έσοδα			448.891,09			101.852,70		
2. Έσοδα ζημιών			<u>127.789,28</u>			<u>182.441,01</u>		
Όργανο & έσοδα αποτελέσματα			576.679,46			464.581,17		
Μειών: 2.017.275,51			-6.339.399,74			-6.186.078,28		
<b>ΜΕΙΟΝ: Σύνολο απομειώσεων πάγιων στοιχείων</b>								
Μειών: 0 από αυτήν αναμειχθέντες στο λειτουργικό κόστος			2.017.275,51			2.468.548,15		
			<u>2.017.275,51</u>			<u>2.468.548,15</u>		
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Ζημιές) προ φόρων</b>			<u>6.339.399,74</u>			<u>6.186.078,28</u>		

Αθήνα, 15 Σεπτεμβρίου 2015

Ο Πρόεδρος & Δ/νση Σύμβουλος του ΔΣ

Ο Αντιπρόεδρος & Δ/νση Σύμβουλος του ΔΣ

Ο Διοικητής Λογιστηρίου

