



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

Μελέτη της εισηγμένης στο χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α) εταιρείας ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε., ανάλυση των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων και προτάσεις βελτίωσης της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητάς της.

Στέφανος Σ. Παππάς

**Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Χρήστος Νούνης**

Αθήνα, Ιούνιος 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή: «Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης»

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: «*ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ*»

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Μελέτη της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) εταιρείας ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε., ανάλυση των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων και προτάσεις βελτίωσης της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητάς της.

Στέφανος Παππάς

Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Χρήστος Νούνης

Ιούνιος 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή: «Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης»

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών:
«*ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ*»

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Μελέτη της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) εταιρείας ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε., ανάλυση των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων και προτάσεις βελτίωσης της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητάς της.

Στέφανος Παππάς

Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Χρήστος Νούνης

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Τραπεζική και Χρηματοοικονομική από τη Σχολή «Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης» του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου

Περίληψη

Στόχος της συγκεκριμένης διατριβής αποτελεί η κατανόηση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της εταιρείας, καθώς και η μελέτη των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων με αντικειμενικό σκοπό να διερευνηθεί η επίδραση της πρόσφατης οικονομικής κρίσης στη λειτουργία της, στη χρηματοοικονομική της θέση καθώς και στην αποδοτικότητά της. Περαιτέρω, η εν λόγω διατριβή προσβλέπει, εκτός από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων, να παρουσιάσει συγκεκριμένες προτάσεις με σκοπό την βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητας της εταιρείας.

Για την ολοκλήρωση της διατριβής ακολουθήθηκαν οι ακόλουθες μέθοδοι:

- Μελέτη ιστορικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων (χρήσεις 2013 έως 2016).
- Αξιολόγηση των βασικών Χρηματοοικονομικών Δεικτών της Εταιρείας και σύγκριση με τον κλάδο και τις εταιρείες του ανταγωνισμού.
- Εξέταση των προοπτικών για μελλοντική ανάπτυξη
- Μελέτη της στρατηγικής και των στόχων της Εταιρείας
- Ανάλυση SWOT
- Μελέτη και αξιολόγηση δράσεων αναφορικά με την βελτίωση της αποδοτικότητας της Εταιρείας, καθώς και τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής της θέσης μελλοντικά.

Από την μελέτη περίπτωσης προκύπτει ότι η συνεχιζόμενη ύφεση της Ελληνικής Οικονομίας, είχε αρνητική επίδραση στις πωλήσεις της Εταιρείας, ωστόσο μέσα από μια σειρά συντονισμένων ενεργειών, η Εταιρεία θα καταφέρει να αντισταθμίσει την αρνητική επίδραση σε επίπεδο λειτουργικού αποτελέσματος.

Summary

The goal of this M.A. dissertation is to understand the company's internal and external environment and its financial statements in order to investigate the impact of the recent economic crisis on its operation and its financial position. This M.A. dissertation, in addition has the objective to present specific proposals in order to improve the financial position and profitability of the company.

For the M.A. dissertation the following methods were followed:

- Study of historical financial statements (years 2013 to 2016).
- Evaluation of the Company's key Financial Indicators and comparison with the industry and the competition companies.
- Examining prospects for future growth
- Study of the Company's strategy and objectives
- SWOT Analysis
- Study and evaluation of actions regarding the improvement of the Company's profitability, as well as the improvement of its financial position in the future

The case study shows that the continuing recession of the Greek economy had a negative impact on the Company's sales, but through a series of coordinated actions, the Company will be able to compensate for the negative effect on the operating result.

Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή	1
2	Παρουσίαση της Εταιρείας	2
2.1	Σύντομη παρουσίαση του Ομίλου και της Εταιρείας.....	2
2.2	Επισκόπηση Ομίλου.....	3
2.3	Επισκόπηση Εταιρείας.....	6
2.4	Οργανόγραμμα.....	7
2.5	Εξέταση της πορείας της μετοχής της Εταιρείας.....	8
2.6	Συνεργαζόμενοι Οίκοι.....	10
2.7	Σημαντικά γεγονότα στην ιστορία της Εταιρείας.....	11
2.8	Θέση της Εταιρείας στον κλάδο.....	12
2.9	Όραμα και στρατηγική της Εταιρείας	13
3	Επισκόπηση της Ελληνικής Οικονομίας	16
3.1	Μακροοικονομικές Μεταβλητές.....	16
3.2	Μελλοντικές Εκτιμήσεις.....	19
4	Ανάλυση του κλάδου και του ανταγωνισμού	26
4.1	Κλάδος λιανεμπορίου - Supermarket.....	26
4.2	Ανάλυση Ανταγωνισμού.....	30
4.3	SwotAnalysis.....	34
5	Ανάλυση του ιστορικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων	36
6	Προτάσεις για βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητας της Εταιρείας	47
7	Συμπεράσματα	59
Παραρτήματα		
A	Οικονομικές Καταστάσεις χρήσεων 2015-2016	60
Βιβλιογραφία		63

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

Η πρόσφατη οικονομική κρίση έχει επηρεάσει μεγάλο μέρος των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια οικονομία. Η συρρίκνωση των μεγεθών που παρατηρείται σε πολλούς κλάδους, συνέβαλλε αρνητικά στην αποδοτικότητα των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αυτούς και κατ' επέκταση στη χρηματοοικονομική τους θέση. Οι εταιρείες πλέον καλούνται να εξετάσουν τρόπους προκειμένου να ανταπεξέλθουν στην ανωτέρω αρνητική οικονομική συγκύρια.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω προβήκαμε στην μελέτη μιας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) εταιρείας της ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε., όπου μέσα από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων προσπαθούμε να παρουσιάσουμε συγκεκριμένες προτάσεις με σκοπό την βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητας της Εταιρείας.

Κεφάλαιο 2

Παρουσίαση της Εταιρείας

2.1 Σύντομη παρουσίαση του Ομίλου και της Εταιρείας

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1974 με έδρα τη Θεσσαλονίκη και η αρχική της επωνυμία ήταν ΕΛΓΕΚΑ Γ. Κατσιώτης Ε.Π.Ε. Το 1980 μετά από την μετατροπή της σε Ανώνυμη Εταιρεία, η Εταιρεία επεκτείνει την δραστηριότητα της στην Αθήνα ιδρύοντας υποκατάστημα το 1981. Η απόφαση αυτή στόχευε στην καλύτερη εξυπηρέτηση των αναγκών της αγοράς και ταυτόχρονα συνέβαλε καθοριστικά στην περαιτέρω αναπτυξιακή πορεία της εταιρίας. Το 1990 μετά από εννέα χρόνια λειτουργίας του υποκαταστήματος στην Αθήνα, πραγματοποιείται η μετεγκατάσταση σε σύγχρονες, ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στους Θρακομακεδόνες Αττικής ενώ το 1999 αποφασίζεται η αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και η είσοδος των μετοχών της στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η ΕΛΓΕΚΑ αποτελεί σήμερα αναπόσπαστο κρίκο στην τροφοδοτική αλυσίδα (Supply Chain), παρέχοντας στους συνεργάτες της, πελάτες και προμηθευτές, ένα ολοκληρωμένο σύστημα εμπορικών υπηρεσιών στους τομείς των Πωλήσεων, Marketing, Trade Marketing και Logistics.

Λειτουργώντας με φιλοσοφία «θυγατρικής» των προμηθευτών οίκων με τους οποίους συνεργάζεται, μέσα στους πρωταρχικούς της στόχους είναι η επιτυχημένη ανάπτυξη και καθιέρωση στην ελληνική αγορά των προϊόντων (brand building) τα οποία χειρίζεται.

Με μακρά εμπειρία, τεχνογνωσία και βαθιά γνώση της αγοράς, ισχυρή υποδομή σε ανθρώπους, συστήματα και εξοπλισμό, δυναμισμό, υπευθυνότητα, όραμα και προοπτική, η ΕΛΓΕΚΑ παρέχοντας υψηλού επιπέδου υπηρεσίες στο χαμηλότερο δυνατόν κόστος, αποτελεί την καλύτερη επιλογή εμπορικής συνεργασίας, τόσο για ξένους όσο και για ελληνικούς οίκους-προμηθευτές. Διότι χωρίς καμία δέσμευση κεφαλαίων σε επενδύσεις

αναφορικά με τις ολοκληρωμένες εμπορικές υπηρεσίες που απολαμβάνουν σε ΑΝΘΡΩΠΟΥΣ – ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ – ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ – ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ, συνεργαζόμενοι με την ΕΛΓΕΚΑ οι προμηθευτές οίκοι έχουν τηδική τους εμπορική εταιρία μεταβλητού κόστους.

2.2 Επισκόπηση Ομίλου

Η ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε αποτελεί την μητρική εταιρεία του ομίλου. Οι εταιρείες που απαρτίζουν τον Όμιλο Επιχειρήσεων ΕΛΓΕΚΑ καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών του κλάδου διανομής εμπορευμάτων ενώ διαθέτει παρουσία και στο εξωτερικό σε χώρες όπως η Κύπρος, η Ρουμανία και η Βουλγαρία.

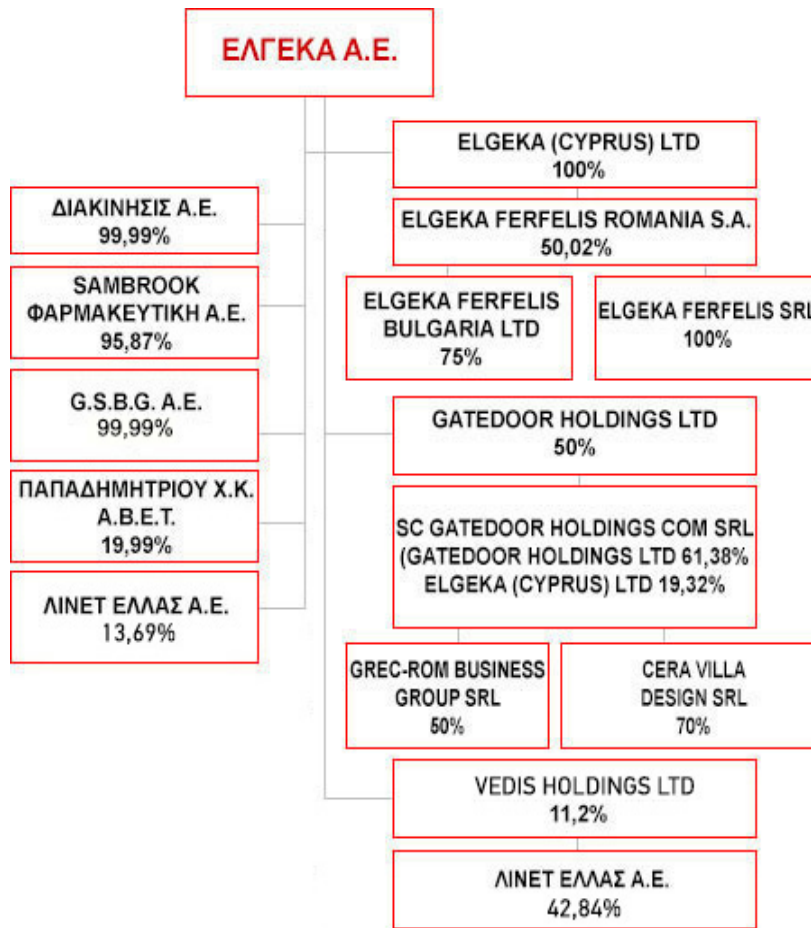
Το αντικείμενο δραστηριότητας των θυγατρικών είναι:

- **ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε:** Η εταιρία ιδρύθηκε το 1977 και έχει ως αντικείμενο την παροχή υπηρεσιών logistics (αποθήκευση, διανομή, υπηρεσίες εξυπηρέτησης πελατών κλπ) για προϊόντα τρίτων, στην Αττική και την υπόλοιπη Ελλάδα. Αποτελεί τη μεγαλύτερη εταιρεία στον κλάδο 3PL στην Ελλάδα και μέλος του ομίλου από το 2007.
- **G.S.B.G:** Στις 25 Οκτωβρίου 2011 η ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. συμμετείχε στη σύσταση νέας ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία GLOBAL SYNERGY BUYING GROUP ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΜΠΟΡΙΟ – ΔΙΑΝΟΜΕΣ – ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΕΣ», με διακριτικό τίτλο «G.S.B.G. Α.Ε.». Η σύσταση της «G.S.B.G. Α.Ε.» έγινε στα πλαίσια της δραστηριότητας του Ομίλου στον χώρο ανάπτυξης προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας («private label») για τρίτους συνεργαζόμενους πελάτες.
- **SAMBROOK ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗ Α.Ε:** Η εταιρία δραστηριοποιείται στην παροχή υπηρεσιών ιατρικής ενημέρωσης και στην παραγωγή και εμπορία φαρμακευτικών προϊόντων.
- **Χ.Κ. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Β.Ε.Τ.:** Η εταιρία συστάθηκε το 1977 και αντικείμενό της έχει την παραγωγή και συσκευασία ξυδιού, καθώς και την επεξεργασία, τυποποίηση και συσκευασία κυρίως κορινθιακής (μαύρης) σταφίδας. Τα προϊόντα αυτά κυρίως προορίζονται για εξαγωγές. Στις 15/04/2010 η ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. μεταβίβασε στην εταιρία «ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Ε.Π.Ε.» μέρος (30,01% περίπου) του ποσοστού συμμετοχής της στην εταιρία «Χ.Κ. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Β.Ε.Τ.» και πλέον το νέο ποσοστό συμμετοχής της

διαμορφώθηκε σε 19,99% από 50% συν μία (1) μετοχή που ήταν πριν την ως άνω μεταβίβαση.

- **ΛΙΝΕΤ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.:** Η εταιρία ιδρύθηκε στην Κύπρο το 1984 και σύντομα επέκτεινε την δραστηριότητά της στην Ελλάδα ιδρύοντας το δεύτερο εργοστάσιο παραγωγής. Τα κύρια προϊόντα της εταιρίας είναι οι παιδικές πάνες Nanny's, τα μωρομάντηλα Nanny's Fresh, και οι πάνες ακράτειας Tender και Tender Light.
- **ELGEKACYPRUSLTD:** Εταιρεία συμμετοχών. Ο σκοπός συμμετοχής σε αυτή την εταιρεία είναι η επέκταση της εμπορικής δραστηριότητας της Εταιρείας στα Βαλκάνια.
- **ELGEKA - FERFELISROMANIAS.A.:** Είναι εμπορική επιχείρηση η οποία ασχολείται με τις εισαγωγές, αντιπροσωπείες και διανομές τοπικών και εισαγόμενων προϊόντων, κατά βάση τροφίμων. Το εμπορικό δίκτυο της εταιρίας καλύπτει ολόκληρη τη Ρουμανία. Η έδρα της εταιρίας είναι στο Βουκουρέστι, και διαθέτει αποθηκευτικούς χώρους σε δέκα (10) πόλεις. Τον Αύγουστο του 2002, μετά από σύναψη σχετικής συμφωνίας, η εταιρία **FERFELIS LINE SRL**, με δεκαετή παρουσία στη Ρουμάνικη αγορά, μετέφερε το σύνολο της εμπορικής της δραστηριότητας στην **ELGEKA ROMANIA SRL**, η οποία και μετονομάστηκε σε **ELGEKA - FERFELIS ROMANIA S.A.**
- **ELGEKAFERFELISBULGARIALTD:** Η εταιρία ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 2006. Αντικείμενό της είναι η εμπορική δραστηριότητα, η εισαγωγή και εξαγωγή αγαθών και υπηρεσιών, η παροχή υπηρεσιών Marketing και η εμπορική αντιπροσώπευση.
- **ELGEKAFERFELISSRLMOLDAVIA:** Η εταιρία ιδρύθηκε το Μάιο του 2007. Αντικείμενό της είναι η εμπορική δραστηριότητα, η εισαγωγή και εξαγωγή αγαθών και υπηρεσιών, η παροχή υπηρεσιών Marketing και η εμπορική αντιπροσώπευση.
- **GATEDOOR HOLDINGS & SC GATEDOOR HOLDINGS COM SRL:** Εταιρείες εκμετάλλευσης ακινήτων
- **CERAVILLADESIGN SRL:** Ιδρύθηκε τον Αύγουστο του 2005 και αντικείμενό της είναι το χονδρικό εμπόριο λοιπών καταναλωτικών αγαθών πλην τροφίμων.
- **VEDISHOLDINGSLTD:** Εταιρεία επενδύσεων στην Κύπρο.

Παρατίθεται σχεδιάγραμμα με τις εταιρείες συμμετοχής.



Διάγραμμα 1. Διάγραμμα Ομίλου

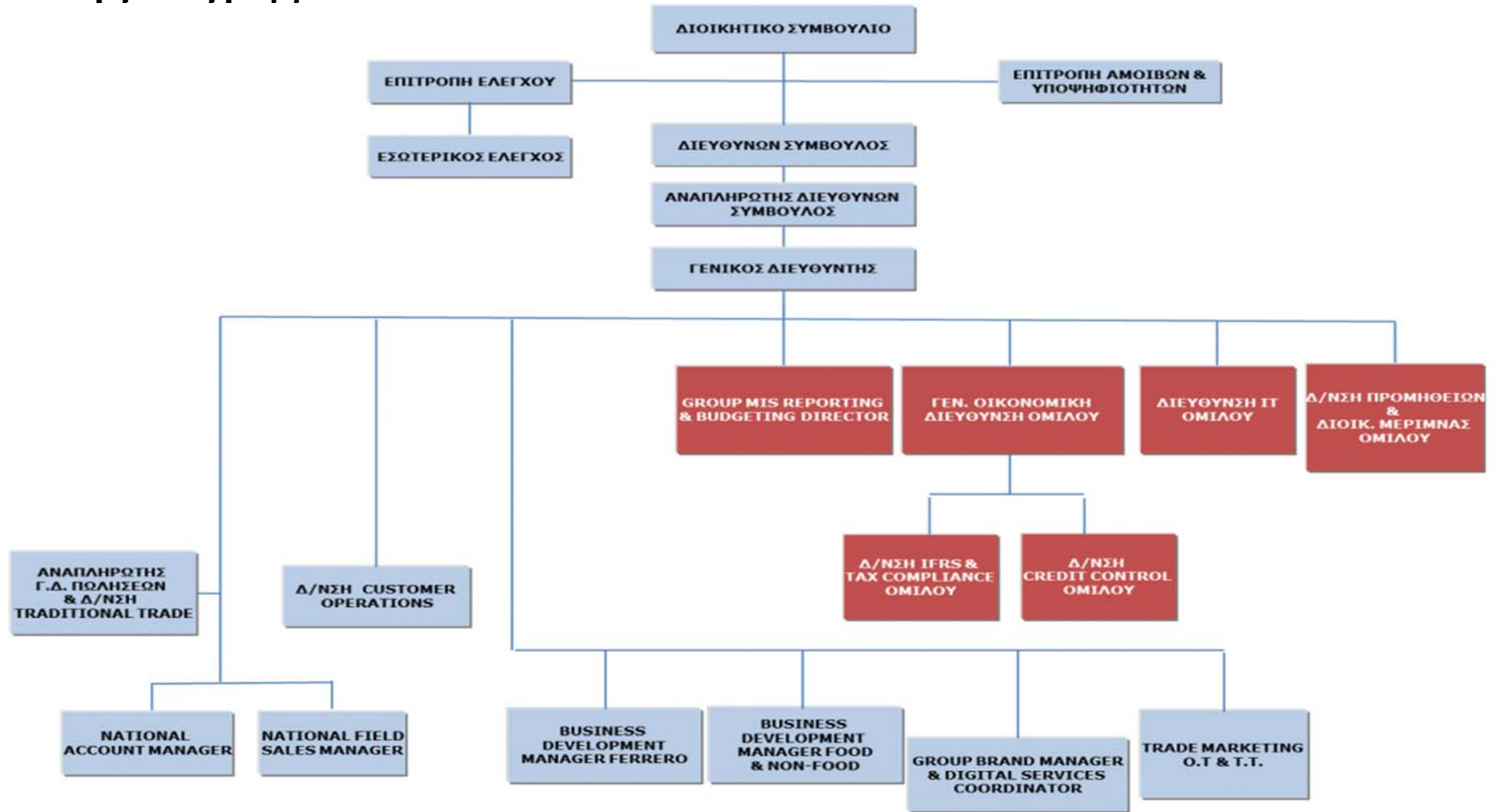
Πρωταρχικός στόχος του Ομίλου είναι η ισχυροποίηση της θέσης του στις βασικές αγορές της Ελλάδας και της Ρουμανίας, όπου δραστηριοποιείται η πλειονότητα των εταιριών που μετέχουν σ' αυτόν.

2.3 Επισκόπηση Εταιρείας

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην ελληνική αγορά διανομής και αντιπροσώπευσης με κύρια στόχευση στον κλάδο των τροφίμων. Αποτελεί τη μεγαλύτερη ελληνική εμπορική επιχείρηση. Το εύρος των δραστηριοτήτων που παρέχει στους συνεργάτες της περιλαμβάνει:

- Υπηρεσίες πωλήσεων χονδρικής και λιανικής,
- Τηλεπωλήσεις,
- Συνεργασία με ειδικούς πράκτορες πώλησης εμπορευμάτων,
- Εφαρμογές μεθόδων marketing
- Υπηρεσίες ανάπτυξη εμπορικού σχεδιασμού.
- Υπηρεσίες marketing (κυρίως B2B) που περιλαμβάνουν σχεδιασμό και εφαρμογή προωθητικών προγραμμάτων μέσω διανομής διαφημιστικού υλικού και πρακτικών τοποθέτησης προϊόντος.

2.4 Οργανόγραμμα



Διάγραμμα 2. Οργανόγραμμα

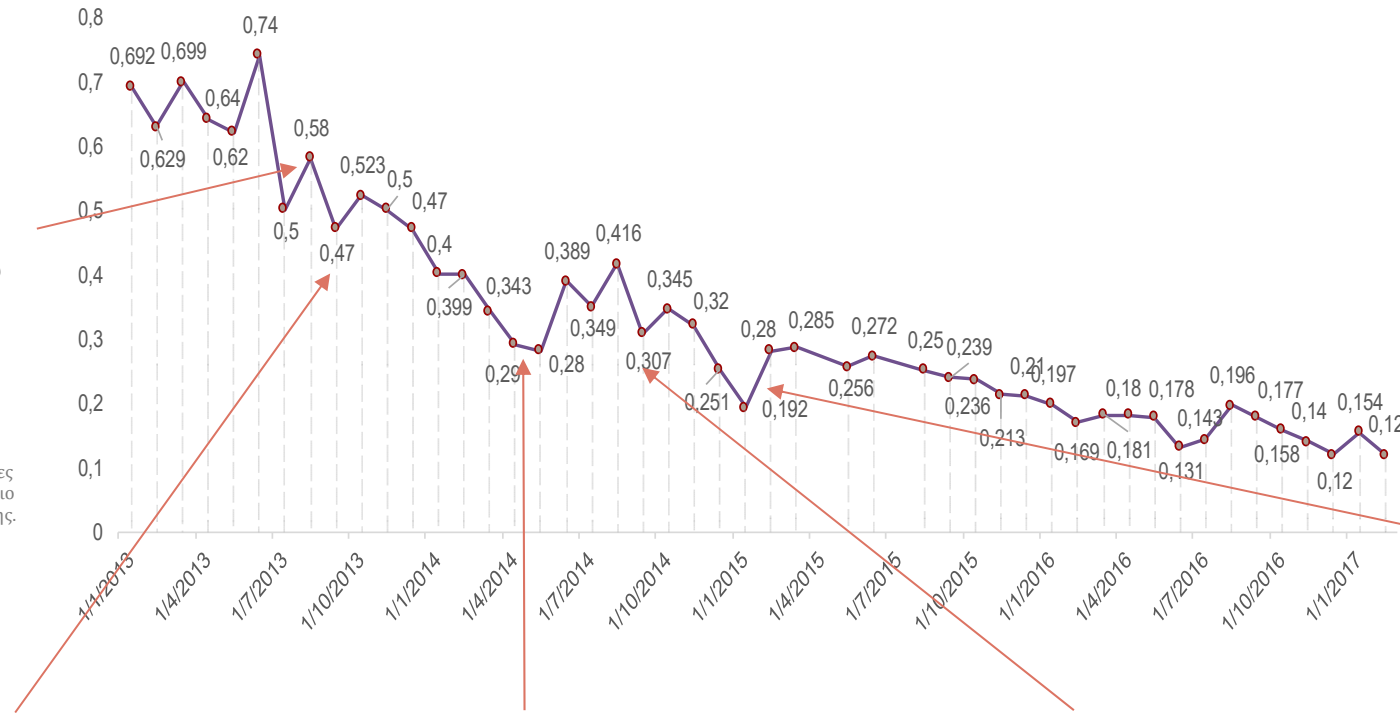
2.5 Εξέταση της πορείας της μετοχής της Εταιρείας

Η ΕΛΓΕΚΑ είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο Αθηνών από τον Αύγουστο του 1999 στην κατηγορία μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης και ο δείκτης που παρακολουθείται είναι ο FTSE Τρόφιμα - Ποτά. Κατά την εισαγωγή η τιμή της μετοχής ήταν ποσού δρχ. 2.600 ή ευρώ 7,63. Σήμερα η Εταιρεία διαθέτει 31,7 εκ μετοχές από τις οποίες διαπραγματεύονται στην αγορά μόνο οι 9,06 εκ μετοχές (28,6%).

Παρακάτω παρατίθενται οι μεγαλύτερες μεταβολές που παρατηρούνται στην τιμή της μετοχής για την χρονική περίοδο 1/1/2013 - 1/3/2017. Για την ανάλυση χρησιμοποιήθηκε η τιμή της μετοχής σε μηνιαία βάση. Την 1η Μαρτίου η τιμή της μετοχής της ΕΛΓΕΚΑ ήταν ποσού ευρώ 0,12 και με βάση τον αριθμό των μετοχών της Εταιρείας η χρηματιστηριακή της αξία ήταν ευρώ 3,82 εκ.

Πορεία Μετοχής ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε

30/6/2013: Η μετοχή της ΕΛΓΕΚΑ αυξήθηκε κατά 29,8% και έφτασε στα € 0,74 (χρηματιστηριακή αξία ευρώ 30,8 εκ). Τα σημαντικότερα γεγονότα της περιόδου ήταν ο διορισμός του νέου διευθυντή Στυλιανού Στεφάνου στις 25 Ιουνίου και η ανακοίνωση της νέας σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου. Επιπλέον στις 14 Ιουνίου η θυγατρική της ΕΛΓΕΚΑ "MEDIHHELM PHARMACEUTICALS S.A." μετέφερε και εκχώρησε τα δικαιώματά της στην εταιρεία "VIANEX S.A." στο πλαίσιο στρατηγικής της ΕΛΓΕΚΑ για απεμπλοκή από δραστηριότητες που δεν συνδέονται με τον κύριο πυρήνα της δραστηριότητας της.



31/7/2013: Η τιμή της μετοχής μειώθηκε κατά 16,7% και έφτασε στα € 0,5 (χρηματιστηριακή αξία ευρώ 21 εκ). Τα σημαντικότερα γεγονότα της περιόδου ήταν η πώληση 68.350 μετοχών από τον διευθυντή Αλέξανδρο Κατσιώτη προς € 0,7 η μία στις 11 Ιουλίου και η ανακοίνωση αύξησης του κεφαλαίου της θυγατρικής "VITA PI S.A." στις 9 Ιουλίου κατά ποσό ευρώ 8,75 εκ με την έκδοση 16,5 εκ νέων μετοχών.

26/4/2014: Η μετοχή ακολούθησε πτωτική πορεία από τον Ιούλιο του 2013, με την τιμή της να διαμορφώνεται στο τέλος Απριλίου του 2014 στα € 0,26 (χρηματιστηριακή αξία ποσού ευρώ 11,4 εκ), μία ποσοστιαία πτώση περίπου 48%. Η πορεία της μετοχής φαίνεται ότι επηρεάστηκε από την ανακοίνωση των οικονομικών αποτελεσμάτων της χρήσης 2013 όπου ο όμιλος παρουσίασε ζημιές μετά φόρων ποσού ευρώ 25,3 εκ, ενώ το 2012 παρουσίασε ζημιές μετά φόρων ποσού ευρώ 12,1 εκ. Τον Απρίλιο του 2014 η Εταιρεία ανακοίνωσε την έκδοση ομολογιακού δανείου αξίας 46,5 εκ. ευρώ

2/9/2014: Η μετοχή της ΕΛΓΕΚΑ ακολουθεί ανοδική πορεία από τον Μάιο και η τιμή της διαμορφώθηκε στα € 0,453 (χρηματιστηριακή τιμή ευρώ 18,9 εκ), σημειώνοντας άνοδο περίπου 62%. Η άνοδος της μετοχής οφείλεται στα θετικά αποτελέσματα που αφορούσαν το α' τρίμηνο του 2014 και ανακοινώθηκαν τον Μάιο στα οποία το EBITDA του ομίλου ανήλθε σε ποσό ευρώ 3,6 εκ από ευρώ 1,4 εκ το 2013.

5/7/2015: Η μετοχή της ΕΛΓΕΚΑ μειώνεται συνεχώς και η τιμή της διαμορφώνεται στα € 0,123 (χρηματιστηριακή αξία € 4,8 εκ). Η μετοχή δείχνει να επηρεάζεται από τα αποτελέσματα του ομίλου για το α' τρίμηνο του 2015. Η μετοχή στη συνέχεια ακολουθεί σταδιακή μείωση και διαμορφώνεται σε € 0,12 ανά μετοχή τον Μάρτιο του 2017.

8/1/2015: Η τιμή της μετοχής μειώθηκε από τον Σεπτέμβριο του 2014 και διαμορφώθηκε σε € 0,182 (χρηματιστηριακή αξία € 5,8 εκ). Η τιμή ενδεχομένως επηρεάστηκε από την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων του εννέαμηνου της χρήσης 2014 καθώς και την ανακοίνωση για την πώληση του 40% της θυγατρικής "Diakinisis Logistics Services (CY) LTD".

Διάγραμμα 3. Εξέλιξη της πορείας της μετοχής της Εταιρείας από 1/1/2013 έως 1/1/2017.

2.6 Συνεργαζόμενοι Οίκοι

Μέρος των συνεργαζόμενων οίκων της εταιρείας παρατίθεται κατωτέρω

Ζαχαρώδη		
Ferrero		Η ομάδα προϊόντων που διαχειρίζεται η ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε περιλαμβάνει Brands όπως τη σειρά σοκολατών Kinder, Ferrero Rocher, Duplo, Nutella , καθώς και τις καραμέλες Tic Tac .
Andros		Εταιρεία παραγωγής προϊόντων φρούτων και επιδορπίων με έδρα τη νότια Γαλλία. Η ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε εκμεταλλεύεται δύο brands της εταιρείας τις Bonne Maman και την Pierrot Gourmant οι οποίες παράγουν μαρμελάδες και γλειφιτζούρια αντίστοιχα.
United Biscuits		Εταιρεία παραγωγής μπισκότων με έδρα τη Μεγάλη Βρετανία. Η ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε διανέμει στην Ελλάδα την σειρά Μπισκότων McVities Digestive .
Weetabix		Η Weetabix Food Company παράγει προϊόντα δημητριακών πρωινού. Η ΕΛΓΕΚΑ διανέμει τα προϊόντα Weetabix Originals, Weetabix Minis και Crunchy Bran .
Lofthouse Fleetwood		Αποτελεί την εταιρεία που παράγει τις καραμέλες για το λαιμό. Fisherman's Friend .



Πίνακας 1. Δείγμασυνεργαζόμενων οίκων για ζαχαρώδη προϊόντα.

Τρόφιμα		
Παλίρροια		Εταιρεία παραγωγής ετοιμών ελληνικών παραδοσιακών συνταγών όπως ντολμαδάκια, κεφτεδάκια και φασόλια γίγαντες.
Sunsweet		Αποτελεί τον μεγαλύτερο παραγωγό δαμάσκηνων του κόσμου Κατέχει ηγετική θέση στη συσκευασία και προώθηση αποξηραμένων φρούτων.
Noliko		Η εταιρεία εξειδικεύεται στην προετοιμασία ετοιμών για κατανάλωση προϊόντων τροφίμων όπως γλυκό καλαμπόκι και μανιτάρια.
Melitta		Αποτελεί εταιρεία παραγωγής φίλτρων καφέ.

Πίνακας 2. Δείγμασυνεργαζόμενων οίκων για τρόφιμα.

Προϊόντα Σπιτιού		
Παπουτσάνης		Η εταιρία κατέχει κυρίαρχη θέση στην Ελληνική αγορά των προϊόντων προσωπικής περιποίησης με μια μεγάλη γκάμα επώνυμων προϊόντων.
Fego		Ελληνική εταιρία και δραστηριοποιείται στην παραγωγή Σκωροκτόνων, σκωροαποθητικών, εντομοκτόνων και Αρωματικών χώρου.
Ερμής		Το σαπούνι ΕΡΜΗΣ είναι το πρώτο αρωματικό Ελληνικό σαπούνι.
Cadum		Είδη προσωπικής περιποίησης (Σαπούνι Κλεοπάτρα)

Πίνακας 3. Δείγμασυνεργαζόμενων οίκων για προϊόντα σπιτιού.

Ψυχόμενα Προϊόντα		
Αμερικανική Γεωργική Σχολή		Η Εταιρεία διανέμει το φρέσκο γάλα καθώς και τα αυγά που παράγονται στο αγρόκτημα της σχολής.
VIOTROS		Βιομηχανία παραγωγής και συσκευασίας τηγμένων τυριών με βάση τα φυτικά λιπαρά

Πίνακας 4. Δείγμα συνεργαζόμενων οίκων για ψυχόμενα προϊόντα.

2.7 Σημαντικά γεγονότα στην ιστορία της Εταιρείας

- **1999:** Εισαγωγή της Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
- **2000:** Εισαγωγή στην αγορά της Ρουμανίας η εταιρία FERFELIS LINE SRL, με δεκαετή παρουσία στη Ρουμάνικη αγορά, μετέφερε το σύνολο της εμπορικής της δραστηριότητας στην ELGEKA ROMANIA SRL, η οποία και μετονομάστηκε σε **ELGEKA – FERFELIS ROMANIA S.A.**
- **2006:** Εισαγωγή στην αγορά της Βουλγαρίας με την ίδρυση της εταιρείας ELGEKA FERFELIS BULGARIA LTD

- **2007:** Η Εταιρεία **ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ** περνά στον έλεγχο του ομίλου μέσω της εξαγοράς της από τη θυγατρική εταιρεία της ΕΛΓΕΚΑ με την επωνυμία LSHAE.
- **2011:** Εισαγωγή στην αγορά του PrivateLabel μέσω της σύσταση νέας ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία GLOBAL SYNERGY BUYING GROUP, με διακριτικό τίτλο «**G.S.B.G. A.E.**».

2.8Θέση της Εταιρείας στον κλάδο

Η ΕΛΓΕΚΑ δραστηριοποιείται στον κλάδο της χονδρικής πώλησης και διανομής προϊόντων ευρείας κατανάλωσης και κυρίως τροφίμων. Στον ευρύτερο τομέα της εμπορίας και διανομής τροφίμων, που αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Ελλάδα, δραστηριοποιούνται τρεις κατηγορίες εταιριών:

- ελληνικές παραγωγικές εταιρίες, οι οποίες με τα δικά τους δίκτυα πωλήσεων και διανομής φροντίζουν για τη διάθεση των προϊόντων τους
- θυγατρικές εταιρίες πολυεθνικών, οι οποίες είτε διαθέτουν δικά τους δίκτυα πωλήσεων και διανομής, είτε συνεργάζονται με τρίτες εταιρίες για τη διάθεση των προϊόντων τους
- εταιρίες εμπορίας και διανομής (τοπικής ή πανελλαδικής κάλυψης) οι οποίες συνεργαζόμενες με τις ελληνικές ή ξένες παραγωγικές επιχειρήσεις αναλαμβάνουν το έργο της διάθεσης και προώθησης των προϊόντων τους στην ελληνική αγορά.

Οι εξελίξεις στον κλάδο τα τελευταία χρόνια (συρρίκνωση των μικρών σημείων πώλησης και η ενδυνάμωση των μεγάλων αλυσίδων- Super Markets, ύπαρξη πολλών ανταγωνιστικών προϊόντων στις ίδιες κατηγορίες, εξαιρετικά υψηλό κόστος δημιουργίας, εισαγωγής και προώθησης κάθε νέου προϊόντος στην αγορά) έχουν οδηγήσει αρκετές παραγωγικές επιχειρήσεις διεθνώς, αλλά και στην Ελλάδα, να αναθέτουν τη διανομή και προώθηση των προϊόντων τους σε εξειδικευμένες εμπορικές εταιρίες, και οι ίδιες να επικεντρώνονται αποδοτικότερα στην παραγωγική δραστηριότητα επιτυγχάνοντας ταυτόχρονα αποδέσμευση κεφαλαίων για ανάλογες επενδύσεις υποδομής.

Η ΕΛΓΕΚΑ, έχοντας από νωρίς διαβλέψει αυτή την τάση της αγοράς, επένδυσε σε τεχνογνωσία, ανθρώπινο δυναμικό, εγκαταστάσεις, εξοπλισμό και τεχνολογική υποδομή. Από την ίδρυσή της αναπτύσσει με συνέπεια σχέσεις στενής εμπορικής συνεργασίας με μεγάλους διεθνείς και ελληνικούς οίκους, και λειτουργώντας με φιλοσοφία "θυγατρικής" των προμηθευτών της προωθεί στην ελληνική αγορά ένα πλήθος κορυφαίων προϊόντων, γνωστών στο σύνολο του καταναλωτικού κοινού.

Η ΕΛΓΕΚΑ σήμερα είναι μία από τις μεγαλύτερες αμιγώς εμπορικές εταιρίες, με βάση τον κύκλο εργασιών, που δραστηριοποιείται στον κλάδο της χονδρικής πώλησης και διανομής τροφίμων στην Ελλάδα.

2.9 Όραμα και στρατηγική της Εταιρείας

Όραμα: Η εγκαθίδρυση ως η μεγαλύτερη πλατφόρμα εμπορικών υπηρεσιών καταναλωτικών προϊόντων.

Στρατηγική: Η Στρατηγική της Εταιρείας αναφορικά με την επίτευξη του οράματός της συνοψίζεται στα παρακάτω:

- Παροχή ολοκληρωμένου δικτύου εμπορικών δραστηριοτήτων προς τα καταστήματα "Grocery" σε όλα τα κυκλώματα διανομής.
- Εστίαση στην ανάπτυξη νέων συνεργασιών με γνώμονα την διαφοροποίηση και τον εμπλουτισμό της προϊοντικής γκάμας ((ΜΗ.ΣΥ.ΦΑ / Συμπληρώματα διατροφής / Freefromproducts / Notdoingwithout)
- Μεγιστοποίηση Διανομής στα "top 6 retail accounts"
- Περαιτέρω διεξόδωση σε μεσαίους περιφερειακούς «παίκτες» της αγοράς οι οποίοι αποτελούν "strategic partners" στην περιφέρεια της Ελλάδος.
- Ενδυνάμωση του Δικτύου Ειδικών Συνεργατών με στόχο 100% διανομή στο μικρό σημείο λιανικής (κατάστημα τροφίμων & mini market)
- Διατήρηση & Ανάπτυξη ανταγωνιστικής γκάμας προϊόντων
- Ανάπτυξη Νέων Συνεργασιών με σκοπό την ενίσχυση της διαπραγματευτικής δύναμης της Εταιρείας
- Περαιτέρω εξορθολογισμός των λειτουργικών εξόδων με στόχο την διατήρηση τους σε σταθερά επίπεδα.

- Διατήρηση υψηλής κερδοφορίας σε όλη την προϊοντική γκάμα μέσω βελτιστοποίησης της απόδοσης των εξόδων που συνδέονται με τις προωθητικές ενέργειες
- Συνεχής αναζήτηση επέκτασης σε νέες δραστηριότητες και νέες προϊοντικές γκάμες που δεν υπάρχουν μέχρι σήμερα στο χαρτοφυλάκιο της εταιρείας προκειμένου να επιτευχθεί διαφοροποίηση των προσφερόμενων προϊόντων.

Η επιδίωξη των στόχων της Εταιρείας και του Ομίλου διασφαλίζεται με ένα πλαίσιο αρχών και αξιών που καθορίζουν την καθημερινή λειτουργία και πρακτική. Από τους στόχους και τις εταιρικές αξίες προσδιορίζεται και η ευθύνη της Εταιρείας έναντι των κοινωνικών ομάδων που επηρεάζονται, άμεσα και έμμεσα, από την επιχειρηματική τους δραστηριότητα, όπως:

1. **Μέτοχοι:** Επιδιώκουμε την προστασία της επένδυσής τους και την εξασφάλιση μίας ικανοποιητικής απόδοσης των κεφαλαίων τους, με συνθήκες διαφάνειας και ουσιαστικής ενημέρωσης.
2. **Πελάτες/Καταναλωτές:** Προσπαθούμε να παρέχουμε ποιοτικά προϊόντα και υπηρεσίες που ανταποκρίνονται στις ανάγκες τους.
3. **Εργαζόμενοι:** Το ανθρώπινο δυναμικό είναι πολύτιμο. Ο σεβασμός των δικαιωμάτων του και η έμφαση στην ανάπτυξή του είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη των στόχων του Ομίλου.
4. **Συνεργάτες:** Πιστεύουμε στις αμοιβαία επωφελείς σχέσεις με προμηθευτές και συνεργάτες του Ομίλου.
5. **Κοινωνικό Σύνολο:** Θεωρούμε ότι η κοινωνικά υπεύθυνη λειτουργία των επιχειρήσεων συμβάλλει στην πρόοδο και την ευημερία του κοινωνικού συνόλου.

Σημαντικές αξίες Εταιρείας:

Διαφάνεια: Η διαφάνεια αποτελεί το θεμέλιο λίθο κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων και ενεργειών.

Ακεραιότητα: Η τήρηση ηθικών επιχειρηματικών πρακτικών και η διεκπεραίωση εργασιών με διαφάνεια και αξιοπιστία.

Δέσμευση: Η δέσμευση επίτευξης των στόχων προσθέτοντας αξία στους μετόχους.

Εμπιστοσύνη: Η αμοιβαία εμπιστοσύνη μεταξύ των συναδέλφων και της διοίκησης είναι ιδιαίτερα σημαντική για τη σωστή διεξαγωγή των επιχειρηματικών μας δραστηριοτήτων.

Ομαδικότητα: Η ανάπτυξη και η ενθάρρυνση πνεύματος συνεργασίας και ομαδικότητας μέσω της επικοινωνίας, της συμμετοχής, της υποστήριξης και της ενημέρωσης των συνεργατών.

Δημιουργικότητα: Η αναγνώριση ευκαιριών και η λήψη πρωτοβουλιών για την ανάπτυξη και υλοποίηση νέων ιδεών και λύσεων.

Κεφάλαιο 3

Επισκόπηση της Ελληνικής Οικονομίας

3.1 Μακροοικονομικές Μεταβλητές

Η ύφεση στην Ελληνική οικονομία επί ένα έτος (γ' τρίμηνο 2015 – γ' τρίμηνο 2016) ανακόπηκε στο τρίτο τρίμηνο του 2016 όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,8%. Η άνοδος αυτή ουσιαστικά αντισταθμίζει την σημαντική υποχώρηση του ΑΕΠ κατά 2,2% το αντίστοιχο διάστημα του 2015, λόγω της αβεβαιότητας που επικρατούσε και της επιβολής των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

Στο διάστημα Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2016, το ΑΕΠ ανήλθε κατά 0,2%, έναντι κάμψης 0,6% στην ίδια περίοδο του 2015, ενώ η εγχώρια κατανάλωση διευρύνθηκε κατά 0,5%, έναντι οριακής υποχώρησης κατά 0,3% στην ίδια περίοδο του 2015. Η διεύρυνση των καταναλωτικών δαπανών των νοικοκυριών κατά 5,1% σε αυτό το τρίμηνο αποτέλεσε την κύρια αιτία ανόδου της εγχώριας κατανάλωσης, καθώς η δημόσια κατανάλωση παρέμεινε για ακόμη ένα τρίμηνο σε πτωτική τροχιά.

Η ισχυρή άνοδος των επενδύσεων στο πρώτο εξάμηνο του 2016 (+23,7%) ανακόπηκε στο τρίτο τρίμηνό του (-16,9%), με την πτώση αυτή να προέρχεται από την εκτεταμένη συρρίκνωση των αποθεμάτων (-ευρώ 1,7 δισεκ.). Στο σύνολο των τριών πρώτων τριμήνων πέρυσι οι επενδύσεις ήταν 10,2% υψηλότερες από ότι στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2015, όταν υποχωρούσαν κατά 13,2%.

Κατά το γ' τρίμηνο του 2016, οι εξαγωγές ανήλθαν σε σχέση με το 2015 σε 10,2%, ωστόσο, ήταν 1,6% λιγότερες σε σχέση με το 2014 που αυξάνονταν κατά 5%. Η κάμψη των εξαγωγών προήλθε από τη μείωση των εξαγωγών υπηρεσιών, κατά 14,1%. Αντιθέτως, οι εξαγωγές αγαθών διευρύνθηκαν κατά 10,7%. Η άνοδος των εισαγωγών στο τρίτο περυσινό τρίμηνο ήταν ισχυρότερη σε σύγκριση με αυτή των εξαγωγών

(12,0%). Την ενίσχυση των εισαγωγών ευνόησε η περαιτέρω άρση των capital controls στο τέλος του περασμένου Ιουλίου.

	2013	2014	2015
Μεταβολή ΑΕΠ (%)	-3,20%	0,65%	-0,23%
Πληθωρισμός (% μέσος όρος έτους)	-0,85%	-1,39%	-1,10%
Ανεργία (% εργατικού δυναμικού)	23,27%	21,53%	20,67%
Κρατικό Χρέος (% ΑΕΠ)	183,44%	184,74%	184,75%
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-0,04%	-0,03%	0,14%

Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)

Πίνακας 5. Μακροοικονομικές μεταβλητές Ελλάδας για τα έτη 2013-2015.

Σε επίπεδο τομέων, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στην Ελλάδα βελτιώνονται το τέταρτο τρίμηνο του νέου έτους σε σχέση με το προηγούμενο στις Κατασκευές, τις Υπηρεσίες και οριακά στο Λιανικό εμπόριο, ενώ στην άνοδο του μέσου δείκτη συμβάλλει και η βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Στη Βιομηχανία καταγράφεται σταθερότητα προσδοκιών το εξεταζόμενο τρίμηνο σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο.

Η υποχώρηση του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξασθένησε στο καταληκτικό τρίμηνο του 2016, στο 0,4%. Τον προηγούμενο Δεκέμβριο οι τιμές δεν μεταβλήθηκαν σε σύγκριση με ένα χρόνο νωρίτερα, για πρώτη φορά μετά από σχεδόν τέσσερα χρόνια. Συνολικά το 2016 ο αποπληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 0,8%, σχεδόν μια ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα από ότι το 2014 (1,7%).

Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου, που ήδη εξανέμισε τον αποπληθωρισμό στο τελευταίο τρίμηνο του 2016, αναμένεται να αποτελέσει τη βασική αιτία ανόδου του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή φέτος. Ανασχετικά στη συνέχιση του αποπληθωρισμού στην ελληνική οικονομία για πέμπτο χρόνο αναμένεται να επενεργήσουν και οι νέοι έμμεσοι φόροι ή οι αυξήσεις ήδη υπαρχόντων οι οποίοι προβλέπεται να εφαρμοστούν από την 1η Ιανουαρίου του 2017.

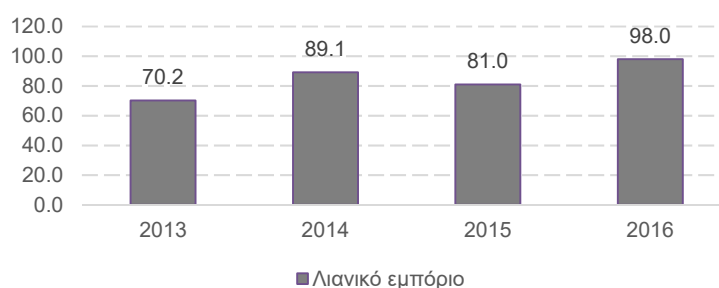
Ο δείκτης οικονομικού κλίματος το τέταρτο τρίμηνο του 2016 ενισχύεται σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο. Κατά μέσο όρο στο σύνολο του 2016 το οικονομικό κλίμα βελτιώθηκε

συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα το τρίμηνο Οκτωβρίου – Δεκεμβρίου 2016 σε σχέση με το τρίμηνο Ιουλίου – Σεπτεμβρίου καταγράφει βελτίωση, κινούμενος κατά μέσο όρο στις 93,6 (από 91,6) μονάδες, σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με το μέσο αντίστοιχο περυσινό (στις 86,7 μον. κατά μέσο όρο). Συνολικά το 2016, ο δείκτης διαμορφώθηκε στις 91,3 μονάδες, υψηλότερα από το μέσο όρο του 2015 (89,4 μον.).

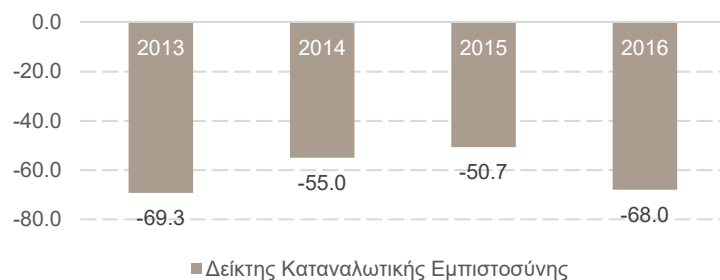
Τομείς Επιχειρηματικής Δραστηριότητας	2013	2014	2015	2016
Βιομηχανία	87,8	94,6	81,9	91,3
Κατασκευές	65,0	81,5	56,4	55,7
Λιανικό εμπόριο	70,2	89,1	81,0	98,0
Υπηρεσίες	70,4	87,2	70,6	76,1

Πηγή: Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE)

Πίνακας 6. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών ανά τομέα δραστηριότητας για τα έτη 2013-2016.



Διάγραμμα 4. Διαγραμματική παρουσίαση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών για το λιανικό εμπόριο στα έτη 2013-2016.



Διάγραμμα 5. Διαγραμματική παρουσίαση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης στα έτη 2013-2016.

3.2 Μελλοντικές Εκτιμήσεις

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του **Υπουργείου Οικονομικών** το ΑΕΠ για το 2017, αναμένεται να αυξηθεί κατά **2,5%** ως αποτέλεσμα των αναμενόμενων μεταρρυθμίσεων, καθώς και της επικείμενης συμμετοχής της Ελλάδας στο μηχανισμό ποσοτικής χαλάρωσης (Q-E) της Ευρωπαϊκής Τράπεζας βελτιώνοντας τις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας μέσω της ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών.

Πέρα από τις εκτιμήσεις του **Υπουργείου Οικονομικών και της Τράπεζας της Ελλάδος**, προβλέψεις για την πορεία της Ελλάδας έχουν γίνει και από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ)**, το **Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)** και τον **Οργανισμό Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ)**. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΕΕ το ΑΕΠ της Ελλάδας αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,7% ενώ σύμφωνα με το **ΔΝΤ 2,8%** και τον **ΟΟΣΑ 1,3%**.

Όσον αφορά την εξέλιξη των **εξαγωγών** για το 2017 αναμένεται αύξηση 3,2%. Η συνέχιση της ανόδου της εξαγωγικής ζήτησης το 2016 η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και η χαμηλή ισοτιμία ευρώ/δολαρίου, δημιουργούν ευνοϊκές συνθήκες για την αύξηση των εξαγωγών. Όσον αφορά τον τουρισμό, οι παραμένουσες αναταραχές στις χώρες της νοτιοανατολικής Μεσογείου, ιδίως στην Τουρκία, θα ευνοήσουν μια νέα αύξηση του διεθνούς τουρισμού, αλλά και των σχετικών εισπράξεων.

Οι παραπάνω εξελίξεις ευνοούν την πραγματοποίηση επενδύσεων σε ορισμένους κλάδους του πρωτογενή τομέα και της μεταποίησης. Το 2017 αναμένεται αύξηση των **επενδύσεων** κατά **10,2%** σε μεταποιητικούς, εξωστρεφείς κλάδους καθώς και της εκκίνησης υλοποίησης επενδυτικών σχεδίων τα οποία σχετίζονται με αποκρατικοποιήσεις και των δημοσίων έργων.

Το 2017 οι **εισαγωγές** αναμένεται να αυξηθούν κατά 2,8%. Η αναμενόμενη αύξηση της εγχώριας ζήτησης τόσο από την υψηλότερη ιδιωτική κατανάλωση όσο και από τις επενδύσεις, θα διοχετευθεί σε μεγάλο βαθμό σε αγαθά και υπηρεσίες που δεν παράγονται εγχωρίως. Αντίρροπα στη διεύρυνση των εισαγωγών θα επενεργήσει η άνοδος της τιμής του πετρελαίου και η χαμηλή ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, που περιορίζει την αγοραστική δύναμη.

Σε ότι αφορά τις τάσεις στην αγορά εργασίας το 2017, η διεύρυνση της απασχόλησης σε ορισμένους από τους κλάδους του ιδιωτικού τομέα με τη μεγαλύτερη συμβολή στην εξασθένιση της ανεργίας πέρυσι, θα έχει σαν αποτέλεσμα την περαιτέρω κάμψη της η οποία αναμένεται να κυμανθεί κοντά στο 22%.

Μακροοικονομικές Μεταβλητές	2015	2016	2017	2018	2019
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	-0,20%	0,10%	2,50%	3,00%	3,00%
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,20%	-0,80%	1,30%	1,70%	1,70%
Δημόσια Κατανάλωση	0,00%	1,80%	1,10%	0,00%	1,90%
Ακαθάριστες Επενδύσεις Πάγιου Κεφαλαίου	-0,30%	2,30%	10,20%	12,20%	9,30%
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	3,40%	-4,30%	3,20%	4,20%	4,30%
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	0,30%	-3,50%	2,80%	3,10%	3,50%
Πληθωρισμός	-1,10%	0,10%	1,10%	1,00%	1,20%
Ανεργία (% εργατικού δυναμικού)	24,90%	23,50%	22,00%	20,50%	19,00%
Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)	0,10%	0,50%	0,70%	0,30%	0,20%

Πηγές: Ελληνική Στατιστική Αρχή - Τράπεζα της Ελλάδος, τα προβλεπόμενα στοιχεία είναι σκιαγραφημένα με γκρι

Πίνακας 7. Εκτιμώμενη μεταβολή μακροοικονομικών μεταβλητών (% ετήσια μεταβολή).

Βάσει της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού για το 2017, το έλλειμμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) θα μειωθεί από ποσό ευρώ 4,18 δισεκ., ή 2,4% του ΑΕΠ, σε ποσό ευρώ 1,55 δισεκ. (0,9% του ΑΕΠ). Επιπλέον, εκτιμάται ότι το πρωτογενές πλεόνασμα σχεδόν θα τριπλασιαστεί, από ποσό ευρώ 1,42 δισεκ. σε ποσό ευρώ 4,0 δισεκ., ή 2,2% του ΑΕΠ. Η μεγάλη βελτίωση οφείλεται στην αύξηση των εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) κατά € 2,4 δισεκ., ή 5,0% έναντι του 2016, ενώ οι δαπάνες του ΤΠ θα περιοριστούν σε μικρό βαθμό (-0,9% ή -€ 440 εκατ.). Όπως είχε διαφανεί από το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού για το τρέχον έτος, η επίτευξη του στόχου για το ισοζύγιο του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2017 βασίζεται πρωτίστως στην ενίσχυση των φορολογικών εσόδων.

Λόγω της ανόδου των δημόσιων δαπανών το γ' τρίμηνο του 2016, και της έμφασης που αναμένεται να δοθεί στη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής για το 2017, προβλέπεται ότι οι δημόσιες δαπάνες θα αυξηθούν κατά 1,1%.

Παρόλη την άνοδο στην Ιδιωτική κατανάλωση κατά το γ' τρίμηνο του 2016, αναμένεται αποκλιμάκωση στο δ' τρίμηνο καθώς και στις αρχές του 2017 λόγω των δημοσιονομικών μέτρων που ελήφθησαν στο πλαίσιο της πρώτης αξιολόγησης και τα οποία αναμένονται να ισχύσουν από τις αρχές του 2017. Ενισχυτικά στη διεύρυνση της κατανάλωσης των νοικοκυριών θα επενεργήσει η συνέχιση της αύξησης της απασχόλησης, με μικρότερο ρυθμό από πέρυσι, κυρίως στους εξωστρεφείς μεταποιητικούς κλάδους, στον Τουρισμό και στις Κατασκευές. Η ταυτόχρονη επίδραση των παραπάνω αντίρροπων μεταξύ τους δυνάμεων έχει σαν αποτέλεσμα την πρόβλεψη ήπιας αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,7% το 2017.

Η ενίσχυση της καταναλωτικής ζήτησης, κυρίως από τη διεύρυνση της απασχόλησης και όχι από την αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος, το οποίο θα περιοριστεί από την άνοδο της άμεσης φορολογίας και τις υψηλότερες ασφαλιστικές εισφορές σε σύγκριση με φέτος, θα αποτρέψει μια νέα πτώση τιμών στην ελληνική οικονομία. Η προβλεπόμενη άνοδος του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή το 2017 αναμένεται να είναι 1,1%.

Ετήσια μεταβολή παραμέτρων (% μεταβολή)	2014	2015	2016	2017	2018
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	0,40%	-0,20%	0,30%	2,70%	3,10%
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,40%	-0,20%	0,60%	1,60%	1,60%
Δημόσια Κατανάλωση	-1,40%	0,00%	-0,60%	0,20%	0,00%
Ακαθάριστες Επενδύσεις Πάγιου Κεφαλαίου	-4,60%	-0,20%	4,00%	12,00%	14,20%
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	7,80%	3,40%	0,70%	3,90%	4,70%
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	7,60%	0,30%	1,50%	3,20%	4,20%
Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα	0,70%	-0,10%	0,10%	2,70%	3,00%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ), τα προβλεπόμενα στοιχεία είναι σκιαγραφημένα με γκρι

Πίνακας 8. Ανάλυση μεταβολής Εθνικού Ακαθάριστου Προϊόντος (ΑΕΠ) σύμφωνα με στοιχεία από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Ετήσια μεταβολή παραμέτρων (% μεταβολή)	2014	2015	2016	2017	2018
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	0,40%	-0,30%	0,00%	1,30%	1,90%
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,70%	0,30%	-0,90%	0,80%	1,60%
Δημόσια Κατανάλωση	-2,40%	-0,10%	-1,70%	-1,10%	-0,40%
Ακαθάριστες Επενδύσεις Πάγιου Κεφαλαίου	-2,70%	0,90%	3,30%	4,30%	4,60%
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	7,40%	-3,80%	-7,50%	3,90%	4,90%
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	7,80%	-6,90%	-2,20%	2,60%	3,50%

Πηγή: Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας, τα προβλεπόμενα στοιχεία είναι σκιαγραφημένα με γκρι

Πίνακας 9. Ανάλυση μεταβολής Εθνικού Ακαθάριστου Προϊόντος (ΑΕΠ) σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος:

- Το ΑΕΠ της Ελλάδος αναμένεται να αυξηθεί κατά 3% το 2018, ενώ ισόποση μεταβολή αναμένεται και για το 2019.
- Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να ακολουθήσει αντίστοιχη πορεία με αυτή του ΑΕΠ καθώς αποτελεί περίπου το 70% του ΑΕΠ ως εκ τούτου το 2018 θα αυξηθεί κατά 1,7% και ισόποσα το 2019.
- Η δημόσια κατανάλωση αναμένεται να παραμείνει στα επίπεδα του 2017 για το 2018 ενώ για το 2019 αναμένεται αύξηση της τάξης του 1,9%.

- Μεγάλη αύξηση αναμένεται το 2018 και το 2019 για τις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου καθώς αυξάνονται κατά 12,2% και 9,3% το 2018 και 2019 αντίστοιχα.
- Άνοδος αναμένεται τόσο το 2018 όσο και το 2019 για τις εξαγωγές (4,2% και 4,3%) και τις εισαγωγές (3,1% και 3,5%).

Απόρροια των παραπάνω μεταβολών είναι και η αύξηση του πληθωρισμού κατά 1% για το 2018 και 1,2% για το 2019.

Σε αντιστοιχία με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος είναι και οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΔΝΤ καθώς αναμένουν αύξηση του ΑΕΠ το 2017 2,7-2,8% και το 2018 αναμένουν αύξηση 3,1%. Το ΔΝΤ για το 2019 προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ 2,8%.

Μεγάλη σύγκλιση παρατηρείται και όσον αφορά την μεταβολή άλλων μακροοικονομικών μεγεθών όπως η ιδιωτική κατανάλωση, οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, ο πληθωρισμός και η ανεργία.

Σημαντική απόκλιση στις εκτιμήσεις του για την πορεία της ελληνικής οικονομίας παρατηρείται από τον ΟΟΣΑ σε σχέση με τους άλλους φορείς. Η αύξηση του ΑΕΠ της χώρας για το 2017 και το 2018 είναι αισθητά χαμηλότερες σε σχέση με τους άλλους φορείς (1,3% και 1,9% αντίστοιχα) **και το ίδιο και οι εκτιμήσεις για την ιδιωτική κατανάλωση το 2017 (0,8%) ενώ το 2018 οι εκτιμήσεις κυμαίνονται σχεδόν στα ίδια επίπεδα.** Μεγάλη απόκλιση παρατηρείται για τις επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο καθώς η αύξηση 4,3% το 2017 και 4,6% το 2018 είναι χαμηλές σε σχέση με την προσέγγιση των άλλων φορέων, ενώ σύγκλιση υπάρχει όσον αφορά την πορεία του πληθωρισμού και της ανεργίας. Η ενδεχόμενη απόκλιση στα μεγέθη ενδεχομένως οφείλεται στην μη ενσωμάτωση των τελευταίων εξελίξεων της ελληνικής οικονομίας και στην μη άμεση εμπλοκή του ΟΟΣΑ στο πρόγραμμα της Ελλάδας σε σχέση με την ΕΕ και το ΔΝΤ.

Όσον αφορά την πορεία του ελληνικού χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομίας, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΟΟΣΑ συγκλίνουν κοντά στο 171% του ΑΕΠ για το 2018. Αντίθεση με αυτές τις εκτιμήσεις υπάρχει από το ΔΝΤ καθώς

αναμένει το χρέος να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα και τα επόμενα χρόνια ενώ γίνεται η εκτίμηση ότι το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα φτάσει κοντά στις εκτιμήσεις των άλλων φορέων το 2020 με 2021. Παρόλη την βελτίωση των προβλέψεων για την πορεία της ελληνικής οικονομίας, οι κίνδυνοι απόκλισης από τις προβλέψεις είναι ιδιαίτερα υψηλοί, και έχει αυξηθεί το ενδεχόμενο τόσο για ευνοϊκότερες όσο και για δυσμενέστερες εξελίξεις σε σχέση με τις προβλέψεις.

Οικονομικοί Δείκτες	ΥΠΟΙΚ			Τράπεζα της Ελλάδος			Ευρωπαϊκή Επιτροπή			ΟΟΣΑ			ΔΝΤ		
	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	-0,2	-0,3	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,8	3,1
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,2	-0,6	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (%)	-1,1	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	1,0	0,1	1,1	1,4	-0,1	0,6	1,0
Ακαθάριστες Επενδύσεις Πάγιου Κεφαλαίου	-0,2	3,3	9,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Ανεργία	24,9	23,7	22,6	0,2	0,2	0,2	23,4	22,0	20,3	23,5	23,1	22,7	23,3	21,5	20,7
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-7,5	-2,2	-0,8	-	-	-	-1,1	-1,1	0,7	-2,0	-0,2	0,5	-	-	-
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-	-	-	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,6	-1,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1
Ακαθ. Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)	177,4	180,3	176,5	-	-	-	179,7	177,2	170,6	179,7	176,6	171,5	183,4	184,7	184,7

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2017, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2016 – European Economic Forecast, winter 2017, European Commission, Νοέμβριος 2016 - OECD Economic Outlook No. 100, Νοέμβριος 2016 – World Economic Outlook, IMF, Οκτώβριος 2016, Επισκόπηση Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, Τράπεζα της Ελλάδας, Ιανουάριος 2017

Πίνακας 10. Σύγκριση προβλέψεων για επιλεγμένους οικονομικούς δείκτες για τα έτη 2015-2018(σε σταθερές αγοραίες τιμές 2010, ετήσιες % μεταβολές).

Κεφάλαιο 4

Ανάλυση του κλάδου και του ανταγωνισμού

4.1 Κλάδος λιανεμπορίου – Supermarket

Το 2016 παρατηρείται πτώση της κατανάλωσης όσον αφορά το λιανικό εμπόριο και τα Supermarkets. Σύμφωνα με τα στοιχεία της εταιρείας ερευνών αγοράς IRI η πραγματική μείωση της κατανάλωσης εκτιμάται σε 5% ενώ, παρατηρείται υποχώρηση του τζίρου στα Supermarkets κατά 8,8% το διάστημα Ιανουαρίου – Ιουνίου 2016 σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του. Η αντίστοιχη κάμψη του όγκου πωλήσεων είναι της τάξης του 12,6%. Σύμφωνα με επιχειρηματίες του κλάδου, η αιτία για την κατάρρευση των πωλήσεων εντοπίζεται αφενός στην εξάντληση των ορίων αντοχής των καταναλωτών και αφετέρου στην αύξηση των τιμών που διαπιστώνεται στα είδη σούπερ μάρκετ λόγω και των αυξήσεων του ΦΠΑ.

Σημαντική πτώση παρατηρείται στην βιομηχανία τροφίμων καθώς σύμφωνα με τα στοιχεία της **IRI**, το πρώτο εξάμηνο του 2016 οι πωλήσεις των τροφίμων υποχώρησαν κατά **9,2%** ως προς την αξία και **13,4%** ως προς τον όγκο. Το πλήγμα στην βιομηχανία τροφίμων επιβεβαιώνουν και τα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (**ΕΛΣΤΑΤ**) καθώς η κατανάλωση στον κλάδο μεταποίησης τροφίμων παρουσίασε μείωση **8,9%** τον Ιούνιο του 2016 σε σχέση με τον Ιούνιο του 2015.

Στα γραφήματα 12 και 13 παρουσιάζονται οι μεταβολές σε όλες τις κατηγορίες προϊόντων στα Supermarkets και τα Hypermarkets μέσα στο 2016. Με βάση την μεταβολή στην τιμή όλες οι κατηγορίες προϊόντων παρουσιάζουν πτώση το 2016, με την μεγαλύτερες εκείνες στα **γαλακτοκομικά (-10,5%)**, τα **προϊόντα προσωπικής υγιεινής (-7,5%)**, τα **τυποποιημένα τρόφιμα (-6,5%)** και άλλα **προϊόντα οικιακής χρήσης (-6,4%)**. Η ίδια σχεδόν εικόνα παρατηρείται όσον αφορά την μεταβολή των πωλήσεων με βάση τον όγκο, καθώς όλες οι κατηγορίες προϊόντων παρουσιάζουν πτώση

μέσα στο 2016. Την μεγαλύτερη πτώση μέσα στο 2016 καταγράφουν τα **αλκοολούχα ποτά (-12%)**, τα **γαλακτοκομικά (-11,7%)** και τα βοηθήματα μαγειρικής, υλικά μαγειρικής και καρυκεύματα **(-9,5%)**.

Η μείωση στον κύκλο εργασιών του κλάδου των super market επιδεινώνεται επίσης από τις ανακατατάξεις και τις εξελίξεις που λαμβάνουν χώρα στον κλάδο. Ο κύκλος εργασιών που πραγματοποιούνταν στα καταστήματα της αλυσίδας **«Μαρινόπουλος»** έχει εν μέρει μόνο καταναμηθεί στις άλλες αλυσίδες και ούτε λίγο ούτε πολύ ένα μεγάλο μέρος αυτού μοιάζει δύσκολο να εντοπιστεί το που έχει διοχετευτεί.

Η σημαντική αύξηση των πωλήσεων της **Lidl Hellas** κατά **11,6%**, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της IRI, στο πρώτο εξάμηνο του 2016 σε σύγκριση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2015 δεν αρκεί για να εξηγήσει τη μείωση του τζίρου που καταγράφεται στον υπόλοιπο κλάδο και που φτάνει, όπως προαναφέρθηκε, στο 8,8%. Επίσης δεν εξηγείται ούτε από το γεγονός ότι μέρος των πωλήσεων που πραγματοποιούνταν στη «Μαρινόπουλος» από μικρές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες έχει κατευθυνθεί στον κλάδο των καταστημάτων Cash&Carry και εν γένει του χονδρεμπορίου.

Μεταβολή Πωλήσεων Βάση Τιμής 2016



Διάγραμμα 6. Διαγραμματική παρουσίαση της μεταβολής των πωλήσεων βάση τιμής 2016 σε όλες τις κατηγορίες προϊόντων στα Supermarkets και τα Hypermarkets.

Μεταβολή Πωλήσεων Βάση Όγκου 2016



Διάγραμμα 7. Διαγραμματική παρουσίαση της μεταβολής των πωλήσεων βάση όγκου 2016 σε όλες τις κατηγορίες προϊόντων στα Supermarkets και τα Hypermarkets.

Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποίησε το Ινστιτούτο έρευνας Λιανεμπορίου Καταναλωτικών Αγαθών (ΙΕΛΚΑ) σε στελέχη αλυσίδων σούπερ μάρκετ και προμηθευτών των λεγόμενων ταχυκίνητων αγαθών (πρόκειται για τα αγαθά που καταναλώνονται συχνά και αποτελούν βασικά είδη πρώτης ανάγκης), το πρώτο εξάμηνο του 2017 αναμένεται περαιτέρω πτώση των πωλήσεων σε σύγκριση με το δεύτερο εξάμηνο του 2016. Οι περισσότεροι, και συγκεκριμένα το 48%, εκτιμούν ότι η μείωση θα κυμανθεί από 2% έως 4%, ενώ υπάρχει και ένα σημαντικό ποσοστό, 14%, που προβλέπει μείωση των πωλήσεων άνω του 5%. Αύξηση των πωλήσεων, πάντως, αναμένει μόνο το 11%. Η εκτίμηση έρχεται ουσιαστικά να επιβεβαιώσει όσα αναφέρουν επιχειρηματίες του κλάδου και ερευνητές της αγοράς, ότι δηλαδή το 2017 δεν έχει ξεκινήσει θετικά.

Σύμφωνα με την έρευνα, οι λιανέμποροι εμφανίζονται πιο απαισιόδοξοι από τους προμηθευτές, καθώς μείωση των πωλήσεων αναμένει το 66% έναντι 55%, που είναι το αντίστοιχο ποσοστό στους προμηθευτές.

Βασικότερο πρόβλημα για τον κλάδο αποτελεί ο υψηλός ΦΠΑ, καθώς οδηγεί σε αύξηση τιμών, χωρίς αντίστοιχη αύξηση των περιθωρίων κέρδους, μιας και προκαλεί τελικά κάμψη της κατανάλωσης. Ειδικότερα, όσον αφορά το θέμα του υψηλού ΦΠΑ, αποτελεί το σοβαρότερο πρόβλημα για το 68% των ερωτηθέντων, ακολουθούν η μείωση πωλήσεων με 52%, η αλλαγή στις καταναλωτικές συνήθειες με 40% και η γραφειοκρατία και πολυνομία για το 34%. Αυτό οφείλεται στο γεγονός της επιβάρυνσης σειράς προϊόντων με έμμεσους φόρους και το αυξημένο κόστος παραγωγής λόγω του

ενεργειακού κόστους και στο γεγονός ότι οι λιανέμποροι και οι προμηθευτές αναμένεται το επόμενο διάστημα να περιορίσουν τις προωθητικές ενέργειες, καθώς είναι δύσκολο να τις χρηματοδοτούν διαρκώς.

Σύμφωνα με έρευνα που έκανε το ΙΕΛΚΑ στον χώρο του Λιανεμπορίου FMCG (Fast-MovingConsumerGoods) σε ανώτερα και ανώτατα στελέχη της Γενικής Διεύθυνσης, στα τμήματα Πωλήσεων, Οικονομικών, Αγορών, Marketing κλπ. αναμένεται σχετική μείωση των πωλήσεων το επόμενο διάστημα. Συγκεκριμένα, το 61% των στελεχών αναμένει μείωση των πωλήσεων για την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου 2017 σε σχέση με την ίδια περίοδο για το 2016. Το 27% αναμένει σχεδόν αμετάβλητες πωλήσεις και το 12% αύξηση. Μεσοσταθμικά η εκτίμηση των στελεχών είναι ότι οι πωλήσεις θα μειωθούν κατά 1,78% περίπου. Οι προβληματισμοί των στελεχών επηρεάζονται κυρίως από τις μακροοικονομικές εξελίξεις της χώρας και εστιάζουν στην υψηλή φορολογία και στην μείωση των πωλήσεων. Σημαντικά προβλήματα ακόμα θεωρούνται οι αλλαγές στις καταναλωτικές συνήθειες των πελατών τους λόγω του κοινωνικό-οικονομικού περιβάλλοντος και της αρνητικής ψυχολογίας καθώς και η χαμηλή κερδοφορία και τα υψηλά κόστη λειτουργίας. Ωστόσο, στην έρευνα εκφράζονται προσδοκίες για βελτίωση για κερδοφορία μέσω της μείωσης κόστους και της καινοτομίας, και παράλληλα τα προβλήματα ρευστότητας φαίνεται να σταθεροποιούνται ενώ καταγράφονται και προσδοκίες για νέες επενδύσεις.

Ανεξάρτητα από τα παραπάνω αποτελέσματα του ΙΕΛΚΑ και σύμφωνα με στοιχεία της Nielsen η κατηγορία της σοκολάτας το τελευταίο 12μηνο είναι σταθερή σε αξία. Ποιο συγκεκριμένα στο διάστημα Σεπτέμβριος 2016 έως Μάρτιος 2017, την καθαυτό περίοδο η κατανάλωση σοκολάτας, είναι ανοδική 2% σε αξία. Στο ίδιο διάστημα, υπάρχει αύξηση και στον όγκο +2% γεγονός που καταδεικνύει ότι η σοκολάτα σαν κατηγορία είναι ανθεκτική και επιπλέον ότι δεν οφείλεται σε τεχνητές ανατιμήσεις (πχ ΦΠΑ) αλλά και σε αύξηση κατανάλωσης. (Πηγή: Στοιχεία Nielsen-TotalSuperMarkets).

4.2 Ανάλυση Ανταγωνισμού

Στα πλαίσια της εργασίας μας, διενεργήσαμε έρευνα προκειμένου να εντοπίσουμε συγκρίσιμες εταιρείες που μπορούν να θεωρηθούν ανταγωνιστές για την Εταιρεία.

Αρχικά αποκλείσαμε εταιρείες που προωθούν στην αγορά ανταγωνιστικά προϊόντα όπως σοκολάτες και μπισκότα, αλλά έχουν ωστόσο παραγωγική δραστηριότητα με αποτέλεσμα να μην μπορούν να θεωρηθούν συγκρίσιμες. Οι εταιρείες αυτές ήταν οι:

- ✓ ΕΛΑΙΣ UNILEVER HELLAS A.E,
- ✓ ELBISCO A.E.
- ✓ MONTELEZ HELLAS A.E.
- ✓ NESTLE HELLAS A.E.

Έπειτα εστιάσαμε σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και μπορούν να ταξινομηθούν στον κλάδο εμπορίας - διανομής σε καταστήματα λιανικής με βάση τους κωδικούς NACE2 4636, 4633, 4638 και 4649. Από την αναζήτηση προέκυψαν οι παρακάτω εταιρείες:

- ΕΔΕΣΜΑ ΑΕ,
- ΚΑΛΛΑΣ-ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΕ,
- LEADER ΑΕ,
- MAMAPRODUCTS ΑΕ,
- PERNIENTAKISD. SA,
- ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΤΡΟΦΙΝΚΟ ΑΕΒΕ και
- ΑΤΛΑΝΤΑ ΑΕ.

Από την αναλυτικότερη εξέταση των ανωτέρω εταιρειών, απορρίφθηκε το σύνολο των εταιρειών πλην της ΑΤΛΑΝΤΑ ΑΕ λόγω:

- (α) μεγέθους,
- (β) γεωγραφικής κάλυψης (π.χ. δραστηριοποιούνται σε τοπικές αγορές Κρήτη και Θεσσαλονίκη),
- (γ) προϊοντικής γκάμας (π.χ. ειδικεύονται σε συγκεκριμένα είδη εμπορευμάτων στα οποία η Εταιρεία δεν έχει παρουσία όπως τσιγάρα και είδη ζαχαροπλαστικής ή ειδικεύονται αποκλειστικά σε μια κατηγορία προϊόντων όπως τυροκομικά – κατεψυγμένα τρόφιμα),
- (δ) των αγορών στις οποίες απευθύνονται (π.χ. απευθύνονται κυρίως στο κλάδο HO.RE.CA), και

(ε) αντικειμένου δραστηριότητας, καθώς οι περισσότερες διαθέτουν παραγωγική δραστηριότητα.

Η μοναδική εταιρεία του δείγματος η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως ανταγωνιστής της ΕΛΓΕΚΑ είναι η ΑΤΛΑΝΤΑ ΑΕ η οποία διαθέτει πανελλαδική κάλυψη και διανομή των προϊόντων της, απευθύνεται κυρίως στον κλάδο των λιανικών πωλήσεων (Retail) και δεν διαθέτει παραγωγική δραστηριότητα.

Στο χαρτοφυλάκιο της διαθέτει οίκους που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά είδη προϊόντων κυρίως τροφίμων. Ο σημαντικότερος οίκος που προωθεί στην Ελληνική αγορά είναι η Kellogg's, ενώ ένας από τις πιο αναγνωρίσιμους οίκους είναι η Duracell. Η εταιρεία επίσης διαθέτει στην αγορά σειρές μπαχαρικών, σάλτσες σόγιας, κρασιά, χυμούς χορταρικών, μπισκότα λουκάνικα τυποποιημένα, κέικ τυποποιημένα καθώς και προϊόντα dressing για σαλάτες. Επίσης η εν λόγω εταιρεία διαθέτει ιδιόκτητο στόλο φορτηγών και αποθηκευτικούς χώρους σε 7 σημεία σε όλη την Ελλάδα.

Τα βασικά οικονομικά μεγέθη και οι σημαντικότεροι δείκτες της εταιρείας ΑΤΛΑΝΤΑ ΑΕ για το διάστημα 2013 έως 2015 παρουσιάζονται στον κατωτέρω πίνακα. Κατά την εξέταση των εν λόγω δεικτών θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι παρακάτω περιορισμοί:

- ✓ Η εταιρεία ΑΤΛΑΝΤΑ ΑΕ δεν διαθέτει συμμετοχική δραστηριότητα. Σημαντικό μέρος των ξένων κεφαλαίων της ΕΛΓΕΚΑ έχουν χρησιμοποιηθεί προκειμένου να εξυπηρετήσουν την επενδυτική της δραστηριότητα. Αντίστοιχα τα αποτελέσματα της ΕΛΓΕΚΑ και τα Ίδια Κεφάλαια βαρύνονται με το χρηματοοικονομικό κόστος των εν λόγω δανείων και με τις ζημίες απομείωσης των συμμετοχών της και λοιπών άυλων περιουσιακών στοιχείων του ισολογισμού της.
- ✓ Το χαρτοφυλάκιο της ΑΤΛΑΝΤΑ ΑΕ είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με προϊόντα της εταιρείας Kellogg's, σε αντίθεση με την ΕΛΓΕΚΑ που διαθέτει μεγαλύτερη διασπορά στο χαρτοφυλάκιο της, το οποίο περιλαμβάνει πέραν της Ferrero οίκους όπως ο Παπουτσάνης, ANDROS (BonneMaman), UnitedBiscuits, Sunsweet κλπ..

Βασικά Οικονομικά μεγέθη		2013	2014	2015
---------------------------------	--	-------------	-------------	-------------

Κατάσταση αποτελεσμάτων				
--------------------------------	--	--	--	--

Σύνολο λειτουργικών εσόδων	χιλ. €	39.273	43.438	43.438
Κύκλος εργασιών	χιλ. €	35.932	40.243	39.077
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	χιλ. €	3.342	3.195	4.361
Κόστος πωληθέντων	χιλ. €	24.375	27.986	27.161
Μικτά κέρδη	χιλ. €	14.899	15.452	16.276
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	χιλ. €	13.457	13.847	14.221
ΚΠΦΤΑ	χιλ. €	1.855	1.993	2.355
Λειτουργικό αποτέλεσμα (ΚΠΦΤ)	χιλ. €	1.442	1.606	2.055
Κέρδη/(ζημίες) προ φόρων (ΚΠΦ)	χιλ. €	714	825	1.072
Καθαρά αποτελέσματα	χιλ. €	408	522	634

Πληροφοριακά στοιχεία και δείκτες		2013	2014	2015
--	--	-------------	-------------	-------------

Εξαγωγές	χιλ. €	359	402	391
Αποσβέσεις	χιλ. €	414	388	300
Χρηματοοικονομικά έσοδα	χιλ. €	122	1	2
Χρηματοοικονομικά έξοδα	χιλ. €	850	782	985
Φόρος εισοδήματος	χιλ. €	306	304	438
Αποθέματα / Κύκλο εργασιών	%	11	12	12
Απαιτήσεις από πελάτες / Κύκλο εργασιών	%	36	35	37
Υποχρεώσεις προς προμηθευτές / Κόστος πωληθέντων	%	12	10	13
Μικτό περιθώριο κέρδους	%	41	38	42
Περιθώριο ΚΠΦΤΑ	%	5	5	6
Περιθώριο ΚΠΦ	%	2	2	3
Δείκτης κάλυψης τόκων (x)	φορές	2	3	2
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	%	6	7	9

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός)		2013	2014	2015
--	--	-------------	-------------	-------------

Πάγια περιουσιακά στοιχεία	χιλ. €	6.825	6.493	6.262
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	χιλ. €	25.146	26.062	32.201
Αποθέματα ισολογισμού	χιλ. €	3.794	4.645	4.850
Εμπορικές απαιτήσεις	χιλ. €	13.042	14.003	14.632
Λοιπές απαιτήσεις	χιλ. €	4.514	4.104	9.688
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	χιλ. €	3.797	3.310	3.031
Ίδια κεφάλαια	χιλ. €	11.128	11.649	11.843
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	χιλ. €	13.000	7.900	10.300
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	χιλ. €	4.047	9.695	13.289
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	χιλ. €	0	6.001	8.424
Υποχρεώσεις προς προμηθευτές	χιλ. €	2.908	2.925	3.645
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	χιλ. €	1.139	770	1.219
Πληροφοριακά στοιχεία και δείκτες		2013	2014	2015
Σύνολο δανεισμού	χιλ. €	13.000	13.901	18.724
Κεφάλαιο κίνησης	χιλ. €	13.927	15.723	15.837
Καθαρά περιουσιακά στοιχεία	χιλ. €	17.303	13.057	15.881
Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων	ημέρες	131	125	135
Ημέρες πληρωμής υποχρεώσεων	ημέρες	43	38	48
Ημέρες διακράτησης αποθεμάτων	ημέρες	56	60	64
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων (x)	φορές	9	9	8
Δείκτης ρευστότητας (x)	φορές	4	2	2
Αποθέματα / Κόστος πωληθέντων	%	16	17	18
Σύνολο λειτουργικών εσοδων ανά εργαζόμενο	χιλ. €	319	353	353
Αριθμός εργαζομένων	αριθμός	123	123	123

4.3 Swot Analysis

Τα δυνατά και αδύναμα σημεία της εταιρείας, οι ευκαιρίες και οι απειλές της αναλύονται κατωτέρω:

Δυνατά σημεία

- - Χαρτοφυλάκιο προϊόντων των οποίων τα εμπορικά σήματα είναι εδραιωμένα στην αγορά και είναι διαθέσιμα σε πολλά σημεία πώλησης.
- - Προσφορά ποικιλίας προϊόντων που καλύπτουν μεγάλο μέρος της κατανάλωσης των νοικοκυριών.
- - Εδραιωμένη και πολυετή συνεργασία με μεγάλους οίκους του εξωτερικού.
- - Ο σύγχρονος τρόπος ζωής των εργαζομένων (πολύωρη απουσία από το σπίτι) που ευνοεί την κατανάλωση
- - Αποτελεί τη μεγαλύτερη εταιρεία του κλάδου, με πολυετή εμπειρία και εξειδίκευση του προσωπικού της σε διαφορετικές κατηγορίες προϊόντων
- - Ενεργό management – Διαρκής αναζήτηση νέων συνεργασιών για διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου και επέκταση σε κλάδους οι οποίοι παρουσιάζουν ευκαιρίες
- - Πανελλήνιο δίκτυο κάλυψης της αγοράς FMCG.

Αδύναμα σημεία

- - Ύπαρξη πολλών υποκατάστατων προϊόντων στην αγορά που ενισχύει τον ανταγωνισμό.
- - Χαρτοφυλάκιο προϊόντων που δεν καλύπτει τις βασικές διατροφικές ανάγκες των καταναλωτών.
- - Εξάρτηση από τον τρόπο λειτουργίας των αλυσίδων SuperMarket

Ευκαιρίες

- - Δημιουργία και ανάπτυξη νέων προϊόντων από τους συνεργαζόμενους οίκους με ποικίλες γεύσεις για την κάλυψη εξειδικευμένων απαιτήσεων των καταναλωτών καθώς και επαναλανσάρισμα επιτυχημένων σειρών με βελτιωμένη προωθητική στρατηγική.
- - Είσοδος στην αγορά Μη Συνταγογραφούμενων Φαρμάκων που αποτελεί αναντικατάστατο αγαθό για τους καταναλωτές.
- - Στροφή αρκετών καταναλωτών σε πιο υγιεινό τρόπο διατροφής που ευνοεί τη κατανάλωση προϊόντων που διανέμει η επιχείρηση (ΒΙΟΤΡΟΣ, Χυμοί Χίου κλπ..)
- - Περαιτέρω ανάπτυξη μεσαίων “παικτών” της αγοράς στην περιφέρεια της Ελλάδας.
- - Οι εταιρείες επιζητούν συνεργασία με ένα μεγάλο διανομέα προκειμένου να αποκτήσουν μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη.

Απειλές

- - Οι συνθήκες ύφεσης που εξακολουθούν να επικρατούν στην ελληνική αγορά, η μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών και το υψηλό ποσοστό ανεργίας, έχουν σαν αποτέλεσμα τη μείωση της μέσης αξίας του καλαθιού αγορών των νοικοκυριών.
- - Προτίμηση από πλευράς καταναλωτών μη επώνυμων προϊόντων τα οποία τα προμηθεύονται από εκπτωτικές αλυσίδες Super Market, όπως η LIDL Hellas (με εξαίρεση τα προϊόντα Ferrero).
- - Έλλειψη ρευστότητας στην αγορά και πιθανή αύξηση των επισφαλειών.

Κεφάλαιο 5

Ανάλυση των ιστορικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Παρατίθενται κατωτέρω οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τις χρήσεις 2014-2016:

Κατάσταση Συνολικών Εσόδων

(ποσά σε € '000)	2014Π	2015Π	2016Π
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	86.518	59.745	54.323
Κόστος πωληθέντων	-63.903	-43.928	-37.824
Μικτό αποτέλεσμα (κέρδος)	22.615	15.817	16.499
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	4.433	3.880	2.713
Έξοδα διάθεσης	-20.283	-16.105	-13.735
Έξοδα διοίκησης	-4.916	-4.258	-4.033
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	-1.208	-471	-1.679
Κέρδη / (Ζημιές) από λειτουργικές δραστηριότητες	641	-1.137	-235
Χρηματοοικονομικά έσοδα	134	13	73
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-3.534	-3.416	-3.436
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	-2.001	-1.078	7.683
Κέρδη/ (ζημιές) από εύλογη αξία επενδυτικών ακινήτων	-867	-798	-469
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	-5.627	-6.416	3.616
Φόρος εισοδήματος	410	126	1.098
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους	-5.217	-6.290	4.714

	2014Π	2015Π	2016Π
Ρυθμός αύξησης πωλήσεων (%)		-31%	-9%
Μικτό περιθώριο κέρδους (%)	26%	26%	30%
Περιθώριο λειτουργικού αποτελέσματος (%)	0,74%	-1,90%	-0,43%
Περιθώριο ΚΠΦ (%)	-6,50%	-10,74%	6,66%
Περιθώριο καθαρού αποτελέσματος (%)	-6,03%	-10,53%	8,68%
Αριθμοδείκτης κάλυψης Τόκων	0,18	-0,33	-0,07

Πωλήσεις

Στο διάστημα 2014 έως 2016 ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας παρουσιάζει πτωτική τάση. Η εν λόγω μείωση οφείλεται κυρίως στη διακοπή της συνεργασίας με τον Όμιλο Μαρινόπουλου, ενέργεια η οποία είχε ως αποτέλεσμα να υπάρχουν μηδενικές πωλήσεις προς τον συγκεκριμένο πελάτη το 2016, ενώ την συγκρίσιμη χρήση του 2015 να συμπεριλαμβάνονται πωλήσεις ύψους 6,2 εκατ. ευρώ (έως τα μέσα του 2015 οπότε και λήφθηκε η απόφαση διακοπής της συνεργασίας).

Άλλες πιθανές αιτίες είναι:

- Παύση συνεργασίας με οίκους που την απέφεραν χαμηλά περιθώρια μικτής κερδοφορίας γεγονός που μπορεί να οφείλεται και για την αύξηση κατά 682 χιλ. ευρώ (4,31% σε ποσοστό) στο μεικτό κέρδος από το 2015 στο 2016.
- Εξαγορά των Pringles από την Kellogg's και εν συνεχεία ανάθεση της αποκλειστικής διανομής αυτών στον αποκλειστικό διανομέα αυτής στην Ελλάδα, την ΑΤΛΑΝΤΑ ΑΕ.
- Επιδείνωση οικονομικού κλίματος στη χώρα. Η παρατεταμένη ύφεση που παρατηρείται στη χώρα τα τελευταία χρόνια καθώς και η οικονομική αβεβαιότητα προκάλεσαν μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης που επηρέασε άμεσα τους συνεργαζόμενους οίκους.
- Μέχρι και τη χρήση 2015 η Εταιρεία συνεργαζόταν με οίκους που προμήθευαν με προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας την εταιρεία Μαρινόπουλος Α.Ε. Στην προσπάθειά της να περιορίσει την έκθεσή της στην

Μαρινόπουλος Α.Ε. η Εταιρεία προχώρησε σταδιακά στην παύση της συνεργασίας με τους εν λόγω οίκους.

Η Εταιρεία έχει εποχικότητα στις πωλήσεις της, η οποία οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι σημαντικό μέρος του κύκλου εργασιών καλύπτεται από τη Ferrero καθώς από τη χρήση 2014 μέχρι 2016 πραγματοποιεί πάνω από τον μισό του κύκλο εργασιών της Εταιρείας.

Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης

Τα Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης εμφανίζονται μειωμένα κατά 30,08% σε σχέση με το 2015, ή κατά 1.167 χιλ. ευρώ, κυρίως λόγω των μειωμένων εσόδων προώθησης των πωλήσεων και της συνεπακόλουθης μειωμένης συμμετοχής των προμηθευτών στα έξοδα πωλήσεων της Εταιρείας.

Λειτουργικές Δαπάνες

Οι Λειτουργικές Δαπάνες μειώθηκαν κατά 6,66%, ήτοι από 20.834 χιλ. ευρώ που ήταν την προηγούμενη χρήση του 2015 ανήλθαν σε 19.447 χιλ. ευρώ την κλειόμενη χρήση του 2016, δηλαδή μειώθηκαν κατά 1.387 χιλ. ευρώ. Η μείωση των λειτουργικών εξόδων θα ήταν μεγαλύτερη κατά το ποσό των 1.300 χιλ. ευρώ εάν δεν συμπεριλαμβάνονταν σε αυτή η πρόβλεψη για επισφάλεια της απαίτησης της Εταιρείας από τον Όμιλο Μαρινόπουλου.

Σημαντικές κατηγορίες δαπανών

- ✓ Η δαπάνη για «Αμοιβές και Έξοδα Προσωπικού» σημείωσε μεσοσταθμική μείωση 6,59% κατά τις χρήσεις 2013 έως 2016. Συγκεκριμένα το 2013 είχε διαμορφωθεί σε ποσό ευρώ 5.754 χιλ., ενώ το 2016 σε ποσό ευρώ 4.380 χιλ., ήτοι μείωση ποσού ευρώ 1.374 χιλ. Η Δαπάνη(κόστος) μισθοδοσίας κατά τα εξεταζόμενα έτη ακολουθεί μια διαρκή μείωση.

- ✓ Η Εταιρεία συνεργάζεται με τη θυγατρική της ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ για την πραγματοποίηση των διανομών των εμπορευμάτων. Το ύψος της δαπάνης των υπηρεσιών διανομής επηρεάζεται κατά κύριο λόγο
 - Από το είδος του εμπορεύματος (ξηρό ή ψυχόμενο)
 - Γεωγραφική περιοχή (τόπος παράδοσης)
 - Αξία ανά κιβώτιο, ανά παραγγελία

Κατά την εξέταση της δαπάνης υπηρεσιών διανομής στις χρήσεις 2013 έως 2016 προκύπτει συνεχόμενη μείωση η οποία ακολουθεί την αντίστοιχη πορεία του κύκλου εργασιών, ο οποίος σύμφωνα με τη διοίκηση είναι ο βασικός οδηγός της συγκεκριμένης δαπάνης.

- ✓ Για τις υπηρεσίες αποθήκευσης όπως και εκείνες της διανομής η Εταιρεία συνεργάζεται με τη θυγατρική της ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ. Σύμφωνα με τη Διοίκηση ο οδηγός που καθορίζει την εξέλιξη της συγκεκριμένης δαπάνης είναι ο κύκλος εργασιών.

Η κοστολόγηση των υπηρεσιών αποθήκευσης των εμπορευμάτων στηρίζεται:

- Στην κάλυψη αποθηκευτικού χώρου και χρόνου παραμονής σε αυτόν.
 - Το είδος των προϊόντων (ξηρό ή ψυχόμενο)
- ✓ Οι δαπάνες για έξοδα κίνησης – μεταφοράς προσωπικού παρουσιάζουν μείωση στο διάστημα 2014-2016, το οποίο αιτιολογείται και από την μείωση προσωπικού που υπήρξε στις χρήσεις.

Κέρδη προ φόρων

Τα Κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 3.616 χιλ. ευρώ την κλειόμενη χρήση έναντι ζημιών 6.416 χιλ. ευρώ το 2015, παρουσιάζοντας βελτίωση κατά 10.032 χιλ. ευρώ. Βασικές αιτίες της εν λόγω εξέλιξης αποτελούν η αναστροφή απομείωσης της θυγατρικής «ARIVIA A.B.E.E.» ύψους 7.518 χιλ. ευρώ (λόγω της μεταγενέστερης πώλησής της), η βελτίωση του λειτουργικού αποτελέσματος κατά 902 χιλ. ευρώ και η είσπραξη μερίσματος από θυγατρική ύψους 615 χιλ. ευρώ. Επίσης, μικρότερη ήταν στη χρήση 2016, η επιβάρυνση από την απομείωση θυγατρικών κατά 650 χιλ. ευρώ.

Από τα παραπάνω στοιχεία προκύπτει ότι η συνεχιζόμενη ύφεση της Ελληνικής Οικονομίας κατά τη διάρκεια του 2016 είχε αρνητική επίδραση στις πωλήσεις της Εταιρείας, εντούτοις ύστερα από σειρά συντονισμένων ενεργειών, το αποτέλεσμα των οποίων ήταν η σημαντική μείωση του λειτουργικού κόστους, η Εταιρεία κατάφερε να αντισταθμίσει την αρνητική επίδραση σε επίπεδο λειτουργικού αποτελέσματος. Τα βασικά στοιχεία των οικονομικών δεδομένων που χαρακτήρισαν τη χρήση 2016 είναι τα ακόλουθα επιγραμματικά:

- Η μείωση των πωλήσεων.
- Η μείωση του λειτουργικού κόστους (Λειτουργικά έσοδα - Λειτουργικά έξοδα) κατά το ποσό των 220 χιλ. ευρώ (από 16.954 χιλ. ευρώ το 2015 σε 16.734 χιλ. ευρώ το 2016), κυρίως λόγω των μειωμένων δαπανών σε έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης, η οποία περιορίστηκε σε σημαντικό βαθμό από τις εξελίξεις στην υπόθεση του Ομίλου Μαρινόπουλου.
- Η αναστροφή απομείωσης της συμμετοχής στη θυγατρική «ARIVIA A.B.E.E.» κατά το ποσό των 7.518 χιλ. ευρώ, λόγω της πώλησής της κατά τον Φεβρουάριο του 2017.
- Η απομείωση των συμμετοχών της σε θυγατρικές, η οποία ανήλθε σε 400 χιλ. ευρώ έναντι 1.050 χιλ. ευρώ το 2015.
- Η είσπραξη μερίσματος 615 χιλ. ευρώ από θυγατρική.
- Η ζημία από την αποτίμηση των επενδυτικών ακινήτων, η οποία επιβάρυνε το αποτέλεσμα κατά 469 χιλ. ευρώ έναντι 798 χιλ. ευρώ το 2015.

Δείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage Ratio -ICR)

Ο εν λόγω δείκτης αποτελεί ένα μέτρο της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις πληρωμές των χρηματοοικονομικών της εξόδων. Καθορίζει το πόσο εύκολα μια εταιρεία δύναται να πληρώσει τα έξοδα τόκων επί των ανεξόφλητων χρεών της.

Όσο χαμηλότερος είναι το δείκτης κάλυψης τόκων, τόσο μεγαλύτερη είναι η επιβάρυνση του χρέους της εταιρείας και τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεών της. Ένας χαμηλός δείκτης ICR σημαίνει ότι λιγότερα κέρδη είναι διαθέσιμα για την κάλυψη των τόκων και ότι η επιχείρηση είναι περισσότερο ευάλωτη στις αυξήσεις των επιτοκίων. Ένας δείκτης κάλυψης τόκων κάτω από 1.0 δείχνει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει δυσκολίες στο να δημιουργήσει τις απαραίτητες ταμειακές εισροές για να πληρώσει τις υποχρεώσεις από τόκους (π.χ. οι πληρωμές τόκων υπερβαίνουν τα κέρδη (ΚΠΦΤ)). Αντίθετα, μια υψηλότερη αναλογία δείχνει μια καλύτερη οικονομική υγεία καθώς σημαίνει ότι η εταιρεία είναι περισσότερο σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της για τόκους από τα λειτουργικά της κέρδη. Από την άλλη πλευρά, ένας υψηλός δείκτης μπορεί να υποδηλώνει ότι μια εταιρεία είναι "πολύ ασφαλής" και παραμελεί τις ευκαιρίες να μεγεθύνει τα κέρδη της μέσω μόχλευσης.

Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων για την Εταιρεία είναι αρνητικός για τις χρήσεις 2015 και 2016 γεγονός που δηλώνει αδυναμία αποπληρωμής των τόκων της εταιρείας και ανάγκη και αναδιαπραγμάτευση των δανειακών συμβάσεων.

Περιθώριο ΚΠΦ

Ο εξορθολογισμός των λειτουργικών δαπανών που επήλθε κατά τα προηγούμενα (ιστορικά) χρόνια, σε συνδυασμό με την αύξηση των μικτών κερδών στο διάστημα 2015-2016, συμβάλλουν στη βελτίωση του δείκτη περιθωρίου ΚΠΦ.

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

(ποσά σε € '000)	2014Π	2015Π	2016Π
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	59.868	59.427	66.117
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	18.050	16.571	15.642
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	39.331	39.715	46.376
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	1.400	1.400	1.410
Λοιπά μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	1.087	1.741	2.689
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	33.132	17.089	14.799
Αποθέματα	3.228	2.240	2.285
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	22.692	9.269	6.037
Λοιπές κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.271	4.011	4.077
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1.941	1.569	2.400
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	93.000	76.516	80.916
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια Κεφάλαια	14.784	8.496	13.247
Μετοχικό κεφάλαιο	50.775	50.775	50.775
Λοιπά αποθεματικά	7.403	7.405	7.442
Αποτελέσματα εις νέον	-43.394	-49.684	-44.970
Υποχρεώσεις	78.216	68.020	67.669
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.750	564	524
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	2.240	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	510	564	524
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	75.466	67.456	67.145
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	21.921	15.792	15.991
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	37.954	33.160	31.411
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	13.235	15.490	15.500
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.356	3.014	4.243
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	93.000	76.516	80.916

ΚΡΙ Κατάστασης Οικονομικής Θέσης

	2014Π	2015Π	2016Π
Ημέρες είσπραξης εμπορικών απαιτήσεων	94	56	40
Ημέρες διακράτησης αποθεμάτων	18	18	22
Ημέρες πληρωμής εμπορικών υποχρεώσεων	123	129	152
Ολικής Ρευστότητας	0,4	0,3	0,2
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,4	-0,7	0,4
Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,2	0,1	0,2
Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	5,3	8,0	5,1
Δανεισμός προς σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	3,6	5,7	3,5
Καθαρός δανεισμός προς ΚΠΦΤΑ	36,6	-113,2	126,5
Καθαρός δανεισμός προς σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	3,5	5,5	3,4

Σχολιασμός σημαντικών μεταβολών

Η μεταβολή στις **Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες** οφείλεται:

- Την 15^η Ιουλίου 2016, μετά από ειδικό ψήφισμα, εγκρίθηκε από τη Μητρική εταιρία «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» η μείωση του Μετοχικού Κεφαλαίου της θυγατρικής της εταιρίας «ELGEKA (CYPRUS) LTD» κατά το ποσό των 475 χιλ. ευρώ.
- Την 30^η Δεκεμβρίου 2016, η «ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.» προέβη στην αγορά 1.780 κοινών ονομαστικών μετοχών της θυγατρικής εταιρίας με την επωνυμία «GLOBAL SYNERGY BUYING GROUP A.E. Εμπόριο - Διανομές - Αντιπροσωπείες» και τον δ.τ. «G.S.B.G. A.E.» έναντι τιμήματος 18 χιλ. ευρώ.
- Αντιστροφή της πρόβλεψης απομείωσης της συμμετοχής της στην εταιρία «ARIVIA A.B.E.E.» κατά το ποσό των 7.518 χιλ. ευρώ. Η αντιστροφή της πρόβλεψης απομείωσης καταχωρήθηκε στα «Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα» στην Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος.
- απομείωση της συμμετοχής της στην εταιρία «SAMBROOK ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗ Α.Ε.» κατά το ποσό των 400 χιλ. ευρώ (2015: 0 χιλ. ευρώ). Η ζημία απομείωσης καταχωρήθηκε στα «Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα» στην Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος.

Τα **Λοιπά μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία** αφορούν κατά το μεγαλύτερο μέρος σε αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις, ποσού ευρώ 2.279 χιλ. το 2016.

Η αξία των **Αποθεμάτων** της Εταιρείας παρουσιάζει μείωση κατά τις χρήσεις 2014 έως 2016, ακολουθώντας τη μείωση του κύκλου εργασιών στο ίδιο διάστημα. Αντιθέτως, στο ίδιο διάστημα παρατηρείται αύξηση των ημερών διακράτησης των αποθεμάτων από 18 ημέρες το 2014 και 2015 σε 22 ημέρες το 2016. Η αύξηση των ημερών διακράτησης αποθεμάτων στη χρήση 2016 οφείλεται κατά κύριο λόγο, στην αλλαγή του προϊόντικού μείγματος καθώς και στην αύξηση των ημερών αποθεμάτων στα προϊόντα Ferrero, με σκοπό την ομαλοποίηση των παραδόσεων προς τους πελάτες της Εταιρείας.

Στο διάστημα 2014 έως 2016 οι **Απαιτήσεις από πελάτες** μειώθηκαν κατά ποσό ευρώ 21,1 εκ. περίπου, ενώ ταυτόχρονα παρατηρήθηκε μείωση του δείκτη ημερών είσπραξης των απαιτήσεων από πελάτες, από 94 ημέρες το 2014 σε 40 ημέρες το 2016. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που συνέβαλλαν τόσο στη μείωση των απαιτήσεων όσο και στη σταδιακή βελτίωση της ταχύτητας είσπραξης αυτών είναι οι παρακάτω:

- Ο περιορισμός έκθεσης της Εταιρείας στον Όμιλο Μαρινόπουλο με συνέπεια την είσπραξη μεγάλου μέρους των απαιτήσεων από τον εν λόγω πελάτη στις χρήσεις 2015 και 2016.
- Από τα μέσα του 2015 η Εταιρεία σταμάτησε τις πωλήσεις της στον Όμιλο Μαρινόπουλο μειώνοντας τις απαιτήσεις από τον πελάτη αυτό.
- Η οικονομική αβεβαιότητα που προήλθε από την εφαρμογή του περιορισμού κίνησης κεφαλαίων (Capital Control) οδήγησε σε πιο αυστηρή πολιτική είσπραξης, με επακόλουθο τη βελτίωση της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων.

Οι **Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις** αφορούν κατά το μεγαλύτερο μέρος σε Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία ποσού ευρώ 492 χιλ. την 31η Δεκεμβρίου 2016.

Το σύνολο των **Υποχρεώσεων προς προμηθευτές** αφορά αποκλειστικά σε υποχρεώσεις προς τους συνεργαζόμενους οίκους από την αγορά εμπορευμάτων.

Στο διάστημα 2014 έως 2016 οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές μειώθηκαν. Ωστόσο, στο διάστημα 2014 έως 2016 παρατηρείται αύξηση των ημερών αποπληρωμής των υποχρεώσεων προς προμηθευτές από 123 ημέρες το 2014 σε 152 ημέρες το 2016. Το γεγονός αυτό αιτιολογείται εν μέρει από την υστέρηση στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων κυρίως προς τη θυγατρική εταιρεία Αγίνια στα προηγούμενα έτη και σε μικρότερο βαθμό προς τους υπόλοιπους προμηθευτές -οίκους.

Οι **Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις** αφορούν κατά ποσό ευρώ 530 χιλ. σε σχηματισθείσα από την Εταιρεία πρόβλεψη για πρόσθετους φόρους και προσαυξήσεις οι οποίες ενδέχεται να προκύψουν, αναφορικά με τις υπό έλεγχο ανέλεγκτες χρήσεις 2008-2010, καθώς και σε υποχρεώσεις προς πιστωτές για δαπάνες που αφορούν κυρίως διαφήμιση και προώθηση, ενοίκια, έξοδα μεταφορών.

Οι **Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις** αφορούν σε δάνεια που έχει λάβει η Εταιρεία αποκλειστικά για κεφάλαια κίνησης. Το ανώτατο διαθέσιμο πιστωτικό όριο τη 31/12/2016 για την Εταιρεία ανέρχεται σε 43.005.

Ο **Δείκτης Ρευστότητας** εμφανίζεται μειωμένος στο 2016 συγκριτικά με το 2014, και κάτω της μονάδας και στις τρεις χρήσεις γεγονός που δηλώνει την μη δυνατότητα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της Εταιρείας από ενδεχόμενη ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων στοιχείων της.

Ο **Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων** απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Παρατηρούμε την βελτίωση του δείκτη αυτού από αρνητικός στα έτη 2014 και 2015 σε θετικός στη χρήση 2016 γεγονός που δηλώνει ότι η Εταιρεία επανήλθε στο 2016 σε θετικά αποτελέσματα δείχνοντας μια αποτελεσματικότερη απασχόληση των Ιδίων Κεφαλαίων της.

Ο Δείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια παρουσιάζεται βελτιωμένος στο 2016 (0,2) συγκριτικά με το 2015 (0,1) και στα ίδια επίπεδα περίπου με το 2014. Ένας υψηλός δείκτης δεν προδιαθέτει αρνητικά για την ρευστότητα στα επόμενα χρόνια αφού από την πλευρά των ξένων κεφαλαίων η πίεση για ταμιακές εκροές για εξυπηρέτηση τους θα είναι χαμηλή και αντιμετωπίσιμη. Στην περίπτωση της υπό εξέταση Εταιρείας ο δείκτης είναι χαμηλός γεγονός που δηλώνει υψηλή εξάρτηση της Εταιρείας από τους δανειστές της και τους πιστωτές της.

Ο Δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια παρουσιάζεται βελτιωμένος στο 2016 (5,1) συγκριτικά με το 2015 (8) και στα ίδια επίπεδα περίπου με το 2014. Ο δείκτης αυτός δίνει μια εικόνα για το κατά πόσο είναι υπερχρεωμένη μια επιχείρηση. Χρησιμοποιείται από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν τον βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια , αλλά και από την διοίκηση και τους μετόχους της επιχείρησης για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήση κεφαλαιακής μόχλευσης. Στην περίπτωση της Εταιρείας που μελετάμε φαίνεται να είναι υπερχρεωμένη καθώς η τιμή είναι πολύ πάνω της μονάδας.

Κεφάλαιο 6

Προτάσεις για βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητας της Εταιρείας

Τα τελευταία χρόνια η Ελληνική Οικονομία συνεχίζει την αργή αλλά σταθερή προσαρμογή της στα οικονομικά και κοινωνικά δεδομένα, όπως αυτά έχουν διαμορφωθεί. Η κατανάλωση μεταβάλλεται συνεχώς, τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά, με τις προτιμήσεις, τις συνήθειες και τους τρόπους διάθεσης του εισοδήματος των καταναλωτών να διαφοροποιούνται προκειμένου να αποκομίσουν τη μέγιστη δυνατή ωφέλεια.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά το χώρο του λιανικού εμπορίου, τα νοικοκυριά παρουσιάζουν μία συνεχή μεταστροφή προς μη επώνυμα προϊόντα (προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας – Privatelabel), προς προϊόντα χαμηλότερου κόστους και προϊόντα τα οποία διατίθενται μέσω προσφορών. Ταυτόχρονα πραγματοποιούν συχνότερες επισκέψεις σε μεγαλύτερα καταστήματα μειώνοντας τη δαπάνη ανά επίσκεψή τους.

Όλα τα παραπάνω στοιχεία συνηγορούν σε μία συνεχή μεταβολή των καταναλωτικών συνηθειών, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων λιανικής πώλησης προϊόντων. Επιχειρήσεις οι οποίες επιδεικνύουν υψηλό βαθμό προσαρμοστικότητας στα νέα δεδομένα, απολαμβάνουν υψηλότερα μερίδια αγοράς, ενώ αντίστροφα επιχειρήσεις που αδυνατούν να ακολουθήσουν τις νέες τάσεις βρίσκονται γρήγορα εκτός αγοράς.

Τα αμέσως επόμενα χρόνια οι προκλήσεις που θα κληθούν να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις αναμένεται να είναι και πάλι σημαντικές και πολυεπίπεδες. Οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις αναμένεται να κληθούν να ανταπεξέλθουν στη συνεχόμενη συρρίκνωση του διαθέσιμου εισοδήματός τους και σε αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα να ασκηθούν περαιτέρω πιέσεις στην κατανάλωση και κατ' επέκταση στις επιχειρήσεις του κλάδου.

Ο επιχειρηματικός τομέας, πέραν των ανωτέρω, έχει επίσης να αντιμετωπίσει τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, καθώς ύστερα από πολλά έτη ύφεσης πολλές επιχειρήσεις αδυνατούν πλέον να ανταπεξέλθουν στις συσσωρευμένες υποχρεώσεις τους δημιουργώντας νέα εμπόδια στη λειτουργία των υπολοίπων. Δεδομένης επίσης και της συνεχιζόμενης επιβολής κεφαλαιακών ελέγχων στις τράπεζες, καθεστώς που επηρεάζει αρνητικά τόσο την ψυχολογία όσο και την πραγματική δυνατότητα επιχειρήσεων και καταναλωτών να λειτουργήσουν ομαλά ως οικονομικές οντότητες, καθίσταται προφανές ότι οι συνθήκες για τα επόμενα έτη θα εξακολουθήσουν να είναι απαιτητικές.

Εντούτοις, αποτελεί γεγονός ότι σε κάθε τέτοια περίοδο όπου οι όροι της οικονομικής δραστηριότητας μεταβάλλονται τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά, δημιουργούνται οι συνθήκες εκείνες που επιτρέπουν την αναδιάταξη των επιχειρηματικών συσχετισμών, μέσω της εκμετάλλευσης ευκαιριών που δημιουργούνται, της κάλυψης «κενών» στην αγορά και της έγκαιρης κατανόησης των αλλαγών στην καταναλωτική συμπεριφορά.

Η πρόκληση για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται και απευθύνονται στην εγχώρια οικονομία και συνεπώς η πρόκληση για την ίδια την Εταιρεία ΕΛΓΕΚΑ αποτελεί η προσαρμογή τους στα νέα οικονομικά και κοινωνικά δεδομένα, μέσω της αναζήτησης νέων προϊόντων και υπηρεσιών, νέων αγορών, νέων καινοτόμων εναλλακτικών καναλιών διανομής, μετασχηματισμού του τρόπου λειτουργίας τους, ούτως ώστε να αποκτήσουν μία πλεονεκτική θέση στην εν εξελίξει νέα επιχειρηματική πραγματικότητα.

Η ΕΛΓΕΚΑ καλείται να συνεχίσει την προσπάθεια ενίσχυσης των δραστηριοτήτων της σε τομείς που παρουσιάζουν ευοίωνες προοπτικές, σε τομείς όπου διαφαίνονται εν δυνάμει επιχειρηματικά κενά, καθώς και σε τομείς στους οποίους έχει επενδύσει και έχει δημιουργήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Παράλληλα, η συνεχής προσαρμογή του τρόπου λειτουργίας της μέσω της επανεξέτασης των δομών και διαδικασιών της εντάσσεται στη γενικότερη στρατηγική της διαρκούς ποιοτικής αναβάθμισης των προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχει με την ταυτόχρονη μείωση του κόστους αυτών.

Η εμπορία προϊόντων ευρείας αναγνωρισιμότητας και κατανάλωσης, καθώς και η παροχή υπηρεσιών marketing και logistics, τομείς οι οποίοι παρουσιάζουν ιδιαίτερα μεγάλη δυναμική διεθνώς, θα μπορούσαν να αποτελέσουν βασικούς πυλώνες για την ανάπτυξη της Εταιρείας στο άμεσο μέλλον.

Ο τομέας της «Εμπορίας τροφίμων και λοιπών καταναλωτικών αγαθών» δέχεται έντονα τις συνέπειες της ύφεσης τόσο μέσω της μείωσης του κύκλου εργασιών όσο και μέσω των μικρών περιθωρίων κέρδους που διαμορφώνονται στην εν λόγω αγορά. Εντούτοις, η Εταιρεία εμπλουτίζει συνεχώς το προϊόντικό της χαρτοφυλάκιο, προσαρμοζόμενη κάθε φορά στις μεταβαλλόμενες ανάγκες των καταναλωτών και επενδύει στις υφιστάμενες μάρκες που εμπορεύεται και που διαθέτουν μία μακρά παρουσία στην Ελλάδα, ενώ την ίδια στιγμή πραγματοποιεί τις απαραίτητες ενέργειες (εκμετάλλευση συνεργιών, αποτελεσματικότερη οργάνωση του δικτύου διανομής, κ.α.) προκειμένου να μειώνει τα άμεσα κόστη λειτουργίας της και να αυξάνει την παραγωγικότητά της.

Μέσα σε αυτό το έντονα απαιτητικό οικονομικό περιβάλλον η Διοίκηση της Εταιρείας καλείται να υιοθετήσει πρακτικές και δράσεις με σκοπό την άμεση βελτίωση της χρηματοοικονομικής της θέσης και της αποδοτικότητάς της. Δράσεις οι οποίες δύναται να συμβάλλουν στη μείωση του λειτουργικού κόστους σε κάθε επίπεδο επιχειρηματικής δραστηριότητας, μέσω της βελτιστοποίησης της χρήσης των πόρων της Εταιρείας, στην αύξηση του κύκλου εργασιών και εν γένει στη δημιουργία κερδοφόρου αποτελέσματος κινούνται προς την κατεύθυνση αυτή.

Παρακάτω παρατίθενται ορισμένες δράσεις οι οποίες εφόσον αναληφθούν από τη Διοίκηση της Εταιρείας θα μπορούσαν, μεμονωμένα ή συνδυαστικά, να επιφέρουν τα επιθυμητά αποτελέσματα, όσον αφορά τη χρηματοοικονομική θέση και τον βαθμό αποδοτικότητας της Εταιρείας.

- **Αύξηση των μεριδίων αγοράς.**

Η Εταιρεία καλείται να αναλάβει συγκεκριμένες δράσεις με στόχο την αύξηση των μεριδίων αγοράς. Η αναζήτηση νέων εμπορικών συνεργασιών, η επέκταση διανομής σε καταστήματα οργανωμένης λιανικής και χονδρικής σε περιοχές εκτός των μεγάλων αστικών κέντρων, το λανσάρισμα νέας σειράς προϊόντων από του συνεργαζόμενους οίκους καθώς και η εντατικοποίηση των προωθητικών ενεργειών για τις υφιστάμενες συνεργασίες αποτελούν μερικές από τις δράσεις προς την κατεύθυνση αυτή.

Επιπλέον, η ΕΛΓΕΚΑ αναμένει σημαντική αύξηση των πωλήσεων της λόγω της επαναδραστηριοποίησης μεγάλου μέρους του πρώην δικτύου του Ομίλου Μαρινόπουλου, που πέρασε υπό τη διαχείριση πλέον του Ομίλου Σκλαβενίτη, ήδη από τα μέσα του έτους 2017. Πρόκειται για περίπου 360 νέα καταστήματα για τα οποία η τροφοδοσία είναι σε εξέλιξη και αναμένεται να αυξήσουν τις πωλήσεις της Εταιρείας.

Η Εταιρεία ήδη από τη χρήση 2016 προχώρησε στη σύναψη δυο νέων συνεργασιών με τις εταιρείες ΚΑΜΠΟΣ ΧΙΟΥ και NOVAFOODS για τη διανομή των προϊόντων τους. Οι εν λόγω συμφωνίες τέθηκαν σε ισχύ το τελευταίο πεντάμηνο του έτους 2016 και η Εταιρεία αναμένει την ωρίμανση των εν λόγω συμφωνιών στην χρήση 2017. Ειδικότερα:

- **ΚΑΜΠΟΣ ΧΙΟΥ:** Πρόκειται για αναγνωρίσιμη εταιρεία παραγωγής φυσικών χυμών, με έδρα τη Χίο. Το τελευταίο τετράμηνο της χρήσης 2016 οπότε και τέθηκε σε ισχύ η συμφωνία η μικτή αξία των πωλήσεων ανήλθε σε ποσό ευρώ 0,815 εκ. Για την επόμενη χρήση 2017 η Διοίκηση προβλέπει αύξηση της μικτής αξίας των πωλήσεων κατά ποσό ευρώ 1,43 εκ. περίπου ως αποτέλεσμα κυρίως της ωρίμανσης της συνεργασίας, της εισαγωγής νέας σειράς προϊόντων, της ενίσχυσης της διαφήμισης και της επέκτασης σε περισσότερα κανάλια διανομής. Για τις επόμενες

χρήσεις 2018 έως 2021, η Εταιρεία αναμένει αύξηση κατά ποσοστό 2% περίπου κατ' έτος, η οποία συνάδει με τις προβλέψεις του ΔΝΤ αναφορικά με το ΑΕΠ της χώρας.

•**NOVAFOODS:** Όπως και στη περίπτωση του ΚΑΜΠΟΥ ΧΙΟΥ η συμφωνία με τον εν λόγω οίκο τέθηκε σε ισχύ στο τέλος του 2016. Η Εταιρεία αύξησε στη μικτή αξία των πωλήσεων εντός του 2017 κατά ποσό ευρώ 0,427 εκ. κυρίως λόγω της ωρίμανσης της συνεργασίας στη χρήση αυτή. Για τις επόμενες χρήσεις 2018 έως 2021, η Εταιρεία αναμένει αύξηση κατά ποσοστό 2% περίπου κατ' έτος, η οποία συνάδει με τις προβλέψεις του ΔΝΤ αναφορικά με το ΑΕΠ της χώρας.

- **Αλλαγή προϊόντικού μίγματος χαρτοφυλακίου.**

Η σταδιακή αλλαγή του προϊόντικού μίγματος του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας, υπό προϋποθέσεις δύναται να οδηγήσει σε βελτίωση του μικτού περιθωρίου κέρδους της Εταιρείας, αλλά να μειώσει επίσης ακόμα περισσότερο και το λειτουργικό της κόστος, ενισχύοντας σημαντικά την κερδοφορία της.

- **Εστίαση των πωλήσεων σε περισσότερο κερδοφόρα κανάλια πωλήσεων.**

- **Δράσεις για τη βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της Εταιρείας.**

Η βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της Εταιρείας μπορεί να επέλθει εν δυνάμει μέσω:

α) της αναδιαπραγμάτευσης των εμπορικών πολιτικών με τους συνεργαζόμενους προμηθευτές και πελάτες της και

β) της βελτιστοποίησης της αποτελεσματικότητας τόσο της τροφοδοτικής αλυσίδας όσο και των λοιπών υποστηρικτικών λειτουργιών.

- **Απεμπλοκή από δραστηριότητες που είτε υποαποδίδουν (αποεπένδυση), είτε δεν προάγουν την επικέντρωση στις κύριες/ κρίσιμες δραστηριότητες της Εταιρείας.**

Ήδη, κατά το δ' τρίμηνο του 2017, η ΕΛΓΕΚΑ πώλησε σημαντικό μερίδιο (ύψους 26%) της θυγατρικής εταιρίας «ELGEKA FERFELIS BULGARIA L.T.D.», η οποία δραστηριοποιείται στην αγορά της Βουλγαρίας στον κλάδο της εμπορίας καταναλωτικών αγαθών, μειώνοντας την έκθεσή του σε μία αγορά από την οποία δεν αποκόμισε τα αναμενόμενα οφέλη.

- **Ενεργή εκμετάλλευση υπο-εκμεταλλεζόμενων στοιχείων ενεργητικού της Εταιρείας (π.χ. ακίνητα, συμμετοχές)**

Η ενεργή εκμετάλλευση στοιχείων του ενεργητικού της Εταιρείας δύναται να αποφέρει σημαντικά οφέλη για την Εταιρεία, ικανά να βελτιώσουν άμεσα την κεφαλαιακή και χρηματοοικονομική της θέση.

Προς την κατεύθυνση αυτή, η Εταιρεία, κατά τη διάρκεια του έτους 2017, ολοκλήρωσε την πώληση της θυγατρικής εταιρίας «ARIVIA A.B.E.E.», μέσω της οποίας δραστηριοποιούνταν στον τομέα της «Παραγωγής, εμπορίας και προώθησης/ εκμετάλλευσης own και third party brands». Μέσω της αποεπένδυσης από τον συγκεκριμένο τομέα, η Εταιρεία κατάφερε να αποκομίσει σημαντικά οφέλη σε πολλά επίπεδα.

Αφενός ενίσχυσε την κεφαλαιακή της επάρκεια, καθώς από την πώληση προέκυψε λογιστικό κέρδος ποσού ευρώ 3.842 χιλ., γεγονός που συνέβαλλε στην ισόποση ενίσχυση των Ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρείας. Αφετέρου εξασφάλισε την εισροή κεφαλαίων σημαντικού ύψους (ποσού ευρώ 20 εκατομμυρίων), γεγονός το οποίο θα μπορούσε να αποτελέσει επιπλέον στοιχείο στα πλαίσια της διαπραγμάτευσης και των δεσμεύσεων της Εταιρείας προς τις δανείστριες τράπεζες αυτής ενόψει της επικείμενης υπογραφής νέου Κοινοπρακτικού Ομολογιακού Δανείου για την αναδιάρθρωση του δανεισμού της και τη μετατροπή των δανειακών της υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμες. Παράλληλα, η

Εταιρεία εξασφάλισε το απαραίτητο κεφάλαιο κίνησης προκειμένου να στηρίξει την απρόσκοπτη υλοποίηση του επιχειρηματικού της σχεδίου, γεγονός το οποίο της επιτρέπει να επικεντρώσει τους πόρους της στους βασικούς και παραδοσιακούς τομείς δραστηριότητάς της.

- **Αναδιαπραγμάτευση δανειακών συμβάσεων με τις πιστώτριες τράπεζες με στόχο την μακροπροθεσμοποίηση του υφιστάμενου τραπεζικού δανεισμού, ελάφρυνση αποπληρωμών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και μείωση του επιτοκιακού κόστους.**
- **Εστίαση στους λειτουργικούς τομείς, στους οποίους η Εταιρεία παρουσιάζει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και προσπάθεια ενσωμάτωσης νέων συνεργασιών με στόχο τη μεγιστοποίηση των παραγόμενων συνεργιών.**
- **Ενεργή διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων**

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται σε ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Ως εκ τούτου εκτίθεται σε μία σειρά από χρηματοοικονομικούς κινδύνους, η επιτυχής ή μη διαχείριση των οποίων επηρεάζει άμεσα τη χρηματοοικονομική θέση και την αποδοτικότητά της. Οι κυριότεροι κίνδυνοι και αβεβαιότητες που ενδέχεται να κληθεί να αντιμετωπίσει η Εταιρεία στο άμεσο μέλλον είναι οι ακόλουθοι:

α) Κίνδυνος μεταβολής τιμών

Η ύφεση στην οποία έχει περιέλθει η Ελληνική οικονομία έχει διαφοροποιήσει έντονα το καταναλωτικό προφίλ του μέσου καταναλωτή, με αποτέλεσμα να έχει αυξηθεί η αβεβαιότητα αναφορικά με το μέλλον. Η Ελληνική οικονομία έχει περιέλθει σε κατάσταση συνεχιζόμενης ύφεσης με τη ζήτηση να μειώνεται συνεχώς, ενώ ο πληθωρισμός τροφοδοτείται κυρίως από τους φόρους. Βάσει των συγκεκριμένων συνθηκών δεν αναμένεται τα επόμενα έτη να εκδηλωθούν έντονες πληθωριστικές πιέσεις.

β) Πιστωτικός Κίνδυνος

Η Εταιρεία δεν έχει σημαντική συγκέντρωση πιστωτικού κινδύνου έναντι των συμβαλλομένων μερών, λόγω κυρίως της μεγάλης διασποράς του πελατολογίου της και της υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών που πραγματοποιούν το μεγαλύτερο ποσοστό του κύκλου εργασιών. Ωστόσο η έκθεση σε πιστωτικούς κινδύνους και η χρηματοοικονομική κατάσταση των πελατών θα πρέπει να παρακολουθείται και να αξιολογείται διαρκώς από τη Διοίκηση της Εταιρείας, ώστε η χορηγούμενη πίστωση να μην υπερβαίνει στους μεγάλους πελάτες το ορισθέν πιστωτικό όριο.

Πέραν των παραπάνω και για μεγαλύτερη εξασφάλιση, η Διοίκηση θα μπορούσε να υιοθετήσει την πολιτική ασφάλισης του μεγαλύτερου μέρους των πιστώσεών τους, από διεθνώς αναγνωρισμένο ασφαλιστικό φορέα. Επιπλέον, η Εταιρία δύναται να προβεί στη λήψη επιπρόσθετων εγγυήσεων από σημαντικούς πελάτες, τα υπόλοιπα των οποίων δεν ασφαλίζονται πλήρως από ένα ασφαλιστικό φορέα.

Τέλος, οι έκτακτες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά από τις αρχές του Ιουλίου 2015 (επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων), έχουν ήδη οδηγήσει την Εταιρεία υιοθέτησε στην υιοθέτηση μιας ιδιαίτερα αυστηρή πιστωτικής πολιτικής έναντι των πελατών της προκειμένου να ελαχιστοποιήσει περαιτέρω τον πιστωτικό κίνδυνο.

Δεδομένων των ανωτέρω, γίνεται κατανοητό ότι οποιοσδήποτε σημαντικός πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την κεφαλαιακή επάρκεια της Εταιρείας και την απρόσκοπτη λειτουργία της, δύναται να καλυφθεί από κάποιου είδους εξασφάλιση.

γ) Κίνδυνος επιτοκίων και συναλλαγματικός κίνδυνος

Ο τραπεζικός δανεισμός της Εταιρείας είναι σε Ευρώ και υπόκειται σε κυμαινόμενα επιτόκια. Η Διοίκηση του Εταιρείας πιστεύει ότι δεν υφίστανται σημαντικοί κίνδυνοι από πιθανή σημαντική μεταβολή των επιτοκίων.

Η Εταιρεία χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της καθώς και τις ανάγκες της σε κεφάλαια κίνησης τόσο μέσω των λειτουργικών ταμειακών ροών της όσο και μέσω του τραπεζικού δανεισμού και ομολογιακών δανείων, με αποτέλεσμα να επιβαρύνει τα λειτουργικά της αποτελέσματά με χρεωστικούς τόκους. Γίνεται λοιπόν κατανοητό ότι σε οποιαδήποτε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων (μεταβολή των επιτοκίων βάσης δανεισμού - EURIBOR) κατά τα επόμενα έτη θα υπάρξει αρνητική επίπτωση στα αποτελέσματα της, καθώς η Εταιρεία θα επιβαρύνεται με επιπλέον κόστος δανεισμού.

Η αναδιαπραγμάτευση των τραπεζικών όρων δανεισμού με σκοπό την μείωση των ονομαστικών επιτοκίων δανεισμού αποτελεί σε κάθε περίπτωση μια σημαντική δράση η οποία θα μπορούσε να αναληφθεί εκ μέρους της Διοίκησης της Εταιρείας, προκειμένου να μειωθεί ο βαθμός της έκθεσης της Εταιρείας σε μεταβολές των επιτοκίων. Επιπλέον, λόγω του υψηλού δανεισμού της Εταιρείας, προτείνεται η χρήση σύνθετων παράγωγων χρηματοοικονομικών τραπεζικών προϊόντων για την κάλυψη κινδύνων μεταβολής επιτοκίου.

δ) Κίνδυνος ρευστότητας (χρηματοδοτικός κίνδυνος)

Η Εταιρεία εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της βασιζόμενη στις θετικές λειτουργικές ταμειακές ροές της, στην υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση που λαμβάνει από τους τραπεζικούς οργανισμούς και στα χρηματοοικονομικά της περιουσιακά στοιχεία, των οποίων η εμφανιζόμενη αξία στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις προσεγγίζει την εύλογη αξία αυτών.

Επιπλέον και με δεδομένο ότι η Εταιρία παρουσιάζει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, θα πρέπει να υλοποιήσει ένα ευρύ πρόγραμμα δράσεων με σκοπό τη μείωση του κόστους, τη βελτιστοποίηση της διαχείρισης του εμπορικού της κύκλου, την αποεπένδυσή από κλάδους που είτε δεν σχετίζονται με τις παραδοσιακές δραστηριότητές της είτε είναι ζημιογόνοι, καθώς και την επαναδιαπραγμάτευση των δανειακών αναγκών της με τις πιστώτριες τράπεζες.

Αναφορικά με τις δανειακές της υποχρεώσεις, η Διοίκηση της Εταιρείας δύναται να διαπραγματευτεί με τις πιστώτριες τράπεζες προκειμένου να μετατρέψει σε μακροπρόθεσμο τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό της, καθώς επίσης και να μειώσει το χρηματοοικονομικό της κόστος. Ενδεχόμενη συμφωνία, θα μπορούσε να επιλύσει το εν λόγω ζήτημα, καθώς μεγάλο μέρος των δανείων, τα οποία παρουσιάζονται ως βραχυπρόθεσμα, θα μπορούσαν να καταστούν μακροπρόθεσμα.

Σε κάθε περίπτωση, η Εταιρεία διαθέτει τα απαραίτητα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία, σε συνδυασμό με τη σημαντική βελτίωση των λειτουργικών της αποτελεσμάτων και των μεριδίων αγοράς που κατέχει, της επιτρέπει να έχει στη διάθεσή της εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης της λειτουργίας τους και εξυπηρέτησης των αναγκών της. Σε αυτό το πλαίσιο, αποτελεί άμεση προτεραιότητα της Διοίκησης η αποεπένδυση από μη λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία με στόχο τη μείωση της μη χρηματοοικονομικής μόχλευσης (μείωση τραπεζικού δανεισμού) και κατά συνέπεια τη βελτιστοποίηση χρήσης των απασχολούμενων κεφαλαίων.

στ) Μακροοικονομικός Κίνδυνος

Οι κύριοι μακροοικονομικοί κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται ο Όμιλος είναι ο πληθωρισμός, η εισοδηματική πολιτική και ο κίνδυνος ύφεσης που ενδεχομένως μπορεί να οδηγήσουν στη συμπίεση και τη συρρίκνωση των καταναλωτικών δαπανών, με συνέπεια αφενός την όξυνση του ανταγωνισμού και αφετέρου την πτωτική τάση στις πωλήσεις και το περιθώριο κέρδους με αρνητικές επιπτώσεις στην κερδοφορία του Ομίλου.

Επιπλέον, η επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων στον τραπεζικό τομέα έχει δημιουργήσει νέους κινδύνους, οι οποίοι προέρχονται από την περιορισμένη ρευστότητα, τις δυσκολίες στην εισαγωγή αγαθών και υπηρεσιών και την εν γένει μειωμένη οικονομική δραστηριότητα, με συνέπεια τις μειωμένες πωλήσεις και τη χαμηλότερη κερδοφορία.

ζ) Κίνδυνος σχετικός με την Ασφάλεια των Τροφίμων

Ο κυριότερος τομέας στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία είναι ο τομέας των τροφίμων. Η συσκευασία, το μάρκετινγκ, η διανομή και η πώληση των τροφίμων ενέχουν εγγενείς κινδύνους ως προς την ευθύνη της ποιότητας των προϊόντων, την τυχόν ανάκλησή τους και την επακόλουθη δυσμενή δημοσιότητα η οποία θα μπορούσε να επιφέρει αρνητικές επιπτώσεις στη φήμη, στη λειτουργία, στην οικονομική θέση και στ' αποτελέσματα της Εταιρείας.

Τέτοια προϊόντα δύναται να διανεμηθούν ακούσια από την Εταιρεία και να έχουν επιπτώσεις στην υγεία των καταναλωτών. Κατά συνέπεια, η Εταιρεία έχει νομική ευθύνη για διεκδικήσεις τυχόν αποζημιώσεων και, ως εκ τούτου, θα πρέπει να προβεί σε ανάλογες ασφαλιστικές καλύψεις.

Επιπλέον, προς την ίδια κατεύθυνση η Εταιρεία θα πρέπει να εφαρμόζει μία αυστηρή πολιτική ποιότητας και ασφάλειας στον τομέα των τροφίμων προκειμένου να προσφέρονται στους πελάτες της τα πλέον ποιοτικά και ασφαλή προϊόντα, και να ακολουθεί πιστά και αυστηρά όλους τους κανόνες ασφάλειας και υγιεινής.

Σήμερα υπάρχουν μια σειρά από πιστοποιήσεις οι οποίες δύναται να ληφθούν από την Εταιρεία, με σκοπό να καταδείξουν την κοινωνική ευαισθησία που θα πρέπει να διέπει τόσο τη Διοίκηση όσο και το σύνολο της οργάνωσης της Εταιρείας, ως προς τα ζητήματα της υγιεινής και της ποιότητας των τροφίμων.

▪ **Εκμετάλλευση δυνατών σημείων και ευκαιριών - Περιορισμός αδύνατων σημείων**

Σημαντικοί παράγοντες στην προσπάθεια βελτίωσης της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητας της Εταιρείας αποτελούν αφενός ο περιορισμός των αδύνατων σημείων της και αφετέρου η εκμετάλλευση των δυνατών της σημείων. Επιπλέον, προς την ίδια κατεύθυνση οδηγούν η εκμετάλλευση των ευκαιριών που δημιουργούνται, καθώς και η κάλυψη «κενών» στην αγορά και η έγκαιρη κατανόηση των αλλαγών στην καταναλωτική συμπεριφορά.

Στο χαρτοφυλάκιο της Εταιρείας περιλαμβάνονται εδραιωμένες και πολυετείς συνεργασίες με μεγάλους οίκους του εξωτερικού. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με το ότι η ΕΛΓΚΕΚΑ αποτελεί ίσως τη μεγαλύτερη εταιρεία του κλάδου, με πολυετή εμπειρία και εξειδίκευση του προσωπικού της σε διαφορετικές κατηγορίες προϊόντων, καθώς και το ότι διαθέτει ένα πανελλαδικό δίκτυο κάλυψης της αγοράς FMCG, παρέχουν στην Εταιρεία την απαραίτητη αναγνωρισιμότητα προκειμένου αυτή να είναι σε θέση να προσελκύσει νέες εμπορικές συνεργασίες, γεγονός που θα της επιτρέψει υπό προϋποθέσεις να ισχυροποιήσει τη θέση της στην κλάδο, να διεκδικήσει μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά και να διεκδικήσει υπό καλύτερες συνθήκες πλέον ευνοϊκότερους όρους συνεργασίες από πελάτες και προμηθευτές της.

Η Διοίκηση της Εταιρείας οφείλει να επιδεικνύει ενεργό Management το οποίο μεταφράζεται σε:

- (α) διαρκή αναζήτηση νέων συνεργασιών για διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου και επέκταση σε κλάδους οι οποίοι παρουσιάζουν ευκαιρίες,
- (β) διεύρυνση του χαρτοφυλακίου με σκοπό αυτό να καλύπτει τις βασικές διατροφικές ανάγκες των καταναλωτών (γεγονός το οποίο δεν επιτυγχάνεται με το υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο),
- (γ) κατανόηση του σύγχρονου τρόπου ζωής των εργαζομένων (πολύωρη απουσία από το σπίτι), καθώς και την διαφαινόμενη στροφή αρκετών καταναλωτών σε πιο υγιεινό τρόπο διατροφής και εξεύρεση κατάλληλων συνεργασιών που να καλύπτουν τις ανάγκες αυτές,
- (δ) είσοδο στην αγορά Μη Συνταγογραφούμενων Φαρμάκων που αποτελεί αναντικατάστατο αγαθό για τους καταναλωτές.

Κεφάλαιο 7

Συμπεράσματα

Από την ανωτέρω μελέτη περίπτωσης, προκύπτει ότι η συνεχιζόμενη ύφεση της Ελληνικής Οικονομίας, είχε αρνητική επίδραση στις πωλήσεις της Εταιρείας, γεγονός το οποίο φαίνεται και από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Μέσα από μια σειρά συντονισμένων ενεργειών, με βασικότερη την αναδιάρθρωση των δανείων, η Εταιρεία θα καταφέρει να αντισταθμίσει την αρνητική επίδραση σε επίπεδο λειτουργικού αποτελέσματος.

Παράρτημα Α
Χρηματοοικονομικές
Καταστάσεις χρήσεων 2015-
2016



ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.
ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ

Για τη χρήση από 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016

**Σύμφωνα με τα
Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς
& το άρθρο 4 του Ν.3556/2007**

**ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.-ΕΜΠΟΡΙΟ-ΔΙΑΝΟΜΕΣ
ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΕΣ-ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ**
Υπουργείο Οικονομίας, Ανάπτυξης & Τουρισμού,
Γενική Γραμματεία Εμπορίου & Προστασίας Καταναλωτή,
Διοίκηση Εταιριών & Γ.Ε.ΜΗ.
Αριθμός Γ.Ε.ΜΗ.: 57298604000
Διοίκηση της Έδρας: Δ.Α. 13, Ο.Τ. 31 - Β' ΦΑΣΗ,
ΒΙΛΙΕ ΣΙΝΔΟΥ, Τ.Κ. 57022 - Τ.Θ. 1076,
Δήμος Δέλτα, Ν. Θεσσαλονίκης
ΤΗΛ: 2310.779 700 - FAX: 2310.752 335
www.elgeka.gr



ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.
ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ

Για τη χρήση από 1 Ιανουαρίου 2015 έως 31 Δεκεμβρίου 2015

**Σύμφωνα με τα
Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς
& το άρθρο 4 του Ν.3556/2007**

ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.-ΕΜΠΟΡΙΟ-ΔΙΑΝΟΜΕΣ
ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΕΣ-ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ
Υπουργείο Οικονομίας, Ανάπτυξης & Τουρισμού,
Γενική Γραμματεία Εμπορίου & Προστασίας Καταναλωτή,
Διοίκηση Εταιριών & Γ.Ε.ΜΗ.
Αριθμός Γ.Ε.ΜΗ.: 57298604000
Διεύθυνση της Έδρας: Δ.Α. 13, Ο.Τ. 31 - Β' ΦΑΣΗ,
ΒΙ.Π.Ε. ΣΙΝΔΟΥ, Τ.Κ. 57022 - Τ.Θ. 1076,
Δήμος Δόλια, Ν. Θεσσαλονίκης
ΤΗΛ: 2310.779 700 - FAX: 2310.752 335
www.elgeka.gr

Βιβλιογραφία

- Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις των Εταιρειών
(<https://www.elgeka.gr>), (<https://www.atlanta.gr>)
- Επίσημες ανακοινώσεις της Εταιρείας στο διαδίκτυο
 - Μελέτες αναγνωρισμένων οίκων αναφορικά με την πορεία της εγχώριας οικονομίας και του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία (Ελληνική Στατιστική Αρχή, Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΟΟΣΑ, Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE))
 - Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2017, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2016 – European Economic Forecast, winter 2017, European Commission, Νοέμβριος 2016 – OECD Economic Outlook No. 100, Νοέμβριος 2016 – World Economic Outlook, IMF, Οκτώβριος 2016, Επισκόπηση Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, Τράπεζα της Ελλάδας, Ιανουάριος 2017
 - Ανάλυση Ισολογισμών & Δείκτες, Βιωσιμότητα Επιχειρήσεων & Κέρδη
Εκδότης: ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ Δ., ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ, ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗ Δ.ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ
Χρονολογία Έκδοσης: 2017
 - Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων
Εκδότης: ΓΚΙΚΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ
Χρονολογία Έκδοσης: 2002
 - Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων
Εκδότης: ΝΙΑΡΧΟΣ ΝΙΚΗΤΑΣ
Χρονολογία Έκδοσης: 2004
 - Στρατηγική των Επιχειρήσεων
Εκδότης: Μπένου
Χρονολογία Έκδοσης: 2016
 - Το επιχειρηματικό όραμα σε Business Plan
Συγγραφείς: Κέφης Βασίλειος, Παπαζαχαρίου Πέτρος
Εκδότης: Κριτική
Χρονολογία Έκδοσης: 2016
 - Στρατηγική μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε συνθήκες κρίσης
Συγγραφείς: Χάρης Μιχαήλ Βλάδος
Εκδότης: Κριτική
Χρονολογία Έκδοσης: 2016