



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Του

ΑΘΗΝΟΓΕΝΗ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗ

ΑΕΜ:MAS19013

Επιβλέπων Καθηγητής: Ευστράτιος Λιβάνης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Λογιστική Φορολογία και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Νοέμβριος 2020

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού παρέχουν αρκετές πληροφορίες σε όλους τους ενδιαφερόμενους ώστε να τις αξιοποιήσουν αναλύοντας την πληροφόρηση που παρέχουν με στόχο να καταλήξουν σε ένα αποτέλεσμα για την πορεία των εταιριών, τις προοπτικές τους και τις προοπτικές του κλάδου.

Η ύφεση των τελευταίων ετών είχε ως αποτέλεσμα να χρεωκοπήσουν πολλές Ελληνικές επιχειρήσεις. Ωστόσο υπάρχουν και αρκετές εταιρίες οι οποίες συνέχισαν την δραστηριότητα τους και βγήκαν ισχυρότερες μέσα απ' την οικονομική κρίση.

Η συγκεκριμένη εργασία αφορά την διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση για την περίοδο 2011-2018 με τη μέθοδο αριθμοδεικτών των τριών μεγαλύτερων και σταθερότερων ίσως Ελληνικών γαλακτοβιομηχανιών εταιριών δηλαδή της ΦΑΓΕ, ΜΕΒΓΑΛ και της ΚΡΙΚΡΙ. Η μέθοδος των αριθμοδεικτών εφαρμόζεται συχνά για την διαχρονική αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών αλλά και του κλάδου στον οποίο ανήκουν οι εκάστοτε εταιρίες.

Σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι να εξεταστούν οι επιδράσεις της οικονομικής κρίσης στις συγκεκριμένες εταιρίες καθώς και οι επιδράσεις στον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας μέσα από κλαδική μελέτη. Τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων συγκεντρώθηκαν από τις σελίδες των τριών εταιριών ενώ τα δεδομένα του κλάδου αντλήθηκαν από το Infobank Hellastat (IBHS) σε συνδυασμό και με άλλες διαδικτυακές σελίδες οικονομικού περιεχομένου.

Τα αποτελέσματα που εξήχθησαν από την ανάλυση με την μέθοδο των αριθμοδεικτών καθώς και με την κάθετη αλλά και οριζόντια ανάλυση είναι ότι ο κλάδος έχει βελτιώσει σε ικανοποιητικό βαθμό την οικονομική του κατάσταση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Η ύφεση επηρέασε αρκετές εταιρίες στον κλάδο ωστόσο όσον αφορά την ΚΡΙ-ΚΡΙ τόσο στην μέθοδο των αριθμοδεικτών όσο και στην κάθετη και οριζόντια ανάλυση είχε πολύ καλά αποτελέσματα σε σχέση με τη διάμεση τιμή του κλάδου αλλά και συγκριτικά με την ΦΑΓΕ και ΜΕΒΓΑΛ και όπως φαίνεται η εταιρία θα συνεχίσει την δυναμική της πορεία και στο μέλλον. Η ΦΑΓΕ φαίνεται ότι έχει επηρεαστεί από την οικονομική ύφεση σύμφωνα με τα αποτελέσματα της κάθετης και οριζόντιας ανάλυσης ωστόσο από ότι φαίνεται η οικονομική της κατάσταση έχει βελτιωθεί σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Επιπλέον σε αρκετές περιπτώσεις έχει

καλύτερους δείκτες έναντι της διάμεσης τιμής τόσο του κλάδου όσο και στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων. Τέλος η ΜΕΒΓΑΛ φαίνεται ότι αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ως προς τον δανεισμό καθώς έχει πολύ υψηλά ξένα κεφάλαια κάτι που συνεπάγεται και αυξημένο κίνδυνο . Η εταιρία έχει επηρεαστεί από την οικονομική κρίση και αυτό αποτυπώνεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις κάτι το οποίο καταδεικνύει πως πρέπει να αλλάξει πολιτική.

ABSTRACT

The financial statements of a company or an organization provide enough information to all stakeholders to use them by analyzing the information they provide to infer the course of companies, their prospects, and the prospects of the industry.

The recession of recent years has resulted in the bankruptcy of many Greek companies. However, several companies have continued their activities and emerged stronger through the financial crisis.

This thesis concerns the long-term financial analysis for the period 2011-2018 with the method of indicators of the three largest and most stable Greek dairy companies, namely FAGE, MEVGAL, and KRIKRI. This method is often applied for the long-term evaluation of the financial statements of the companies.

The purpose of this paper is to examine the effects of the financial crisis on specific companies and the effects on the dairy industry through a sectoral study. The data of the financial statements were collected from the pages of the three companies while the data of the industry were extracted from the Infobank Hellastat (IBHS) in combination with other web pages of financial content.

The results obtained from the analysis with the method of indicators as well as the vertical and horizontal analysis is that the industry has significantly improved its financial situation compared to previous years. The recession affected several companies in the industry, however, in terms of KRI-KRI both in the method of indicators and in the vertical and horizontal analysis had very good results about the median price of the industry but also compared to FAGE and MEVGAL and as it seems the company will continue its dynamic course in the future. FAGE seems to have been affected by the economic downturn according to the results of the vertical and horizontal analysis, however, it seems that its financial situation has improved compared to previous years. Also, in several cases, it has better indices against the median price of both the industry and all Greek companies. Finally, MEVGAL seems to be facing a serious problem in terms of lending as it has very high foreign capital, which implies an increased risk. The company has been affected by the financial crisis and this is reflected in the financial statements, which shows that policy needs to change.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	10
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΙΣΗ	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	19
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	19
3.1 Ιστορική Αναδρομή ΦΑΓΕ.....	19
3.2 Ιστορική Αναδρομή ΜΕΒΓΑΛ.....	20
3.3 Ιστορική Αναδρομή ΚΡΙ-ΚΡΙ.....	22
3.4 Ο Κλάδος Της Ελληνικής Γαλακτοβιομηχανίας	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	35
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	35
4.1 Θεωρία Αριθμοδεικτών	35
4.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	36
4.2.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	37
4.2.2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	40
4.3 Δείκτες Δραστηριότητας.....	44
4.3.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητα Απαιτήσεων.....	44
4.3.2 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	48
4.4 Δείκτες Αποδοτικότητας.....	51
4.4.1 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου.....	51
4.4.2 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου	54
4.4.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	58
4.4.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	61
4.5 Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων	64
4.5.1 Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια.....	64
4.5.2 Αριθμοδείκτης Ξένων Προς Συνολικά Κεφάλαια	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	71
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	71
5.1 Θεωρία S.W.O.T ANALYSIS.....	71
5.2 S.W.O.T Analysis ΚΡΙ-ΚΡΙ.....	73
5.3 S.W.O.T Analysis ΦΑΓΕ	75

5.4 S.W.O.T Analysis ΜΕΒΓΑΛ	77
5.5 Ανάλυση Porter	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	82
ΑΝΑΛΥΣΗ	82
6.1 Κάθετη Ανάλυση	82
6.2 Οριζόντια Ανάλυση	89
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	98
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ	98
7.1 Εισαγωγή	98
7.2 Συλλογή Δεδομένων	98
7.3 Παρουσίαση Μεταβλητών	98
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8	103
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	103
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	104

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1.1 Ταξινόμηση εταιρειών βάσει κύκλου εργασιών	25
Πίνακας 1.2 Αριθμός κερδοφόρων εταιριών.....	25
Πίνακας 1.3 Αριθμός ζημιωγόνων εταιριών	26
Πίνακας 1.4 Βασικά μεγέθη Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας.....	26
Πίνακας 1.5 Βασικά μεγέθη μεγαλύτερων εταιριών	27
Πίνακας 1.6 Αριθμοδείκτες του Κλάδου.....	30
Πίνακας 2.1 Γενική Ρευστότητα ΚΡΙ-ΚΡΙ	38
Πίνακας 2.2 Γενική Ρευστότητα ΦΑΓΕ	38
Πίνακας 2.3 Γενική Ρευστότητα ΜΕΒΓΑΛ.....	39
Πίνακας 2.4 Γενική Ρευστότητα Κλάδου.....	39
Πίνακας 3.1 Ειδική Ρευστότητα ΚΡΙ-ΚΡΙ.....	41
Πίνακας 3.2 Ειδική Ρευστότητα ΦΑΓΕ	42
Πίνακας 3.3 Ειδική Ρευστότητα ΜΕΒΓΑΛ	42
Πίνακας 3.4 Ειδική Ρευστότητα Κλάδου	43
Πίνακας 4.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων ΚΡΙ-ΚΡΙ	45
Πίνακας 4.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων ΦΑΓΕ	46
Πίνακας 4.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων ΜΕΒΓΑΛ.....	47
Πίνακας 4.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων Κλάδου.....	47
Πίνακας 5.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΚΡΙ-ΚΡΙ.....	49
Πίνακας 5.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΦΑΓΕ	49
Πίνακας 5.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΜΕΒΓΑΛ.....	50
Πίνακας 5.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων Κλάδου	50
Πίνακας 6.1 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου ΚΡΙ-ΚΡΙ	52
Πίνακας 6.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου ΦΑΓΕ.....	52
Πίνακας 6.3 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου ΜΕΒΓΑΛ.....	53
Πίνακας 6.4 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κλάδου.....	54
Πίνακας 7.1 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΚΡΙ-ΚΡΙ.....	55
Πίνακας 7.2 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΦΑΓΕ	56
Πίνακας 7.3 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΜΕΒΓΑΛ	56
Πίνακας 7.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κλάδου	57
Πίνακας 8.1 Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού ΚΡΙ-ΚΡΙ.....	58
Πίνακας 8.2 Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού ΦΑΓΕ.....	59
Πίνακας 8.3 Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού ΜΕΒΓΑΛ	59
Πίνακας 8.4 Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού Κλάδου	60

Πίνακας 9.1 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΚΡΙ-ΚΡΙ	61
Πίνακας 9.2 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΦΑΓΕ.....	62
Πίνακας 9.3 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΜΕΒΓΑΛ.....	62
Πίνακας 9.4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου.....	63
Πίνακας 10.1 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ΚΡΙ-ΚΡΙ.....	65
Πίνακας 10.2 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ΦΑΓΕ	65
Πίνακας 10.3 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ΜΕΒΓΑΛ	66
Πίνακας 10.4 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια Κλάδου	66
Πίνακας 11.1 Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια ΚΡΙ-ΚΡΙ	68
Πίνακας 11.2 Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια ΦΑΓΕ.....	68
Πίνακας 11.3 Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια ΜΕΒΓΑΛ.....	69
Πίνακας 11.4 Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια Κλάδου.....	69
Πίνακας 12.1 S.W.O.T Analysis	71
Πίνακας 13.1 Κάθετη Ανάλυση ΚΡΙ-ΚΡΙ	82
Πίνακας 13.2 Κάθετη Ανάλυση ΦΑΓΕ.....	84
Πίνακας 13.3 Κάθετη Ανάλυση ΜΕΒΓΑΛ.....	85
Πίνακας 13.4 Κάθετη Ανάλυση Κλάδου.....	87
Πίνακας 14.1 Οριζόντια Ανάλυση ΚΡΙ-ΚΡΙ	89
Πίνακας 14.2 Οριζόντια Ανάλυση ΦΑΓΕ.....	91
Πίνακας 14.3 Οριζόντια Ανάλυση ΜΕΒΓΑΛ.....	93
Πίνακας 14.4 Οριζόντια Ανάλυση Κλάδου.....	95
Πίνακας 15.1 Εταιρίες Του Δείγματος	99
Πίνακας 15.2 Αποτελέσματα Παλινδρόμησης.....	99

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συγκεκριμένη διπλωματική αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση με τη μέθοδο αριθμοδεικτών των τριών εταιριών δηλαδή της ΦΑΓΕ , ΜΕΒΓΑΛ και της ΚΡΙΚΡΙ για τη περίοδο 2011 – 2018 . Οι παραπάνω εταιρίες ανήκουν στον κλάδο των τροφίμων & ποτών ο οποίος είναι από τους πιο σημαντικούς στην Ελλάδα αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο διότι αφορά προϊόντα τα οποία καταναλώνονται στην καθημερινότητα μας , ωστόσο είναι δεδομένο ότι κάθε καταναλωτής επιλέγει τα προϊόντα των εταιριών σύμφωνα με την σχέση ποιότητας και τιμής .

Συγκεκριμένα δόθηκε έμφαση στους αριθμοδείκτες που αφορούν την ρευστότητα , την δραστηριότητα , την αποδοτικότητα και την διάρθρωση κεφαλαίων τόσο των εταιριών όσο και του κλάδου . Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την χρηματοοικονομική ανάλυση αποτυπώνουν τις μεταβολές που υπέστησαν οι εταιρίες κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης αλλά και μετά την ύφεση της οικονομίας.

Οι παραπάνω εταιρίες ανήκουν στον κλάδο των τροφίμων & ποτών και πιο συγκεκριμένα στον κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων. Σκόπιμο κρίθηκε να μελετηθεί ο παραπάνω κλάδος ούτως ώστε να γίνει ανάλυση των τριών εταιριών συγκριτικά με τον κλάδο . Ο συγκεκριμένος κλάδος περιλαμβάνει 99 εταιρίες εκ των οποίων οι 72 είναι κερδοφόρες και οι υπόλοιπες 27 ζημιογόνες (INFOBANK HELLASTAT, 2019) .

Αναλυτικότερα στο 1^ο κεφάλαιο γίνεται εισαγωγή στο θέμα , ακολουθεί το 2^ο κεφάλαιο το οποίο περιλαμβάνει την βιβλιογραφική επισκόπηση , στο 3^ο κεφάλαιο γίνεται ιστορική αναδρομή των εταιριών και αναλύονται τα βασικά μεγέθη του κλάδου . Στο 4^ο κεφάλαιο αναλύονται οι αριθμοδείκτες για τις εταιρίες και τον κλάδο , στο 5^ο κεφάλαιο γίνεται S.W.O.T analysis των τριών εταιριών και αναλύονται οι 5 δυνάμεις του Porter , στο 6^ο κεφάλαιο πραγματοποιήθηκε κάθετη και οριζόντια ανάλυση τόσο για τις εταιρίες που εξετάζουμε όσο και για τον κλάδο. Στο 7^ο κεφάλαιο πραγματοποιείται εμπειρική μελέτη. Τέλος στο 8^ο κεφάλαιο καταγράφονται τα συμπεράσματα για την πορεία των εταιριών και τις μελλοντικές προοπτικές τους .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Υπάρχουν πολλές περιπτώσεις όπου οι επιχειρήσεις αποτυγχάνουν λόγω κακής ή ακατάλληλης διαχείρισης των οικονομικών υποθέσεων. Ο οικονομικός κίνδυνος αναφέρεται στις πιθανότητες της κατάρρευσης μιας επιχείρησης λόγω λανθασμένων πολιτικών χρηματοδότησης και λανθασμένων αποφάσεων .

Η χρηματοοικονομική ανάλυση εξυπηρετεί κυρίως τρεις σκοπούς:

1. Ερευνά σε βάθος και αναδεικνύει τους οικονομικούς κινδύνους.
2. Προκαλεί ερωτήματα που οδηγούν σε μια ουσιαστική ανάλυση της επιχείρησης.
3. Ειδικά για τους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, όπως οι τράπεζες, είναι επίσης χρήσιμο να καθοριστεί η έκταση της οικονομικής υποστήριξης που απαιτείται από τον υποψήφιο δανειολήπτη.

Αυτό εξηγεί γιατί οι οικονομικές λεπτομέρειες έχουν ιδιαίτερη σημασία, μεταξύ των απαιτούμενων πληροφοριών από παρόχους πιστώσεων. Η οικονομική ανάλυση γίνεται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις. Επικεντρώνεται στους κρίσιμους παράγοντες που επηρεάζουν την ιστορική λειτουργία των οφειλετών σε μια προσπάθεια να αποδειχθεί η ικανότητα τους να παράγουν επαναλαμβανόμενα κέρδη και ταμειακές ροές διασφαλίζοντας ταυτόχρονα την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων (Fabbozi & Paterson , 2012)

Πολλοί άνθρωποι αναρωτιούνται συχνά γιατί αναλύονται οι ιστορικές οικονομικές καταστάσεις . Η απάντηση είναι ότι το ιστορικό είναι συχνά ο καλύτερος οδηγός όσον αφορά την οικονομική ανάλυση. Η έρευνα έχει δείξει ότι το παρελθόν μιας εταιρείας, στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι ο πιο αξιόπιστος παράγοντας για να κατανοήσουμε τη μελλοντική της πορεία . Η ανάλυση της ιστορικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης επιτρέπει σε κάποιον να κατανοήσει τους λόγους για τις προηγούμενες διακυμάνσεις και παρέχει ισχυρή καθοδήγηση για το τι μπορεί να αναμένεται στο μέλλον στο πλαίσιο του εξωτερικού περιβάλλοντος, . Εταιρείες που επανειλημμένα είχαν καλή απόδοση κατά τη διάρκεια προκλήσεων και ταραχών στο παρελθόν διατηρούν μεγάλη πιθανότητα να κάνουν το ίδιο και στο μέλλον (Ciby , 2013)

Αρκετοί παράγοντες επισημαίνουν τη σημασία της «συγκρισιμότητας» όσον αφορά τις πληροφορίες οικονομικών καταστάσεων σε όλες τις επιχειρήσεις στην οικονομική ανάλυση. Σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) , όταν οι επενδυτές κρίνουν τα πλεονεκτήματα και τη συγκρισιμότητα των επενδύσεων, διευκολύνεται η αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίου και ενισχύεται η εμπιστοσύνη των επενδυτών. Τα εγχειρίδια ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων τονίζουν σχεδόν πάντοτε τη σημασία της συγκρισιμότητας μεταξύ των οικονομικών καταστάσεων στην κρίση της απόδοσης μιας εταιρείας χρησιμοποιώντας χρηματοοικονομικούς δείκτες. Η συγκρισιμότητα είναι η ποιότητα των πληροφοριών που επιτρέπει στους χρήστες να εντοπίζουν ομοιότητες και διαφορές μεταξύ δύο συνόλων οικονομικών φαινομένων (Franco , Kothari , & Verdi , 2011) .

Η παρακάτω έρευνα αναλύει τις επιπτώσεις της ανάπτυξης του σχεδίου δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ένα σύνολο οδηγιών που στοχεύουν στην εναρμόνιση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Στην συγκεκριμένη έρευνα χρησιμοποιήθηκε μια ομάδα 25 χωρών και 30 βιομηχανιών , διαπιστώθηκε ότι η τυπική προδιαγραφή προβλέπει χαμηλότερη ανάπτυξη λόγω εναρμόνισης, αν και το αρνητικό αποτέλεσμα μετριάζεται για τις βιομηχανίες που εξαρτώνται περισσότερο από την εξωτερική χρηματοδότηση (Ozkok , 2017)

Οι αναλυτές που κάνουν καλή χρήση των πληροφοριών είναι πιθανό να εκτιμηθούν περισσότερο από τους συμμετέχοντες στην αγορά, καθώς σε αυτήν την περίοδο η καλή ανάλυση θα πρέπει να έχει την υψηλότερη αξία. Σύμφωνα με μια έρευνα για CFOs σε 39 χώρες προκύπτει ότι προκειμένου να μειωθούν οι επιχειρηματικοί κίνδυνοι και οι οικονομικοί περιορισμοί, οι επιχειρήσεις μειώνουν τις επενδύσεις κατά την περίοδο της κρίσης. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές και οι εταιρείες θα ενδιαφερθούν για το εάν οι μεσάζοντες (δηλαδή, οι αναλυτές) μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές να κατανοήσουν καλύτερα την απόδοση της αγοράς και της εταιρείας σε μια περίοδο κατά την οποία οι επενδυτές ενδέχεται να είναι νευρικοί λόγω της αβεβαιότητας και της αστάθειας στην αγορά ή και της κακής απόδοσης των εταιρειών (Kheng , Mujahid & Shahed , 2019).

Σύμφωνα με μια έρευνα η οποία εξετάζει τη σχέση μεταξύ της προστασίας των μετόχων και των εταιρικών διαθεσίμων σε μετρητά υπό την επίδραση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Με ένα δείγμα 192.807 παρατηρήσεων σε 40 χώρες κατά την περίοδο 2002–2015, διαπιστώθηκε ότι η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση μετριάζει την ελεγχόμενη επίδραση της προστασίας των μετόχων στις εταιρικές διακρατήσεις μετρητών. Επιπλέον, αυτός ο ελαφρυντικός ρόλος είναι ισχυρότερος σε οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις. Συνολικά, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι διευθυντές είναι πιο πιθανό να απαλλάξουν τους μετόχους μέσω της εταιρικής πολιτικής ρευστότητας κατά τη διάρκεια μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (Tran . 2019).

Οι επαγγελματίες των οικονομικών συμφωνούν ότι η οικονομική ανάλυση σχεδόν πάντα ξεκινά με τη σύνταξη και την αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων. Η ανάλυση των εταιρικών καταστάσεων ξεκινά συνήθως με τον υπολογισμό των τυπικών δεικτών και των ρυθμών ανάπτυξης και τη σύγκριση αυτών των δεικτών και ποσοστών με τους κανόνες της βιομηχανίας, που συνήθως προσαρμόζονται για το μέγεθος της εταιρείας. Η ανάλυση DuPont είναι ένα κοινό εργαλείο αναλυτή. Αποσυνθέτει την απόδοση ιδίων κεφαλαίων σε διάφορα στοιχεία όπως το περιθώριο κέρδους και ο κύκλος εργασιών (Chaffin & Charles , 2015)

Η χρηματοοικονομική διαχείριση απαιτεί χρηματοοικονομικές πληροφορίες , προκειμένου να προωθήσουν και να συγκρίνουν τις πληροφορίες, να ενημερώσουν τις αποφάσεις, να προετοιμάσουν μελλοντικούς προϋπολογισμούς κτλπ . Χωρίς ελέγχους χρηματοοικονομικής διαχείρισης, οι οργανισμοί ενδέχεται να αντιμετωπίσουν απομείωση περιουσιακών στοιχείων, ελλιπή έσοδα, υπερβολικό κόστος, ανακριβείς εγγραφές και αναφορές, νομικές κυρώσεις και διακοπές των επιχειρήσεων (Jane & Wiggins , 2014).

Ο προσδιορισμός παραγόντων (δηλ. Οικονομικών μέτρων / δεικτών) που μπορούν να προβλέψουν με ακρίβεια την απόδοση της επιχείρησης παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον για κάθε υπεύθυνο λήψης αποφάσεων. Σε αυτήν τη μελέτη, χρησιμοποιήθηκε μια μεθοδολογία ανάλυσης δύο βημάτων: πρώτα, χρησιμοποιώντας την διερευνητική ανάλυση παραγόντων (EFA) εντοπίστηκαν οι υποκείμενες διαστάσεις των χρηματοοικονομικών δεικτών, ακολουθούμενη από τη χρήση μεθόδων πρόβλεψης μοντελοποίησης . Τέσσερις δημοφιλείς αλγόριθμοι δέντρων αποφάσεων

(CHAID, C5.0, QUEST και C&RT) χρησιμοποιήθηκαν για τη διερεύνηση του αντίκτυπου των χρηματοοικονομικών δεικτών στην εταιρική απόδοση. Μετά την ανάπτυξη μοντέλων πρόβλεψης, πραγματοποιήθηκαν αναλύσεις ευαισθησίας με βάση τη σύντηξη πληροφοριών για τη μέτρηση της σχετικής σημασίας των ανεξάρτητων μεταβλητών. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι αλγόριθμοι CHAID και C5.0 δέντρων αποφάσεων παρήγαγαν την καλύτερη ακρίβεια πρόβλεψης. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης ευαισθησίας έδειξαν ότι οι αναλογίες κερδών πριν από τον φόρο προς τα ίδια κεφάλαια και το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι οι δύο πιο σημαντικές μεταβλητές.

Σύμφωνα με τα ευρήματά της έρευνας, δύο δείκτες κερδοφορίας (δηλαδή, ο λόγος κερδών προ φόρων προς ίδια κεφάλαια και το καθαρό περιθώριο κέρδους) επηρεάζουν περισσότερο την απόδοση της εταιρείας. Αυτές οι αναλογίες είναι επίσης οι μετρήσεις της κερδοφορίας, σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια και τις πωλήσεις αντίστοιχα. Αυτές οι αναλογίες δείχνουν την πιθανή ικανότητα μιας εταιρείας να ελέγχει το κόστος και τα έξοδά της. Όσο υψηλότερες είναι αυτές οι αναλογίες, τόσο πιο αποτελεσματικά μπορεί η εταιρεία να ελέγξει το κόστος και τα έξοδά της και βελτιώνοντας την απόδοσή της. Οι δείκτες μόχλευσης και χρέους βρέθηκαν να επηρεάζουν επίσης την απόδοση της εταιρείας. Εάν μια επιχείρηση επενδύει κεφάλαια που λαμβάνονται μέσω χρέους κατάλληλα σε κερδοφόρες πράξεις, πιθανότατα θα έχει υψηλότερη απόδοση. Τέλος, τα ευρήματά επιβεβαιώνουν την ανάλυση Dupont, η οποία αποσυνθέτει την ROE στις τρεις πολλαπλασιαστικές αναλογίες Profit Margin, Asset Turnover και Leverage (Delen, Kuzey & Uyar, 2013)

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες θεωρούνται ως καλοί προγνωστικοί παράγοντες της επιχειρηματικής αποτυχίας και έχουν αποδειχθεί ότι κάνουν ακριβή διάκριση μεταξύ αποτυχημένων και μη αποτυχημένων εταιρειών αρκετά χρόνια πριν από την αποτυχία. Πραγματοποιήθηκε μια έρευνα που σκοπό έχει να διερευνήσει την προγνωστική ισχύ των χρηματοοικονομικών δεικτών για ένα δείγμα ρουμανικών εισηγμένων εταιρειών. Τα αποτελέσματα της δοκιμής t έδειξαν την ύπαρξη ορισμένων σημαντικών διαφορών μεταξύ δύο ομίλων εταιρειών, ιδίως όσον αφορά την κερδοφορία, την οικονομική θέση και τη μόχλευση τόσο το 2010 όσο και το 2009. Ο σκοπός αυτής της μελέτης ήταν να διερευνήσει τη δύναμη των χρηματοοικονομικών δεικτών για να δώσει έγκαιρα προειδοποιητικά “σήματα” ώστε να γίνουν διακρίσεις μεταξύ εταιρειών με απόδοση και χωρίς απόδοση. Αυτά τα “σήματα” δείχνουν τους

πιθανούς κινδύνους που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν οι εταιρείες , οι οποίοι μπορεί να τις οδηγήσουν σε πτώχευση εάν δεν τους διαχειριστούν σωστά . Χρησιμοποιώντας το τεστ t, το οποίο δοκιμάστηκε για τους δύο ομίλους εταιρειών για μια σειρά οικονομικών μέτρων. Η μελέτη αποκάλυψε την ύπαρξη ορισμένων διαφορών μεταξύ των εταιρειών σε σχέση με την αποδοτικότητα και την απόδοση, την οικονομική θέση, το χρέος (Georgeta & Marricia , 2012).

Συχνά, οι αναλυτές οικονομικών δεδομένων τείνουν να λαμβάνουν αποφάσεις με βάση τον λόγο P / E (τιμή / κέρδη). Οι οικονομικοί δείκτες όπως η τιμή / κέρδη ή τα κέρδη ανά μετοχή δεν είναι απλά δείκτες χρηματοοικονομικής απόδοσης είναι επίσης στόχοι για τη συμπεριφορά διαχείρισης. Η πολιτική που στοχεύει στο επιτόκιο ή στη στόχευση αύξησης χρημάτων θα χάσει την αποτελεσματικότητά της με την πάροδο του χρόνου, καθώς οι αγορές θα αλλάζουν συμπεριφορά . Αυτό αναφέρεται στην βιβλιογραφία ως ο νόμος της Goodhart, όπου πήρε το όνομα του από τον Charles A. E. Goodhart, ο οποίος ήταν σύμβουλος στην Τράπεζα της Αγγλίας όταν έγραψε το «νόμο» του (Silvia , 2011).

Η παρακάτω έρευνα αποσκοπούσε στον εντοπισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών που επηρεάζουν έντονα την απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) στη ρουμανική ενεργειακή βιομηχανία. Σύμφωνα με την έρευνα , οι εταιρείες που επωφελούνται από υψηλότερη αναλογία ROE έχουν συχνά κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που επιτρέπει μεγαλύτερο κέρδος και συνεπώς μεγαλύτερη απόδοση για τους επενδυτές . Η έρευνα πραγματοποιήθηκε σε δείγμα 1253 εταιρειών από τη ρουμανική ενεργειακή βιομηχανία επιπλέον χρησιμοποιήθηκε ένα μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης. Επίσης, η ανάλυση πραγματοποιήθηκε σε τρεις ομίλους εταιρειών, διαιρεμένες με το μέγεθός τους . Σύμφωνα με τα αποτελέσματα , ο λόγος κύκλου εργασιών , ο λόγος P/E , ο λόγος P/B και ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης ήταν οι πιο σχετικοί λόγοι για τον προσδιορισμό του ROE, με την ένδειξη ότι ο λόγος του κύκλου εργασιών και το P/E είχαν την ισχυρότερη επιρροή (Bunea , Corbos & Popescu , 2019).

Με βάση μια έρευνα , υπολογίστηκαν 17 χρηματοοικονομικοί δείκτες για τα γαλακτοκομεία από το ελβετικό FADN για να εκτιμηθεί η οικονομική τους βιωσιμότητα. Η εναρμόνιση των χρηματοοικονομικών δεικτών προς τις βαθμολογίες επέτρεψε τη σύγκριση και την ανάλυσή τους ανεξάρτητα από προκλήσεις όπως θετικές

έναντι αρνητικών τιμών, αντίθετη κατεύθυνση δράσης, διαφορετικά μεγέθη και διαφορετικές μονάδες μέτρησης. Μέσα από την ανάλυση συσχέτισης προέκυψαν συνέργειες μεταξύ χρηματοοικονομικών δεικτών, οι περισσότερες από αυτές σε μέτριο επίπεδο. Κατά συνέπεια, οι αντισταθμίσεις είναι οι εξαιρέσεις μεταξύ των χρηματοοικονομικών δεικτών. Επίσης, στο επίπεδο του δείκτη, βρήκαμε μικρούς αλλά θετικούς συσχετισμούς μεταξύ κερδοφορίας, ρευστότητας, οικονομικής απόδοσης και ικανότητας σταθερότητας / φερεγγυότητας / αποπληρωμής. Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι υπάρχουν τουλάχιστον αδύναμες συνέργειες μεταξύ τους. Σε περίπτωση μεγάλων συνόλων δεδομένων, το δείγμα θα μπορούσε να υποδιαιρεθεί σε ομάδα παρόμοιων εκμεταλλεύσεων (π.χ., ανά μέγεθος εκμετάλλευσης, κύκλος εργασιών εκμετάλλευσης, περιφερειακή προέλευση, ηλικία διαχειριστή εκμετάλλευσης) για να βελτιωθεί περαιτέρω η εγκυρότητα μιας αξιολόγησης. Η χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών θα μπορούσε επίσης να δώσει ώθηση στους αγρότες να εξετάσουν τα αποτελέσματα μιας αξιολόγησης βιωσιμότητας για τη διαχείριση των εκμεταλλεύσεων (Baur , Esteves , Lips & Zorn , 2018).

Παρακάτω ερευνήθηκε η δυναμική σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, των μακροοικονομικών θεμελιωδών στοιχείων και του συναισθήματος των επενδυτών, χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο δύο παραγόντων για την αποσύνθεση της μεταβλητότητας σε μια επίμονη μακροπρόθεσμη συνιστώσα και μια μεταβατική βραχυπρόθεσμη συνιστώσα. Εφαρμόστηκε ένα δομικό μοντέλο VAR με περιορισμούς σημείων Bayesian, φαίνεται ότι οι δυσμενείς διαταραχές στη συσσώρευση ζήτησης και προσφοράς προκαλούν αύξηση στο επίμονο συστατικό της μεταβλητότητας της αγοράς μετοχών και των ομολόγων και ότι οι δυσμενείς διαταραχές στο επίμονο συστατικό της μεταβλητότητας της μετοχής ή της αγοράς ομολόγων προκαλούν επιδείνωση των μακροοικονομικών θεμελιωδών στοιχείων. Δεν εντοπίστηκε καμία ένδειξη σχέσης μεταξύ της μεταβατικής συνιστώσας της μεταβλητότητας και των μακροοικονομικών θεμελιωδών στοιχείων. Αντ 'αυτού, διαπιστώθηκε ότι το μεταβατικό στοιχείο σχετίζεται πιο στενά με αλλαγές στο επενδυτικό κλίμα. Τα αποτελέσματά είναι ισχυρά σε ένα ευρύ φάσμα εναλλακτικών προδιαγραφών. Η πρόβλεψη εκτός δείγματος δείχνει ότι τα στοιχεία της μεταβλητότητας μπορούν να βελτιώσουν τις προβλέψεις των μακροοικονομικών θεμελιωδών στοιχείων και το αντίστροφο (Chin , Chiu , Harris & Stoja , 2018)

Ο κύριος στόχος αυτής της έρευνας είναι η ανάπτυξη του μοντέλου για την πρόβλεψη της ρευστότητας, δηλαδή προσδιορισμός χρηματοοικονομικών δεικτών βάσει των οποίων μπορεί να προβλεφθεί ρευστότητα. Η έρευνα εστιάζεται σε μεγάλες εταιρείες της Σερβίας. Η έρευνα βασίστηκε στη λογιστική παλινδρόμηση για την εξαγωγή συμπερασμάτων. Για κάθε μια από τις 426 εταιρείες που περιλαμβάνονται στο δείγμα, με βάση δεδομένα από οικονομικές καταστάσεις. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες υπολογίστηκαν σε σχέση με : ρευστότητα, δραστηριότητα, φερεγγυότητα, κερδοφορία και αποτελεσματικότητα, οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν ως ανεξάρτητες μεταβλητές στη μελέτη. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι στην πρόβλεψη της ρευστότητας των μεγάλων εταιρειών στη Σερβία, από ένα σύνολο από 23 χρηματοοικονομικούς δείκτες που περιλαμβάνονται στο μοντέλο, οι ακόλουθοι διακρίνονται ως σημαντικοί : ο δείκτης κύκλου εργασιών, ο λόγος κύκλου εργασιών αποθέματος, λόγος κύκλου εργασιών πάγιου ενεργητικού, ο δείκτης κάλυψης περιουσιακών στοιχείων, ο δείκτης καθαρού κέρδους, Η απόδοση συνολικών περιουσιακών στοιχείων (ROTA) και η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE). (Grbić, Jovanović & Todorović, 2017).

Παρακάτω γίνεται διερεύνηση της σχέσης μεταξύ χρηματοοικονομικών δεικτών και των αποδόσεων του χρηματιστηρίου για 26 εταιρείες στο Κατάρ για το διάστημα 2009 έως το 2015. Τα αποτελέσματα του Weighted Least (WLS) δείχνει ότι τα κέρδη ανά μετοχή, ο λόγος απόδοσης κερδών και η απόδοση μερισμάτων έχουν σημαντική και θετική σχέση με τις αποδόσεις των χρηματιστηριακών αγορών ενώ το P/B, η απόδοση ενεργητικού (ROA), η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE), ο λόγος P/E, η αναλογία κερδών μερισμάτων και το καθαρό περιθώριο κέρδους έχουν ασήμαντη σχέση με τις αποδόσεις χρηματιστηρίου. Σύμφωνα με την έρευνα, επιπτώσεις θα υπάρξουν για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής στην επιλογή και την απόφαση των πολιτικών τους. Επίσης για τους επενδυτές και τους διαχειριστές ώστε να λαμβάνουν καλύτερες αποφάσεις (Musallam, 2018).

Η ακόλουθη έρευνα παρουσιάζει μια προσέγγιση που συνδυάζει την ανάλυση των βασικών στοιχείων (PCA) με το NeuroEvolution of Augmenting Topologies (NEAT) για τη δημιουργία ενός σήματος συναλλαγών ικανών να επιτυγχάνει υψηλές αποδόσεις και ημερήσια κέρδη με χαμηλό σχετικό κίνδυνο. Η προτεινόμενη προσέγγιση δοκιμάζεται με πραγματικά καθημερινά δεδομένα από τέσσερις

χρηματοπιστωτικές αγορές διαφορετικών τομέων και με πολύ διαφορετικά χαρακτηριστικά. Τρεις διαφορετικές λειτουργίες φυσικής κατάστασης εξετάζονται στον αλγόριθμο NEAT και τα πιο ισχυρά αποτελέσματα παράγονται από μια λειτουργία φυσικής κατάστασης που μετρά το μέσο ημερήσιο κέρδος που λαμβάνεται από το παραγόμενο σήμα συναλλαγών. Τα αποτελέσματα που επιτεύχθηκαν δείχνουν ότι αυτή η προσέγγιση ξεπερνά τη στρατηγική Buy and Hold (B&H) στις δοκιμασμένες αγορές. Στον δείκτη S&P 500, αυτό το σύστημα επιτυγχάνει ποσοστό απόδοσης 18,89% ενώ το B&H επιτυγχάνει 15,71% και στο συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης Brent Crude το σύστημα επιτυγχάνει ποσοστό απόδοσης 37,91% ενώ το B&H επιτυγχάνει .99,94%. Επιπλέον, συμπεραίνεται ότι η μέθοδος PCA είναι ζωτικής σημασίας για την καλή απόδοση της προτεινόμενης προσέγγισης (Nadkarni & Neves, 2018).

Η παρακάτω έρευνα εξετάζει την πανδημία COVID-19 ως ένα φυσικό πείραμα για τον έλεγχο του πώς οι πανδημίες μεγάλης κλίμακας επηρεάζουν τις χρηματοοικονομικές αγορές. Σύμφωνα με την συγκεκριμένη έρευνα παρατηρήθηκε ότι οι διευθυντές υποτιμούσαν συστηματικά στην έκθεσή τους, τις πανδημίες ως παραγόντες κινδύνου που τους επιβάλλει η επιτροπή κεφαλαιαγοράς και η μεγάλη πλειονότητα των επιχειρήσεων μειώθηκε σε αξία κατά την έναρξη της πανδημίας. Διαπιστώθηκε επίσης ότι η πανδημία προκάλεσε πρωτοφανείς αλλαγές στα επίπεδα απασχόλησης των ΗΠΑ και τις αξίες των ομολόγων, των εμπορευμάτων και των νομισμάτων. Αυτοί οι τύποι ευρημάτων υποδηλώνουν ότι οι πανδημίες είναι συστημικά σημαντικές για τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνολικά, αυτή η έρευνα παρέχει μερικά από τα πρώτα ευρείας κλίμακας στοιχεία για το πώς οι πανδημίες επηρεάζουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές (Schoenfeld, 2020).

Η συγκεκριμένη έρευνα εξετάζει ιστορικά επεισόδια στις ΗΠΑ τα τελευταία 100 χρόνια των μεγάλων συντριβών στο χρηματιστήριο στον βιομηχανικό μέσο όρο Dow Jones (DJIA), τους δείκτες S&P 500 και NASDAQ για να εξεταστεί η επίδραση των χρηματοοικονομικών κρίσεων στις αποδόσεις των μετοχών και το αποτέλεσμα των ειδήσεων. Τα κύρια αποτελέσματά της έρευνας είναι: 1) οι κρίσεις επηρεάζουν αρνητικά τις αποδόσεις του χρηματιστηρίου. 2) η μονοτονική σχέση μεταξύ κινδύνου

και απόδοσης είναι πιο εμφανής κατά τη διάρκεια κρίσεων παρά χωρίς κρίσεις. 3) η μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών είναι υψηλή κατά τη διάρκεια κρίσεων . Με βάση αυτά τα αποτελέσματα, παρατηρήθηκε ότι η αντίδραση των ανθρώπων είναι ομοιογενής και επαναλαμβανόμενη. Οι ψυχολογικοί παράγοντες επηρεάζουν την συμπεριφορά κατά τη διάρκεια κρίσεων όπου ο πανικός μεγεθύνει την επίδραση των κρίσεων και αντανακλάται με τη μορφή αυξημένης μεταβλητότητας και υπερβολικής αντίδρασης σε κακές ειδήσεις. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν οι ίδιες δοκιμές στο FTSE 100 του ΗΒ και τα αποτελέσματα συμπίπτουν (Al-Azzam & Al-Rjoub , 2019).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

3.1 Ιστορική Αναδρομή ΦΑΓΕ

Η ΦΑΓΕ ξεκίνησε το 1926 με το πρώτο γαλακτοπωλείο στην Αθήνα , και στην συνέχεια επεκτάθηκε τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό . Σήμερα η ΦΑΓΕ είναι μια κορυφαία διεθνής εταιρεία γαλακτοκομικών προϊόντων, με έμφαση στα προϊόντα γιαουρτιού. Οι δραστηριότητες της εταιρίας δεν περιορίζονται μόνο στην Ελλάδα αλλά έχει διεισδύσει και στην αγορά γιαουρτιού των ΗΠΑ αλλά και σε άλλες 44 χώρες της Ευρώπης και της Αμερικής . Επίσης η εταιρία απασχολεί 1400 εργαζομένους και τα προϊόντα της είναι διαθέσιμα σε περισσότερα από 300 σούπερ μάρκετ ανά τον κόσμο .



Το πρώτο δίκτυο χονδρικής πώλησης γιαουρτιού στην Ελλάδα δημιουργήθηκε το 1954 από τον Ιωάννη Φιλίππου . Μετά από μια δεκαετία , το 1964 ο Ιωάννης και ο αδερφός του , άνοιξαν το πρώτο εργοστάσιο παραγωγής γιαουρτιού της εταιρίας , στο Γαλάτσι.

Ξεκινώντας από την Αθήνα ως τοπικός παραγωγός επεκτάθηκε σε ολόκληρη την Ελλάδα και μετέπειτα στο εξωτερικό . Συγκεκριμένα , οι εξαγωγές γιαουρτιού στο Ηνωμένο Βασίλειο ξεκίνησαν το 1983 , στη πορεία ακολούθησαν οι εξαγωγές στην Ιταλία αλλά και σε άλλες χώρες . Επίσης το 1998 η εταιρία άρχισε να εξάγει και στις Ηνωμένες Πολιτείες και συνεχίζει να αναπτύσσεται στις παραπάνω χώρες αλλά και σε άλλες χώρες ανά τον κόσμο.

Το 2006, η τρίτη γενιά της οικογένειας Φιλίππου ανέλαβε τη διοίκηση της ΦΑΓΕ, συνεχίζοντας την διεθνή ανάπτυξη και οικοδομώντας πάνω στην ελληνική κληρονομιά της .

Οι εγκαταστάσεις της στις Η.Π.Α βρίσκονται στο Johnstown στη Πολιτεία της Νέας Υόρκης , όπου το 2008 ξεκίνησε την εμπορική παραγωγή λόγω της επιτυχίας του γιαουρτιού Total ΦΑΓΕ στις Ηνωμένες Πολιτείες , επιπλέον όσον αφορά την παραγωγική δυναμικότητα είναι η μεγαλύτερη απ' τις εγκαταστάσεις της . Οι υψηλές τεχνολογικές εγκαταστάσεις οδηγούν σε υψηλό βαθμό αυτοματισμού για την παραγωγή των προϊόντων της εταιρίας.

Ως αποστολή έχει το να προφέρει στους καταναλωτές όλων των ηλικιών υγιεινά προϊόντα , με υψηλή διατροφική αξία , συνεισφέροντας στον υγιεινότερο και γευστικότερο τρόπο ζωής τους , διασφαλίζοντας παράλληλα την ευημερία των εργαζομένων και συνεργατών της.

Το όραμα της είναι να αποτελεί την εταιρία που μέσω των καινοτόμων προϊόντων υψηλής ποιότητας που διαθέτει αλλά και μέσω της εξέλιξης της να συμβάλλει στην υγιεινή ζωή και στην ισορροπημένη διατροφή των καταναλωτών της ανά τον κόσμο.

3.2 Ιστορική Αναδρομή ΜΕΒΓΑΛ

Η ΜΕΒΓΑΛ (Μακεδονική Βιομηχανία Γάλακτος) αποτελεί μια από τις κύριες γαλακτοβιομηχανίες της Ελλάδας. Ιδρύθηκε το 1950 και εδρεύει στα Κουφάλια του Νομού Θεσσαλονίκης. Η συγκεκριμένη περιοχή είναι γνώστη για το άριστο γάλα της , σημαντικό είναι το γεγονός ότι συγκεντρώνει το 67% της παραγωγής αγελαδινού γάλακτος στην Ελλάδα. Επίσης όλες οι φάρμες είναι σε κοντινή απόσταση από τις εγκαταστάσεις της ΜΕΒΓΑΛ που αυτό συνεπάγεται ότι εξασφάλισαν για το εργοστάσιο ταχύτερη εξοικονόμηση πρώτης ύλης .

Η ΜΕΒΓΑΛ συλλέγει κάθε μέρα την μεγαλύτερη ποσότητα φρέσκου γάλατος σε όλο τον νομό και των γειτονικών περιοχών και το μεταποιεί άμεσα στις εγκαταστάσεις της , αυτό βέβαια οφείλεται και στο πλεονέκτημα που διαθέτει λόγω της γεωγραφικής της θέσης .

Η ΜΕΒΓΑΛ παράγει και διαθέτει:

- Φρέσκο παστεριωμένο γάλα
- Γιαούρτια Ευρωπαϊκού και Παραδοσιακού τύπου
- Τυροκομικά Προϊόντα
- Επιδόρπια και ρυζόγαλο, ζελέ και κρέμες γάλακτος
- Προϊόντα χωρίς χοληστερίνη
- Φυσικοί χυμοί και φρουτοποτά.

Στα τελικά προϊόντα της αποτυπώνεται η φρεσκάδα και η υψηλή ποιότητα της πρώτης ύλης . Τα υγιεινά και νόστιμα προϊόντα της ταξιδεύουν κάθε μέρα σε 26.000 σημεία πώλησης σε όλη την Ελλάδα αλλά και σε 30 χώρες του εξωτερικού , διότι οι εξαγωγές της ΜΕΒΓΑΛ αποτελούν το 25% του συνολικού κύκλου εργασιών.

Στην εταιρία εργάζονται περίπου 700 εργαζόμενοι στα Κουφάλια, αλλά και σε άλλες περιοχές (Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Χαλκιδική, Κατερίνη, Ξάνθη, Ηράκλειο, Χανιά κ.α.) επίσης συνεργάζεται με εκατοντάδες ντόπιους προμηθευτές, και εκτός από τη στήριξη των Ελλήνων κτηνοτρόφων, έχει αναπτύξει μακρόχρονες οικονομικές συνεργασίες με πλήθος τοπικών φορέων αποτελώντας ισχυρό μοχλό επιχειρηματικότητας στη Βόρεια Ελλάδα, από το 1950 που είναι η χρονολογία της ίδρυσής της.

Επίσης επενδύει στην έρευνα & ανάπτυξη έτσι ώστε να αυξήσει την ανταγωνιστικότητα της και να βελτιώσει την παραγωγική της διαδικασία μέσα απ' την βελτιστοποίηση του χρόνου παραγωγής νέων προϊόντων , την βελτιστοποίηση του κόστους λειτουργίας και την βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων.

Η εταιρεία παρέχει πλήρη τεχνική και επιστημονική υποστήριξη στους παραγωγούς με τους οποίους συνεργάζεται, με την επίβλεψη ειδικευμένων στελεχών, η οποία συνίσταται:

- στην εξασφάλιση της σωστής διατροφής και υγείας του ζωικού κεφαλαίου τους.
- στον κατάλληλο εξοπλισμό των κτηνοτροφικών μονάδων που εγγυάται την τήρηση των πλέον αυστηρών κανόνων καθαρισμού και απολύμανσης.
- στην άρτια εκπαίδευση των παραγωγών, ώστε να διασφαλίζεται η σωστή και υγιεινή διαχείριση του γάλακτος.

Η ΜΕΒΓΑΛ έχει ταυτίσει το όνομα της με την υγιεινή διατροφή, την υψηλή ποιότητα, την παράδοση, άριστη πρώτη ύλη, σύγχρονη τεχνολογία, καινοτομία αλλά και πίστη στον άνθρωπο. Όσον αφορά την ποιότητα η ΜΕΒΓΑΛ εφαρμόζει ένα ολοκληρωμένο σύστημα διαχείρισης της ποιότητας καλύπτοντας όλα τα στάδια παραγωγής των προϊόντων της από την συγκέντρωση και επεξεργασία της πρώτης ύλης ως την τελική συσκευασία και διανομή των προϊόντων της.

Τέλος όσον αφορά τις διακρίσεις, η ΜΕΒΓΑΛ έχει βραβευτεί τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό για την ποιότητα της, τις δραστηριότητες της, την καινοτομία των προϊόντων, το κοινωνικό της έργο και τις επιχειρηματικές της επιδόσεις.

3.3 Ιστορική Αναδρομή ΚΡΙ-ΚΡΙ

Η ιστορία της άρχισε από το 1954, όταν ο ιδρυτής της εταιρίας, άνοιξε ένα μικρό ζαχαροπλαστείο στις Σέρρες, το οποίο παρήγαγε και πουλούσε παγωτά και είδη ζαχαροπλαστικής στη πόλη. Οι πρώτες διανομές παγωτού έγιναν με πλανόδιους πωλητές και ειδικά χειροκίνητα καρτσάκια που είχαν ως ψυκτικό μέσο τον πάγο και το αλάτι. Κάθε εταιρία βρίσκεται αντιμέτωπη με δυσκολίες όπως για παράδειγμα το 2013, καταστράφηκε η



παραγωγική μονάδα γιαουρτιού της KPI-KPI ωστόσο αυτό ήταν το έναυσμα για την δημιουργία ενός εργοστασίου υψηλών προδιαγραφών , ένα από τα καλύτερα της Ευρώπης.

Επικεντρώθηκε σε δύο κατηγορίες , παγωτό και γιαούρτι με στόχο να κατακτήσει την πρώτη θέση και στις δύο κατηγορίες . Ήδη στην Ελληνική αγορά παγωτού και γιαουρτιού κατέχει την δεύτερη θέση σε όγκο.

Τα πρώτα ηλεκτρικά ψυγεία με παγωτά στην αγορά των Σερρών τοποθετήθηκαν κατά την δεκαετία του '60 . Η κρι κρι μετέφερε τις εγκαταστάσεις της σε νέους ιδιόκτητους χώρους , με την εταιρία να διαθέτει τη πρώτη αυτόματη γραμμή παραγωγής παγωτού αφού μέχρι τότε η παραγωγή πραγματοποιούνταν με το χέρι.

Οι δεκαετίες '80 και '90, διαγράφουν τη μετέπειτα πορεία της εταιρίας, αφενός με την κατασκευή νέου εργοστασίου (1987), αφετέρου με την παραγωγή γιαούρτης, όταν ξεκινά η παραγωγή παραδοσιακού πρόβειου και αγελαδινού γιαουρτιού από φρέσκο γάλα του Νομού Σερρών και τέλος με τη δημιουργία υποκαταστήματος στην Αττική, δημιουργώντας έτσι με σταθερά βήματα ένα πανελλαδικό δίκτυο διανομής των προϊόντων της.

Η KPI-KPI έχει δρομολογήσει επενδύσεις ύψους 27 εκατ. Ευρώ , με ίδια κεφάλαια για την τριετία 2019 – 2021 με στόχο την επέκταση της παραγωγικής δυναμικότητας στο γιαούρτι και την παραγωγή καινοτόμων προϊόντων στο παγωτό. Παράλληλα η διοίκηση διερευνά την είσοδο της εταιρείας σε άλλες κατηγορίες τροφίμων που θα είναι ελληνικά, παραδοσιακά και υγιεινά (MANIΦABA , 2019) .

Η εταιρία σήμερα απασχολεί πάνω από 450 εργαζόμενους από την περιοχή των Σερρών και επιπλέον δείχνει έμπρακτα ότι ενδιαφέρεται για τους εργαζόμενους προσφέροντας μια σειρά από παροχές όπως παιδικό σταθμό με καθημερινή λειτουργία από το 2005 για τη δωρεάν φύλαξη παιδιών των εργαζομένων , κάλυψη κόστους μεταπτυχιακών για τους εργαζόμενους , συνεργασία με τοπικές επιχειρήσεις για την προνομιακή εξυπηρέτηση των εργαζομένων της εταιρίας κ.α.

Η εταιρία σήμερα εξάγει σε περισσότερες από 30 χώρες στην Ευρώπη, τα Βαλκάνια και τη Μέση Ανατολή, με το 40% του τζίρου της να είναι από εξαγωγές (Πολυχρονόπουλος, 2020). Μετά από περισσότερο από μισό αιώνα επιτυχημένης εμπορικής πορείας και συνεχών επενδύσεων, η Κρι Κρι είναι πλέον μία από τις πιο δυναμικές βιομηχανίες γαλακτοκομικών προϊόντων και στοχεύει στην περαιτέρω ενίσχυση των αναπτυξιακών της προοπτικών, τόσο στον ελλαδικό χώρο όσο και στο εξωτερικό.

Η αποστολή της εταιρίας είναι να ικανοποιήσει τις ανάγκες όχι μόνο των πελατών αλλά και των συνεργατών, των εργαζομένων και των μετόχων της, συνεισφέροντας ταυτόχρονα στην κοινωνία. Επίσης να αναδεικνύει τα αγαθά και τις αξίες που παράγονται στον τόπο της, παρέχοντας ευζην και απόλαυση.

Όραμα της εταιρίας είναι να πρωταγωνιστήσει στην παγκόσμια αγορά με το αυθεντικό Ελληνικό γιαούρτι. Όσον αφορά την παγκόσμια αγορά, στόχος της είναι να ικανοποιήσει τις ανάγκες που προκύπτουν στην παγκόσμια αγορά παγωτού. Τέλος κάθε ελληνικό νοικοκυριό να επιλέγει τα προϊόντα της αισθάνοντας ικανοποίηση για την επιλογή τους.

Η παραγωγή προϊόντων υψηλής ποιότητας αποτελεί δέσμευση αλλά και στρατηγική επιλογή της εταιρίας. Οι συνεχείς επενδύσεις σε εξειδικευμένο επιστημονικό προσωπικό, σε τεχνολογία και γραμμές παραγωγής αλλά και οι αυστηροί έλεγχοι, βοηθούν στην επίτευξη αυτής της δέσμευσης. Υπάρχει έλεγχος από τις φάρμες οι οποίες προμηθεύουν με γάλα την εταιρία μέχρι και το τελικό προϊόν το οποίο υπάρχει σε σημεία πώλησης.

3.4 Ο Κλάδος Της Ελληνικής Γαλακτοβιομηχανίας

Οι σημερινοί καταναλωτές επιλέγουν για την διατροφή τους προϊόντα προστιθέμενης αξίας. Τα κριτήρια φυσικά γίνονται πιο αυστηρά όταν πρόκειται για την διατροφή μικρών παιδιών όπως για παράδειγμα τα γαλακτοκομικά προϊόντα που θα πρέπει να είναι υψηλής ποιότητας και οι εταιρίες να εμπνέουν εμπιστοσύνη προς τους καταναλωτές. Στην Ελλάδα ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων περιλαμβάνει

κάποιες από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες ειδών διατροφής οι οποίες κάνουν σημαντικές επενδύσεις για τον εκσυγχρονισμό των παραγωγικών τους μονάδων και όχι μόνο .

Όσον αφορά το μέγεθος του κλάδου , σύμφωνα με έρευνα της Infobank Hellastat το 2017 ο αριθμός των εταιριών της Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας άγγιξε τις 99. Αναφορικά με τον κύκλο εργασιών υπάρχουν οι ακόλουθες κατηγορίες:

Πίνακας 1.1 Ταξινόμηση εταιρειών βάσει κύκλου εργασιών

Ταξινόμηση εταιρειών βάσει κύκλου εργασιών	Αριθμός εταιριών
Άνω των € 50 εκ.	9
Από € 10 εκ.έως € 50 εκ.	24
Από € 3 εκ.έως € 10 εκ.	32
Κάτω από € 3 εκ.	34

Πηγή: Infobank Hellastat , 2019

Όπως παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα , μόνο το 9,09% των εταιριών έχει κύκλο εργασιών μεγαλύτερο από 50 εκατομμύρια στο συγκεκριμένο ποσοστό ανήκουν και οι ΦΑΓΕ,ΜΕΒΓΑΛ, ΚΡΙ-ΚΡΙ . Το 24,24% των εταιριών έχει κύκλο εργασιών από 10 έως 50 εκατομμύρια . Το 32,32% της Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας έχει κύκλο εργασιών από 3 έως 10 εκατομμύρια . Οι περισσότερες εταιρίες έχουν κύκλο εργασιών κάτω από 3 εκατομμύρια , πιο συγκεκριμένα αυτό αντιστοιχεί στο 34,34% του κλάδου. Οι μεγαλύτερες εταιρείες προσφέρουν στην αγορά μια ποικιλία προϊόντων μέσω ενός οργανωμένου δικτύου διανομής. Οι μικρότερες εταιρείες καλύπτουν κυρίως τη γεωγραφική περιοχή στην οποία λειτουργούν λόγω έλλειψης πόρων, με αποτέλεσμα να λειτουργούν σε περιορισμένη κλίμακα.

Πίνακας 1.2 Αριθμός κερδοφόρων εταιριών

	Αριθμός εταιριών
Κερδοφόρες	72
Αύξηση	34
Μείωση	29
Από ζημιές	9

Πηγή: Infobank Hellastat , 2019

Στον πίνακα 1.2 παρατηρούμε το πλήθος των εταιριών οι οποίες είναι κερδοφόρες για το έτος 2017 . Ο αριθμός των κερδοφόρων εταιριών ανέρχεται στις 72 από τις οποίες το 47,2% έχει αύξηση των κερδών σε σχέση με τη προηγούμενη χρονιά , το 40,2% έχει μείωση των κερδών σε σχέση με το 2016 και τέλος το 12,5% έχει κέρδη για το 2017 ενώ το έτος 2016 είχε παρουσιάσει ζημίες. Συνολικά για το 2017 , οι περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου δηλαδή το 72,7% παρουσιάζουν κερδοφόρα αποτελέσματα με την αντίστοιχη επίδοση στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων να διαμορφώνεται στο 67,2%.

Πίνακας 1.3 Αριθμός ζημιογόνων εταιριών

	Αριθμός εταιριών
Ζημιογόνες	27
Αύξηση	11
Μείωση	7
Από κέρδη	9

Πηγή: Infobank Hellastat , 2019

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα για το 2017 ο αριθμός των ζημιογόνων εταιριών ανήλθε στις 27. Συνολικά από τις επιχειρήσεις οι οποίες ήταν ζημιογόνες , το 40,7% είχε αύξηση των ζημιών σε σχέση με το 2016 , το 25,9% εμφάνισε μείωση των ζημιών συγκριτικά με το έτος 2016 και τέλος το 33,3% εμφάνισε ζημίες το 2017 ενώ το 2016 είχε παρουσιάσει κέρδη. Τέλος από τον συνολικό αριθμό των εταιριών για το έτος 2017 το 27,3% ήταν ζημιογόνες.

Πίνακας 1.4 Βασικά μεγέθη Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας

	Γαλακτοκομικά προϊόντα 2017	Μέση τιμή στην οικονομία 2017
Βασικά μεγέθη		
Αύξηση Πωλήσεων	59 - (το 59,6% του δείγματος)	60,1%
Μείωση Πωλήσεων	40 - (το 40,4% του δείγματος)	39,9%
Μέση μεταβολή πωλήσεων	2,9%	4,0%
Μέση μεταβολή κερδών	0,2%	7,9%

Πηγή: Infobank Hellastat , 2019

Αναφορικά με τον πίνακα 1.4 παρατηρούμε ότι η μέση μεταβολή των πωλήσεων εκτιμάται στο ικανοποιητικό 2,9%. Η επίδοση κρίνεται σαφώς χαμηλότερη έναντι της μέσης αύξησης την περίοδο 17/15 κατά 4,59%, ενώ η αντίστοιχη τιμή στο

σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων κρίνεται αισθητά υψηλότερη, στο 4%. Επιπρόσθετα, η μέση μεταβολή των κερδών προ φόρων εκτιμάται στο οριακό 0,2%. Η επίδοση χαρακτηρίζεται σαφώς χαμηλότερη έναντι της μέσης αύξησης την περίοδο 17/15 κατά 7,22%, ενώ η αντίστοιχη τιμή στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων είναι θετική, στο 7,9%. Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων του κλάδου δηλαδή οι 59 από τις 99 (59,6%) εμφανίζει αυξημένες πωλήσεις έναντι του 2016 (65,6% το 2016 έναντι του 2015), με την αντίστοιχη επίδοση στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων να διαμορφώνεται στο 60,1%. Τέλος το 40,4% του κλάδου εμφανίζει μειωμένες πωλήσεις έναντι του 2016 ενώ η αντίστοιχη μείωση στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων να ανέρχεται στο 39,9%.

Πίνακας 1.5 Βασικά μεγέθη μεγαλύτερων εταιριών

Βασικά Μεγέθη 50 μεγαλύτερων εταιριών[2017]	Κύκλος εργασιών	Μικτά αποτελέσματα	ΚΠΤΦΑ	Κέρδη προ φόρων	Συνολικό ενεργητικό	Βραχ. υποχρεώσεις	Ξένα προς ίδια κεφάλαια	ROA
1 FRIESLANDCAMPINA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	270,02	51,65	3,94	0,91	82,99	5,70 74,55	13,57	1,10%
2 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ Α.Ε.	256,72	58,44	40,6	25,21	304,47	155,69 132,20	0,96	8,30%
3 ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε.	245,14	72,24	14,34	-9,67	323,75	105,46 173,42	2,07	-3,00%
4 ΦΑΓΕ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α	143,4	42,67	15,93	9,94	131,7	87,58 29,41	0,5	7,50%
5 ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.	107,37	28,2	8,13	1,26	101,67	4,58 40,60	21,21	1,20%
6 ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟ	105,61	22,4	9,82	3,46	125,39	39,40 81,69	2,18	2,80%
7 ΚΟΛΙΟΣ Α.Ε.	98,48	16,93	5,01	1,36	108,65	23,74 67,77	3,58	1,20%
8 ΚΡΙ-ΚΡΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	79,25	29,19	12,45	9,89	82,42	49,51 17,90	0,66	12,00%
9 LITTLE ACRE MILK FARM Α.Ε.	54,42	8,14	7,04	5,24	46,4	41,69 4,71	0,11	11,30%
10 ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	40,6	4,53	5,19	2,37	43,64	38,20 5,35	0,14	5,40%
11 ΚΑΡΑΛΗΣ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟ	33,21	5,24	4,79	4,03	32,33	21,44 9,75	0,51	12,50%

12 ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.	29,03	5,29	2,12	0,35	36,83	8,33 24,12	3,42	1,00%
13 ΜΠΙΖΙΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟ	28,41	2,11	1,5	0,01	36,8	8,01 22,77	3,59	0,00%
14 SHM HELLAS - ΠΗΛΙΟΝ Α.Β.Ε.Ε.	27,69	2,83	1,76	1,04	15,19	4,09 10,27	2,71	6,90%
15 ΡΟΥΣΣΑΣ Α.Ε.	26,83	3,64	2,01	0,97	26,07	7,13 15,01	2,65	3,70%
16 ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ Α.Ε.	25,87	10,68	3,99	2,22	26,03	7,98 10,48	2,26	8,50%
17 ΧΩΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	21,84	4,78	3,15	2,86	20,91	17,68 3,23	0,18	13,70%
18 ΞΕΑΡΧΟΣ Α.Ε.	20,74	2,29	2,09	1,48	18,06	5,91 11,32	2,05	8,20%
19 ΕΝΩΣΗ ΑΓΡΟΤΙΚΩΝ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΩΝ ΝΑΞΟΥ ΑΓ	19,9	4,13	0,85	0,19	17,98	6,37 10,70	1,82	1,10%
20 ΜΠΕΛΑΣ ΦΙΛΩΤΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.	18,67	3,2	1,8	0,28	29,55	11,64 11,96	1,54	1,00%
21 ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΣΥΜΠΡΑΞΗ – ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	18,27	4,22	0,85	-0,04	20,23	7,40 11,62	1,73	-0,20%
22 ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΣ ΒΟΛΟΥ	16,72	4,12	2,03	1,43	13,66	6,78 4,80	1,01	10,50%
23 ΤΥΡΟΚΟΜΙΚΗ ΑΜΦΙΛΟΧΙΑΣ ΜΠΟΥΤΣΩΛΗ Α.Β.Ε	16,47	2,23	0,97	0,41	16,03	5,46 10,32	1,94	2,50%
24 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΔΡΑΜΑΣ Α.Ε.	15,58	4,54	1,87	1,41	27,26	23,04 3,32	0,18	5,20%
25 ΟΜΗΡΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	14,81	1,55	1,44	0,72	12,08	2,75 7,52	3,4	6,00%
26 PROVERTIA Α.Β.Ε.Ε.	14,61	0,86	0,17	0,14	5,67	0,66 5,01	7,56	2,50%
27 ΝΙΚΖΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.	13,99	2,28	1,43	1,1	14,18	6,22 7,91	1,28	7,70%
28 ΔΕΛΦΟΙ Α.Ε.	12,6	1,56	0,11	-0,84	13,4	-1,36 13,38		-6,30%
29 ΣΤΑΜΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	12,25	5,84	1,28	1,09	6,7	2,17 4,05	2,09	16,20%
30 Α.ΒΙ.ΓΑΛ. Α.Ε.	11,6	1,94	1,13	0,63	14,41	4,80 7,84	2	4,40%
31 ΚΑΛΟΓΕΡΑΚΗ ΑΦΟΙ Α.Ε.Β.Ε.	10,51	2,32	1,19	0,86	15,06	5,22 7,51	1,89	5,70%
32 ΛΥΚΑΣ Ι.Κ.Ε.	10,2	2,85	0,71	0,44	4,09	1,76 2,33	1,32	10,70%
33 ΣΕΡΡΑΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.	10,13	2,89	1,26	0,97	6,68	2,88 3,03	1,31	14,50%
34 ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΗ ΛΕΣΒΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	9,88	1,65	1,01	0,82	8,9	5,26 2,94	0,69	9,20%
35 ΑΡΒΑΝΙΤΗΣ Α.Ε.	9,13	1,33	0,98	0,78	6,19	3,36 2,59	0,84	12,60%
36 ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΗ ΤΡΙΠΟΛΕΩΣ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟ	8,25	1,55	0,87	0,55	10,06	8,57 1,48	0,17	5,50%
37 ΚΟΥΡΕΛΛΑΣ Α.Ε.	7,08	1,78	1,3	0	14,44	5,18 8,22	1,79	0,00%
38 Ν.Ε.Α. Ε.Π.Ε. - ΦΑΡΜΑ ΠΙΕΡΙΑΣ	7,03	1,01	0,73	0,53	5,29	2,02 2,37	1,61	10,00%
39 ΘΕΣΣΑΛΙΚΟ ΤΡΙΚΑΛΩΝ Α.Ε.	7	1,48	1,02	0,83	9,53	8,10 1,08	0,18	8,70%
40 GRISTIREN LIMITED	6,54	1,27	0,37	0,22	3,28	2,26 0,98	0,45	6,80%

41 Ε.Γ.Ν.ΗΛ. Ε.Π.Ε.	5,88	1,33	0,53	0,39	5,93	1,39 3,76	3,25	6,50%
42 ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ ΘΕΟΦΙΛΟΣ ΤΥΡΟΚΟΜΙΚΑ Α.Ε.	5,79	1,31	0,41	0,27	5,62	3,34 2,29	0,68	4,90%
43 CAMPUS Α.Ε.	5,71	0,92	1,15	0,76	11,3	5,34 2,08	1,12	6,70%
44 ΜΗΛΙΤΣΟΠΟΥΛΟΣ Π. Α.Ε.	5,67	0,37	0,37	0,14	4,13	0,89 3,11	3,65	3,40%
45 ΠΑΠΑΘΑΝΑΣΙΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	5,55	0,71	0,28	0,06	3,63	0,53 2,75	5,79	1,70%
46 ΣΚΟΠΟΣ Α.Ε.	5,53	0,21	0,1	-0,09	4,39	2,31 2,05	0,9	-2,10%
47 ΕΥΡΟΚΛΥΔΩΝ Ε.Π.Ε.	5,49	1,06	0,02	-0,04	2,5	-0,02 2,52		-1,50%
48 ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΣ ΑΓΕΛΑΔΟΤΡΟΦΩΝ	5,36	0,27	-0,77	-0,9	4,79	3,42 1,37	0,4	-18,80%
49 ΜΑΝΔΡΕΚΑΣ Α.Ε.	5,22	1,92	0,53	0,11	9,61	2,95 4,36	2,26	1,10%
50 ΤΖΑΦΕΤΤΑΣ Α.Ε.	5,2	0,24	0,03	-0,23	6,81	2,10 4,23	2,25	-3,40%

Όλα τα ποσά σε εκ. €.

Πηγή: Infobank Hellastat , 2019

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα 1.5 οι ΦΑΓΕ , ΜΕΒΓΑΛ και ΚΡΙ-ΚΡΙ βρίσκονται μέσα στις 10 μεγαλύτερες με βάσει τον κύκλο εργασιών τους για τη περίοδο 2017. Συγκεκριμένα η ΦΑΓΕ βρίσκεται στην 4^η θέση με τον κύκλο εργασιών να φτάνει τα 143,4 εκατομμύρια , στην 5^η θέση βρίσκεται η ΜΕΒΓΑΛ με κύκλο εργασιών που άγγιξε τα 107,37 εκατομμύρια και τέλος στην 8^η θέση βρίσκεται η ΚΡΙ-ΚΡΙ με κύκλο εργασιών 79,25 εκατομμύρια. Όπως φαίνεται και στον πίνακα οι εταιρίες μετά την 10^η θέση έχουν περιορισμένη παραγωγική δυναμικότητα. Αναφορικά με τα κέρδη προ φόρων η ΦΑΓΕ βρίσκεται στην 2^η θέση με κέρδη προ φόρων που ανήλθαν στα 9,94 εκατομμύρια € , στην 3^η θέση ακολουθεί η ΚΡΙ-ΚΡΙ με κέρδη προ φόρων 9,89 εκατομμύρια € και τέλος η ΜΕΒΓΑΛ βρίσκεται στην 14^η θέση με κέρδη προ φόρων 1,26 εκατομμύριο € . Αναφορικά με τον δείκτη Ξένα προς ίδια κεφάλαια η ΦΑΓΕ είναι από τις πρώτες εταιρίες με τον χαμηλότερο δείκτη καθώς για το 2017 ο συγκεκριμένος δείκτης ήταν στο 0,5 , στην συνέχεια ακολουθεί η ΚΡΙ-ΚΡΙ με δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια που έφτασε το 0,66 για το έτος 2017 και τέλος η ΜΕΒΓΑΛ κατέχει τον υψηλότερο δείκτη μέσα στις 50 μεγαλύτερες εταιρίες καθώς ανήλθε στα 21,21 για το 2017 . Όσον αφορά τον δείκτη ROA ο οποίος αφορά την απόδοση του ενεργητικού η ΚΡΙ-ΚΡΙ βρίσκεται 1^η ανάμεσα στις 10 μεγαλύτερες εταιρίες με ROA που άγγιξε το 12% για το έτος 2017, στη συνέχεια ακολουθεί η ΦΑΓΕ με ROA που ανήλθε 7,5% και τέλος η ΜΕΒΓΑΛ με δείκτη ROA στο 1,2%.

Πίνακας 1.6 Αριθμοδείκτες του Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία (διάμεσος)		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Κεφαλαιακή Διάρθρωση									
Βραχ. υποχρεώσεις / Πωλήσεις	0,51	0,5	0,43	0,56	0,53	0,48	0,45	0,46	0,46
Βραχ. τραπεζικές υποχρ. / Πωλήσεις	14,10%	15,40%	16,30%	18,50%	20,40%	19,10%	14,30%	15,30%	15,60%
Ξένα προς ίδια κεφάλαια	1,36	1,72	1,44	1,91	2	1,95	1,08	1,08	1,07
Ξένα προς συνολικά κεφάλαια	63,40%	64,30%	62,30%	60,30%	59,50%	57,60%	58,10%	57,10%	55,50%
Κάλυψη τόκων από λειτουργικά κέρδη	7,2	6,43	4,94	17,27	22,21	10,31	6,05	4,93	4,82
Χρεωστικοί τόκοι προς κύκλο εργασιών	0,90%	1,10%	1,40%	1,30%	1,50%	1,70%	0,60%	0,60%	0,80%
Ρευστότητα									
Γενική ρευστότητα	1,26	1,25	1,34	1,63	1,63	1,7	1,46	1,47	1,49
Άμεση ρευστότητα	0,92	0,97	1,03	1,09	1,17	1,19	1,2	1,2	1,22
Εμπορικός Κύκλος	58	59	93	65	69	96	58	64	64
Ημέρες απαιτήσεων	107	115	117	124	122	122	125	131	132
Ημέρες αποθεμάτων	85	74	79	100	88	81	75	75	72
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	135	131	103	159	140	106	142	142	140
Αποθέματα / κυκλοφ. ενεργητικό	34,00%	26,90%	26,30%	32,60%	30,40%	29,00%	20,70%	20,70%	19,70%
Αποθέματα προς ενεργητικό	19,20%	17,60%	16,00%	19,50%	17,90%	17,20%	13,40%	13,20%	12,30%

Διαχείριση κόστους									
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	3,36	3,08	3,03	3,42	3,41	3,39	2,91	2,78	2,75
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	4,12	4,6	4,48	5,26	6,26	7,05	4,46	4,52	4,63
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	0,94	0,94	0,96	0,94	0,95	0,97	0,84	0,81	0,79
Λειτουργικά έξοδα προς κύκλο εργασιών	13,80%	13,40%	13,60%	14,50%	14,10%	14,50%	33,60%	32,30%	30,20%
Περιθώρια κέρδους									
Περιθώριο μικτού κέρδους	18,20%	18,30%	19,20%	18,20%	18,50%	19,40%	36,60%	35,50%	34,10%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	6,80%	6,80%	7,30%	6,70%	6,90%	7,30%	6,80%	6,70%	7,40%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	2,50%	2,90%	3,30%	2,30%	2,60%	3,10%	2,50%	2,30%	2,40%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	1,60%	1,90%	2,30%	-3,20%	-18,20%	-6,50%	1,60%	0,90%	0,10%
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	2,20%	2,50%	2,90%	2,60%	3,00%	2,80%	2,10%	1,70%	1,80%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	6,60%	8,30%	6,80%	7,70%	9,30%	8,60%	7,40%	5,90%	6,00%

Ο λόγος βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς πωλήσεις παραμένει αμετάβλητος στο 0,5 έναντι του 2016 και ελάχιστα υψηλότερος συγκριτικά με το 0,45 της μέσης τιμής στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας. Οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις προς τις πωλήσεις διαμορφώνονται σε μέτρια και μειωμένα έναντι του 2016 (15,4%) επίπεδα, στο 14,1% και το

οποίο είναι μικρότερο από την μέση τιμή (14,3%) στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας. Τα συνολικά ξένα κεφάλαια παραμένουν σχεδόν σταθερά ως προς τα συνολικά κεφάλαια , στο 63,4% για το 2017 και αυξημένα έναντι της μέσης τιμής 58,1% στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων. Ο λόγος των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια (μόχλευση) εκτιμάται σε σχετικά χαμηλά και μειωμένα επίπεδα , στο 1,36 , έναντι του 1,72 το 2016 και μεγαλύτερος συγκριτικά με το 1,08 της μέσης τιμής στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας. Ο δείκτης δείχνει τον βαθμό πιστωτικής επέκτασης του κλάδου αλλά και την ικανότητα του να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις . Η ικανότητα κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών από τα λειτουργικά κέρδη εκτιμάται για το 2017 σε αρκούτως υψηλά και αυξημένα επίπεδα, στις 7,2 φορές, συγκριτικά με τις 6,43 φορές το 2016 και υψηλότερο έναντι της μέσης τιμής 6,1 φορές στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας. Οι χρεωστικοί τόκοι προς τον κύκλο εργασιών διαμορφώνονται στο 0,9% για το 2017 , καλύτερο του 1,1% του 2016 και υψηλότερο από το 0,6% της μέσης τιμής στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων. Συνεπώς συνολικά οι δείκτες που αφορούν την κεφαλαιακή διάρθρωση , το 2017 διαμορφώθηκαν σε καλύτερο επίπεδο έναντι του 2016.

Η μέση γενική ρευστότητα βρίσκεται στο 1,26 το οποίο είναι σχεδόν αμετάβλητο έναντι του 2016 (1,25) καθώς και μικρότερη της μέσης τιμής 1,46 στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας. Ο δείκτης μετράει τον βαθμό που τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις . Παράλληλα, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας εκτιμάται σε σχετικά μέτριο επίπεδο (0,92) αλλά μειωμένο από το 2016 (0,97) καθώς και μικρότερο της μέσης τιμής 1,2 στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας. Η διαφορά με τον προηγούμενο δείκτη είναι ότι ο δείκτης άμεσης ρευστότητας επικεντρώνεται στα στοιχεία του ενεργητικού τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Ο εμπορικός κύκλος εκτιμάται στις 58 ημέρες, διάστημα ανάλογο της μέσης ελληνικής επιχείρησης (58 ημέρες). Η διάρκεια του εμπορικού κύκλου παραμένει σχεδόν σταθερή έναντι του 2016 με οριακή μείωση κατά 1 ημέρα . Οι ημέρες απαιτήσεων διαμορφώθηκαν στις 107 , μειωμένες έναντι των 115 για το 2016 και μικρότερες από τις 125 της μέσης τιμής στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας , το οποίο είναι θετικό διότι φαίνεται πως ο κλάδος εισπράττει τις απαιτήσεις σε λιγότερες μέρες . Οι ημέρες αποθεμάτων για το 2017

διαμορφώθηκαν στις 85 , αυξημένες έναντι των 74 ημερών για το 2016 καθώς και των 75 ημερών έναντι της μέσης τιμής στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας. Το παραπάνω σηματοδοτεί την αύξηση των ημερών που χρειάζονται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε πωλήσεις. Όσον αφορά τις ημέρες πίστωσης από προμηθευτές το 2017 διαμορφώθηκαν στις 135 μέρες ελάχιστα αυξημένες συγκριτικά με τις 131 το 2016 ενώ είναι μικρότερες των 142 ημερών της μέσης τιμής στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων . Αναφορικά με τους δείκτες αποθέματα προς κυκλοφορούν ενεργητικό καθώς και αποθέματα προς ενεργητικό το 2017 διαμορφώθηκαν σε τιμές υψηλότερες συγκριτικά με το 2016 καθώς και μεγαλύτεροι από τις αντίστοιχες τιμές στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας γεγονός που σηματοδοτεί την αύξηση των αποθεμάτων που διατηρούν οι επιχειρήσεις του κλάδου. Όσον αφορά την ρευστότητα του κλάδου παραμένει σε σταθερό επίπεδο έναντι του προηγούμενου έτους ωστόσο βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο για να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις .

Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων το 2017 διαμορφώθηκε στο 3,36 , αυξημένη έναντι του 3,08 το 2016 καθώς και μεγαλύτερη από το 2,91 που σημείωσε η μέση τιμή των Ελληνικών επιχειρήσεων. Ο δείκτης μετρά πόσες φορές στη διάρκεια μιας περιόδου ο κλάδος εισπραξε από τους πελάτες ένα ποσό ίσο με τον μέσο όρο των εισπρακτέων λογαριασμών . Επίσης δείχνει την αποτελεσματικότητα του κλάδου να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα . Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων διαμορφώθηκε το 2017 στο 4,12 , μειωμένη του 4,6 για το έτος 2016 καθώς και μικρότερη του 4,46 που σημείωσε η μέση τιμή της Ελληνικής οικονομίας. Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει πόσες φορές πουλήθηκε ο μέσος όρος των αποθεμάτων στην διάρκεια μιας περιόδου. Ο δείκτης εκφράζει την ικανότητα του κλάδου να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματα .Η ταχύτητα ανακύκλωσης του ενεργητικού παραμένει σχεδόν σταθερή στις 0,94 φορές (0,94 το 2016), ενώ σε σύγκριση με τη μέση τιμή στην ελληνική οικονομία (0,84 φορές) χαρακτηρίζεται ως ικανοποιητική. Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει τον βαθμό που ο κλάδος χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις. Όσον αφορά τα

λειτουργικά έξοδα προς τον κύκλο εργασιών , το 2017 διαμορφώθηκαν στο 13,8% ελάχιστα αυξημένο έναντι του 13,4% το 2016 και αρκετά μικρότερο του 33,6% της μέσης τιμής στην Ελληνική οικονομία . Όσον αφορά τους παραπάνω αριθμοδείκτες ο κλάδος φαίνεται συνολικά να έχει σωστή διαχείριση του κόστους .

Το περιθώριο μικτού κέρδους παραμένει σχεδόν αμετάβλητο, στο 18,2% συγκριτικά με το 18,3% το 2016 , επίδοση η οποία κρίνεται ως ιδιαίτερα χαμηλή συγκριτικά με τη μέση τιμή των Ελληνικών επιχειρήσεων (36,6%). Ο δείκτης εκφράζει την αποτελεσματικότητα του κλάδου να διαχειρίζεται τους συντελεστές παραγωγής και να ελέγχει τα διάφορα κόστη που συνεπάγεται η παραγωγική διαδικασία. Το περιθώριο λειτουργικού κέρδους (ΚΠΤΦΑ) διατηρείται αμετάβλητο, στο 6,8% για τον κλάδο αλλά και την μέση τιμή των ελληνικών επιχειρήσεων. Το περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων) διαμορφώθηκε στο 2,5% για το 2017 μειωμένο έναντι του 2,9% το 2016 καθώς και ίδιο με τον μέση τιμή της Ελληνικής οικονομίας . Όσον αφορά το περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων) το 2017 ήταν ίδιο (1,6%) με την μέση τιμή των Ελληνικών επιχειρήσεων ωστόσο μειώθηκε στο 1,6% έναντι του 1,9% το 2016 . Ο δείκτης εκφράζει τα κέρδη που παράγει ο κλάδος ως ποσοστό των πωλήσεων. Η απόδοση συνολικού ενεργητικού (προ φόρων) μειώθηκε για το έτος 2017 στο 2,2 % έναντι του 2,5% το 2016 αλλά είναι ελάχιστα μεγαλύτερο από το 2,1% της μέσης τιμής της Ελληνικής οικονομίας. Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει την αποτελεσματικότητα του κλάδου να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία για να δημιουργεί κέρδη . Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE) εμφανίζει σημαντική υποχώρηση, στο 6,6% (από 8,3 % το 2016), ενώ η επίδοση χαρακτηρίζεται ως σχετικά χαμηλή συγκριτικά με τη μέση τιμή στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας (7,4%). Ο Δείκτης δείχνει την ικανότητα του κλάδου να παράγει κέρδη από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι. Τέλος αναφορικά με τα περιθώρια κέρδους του κλάδου φαίνεται ότι υπάρχει συνολικά μια μείωση συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη αλλά και με τις αντίστοιχες τιμές των δεικτών στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

4.1 Θεωρία Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες εφαρμόζονται για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και φανερώνουν σημαντικά στοιχεία για τις διάφορες λειτουργίες της επιχείρησης . Όσον αφορά τις τράπεζες τα διοικητικά στελέχη εφαρμόζουν τους αριθμοδείκτες για να αξιολογήσουν την φερεγγυότητα της εταιρίας για την παροχή μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων. Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται συχνά για να αξιολογηθεί η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης , για την ανάλυση της δανειακής επιβάρυνσης και της βιωσιμότητας καθώς και για επενδυτικούς και δανειοδοτικούς σκοπούς. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες εφαρμόζονται συχνά και από αναλυτές μετοχών με σκοπό να προσδιορίσουν την αποτίμηση των μετοχών της επιχείρησης (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

Για να είναι χρήσιμοι οι αριθμοδείκτες της επιχείρησης θα πρέπει να συγκριθούν με τους μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου καθώς και τους χρηματοοικονομικούς δείκτες των κύριων ανταγωνιστών . Η ανάλυση των αριθμοδεικτών περιλαμβάνει δυο μεθόδους , την διαστρωματική και την διαχρονική ανάλυση. Στην διαστρωματική ανάλυση γίνεται σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης με τους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου για το ίδιο χρονικό διάστημα . Η σύγκριση γίνεται συχνά είτε με τις καλύτερες επιχειρήσεις είτε με τον μέσο όρο του κλάδου . Στη περίπτωση που ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης απέχει αρκετά από τον μέσο όρο του κλάδου θα πρέπει να εξετάζεται με πολλή προσοχή . Ένας υψηλός δείκτης κερδοφορίας , για παράδειγμα μπορεί να προκύπτει από επενδύσεις με μεγάλο ρίσκο και μπορούν οποιαδήποτε στιγμή να ανατραπούν. Επίσης θα πρέπει να λάβουμε υπόψη πως συχνά η απόκλιση ενός χρηματοοικονομικού δείκτη από τον μέσο όρο του κλάδου μπορεί να προκύπτει από περιστασιακό γεγονός . Στην διαχρονική ανάλυση εξετάζουμε τους αριθμοδείκτες της επιχείρησης για μια σειρά ετών ώστε να κατανοήσουμε τον βαθμό τον οποίο η επιχείρηση αναπτύσσεται ή όχι. Ωστόσο η ανάλυση πρέπει να γίνεται με προσοχή και

να βασίζεται σε ομάδα δεικτών ώστε να υπάρχει πιο ολοκληρωμένη πληροφόρηση διότι ένας δείκτης δεν μπορεί να μας δώσει ολοκληρωμένες πληροφορίες για την γενικότερη κατάσταση της επιχείρησης . Επίσης οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που προκύπτουν από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να αφορούν το ίδιο χρονικό διάστημα για να μην υπάρχουν προβλήματα που σχετίζονται με την εποχικότητα των προϊόντων . Τέλος τα δεδομένα και οι οικονομικές καταστάσεις που χρησιμοποιούνται θα πρέπει να προέρχονται από ίδιες λογιστικές μεθόδους .

Οι αριθμοδείκτες χωρίζονται στις παρακάτω κατηγορίες

- Δείκτες Ρευστότητας
- Δείκτες Δραστηριότητας
- Δείκτες Χρέους ή Μόχλευσης
- Δείκτες Κερδοφορίας ή Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας , δραστηριότητας και χρέους μετρούν κυρίως τον κίνδυνο ενώ οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας μετρούν την απόδοση (Νούλας , 2015).

4.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η ρευστότητα αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις . Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι για την ρευστότητα της επιχείρησης είναι οι προμηθευτές οι οποίοι επιθυμούν να γνωρίζουν πόσο έγκαιρα θα εισπράξουν τις απαιτήσεις που έχουν απέναντι στην επιχείρηση . Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης απεικονίζονται οι συνολικές απαιτήσεις των προμηθευτών που περιλαμβάνουν πληρωτέους λογαριασμούς , πληρωτέα γραμμάτια και επιταγές , πληρωτέους φόρους , τρέχουσες δόσεις των μακροπρόθεσμων δανείων κτλπ. Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει αποθέματα προϊόντων και εμπορευμάτων , απαιτήσεις προς τρίτους , χρηματικά διαθέσιμα και τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που διατηρεί η επιχείρηση . Η καλύτερη ρευστότητα της επιχείρησης προκύπτει από τον βαθμό που το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μεγαλύτερο σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

4.2.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης ρευστότητας εκφράζει την δυνατότητα της επιχείρησης να μετατρέψει το κυκλοφορούν ενεργητικό σε μετρητά για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Νούλας , 2015). Ο συγκεκριμένος δείκτης , αποτελεί μέτρο βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης γιατί δείχνει κατά πόσο οι απαιτήσεις των προμηθευτών και άλλων πιστωτών της επιχείρησης καλύπτονται με περιουσιακά στοιχεία. Η ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές σχετίζεται με το πόσο υψηλός είναι ο συγκεκριμένος δείκτης , συγκεκριμένα όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη από την μονάδα τόσο μεγαλύτερη εγγύηση παρέχεται στους βραχυχρόνιους πιστωτές ότι μπορούν να εξοφληθούν άμεσα οι απαιτήσεις τους . Σε περίπτωση που ο δείκτης είναι μικρότερος από την μονάδα τότε συνεπάγεται ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μικρότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρησης θα αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας. Όταν ο δείκτης γενικής ρευστότητας της επιχείρησης υπερβαίνει τον μέσο όρο του κλάδου και δεν παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις διαχρονικά τότε ο δείκτης βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

Το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι τρέχουσες υποχρεώσεις μετατρέπονται σε μετρητά για τους ακόλουθους 12 μήνες , για αυτό ο δείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί ένα μέτρο βραχυπρόθεσμης ρευστότητας. Ο συγκεκριμένος δείκτης όπως και άλλοι δείκτες επηρεάζεται από διάφορα είδη συναλλαγών . Μπορεί μια εταιρία να δανείζεται μακροπρόθεσμα για να αποκτήσει χρήματα . Το βραχυχρόνιο αποτέλεσμα θα είναι μια αύξηση στα ταμιακά διαθέσιμα από τα έσοδα της έκδοσης και μια αύξηση του μακροπρόθεσμου χρέους . Οι τρέχουσες υποχρεώσεις δεν θα επηρεαστούν , επομένως ο δείκτης θα αυξηθεί (Jaffe , Ross & Westerfield , 2013) .

Ο τύπος του δείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 2.1 Γενική Ρευστότητα KPI-KPI

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Γενική ρευστότητα KPI-KPI	2,8	3,59	3	1,5	1,79	2,76	2,31	2,85

Σύμφωνα με τα παραπάνω αποτελέσματα παρατηρούμε ότι διαχρονικά η KPI-KPI διατηρεί υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας . Αυτό σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν υπερβαίνουν το κυκλοφορούν ενεργητικό που αυτό συνεπάγεται ότι η επιχείρηση έχει ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας . Με βάσει τα παραπάνω , η εταιρία έχει την ικανότητα να μετατρέψει το κυκλοφορούν ενεργητικό σε μετρητά ώστε να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επίσης οι υψηλές τιμές του δείκτη αποτελούν μέτρο βραχυχρόνιας φερεγγυότητας . Οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ήταν τις χρονιές 2012-2013 με τιμές 3,59 και 3 αντίστοιχα. Παρατηρούμε ότι το 2014 ο δείκτης βρισκόταν στο χαμηλότερο επίπεδο , αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι το 2013 είχε καταστραφεί η παραγωγική μονάδα γιαουρτιού της KPI-KPI και ότι η χώρα βρισκόταν σε ύφεση καθώς είχαμε capital controls που επηρέασε τις περισσότερες επιχειρήσεις.

Πίνακας 2.2 Γενική Ρευστότητα ΦΑΓΕ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Γενική ρευστότητα ΦΑΓΕ	1,52	2,65	2,79	3,15	4,73	2,1	1,74	1,41

Με βάσει τα αποτελέσματα του δείκτη γενικής ρευστότητας για την ΦΑΓΕ διακρίνουμε ότι σε βάθος χρόνου η εταιρία διατηρεί σε υψηλά επίπεδα τον συγκεκριμένο δείκτη . Ουσιαστικά αυτό σημαίνει ότι η εταιρία διαθέτει κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο υπερβαίνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που συνεπάγεται ότι δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας. Σύμφωνα με την διαχρονική πορεία του δείκτη φαίνεται ότι η εταιρία είναι φερέγγυα ως προς τους προμηθευτές και λοιπούς πιστωτές. Οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ήταν τη περίοδο 2014-2015 με τιμές 3,15 και 4,73 όπου σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε με μεγαλύτερο ρυθμό από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αντιθέτως , ο δείκτης είχε φτάσει σε χαμηλότερα επίπεδα τις χρονιές 2011 και 2018 με τιμές 1,52 και 1,41 αντίστοιχα .

Πίνακας 2.3 Γενική Ρευστότητα ΜΕΒΓΑΛ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Γενική ρευστότητα ΜΕΒΓΑΛ	0,83	0,81	0,67	0,64	0,48	0,55	1,26	1,37

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι διαχρονικά ο δείκτης γενικής ρευστότητας για την ΜΕΒΓΑΛ είναι σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν με ρυθμό μεγαλύτερο από το κυκλοφορούν ενεργητικό . Κατά τη περίοδο 2011 – 2016 ο δείκτης ήταν μικρότερος από την μονάδα , αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση δεν είχε υψηλό βαθμό φερεγγυότητας ως προς του πιστωτές όσον αφορά τα συγκεκριμένα έτη και ενδέχεται να αντιμετώπιζε πρόβλημα ρευστότητας . Χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι τόσο μικρότερη είναι η εγγύηση που παρέχεται ως προς τους βραχυχρόνιους πιστωτές της επιχείρησης ότι οι απαιτήσεις τους μπορούν να εξοφληθούν άμεσα. Τα χαμηλότερα επίπεδα του δείκτη ήταν κατά τη περίοδο 2015-2016 όπου έφτασε στο 0,48 και 0,55 αντίστοιχα . Τα έτη 2017-2018 φαίνεται ότι υπάρχει αρκετή βελτίωση συγκριτικά με τις προηγούμενες χρονιές καθώς ο δείκτης έφτασε τα υψηλότερα επίπεδα στο 1,26 και 1,37 αντιστοίχως που σηματοδοτεί μεγαλύτερες προοπτικές της εταιρίας σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη.

Πίνακας 2.4 Γενική Ρευστότητα Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος				Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)	
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Γενική ρευστότητα Κλάδου	1,26	1,25	1,34	1,63	1,63	1,7	1,46	1,47	1,49

Πηγή: Infobank Hellastat , 2019

Αναφορικά με τον πίνακα 2.4 παρατηρούμε ότι ο κλάδος βρίσκεται περίπου στα ίδια επίπεδα συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων. Επιπλέον , σε όλη τη περίοδο 2015-2017 είχε δείκτη γενικής

ρευστότητας μεγαλύτερο της μονάδας γεγονός που σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό του κλάδου ήταν μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κάτι που συνεπάγεται ότι δεν δημιουργήθηκαν προβλήματα ρευστότητας . Όλα τα παραπάνω αυξάνουν το επίπεδο φερεγγυότητας του κλάδου . Συγκεκριμένα με βάσει τις παραπάνω τιμές του δείκτη , ο κλάδος δείχνει στους βραχυπρόθεσμους δανειστές περισσότερη ασφάλεια και πιο άμεση εξόφληση των απαιτήσεων τους . Όσον αφορά την KPI-KPI ο δείκτης γενικής ρευστότητας για τη περίοδο 2015-2017 ήταν αρκετά υψηλότερος έναντι του κλάδου καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων. Συγκριτικά με την ΦΑΓΕ και την ΜΕΒΓΑΛ , η KPI-KPI είχε διαχρονικά υψηλότερους δείκτες. Αναφορικά με την ΦΑΓΕ είχε υψηλότερους δείκτες συγκριτικά με τον κλάδο και την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας καθώς και πιο υψηλούς από την ΜΕΒΓΑΛ κάτι το οποίο είναι θετικό για την εικόνα της εταιρίας διότι δείχνει ότι το επίπεδο του δείκτη είναι αρκετά ικανοποιητικό . Τέλος όσον αφορά την ΜΕΒΓΑΛ τα επίπεδα του δείκτη για την περίοδο 2015-2017 ήταν χαμηλότερα από αυτά του κλάδου όπως και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας καθώς και διαχρονικά ήταν αρκετά πιο χαμηλά από τα επίπεδα της KPI-KPI και της ΦΑΓΕ , γεγονός που σημαίνει ότι ο δείκτης δεν βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο .

4.2.2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας προσπαθεί να λύσει τις αδυναμίες του δείκτη γενικής ρευστότητας . Στον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας λαμβάνονται υπόψη τα αποθέματα διότι αναγνωρίζεται ότι είναι τα στοιχεία όπου υπάρχει πιθανότητα να ρευστοποιηθούν με ζημία . Στη περίπτωση που η ρευστότητα είναι σημαντική για κάποιον ενδιαφερόμενο τότε από το κυκλοφορούν ενεργητικό θα πρέπει να αφαιρεθούν τα αποθέματα και να υπολογιστεί ο δείκτης ειδικής ρευστότητας. Πρακτικά πολλοί αναλυτές θεωρούν ότι αν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από την μονάδα θεωρείται ένδειξη ότι η εταιρία βρίσκεται σε καλή χρηματοοικονομική κατάσταση (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

Σε περιπτώσεις που η εταιρία πουλάει εμπορεύματα με πίστωση , τα αποθέματα αποτελούν το στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού που χρειάζεται το περισσότερο χρόνο για να ρευστοποιηθεί διότι τα πωληθέντα εμπορεύματα θα πρέπει

να μετατραπούν σε εμπορικές απαιτήσεις και στην συνέχεια σε χρήμα. Σε βιομηχανικές επιχειρήσεις, τα είδη αποθεμάτων όπως για παράδειγμα πρώτες και βοηθητικές ύλες κ.α., απαιτούν ακόμα περισσότερο χρόνο ρευστοποίησης διότι θα πρέπει να μετατραπούν σε έτοιμα προϊόντα και κατόπιν θα πρέπει να πουληθούν (Παπαδέας, 2015).

Ορισμένα από τα αποθέματα μπορεί να αποδειχθούν ελλειψιακά, άχρηστα ή να χαθούν. Τα μεγάλα αποθέματα αποτελούν πολλές φορές ένδειξη βραχυπρόθεσμου προβλήματος. Ενδέχεται η εταιρία να υπερεκτιμήσει τον όγκο των πωλήσεων και να αγοράσει υπερβολικά ή να παράγει υπερβολικά. Σε τέτοιες περιπτώσεις η εταιρία ενδέχεται να έχει σημαντικό μέρος της ρευστότητας της δεσμευμένο σε βραδυκίνητα αποθέματα (Jaffe, Ross & Westerfield, 2013).

Ο δείκτης Ειδικής Ρευστότητας δίνεται από τον παρακάτω τύπο :

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 3.1 Ειδική Ρευστότητα KPI-KPI

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ειδική Ρευστότητα KPI-KPI	2,27	2,89	2,68	1,12	1,4	2,2	1,84	2,28

Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα του πίνακα 3.1 διαχρονικά ο δείκτης ειδικής ρευστότητας της KPI-KPI βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο καθώς όλες τις χρονιές ακόμα και μέσα στην κρίση ήταν μεγαλύτερος της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Παρατηρούμε ότι όπως και στον δείκτη γενικής ρευστότητας έτσι και στον δείκτη ειδικής ρευστότητας το 2014 ο δείκτης είχε την μικρότερη τιμή, γεγονός που μπορεί να οφείλεται στην οικονομική κρίση αλλά και στο γεγονός ότι το 2013 είχε καταστραφεί η παραγωγική μονάδα γιαουρτιού της εταιρίας. Επίσης οι τιμές του δείκτη είναι σχετικά κοντά με τις τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας το οποίο συνεπάγεται ότι ο δείκτης ειδικής ρευστότητας δεν επηρεάζεται σημαντικά από τα αποθέματα της

εταιρίας. Τέλος οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ήταν κατά τη περίοδο 2012-2013 παρόλο που η χώρα ήταν σε περίοδο οικονομικής κρίσης κάτι το οποίο σηματοδοτεί ότι το 2014 η τιμή του δείκτη είχε επηρεαστεί αρκετά από την καταστροφή της παραγωγικής μονάδας γιαουρτιού.

Πίνακας 3.2 Ειδική Ρευστότητα ΦΑΓΕ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ειδική Ρευστότητα ΦΑΓΕ	1,2	2,1	2,15	2,47	4,08	1,43	1,26	1,17

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα ο δείκτης ειδικής ρευστότητας για την εταιρία είναι μεγαλύτερος από την μονάδα σε όλη την περίοδο που εξετάζουμε γεγονός που σημαίνει ότι δεν αντιμετώπισε πρόβλημα ρευστότητας . Επιπλέον φαίνεται ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μικρότερες από τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Οι χαμηλότερες τιμές του δείκτη ήταν κατά το έτος 2018 και 2011 με τιμές 1,17 και 1,2 αντίστοιχα ενώ οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ήταν κατά το χρονικό διάστημα 2014-2015 . Αναφορικά με τα αποθέματα , φαίνεται ότι στην περίπτωση της ΦΑΓΕ ο δείκτης ειδικής ρευστότητας δεν επηρεάζεται σημαντικά από τα αποθέματα της εταιρίας καθώς υπάρχουν μικρές αποκλίσεις των τιμών του δείκτη ειδικής ρευστότητας σε σχέση με αυτές του δείκτη γενικής ρευστότητας .

Πίνακας 3.3 Ειδική Ρευστότητα ΜΕΒΓΑΛ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ειδική Ρευστότητα ΜΕΒΓΑΛ	0,69	0,66	0,53	0,48	0,4	0,45	0,99	1,05

Αναφορικά με τον πίνακα 3.3 διακρίνουμε ότι όλες τις χρονιές η εταιρία είχε δείκτη μικρότερο της μονάδας εκτός από το 2018 αυτό συνεπάγεται ότι είχε προβλήματα ρευστότητας δηλαδή τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι χαμηλότερες τιμές του δείκτη ήταν τη περίοδο 2015-2016 με τιμές 0,4 και 0,45 . Συγκριτικά με τον δείκτη γενικής ρευστότητας δεν υπάρχουν σημαντικές αποκλίσεις γεγονός που σημαίνει ότι τα αποθέματα δεν επηρέασαν την τιμή του δείκτη ειδικής ρευστότητας , ωστόσο σε κάθε περίπτωση παρατηρείται η διαχρονική πορεία του να είναι μικρότερη της μονάδας . Τέλος το διάστημα 2017-2018 φαίνεται ότι ο δείκτης έχει αυξηθεί συγκριτικά με τις προηγούμενες χρονιές που συνεπάγεται και βελτίωση της ρευστότητας .

Πίνακας 3.4 Ειδική Ρευστότητα Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος				Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)	
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Ειδική ρευστότητα Κλάδου	0,92	0,97	1,03	1,09	1,17	1,19	1,2	1,2	1,22

Σύμφωνα με τον πίνακα 3.4 διακρίνουμε ότι συνολικά ο κλάδος βρίσκεται στα ίδια επίπεδα με την μέση τιμή στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων . Επίσης είχε δείκτη ειδικής ρευστότητας κοντά στη μονάδα , γεγονός που σηματοδοτεί πως δεν αντιμετώπιζε πρόβλημα ρευστότητας. Επιπλέον , ο κλάδος δείχνει φερεγγυότητα στους βραχυχρόνιους πιστωτές και με βάση τον δείκτη σηματοδοτείται πιο άμεση εξόφληση των απαιτήσεων τους. Όσον αφορά την KPI-KPI ο δείκτης ειδικής ρευστότητας για το διάστημα 2015-2017 ήταν υψηλότερος συγκριτικά με τον κλάδο

όπως και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων κάτι το οποίο βελτιώνει την εικόνα της εταιρίας ως προς τους πιστωτές της . Σε σύγκριση με την ΦΑΓΕ και την ΜΕΒΓΑΛ , η ΚΡΙ-ΚΡΙ διαχρονικά είχε πιο υψηλούς δείκτες ειδικής ρευστότητας. Αναφορικά με την ΦΑΓΕ , είχε μεγαλύτερο δείκτη ειδικής ρευστότητας έναντι του κλάδου καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας για το χρονικό διάστημα 2015-2017 αλλά και διαχρονικά καλύτερους δείκτες ειδικής ρευστότητας από την ΜΕΒΓΑΛ , συνεπώς και καλύτερη ρευστότητα . Τέλος η ΜΕΒΓΑΛ είχε μικρότερο δείκτη ειδικής ρευστότητας τόσο από τον κλάδο και την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων για τη περίοδο 2015-2017 όσο και από την ΦΑΓΕ και ΚΡΙ-ΚΡΙ για την περίοδο 2011-2018 κάτι που συνεπάγεται όχι τόσο καλά επίπεδα ρευστότητας με αποτέλεσμα να μειώνει την φερεγγυότητα ως προς τους πιστωτές της εταιρίας .

4.3 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας εφαρμόζονται με σκοπό να αξιολογηθεί η ικανότητα μιας εταιρίας να πραγματοποιεί έσοδα μέσω των περιουσιακών της στοιχείων . Οι συγκεκριμένοι δείκτες καταδεικνύουν τον βαθμό που τα κυκλοφορούντα και μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση με αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα για την δημιουργία εσόδων (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης ,2017).

Η ανάλυση δραστηριότητας είναι πιο ακριβής συγκριτικά με την ανάλυση της γενικής ρευστότητας. Οι δείκτες δραστηριότητας καταδεικνύουν την πραγματική ρευστότητα των διαφόρων στοιχείων (Νούλας , 2015).

4.3.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητα Απαιτήσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει πόσες φορές τον χρόνο η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της . Η πιθανότητα να μην εισπραχθούν στο ακέραιο οι απαιτήσεις αυξάνεται ανάλογα με το πόσο μεγαλύτερη είναι η περίοδος που παραμένουν εκκρεμείς πέρα από την ημερομηνία εξόφλησης τους . Η υψηλή τιμή του δείκτη σηματοδοτεί ότι η επιχείρηση εισπράττει αποτελεσματικά τις απαιτήσεις της . Ωστόσο

αρκετά υψηλή τιμή του δείκτη ενδέχεται να σηματοδοτήσει αυστηρή πιστωτική πολιτική που μπορεί να είναι αποθαρρυντικό για ορισμένους πελάτες που επιδιώκουν ευελιξία ως προς τα περιθώρια εξόφλησης των υποχρεώσεων τους. Η χαμηλή τιμή του δείκτη τις περισσότερες φορές συνεπάγεται ότι η επιχείρηση ακολουθεί χαλαρή πιστωτική πολιτική η οποία μπορεί να οδηγήσει σε απλήρωτες και εκκρεμείς απαιτήσεις. Η εξέταση του παραπάνω δείκτη θα πρέπει να γίνεται διαχρονικά ώστε να διευκρινιστεί αν η επιχείρηση διατηρεί σταθερή πιστωτική πολιτική. Τέλος σημαντικό ρόλο παίζουν και οι συνθήκες του κλάδου διότι μπορούν να επιβάλουν αλλαγές στην πιστωτική πολιτική της επιχείρησης (Κουσενίδης & Νεγκάκης, 2015).

Για τις περισσότερες επιχειρήσεις που πουλάνε επί πιστώσει, οι πελάτες και τα γραμμάτια εισπρακτέα καλύπτουν ένα σημαντικό μέρος του κεφαλαίου κίνησης. Στην αξιολόγηση της ρευστότητας συμπεριλαμβανομένης της ποιότητας του κεφαλαίου κίνησης και του δείκτη της γενικής ρευστότητας είναι αναγκαία η μέτρηση της ποιότητας και της εισπραξιμότητας των απαιτήσεων. Η ποιότητα των απαιτήσεων αφορά την πιθανότητα είσπραξης των απαιτήσεων δίχως απώλειες. Μέτρο αυτής της πιθανότητας μπορεί να είναι το ποσοστό των απαιτήσεων στο πλαίσιο των όρων πληρωμής που καθορίζονται από την εταιρία. Έχει αποδειχθεί με βάση την εμπειρία ότι όσο οι απαιτήσεις παραμένουν ανείσπρακτες πέραν της λήξης τους, τόσο χαμηλότερη είναι η πιθανότητα είσπραξης τους (Subramanyam, 2014).

Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Πίνακας 4.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων KPI-KPI

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων KPI-KPI	3,03	3,72	2,42	4,34	3,89	3,39	4,02	5,02

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 4.1 , η ΚΡΙ-ΚΡΙ διατηρεί αποτελεσματικό μηχανισμό είσπραξης των απαιτήσεων διότι διαχρονικά η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από τρεις μονάδες που σημαίνει ότι εισέπραττε τουλάχιστον τρεις φορές τον χρόνο τις απαιτήσεις της , κάτι το οποίο σηματοδοτεί καλή ρευστότητα και ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων . Το χαμηλότερο επίπεδο του δείκτη ήταν το έτος 2013 με τιμή 2,42 και οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ήταν τις χρονιές 2014 και 2018 με τιμές του δείκτη 4,34 και 5,02 αντίστοιχα . Σύμφωνα με τα παραπάνω προκύπτει ότι σε βάθος χρόνου η εταιρία διαχειρίζεται σωστά την ρευστότητα της . Τέλος φαίνεται ότι διατηρεί σταθερή πιστωτική πολιτική διότι δεν παρατηρήθηκαν μεγάλες διακυμάνσεις.

Πίνακας 4.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων ΦΑΓΕ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ΦΑΓΕ	4,17	4,71	4,97	4,80	2,50	22,54	8,28	15,74

Παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα ότι η ΦΑΓΕ βελτιώνει κάθε έτος τα επίπεδα του δείκτη το οποίο σημαίνει ότι κάθε χρονιά βελτιώνει την ρευστότητα της καθώς και βελτιώνεται η ταχύτητα που εισπράττει τις απαιτήσεις της παρότι οι Ελληνικές επιχειρήσεις βρισκόντουσαν σε περίοδο ύφεσης . Ωστόσο το 2015 ο δείκτης είχε την χαμηλότερη τιμή στο 2.5 που συνεπάγεται ότι η επιχείρηση είχε περισσότερες απαιτήσεις με αποτέλεσμα να μην έχει τόσο καλά επίπεδα ρευστότητας όπως στις προηγούμενες χρονιές , ωστόσο το 2015 το περιβάλλον της χώρας ήταν σε δυσμενή θέση καθώς επιβλήθηκαν τα λεγόμενα capital controls με πολλή αρνητικές επιπτώσεις για πολλές επιχειρήσεις . Το έτος 2016 υπήρχε μια εκτόξευση του δείκτη στο 22,54 που συνεπάγεται πως η ΦΑΓΕ εισέπραξε τις απαιτήσεις της 22,54 φορές για το 2016 το οποίο δείχνει αυξημένο όγκο πωλήσεων και μειωμένες απαιτήσεις . Βέβαια όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω , η πολλή υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να υποδηλώσει αυστηρή πιστωτική πολιτική η οποία να είναι αποτρεπτική για πελάτες που επιδιώκουν μεγαλύτερη ευελιξία στα περιθώρια εξόφλησης των υποχρεώσεων τους . Τέλος η εταιρία μετά το 2015 δεν δείχνει ότι ακολουθεί σταθερή πιστωτική πολιτική.

Πίνακας 4.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων ΜΕΒΓΑΛ

			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφοριακή ΜΕΒΓΑΛ	ταχύτητα	απαιτήσεων	2,04	1,88	2,45	2,43	3,25	3,78	3,73	4,02

Με βάσει τον παραπάνω πίνακα διακρίνουμε διαχρονικά ανοδική πορεία του δείκτη για την ΜΕΒΓΑΛ. Η οικονομική κρίση φαίνεται να έπληξε την εταιρία καθώς τα έτη 2011 έως 2014 οι τιμές του δείκτη ήταν σε χαμηλότερα επίπεδα , με χαμηλότερη τιμή το 2012 που σηματοδοτεί ότι η επιχείρηση εισέπραξε λιγότερες φορές τις απαιτήσεις της κατά την διάρκεια των συγκεκριμένων ετών κάτι το οποίο εκφράζει όχι τόσο καλή ρευστότητα και ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων . Το 2015 και έπειτα φαίνεται ότι ο δείκτης αυξάνεται με υψηλότερη τιμή του δείκτη το 2018 κάτι το οποίο εκφράζεται σε καλύτερη διαχείριση των απαιτήσεων και κατ' επέκταση καλύτερη ρευστότητα της εταιρίας . Τέλος φαίνεται ότι η εταιρία ακολουθεί σταθερή πιστωτική πολιτική διότι δεν υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές του δείκτη.

Πίνακας 4.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)			
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015	
Κυκλοφοριακή απαιτήσεων Κλάδου	ταχύτητα	3,36	3,08	3,03	3,42	3,41	3,39	2,91	2,78	2,75

Οι τιμές του παραπάνω πίνακα φανερόνουν πως ο κλάδος διαχειρίζεται ικανοποιητικά την είσπραξη των απαιτήσεων καθώς φαίνεται ότι οι απαιτήσεις εισπράττονταν τουλάχιστον τρεις φορές τον χρόνο κάτι που ευνοεί και τα επίπεδα

ρευστότητας , επιπλέον οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων . Όσον αφορά την KPI-KPI , τα επίπεδα του δείκτη ήταν καλύτερα από τον υπόλοιπο κλάδο καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων για το διάστημα 2015-2017 .

Αναφορικά με τις άλλες δύο εταιρίες , η KPI-KPI είχε καλύτερες τιμές του δείκτη συγκριτικά με την ΜΕΒΓΑΛ αλλά χειρότερες σε σχέση με την ΦΑΓΕ. Η ΦΑΓΕ είχε καλύτερες τιμές σε σχέση με τις αντίστοιχες του κλάδου για τα έτη 2015-2017 καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας . Διαχρονικά είχε καλύτερες τιμές από την KPI-KPI και την ΜΕΒΓΑΛ. Όσον αφορά την ΜΕΒΓΑΛ είχε ελάχιστα καλύτερες τιμές από τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου όπως επίσης και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων ωστόσο είχε χειρότερες συγκριτικά με την KPI-KPI και ΦΑΓΕ. Τέλος με βάση τις τιμές του κλάδου δεν παρατηρήθηκαν μεγάλες διακυμάνσεις το οποίο σηματοδοτεί ότι συνολικά ο κλάδος διατηρεί σταθερή πιστωτική πολιτική.

4.3.2 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο παραπάνω δείκτης εκφράζει πόσες φορές τον χρόνο πραγματοποιήθηκε ανακύκλωση των αποθεμάτων για παράδειγμα πόσες φορές μια εμπορική επιχείρηση αγοράζει και μετέπειτα πουλάει το μέσο απόθεμα . Το ιδανικότερο για τις επιχειρήσεις είναι να ανακυκλώνουν γρήγορα τα αποθέματα τους δηλαδή πολλές φορές τον χρόνο. Υψηλή τιμή του δείκτη σηματοδοτεί την ικανότητα της εταιρίας να πουλάει και κατ' επέκταση να ρευστοποιεί τα αποθέματα της (Παπαδέας , 2015) . Ωστόσο , υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να συνεπάγεται χαμηλό ύψος αποθεμάτων με αποτέλεσμα να υπάρχουν διαφυγούσες πωλήσεις . Ο δείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται είτε με τους μέσους ετήσιους του κλάδου είτε με τους αντίστοιχους δείκτες των προηγούμενων χρόνων προκειμένου ο αναλυτής να βεβαιωθεί κατά πόσο είναι συνήθης η κατάσταση που επικρατεί στην επιχείρηση .

Τα αποθέματα πολλές φορές αποτελούν σημαντικό ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού . Τα αποθέματα αποτελούν επένδυση που γίνεται για τον σκοπό της απόκτησης μιας απόδοσης μέσα από πωλήσεις στους πελάτες . Στη πλειοψηφία των επιχειρήσεων θα πρέπει να διατηρηθεί ένα ορισμένο επίπεδο

αποθεμάτων . Η υπερβολική ποσότητα αποθεμάτων δημιουργεί για την εταιρία έξοδα αποθεματοποίησης των αποθεμάτων , την ασφάλιση τους , τους φόρους , την απαξίωση καθώς και την φυσική φθορά . Επιπλέον τα υπερβολικά αποθέματα δεσμεύουν κεφάλαια τα οποία μπορούν να αξιοποιηθούν με αποδοτικότερο τρόπο σε άλλες δραστηριότητες (Subramanyam , 2014) .

Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Πίνακας 5.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΚΡΙ-ΚΡΙ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ΚΡΙ-ΚΡΙ	5,83	6,29	9,47	7,51	6,48	5,53	5,96	6,57

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.1 παρατηρούμε ότι συνολικά η εταιρία μετατρέπει τα αποθέματα της σε πωλήσεις τουλάχιστον πέντε με έξι φορές τον χρόνο κάτι το οποίο φανερώνει ότι διαχειρίζεται σωστά τα αποθέματα της . Οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ήταν τη περίοδο 2013-2014 με τιμές 9,47 και 7,51 αντιστοίχως που συνεπάγεται βελτιωμένη ρευστότητα ωστόσο ο συγκεκριμένος δείκτης απαιτεί πολλή προσοχή διότι αρκετά υψηλές τιμές του δείκτη οδηγούν σε χαμηλό ύψος αποθεμάτων αλλά και σε διαφυγούσες πωλήσεις . Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2015 με τιμή 5,53. Σύμφωνα με τα παραπάνω φαίνεται ότι επικρατεί μια συνήθης κατάσταση κάτι το οποίο είναι θετικό για να μειωθεί το κόστος των αποθεμάτων αλλά και να μην υπάρχουν διαφυγούσες πωλήσεις .

Πίνακας 5.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΦΑΓΕ

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
------	------	------	------	------	------	------	------

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ΦΑΓΕ	7,30	5,90	6,65	6,11	8,85	8,73	7,47	6,73
---------------------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

Σύμφωνα με το παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι τα αποθέματα της εταιρίας μετατρέπονται σε πωλήσεις περίπου έξι με επτά φορές για κάθε έτος που αυτό σηματοδοτεί καλύτερη ρευστότητα . Επίσης δεν υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις που σημαίνει ότι διαχειρίζεται ορθά τα αποθέματα της . Οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ήταν τη περίοδο 2015-2016 με τιμές 8,85 και 8,73 αντίστοιχα και η χαμηλότερη τιμή στο έτος 2012 με τιμή του δείκτη 5,9. Συνολικά φαίνεται να ακολουθεί μια σταθερή πολιτική χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις .

Πίνακας 5.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΜΕΒΓΑΛ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ΜΕΒΓΑΛ	7,45	6,09	6,86	5,28	8,85	8,17	7,08	7,88

Με βάσει τον παραπάνω πίνακα διακρίνουμε ότι η ΜΕΒΓΑΛ δείχνει να ακολουθεί σταθερή πολιτική ως προς την διαχείριση των αποθεμάτων καθώς διαχρονικά δεν υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις . Οι υψηλότερες τιμές του δείκτη ήταν τη περίοδο 2015-2016 με τιμές 8,85 και 8,17 αντίστοιχα ενώ η χαμηλότερη ήταν το 2014 με τιμή του δείκτη 5,28. Η εταιρία ακολουθώντας σταθερή πολιτική στη διαχείριση των αποθεμάτων αποφεύγει προβλήματα όπως διαφυγούσες πωλήσεις όταν υπάρχει υψηλή τιμή του δείκτη καθώς και υψηλό κόστος αποθεμάτων όταν υπάρχει χαμηλή τιμή του δείκτη.

Πίνακας 5.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων του Κλάδου	4,12	4,6	4,48	5,26	6,26	7,05	4,46	4,52	4,63
---	------	-----	------	------	------	------	------	------	------

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 5.4 , η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων του κλάδου είναι σχετικά σε καλά επίπεδα διότι δείχνει να μετατρέπει τα αποθέματα σε πωλήσεις τουλάχιστον τέσσερις φορές το έτος . Επίσης δεν υπάρχουν σημαντικές αποκλίσεις συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας. Αναφορικά με την ΚΡΙ-ΚΡΙ τα επίπεδα του δείκτη για τα έτη 2015-2017 ήταν καλύτερα έναντι του κλάδου όπως επίσης και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων. Συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρίες τα επίπεδα του δείκτη ήταν χαμηλότερα . Όσον αφορά την ΦΑΓΕ , ο δείκτης κυμάνθηκε σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο αλλά και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων . Επιπλέον τα επίπεδα του δείκτη ήταν παρόμοια με αυτά της ΜΕΒΓΑΛ και υψηλότερα συγκριτικά με της ΚΡΙ-ΚΡΙ . Η ΜΕΒΓΑΛ είχε καλύτερες τιμές του δείκτη συγκριτικά με τον κλάδο καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας. Συγκριτικά με τις δύο εταιρίες , η ΜΕΒΓΑΛ είχε ίδια επίπεδα του δείκτη με αυτά της ΦΑΓΕ και υψηλότερα έναντι της ΚΡΙ-ΚΡΙ. Τέλος ο κλάδος δείχνει να ακολουθεί σταθερή πολιτική στη διαχείριση των αποθεμάτων καθώς δεν υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις .

4.4 Δείκτες Αποδοτικότητας

Η μέτρηση της αποδοτικότητας σχετίζεται με την ικανότητα της εταιρίας να δημιουργεί κέρδη . Οι δείκτες αποδοτικότητας εκφράζουν κατά πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση , πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων καθώς και πόσο αποδοτικές είναι οι επενδυτικές αποφάσεις που έχουν ληφθεί από τους διευθύνοντες της εταιρίας (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

4.4.1 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καταδεικνύει την σχέση ανάμεσα στα ακαθάριστα κέρδη και τις πωλήσεις . Συγκεκριμένα εκφράζει το ποσοστιαίο μέγεθος (σε ποσοστό %) του μικτού περιθωρίου κέρδους με το οποίο η επιχείρηση πουλάει το παραγόμενο

προϊόν , την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης και τον τρόπο που καθορίζεται η τιμή του προϊόντος από την επιχείρηση . Δηλαδή αναφέρεται σε ποιον βαθμό μπορούν να μειωθούν οι τιμές πώλησης των προϊόντων ανά μονάδα χωρίς να υποστεί ζημιές η επιχείρηση (Αποστόλου , 2015).

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση διότι όσο υψηλότερο είναι το μικό κέρδος τόσο πιο εύκολα μπορούν να καλυφθούν τα λειτουργικά και λοιπά έξοδα και παράλληλα τόσο μεγαλύτερο θα είναι το καθαρό κέρδος της . Η χαμηλή τιμή του δείκτη συνεπάγεται αυξημένο κόστος πωληθέντων και χαμηλό περιθώριο για να καλύψει τα υπόλοιπα λειτουργικά έξοδα (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

Ο Δείκτης Μικτού Περιθωρίου δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Πίνακας 6.1 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου ΚΡΙ-ΚΡΙ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Περιθώριο μικτού κέρδους ΚΡΙ-ΚΡΙ	37,29%	36,92%	32,44%	21,81%	33,41%	38,67%	35,86%	38,91%

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 6.1 η ΚΡΙ-ΚΡΙ φαίνεται ότι σε όλα τα έτη έχει αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα του δείκτη . Όσο μεγαλύτερα είναι τα επίπεδα του δείκτη τόσο ευκολότερα καλύπτονται τα λειτουργικά και λοιπά έξοδα της εταιρίας. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2018 με ποσοστό 38,91% , το οποίο σημαίνει ότι το μικό κέρδος επί των πωλήσεων ήταν 38,91% . Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2014 με ποσοστό 21,41% , ωστόσο η εταιρία ακόμα και μέσα στην οικονομική κρίση είχε υψηλά ποσοστά μικού κέρδους. Η εταιρία δείχνει ότι έχει την ικανότητα να παράγει με μικρότερο κόστος και να εφαρμόζει καλύτερη τιμολογιακή πολιτική.

Πίνακας 6.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου ΦΑΓΕ

			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Περιθώριο ΦΑΓΕ	Μικτού	Κέρδους	28,99%	30,92%	25,13%	32,34%	33,55%	25,39%	26,04%	29,41%

Όσον αφορά τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμαι ότι διαχρονικά ο δείκτης κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα . Η διαχρονική ανοδική πορεία του δείκτη συνεπάγεται συνεχώς αυξανόμενο ποσοστό μικτού κέρδους το οποίο σε συνδυασμό με σταθερές ή αυξανόμενες πωλήσεις οδηγεί σε πιο υψηλά μικτά κέρδη. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2015 με ποσοστό 33,55% το οποίο εκφράζει ότι για κάθε 1 € πωλήσεις το μικτό κέρδος είναι 0,3355 . Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2013 με ποσοστό 32,34% . Συνολικά παρατηρούμε ότι η εταιρία ακόμα και μέσα στην ύφεση πέτυχε υψηλά ποσοστά μικτού κέρδους το οποίο σηματοδοτεί ευνοϊκή εξέλιξη για την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Πίνακας 6.3 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου ΜΕΒΓΑΛ

			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Περιθώριο ΜΕΒΓΑΛ	Μικτού	Κέρδους	23,43%	26,20%	19,73%	21,72%	24,70%	29,15%	26,02%	26,86%

Σύμφωνα με τον πίνακα 6.3 παρατηρούμε ότι σταδιακά η εταιρία βελτιώνει τα επίπεδα του δείκτη , ωστόσο δεν είναι ικανοποιητικά . Οι μικρές τιμές του δείκτη εκφράζουν ότι η επιχείρηση έχει υψηλό επίπεδο κόστους πωληθέντων και χαμηλό περιθώριο για να καλύψει τα υπόλοιπα λειτουργικά της έξοδα . Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2016 με ποσοστό 29,15% που σημαίνει ότι το κέρδος επί των πωλήσεων ήταν 29,15% καθώς το κόστος πωληθέντων είχε ανέλθει στο 70,85% των πωλήσεων (100% - 29,15%). Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2013 με ποσοστό 19,73%. Συνολικά φαίνεται ότι η διοίκηση δεν έχει πετύχει χαμηλό κόστος παραγωγής , ωστόσο μετά το 2016 ο δείκτης δείχνει να βελτιώνεται .

Πίνακας 6.4 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Περιθώριο Μικτού Κέρδους Κλάδου	18,20%	18,30%	19,20%	18,20%	18,50%	19,40%	36,60%	35,50%	34,10%

Με βάση τον πίνακα 6.4 διακρίνουμε ότι ο κλάδος δεν έχει ικανοποιητικά επίπεδα του δείκτη που συνεπάγεται ότι έχει υψηλό κόστος πωληθέντων και χαμηλό περιθώριο ώστε να καλύψει τα υπόλοιπα λειτουργικά έξοδα . Επιπλέον , τα επίπεδα του δείκτη είναι μικρότερα κατά 50% συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων. Αναφορικά με την ΚΡΙ-ΚΡΙ είχε αρκετά υψηλότερο δείκτη μικτού περιθωρίου σε σχέση με τον κλάδο ωστόσο κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας. Επίσης η ΚΡΙ-ΚΡΙ είχε υψηλότερο δείκτη από την ΦΑΓΕ αλλά και από την ΜΕΒΓΑΛ. Η ΦΑΓΕ είχε υψηλότερο δείκτη σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο αλλά χαμηλότερο συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων. Επιπλέον , η ΦΑΓΕ είχε χαμηλότερα επίπεδα του δείκτη συγκριτικά με την ΚΡΙ-ΚΡΙ ωστόσο ήταν υψηλότερα από αυτά της ΜΕΒΓΑΛ . Αναφορικά με την ΜΕΒΓΑΛ , τα επίπεδα του δείκτη ήταν υψηλότερα από αυτά του κλάδου ωστόσο ήταν αρκετά πιο χαμηλά από τα αντίστοιχα της μέσης τιμής στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας καθώς και από των υπόλοιπων δύο εταιριών . Τέλος προκύπτει ότι υπάρχει αδυναμία του κλάδου στο να μειώσει το κόστος πωληθέντων ώστε βελτιωθεί το περιθώριο μικτού κέρδους .

4.4.2 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου

Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου εφαρμόζεται για να μετρηθεί η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης συγκριτικά με τα συνολικά της έσοδα , συνεπώς είναι αρκετά χρήσιμος για τους μετόχους λόγω του ότι αν το καθαρό κέρδος δεν είναι ικανοποιητικό , η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πετύχει ικανοποιητική απόδοση της επένδυσης (Αποστόλου , 2015).

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετράει το καθαρό κέρδος της επιχείρησης για κάθε 1€ πωλήσεων που πραγματοποιεί , επιπλέον είναι σημαντικός γιατί αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης καθώς και την ικανότητα της διοίκησης να διαχειρίζεται τα λειτουργικά και μη λειτουργικά έξοδα. Επίσης επηρεάζεται από το περιβάλλον που υπάρχει στην οικονομία λόγω αυτού θα πρέπει να συγκρίνονται οι τιμές του δείκτη με τους μέσους όρους του κλάδου . Όσο υψηλότερο είναι το καθαρό περιθώριο κέρδους τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

Το περιθώριο καθαρού κέρδους μπορεί να αυξηθεί με έναν από τους παρακάτω τρόπους : 1) με την αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή του ποσού των προϊόντων και των παρεχόμενων υπηρεσιών 2) την αύξηση των τιμών πώλησης 3) την μείωση του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών δαπανών (Harrison , Horngren & Thomas , 2015) .

Ο Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Πίνακας 7.1 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΚΡΠ-ΚΡΠ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων) ΚΡΠ-ΚΡΠ	6,42%	7,94%	7,52%	4,63%	5,74%	9,37%	9,26%	10,74%

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 7,1 διακρίνουμε ότι η ΚΡΠ-ΚΡΠ διαχρονικά αυξάνει τον δείκτη καθαρού περιθωρίου που συνεπάγεται ότι τα καθαρά κέρδη που παράγει η επιχείρηση ως ποσοστό των πωλήσεων βρίσκονται σε ικανοποιητικό επίπεδο . Επιπλέον φαίνεται ότι η εταιρία ελέγχει τα έξοδα της και εφαρμόζει ορθή τιμολογιακή πολιτική. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν τη περίοδο 2018 με ποσοστό 10,74% το οποίο σημαίνει πως το καθαρό κέρδος της επιχείρησης ανήλθε στα 0,1074€ για κάθε 1€ πωλήσεις που πραγματοποίησε . Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2014 με

ποσοστό 4,63% , ωστόσο παρατηρούμε ότι αυτό ήταν κάτι παροδικό καθώς τις επόμενες χρονιές τα ποσοστά αυξήθηκαν σημαντικά .

Πίνακας 7.2 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΦΑΓΕ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων) ΦΑΓΕ	-6,87%	-1,74%	-7,36%	1,23%	0,41%	-7,77%	6,90%	5,87%

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι η ΦΑΓΕ δεν έχει σταθερά επίπεδα του δείκτη , οι αρνητικές τιμές σηματοδοτούν αδυναμία της επιχείρησης να ελέγχει αποτελεσματικά τα έξοδα της και να εφαρμόζει σωστή τιμολογιακή πολιτική . Η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη δεν βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο που συνεπάγεται μη ικανοποιητικά επίπεδα κερδοφορίας. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2017 με ποσοστό 6,9% το οποίο σημαίνει ότι για κάθε 1€ πωλήσεις που πραγματοποίησε η εταιρία , το καθαρό κέρδος της ανήλθε σε 0,067€. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2017 με ποσοστό -7,77% . Τα τελευταία έτη η εταιρία δείχνει να έχει υψηλότερες τιμές του δείκτη , το οποίο σημαίνει ότι διαχειρίζεται καλύτερα τα έξοδα της.

Πίνακας 7.3 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΜΕΒΓΑΛ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων) ΜΕΒΓΑΛ	-4,05%	-4,46%	-10,39%	-4,85%	-13,00%	0,72%	0,57%	0,17%

Από τον παραπάνω πίνακα διακρίνουμε ότι τα επίπεδα του δείκτη για την ΜΕΒΓΑΛ δεν είναι ικανοποιητικά καθώς για αρκετές χρονιές οι τιμές του δείκτη έχουν αρνητικό πρόσημο που σηματοδοτεί μη αποτελεσματική διαχείριση των εξόδων για την εταιρία . Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2016 με ποσοστό 0,72% που σημαίνει ότι για κάθε 1€ πωλήσεις που πραγματοποίησε η εταιρία , το καθαρό κέρδος ήταν 0,0072€ το οποίο είναι αρκετά χαμηλό και εκφράζει μη ικανοποιητικά

επίπεδα κερδοφορίας. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2015 με ποσοστό -13%. Συνολικά η επιχείρηση δείχνει να μην διαχειρίζεται σωστά τα έξοδα της και να μην εφαρμόζει σωστή τιμολογιακή πολιτική .

Πίνακας 7.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων) Κλάδου	1,60%	1,90%	2,30%	-3,20%	-18,20%	-6,50%	1,60%	0,90%	0,10%

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα τα επίπεδα του κλάδου είναι ικανοποιητικά καθώς έχουν θετικό πρόσημο και δείχνουν υψηλότερα συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας και κατ' επέκταση σημαίνει ότι ο κλάδος διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα έξοδα καθώς και την τιμολογιακή πολιτική που ακολουθεί . Αναφορικά με την ΚΡΙ-ΚΡΙ , έχει αρκετά πιο υψηλά επίπεδα του δείκτη έναντι του υπόλοιπου κλάδου όπως επίσης και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων. Συγκριτικά με την ΦΑΓΕ και την ΜΕΒΓΑΛ τα επίπεδα του δείκτη για την ΚΡΙ-ΚΡΙ είναι αρκετά υψηλότερα κάτι το οποίο είναι πολύ θετικό για την εικόνα της εταιρίας καθώς διαχειρίζεται αποτελεσματικότερα τα κόστη και την τιμολογιακή της πολιτική. Όσον αφορά την ΦΑΓΕ , ο δείκτης για την περίοδο 2015-2016 φαίνεται να είναι μικρότερος από τον υπόλοιπο κλάδο ωστόσο το 2017 ήταν αρκετά πιο υψηλός έναντι του κλάδου. Συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων , η ΦΑΓΕ είχε υψηλότερα επίπεδα του δείκτη για τη περίοδο 2015 και 2017 αλλά χαμηλότερα το 2016 . Επιπλέον οι τιμές του δείκτη ήταν μικρότερες από τις αντίστοιχες της ΚΡΙ-ΚΡΙ αλλά μεγαλύτερες από αυτές της ΜΕΒΓΑΛ. Αναφορικά με την ΜΕΒΓΑΛ οι τιμές του δείκτη ήταν μικρότερες έναντι του υπόλοιπου κλάδου όπως επίσης και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας για τα έτη 2015-17. Τέλος , σε σχέση με την ΚΡΙ-ΚΡΙ και την ΦΑΓΕ η ΜΕΒΓΑΛ διαχρονικά είχε μικρότερες τιμές του δείκτη.

4.4.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Μια απλοϊκή σκέψη θεωρεί καλό για μια εταιρία να έχει στην κατοχή της πολλά κτίρια , αυτοκίνητα , εργοστάσια κλπ . Όμως ένα «βαρύ» ενεργητικό αποτελεί συνήθως πηγή ανησυχίας διότι η εταιρία χρειάζεται υψηλό κεφάλαιο για να υποστηρίξει τη λειτουργία της . Το παραπάνω μπορεί να συμβαίνει γιατί η εταιρία δεν είναι αποτελεσματική στη λειτουργία της ή γιατί ο τομέας της είναι εντάσεως κεφαλαίου (Πολυμένης , 2016) .

Στόχος των επιχειρήσεων είναι να πραγματοποιούνται επενδύσεις και να επιτυγχάνεται ικανοποιητική απόδοση των επενδεδυμένων κεφαλαίων . Ως μέτρο της επιτυχίας μιας επιχείρησης για την πραγματοποίηση του παραπάνω στόχου χρησιμοποιείται η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων (Αποστόλου , 2015).

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα ενεργητικά περιουσιακά της στοιχεία. Τα καθαρά κέρδη μας δείχνουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης από την κανονική της λειτουργία ωστόσο δεν σχετίζουν την απόδοση με το κεφάλαιο που έχει επενδυθεί σε λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία . Υπολογίζοντας τον παραπάνω δείκτη ουσιαστικά υπολογίζουμε την απόδοση της επένδυσης που έχει πραγματοποιηθεί σε περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την ομαλή λειτουργία της (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Είτε , Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times$$

$$\frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} = \text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} \times$$

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνόλου Ενεργητικού

Πίνακας 8.1 Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού KPI-KPI

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού KPI-KPI	6,91%	10,69%	8,79%	6,65%	6,16%	10,69%	12,00%	15,82%

Σύμφωνα με τον πίνακα 8.1 διακρίνουμε ότι η KPI-KPI έχει διαχρονικά μια σταδιακή αύξηση του δείκτη κάτι που εκφράζει ότι η εταιρία χρησιμοποιεί αποδοτικά τα ενεργητικά της περιουσιακά στοιχεία . Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο αποτελεσματικότερα διοικείται η εταιρία . Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2018 με ποσοστό 15,82% η αύξηση αυτή οφείλεται συνδυαστικά στην αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους καθώς και της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού. Τέλος η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2015 με ποσοστό 6,16% ωστόσο διαχρονικά ο δείκτης βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Πίνακας 8.2 Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού ΦΑΓΕ

			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Απόδοση ΦΑΓΕ	Συνολικού Ενεργητικού		-5,64%	-1,99%	-6,42%	2,45%	0,96%	-8,15%	7,54%	5,71%

Όπως παρατηρούμε στο παραπάνω πίνακα τα επίπεδα του δείκτη για την ΦΑΓΕ δεν είναι ικανοποιητικά καθώς διακρίνουμε ότι σε αρκετά έτη είχε αρνητικό πρόσημο κάτι το οποίο εκφράζει ότι η εταιρία δεν χρησιμοποιούσε τόσο αποδοτικά τους πόρους της για να πραγματοποιήσει κέρδη . Το υψηλότερο επίπεδο του δείκτη ήταν το έτος 2017 με ποσοστό 7,54% κάτι το οποίο σηματοδοτεί ότι η εταιρία χρησιμοποιεί αποτελεσματικότερα τα ενεργητικά της περιουσιακά στοιχεία . Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν τη περίοδο 2016 με ποσοστό -8,15%. Τέλος παρατηρούμε ότι τα τελευταία δύο έτη τα επίπεδα του δείκτη έχουν βελτιωθεί το οποίο σηματοδοτεί ότι η εταιρία χρησιμοποιεί πιο αποδοτικά τους πόρους της.

Πίνακας 8.3 Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού ΜΕΒΓΑΛ

			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018

Απόδοση ΜΕΒΓΑΛ	Συνολικού	Ενεργητικού	-4,94%	-4,87%	-9,78%	-5,72%	-17,20%	0,40%	1,24%	2,98%
-------------------	-----------	-------------	--------	--------	--------	--------	---------	-------	-------	-------

Σύμφωνα με τον πίνακα 8.3 τα επίπεδα του δείκτη δεν δείχνουν να είναι ικανοποιητικά που συνεπάγεται ότι η εταιρία δεν χρησιμοποιεί με αποτελεσματικότητα τα περιουσιακά της στοιχεία για την πραγματοποίηση κερδών. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2018 με ποσοστό 2,98% και η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2015 με ποσοστό -17,2% . Η πτώση στην αποδοτικότητα προκύπτει από την μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους καθώς και από την μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού.

Πίνακας 8.4 Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού Κλάδου	2,20%	2,50%	2,90%	2,60%	3,00%	2,80%	2,10%	1,70%	1,80%

Όπως προκύπτει από το παραπάνω πίνακα ο κλάδος δείχνει να χρησιμοποιεί με αποτελεσματικότητα τα περιουσιακά στοιχεία για την δημιουργία κερδών . Ο δείκτης του κλάδου είναι σε υψηλότερα επίπεδα συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων το οποίο είναι θετικό για την συνολική εικόνα του κλάδου. Αναφορικά με την ΚΡΙ-ΚΡΙ έχει αρκετά μεγαλύτερο δείκτη έναντι του κλάδου όπως επίσης και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας . Επιπλέον, διαχρονικά έχει καλύτερη απόδοση του συνολικού ενεργητικού συγκριτικά με την ΦΑΓΕ και την ΜΕΒΓΑΛ . Η ΦΑΓΕ φαίνεται ότι είχε καλύτερα επίπεδα από τον υπόλοιπο κλάδο καθώς και από την μέση τιμή των Ελληνικών επιχειρήσεων για το έτος 2017 ωστόσο είχε μικρότερο δείκτη για τα έτη 2015-2016 τόσο για τον κλάδο όσο και για την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας. Σε σύγκριση με την ΜΕΒΓΑΛ , η ΦΑΓΕ είχε διαχρονικά μεγαλύτερο δείκτη απόδοσης συνολικού ενεργητικού αλλά μικρότερο συγκριτικά με την ΚΡΙ-ΚΡΙ . Η ΜΕΒΓΑΛ είχε μικρότερο δείκτη έναντι του κλάδου όπως επίσης και μικρότερο σε σχέση με την μέση τιμή στο

σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων . Τέλος τα επίπεδα του δείκτη για την ΜΕΒΓΑΛ , διαχρονικά ήταν χειρότερα από τα αντίστοιχα της ΚΡΙ-ΚΡΙ και της ΦΑΓΕ.

4.4.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετράει την αποδοτικότητα του κεφαλαίου που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση από τους μετόχους . Δηλαδή μετράει τον βαθμό που τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης μετατρέπουν με επιτυχία τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι ιδιοκτήτες σε στοιχεία που αποφέρουν κέρδος (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

Χαμηλές τιμές του δείκτη μπορεί να σημαίνουν χαμηλή παραγωγικότητα ή να πραγματοποιείται επένδυση κεφαλαίων χωρίς να γίνεται πλήρη αξιοποίηση τους . Χαμηλή τιμή του δείκτη μπορεί να σημαίνει υποαπασχόληση περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού ή χαμηλό περιθώριο κέρδους στις πωλήσεις .Υψηλές τιμές του δείκτη μπορεί να προκύπτουν από καλό οικονομικό περιβάλλον ή από την καλή διοίκηση της εταιρίας . Όσο υψηλότερες είναι οι τιμές του δείκτη τόσο αποτελεσματικότερά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία (Αγγελόπουλος , 2017).

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Πίνακας 9.1 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΚΡΙ-ΚΡΙ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΚΡΙ-ΚΡΙ	11,09%	15,95%	15,06%	11,92%	10,49%	18,06%	19,98%	25,51%

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα 9.1 η απόδοση ιδίων κεφαλαίων για την ΚΡΙ-ΚΡΙ διαχρονικά ήταν σε ικανοποιητικό επίπεδο καθώς υπάρχει μια συνεχής αύξηση

συνεπώς φαίνεται ότι τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης μετατρέπουν με επιτυχία τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι ιδιοκτήτες σε στοιχεία που αποφέρουν κέρδος. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2018 με ποσοστό 25,51% και η χαμηλότερη τιμή το 2015 με ποσοστό 10,49% ωστόσο τα επόμενα έτη παρατηρούμε ικανοποιητική αύξηση του δείκτη.

Πίνακας 9.2 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΦΑΓΕ

			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Απόδοση ΦΑΓΕ	Ιδίων Κεφαλαίων		-32,05%	-2,53%	-8,09%	3,10%	1,17%	-11,45%	11,34%	20,19%

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα η απόδοση ιδίων κεφαλαίων της ΦΑΓΕ φαίνεται ότι δεν κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα καθώς υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις ανά έτος . Διαχρονικά φαίνεται ότι ο δείκτης έχει επηρεαστεί από τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούσαν στην χώρα καθώς οι τιμές του δείκτη είχαν αρνητικό πρόσημο . Επιπλέον χαμηλή τιμή του δείκτη μπορεί να συνεπάγεται υποαπασχόληση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού ή και χαμηλό περιθώριο κέρδους στις πωλήσεις. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν στις αρχές της οικονομικής ύφεσης το έτος 2011 με ποσοστό -32,05% . Τα τελευταία χρόνια η εταιρία έχει αυξημένα επίπεδα του δείκτη. Η υψηλότερη τιμή ήταν το 2018 με ποσοστό 20,19% και μπορεί να προέκυψε από ευνοϊκότερο οικονομικό περιβάλλον είτε από καλύτερη διοίκηση της εταιρίας.

Πίνακας 9.3 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΜΕΒΓΑΛ

			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Απόδοση ΜΕΒΓΑΛ	Ιδίων Κεφαλαίων		-24,62%	-31,16%	-99,25%	-102,73%	0,00%	10,77%	27,61%	53,50%

Όσον αφορά τον παραπάνω πίνακα , φαίνεται ότι υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις του δείκτη από χρονιά σε χρονιά . Συγκεκριμένα κατά τη περίοδο της

οικονομικής κρίσης οι τιμές του δείκτη είχαν αρνητικό πρόσημο το οποίο συνεπάγεται ότι η επιχείρηση δεν είχε την ικανότητα να παράγει κέρδη από τα χρήματα που επένδυσαν οι μέτοχοι . Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2014 με τιμή -102,73% . Στο έτος 2016 και έπειτα η εταιρία φαίνεται να βελτιώνει τα επίπεδα του δείκτη . Η πιο υψηλή τιμή του δείκτη ήταν το 2018 με ποσοστό 53,5% σημαίνει δηλαδή ότι η απόδοση που απολαμβάνουν οι μέτοχοι της επιχείρησης είναι 53,5% .

Πίνακας 9.4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2016	2015	
Απόδοση ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου	6,60%	8,30%	6,80%	7,70%	9,30%	8,60%	7,40%	5,90%	6,00%

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 9.4 , η απόδοση ιδίων κεφαλαίων του κλάδου βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα καθώς αποτελείται από θετικές τιμές σε όλα τα έτη που σηματοδοτεί την ικανότητα του κλάδου να παράγει κέρδη από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι . Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων του κλάδου είναι μεγαλύτερη από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων για τα έτη 2015-2016 αλλά μικρότερη το 2017. Επιπλέον δεν υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις που σημαίνει ότι μπορούν να γίνουν πιο εύκολα μελλοντικές προβλέψεις . Αναφορικά με την ΚΡΙ-ΚΡΙ , η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ήταν αρκετά υψηλότερη από του κλάδου καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας. Σε σχέση με την ΦΑΓΕ και την ΜΕΒΓΑΛ , η ΚΡΙ-ΚΡΙ είχε μεγαλύτερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων για τη περίοδο 2011-2018. Όσον αφορά την ΦΑΓΕ οι τιμές του δείκτη ήταν μικρότερες συγκριτικά με αυτές του κλάδου καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας για τα έτη 2015-2016 αλλά μεγαλύτερή για το έτος 2017. Όσον αφορά τις άλλες δυο εταιρίες , η ΦΑΓΕ είχε μικρότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων από την ΚΡΙ-ΚΡΙ ωστόσο διαχρονικά είχε καλύτερα επίπεδα του δείκτη από την ΜΕΒΓΑΛ. Τέλος η ΜΕΒΓΑΛ είχε μεγαλύτερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων από τον υπόλοιπο κλάδος όπως και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής

οικονομίας για τα έτη 2015-2017 , ωστόσο διαχρονικά είχε μικρότερες τιμές του δείκτη έναντι της ΦΑΓΕ και της ΚΡΙ-ΚΡΙ.

4.5 Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Οι συγκεκριμένοι δείκτες βοηθούν τον αναλυτή να μελετήσει την δομή και τη σύνθεση των κεφαλαίων της επιχείρησης καθώς και την σχέση των κεφαλαίων αυτών με τα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης. Ενδιαφέρουν κυρίως τους μετόχους , ομολογιούχους , μακροπρόθεσμους πιστωτές και γενικότερα αυτούς που έχουν επενδύσει μακροπρόθεσμα στην επιχείρηση . Η κεφαλαιακή δομή αφορά την σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης (Ίδια κεφάλαια) και της χρηματοδότησης από ξένες πηγές (Ξένα κεφάλαια). Η παραπάνω σχέση που αναφέρθηκε εκφράζει το βαθμό κινδύνου που βαρύνει τους μετόχους και τους πιστωτές της επιχείρησης . Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Οι συγκεκριμένοι δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εργαλεία πρόβλεψης της βιωσιμότητας της εταιρίας (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

4.5.1 Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός είναι ίσος με το χρέος προς ίδια κεφάλαια , όπου το χρέος (δανεισμός) μπορεί να οριστεί ως το σύνολο των υποχρεώσεων . Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά τις συνολικές υποχρεώσεις (χρέος) ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων . Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση και ο κίνδυνος . Τον συγκεκριμένο δείκτη τον χρησιμοποιούν οι δανειστές της επιχείρησης για να αξιολογήσουν τον βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια ωστόσο χρησιμοποιείται και από την διοίκηση και τους μετόχους της εταιρίας για να εξακριβώσουν τον βαθμό κεφαλαιακής μόχλευσης (Νούλας , 2015).

Ο Δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Πίνακας 10.1 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια KPI-KPI

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια KPI-KPI	0,60	0,49	0,71	0,79	0,70	0,69	0,66	0,61

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 10.1 ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια για την KPI-KPI είναι σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα καθώς είναι μικρότερος από την μονάδα. Όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη της μονάδας σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων χρηματοδοτήθηκε με ίδια κεφάλαια. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν τη περίοδο 2014 με τιμή 0,79 που σημαίνει ότι οι πιστωτές παρείχαν 0,79€ χρηματοδότηση για κάθε 1€ που παρείχαν οι μέτοχοι της εταιρίας. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν τη περίοδο 2012 με τιμή 0,49. Τέλος παρατηρούμε ότι τα επίπεδα του δείκτη είναι σταθερά και δεν έχουν μεγάλες διακυμάνσεις κάτι το οποίο είναι θετικό για την συνολική εικόνα της εταιρίας.

Πίνακας 10.2 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ΦΑΓΕ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ΦΑΓΕ	4,68	0,27	0,26	0,27	0,23	0,40	0,50	2,54

Αναφορικά με το παραπάνω πίνακα διακρίνουμε τα επίπεδα του δείκτη να μένουν σταθερά σε ορισμένα έτη και σε κάποια άλλα να υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις. Διαχρονικά τα επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε ο δείκτης είναι ικανοποιητικά διότι στα περισσότερα έτη η τιμή ήταν μικρότερη της μονάδας. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2011 με τιμή 4,68 και σημαίνει ότι οι πιστωτές παρείχαν χρηματοδότηση 4,68€ για κάθε 1€ που παρείχαν οι μέτοχοι της επιχείρησης.

Επιπλέον , σημαντικό ρόλο παίζει και το γεγονός ότι το 2011 είχαν γίνει αισθητές οι πρώτες επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης , Η πιο χαμηλή τιμή του δείκτη ήταν το 2015 με τιμή 0,23 .

Πίνακας 10.3 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ΜΕΒΓΑΛ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ΜΕΒΓΑΛ	3,98	5,40	9,14	16,95	16,61	25,62	21,21	16,94

Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα , ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα για την εταιρία κάτι το οποίο συνεπάγεται υψηλή εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια που έχει ως αποτέλεσμα αυξημένα επίπεδα κινδύνου τόσο για τους πιστωτές όσο και για τους μετόχους. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2016 με τιμή 25,62 το οποίο εκφράζει ότι οι πιστωτές παρείχαν 25,62€ χρηματοδότηση για κάθε 1€ που παρείχαν οι μέτοχοι της εταιρίας . Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2011 με τιμή 3,98 .

Πίνακας 10.4 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)	
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2016	2015
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια Κλάδου	1,36	1,72	1,44	1,91	2	1,95	1,08	1,07

Σύμφωνα με τον πίνακα 10.4 διακρίνουμε ότι τα επίπεδα του δείκτη για τον κλάδο παραμένουν σχετικά σταθερά ωστόσο είναι μεγαλύτερα συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας . Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2016 με τιμή 1,72 το οποίο εκφράζει ότι για κάθε 1€ που παρείχαν οι μέτοχοι της εταιρίας , οι πιστωτές παρείχαν χρηματοδότηση 1,72€. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2017 . Αναφορικά με την KPI-KPI ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια ήταν

μικρότερος έναντι του κλάδου όπως επίσης και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων για το χρονικό διάστημα 2015-2017 . Επιπλέον , οι τιμές του δείκτη για την ΚΡΙ-ΚΡΙ ήταν μικρότερες έναντι της ΦΑΓΕ και της ΜΕΒΓΑΛ , κάτι το οποίο βελτιώνει την εικόνα της εταιρίας καθώς μικρή τιμή του δείκτη σημαίνει και μικρή πιθανότητα αποτυχίας για την εταιρία. Όσον αφορά την ΦΑΓΕ , ο δείκτης κυμάνθηκε σε μικρότερα επίπεδα από τον υπόλοιπο κλάδο όπως επίσης και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας για τα έτη 2015-2017. Σε σχέση με την ΚΡΙ-ΚΡΙ και την ΜΕΒΓΑΛ , η ΦΑΓΕ διαχρονικά είχε υψηλότερο δείκτη από την ΚΡΙ-ΚΡΙ αλλά μικρότερο συγκριτικά με την ΜΕΒΓΑΛ. Αναφορικά με την ΜΕΒΓΑΛ , οι τιμές του δείκτη για τη περίοδο 2015-2017 ήταν αρκετά υψηλότερες έναντι του κλάδου καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων , κάτι το οποίο δεν είναι θετικό για την εικόνα της εταιρίας καθώς εκφράζει υψηλή εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια και κατ' επέκταση αυξημένο κίνδυνο . Συγκριτικά με τις άλλες δυο εταιρίες , η ΜΕΒΓΑΛ διαχρονικά είχε μεγαλύτερο και άρα χειρότερο δείκτη από την ΚΡΙ-ΚΡΙ όπως επίσης και από την ΦΑΓΕ.

4.5.2 Αριθμοδείκτης Ξένων Προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά τον βαθμό που συμμετέχουν τα ξένα κεφάλαια στα συνολικά κεφάλαια της εταιρίας . Επίσης , εκφράζει το ποσοστό των επενδύσεων της επιχείρησης που χρηματοδοτήθηκαν με ξένα κεφάλαια . Ο δείκτης μετράει τον βαθμό ασφαλείας που παρέχεται στους πιστωτές της εταιρίας σε ενεργητικά περιουσιακά στοιχεία . Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη , τόσο μεγαλύτερη είναι και η πιθανότητα αποτυχίας μιας επιχείρησης . Προτιμώνται οι χαμηλές τιμές του συγκεκριμένου δείκτη διότι σηματοδοτείται ότι τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης είναι επαρκή για να καλυφθούν οι υποχρεώσεις της. Όμως απαιτείται προσοχή , διότι αρκετά χαμηλές του δείκτη μπορεί να οφείλονται σε ανεπαρκή αξιοποίηση μιας βασικής πηγής χρηματοδότησης ή ακόμη και σε άρνηση των τραπεζικών ιδρυμάτων να χρηματοδοτήσουν την επιχείρηση (Κουσενίδης & Νεγκάκης , 2015).

Όταν μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τα χρέη της , ορισμένοι από τους πιστωτές της ίσως το θεωρήσουν ευκαιρία για να τη πάρουν από τους ιδιοκτήτες της . Πολλές φορές οι πτωχεύσεις εταιριών ξεκινούν από υψηλό δείκτη ξένα

προς συνολικά κεφάλαια και οι επιχειρήσεις που ακολουθούν αυτή τη πορεία συχνά κλείνουν (Harrison , Horngren & Thomas , 2015).

Ο Δείκτης Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Πίνακας 11.1 Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια ΚΡΙ-ΚΡΙ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια ΚΡΙ-ΚΡΙ	37,65%	32,97%	41,63%	44,20%	41,27%	40,79%	39,93%	37,97%

Από τον παραπάνω πίνακα φαίνεται ότι τα επίπεδα του δείκτη για την ΚΡΙ-ΚΡΙ είναι ικανοποιητικά καθώς διαχρονικά κυμαίνονται σε σταθερά επίπεδα και μικρότερα του 50% το οποίο δηλώνει ικανότητα δανεισμού και εξασφάλισης των πιστωτών . Οι χαμηλές τιμές του δείκτη σηματοδοτούν ότι τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης είναι επαρκή για να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Η πιο υψηλή τιμή του δείκτη ήταν το 2014 με ποσοστό 44,2% το οποίο εκφράζει ότι το 44,2% του ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της εταιρίας . Τέλος , η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το έτος 2012 με ποσοστό 32,97% που συνεπάγεται χαμηλή χρηματοοικονομική μόγλευση και χαμηλό κίνδυνο .

Πίνακας 11.2 Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια ΦΑΓΕ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια ΦΑΓΕ	82,40%	21,26%	20,60%	21,16%	18,45%	28,82%	33,50%	71,71%

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 11.2 ο δείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια για την ΦΑΓΕ δεν κυμάνθηκε σε σταθερά επίπεδα καθώς διαχρονικά υπήρχαν εμφανείς μεταβολές . Διακρίνουμε ότι ορισμένες χρονιές ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από 50% ωστόσο παρατηρούμε ότι η εταιρία μέσα από σωστό χειρισμό μειώνει τα επίπεδα του δείκτη καθώς τις περισσότερες χρονιές κυμάνθηκε κάτω από το 50%. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2011 με ποσοστό 82,4% το οποίο σημαίνει ότι το 82,4% του ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της εταιρίας ή διαφορετικά για να

αποπληρώσει το σύνολο των υποχρεώσεων η επιχείρηση θα πρέπει να πουλήσει το 82,4% του ενεργητικού της . Επιπλέον , όταν υπάρχουν τιμές του δείκτη μεγαλύτερες από 50% σηματοδοτείται περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα . Τέλος , η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν το 2015 με ποσοστό 18,45% .

Πίνακας 11.3 Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια ΜΕΒΓΑΛ

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ξένα προς ΜΕΒΓΑΛ	Συνολικά Κεφάλαια	79,93%	84,37%	90,14%	94,43%	106,41%	96,24%	95,50%	94,42%

Όσον αφορά τον παραπάνω πίνακα , παρατηρούμε ότι διαχρονικά τα επίπεδα του δείκτη για την εταιρία είναι εξαιρετικά υψηλά που σημαίνει υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση και υψηλός κίνδυνος . Η πιο υψηλή τιμή του δείκτη ήταν το 2015 με ποσοστό 106,41% το οποίο σημαίνει ότι έχει χρηματοδοτηθεί το 106,41% του ενεργητικού από τους πιστωτές της εταιρίας είτε ότι η εταιρία πρέπει να πουλήσει το 106,41% του ενεργητικού της για να αποπληρώσει το σύνολο των υποχρεώσεων της . Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη για την ΜΕΒΓΑΛ ήταν στην αρχή της οικονομικής κρίσης το 2011 με ποσοστό 79,93% .

Πίνακας 11.4 Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια Κλάδου

	Διάμεσος			Μέσος όρος			Μέση τιμή στην οικονομία(διάμεσος)		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια Κλάδου	63,40%	64,30%	62,30%	60,30%	59,50%	57,60%	58,10%	57,10%	55,50%

Αναφορικά με τον πίνακα 11.4 , τα επίπεδα του δείκτη για τον κλάδο κυμάνθηκαν σε επίπεδα μεγαλύτερα του 50% καθώς και υψηλότερα από την μέση τιμή

στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας το οποίο σηματοδοτεί ότι ο κλάδος έχει υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση και κατ' επέκταση υψηλότερο κίνδυνο συγκριτικά με την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων. Όσον αφορά την ΚΡΙ-ΚΡΙ τα επίπεδα του δείκτη κυμάνθηκαν αρκετά πιο χαμηλά από τα αντίστοιχα του υπόλοιπου κλάδου όπως επίσης και από την μέση τιμή στο σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων . Συγκριτικά με την ΦΑΓΕ και την ΜΕΒΓΑΛ , η ΚΡΙ-ΚΡΙ διαχρονικά είχε τις χαμηλότερες και πιο σταθερές τιμές του δείκτη κάτι το οποίο βελτιώνει συνολικά την εικόνα της εταιρίας διότι αντανακλά ότι τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας είναι επαρκή για να καλύψει τις υποχρεώσεις της όπως επίσης δηλώνει την ικανότητα δανεισμού και εξασφάλισης των πιστωτών . Αναφορικά με την ΦΑΓΕ , οι τιμές του δείκτη για τα έτη 2015-2017 ήταν μικρότερες από τις αντίστοιχες του κλάδου καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας. Συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρίες , η ΦΑΓΕ είχε διαχρονικά μεγαλύτερες διακυμάνσεις έναντι της ΚΡΙ-ΚΡΙ όπως επίσης και στο προηγούμενο δείκτη που εξετάσαμε ωστόσο τα επίπεδα του δείκτη ήταν χαμηλότερα από τα αντίστοιχα της ΜΕΒΓΑΛ . Η ΜΕΒΓΑΛ είχε υψηλότερες τιμές του δείκτη έναντι του κλάδου καθώς και από την μέση τιμή στο σύνολο της Ελληνικής οικονομίας . Αναφορικά με τις δύο εταιρίες , η ΜΕΒΓΑΛ είχε μεγαλύτερες τιμές του δείκτη και από την ΚΡΙ-ΚΡΙ αλλά και από την ΦΑΓΕ κάτι το οποίο εκφράζει το υψηλό επίπεδο χρηματοοικονομικής μόχλευσης αλλά και τον υψηλό κίνδυνο .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

5.1 Θεωρία S.W.O.T ANALYSIS

Η ανάλυση S.W.O.T χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος των οργανισμών . Σύμφωνα με αυτή την ανάλυση αξιολογούνται τα Δυνατά (Strengths) και Αδύνατα (Weaknesses) σημεία του οργανισμού που αναφέρονται στο εσωτερικό του περιβάλλον και οι Προκλήσεις (Opportunities) και οι Απειλές (Threats) που δέχεται από το εξωτερικό περιβάλλον . Το ακρόνυμο S.W.O.T προκύπτει από τα αρχικά των παραπάνω όρων.

Η αναγνώριση καθώς και η ανάλυση των προκλήσεων και απειλών που αντιμετωπίζει η εταιρία έχουν σκοπό να εντοπισθούν οι τάσεις που εμφανίζονται στους παράγοντες του εξωτερικού περιβάλλοντος και που άλλοι από αυτούς θα δημιουργήσουν προκλήσεις και ευκαιρίες για επιχειρηματικές δραστηριότητες ενώ άλλες από αυτές αποτελούν απειλές για την εξέλιξη του οργανισμού . Αξιολογούνται οι δυνατότητες αλλά και οι αδυναμίες της εταιρίας όσον αφορά τους πόρους που έχει στην διάθεση της και απασχολεί στο εσωτερικό περιβάλλον για να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις και απειλές που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον . Στο παρακάτω σχήμα παρουσιάζεται παράδειγμα της μήτρας S.W.O.T (Πετρίδου , 2011).

Πίνακας 12.1 S.W.O.T Analysis

	ΘΕΤΙΚΑ	ΑΡΝΗΤΙΚΑ
	ΔΥΝΑΜΕΙΣ	ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	1. Φήμη και αναγνωσιμότητα 2. Εξελισσόμενο δίκτυο πωλήσεων 3. Πολλά υποκαταστήματα	1. Περιορισμένο δίκτυο προμηθευτών 2. Χαλαρή παρουσία στις αγορές

	<p>4. 24/7 εξυπηρέτηση πελατών</p> <p>5. Καλή πολιτική τιμών</p>	<p>3. Αδύναμη παρουσία σε χώρες της Ασίας</p> <p>4. Μη αποτελεσματική επικοινωνία στελεχών γραμμής</p>
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	<p>ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ</p> <p>1. Ευκαιρίες σε νέες αγορές και δημιουργία νέων προϊόντων</p> <p>2. Ανάπτυξη πληρ/κων συστημάτων διοίκησης</p> <p>3. Εξαγορές ανταγωνιστών</p> <p>4. Δημιουργία καρτέλ</p> <p>5. Διαφοροποίηση τιμών</p>	<p>ΑΠΕΙΛΕΣ</p> <p>1. Εισδοχή νέων επιχειρήσεων στον κλάδο</p> <p>2. Οικονομική ύφεση</p> <p>3. Υψηλή παραγωγικότητα ανταγωνιστών σε χώρες της Ασίας</p> <p>4. Αύξηση του κόστους α' υλών</p>

5.2 S.W.O.T Analysis KPI-KPI

Η Κρι Κρι συγκαταλέγεται μέσα στις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου όσον αφορά τον κύκλο εργασιών . Επιπλέον , επενδύει σε τεχνολογία , εγκαταστάσεις και ανθρώπινο δυναμικό . Η εταιρία διαχρονικά έχει πετύχει μια ανοδική πορεία και προσπαθεί να αναπτύξει τις δραστηριότητες της στο σύνολο της αγοράς. Παρακάτω αναλύονται το Εσωτερικό περιβάλλον που περιλαμβάνει τις δυνάμεις και τις αδυναμίες καθώς και το Εξωτερικό περιβάλλον το οποίο αφορά τις ευκαιρίες και απειλές.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

ΔΥΝΑΜΕΙΣ

- Απορρόφηση φθηνών κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο Αθηνών
- Υπάρχει χαμηλή ελαστικότητα ως προς την τιμή και το διαθέσιμο εισόδημα.
- Όλο και πιο βελτιωμένος τεχνολογικός εξοπλισμός , επίσης διαθέτει κέντρα διανομής στην Αττική και τα Σκόπια
- Συνεργάζεται με σούπερ μάρκετ και εταιρείες τροφίμων
- Αυξημένη τάση για την ζήτηση του γάλακτος
- Υψηλό περιθώριο κέρδους έναντι του κλάδου
- Ισχυρά εμπόδια για την είσοδο ανταγωνιστών. Οι προμηθευτές δεν έχουν ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη .
- Τα γαλακτοκομικά προϊόντα καταναλώνονται καθημερινά και αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της διατροφής για τα μέλη μιας οικογένειας

ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ

- Πιθανότητα απώλειας εισοδήματος λόγω απότομων μεταβολών στις τιμές των πρώτων υλών
- Αύξηση του κόστους στις γαλακτοβιομηχανίες για την συλλογή και μεταφορά α' υλών που οφείλεται στον κατακερματισμό και την διασπορά της παραγωγής γάλακτος.
- Η οικονομική ύφεση οδήγησε σε μείωση τιμών

ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- Το γάλα είναι βασικό στοιχείο της διατροφής που συνεπάγεται ανοδική τάση για την βιομηχανία γάλακτος
- Προώθηση προϊόντων και επέκταση του δικτύου πωλήσεων μέσα από στρατηγικές συνεργασίες με σουπερ μαρκετ όπως επίσης και με εταιρίες τροφίμων.
- Το Ελληνικό γιαούρτι εξακολουθεί να αποκτά όλο και περισσότερο έδαφος στις ευρωπαϊκές αγορές
- Παραγωγή προϊόντων για ομάδες πληθυσμού (πχ αθλητές , παιδιά κτλπ) καθώς και για άτομα με ιδιαίτερες διατροφικές ανάγκες οδηγεί στην επέκταση του καταναλωτικού κοινού

ΑΠΕΙΛΕΣ

- Αύξηση ανταγωνισμού από εταιρίες του εξωτερικού με χαμηλότερα κόστη.
- Διατροφικές κρίσεις που έχουν επιπτώσεις στη παραγωγή γάλακτος
- Αστάθμητοι παράγοντες όπως υγειονομική κρίση και κατ' επέκταση οικονομική κρίση με επιπτώσεις στην εταιρία αλλά και τον κλάδο.
- Τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας αποτελούν απειλή διότι κοστίζουν λιγότερο και είναι πιο ελκυστικά για τον καταναλωτή.

5.3 S.W.O.T Analysis ΦΑΓΕ

Η ΦΑΓΕ αποτελεί μια από τις πιο γνωστές Ελληνικές εταιρίες γαλακτοκομικών προϊόντων η οποία συγκαταλέγεται στις πρώτες τέσσερις του κλάδου όσον αφορά τις πωλήσεις . Η παρουσία της στην αγορά γιαουρτιού των Η.Π.Α έχει ανοδική τάση όπως επίσης και σε άλλες χώρες. Παρακάτω γίνεται ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος το οποίο περιέχει τις δυνάμεις και τις αδυναμίες . Επιπλέον γίνεται ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος το οποίο περιλαμβάνει τις ευκαιρίες και απειλές.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

ΔΥΝΑΜΕΙΣ

- Ισχυρή παρουσία σε 46 χώρες
- Αυτόνομο δίκτυο διανομής και πώλησης
- Ισχυρή φήμη
- Αναπτυγμένο τμήμα έρευνας και ανάπτυξης
- Κάθετη ολοκλήρωση προς τα πίσω με έλεγχο παραγωγής πρώτων υλών
- Υψηλή ποιότητα προϊόντων
- Υψηλές τεχνολογικές εγκαταστάσεις που οδηγούν σε υψηλό βαθμό αυτοματισμού της παραγωγής
- «Εξυπνες» διαφημίσεις
- Διευρυμένη γκάμα αγοραστών

ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ

- Υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση
- Χαμηλό περιθώριο κέρδους συγκριτικά με τους ανταγωνιστές της.
- Περιορισμένη γκάμα προϊόντων έναντι των ανταγωνιστών
- Υψηλές τιμές συγκριτικά με ανταγωνιστές

ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- Αλυσίδες Frozen Yogurt
- Οι κρίσεις δημιουργούν περιβάλλον με περισσότερες δυνατότητες εξαγωγών
- Επέκταση σε νέες αγορές π.χ BRICS
- Μικρή διαπραγματευτική δύναμη προμηθευτών.
- Οι υγιεινές διατροφικές προτιμήσεις τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό
- Η επιρροή των social media στην κατανάλωση προϊόντων από τους καταναλωτές

ΑΠΕΙΛΕΣ

- Επιπτώσεις από οικονομική ύφεση
- Κερδίζουν μερίδιο τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας (Private Labels)
- Ανταγωνισμός από επιχειρήσεις του εξωτερικού
- Πολιτική αστάθεια και αλλαγές στις νομοθεσίες
- Ασταθές φορολογικό περιβάλλον
- Προσπάθειες ανταγωνιστών για εξαγωγές και συγχωνεύσεις στον κλάδο
- Πιο ελκυστικές τιμές στα προϊόντα των ανταγωνιστών καθώς και των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας
- Επιρροή προωθητικών ενεργειών και διαφημίσεων των ανταγωνιστών στο καταναλωτικό κοινό.

5.4 S.W.O.T Analysis ΜΕΒΓΑΛ

Η ΜΕΒΓΑΛ αποτελεί μια από τις κύριες βιομηχανίες της Ελλάδας , συμπεριλαμβάνεται στις πρώτες 5 εταιρίες του κλάδου όσον αφορά τον όγκο πωλήσεων. Τα προϊόντα της χαρακτηρίζονται από υψηλή ποιότητα καθώς έχει εξασφαλίσει ποιοτικές πρώτες ύλες από τους προμηθευτές με τους οποίους συνεργάζεται . Παρακάτω γίνεται ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της ΜΕΒΓΑΛ.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

ΔΥΝΑΜΕΙΣ

- Εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού
- Ποιοτικός έλεγχος α' υλών
- Ταχύτερη εξοικονόμηση πρώτων υλών λόγω της τοποθεσίας των εγκαταστάσεων κοντά σε προμηθευτές
- Φρέσκο γάλα με υψηλή ποιότητα
- Επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη
- Γεωγραφική παρουσία σε 30 χώρες

ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ

- Υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση έναντι του κλάδου
- Περιορισμένο δίκτυο εξυπηρέτησης πελατών
- Μικρή γκάμα προϊόντων
- Δεν διαθέτει καθετοποίηση της αλυσίδας εμπορίας και προμήθειας
- Δεν αξιοποιεί την δυνατότητα του ηλεκτρονικού εμπορίου
- Μικρό περιθώριο κέρδους έναντι των ανταγωνιστών

ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- Αύξηση του κύκλου εργασιών μέσα από μικρή μείωση στις τιμές των προϊόντων της.
- Συνεργασία με ισχυρούς ανταγωνιστές
- Τεχνολογικές εξελίξεις που ενδεχομένως να μειώσουν το κόστος παραγωγής
- Αξιοποίηση του ηλεκτρονικού εμπορίου ώστε να πουλά τα προϊόντα της

ΑΠΕΙΛΕΣ

- Αλλαγές στη νομοθεσία
- Περιβάλλον με αυξημένες εξαγορές και συγχωνεύσεις ανταγωνιστικών
- Αστάθεια φορολογικής πολιτικής

5.5 Ανάλυση Porter

Το κλαδικό περιβάλλον κάθε επιχείρησης προσδιορίζεται από τις παρακάτω δυνάμεις:

- Την απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών
- Την διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών της επιχείρησης
- Την διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών της επιχείρησης
- Την απειλή από τα υποκατάστατα προϊόντα
- Την ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις του κλάδου.

Σύμφωνα με τις παραπάνω δυνάμεις μπορεί να προσδιοριστεί η ένταση και η φύση του ανταγωνισμού στα πλαίσια ενός κλάδου καθώς και οι στρατηγικές που μπορεί να ακολουθήσουν οι επιχειρήσεις . Μέσα από την ανάλυση των 5 δυνάμεων η εταιρία συγκεντρώνει στοιχεία τα οποία βοηθούν στον σχεδιασμό της στρατηγικής της . Προσδιορίζει τον τρόπο που η δομή του κλάδου που δραστηριοποιείται επηρεάζει τον ανταγωνισμό ο οποίος καθορίζει την κερδοφορία που μπορεί να πετύχει η εταιρία . Κατά συνέπεια μέσα από την δομική ανάλυση του κλάδου , είναι δυνατόν η επιχείρηση να εκτιμήσει τη συνολική ελκυστικότητα του κλάδου (Παπαδάκης , 2016) .

1. Απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών : Η ανταγωνιστικότητα που επικρατεί στον κλάδο χαρακτηρίζεται υψηλή κάτι το οποίο συνεπάγεται ότι η είσοδος νέων ανταγωνιστών κρίνεται δύσκολη . Υπάρχουν αρκετές εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται χρόνια στον κλάδο και έχουν αναπτύξει οικονομίες κλίμακας . Μια ενδεχόμενη είσοδος νέων ανταγωνιστών απαιτεί υψηλά κεφάλαια καθώς θα πρέπει να πραγματοποιηθεί με επενδύσεις σε τεχνολογικό εξοπλισμό , εγκαταστάσεις , ανάπτυξη οργανωμένου δικτύου διανομής καθώς και προώθηση των προϊόντων ούτως ώστε να είναι σε θέση να ανταγωνιστεί τις μεγάλες εταιρίες του κλάδου. Οι εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται αρκετά χρόνια στον κλάδο έχουν πετύχει οικονομίες κλίμακας και μπορούν να εφαρμόσουν πολιτική χαμηλής τιμολόγησης εν αντιθέσει με τις νέες εταιρίες οι οποίες υστερούν . Αναφορικά με τον τραπεζικό δανεισμό , υπάρχει υψηλή εξάρτηση . Τέλος , με βάση τα παραπάνω κρίνεται δύσκολη η είσοδος ή και η επιβίωση νέων ανταγωνιστών.
2. Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών: Οι προμηθευτές των γαλακτοβιομηχανιών είναι οι κτηνοτρόφοι με τους οποίους οι εταιρίες του κλάδου συνάπτουν συμφωνίες. Επιπλέον , οι τιμές δεν είναι σταθερές. Οι μεγάλες εταιρίες έχουν συμφωνίες μεταξύ τους για την τιμή του γάλακτος η οποία είναι σε χαμηλά επίπεδα κάτι το οποίο δεν συμφέρει τους παραγωγούς. Το κόστος αποθήκευσης είναι σε υψηλό επίπεδο και σε συνδυασμό με την μικρή διάρκεια ζωής του γάλακτος καθώς και το γεγονός ότι οι γαλακτοβιομηχανίες είναι ο μοναδικός πελάτης τους , υπάρχει συμβιβασμός καθώς η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών είναι μικρή. Οι προμηθευτές βρίσκονται κυρίως στην Ήπειρο και την βόρεια Ελλάδα . Η ελλιπής οργάνωση των προμηθευτών έχει ως αποτέλεσμα την μικρή διαπραγματευτική δύναμη. Αν οι προμηθευτές ήταν περισσότερο οργανωμένοι θα είχαν την δυνατότητα να εξασφαλίσουν ευνοϊκότερες συμφωνίες με τις γαλακτοβιομηχανίες κάτι το οποίο θα είχε οικονομικό όφελος για αυτούς .
3. Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών: Τα καταστήματα λιανικής πώλησης αποτελούν τους αγοραστές των γαλακτοκομικών προϊόντων . Υψηλή διαπραγματευτική δύναμη παρουσιάζουν οι αλυσίδες σούπερ μαρκετ καθώς προμηθεύονται από τις γαλακτοβιομηχανίες μεγάλες ποσότητες των προϊόντων

. Οι γαλακτοβιομηχανίες συνάπτουν συμφωνίες με τα σούπερ μάρκετ διότι είναι σε θέση να καθορίσουν την τοποθέτηση των προϊόντων στα ράφια το οποίο βοηθά στο να προβάλλουν και να προωθούν καλύτερα τα προϊόντα τους που συνεπάγεται και αύξηση στις πωλήσεις. Οι συμφωνίες που πραγματοποιούνται γίνονται για το κοινό καλό και των δύο καθώς και οι γαλακτοβιομηχανίες από την μεριά τους παρέχουν είτε εκπτώσεις στα προϊόντα τους είτε και μεγαλύτερες πιστώσεις. Όσον αφορά τα μικρότερα καταστήματα λιανικής πώλησης όπως παντοπωλεία , φούρνοι , περίπτερα κλπ , τοποθετούν τα προϊόντα κυρίως σε ψυγεία και συνήθως πουλάνε τα προϊόντα πιο ακριβά σε σχέση με τις μεγάλες αλυσίδες . Συμπερασματικά η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών είναι υψηλή .

4. Απειλή από τα υποκατάστατα προϊόντα: Το γάλα σαν προϊόν δεν έχει υποκατάστατα , η υποκατάσταση πραγματοποιείται από προϊόντα τα οποία ανήκουν στον ίδιο κλάδο π.χ σκόνη γάλακτος . Το γάλα περιέχει πολλά θρεπτικά στοιχεία και για αυτό συμπεριλαμβάνεται καθημερινά στην διατροφή πολλών ανθρώπων από τις μικρότερες μέχρι και τις μεγαλύτερες ηλικίες . Η σταυροειδής ελαστικότητα ζήτησης που μετρά τον βαθμό της υποκατάστασης μεταξύ των προϊόντων είναι πολύ μικρή όσον αφορά τα γαλακτοκομικά προϊόντα διότι το γάλα δεν έχει πλήρη υποκατάστατα. Αν μπορούσε να υπάρχει κάποιος κίνδυνος για υποκατάστατο προϊόν , αυτός θα αφορούσε την προσφορά γάλακτος χαμηλής ποιότητας . Συμπερασματικά , η απειλή από υποκατάστατα δεν κρίνεται μεγάλη καθώς θεωρείται ελεγχόμενη.

5. Ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις του κλάδου : Ο μεγάλος αριθμός εταιριών καθώς και το γεγονός ότι δραστηριοποιούνται επιχειρήσεις διαφόρων μεγεθών (μικρές , μεσαίες , μεγάλες) καταδεικνύει τον έντονο ανταγωνισμό που υπάρχει . Οι μεγαλύτερες εταιρίες ελέγχουν και το μεγαλύτερο κομμάτι της αγοράς κάτι που συνεπάγεται και υψηλή συγκέντρωση . Οι μικρότερες επιχειρήσεις έχουν αδυναμία στην εύρεση χρηματικών κεφαλαίων καθώς και επέκταση του δικτύου διανομής . Οι εισαγωγικές εταιρίες του κλάδου αυξάνουν τον βαθμό του ανταγωνισμού. Επιπλέον , τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας κερδίζουν μερίδιο αγοράς διότι έχουν φθηνότερες τιμές καθώς δεν υπάρχουν κόστη για προώθηση κ διανομή

που συνεπάγεται και αυξημένο περιθώριο κέρδους . Οι μεγάλες επιχειρήσεις διαθέτουν μηχανολογικό εξοπλισμό τελευταίας τεχνολογίας καθώς και οργανωμένα δίκτυα διανομής και προμήθειας γάλακτος . Έχουν την δυνατότητα να επενδύουν στην διαφήμιση όπως επίσης και στην έρευνα και ανάπτυξη νέων συσκευασιών . Επιπλέον , ορισμένες βιομηχανίες έχουν προχωρήσει σε εξαγορές μικρών και μεσαίων παραγωγικών μονάδων κάτι το οποίο οδήγησε σε οικονομίες κλίμακας . Τέλος με βάση τα παραπάνω προκύπτει ότι το επίπεδο του ανταγωνισμού είναι υψηλό .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΝΑΛΥΣΗ

6.1 Κάθετη Ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση του ισολογισμού εμφανίζει τους λογαριασμούς του ενεργητικού, των ιδίων κεφαλαίων και των υποχρεώσεων σαν ποσοστό στο σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού και κεφαλαίου. Δείχνει την ποσοστιαία διάρθρωση του ενεργητικού και του παθητικού του ισολογισμού. Επιπλέον η σύγκριση με προηγούμενες περιόδους δίνει την δυνατότητα να διαγνωστούν οι αιτίες των μεταβολών των βασικών μεγεθών και να ανακαλυφθούν πιθανές τάσεις (Κουσενίδης & Νεγκάκης, 2015).

Η κάθετη ανάλυση ή ανάλυση κοινού μεγέθους αντανακλά την σχέση κάθε στοιχείου των οικονομικών καταστάσεων προς μια κοινή βάση που τίθεται ίση με 100%. Κάθε στοιχείο της κατάστασης αναφέρεται ως ποσοστό της βάσης. Όσον αφορά την κατάσταση αποτελεσμάτων η βάση είναι συνήθως οι καθαρές πωλήσεις. Αν για παράδειγμα οι επενδυτές περιμένουν τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης να είναι μεγαλύτερα από 8% των καθαρών εσόδων. Μια ενδεχόμενη μείωση 4% σε μια περίοδο δύο ετών όταν οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες παρουσιάζουν βελτίωση, απογοητεύουν τους επενδυτές όσον αφορά την απόδοση της εταιρίας. Επομένως είναι πιθανό να πουλήσουν τις μετοχές που κατέχουν στην επιχείρηση και να επικεντρωθούν σε εταιρίες με μεγαλύτερες δυνατότητες κερδοφορίας (Harrison, Horngren & Thomas, 2015).

Πίνακας 13.1 Κάθετη Ανάλυση ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
Πάγια	41,66%	38,20%	24,43%	53,76%	53,56%	49,55%	48,84%	50,24%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	55,78%	61,23%	74,93%	45,63%	45,25%	47,36%	50,20%	48,86%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ								
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	62,35%	67,03%	58,37%	55,80%	58,73%	59,21%	60,07%	62,03%

ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	17,71%	15,92%	16,69%	13,68%	16,03%	23,64%	18,21%	20,83%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	19,94%	17,05%	24,94%	30,52%	25,24%	17,15%	21,72%	17,15%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ								
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	62,71%	63,08%	67,56%	78,19%	66,59%	61,33%	64,14%	61,09%
Μικτό αποτέλεσμα	37,29%	36,92%	32,44%	21,81%	33,41%	38,67%	35,86%	38,91%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	7,06%	8,98%	7,84%	6,04%	6,42%	12,26%	12,48%	15,11%

Η ανάλυση για την εταιρία KPI-KPI καταδεικνύει ότι διαχρονικά διατηρεί σε σταθερά επίπεδα τα πάγια της ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού . Το 2013 η εταιρία μείωσε την πάγια της περιουσία στο 24,43% ωστόσο το 2014 τα πάγια είχαν την υψηλότερη τιμή (53,76%) αναφορικά με τα έτη που εξετάζουμε . Τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού διατηρούνται σε ικανοποιητικό επίπεδο ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού . Η υψηλότερη τιμή ήταν το 2013 με ποσοστό 74,93% ενώ η χαμηλότερη ήταν το έτος 2015 με ποσοστό 45,25% . Αναφορικά με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων , η εταιρία διατηρεί διαχρονικά υψηλό ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων ως ποσοστό του συνολικού παθητικού . Η υψηλότερη τιμή ήταν στο έτος 2012 με ποσοστό 67,03% ενώ η χαμηλότερη τιμή καταγράφηκε το έτος 2014 με ποσοστό 55,80%. Αναφορικά με τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστό του συνολικού παθητικού , η KPI-KPI δείχνει να διατηρεί σταθερή πολιτική διότι δεν υπάρχουν αισθητές διαφορές σε βάθος χρόνου . Αναφορικά με τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις η υψηλότερη τιμή ήταν το 2016 με ποσοστό 23,64% ενώ η χαμηλότερη τιμή καταγράφηκε το έτος 2014 με ποσοστό 13,68%. Η υψηλότερη τιμή για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν το έτος 2014 με ποσοστό που ανήλθε σε 30,52% ενώ το χαμηλότερο ποσοστό σημειώθηκε στο έτος 2012 με τιμή 17,05% . Όπως προκύπτει από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης το κόστος πωληθέντων ως ποσοστό των πωλήσεων είναι υψηλό ωστόσο τα τελευταία έτη δείχνει να μειώνεται και αντίστοιχα να αυξάνεται το μικτό αποτέλεσμα καθώς και τα κέρδη προ φόρων κάτι το οποίο βελτιώνει την εικόνα της εταιρίας . Η υψηλότερη τιμή για το κόστος πωληθέντων ως ποσοστό των πωλήσεων ήταν το έτος 2014 με ποσοστό 78,19% ενώ η χαμηλότερη τιμή ήταν το 2018 με ποσοστό 61,09% . Αναφορικά με το μικτό αποτέλεσμα και τα κέρδη προ φόρων το 2014 είχαν το χαμηλότερο επίπεδο τιμών με ποσοστά 21,81% και 6,04% αντίστοιχα

ενώ η υψηλότερη τιμή καταγράφηκε το έτος 2018 με ποσοστά 38,91% για το μικτό αποτέλεσμα και 15,11% για τα κέρδη προ φόρων ως ποσοστό των πωλήσεων.

Πίνακας 13.2 Κάθετη Ανάλυση ΦΑΓΕ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
Πάγια	52,23%	53,35%	55,65%	50,64%	44,99%	64,71%	59,54%	48,45%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	39,56%	43,86%	41,33%	46,23%	53,54%	33,49%	38,88%	50,31%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ								
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	17,60%	78,74%	79,40%	78,84%	81,55%	71,18%	66,50%	28,29%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	56,41%	4,72%	5,79%	6,50%	7,12%	12,85%	11,17%	35,93%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	25,99%	16,53%	14,81%	14,66%	11,33%	15,97%	22,33%	35,78%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ								
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	71,01%	69,08%	74,87%	67,66%	66,45%	74,61%	73,96%	70,59%
Μικτό αποτέλεσμα	28,99%	30,92%	25,13%	32,34%	33,55%	25,39%	26,04%	29,41%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-6,59%	-2,55%	-7,58%	2,70%	0,98%	-6,50%	6,93%	6,95%

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 13.2 η ΦΑΓΕ φαίνεται ότι διαχρονικά διατηρεί σε σταθερό επίπεδο τα πάγια της ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, διότι δεν προκύπτουν σημαντικές μεταβολές για την εξεταζόμενη περίοδο. Η υψηλότερη τιμή που σημείωσαν ήταν το έτος 2016 με ποσοστό 64,71% ενώ η χαμηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2015 με ποσοστό 44,99%. Το κυκλοφορούν ενεργητικό ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού διαχρονικά παραμένει σε σταθερά επίπεδα χωρίς να υπάρχουν αισθητές διαφορές. Το 2016 σημειώθηκε η χαμηλότερη τιμή του

κυκλοφορούντος ενεργητικού με ποσοστό 33,49% ενώ η μεγαλύτερη τιμή καταγράφηκε το 2015 με ποσοστό 53,54% . Αναφορικά με τα ίδια κεφάλαια ως ποσοστό του συνολικού παθητικού φαίνεται ότι σε βάθος χρόνου υπάρχουν διακυμάνσεις . Η χαμηλότερη τιμή σημειώθηκε στις αρχές της ύφεσης το 2011 με ποσοστό 17,6% ενώ η υψηλότερη τιμή ήταν το έτος 2015 με ποσοστό 81,55% . Όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις διακρίνουμε ότι υπάρχουν διακυμάνσεις . Συγκεκριμένα η υψηλότερη τιμή για τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστό του συνολικού παθητικού ήταν το 2011 με ποσοστό 56,41% ενώ η υψηλότερη τιμή για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σημειώθηκε το 2018 με ποσοστό 35,78%. Το χαμηλότερο επίπεδο για τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σημειώθηκε το 2012 με ποσοστό 4,72% ενώ η χαμηλότερη τιμή για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καταγράφηκε το 2015 με ποσοστό 11,33%. Όσον αφορά το κόστος πωληθέντων ως ποσοστό του κύκλου εργασιών παρατηρούμαι ότι παραμένει διαχρονικά σε υψηλά ποσοστά. Η υψηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2013 με ποσοστό 74,87% ενώ η χαμηλότερη τιμή καταγράφηκε το 2015 με ποσοστό 66,45%. Η υψηλότερη τιμή για το μικτό αποτέλεσμα ως ποσοστό των πωλήσεων σημειώθηκε το 2015 με ποσοστό 33,55% ενώ η μικρότερη τιμή ήταν το 2013 με ποσοστό 25,13%. Τα κέρδη (ζημίες) προ φόρων ως ποσοστό του κύκλου εργασιών , μέσα στην οικονομική κρίση σημείωσαν την χαμηλότερη τιμή με αρνητικό ποσοστό -7,58% για το έτος 2013 ενώ τα τελευταία χρόνια σημείωσαν την υψηλότερη τιμή με ποσοστό 6,95% για το 2018 . Συνολικά φαίνεται ότι η εταιρία έχει επηρεαστεί από την οικονομική κρίση καθώς κατά την διάρκεια της ύφεσης σημείωσε ζημίες .

Πίνακας 13.3 Κάθετη Ανάλυση ΜΕΒΓΑΛ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
Πάγια	37,99%	35,46%	43,46%	42,34%	47,86%	45,83%	46,64%	51,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	61,58%	64,03%	55,84%	56,82%	48,42%	50,68%	50,44%	48,21%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ								
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	20,07%	15,63%	9,86%	5,57%	-6,41%	3,76%	4,50%	5,58%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6,07%	5,02%	6,97%	6,31%	6,24%	3,39%	55,56%	59,35%

ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	73,87%	79,35%	83,17%	88,12%	100,16%	92,85%	39,93%	35,08%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ								
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	76,57%	73,80%	80,27%	78,28%	75,30%	70,85%	73,98%	73,14%
Μικτό αποτέλεσμα	23,43%	26,20%	19,73%	21,72%	24,70%	29,15%	26,02%	26,86%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-4,85%	-5,12%	-9,41%	-5,94%	-16,82%	0,39%	1,18%	2,46%

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα τα πάγια ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού διαχρονικά αυξάνονται με σταθερό ρυθμό . Η υψηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2018 με ποσοστό 51% ενώ η χαμηλότερη τιμή καταγράφηκε το 2012 με ποσοστό 35,46% . Το κυκλοφορούν ενεργητικό ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού κυμάνθηκε σε σταθερά επίπεδα χωρίς ιδιαίτερες διακυμάνσεις . Η μεγαλύτερη τιμή ήταν το 2012 με ποσοστό 64,03% ενώ η μικρότερη τιμή καταγράφηκε το 2018 με ποσοστό 48,21%. Όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια ως ποσοστό του συνολικού παθητικού , παρατηρούμαι ότι σε βάθος χρόνου υπάρχουν διακυμάνσεις κάτι που δείχνει ότι η εταιρία έχει αυξημένο κίνδυνο λόγω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης . Η υψηλότερη τιμή ήταν το 2011 με ποσοστό 20,07% ενώ η χαμηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2015 με ποσοστό -6,41%. Όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστό του συνολικού παθητικού , παρατηρούμαι ότι διαχρονικά υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις . Η υψηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2018 με ποσοστό 59,35% ενώ η χαμηλότερη το έτος 2016 με ποσοστό 3,39%. Αναφορικά με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστό του συνολικού παθητικού , διακρίνουμε ότι διαχρονικά υπάρχουν αισθητές διακυμάνσεις . Η υψηλότερη τιμή καταγράφηκε το έτος 2015 με ποσοστό 100,16% ενώ η μικρότερη τιμή σημειώθηκε το 2018 με ποσοστό 35,08%. Γενικότερα φαίνεται ότι η εταιρία χρησιμοποιεί σε μεγάλο βαθμό ξένα κεφάλαια κάτι το οποίο δεν είναι θετικό για την συνολική της εικόνα επειδή όπως έχει αναφερθεί παραπάνω , αυξάνεται ο κίνδυνος αποτυχίας της επιχείρησης .Όσον αφορά το κόστος πωλήσεων ως ποσοστό του κύκλου εργασιών παρατηρούμαι ότι διαχρονικά είναι σε υψηλά επίπεδα κάτι που σηματοδοτεί αδυναμία ελέγχου του κόστους . Η υψηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2013 με ποσοστό 80,27% ενώ η χαμηλότερη τιμή ήταν το 2016 με ποσοστό 70,85% . Αναφορικά με το μικτό αποτέλεσμα διακρίνουμε ότι

διατηρείται σε σταθερά επίπεδα χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις . Η μεγαλύτερη τιμή ήταν το 2016 με ποσοστό 29,15% ενώ η μικρότερη τιμή σημειώθηκε το 2013 με ποσοστό 19,73% . Όσον αφορά τα κέρδη (ζημίες) προ φόρων ως ποσοστό των πωλήσεων , παρατηρούμαι ότι διαχρονικά υπάρχουν αισθητές διαφορές . Η υψηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2018 με ποσοστό 2,46% ενώ η χαμηλότερη τιμή καταγράφηκε το 2015 με ποσοστό -16,82% .

Πίνακας 13.4 Κάθετη Ανάλυση Κλάδου

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2017	2016	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο ενεργητικό	43,60%	44,30%	44,20%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	49,80%	48,20%	49,30%
Συνολικό ενεργητικό	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Ίδια κεφάλαια	41,20%	39,80%	40,80%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	12,00%	12,20%	13,10%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	46,90%	48,00%	46,10%
Συνολικό παθητικό	100,00%	100,00%	100,00%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ			
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	77,88%	77,73%	77,29%
Μικτά αποτελέσματα	22,10%	22,30%	22,70%
Κέρδη προ φόρων	3,70%	1,50%	1,30%

Όσον αφορά τον παραπάνω πίνακα διακρίνουμε ότι τα πάγια ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού κυμαίνονται σε σταθερά επίπεδα για τον κλάδο , όπως επίσης το ίδιο ισχύει και για το κυκλοφορούν ενεργητικό ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού . Τα ίδια κεφάλαια ως ποσοστό του συνολικού παθητικού παραμένουν σε σταθερό επίπεδο για τα έτη 2015-2017 , όπως επίσης το ίδιο ισχύει για τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστό του συνολικού παθητικού . Επιπλέον , ο κλάδος δεν χρησιμοποιεί σε μεγάλο βαθμό ξένα κεφάλαια που συνεπάγεται ότι δεν υπάρχει κίνδυνος αποτυχίας . Το κόστος πωλήσεων ως

ποσοστό του κύκλου εργασιών για τα έτη 2015-2017 παραμένει σε υψηλά επίπεδα κάτι το οποίο σηματοδοτεί αδυναμία στον έλεγχο του κόστους . Τα μικτά αποτελέσματα κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα . Αναφορικά με τα κέρδη προ φόρων παρατηρούμε ότι το 2017 υπερδιπλασιάστηκαν έναντι των προηγούμενων ετών με ποσοστό που ανήλθε στο 3,7% . Σε γενικές γραμμές , ο κλάδος κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη με θετική εξέλιξη τα κέρδη προ φόρων που υπερδιπλασιάστηκαν κάτι το οποίο βελτιώνει την εικόνα του κλάδου. Όσον αφορά την ΚΡΙ-ΚΡΙ , τα πάγια και το κυκλοφορούν ενεργητικό ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού κυμάνθηκαν στο ίδιο επίπεδο με τον κλάδο χωρίς ιδιαίτερες διαφορές . Αναφορικά με τα ίδια κεφάλαια ως ποσοστό του συνολικού παθητικού η ΚΡΙ-ΚΡΙ διατηρούσε υψηλότερα επίπεδα έναντι του κλάδου για τα έτη 2015-2017. Επιπλέον , όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστό του συνολικού παθητικού η εταιρία διατηρούσε ελάχιστα αυξημένες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ωστόσο είχε αρκετά χαμηλότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έναντι του κλάδου για το χρονικό διάστημα 2015-2017. Το κόστος πωληθέντων ως ποσοστό του κύκλου εργασιών ήταν χαμηλότερο έναντι του κλάδου . Τα μικτά αποτελέσματα και τα κέρδη προ φόρων ήταν υψηλότερα συγκριτικά με τα αντίστοιχα του κλάδου . Η ΦΑΓΕ για τα έτη 2015-2017 διατηρούσε υψηλότερα πάγια αλλά χαμηλότερα επίπεδα κυκλοφορούντος ενεργητικού ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού . Τα ίδια κεφάλαια ως ποσοστό του συνολικού παθητικού ήταν σε υψηλότερα επίπεδα ενώ οι μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστό του συνολικού παθητικού σημείωσαν μικρότερα ποσοστά έναντι του κλάδου. Όσον αφορά το κόστος πωληθέντων ως ποσοστό του κύκλου εργασιών η ΦΑΓΕ σημείωσε ελάχιστα μειωμένες τιμές από τις αντίστοιχες του κλάδου . Το μικτό αποτέλεσμα ως ποσοστό των πωλήσεων ήταν υψηλότερο συγκριτικά με του κλάδου για το χρονικό διάστημα 2015-2017. Τέλος τα κέρδη προ φόρων για την ΦΑΓΕ ήταν μικρότερα από τα αντίστοιχα του κλάδου για τα έτη 2015-2016 ενώ το 2017 ήταν αρκετά μεγαλύτερα . Αναφορικά με την ΜΕΒΓΑΛ , τα πάγια όπως και το κυκλοφορούν ενεργητικό ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού κυμάνθηκαν σε παρόμοια επίπεδα με τα αντίστοιχα του κλάδου . Τα ίδια κεφάλαια σημείωσαν πολύ χαμηλότερα ποσοστά έναντι του κλάδου . Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κυμάνθηκαν ελάχιστα χαμηλότερα από τον κλάδο ωστόσο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σημείωσαν αρκετά μεγαλύτερα ποσοστά από τα αντίστοιχα του κλάδου . Συνολικά η εταιρία έχει πολλή μεγαλύτερες υποχρεώσεις συγκριτικά με τον κλάδο για τα έτη 2015-2017. Το κόστος πωληθέντων ως ποσοστό

του κύκλου εργασιών κυμάνθηκε ελάχιστα χαμηλότερα από το αντίστοιχο του κλάδου για τα έτη 2015-2017 . Το μικτό αποτέλεσμα ήταν υψηλότερο έναντι του κλάδου , ωστόσο τα κέρδη προ φόρων ήταν μικρότερα συγκριτικά με τον κλάδο για τα έτη 2015-2017.

6.2 Οριζόντια Ανάλυση

Αρκετές από τις αποφάσεις που λαμβάνει η διοίκηση μιας εταιρίας εξαρτώνται από τις τάσεις των εσόδων , των δαπανών , των λειτουργικών κερδών κτλπ . Η αξιολόγηση εξαρτάται από την προηγούμενη περίοδο καθώς και της αμέσως προηγούμενης . Αν για παράδειγμα μια αύξηση στις πωλήσεις κατά 5 εκατομμύρια αντιπροσωπεύει μια αύξηση 20% σε σχέση με την περασμένη χρονιά και πιθανόν μια αύξηση 40% σε σχέση με τα δύο προηγούμενα , το γεγονός αυτό παρέχει επιπλέον πληροφορίες που μπορούν να βελτιώσουν την αξιολόγηση ή την απόφαση . Η μελέτη των ποσοστιαίων μεταβολών από χρόνο σε χρόνο ονομάζεται οριζόντια ανάλυση ή διαχρονική ανάλυση . Ο υπολογισμός των ποσοστών γίνεται σε δύο βήματα : 1) Στον υπολογισμό της ποσοτικής διαφοράς από τη μια περίοδο (περίοδος βάσης) στην άλλη . 2) Στη διαίρεση της ποσοτικής διαφοράς με το ποσό της περιόδου βάσης (Harrison , Horngren & Thomas , 2015).

Μεταβολές

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2011
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
Πάγια	-6,25%	-19,99%	153,30%	-0,78%	1,29%	6,45%	12,34%	128,36%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12,20%	53,12%	-29,90%	-1,22%	14,59%	14,44%	6,30%	65,83%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2,22%	25,11%	15,12%	-0,40%	9,49%	7,99%	9,21%	89,34%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ								
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	9,89%	8,95%	10,06%	4,82%	10,39%	9,56%	12,76%	88,36%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-8,11%	31,20%	-5,70%	16,73%	61,44%	-16,80%	24,91%	122,66%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-12,60%	82,97%	40,89%	-17,63%	-25,61%	36,74%	-13,76%	62,81%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2,22%	25,11%	15,12%	-0,40%	9,49%	7,99%	9,21%	89,34%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ								
Κύκλος εργασιών	24,19%	17,81%	13,24%	-13,22%	-0,57%	19,04%	18,91%	102,38%
Κόστος πωλήσεων	24,93%	26,17%	31,06%	-26,10%	-8,42%	24,51%	13,26%	97,15%
Μικτό αποτέλεσμα	22,95%	3,54%	-23,86%	32,94%	15,08%	10,37%	29,03%	111,16%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	58,03%	2,87%	-12,86%	-7,78%	90,03%	21,18%	43,98%	333,17%

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα , διαχρονικά τα πάγια σημειώνουν αυξητική πορεία .Συγκεκριμένα το 2018 αυξήθηκαν σε σχέση με το 2011 σε ποσοστό 128,36%. Η χαμηλότερη τιμή σημειώθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης , συγκεκριμένα το 2013 σε σχέση με το 2012 τα πάγια είχαν μειωθεί κατά -19,99% ενώ η μεγαλύτερη αύξηση των παγίων προέκυψε το 2014 όπου τα πάγια αυξήθηκαν κατά 153,30% συγκριτικά

με το 2013. Το κυκλοφοριακό ενεργητικό έχει αυξητική πορεία σε βάθος χρόνου , συγκεκριμένα το 2018 αυξήθηκε κατά 65,83% συγκριτικά με το 2011 ενώ η μικρότερη τιμή καταγράφηκε το 2014 όπου υπήρξε μείωση κατά -29,90% έναντι του 2013. Το σύνολο του ενεργητικού σημειώνει αύξηση το 2018 κατά 89,34% σε σχέση με το 2011 ενώ η μικρότερη τιμή καταγράφηκε το 2015 με ποσοστό -0,40% συγκριτικά με το 2014. Το σύνολο ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 88,36% το 2018 σε σχέση με το 2011 . Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν το 2018 κατά 122,66% σε σχέση με το 2011 ενώ η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε το 2017 με ποσοστό -16,80% έναντι του 2016. Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν το 2018 σε ποσοστό 62,81% συγκριτικά με το 2011 ενώ η μεγαλύτερη μείωση καταγράφηκε το 2016 με ποσοστό -25,61% έναντι του 2015. Οι πωλήσεις διαχρονικά σημείωσαν αύξηση , συγκεκριμένα το 2018 αυξήθηκαν 102,38% συγκριτικά με το 2011 ενώ η μεγαλύτερη μείωση καταγράφηκε το 2015 με ποσοστό -13,22% σε σχέση με το 2014. Αναφορικά με το κόστος πωλήσεων παρατηρούμαι ότι έχει αυξηθεί κατά 97,15% το 2018 συγκριτικά με το 2011 ενώ η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε το 2015 με ποσοστό -26,1% σε σχέση με το 2014. Το μικτό αποτέλεσμα κατέγραψε αύξηση το 2018 κατά 111,16% έναντι του 2011 ενώ το 2014 υπήρξε μείωση σε ποσοστό -23,86% συγκριτικά με το 2013. Όσον αφορά τα κέρδη (ζημίες) προ φόρων , διαχρονικά σημείωσαν ικανοποιητική αύξηση . Το 2018 σημειώθηκε αύξηση κατά 333,17% έναντι του 2011 ενώ η μεγαλύτερη μείωση πραγματοποιήθηκε το 2014 με ποσοστό -12,86% σε σχέση με το 2013. Συμπερασματικά , όσον αφορά τον παραπάνω πίνακα διαχρονικά η εταιρία δείχνει ότι έχει ανοδική πορεία .

Πίνακας 14.2 Οριζόντια Ανάλυση ΦΑΓΕ

Μεταβολές

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2011
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
Πάγια	-3,60%	-4,95%	-9,20%	-17,42%	-2,49%	-4,62%	-3,88%	-38,58%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,64%	-14,14%	11,60%	7,67%	-57,60%	20,36%	52,83%	-15,80%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-5,62%	-8,88%	-0,23%	-7,04%	-32,20%	3,66%	18,13%	-33,79%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ								
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	322,26%	-8,12%	-0,94%	-3,84%	-40,82%	-3,17%	-49,75%	6,42%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-92,09%	11,58%	12,05%	1,93%	22,27%	-9,89%	279,91%	-57,83%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-39,97%	-18,35%	-1,26%	-28,17%	-4,43%	44,97%	89,28%	-8,84%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	-5,62%	-8,88%	-0,23%	-7,04%	-32,20%	3,66%	18,13%	-33,79%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ								
Κύκλος εργασιών	-13,87%	-1,07%	6,60%	-0,04%	-12,81%	-9,90%	-10,88%	-36,43%
Κόστος πωλήσεων	-16,21%	7,23%	-3,68%	-1,82%	-2,10%	-10,69%	-14,93%	-36,81%
Μικτό αποτέλεσμα	-8,13%	-19,60%	37,21%	3,69%	-34,02%	-7,57%	0,63%	-35,52%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-66,69%	194,00%	-137,99%	-63,68%	-678,00%	-195,97%	-10,57%	-167,04%

Σύμφωνα με τον πίνακα 14.2 τα πάγια της εταιρίας φαίνεται ότι έχουν μειωθεί διαχρονικά . Το 2018 κατέγραψαν μείωση σε ποσοστό -38,58% σε σχέση με το 2011 . Το κυκλοφορούν ενεργητικό το 2018 σημείωσε μείωση κατά -15,8% έναντι του 2011 , επιπλέον υπήρξε μεγάλη μείωση στο κυκλοφορούν ενεργητικό το 2016 σε ποσοστό -57,6% συγκριτικά με το 2015. Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε το 2018 έναντι του 2017 με ποσοστό 52,83% ενώ η μεγαλύτερη μείωση ήταν το 2016 έναντι του 2015 με ποσοστό -32,20%. Όσον αφορά το σύνολο του ενεργητικού κατέγραψε μείωση κατά

-33,79% το 2018 συγκριτικά με το 2011 . Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε το 2018 με ποσοστό 18,13% έναντι του 2017. Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν το 2018 κατά 6,42% σε σχέση με το 2011 . Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε το 2012 με ποσοστό 322,26% έναντι του 2011 ενώ το 2016 υπήρξε μείωση κατά -40,82% συγκριτικά με το 2015. Όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά -57,83% το 2018 σε σχέση με το 2011 . Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε το 2018 έναντι του 2017 με ποσοστό 279,91% ενώ η μεγαλύτερη μείωση ήταν το 2012 με ποσοστό -92,09% συγκριτικά με το 2011 . Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά -8,84% το 2018 σε σχέση με το 2011 . Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε το 2018 έναντι του 2017 με ποσοστό 89,28% ενώ η μεγαλύτερη μείωση ήταν το 2012 με ποσοστό -39,97% έναντι του 2011 . Όσον αφορά τον κύκλο εργασιών σημείωσε μείωση το 2018 κατά -36,43% σε σχέση με το 2011 . Η μεγαλύτερη αύξηση ήταν το 2014 έναντι του 2013 με ποσοστό 6,60% ενώ σημαντική μείωση καταγράφηκε και το 2012 έναντι του 2011 σε ποσοστό -13,87%. Το κόστος πωληθέντων κατέγραψε μείωση -36,81% το 2018 σε σχέση με το 2011. Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε το 2013 με ποσοστό 7,23% έναντι του 2012 ενώ σημαντική μείωση καταγράφηκε το 2012 έναντι του 2011 με ποσοστό -16,21%. Το μικτό αποτέλεσμα μειώθηκε το 2018 κατά -35,52% συγκριτικά με το 2011 . Το 2014 αυξήθηκε σε ποσοστό 37,21% συγκριτικά με το 2013 ενώ σημαντική μείωση είχε το 2016 με ποσοστό -34,02% έναντι του 2015. Τα κέρδη (ζημίες) προ φόρων κατέγραψαν μείωση το 2018 έναντι του 2011 σε ποσοστό -167,04%. Η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιήθηκε το 2013 έναντι του 2012 με ποσοστό 194% ενώ η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε το 2016 με ποσοστό -678% συγκριτικά με το 2015.

Πίνακας 14.3 Οριζόντια Ανάλυση ΜΕΒΓΑΛ

Μεταβολές

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2011
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
Πάγια	-6,96%	-7,08%	-7,90%	-6,48%	-6,72%	-1,50%	-0,81%	-32,14%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3,66%	-33,89%	-3,79%	-29,50%	1,94%	-3,64%	-13,30%	-60,42%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-0,31%	-24,20%	-5,45%	-17,27%	-2,60%	-3,20%	-9,29%	-49,45%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ								
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-22,37%	-52,18%	-46,56%	-195,14%	-157,09%	16,05%	12,32%	-85,95%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-17,50%	5,20%	-14,37%	-18,12%	-47,09%	1485,60%	-3,12%	394,63%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	7,09%	-20,55%	0,16%	-5,96%	-9,71%	-58,37%	-20,32%	-75,99%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	-0,31%	-24,20%	-5,45%	-17,27%	-2,60%	-3,20%	-9,29%	-49,45%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ								
Κύκλος εργασιών	-6,88%	-17,14%	-12,30%	-12,27%	-0,62%	-2,04%	4,12%	-39,82%
Κόστος πωλήσεων	-10,25%	-9,87%	-14,48%	-15,61%	-6,50%	2,31%	2,94%	-42,52%
Μικτό αποτέλεσμα	4,15%	-37,61%	-3,44%	-0,22%	17,29%	-12,58%	7,50%	-31,01%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-1,75%	52,30%	-44,69%	148,59%	-102,29%	197,41%	117,64%	-130,52%

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα τα πάγια της ΜΕΒΓΑΛ μειώθηκαν το 2018 σε σχέση με το 2011 κατά -32,14%. Το κυκλοφοριακό ενεργητικό το 2018 ήταν μειωμένο κατά -60,42% συγκριτικά με το 2011 ενώ σημαντική μείωση είχε και το 2013 σε ποσοστό -33,89% σε σχέση με το 2012. Το συνολικό ενεργητικό μειώθηκε κατά

-49,45% το 2018 έναντι του 2011 . Το σύνολο ιδίων κεφαλαίων κατέγραψε μείωση κατά -85,95% το 2018 συγκριτικά με το 2011 . Η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε το 2015 με ποσοστό -195,14% έναντι του 2014. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας αυξήθηκαν κατά 394,63% το 2018 σε σχέση με το επίπεδο που είχαν το 2011 . Η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιήθηκε το 2017 με ποσοστό 1485,6% σε σχέση με το 2016 ενώ η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε το 2016 έναντι του 2015 με ποσοστό -47,09% . Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά -75,99% το 2018 σε σχέση με το 2011 . Σημαντική ήταν η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2017 με ποσοστό -58,37% έναντι του 2016. Οι πωλήσεις σημείωσαν μείωση το 2018 σε ποσοστό -39,82% έναντι του 2011 ενώ σημαντική ήταν και η μείωση το 2013 σε ποσοστό -17,14% συγκριτικά με το 2012 . Το κόστος πωλήσεων μειώθηκε κατά -42,52% το 2018 σε σχέση με το 2011 , επιπλέον σημαντική μείωση σημειώθηκε το 2015 με ποσοστό -15,61% συγκριτικά με το 2014. Το μικτό αποτέλεσμα κατέγραψε μείωση το 2018 κατά -31,01% σε σχέση με το 2011 ενώ σημαντική ήταν και η μείωση το 2013 με ποσοστό -37,61% συγκριτικά με το 2012. Η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιήθηκε το 2016 με ποσοστό 17,29% έναντι του 2015 . Τα κέρδη (ζημίες) προ φόρων ήταν μειωμένα το 2018 κατά -130,52% συγκριτικά με το 2011 , επιπλέον σημαντική μείωση κατέγραψαν και το 2016 με ποσοστό -102,29% έναντι του 2015. Τέλος η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιήθηκε το 2017 με ποσοστό 197,41% συγκριτικά με το 2016. Σύμφωνα με τα παραπάνω η εταιρία φαίνεται ότι επηρεάστηκε σημαντικά από την οικονομική ύφεση .

Πίνακας 14.4 Οριζόντια Ανάλυση Κλάδου

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	Μεταβολές		
	2017/2016	2016/2015	2017/2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο ενεργητικό	-0,40%	0,00%	-0,20%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	4,60%	-2,50%	1,00%
Συνολικό ενεργητικό	1,20%	-0,10%	0,60%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Ίδια κεφάλαια	4,70%	-2,40%	1,00%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	-0,50%	-6,80%	-3,70%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	-1,10%	3,90%	1,30%
Συνολικό παθητικό	1,20%	-0,10%	0,60%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ			
Κύκλος εργασιών	4,60%	-0,60%	2,00%
Κόστος πωλήσεων	4,77%	-0,02%	4,75%
Μικτά αποτελέσματα	3,90%	-2,50%	0,60%
Κέρδη προ φόρων	156,40%	14,50%	71,40%

Με βάσει τον πίνακα 14.4 παρατηρούμαι ότι το πάγιο ενεργητικό του κλάδου παραμένει σε σταθερά επίπεδα ωστόσο είναι ελάχιστα μειωμένο με ποσοστό -0,4% το 2017 σε σχέση με το 2016 και μειωμένο κατά 0,2% το 2017 συγκριτικά με το 2015 . Το κυκλοφοριακό ενεργητικό έχει αυξηθεί κατά 4,6% το 2017 σε σχέση με το 2016 ωστόσο σημείωσε μικρή μείωση κατά -2,5% το 2016 σε σχέση με το 2015 επιπλέον , η αύξηση το 2017 σε σχέση με το 2015 ανήλθε στο 1%. Το σύνολο του ενεργητικού είναι σχεδόν στα ίδια επίπεδα με τα προηγούμενα έτη , ωστόσο αυξήθηκε 1,2% το 2017 σε σχέση με το 2016. Όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν 1% το 2017 σε σχέση με το 2015. Επιπλέον , υπήρξε αύξηση κατά 4,7% το 2017 έναντι του 2016 καθώς και μείωση -2,4% για το έτος 2016 σε σχέση με το 2015. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κατέγραψαν μείωση το 2017 κατά -3,7% συγκριτικά με το 2015. Η μεγαλύτερη μείωση πραγματοποιήθηκε το 2016 με ποσοστό -6,8% σε σχέση με το 2015 . Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις , αυξήθηκαν κατά 1,3% το 2017 σε σχέση με το 2015 . Η μεγαλύτερη αύξηση καταγράφηκε το 2016 με ποσοστό 3,9% συγκριτικά με το 2015 ενώ το 2017 σημειώθηκε μείωση κατά -1,1% σε σχέση με το 2016. Ο κύκλος εργασιών

αυξήθηκε το 2017 κατά 2% έναντι του 2015 . Η υψηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2017 με ποσοστό 4,6% συγκριτικά με το 2016 . Το κόστος πωλήσεων αυξήθηκε το 2017 κατά 4,75% έναντι του 2015 . Παρόμοια αύξηση (4,77%) είχε και το 2017 συγκριτικά με το 2016 . Τα μικτά αποτελέσματα αυξήθηκαν κατά 3,9% το 2017 σε σχέση με το 2016 ενώ σημείωσαν μείωση κατά -2,5% το 2016 έναντι του 2015. Σημαντική αύξηση είχαν τα κέρδη προ φόρων που ανήλθε σε ποσοστό 71,4% το 2017 σε σχέση με το 2015 . Η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιήθηκε το 2017 με ποσοστό 156,40% έναντι του 2016. Συνολικά ο κλάδος για τα έτη 2015-2017 αύξησε κατά σημαντικό ποσοστό τα κέρδη προ φόρων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

7.1 Εισαγωγή

Σε αυτή την ενότητα επιχειρούμε να εξετάσουμε αν ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) επηρεάζεται από άλλους αριθμοδείκτες . Το παραπάνω θα πραγματοποιηθεί με βάση μια έρευνα που έχει διεξαχθεί στην Ρουμάνικη Βιομηχανία Ενέργειας στην οποία ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελούσε την εξαρτημένη μεταβλητή.

7.2 Συλλογή Δεδομένων

Το δείγμα που εξετάζεται αφορά 43 εταιρίες οι οποίες ανήκουν στον κλάδο της Ελληνικής Γαλακτοβιομηχανίας. Οι συγκεκριμένες εταιρίες ανήκουν στις μεγαλύτερες του κλάδου όσον αφορά τον κύκλο εργασιών. Η συλλογή των δεδομένων πραγματοποιήθηκε μέσω της βάσης δεδομένων Infobank Hellastat (IBHS) για τα έτη 2011-2018. Τέλος η παλινδρόμηση πραγματοποιήθηκε στο Excel.

7.3 Παρουσίαση Μεταβλητών

Σκοπός της συγκεκριμένης ενότητας είναι η παρουσίαση των μεταβλητών που εξετάστηκαν καθώς και η κατηγοριοποίηση τους σε εξαρτημένες και ανεξάρτητες . Οι μεταβλητές που ερευνήθηκαν είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) που αποτελεί την εξαρτημένη μεταβλητή . Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν ο αριθμοδείκτης Ξένα προς συνολικά κεφάλαια , η γενική ρευστότητα , το περιθώριο καθαρού κέρδους μετά φόρων , η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού και οι Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τις πωλήσεις . Όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω η γενική μορφή του γραμμικού μοντέλου παλινδρόμησης είναι $Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \epsilon_i$. Ο παρακάτω πίνακας περιέχει τις 43 μεγαλύτερες εταιρίες της Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας με βάση τον κύκλο εργασιών , οι οποίες έχουν ληφθεί υπόψη στο δείγμα το οποίο εξετάζουμε .

Πίνακας 15.1 Εταιρίες Του Δείγματος

FRIESLANDCAMPINA ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	ΕΞΑΡΧΟΣ Α.Ε.
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ Α.Ε.	ΜΠΕΛΑΣ ΦΙΛΩΤΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.
ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε.	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΣΥΜΠΡΑΞΗ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΤΡΙΚΑΛΩΝ - ΤΡΙΚΚΗ Α.Ε.
ΦΑΓΕ ΕΛΛΑΔΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.	ΤΥΡΟΚΟΜΙΚΗ ΑΜΦΙΛΟΧΙΑΣ ΜΠΟΥΤΣΩΛΗ Α.Β.Ε.Ε.
ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΔΡΑΜΑΣ Α.Ε.
ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ	ΟΜΗΡΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.
ΚΡΙ-ΚΡΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	PROVERTIA Α.Β.Ε.Ε.
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΙΚΖΑΣ, ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ, Α.Ε.
ΜΠΙΖΙΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.	ΔΕΛΦΟΙ Α.Ε.
ΣΗΜ HELLAS - ΠΗΛΙΟΝ Α.Β.Ε.Ε.	ΣΤΑΜΟΥ Α.Β.Ε.Ε.
ΡΟΥΣΣΑΣ Α.Ε.	ΑΧΑΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΕΜΠΟΡΙΑ ΕΙΔΩΝ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΦΟΙ ΑΘΑΝ. ΠΑΝΤΕΛΗ ΚΑΙ ΣΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ Α.Ε.	ΚΑΛΟΓΕΡΑΚΗ ΑΦΟΙ Α.Ε.Β.Ε.
ΚΑΡΑΛΗΣ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ	ΣΕΡΡΑΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.
ΧΩΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΗ ΛΕΣΒΟΥ Α.Β.Ε.Ε.
LITTLE ACRE MILK FARM Α.Ε.	ΑΡΒΑΝΙΤΗΣ Α.Ε.
ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΗ ΤΡΙΠΟΛΕΩΣ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α.Β.Ε.Ε.
ΚΟΛΙΟΣ Α.Ε.	ΚΟΥΡΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Ν.Ε.Α. Ε.Π.Ε. - ΦΑΡΜΑ ΠΙΕΡΙΑΣ	ΘΕΣΣΑΛΙΚΟ ΤΡΙΚΑΛΩΝ Α.Ε.
CAMPUS Α.Ε.	ΜΗΛΙΤΣΟΠΟΥΛΟΣ Π. Α.Ε.
ΠΑΠΑΘΑΝΑΣΙΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	ΣΚΟΠΟΣ Α.Ε.
ΕΥΡΟΚΛΥΔΩΝ Ε.Π.Ε.	ΜΑΝΔΡΕΚΑΣ Α.Ε.
ΤΖΑΦΕΤΤΑΣ Α.Ε.	

7.4 Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Πίνακας 15.2 Αποτελέσματα Παλινδρόμησης

ΈΞΟΔΟΣ
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΟΣ

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,204645488
R Τετράγωνο	0,041879776
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,027664342
Τυπικό σφάλμα	1,190376035
Μέγεθος δείγματος	343

ΑΝΑΛΥΣΗ
ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	5	20,87289025	4,174578051	2,946077961	0,012824177
Υπόλοιπο	337	477,5273505	1,416995105		
Σύνολο	342	498,4002408			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%
Τεταγμένη επί την αρχή	0,194400226	0,300673017	0,646550287	0,518363122	-0,397032104	0,785832555	-0,397032104	0,785832555
Ξένα προς συνολικά κεφάλαια	0,086909174	0,498377609	0,174384186	0,861668254	-0,89341368	1,067232027	-0,89341368	1,067232027
Γενική ρευστότητα	-0,002017168	0,006368498	-0,31674157	0,751635821	-0,014544184	0,010509848	-0,014544184	0,010509848
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	4,815816585	1,829007561	2,633021693	0,008852732	1,21810698	8,413526191	1,21810698	8,413526191
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού Βραχ. υποχρεώσεις / Πωλήσεις	-0,311467659	0,187823824	-1,658296873	0,098187999	-0,680922433	0,057987114	-0,680922433	0,057987114
Πωλήσεις	-0,015538425	0,451355167	-0,03442616	0,972557704	-0,903366806	0,872289955	-0,903366806	0,872289955

Η παραπάνω ανάλυση αφορά 43 εταιρίες της Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας οι οποίες είναι οι μεγαλύτερες του κλάδου βάσει του κύκλου εργασιών . Η εξεταζόμενη περίοδος αφορά τα έτη 2011 – 2018. Αρχικά διακρίνουμε τα βασικά στατιστικά της παλινδρόμησης . Το πολλαπλό R δηλαδή ο συντελεστής πολλαπλής συσχέτισης είναι 0,2046 . Το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που αντιστοιχεί ή εξηγείται από την ανεξάρτητη μεταβλητή στο μοντέλο παλινδρόμησης, δηλαδή ο Συντελεστής Προσδιορισμού R² λαμβάνει τιμές από 0 έως 1. Το R τετράγωνο ή αλλιώς ο συντελεστής προσδιορισμού ισούται με 0,04 . Αυτό εκφράζει ότι η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων ερμηνεύεται κατά 4% από τις μεταβλητές Ξένα προς συνολικά

κεφάλαια , γενική ρευστότητα , περιθώριο καθαρού κέρδους μετά φόρων , κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού και τις Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τις πωλήσεις. Το υπόλοιπο 96% μένει ανερμήνευτο από άλλους παράγοντες που αντιπροσωπεύονται από το διαταρακτικό όρο. Αντιστοίχως, ο προσαρμοσμένος ή διορθωμένος συντελεστής προσδιορισμού, δηλαδή το προσαρμοσμένο R τετράγωνο , ισούται με 0.027 και εκφράζει ότι ακριβώς και το R τετράγωνο .

Ο έλεγχος με την στατιστική F αναφέρεται στο σύνολο των συντελεστών του υποδείγματος με εξαίρεση τον σταθερό όρο . Δηλαδή ελέγχουμε την ικανότητα όλων των ανεξάρτητων μεταβλητών τιμών να ερμηνεύσουν από κοινού την διαμόρφωση των τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής μη λαμβάνοντας υπόψη τον σταθερό όρο . Αναφορικά με την ανάλυση διακύμανσης η τιμή της F είναι 2,946077961 και η σημαντικότητα F είναι 0,012824177 . Η παραπάνω πιθανότητα είναι μικρότερη από το επίπεδο σημαντικότητας 5% που συνεπάγεται ότι απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση (H_0) το οποίο εκφράζει ότι η παλινδρόμηση είναι στατιστικά σημαντική.

Στη συνέχεια εξετάστηκε η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών . Διακρίνουμε από τον πίνακα ότι η εξαρτημένη μεταβλητή (σταθερός όρος) που στην προκειμένη περίπτωση είναι η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) ισούται με 0,194400226 . Η σημαντικότητα του σταθερού όρου ισούται με $P_0 = 0,518363122$ το οποίο είναι $> 0,05$ (επίπεδο σημαντικότητας 5%) που συνεπάγεται ότι η εξαρτημένη μεταβλητή δεν είναι στατιστικά σημαντική.

Αναφορικά με τις ανεξάρτητες μεταβλητές , ο συντελεστής β_1 της μεταβλητής των Ξένων προς συνολικών κεφαλαίων παρατηρούμε ότι ισούται με 0,086909174 . Το P_1 ισούται με 0,861668254 το οποίο μας δείχνει ότι δεν είναι στατιστικά σημαντικός διότι είναι αρκετά μεγαλύτερο από το επίπεδο σημαντικότητας (5%).

Ο συντελεστής β_2 της μεταβλητής της Γενικής Ρευστότητας είναι -0,002017168 . Δεν είναι στατιστικά σημαντικός καθώς το $P_2 = 0,751635821$ είναι μεγαλύτερο από το 0,05 .

Ο συντελεστής β_3 της μεταβλητής Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων) ισούται με 4,815816585. Το P_3 είναι 0,008852732 το οποίο είναι αρκετά μικρότερο του 0,05 που συνεπάγεται ότι είναι στατιστικά σημαντικός . Αν αυξηθεί μια

μονάδα το Περιθώριο καθαρού κέρδους τότε θα προκαλέσει αύξηση κατά 4,815816585 στην Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).

Ο συντελεστής β_4 της μεταβλητής Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού είναι -0,311467659 και κρίνεται ότι δεν είναι στατιστικά σημαντικός καθώς $P_4=0,098187999 > 0,05$.

Ο συντελεστής β_5 της μεταβλητής Βραχ. υποχρεώσεις / Πωλήσεις ισούται με -0,015538425. Το P_5 είναι 0,972557704 που εκφράζει ότι δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα καθώς είναι αρκετά μεγαλύτερο από το επίπεδο σημαντικότητας 0,05.

Από τον παραπάνω έλεγχο των συντελεστών , συνεπάγεται ότι η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται για τον συντελεστή β_3 διότι αποδείχτηκε στατιστικά σημαντικός . Αντιθέτως , αποδεκτή γίνεται για τους στατιστικά ασήμαντους συντελεστές που είναι ο σταθερός όρος , β_1 , β_2 , β_4 και β_5 . Στην Y θετικά επέδρασε η μεταβλητή X_3 .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην εργασία αυτή συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα αναφορικά με την Ελληνική αγορά γαλακτοκομικών τα οποία προέκυψαν από την ανάλυση που προηγήθηκε. Η Ελληνική αγορά γαλακτοκομικών διανύει μια περίοδο μεγάλων ανακατατάξεων ευρείας έκτασης που οφείλεται τόσο στον έντονο ανταγωνισμό όσο και στην οικονομική κρίση των προηγούμενων ετών. Η παρούσα εργασία αναφέρεται στις τρεις επιχειρήσεις της Ελληνικής αγοράς γαλακτοκομικών που καταλαμβάνουν ένα μεγάλο ποσοστό του κλάδου για αυτό κρίνεται σκόπιμη η εξαγωγή συμπερασμάτων για την αγορά που αυτές αποτελούν . Εκτιμάται ότι ο ανταγωνισμός στον κλάδο θα μεγαλώσει ακόμα περισσότερο τα επόμενα χρόνια , με αποτέλεσμα την συγχώνευση των μικρότερων επιχειρήσεων από μεγαλύτερες , την αύξηση συνεργασιών μεταξύ των επιχειρήσεων και την δημιουργία στρατηγικών συμμαχιών μεταξύ τους , με σκοπό την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς και την επιβίωση τους . Βραχυπρόθεσμα λοιπόν τόσο οι υπό εξέταση όσο και οι υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου αναμένεται να αντιμετωπίσουν πτώση των πωλήσεων και των κερδών , δυσχέρεια δανεισμού , μείωση επενδύσεων και στενές χρηματοοικονομικές ροές . Οπότε κρίνοντας την πορεία της κάθε εταιρίας μεμονωμένα το μέλλον προβλέπεται αβέβαιο αφού ενδέχεται να χρειαστεί να εξαγοραστούν ή να κλείσουν . Αυτό ισχύει κυρίως για την ΜΕΒΓΑΛ αφού η ισχυρή παρουσία της ΦΑΓΕ και της ΚΡΙΚΡΙ στο εξωτερικό μπορούν να τους εξασφαλίσουν μεγαλύτερη ασφάλεια .Επίσης η ΚΡΙ-ΚΡΙ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και μπορεί να αντλήσει ευκολότερα χρηματοοικονομικούς πόρους έναντι των υπολοίπων εταιριών . Μακροπρόθεσμα ωστόσο οι προοπτικές για την Ελληνική αγορά γαλακτοκομικών παρουσιάζονται θετικές παρά την ύπαρξη έντονου ανταγωνισμού και δυσμενών οικονομικών συνθηκών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη Βιβλιογραφία

Al-Azzam, H.Q. and Al-Rjoub, S.A.M. (2019), “Time varying volatility and asymmetric news effect during financial crises evidence from DJIA, S&P 500, NASDAQ and FTSE 100 indices”, *International Journal of Banking, Accounting and Finance* , Vol. 10 , pp. 117–143.

Babu, M.M., Imam, S. and Tan, K.L. (2019), “The use of information by financial analysts during a financial crisis“, *Briefings in Entrepreneurial Finance*, Vol. 28 , pp. 369-379.

Baur, I., Esteves, M., Lips, M. and Zorn, A. (2018),” Financial ratios as indicators of economic sustainability ”, *Sustainable Agriculture*, Vol.10, pp. 29-42.

Bodie, Z., Kane, A. and Marcus, A.J. (2015), *Investments*, Utopia, Αθήνα.

Bunea, O.J., Corbosa, R.A. and Popescu, R.I. (2019), “Influence of some financial indicators on return on equity ratio in the Romanian energy sector - A competitive approach using a DuPont-based analysis”, *Energy*, Vol.189, pp. 116-251.

Chaffin, EdD and Charles, R. (2015), *Financial Planning Competency Handbook*, John Wiley & Sons.

Chenc, E., Liang, D. and Lin, F. (2011), “Financial ratio selection for business crisis prediction”, *Expert Systems with Applications*, Vol. 38, pp. 15094-15102.

Chin, M., Chiu, R., Harris, R.D.F. and Stoja, E. (2018), “Financial market volatility, macroeconomic fundamentals and investor Sentiment”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 92, pp. 130-145.

Delen, D., Kuzey, C. and Uyar, A. (2013), “Measuring firm performance using financial ratios“, *Expert Systems with Applications* , Vol. 40, pp. 3970-3983.

Drake, P and Fabozzi , F. (2012) , *Analysis of Financial Statements* , John Wiley & Sons.

Franco, G.D. , Kothari, S.P. and Verdi, R.S. (2011), “The benefits of financial statement comparability“, *Journal of Accounting Research* ,Vol. 49 , pp. 895-931.

Georgeta, V. and MARRICIA, M. (2012), “Business failure risk analysis using financial ratios“, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 62, pp. 728-732.

Grbić, M., Jovanović, D. and Todorović , M. (2017) ,” Financial indicators as predictors of illiquidity”, *Journal of Economic Forecasting* ,Vol. 20, pp. 128-149.

Harrison, W., Horngren, CH. and Thomas, C. (2015), *Financial Accounting*, Pearson Education.

Jaffe, J., Ross, S. and Westerfield, W. (2013), *Corporate Finance*, McGraw-Hill/Irwin, Αθήνα.

Jane, M and Wiggins, F. (2014), *Facilities Manager’s Desk Reference*, John Wiley & Sons.

Joseph , C. (2013), *Advanced Credit Risk Analysis and Management*, John Wiley & Sons.

Musallam, S.R.M. (2018), ” Exploring the relationship between financial ratios and market stock returns”, *Journal of Business and Economics*, Vol.11, pp.101-116.

Nadkarni, J. and Neves, R. F. (2018), “Combining NeuroEvolution and Principal Component Analysis to trade in the financial markets”, *Expert Systems with Applications*, Vol. 103, pp. 184-195.

Ozkok, Z. (2017),” Financial harmonization and industrial growth”, *Journal of Economic Integration*, Vol. 32, pp. 244-282.

Parmenter, D. (2012), *The Leading-Edge Manager’s Guide to Success*, John Wiley & Sons.

Silvia, J. (2011), *Dynamic Economic Decision Making*, John Wiley & Sons.

Subramanyam, K.R. (2014), *Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill ,Αθήνα.

Tran, Q. T. (2020),” Financial crisis, shareholder protection and cash holdings”, *Research in International Business and Finance*, Vol.52, pp. 101-131.

Ελληνική Βιβλιογραφία

Αγγελόπουλος, Σ. (2007), *Χρηματοοικονομικοί Δείκτες*, Θεσσαλονίκη: Αλεξάνδρειο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Θεσσαλονίκης.

Αποστόλου, Α. (2015), *Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Καλλίπος , Αθήνα.

Κουσενίδης, Δ και Νεγκάκης, Χ. (2015), *Διοικητική Λογιστική*, Θεσσαλονίκη.

Νούλας, Α.(2015), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση* , Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.

Παπαδάκης, Β. (2016), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων* , Εκδόσεις Ε. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα.

ΠΑΠΑΔΕΑΣ, Π. (2015), *Διοικητική Λογιστική*, Εκδόσεις Καλλίπος , Αθήνα.

Πετρίδου, Ε. (2011), *Διοίκηση – Management*, Εκδόσεις σοφία, Θεσσαλονίκη.

Πολυμένης, Β.(2016), *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση*, Εκδόσεις σοφία, Θεσσαλονίκη.

Πολυμένης, Β.(2013), *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση*, Εκδόσεις σοφία, Θεσσαλονίκη.

Σουμπενιώτης, Δ και Ταμπακούδης, Ι. (2017), *Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Επενδύσεις*, Εκδόσεις ΝΑΜΑΤΑ.

Ιστοσελίδες

www.mevgal.gr

<http://greece.fage/>

<http://www.krikri.gr/oikonomikes-katastaseis/>

Επενδύσεις 27 εκατ. ευρώ από την Κρι Κρι(Νοέμβριος 2019), Διαθέσιμο από :

<https://www.kathimerini.gr/1049903/article/oikonomia/epixeirhseis/ependyseis-27-ekata-eyrw-apo-thn-kri-kri>

«ΚριΚρι»: Εξαγωγές σε 30 χώρες, 450 εργαζόμενοι και νέες επενδύσεις (Φεβρουάριος 2020), Διαθέσιμο από:

<https://www.reporter.gr/Eidhseis/Epicheirhseis/Distillery/422732-%C2%ABKriKri%C2%BB-Exagwges-se-30-chwres,-450-ergazomenoi-kai-nees-ependyseis>

Η Ελληνική γαλακτοβιομηχανία που νικάει την κρίση (Ιούλιος 2017) , Διαθέσιμο από:

<http://www.economy365.gr/article/42790/i-elliniki-galaktoviomihania-poy-nikaei-tin-krisi>

Farm Economy Focus , Διαθέσιμο από:

<https://agridata.ec.europa.eu/extensions/DashboardFarmEconomyFocus/DashboardFarmEconomyFocus.html>

Survey: Made in Greece: The Greek exports challenge(2018) , Διαθέσιμο από :

https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gr/topics/growth/ey-survey-made-in-greece-the-greek-exports-challenge.pdf

Press-release-the-food-and-beverage-sector-in-greece (21 Ιουνίου 2018) , Διαθέσιμο

από: <https://www.pwc.com/gr/en/media-centre/assets/press-release-the-food-and-beverage-sector-in-greece.pdf>

Πώς διαμορφώνεται ο χάρτης στην αγορά γάλακτος (Ιούνιος 2018), Διαθέσιμο από: <https://www.insider.gr/epiheiriseis/emporio/86956/pos-diamorfonetai-o-hartis-stin-agera-galaktos>

Τέταρτη στον κόσμο η Ελλάδα στις εξαγωγές γιαουρτιού (Απρίλιος 2019), Διαθέσιμο από: <https://www.iefimerida.gr/oikonomia/tetarti-ston-kosmo-ellada-stis-exagoges-giaourtiou>

Η βιομηχανία τροφίμων καλύπτει το 25,5% της ελληνικής μεταποίησης (Απρίλιος 2019), Διαθέσιμο από: <https://www.businessnews.gr/el/politiki-oikonomia/politiki-kai-oikonomia/sevt-iove-i-viomihania-trofimon-kalyptei-255-tis-ellinikis-metapoiisis.html>