



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία με θέμα τη

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ  
ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

της

ΚΑΛΑΪΤΖΗ ΑΝΘΟΥΛΑΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: Κοσμίδου Κυριακή

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη  
Στρατηγική Διοικητική Λογιστική και τη Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Θεσσαλονίκη, 2019

## Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ.....	6
1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....	6
1.2 ΔΟΜΗ ΜΕΛΕΤΗΣ .....	6
1.3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007-2008 .....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ.....	8
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	8
2.1 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΦΑΓΕ .....	8
2.2 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΕΛΤΑ .....	9
2.3 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΩΔΩΝΗ .....	9
2.4 Η ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ .....	11
2.5 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΟΛΙΟΣ.....	12
2.6 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΙ-ΚΡΙ.....	13
2.7 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΥΡΑΣ .....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ.....	15
3.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	15
3.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ.....	17
4.1 Η ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	17
4.2 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ .....	17
4.2 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ .....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ.....	23
ΘΕΩΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	23
5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	24
5.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	24
5.1.2 ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ .....	28
5.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	32
5.2.1 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	33
5.2.2. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ .....	36
5.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	40
5.3.1 ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ.....	41
5.3.2. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ .....	44
5.3.3. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ .....	47
5.3.4 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	50

5.3.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ .....	55
5.4.2 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ.....	59
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	63
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	66

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1.1	Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού ΦΑΓΕ	20
Πίνακας 1.2	Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού ΔΕΛΤΑ	20
Πίνακας 1.3	Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού ΔΩΔΩΝΗΣ	20
Πίνακας 1.4	Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού ΚΟΥΚΑΚΗ	21
Πίνακας 1.5	Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού ΚΟΛΙΟΣ	21
Πίνακας 1.6	Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού ΚΡΙ-ΚΡΙ	21
Πίνακας 1.7	Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού ΤΥΡΑΣ	22
Πίνακας 2.1	Κάθετη Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΦΑΓΕ	22
Πίνακας 2.2	Κάθετη Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΔΕΛΤΑ	23
Πίνακας 2.3	Κάθετη Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΔΩΔΩΝΗΣ	23
Πίνακας 2.4	Κάθετη Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΚΟΥΚΑΚΗ	23
Πίνακας 2.5	Κάθετη Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΚΟΛΙΟΣ	24
Πίνακας 2.6	Κάθετη Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΚΡΙ-ΚΡΙ	24
Πίνακας 2.7	Κάθετη Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΤΥΡΑΣ	24
Πίνακας 3.1	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΦΑΓΕ	27
Πίνακας 3.2	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΔΕΛΤΑ	28
Πίνακας 3.3	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΔΩΔΩΝΗ	28
Πίνακας 3.4	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΚΟΥΚΑΚΗ	29
Πίνακας 3.5	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΚΟΛΙΟΣ	29
Πίνακας 3.6	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΚΡΙ-ΚΡΙ	30
Πίνακας 3.7	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΤΥΡΑΣ	30
Πίνακας 4.1	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΦΑΓΕ	32
Πίνακας 4.2	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΔΕΛΤΑ	32
Πίνακας 4.3	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΔΩΔΩΝΗ	33
Πίνακας 4.4	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΚΟΥΚΑΚΗ	33
Πίνακας 4.5	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΚΟΛΙΟΣ	34
Πίνακας 4.6	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΚΡΙ-ΚΡΙ	34
Πίνακας 4.7	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΤΥΡΑΣ	35
Πίνακας 5.1	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΦΑΓΕ	36
Πίνακας 5.2	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΕΛΤΑ	36
Πίνακας 5.3	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΩΔΩΝΗΣ	37
Πίνακας 5.4	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΚΟΥΚΑΚΗ	37
Πίνακας 5.5	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΚΟΛΙΟΣ	38
Πίνακας 5.6	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΚΡΙ-ΚΡΙ	38
Πίνακας 5.7	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΤΥΡΑΣ	39
Πίνακας 6.1	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΦΑΓΕ	40
Πίνακας 6.2	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΔΕΛΤΑ	40
Πίνακας 6.3	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΔΩΔΩΝΗΣ	41
Πίνακας 6.4	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΚΟΥΚΑΚΗ	41
Πίνακας 6.5	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΚΟΛΙΟΣ	42
Πίνακας 6.6	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΚΡΙ-ΚΡΙ	42
Πίνακας 6.7	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΤΥΡΑΣ	43
Πίνακας 7.1	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΦΑΓΕ	44
Πίνακας 7.2	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΔΕΛΤΑ	45
Πίνακας 7.3	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΔΩΔΩΝΗ	45

Πίνακας 7.4	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΚΟΥΚΑΚΗ	46
Πίνακας 7.5	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΚΟΛΙΟΣ	46
Πίνακας 7.6	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΚΡΙ-ΚΡΙ	47
Πίνακας 7.7	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΤΥΡΑΣ	47
Πίνακας 8.1	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΦΑΓΕ	48
Πίνακας 8.2	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΔΕΛΤΑ	49
Πίνακας 8.3	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΔΩΔΩΝΗ	49
Πίνακας 8.4	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΚΟΥΚΑΚΗ	49
Πίνακας 8.5	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΚΟΛΙΟΣ	50
Πίνακας 8.6	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΚΡΙ-ΚΡΙ	50
Πίνακα 8.7	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΤΥΡΑΣ	51
Πίνακας 9.1	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΦΑΓΕ	51
Πίνακας 9.2	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΔΕΛΤΑ	52
Πίνακας 9.3	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΔΩΔΩΝΗ	52
Πίνακας 9.4	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΚΟΥΚΑΚΗ	53
Πίνακας 9.5	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΚΟΛΙΟΣ	53
Πίνακας 9.6	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΚΡΙ-ΚΡΙ	53
Πίνακας 9.7	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΤΥΡΑΣ	54
Πίνακας 10.1	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΦΑΓΕ	55
Πίνακας 10.2	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΔΕΛΤΑ	56
Πίνακας 10.3	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΔΩΔΩΝΗ	56
Πίνακας 10.4	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΚΟΥΚΑΚΗ	57
Πίνακας 10.5	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΚΟΛΙΟΣ	58
Πίνακας 10.6	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΚΡΙ-ΚΡΙ	58
Πίνακας 10.7	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΤΥΡΑΣ	59
Πίνακας 11.1	Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΦΑΓΕ	60
Πίνακας 11.2	Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΔΕΛΤΑ	60
Πίνακας 11.3	Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΔΩΔΩΝΗ	61
Πίνακας 11.4	Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΚΟΥΚΑΚΗ	61
Πίνακας 11.5	Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΚΟΛΙΟΣ	61
Πίνακας 11.6	Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΚΡΙ-ΚΡΙ	62
Πίνακας 11.7	Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΤΥΡΑΣ	62
Πίνακας 12.1	Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΦΑΓΕ	63
Πίνακας 12.2	Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΔΕΛΤΑ	63
Πίνακας 12.3	Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΔΩΔΩΝΗ	64
Πίνακας 12.4	Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΚΟΥΚΑΚΗ	64
Πίνακας 12.5	Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΚΟΛΙΟΣ	65
Πίνακας 12.6	Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΚΡΙ-ΚΡΙ	65
Πίνακας 12.7	Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΤΥΡΑΣ	66

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα διπλωματική μελετήσαμε 7 εταιρίες του κλάδου των τροφίμων για τα έτη 2008 μέχρι και 2017 με στόχο την ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων για να βγάλουμε συμπεράσματα για το κατά πόσο αυτές επηρεάστηκαν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008. Ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες είναι αυτός των τροφίμων και περιλαμβάνει εταιρίες που παράγουν κάθε λογής καταναλωτικό αγαθό σχετικό με τρόφιμα και ροφήματα. Συγκεκριμένα, ο κλάδος συνολικά περιλαμβάνει 2831 εταιρίες και συγκεκριμένα ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων περιλαμβάνει 83 εταιρίες από τις οποίες επιλέξαμε επτά για την ανάλυση μας. Επιλέξαμε τις συγκεκριμένες επτά ως τις μεγαλύτερες και πιο παραγωγικές του κλάδου. Ακόμα, είναι γνωστές, σε όλη την Ελλάδα και την Ευρώπη, για την ποιότητα των προϊόντων τους και την μακροχρόνια ιστορία τους. Τα στοιχεία που συλλέξαμε είναι από τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων και την Κατάσταση Ταμειακών Ροών της κάθε επιχείρησης. Οι εταιρίες της ανάλυσης είναι η ΦΑΓΕ, η ΔΕΛΤΑ, η ΔΩΔΩΝΗ, η ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ, η ΚΟΛΙΟΣ, η ΚΡΙ-ΚΡΙ και η ΤΥΡΑΣ. Το χρονικό διάστημα που επιλέξαμε για ανάλυση είναι τέτοιο ώστε να γίνουν αντιληπτά τα όποια αποτελέσματα μπορεί να προκάλεσε η κρίση στις εταιρίες αυτές και κατά επέκταση στο συγκεκριμένο κλάδο. Οι αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν εξετάζουν τη Ρευστότητα, την Αποδοτικότητα, τη Δραστηριότητα και τη Διάρθρωση Κεφαλαίων των επιχειρήσεων και του κλάδου. Μέσω της ανάλυσης αυτής δόθηκαν απαντήσεις για το αν το εξωτερικό περιβάλλον επηρέασε τα οικονομικά δεδομένα της κάθε επιχείρησης και φαίνεται αν η εκάστοτε διοίκηση αντέδρασε αποτελεσματικά για να διατηρήσει την εταιρία στα προ-κρίσης επίπεδα ή τουλάχιστον να ανακτήσει τις δυνάμεις της μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα. Σημαντικό σημείο της ανάλυσης είναι πως για τις εταιρίες, αλλά και τον κλάδο είναι εφικτό να γίνουν προβλέψεις για το πώς θα κινηθούν οι αριθμοδείκτες αυτοί τα επόμενα χρόνια και επομένως μπορούμε να γνωρίζουμε αν οι εξελίξεις των επιχειρήσεων θα είναι θετικές ή όχι.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

### 1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η παρούσα ανάλυση έχει ως σκοπό την αξιολόγηση του βαθμού επίδρασης της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης στον κλάδο των τροφίμων στην Ελλάδα. Η ανάλυση γίνεται με χρήση δέκα αριθμοδεικτών οι οποίοι υπολογίζουν τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, τη δραστηριότητα και τη διάρθρωση κεφαλαίων. Συγκεκριμένα θα αναλυθούν με τη βοήθεια αριθμοδεικτών οι οικονομικές καταστάσεις των 7 εταιριών μας για τα έτη 2008-2017. Η διαχρονική και η διακλαδική ανάλυση των εταιριών θα πραγματοποιηθεί με στοιχεία από τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και των Ταμειακών Ροών όπως αυτά παρουσιάζονται στην ICAP.

### 1.2 ΔΟΜΗ ΜΕΛΕΤΗΣ

Στην αρχή της εργασίας αναφερόμαστε στη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 και θα επισημάνουμε τα κύρια χαρακτηριστικά της ραγδαίας ανάπτυξης της, τις αιτίες και τις επιπτώσεις της κρίσης, αλλά και πιο συγκεκριμένα τον τρόπο με τον οποίο η διεθνής κρίση επηρέασε την Ελλάδα. Στη συνέχεια, σειρά έχει η παρουσίαση του ιστορικού των εταιριών της ανάλυσης με στόχο τη γνωριμία του χώρου δραστηριοποίησης τους. Έπειτα, παρουσιάζεται η θεωρία των αριθμοδεικτών και στη συνέχεια οι δέκα αριθμοδείκτες με την οικονομική τους ερμηνεία για κάθε μια από τις εταιρίες του κλάδου τροφίμων, αλλά και του συνολικού κλάδου.

### 1.3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007-2008

Το 2007 η παγκόσμια οικονομία είδε τη μεγαλύτερη οικονομική κρίση που έγινε μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο. Τα διεθνή οικονομικά δεδομένα χειροτέρευσαν αρκετά μέσα στο 2008 και επηρέασαν τόσο την παραγωγή όσο και τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και την απασχόληση σε όλον τον κόσμο. Η κρίση ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, χώρα που παράγει κοντά στο 25% του παγκόσμιου ΑΕΠ με στοιχεία του 2007. Η αιτία για το ξέσπασμα της κρίσης ήταν τα προβλήματα της αγοράς των στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και η μη-ορθολογική χρησιμοποίηση των επενδυτικών προϊόντων που εξαρτώνται από την ικανότητα αποπληρωμής των αντίστοιχων δανείων. Το απρόσμενο με τη συγκεκριμένη κρίση είναι ότι δεν προβλέφθηκε και αυτό γιατί ο όγκος των πιστώσεων αυξανόταν με πιο γρήγορους ρυθμούς από ότι συνέβαινε με τα εισοδήματα.

Οι επιπτώσεις των χρηματοοικονομικών κρίσεων έχουν πολλά κοινά χαρακτηριστικά και σε αυτά ανήκει η γρήγορη εξάπλωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, η αύξηση του κόστους του χρήματος, η αύξηση του χρέους και η αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. (Γκίκας, 2010).

Συγκεκριμένα στη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 οι τράπεζες λόγω έλλειψης ρευστότητας δεν μπορούσαν να υποστηρίξουν τις δραστηριότητες τους και έτσι περιορίζουν το μέγεθός τους. Επίσης, θέσπισαν αυστηρά κριτήρια πιστώσεων και ο ιδιωτικός τομέας οδηγήθηκε σε συρρίκνωση, γεγονός που οδήγησε στη μείωση του προσωπικού και άρα αύξηση της ανεργίας., αλλά και σε μικρότερα εισοδήματα με σκοπό η ύφεση να επιδεινώνεται. Λόγω της εκτεταμένης διατάραξης των αγορών οι τράπεζες ανησυχούν για τις δυσκολίες άντλησης κεφαλαίου. Για το λόγο αυτό αποφασίζουν να διατηρήσουν σε καταθέσεις την πλεονάζουσα ρευστότητά τους και να μην τη δανείζουν σε άλλες τράπεζες. Συνεπώς οι τράπεζες σταματούν να λειτουργούν ως τράπεζες, καθώς παύουν να έχουν μεσολαβητικό ρόλο, αφού δεν διοχετεύουν την αποταμίευση τους προς τις επενδύσεις και έτσι υπάρχει ο κίνδυνος να γίνει κάποια μεγαλύτερη βλάβη στη συνολική οικονομία.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

#### 2.1 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΦΑΓΕ

Το 1926 η ΦΑΓΕ ήταν ένα μικρό γαλακτοπωλείο στην Αθήνα και τα επόμενα χρόνια εξελίχθηκε σε ηγετική διεθνή εταιρεία με γαλακτοκομικά προϊόντα. Εκτός από την Ελλάδα η εταιρία βρίσκεται στην αγορά γιαουρτιού των ΗΠΑ, αλλά και σε άλλες 40 χώρες της Ευρώπης και της Αμερικής. Η εταιρία παράγει γιαούρτι και άλλα γαλακτοκομικά προϊόντα και επιδόρπια γάλακτος και γιαουρτιού.

Η πρώτη αλυσίδα γιαουρτιού στην Ελλάδα δημιουργήθηκε το 1954 από τον Φίλιππο Ιωάννου και έπειτα από δέκα χρόνια μαζί με τον αδερφό του δημιούργησαν το πρώτο εργοστάσιο γιαουρτιού της εταιρίας ΦΑΓΕ, το οποίο βρισκόταν στο Γαλάτσι.



Η ΦΑΓΕ στα πρώτα χρόνια λειτουργίας της ήταν τοπικός παραγωγός γαλακτοκομικών προϊόντων στην Αθήνα και μέσα στα επόμενα χρόνια επεκτάθηκε και σε άλλες περιοχές της Ελλάδας, αλλά και του εξωτερικού. Το 1983 συνεργαζόταν ήδη με προμηθευτές στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιταλία, ενώ από το 1998 ξεκίνησε να εξάγει και στις ΗΠΑ.

Το εργοστάσιο της εταιρίας που βρίσκεται στο Johnstown της Νέας Υόρκης δημιουργήθηκε το 2008 και σήμερα είναι το μεγαλύτερο εργοστάσιο της εταιρίας και παράγει προϊόντα για την αγορά της Αμερικανικής Ηπείρου. Τα υπόλοιπα δυο εργοστάσια εξυπηρετούν και το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιταλία, τη Γερμανία και άλλες χώρες της Ευρώπης.

Τα προϊόντα της εταιρίας μπορούμε να τα βρούμε σε περισσότερες από 300 αλυσίδες καταστημάτων τροφίμων και σε περισσότερες από 44 χώρες. Εύκολα μπορεί κάποιος να τα προμηθευτεί και από μικρά καταστήματα όπως όπως φούρνους, γαλακτοκομεία και ζαχαροπλαστεία. Η 3<sup>η</sup> γενικά της οικογένειας Φιλίππου έχει πλέον αναλάβει τη διοίκηση και προσπαθεί να αναπτύξει την εταιρία διεθνώς παίρνοντας ερεθίσματα από την ελληνική κληρονομιά.

## 2.2 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΕΛΤΑ

Ο Αριστείδης Δασκαλόπουλος είναι εκείνος που το 1952 ξεκίνησε στην Αθήνα την εταιρία ΔΕΛΤΑ. Πρόκειται για μια οικογενειακή επιχείρηση που παρήγαγε γαλακτοκομικά προϊόντα. Στα πρώτα χρόνια της λειτουργίας της απασχολούσε 20 υπαλλήλους και διέθετε 10 αυτοκίνητα που τα χρησιμοποιούσε για να διανέμει το γάλα. Το 1965 λάνσαρε το πρώτο γάλα της σε πλαστικό μπουκάλι και επίσης άλλαξε τη διεύθυνση των εγκαταστάσεων της μεταφέροντας τις στον Ταύρο όπου είναι μέχρι και σήμερα. Εκεί δημιουργείται και η μονάδα παστερίωσης γάλακτος σε πλαστικά μπουκάλια που είναι και μια από τις μεγαλύτερες επενδύσεις της ΔΕΛΤΑ.



Σήμερα η εταιρία έχει περισσότερους από 1.300 παραγωγούς γάλακτος και κατέχει το 25% της παραγωγής γάλακτος στην Ελλάδα. Τα προϊόντα της εταιρίας παράγονται στην Ελλάδα, δείχνοντας έμπρακτα την υποστήριξη της ελληνικής οικονομίας. Η εταιρία ΔΕΛΤΑ διαθέτει 6 εργοστάσια τα οποία βρίσκονται σε Αθήνα, Λαμία, Ελασσόνα και Θεσσαλονίκη και οι φάρμες της είναι σε Θράκη, Μακεδονία, Θεσσαλία, Στερεά Ελλάδα και Πελοπόννησο.

Το όραμα της εταιρίας όπως αναγράφεται στο site της είναι «να προσφέρουμε στον Έλληνα καταναλωτή τη δυνατότητα να μεγαλώνει, να ζει και να απολαμβάνει καθημερινά μια ανώτερη ποιοτική τροφή. Να συνεισφέρουμε στην Ελληνική Οικογένεια για μια καλύτερη ζωή. Να είμαστε πρεσβευτές διεθνώς της Ελληνικής Διατροφής προσφέροντας καινοτόμα προϊόντα απαράμιλλης ποιότητας. Όλα αυτά με ευθύνη και ευαισθησία προς τον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον. Να εξασφαλίζουμε ικανοποιητικές και συνεχώς βελτιούμενες αποδόσεις για τους μετόχους μας, ώστε να είμαστε σε θέση να πραγματοποιούμε τους παραπάνω στόχους με Δύναμη, Αισιοδοξία, Διορατικότητα και στο Μέλλον».

## 2.3 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΩΔΩΝΗ

Η εταιρία ΔΩΔΩΝΗ ιδρύθηκε στα Γιάννενα το 1963 και αρχικά ήταν μια μικρή μονάδα παστερίωσης φρέσκου γάλακτος που παρήγαγε προϊόντα αποκλειστικά στους κατοίκους των Ιωαννίνων. Στις μέρες μας, η εταιρία είναι μια από τις καλύτερες

εταίρες με τυροκομικά προϊόντα στην Ελλάδα και ο ηγέτης στις πωλήσεις της φέτας ΠΟΠ.

Η ΔΩΔΩΝΗ σημείωσε μια συνεχή ανάπτυξη βασισμένη σε πολύ δυνατές μακροχρόνιες σχέσεις με τους παραγωγούς της Ηπείρου. Η εταιρία διαθέτει υψηλά



πρότυπα ποιότητας στην τυροκομία και δείχνει σεβασμό στο φυσικό περιβάλλον, δείχνοντας προτεραιότητα στις ανάγκες των καταναλωτών. Η εταιρία έχει επενδύσει αρκετά χρήματα στην εγκατάσταση και τη λειτουργία για μια από τις μεγαλύτερες γραμμές παραγωγής φέτας και η καινοτομία της επιχείρησης φαίνεται πάνω στο σήμα της φέτας που είναι αρκετά αναγνωρίσιμο.

Η ποιοτική παραγωγή της εταιρίας έχει αποσπάσει παγκόσμια αναγνώριση και έχει διακριθεί σε διαγωνισμούς σε Ελλάδα και εξωτερικό. Συγκεκριμένα έχει λάβει το Α' βραβείο Ποιότητας Euro Market Award EMRC, το Α' βραβείο αναγνώρισης για την αποδοτικότητα και το πρώτο βραβείο στην κατηγορία τυριών ΠΟΠ World Cheese Awards & British Cheese Board.

Η ΔΩΔΩΝΗ εκτός από τις επιτυχημένες της πωλήσεις, δίνει έμφαση και στην προσφορά στο κοινωνικό σύνολο. Βασική αρχή της εταιρίας είναι ότι το γάλα το προμηθεύεται από Ηπειρώτες παραγωγούς. Η εταιρία διαθέτει περισσότερους από 5.000 παραγωγούς από την Ήπειρο και ταυτόχρονα στηρίζει τη Ζώνη Γάλακτος με διεξάγοντας επιστημονικές μεθόδους και την παροχή συμβουλών όλο το χρόνο.

Η εταιρία απασχολεί περισσότερους από 400 μόνιμους εργαζομένους και αποτελεί τον μεγαλύτερο εργοδότη στην περιφέρεια της Ηπείρου προσφέροντας στην οικονομική ανάπτυξη της περιοχής. Ακόμα, στα πλαίσια της ΕΚΕ η ΔΩΔΩΝΗ δίνει κάθε χρόνο χορηγίες σε αθλητικές, πολιτιστικές, αθλητικές, μορφωτικές και κοινωνικές δραστηριότητες. Στο πλαίσιο αυτό η εταιρία στηρίζει έμπρακτα το ΧΑΜΟΓΕΛΟ ΤΟΥ ΠΑΙΔΙΟΥ, την ΚΙΒΩΤΟΥ ΤΟΥ ΚΟΣΜΟΥ και το ΚΕΘΕΑ. Τέλος, δίνει υπερασπίζεται τον αθλητισμό και για το λόγο αυτό ενισχύει την ακαδημία του ΠΑΣ ΓΙΑΝΝΕΝΑ και τον Ναυτικό Όμιλο Ιωαννίνων.

## 2.4 Η ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

Η φάρμα ΚΟΥΚΑΚΗ βρίσκεται στους κάτω Αποστόλους στο Κιλκίς και σήμερα παρέχει φρέσκο αγελαδινό γάλα, ρυζόγαλο, γιαούρτι, κεφίρ, τυροκομικά, κρέμες, φυσικούς χυμούς, αριάνι και βούτυρο. Είναι μια διαρκώς εξελισσόμενη οικογενειακή φάρμα. Η εταιρία ιδρύθηκε το 1977 και λειτουργούσε ως πρότυπη αγελαδοτροφική μονάδα. Το 1999 και ενώ η εταιρία αναπτυσσόταν ταχύτατα έκανε καθετοποίηση της

παραγωγής με την προσθήκη μιας μονάδας παστερίωσης. Δέκα

χρόνια μετά η μονάδα παραγωγής αλλά και τα γραφεία εγκαταστάθηκαν σε υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις.



Ακόμα, το κέντρο διανομής των προϊόντων, όπως και η δομή της Εμπορικής διεύθυνσης μεταφέρθηκαν σε νέες εγκαταστάσεις στη Νέα

Ιωνία Θεσσαλονίκης. Η εταιρία σήμερα διαθέτει Φάρμα, Φυτική Παραγωγή και εκτρέφει και αγελάδες.

Σήμερα η παραγωγή της Φάρμα ΚΟΥΚΑΚΗ γίνεται με τις πιο αυστηρές προδιαγραφές ποιότητας της Ε.Ε και ακολουθεί τα διεθνή πρότυπα πιστοποίησης. Στόχος της επιχείρησης είναι η διάθεση των προϊόντων στην Ελλάδα, αλλά και στο εξωτερικό. Στα προϊόντα της εταιρίας γνωρίζουμε ότι η ποιότητα είναι άριστη καθώς όλα φτιάχνονται με αγνό και ολόφρεσκο γάλα.

Στην εταιρία γίνεται καθετοποιημένος έλεγχος σε όλα τα στάδια της αλυσίδας, από το χωράφι μέχρι και το ράφι. Αυτός είναι ο τρόπος για την εταιρία να εξασφαλίσει την άριστη ποιότητα των γαλακτοκομικών προϊόντων που παράγει.

Το 2011 η εταιρία συνεργάστηκε με αντιπρόσωπο διανομέα γαλακτοκομικών ελληνικών προϊόντων στην Ιταλία και έτσι μέχρι και σήμερα κάνει εξαγωγές των προϊόντων της στο εξωτερικό. Το 2017 η ποιότητα των προϊόντων Φάρμα ΚΟΥΚΑΚΗ πιστοποιήθηκε από το Διεθνές Ινστιτούτο Γεύσης και Ποιότητας. Σημειώνεται πως το γάλα της εταιρίας είναι φρέσκο, παράγεται απευθείας από τη φύση, είναι 100% ελληνικό και κατά την παραγωγή του δεν χρησιμοποιείται οποιαδήποτε μέθοδος που να προκαλεί μείωση στην αυθεντικότητα του ή σε άλλα χαρακτηριστικά που θα μπορούσαν να το κάνουν να έχει ποιότητα χαμηλότερη.

Το όραμα της εταιρίας είναι με αίσθηση ευθύνης και προσοχή να παράγονται προϊόντα υψηλής ποιότητας που απολαμβάνονται με όραμα την προσήλωση στην

παράδοση, την ευαισθησία για την επόμενη γενιά και την προσοχή στο ελληνικό περιβάλλον. Το κύριο χαρακτηριστικό του προσωπικού της εταιρίας είναι η εμμονή στην υψηλή ποιότητα που έχουν τα παραγόμενα προϊόντα.

## 2.5 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΟΛΙΟΣ

Η ΚΟΛΙΟΣ Α.Ε Ελληνική Βιομηχανία Γάλακτος δραστηριοποιείται στο χώρο της γαλακτοβιομηχανίας από το 1948 παράγοντας τυροκομικά προϊόντα. Κρίνεται μία από τις πιο δυναμικές και εξελιγμένες τεχνολογικά βιομηχανίες τροφίμων στην Ελλάδα αλλά και την Ευρώπη. Επίσης βρίσκεται στην πρώτη θέση της λίστας με τις χώρες που εξάγουν φέτα Π.Ο.Π..

Η εταιρεία ξεκίνησε από τη Μακεδονία και συγκεκριμένα οι εγκαταστάσεις της βρίσκονται στο Κιλκίς. Εκεί επεξεργάζονται κατσικίσιο και αγελαδινό γάλα με τα οποία εφοδιάζει 15 νόμους της χώρας καθημερινά.

Ως αποστολή η εταιρεία ΚΟΛΙΟΣ επικεντρώνεται κυρίως στην παραγωγή αγνών κυρίως ελληνικών τυροκομικών προϊόντων. Φροντίζει η ποιότητα των προϊόντων της να είναι αρκετά υψηλή και να ικανοποιεί τις ανάγκες των πελατών της με προϊόντα υψηλής διατροφικής αξίας και κυρίως παραγόμενα σε συνθήκες ελεγχόμενης ποιότητας.



**KOLIOS**  
GREEK DAIRY

Η εταιρεία ΚΟΛΙΟΣ έχει ως στόχο την ικανοποίηση των πελατών της μέσα από μία γκάμα προϊόντων κάθε είδους.

Τα προϊόντα αυτά φροντίζει να συμβάλουν στην κάθε είδους διατροφή μέσω της θρεπτικής αξίας τους και μέσω φυσικά της απολαυστικής τους γεύσης.

Η εταιρεία είναι γνωστή κυρίως για τις εξαγωγές της στην φέτα Π.Ο.Π. αλλά και σε άλλα ποιοτικά ελληνικά τυριά σε όλο τον κόσμο. Και αυτό φυσικά είναι το όραμα της. Συγκεκριμένα επικεντρώνεται στην διάδοση του ελληνικού πολιτισμού μέσω των τυροκομικών προϊόντων της σε όλο τον κόσμο.

Κάποια από τα προϊόντα της εταιρείας εκτός φυσικά από τη φέτα, είναι και τα λευκά τυριά όπως το κατσικίσιο, τα σκληρά και ημισκληρα τυριά όπως το κασέρι τα οποία παράγονται με ειδικές μακεδονικές συνταγές από το 1948. Επίσης η εταιρεία έχει εξελιχθεί σε παραγωγή βιολογικής φέτας και τυριών light με φυτικά λιπαρά όπως και επίσης σε προϊόντα νηστίσιμα.

Τα προϊόντα της διατίθενται σε ευέλικτες συσκευασίες και μπορούν να βρεθούν στα ράφια των σούπερ μάρκετ.

Η εταιρεία στα 70 χρόνια που δραστηριοποιείται στον κλάδο των τυροκομικών έχει καταφέρει να κερδίσει 33 βραβεία ανώτερης γεύσης και ποιότητας στα προϊόντα της. Επίσης εξάγει σε 50 χώρες της Ευρώπης αλλά και του κόσμου.

## 2.6 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΙ-ΚΡΙ

Η ιστορία της εταιρίας ΚΡΙ-ΚΡΙ ξεκινάει από το 1954 όταν ο ιδρυτής της στις Σέρρες άνοιξε ένα μικρό ζαχαροπλαστείο με παγωτά και είδη ζαχαροπλαστικής. Σήμερα 64 χρόνια μετά η εταιρεία βρίσκεται πλέον στις πιο δυναμικές βιομηχανίες προϊόντων γαλακτοκομίας που εμπορεύονται προϊόντα στην Ελλάδα αλλά και το εξωτερικό. Η εταιρεία κρίνεται κυρίως στα παγωτά αλλά τα τελευταία χρόνια έχει επεκταθεί στην παραγωγή γιαουρτιού και γενικότερων τυροκομικών προϊόντων. Το στρατηγικό πλεονέκτημα της εταιρείας είναι να είναι συνεχώς εξελιγμένη τεχνολογικά διακρίνοντας τις νέες τάσεις και τις ανάγκες των πελατών της καθημερινά.



Ως αποστολή, η εταιρεία έχει να αναδείξει τα αγαθά που παράγει και μέσω της ποιότητας τους να ικανοποιεί τις γευστικές ανάγκες των πελατών της. Ωστόσο δεν επικεντρώνεται μόνο στους πελάτες της. Η εταιρεία θεωρεί πως για να είναι ικανοποιημένοι οι πελάτες πρέπει πρώτα να είναι ικανοποιημένοι οι συνεργάτες, οι εργαζόμενοι και θα όσοι συμβάλλουν στην επίτευξη του τελικού αποτελέσματος.

Το όραμα της εταιρείας είναι φυσικά να πρωταγωνιστήσει στην παγκόσμια αγορά με το ελληνικό αυθεντικό γιαούρτι. Ακόμη, οι ανάγκες της διεθνούς αγοράς είναι σχετικά διαφορετικές με αυτές της Ελληνικής, ωστόσο η εταιρεία δεν παύει να τις ικανοποιεί με διάφορα προϊόντα που κατέχει.

Η εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ έχει βραβευθεί επίσης από διεθνείς οργανισμούς με βραβεία Ακαδημίας Μάρκετινγκ, με βραβεία True leaders της ICAP , ανθρώπινου δυναμικού και βραβεία επιχειρηματικότητας.

Η εταιρεία σήμερα εξάγει τα προϊόντα της σε 24 χώρες της Ευρώπης, των Βαλκανίων και της Μέσης Ανατολής. Το κυριότερο προϊόν που κυρίως εξάγεται και σηματοδοτεί την ιστορία της εταιρείας είναι το ελληνικό παραδοσιακό της γιαούρτι. Η εταιρεία επίσης προσφέρει ποικιλίες σε ότι έχει να κάνει με τα προϊόντα της όπως τα λιπαρά και ο βαθμός στράγγισης.

## 2.7 Η ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΥΡΑΣ

Η εταιρεία ΤΥΡΑΣ δραστηριοποιείται στο χώρο της γαλακτοκομίας από το 1986 και ιδρύθηκε από τους αδερφούς Δημήτρη και Μιχάλη Σαράντη. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στα ελληνικά γαλακτοκομεία Τρικάλων και τα προϊόντα για τα οποία είναι γνωστή είναι κυρίως το κασέρι της, το γάλα ημέρας και φυσικά το



γιαούρτι της. Ωστόσο στα προϊόντα υπάρχει αρκετά μεγάλη ποικιλία όπως για παράδειγμα σοκολατένιο γάλα, κρέμα γάλακτος ,φέτα και οτιδήποτε άλλο θα μπορούσε να παράγει μία ελληνική τυροκομική εταιρεία.

Το όραμα και οι στόχοι της εταιρείας είναι η μετατροπή σε μια ισχυρή τυροκομική και γαλακτοκομική αλυσίδα προϊόντων υψηλής ποιότητας και γεύσης. Η εταιρεία λειτουργεί εξελίσσοντας τις τεχνολογίες της και διαβάζοντας πάντα τις ανάγκες των καταναλωτών της προσφέροντάς τους τις αντίστοιχες παροχές.

Η ΤΥΡΑΣ μάλιστα έχει εφαρμόσει το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης το οποίο αφορά τις δραστηριότητες της. Έχει ως στόχο οι λειτουργίες της να μην επιβαρύνουν αρνητικά το περιβάλλον και να κάνουν τον τόπο που δραστηριοποιείται βιώσιμο για όλους τους οργανισμούς. Χρησιμοποιεί εξελεγμένο σύστημα επεξεργασίας αποβλήτων ακολουθώντας τεχνικές οδηγίες από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Μέσω των ενεργειών αυτών η εταιρία αποδεικνύει την κοινωνική εταιρική ευθύνη της μειώνοντας την εκμετάλλευση των φυσικών πόρων και των επιβλαβών ουσιών προς το περιβάλλον.

Η εταιρεία μάλιστα τα τελευταία χρόνια έχει δημιουργήσει μία σειρά προϊόντων για επαγγελματίες καφέ τα οποία μπορούν όλοι να βρω στην ελληνική αγορά. Παρέχει προϊόντα γαλακτοκομικά, για κάθε είδους καφέ ανάλογα με τα λιπαρά και φυσικά σε διάφορες γεύσεις. Επίσης έχει δημιουργήσει ροφήματα αμυγδάλου.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

### 3.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Οι οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρίας είναι επίσημη καταγραφή των οικονομικών δραστηριοτήτων της. Τα οικονομικά αυτά στοιχεία μιας δείχνουν μια επισκόπηση της εταιρίας τόσο σε βραχυχρόνιο όσο και σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Όλες οι οικονομικές πληροφορίες της δραστηριότητας μιας επιχείρησης οι οποίες έχουν μορφή που μπορεί να γίνει εύκολα κατανοητή, λέγονται οικονομικές καταστάσεις (Νιάρχος, 2004). Οι βασικές οικονομικές καταστάσεις είναι τέσσερις. Πρώτον ο Ισολογισμός που περιέχει εκθέσεις σχετικά με το ενεργητικό, το παθητικό και το μετοχικό κεφάλαιο. Στη συνέχεια η Κατάσταση Εισοδήματος που λέγεται επίσης και κατάσταση αποτελεσμάτων και περιέχει στοιχεία σχετικά με το εισόδημα μιας εταιρίας, τα έξοδα και τα κέρδη που έχει κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Στη συνέχεια τα κέρδη εις νέον που εξηγούν τις αλλαγές στα κέρδη μιας εταιρίας και τέλος η Κατάσταση Ταμειακών Ροών η οποία παρουσιάζει τις ταμειακές ροές ανά δραστηριότητα, αλλά κυρίως τις λειτουργικές, τις επενδυτικές και τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων είναι μια ποσοτική, αλλά και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφορίας η οποία προέρχεται από τις οικονομικές καταστάσεις. Στόχος της είναι η μελέτη, η αξιολόγηση και η επεξεργασία των οικονομικών στοιχείων έτσι ώστε να διεξαχθούν όσο το δυνατόν περισσότερα και ορθότερα αποτελέσματα. Ο τελικός δέκτης των συμπερασμάτων αυτών είναι τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης τα οποία πρέπει να είναι ενήμερα έτσι ώστε να πάρουν τις κατάλληλες διοικητικές αποφάσεις. Με τη μελέτη των λογιστικών καταστάσεων προηγούμενων ετών, αλλά και μελετώντας την τρέχουσα κατάσταση το διοικητικό στέλεχος είναι σε θέση προβλέψει τις μελλοντικές αποδόσεις της επιχείρησης, αλλά και να γνωρίζει πως θα κινηθούν οι δείκτες της ρευστότητας, της σταθερότητας και της αποδοτικότητας της. Ακόμη δέκτες των οικονομικών καταστάσεων είναι βραχυπρόθεσμοι μακροπρόθεσμοι επενδυτές, κοινοί μέτοχοι, αναλυτές επενδύσεων, εργαζόμενοι ελεγκτές.



Για να επιτευχθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση πρέπει να διεξαχθούν μια σειρά από διαφορετικά βήματα. Πρώτα από όλα καταρτίζονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις (ισολογισμοί, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κατάσταση ταμειακών ροών). Στη συνέχεια γίνεται υπολογισμός των αριθμοδεικτών που σχετίζονται με τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και τη σταθερότητα και την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Τέλος, μπορεί να γίνει η ανάλυση του κεφαλαίου κίνησης, των ταμειακών ροών και του νεκρού σημείου μέσω των οποίων φαίνεται η χρηματοοικονομική θέση μέσα στην οποία βρίσκεται ο οργανισμός. Μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η χρήση αριθμοδεικτών (Νιάρχος, 2004).

Μέσω των αριθμοδεικτών γίνεται πολύ εύκολα κατανοητή η πραγματική αξία των απόλυτων μεγεθών και προσφέρεται και η δυνατότητα σύγκρισης των της δραστηριότητας διαφόρων επιχειρήσεων που έχουν ανόμοια μεγέθη. Σίγουρα όμως ένας αριθμοδείκτης δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να εκφράσει από μόνος του την πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας εταιρίας, αλλά οι αριθμοδείκτες πρέπει να τεθούν μέσα σε ένα πλαίσιο σύγκρισης (Γκίκας, 2010).

### 3.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Για τη διεξαγωγή καλύτερων αποτελεσμάτων πρέπει να γίνει αντιληπτό πως η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων στηρίζεται σε οικονομικές καταστάσεις οι οποίες εξ' ορισμού δεν παρέχουν πληροφορίες μη χρηματοοικονομικής φύσης όπως είναι η ποιότητα που έχουν τα έσοδα, το αν οι πελάτες είναι επισφαλής ή όχι και ποιοι είναι οι παράγοντες κινδύνου (Αποστόλου, 2015). Οι περιορισμοί επομένως που προκύπτουν είναι πως οι οικονομικές καταστάσεις δίνουν στατιστικά στοιχεία για όλες τις προηγούμενες επιδόσεις της εταιρίας, αλλά δεν μπορούν να δώσουν εικόνα για τις μελλοντικές της επιδόσεις. Προφανώς οι προηγούμενες επιδόσεις δεν μπορούν να εγγυηθούν θετικά μελλοντικά αποτελέσματα. Επίσης, ένας ακόμα περιορισμός είναι πως τα οικονομικά στοιχεία δεν είναι προσαρμοσμένα στις μεταβολές των τιμών, είτε πρόκειται για πληθωρισμό είτε για αποπληθωρισμό (Αποστόλου, 2015).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### 4.1 Η ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η κάθετη ανάλυση μιας εταιρείας πρόκειται για μία μέθοδο ανάλυσης κατά την οποία ένα μέγεθος μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού που παριστάνεται με το 100%, ενώ τα άλλα μεγέθη στις αντίστοιχες καταστάσεις υπολογίζονται ως ποσοστά αυτού του μεγέθους.

Η κάθετη ανάλυση μπορεί να χαρακτηριστεί ως το μέσο που καλύπτει την εσωτερική δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Συγκεκριμένα αν πρόκειται για τον ισολογισμό, το κυκλοφορούν ενεργητικό υπολογίζεται ως ποσοστό αυτού ή τα ξένα κεφάλαια υπολογίζονται ως ποσοστό του συνολικού παθητικού αντίστοιχα.

Η κάθετη ανάλυση είναι μία πάρα πολύ σημαντική διαδικασία διότι αποκαλύπτει τη βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το πόσο βάσης υπολογισμού του, διευκολύνει τις διαχρονικές συγκρίσεις και επίσης καθιστά δυνατή τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους.

### 4.2 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Η μεθοδολογία της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό μιας εταιρείας αναλύεται ως εξής :το συνολικό ενεργητικό παριστάνεται με ποσοστό 100% και κάθε επιμέρους στοιχείο του ενεργητικού της εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Το ίδιο φυσικά ισχύει και για το παθητικό.

Ο υπολογισμός που ακολουθείται είναι πως κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το συνολικό ενεργητικό και παθητικό αντίστοιχα και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται με το 100%. Με την κάθετη ανάλυση κάθε εταιρεία επιδιώκει τον προσδιορισμό της εσωτερικής δομής του ισολογισμού της. Παρακάτω θα δούμε την κάθετη ανάλυση των εταιρειών που θα αναλύσουμε το ενεργητικό τους και το αποτέλεσμα χρήσης τους.

## Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΦΑΓΕ:

Πίνακας 1.1: Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΟ	69%	55%	64%	60%	56%	59%	54%	46%	67%	61%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	31%	45%	36%	40%	44%	41%	46%	54%	33%	39%
Ενεργητικό	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Παρατηρούμε στην εταιρεία ΦΑΓΕ ότι το πάγιο ενεργητικό της κυμαίνεται μεταξύ του 50% και του 70% του συνολικού ενεργητικού. Μόνο το 2015 το πάγιο ενεργητικό ήταν μικρότερο από το κυκλοφορούν ενεργητικό πράγμα που σημαίνει πως συρρικνώθηκε κατά ένα ποσοστό η περιουσία της επιχείρησης και της συνολικής της δραστηριότητας.

## Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 1.2: Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΟ	91%	92%	77%	73%	72%	73%	69%	69%	73%	73%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	9%	8%	23%	27%	28%	27%	31%	31%	27%	27%
Ενεργητικό	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Στην εταιρεία ΔΕΛΤΑ παρατηρούμε πως το πάγιο ενεργητικό της αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και συγκεκριμένα τα έτη 2018-2019 πάνω από το 90% αυτού. Ωστόσο μετά τα χρόνια της κρίσης το ποσοστό του παγίου ενεργητικού μειώθηκε γύρω στο 70% όπου εκεί διατηρείται μέχρι και σήμερα.

## Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΔΩΔΩΝΗ:

Πίνακας 1.3: Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού ΔΩΔΩΝΗ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΟ	19%	14%	18%	13%	12%	14%	13%	20%	23%	34%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	81%	86%	82%	87%	88%	86%	87%	80%	77%	66%
Ενεργητικό	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Η εταιρεία Δωδώνη από την άλλη παρατηρούμε πως έχει ένα υπερβολικά μικρό ποσοστό παγίου ενεργητικού το οποίο μετά βίας ξεπερνά τις 30 μονάδες το 2017. Αυτό συμβαίνει διότι το κυκλοφορούν ενεργητικό φυσικά αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού. Μέσα από αυτά τα ποσοστά διακρίνουμε πως η εταιρεία

διαθέτει μικρό αριθμό παγίων στοιχείων και εγκαταστάσεων το οποίο ωστόσο μακροχρόνια αρχίζει να αυξάνεται.

#### Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 1.4: Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΟ	56%	64%	68%	64%	59%	52%	60%	59%	59%	56%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	44%	36%	32%	36%	41%	48%	40%	41%	41%	44%
Ενεργητικό	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Για τη ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ το πάγιο ενεργητικό της είναι υψηλότερο από το κυκλοφορούν και κινείται μεταξύ των 60 και των 50 μονάδων. Διαχρονικά στην ανάλυση που κάναμε παρατηρούμε μία μικρή αύξηση που κυκλοφορούν ενεργητικού από τις 30 μονάδες στις 44 πράγμα που σημαίνει πως η εταιρεία συρρίκνωσε την πάγια περιουσία της.

#### Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 1.5: Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΟ	12%	16%	16%	16%	19%	20%	19%	28%	27%	28%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	88%	84%	84%	84%	81%	80%	81%	72%	73%	72%
Ενεργητικό	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Η εταιρία ΚΟΛΙΟΣ παρατηρούμε πως έχει επίσης μία πάρα πολύ μικρή πάγια περιουσία η οποία αυξάνεται μακροχρόνια και από το 12% του συνολικού ενεργητικού ανέρχεται στο 28% αυτού, ρίχνοντας φυσικά την τιμή του κυκλοφορούν από 88% σε 72%.

#### Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 1.6: Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΟ	19%	19%	20%	17%	15%	9%	22%	22%	21%	20%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	81%	81%	80%	83%	85%	91%	78%	78%	79%	80%
Ενεργητικό	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Η ανάλυση για την εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ μας δείχνει πώς η εταιρεία μακροχρόνια έως και το 2013 μείωσε την πάγια περιουσία της στο 9%, ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό της ξεπέρασε το 90% του συνολικού ενεργητικού. Ωστόσο τα επόμενα έτη η εταιρεία αύξησε το πάγιο ενεργητικό της χωρίς ωστόσο να ξεπεράσει το ένα τέταρτο του συνολικού ενεργητικού της.

Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 1.7: Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΑΓΙΟ	23%	20%	28%	26%	28%	28%	28%	26%	0%	0%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	77%	80%	72%	74%	72%	72%	72%	74%	100%	100%
<b>Ενεργητικό</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Η εταιρεία τυράς έχει επίσης μεγαλύτερο κυκλοφορούν ενεργητικό και συγκεκριμένα το τριπλάσιο σε σχέση με το πάγιο ενεργητικό της. Το ποσοστό είναι σταθερό και κυμαίνεται γύρω στο 20% με 30%. Για τα έτη 2016 και 2017 δεν έχουμε επαρκή πληροφορία αλλά η κατάσταση φαίνεται πως είναι σταθερή συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη.

## 4.2 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ

Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΦΑΓΕ:

Πίνακας 2.1: Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	58%	60%	59%	58%	59%	57%	60%	60%	57%	57%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	42%	40%	41%	42%	41%	43%	40%	40%	43%	43%
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Μία καλή εικόνα στο αποτέλεσμα χρήσης της παρουσιάζει η εταιρεία ΦΑΓΕ αφού οι πωλήσεις αποτελούν μέχρι και το 60% του μικτού κέρδους της και είναι πάντα μεγαλύτερες του κόστους πωληθέντων.

### Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 2.2: Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	86%	86%	57%	55%	55%	55%	56%	57%	57%	56%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	14%	14%	43%	45%	45%	45%	44%	43%	43%	44%
Μικτό Κέρδος	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Πολύ μειωμένο κόστος πωληθέντων έχει η εταιρεία ΔΕΛΤΑ τα χρόνια πριν την κρίση αφού οι πωλήσεις της αποτελούν το 86% του μικτού κέρδους της. Από το 2010 και μετά οι πωλήσεις πέφτουν σε ποσοστό 55% έως 57% μέχρι και σήμερα.

### Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΔΩΔΩΝΗ:

Πίνακας 2.3: Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΔΩΔΩΝΗ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	54%	54%	54%	54%	54%	55%	56%	57%	57%	56%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	46%	46%	46%	46%	46%	45%	44%	43%	43%	44%
Μικτό Κέρδος	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Επίσης, σταθερές πωλήσεις γύρω στο 54% με 57% έχει και η εταιρεία ΔΩΔΩΝΗ αφού καταφέρνει να διατηρεί το κόστος πωληθέντων της σταθερό, όπως και τις πωλήσεις επίσης.

### Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 2.4: Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	62%	62%	61%	61%	59%	60%	61%	61%	63%	63%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	38%	38%	39%	39%	41%	40%	39%	39%	37%	37%
Μικτό Κέρδος	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Η εταιρεία ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ συγκριτικά με τις προηγούμενες εταιρείες έχει μεγαλύτερο ποσοστό πωλήσεων το οποίο βρίσκεται μακροχρόνια συνήθως πάνω από το 60% του συνολικού μικτού κέρδους.

## Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 2.5: Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	53%	53%	53%	52%	52%	54%	55%	55%	55%	55%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	47%	47%	47%	48%	48%	46%	45%	45%	45%	45%
Μικτό Κέρδος	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Πιο σταθερή παρουσιάζεται η εταιρεία ΚΟΛΙΟΣ στις πωλήσεις της αφού αυτές αποτελούν το 55% του μικτού κέρδους σταθερά τα 10ετή ανάλυσης.

## Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 2.6: Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	63%	65%	62%	61%	61%	60%	56%	60%	62%	61%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	37%	35%	38%	39%	39%	40%	44%	40%	38%	39%
Μικτό Κέρδος	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Η εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ επίσης παρουσιάζει σταθερές πωλήσεις στο πέρασμα των χρόνων οι οποίες είναι σχετικά υψηλότερες σε σχέση με τις προηγούμενες εταιρείες που αναλύσαμε και αποτελούν το 60% του μικτού κέρδους της.

## Κάθετη Ανάλυση για την εταιρία ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 2.7: Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	55%	54%	57%	52%	53%	55%	53%	0%	0%	0%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	45%	46%	43%	48%	47%	45%	47%	100%	0%	0%
Μικτό Κέρδος	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%

Παρά την έλλειψη στοιχείων για τα τελευταία δύο έτη της ανάλυσης μας η εταιρεία ΤΥΡΑΣ δείχνει μία σταθερή πορεία στις πωλήσεις της οι οποίες είναι ελάχιστα μεγαλύτερες από το κόστος πωληθέντων της. Φυσικά αυτή η σταθερότητα μας προδιαθέτει για παρόμοια αποτελέσματα και στα έτη που δεν υπάρχουν στοιχεία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### ΘΕΩΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η ανάλυση αριθμοδεικτών αποτελεί μέσο ανάλυσης, ερμηνείας και αξιολόγησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων (Γεωργόπουλος, 2014). Ενώ οι λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν απλώς τα δεδομένα σε συγκριτική βάση και βγάζουν συμπεράσματα για την απόδοση της επιχείρησης, η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθάει στον προσδιορισμό της ρευστότητας, της φερεγγυότητας, της αποδοτικότητας λειτουργιών και της κερδοφορίας. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες παρουσιάζονται ως πηλίκο μεταξύ αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων (Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, Κατάσταση Ταμειακών Ροών). Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των τμημάτων μιας επιχείρησης. (Αποστόλου, 2015) και είναι ένα χρήσιμο εργαλείο που χρησιμοποιούν τα ανώτερα στελέχη των επιχειρήσεων για να λάβουν σωστές αποφάσεις. Μελετώντας τις αναλύσεις αυτές τα στελέχη είναι σε θέση να γνωρίζουν τι δουλεύει καλά και τι όχι και να πραγματοποιήσουν κατάλληλες αλλαγές, ώστε η επιχείρηση να λειτουργεί πλήρως αποδοτικά. Πέρα από τα στελέχη ενδιαφέρον για τους αριθμοδείκτες δείχνουν και οι μέτοχοι και οι δανειστικές τράπεζες που επιθυμούν να γνωρίζουν αν τους συμφέρει να επενδύσουν στην επιχείρηση και αν προβλέπεται να έχουν έσοδα στο μέλλον. Οι προμηθευτές και οι εργαζόμενοι επιθυμούν να γνωρίζουν το βαθμό αξιοπιστίας της επιχείρησης για να γνωρίζουν αν πρέπει να επενδύσουν σε αυτή ή όχι. Τέλος, οι ανταγωνιστές είναι επίσης άμεσα ενδιαφερόμενοι για την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας, αλλά οι αριθμοδείκτες αποτελούν και ένα πολύ καλό εργαλείο που χρησιμοποιούν οι ελεγκτές.

Οι μορφές ανάλυσης με αριθμοδείκτες είναι η διαχρονική και ενδοκλαδική. Η διαχρονική ανάλυση αφορά τη μελέτη της εξέλιξης ενός φαινομένου και στη συγκεκριμένη περίπτωση αριθμοδείκτη, σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Από την άλλη η ενδοκλαδική ανάλυση αφορά τη μελέτη μιας εταιρίας μέσω της σύγκρισης της με άλλες εταιρίες του ίδιου κλάδου, είτε με επιθυμητές στόχους.



## 5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας μας δείχνουν το πόσο ικανή είναι η επιχείρηση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες της υποχρεώσεις. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δίνουν στη διοίκηση, στους μετόχους, αλλά και στους πιστωτές ικανοποιητική εικόνα για την τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης και τα στοιχεία του ενεργητικού που είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα. Αναφερόμαστε επομένως σε μετρητά, καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς και επιταγές (Γεωργόπουλος, 2014). Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι αριθμοδείκτες Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας.

### 5.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης της Γενικής Ρευστότητας είναι ο λόγος του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας αποτελεί γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης. Συγκρίνει τις τρέχουσες Υποχρεώσεις με τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Είναι επίσης και μέτρο της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης και μας δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που παρέχει στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της. Το περιθώριο αυτό είναι υψηλό όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι περισσότερα από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Τέλος, ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται και ως μέτρο βραχυπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ικανοποιητικός όταν οι τιμές του είναι μεγαλύτερες της μονάδας, δηλαδή όσο πιο μεγάλος είναι ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας, τόσο πιο καλά είναι τα αποτελέσματα της επιχείρησης όσον αφορά τη ρευστότητα της (Γεωργόπουλος, 2014). Όταν ο αριθμοδείκτης είναι ίσος με 1, τότε ο δείκτης λέμε ότι είναι οριακός. Τέλος, όταν είναι μικρότερος της μονάδας, καταλαβαίνουμε πως η εταιρία δυσκολεύεται να βγάλει εις πέρας τις υποχρεώσεις της (Γεωργόπουλος, 2014).

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

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

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 3.1: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	99,272,000	140,500,000	85,196,000	93,477,000	97,262,000	83,510,000	93,196,000	100,341,000	42,546,000	51,209,000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	74,726,000	69,590,000	45,765,000	61,070,000	36,661,000	29,932,000	29,556,000	21,229,000	20,288,000	29411000
<b>Γενική Ρευστότητα</b>	<b>1.33</b>	<b>2.02</b>	<b>1.86</b>	<b>1.53</b>	<b>2.65</b>	<b>2.79</b>	<b>3.15</b>	<b>4.73</b>	<b>2.10</b>	<b>1.74</b>

Παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης της Γενικής Ρευστότητας έχει τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα κατά τη διάρκεια και των δέκα ετών που μελετάμε. Από τις τιμές αυτές καταλαβαίνουμε πως η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και άρα διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να καλύψει τις τρέχουσες ανάγκες της. Τέλος, γνωρίζουμε πως όσο πιο υψηλός είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφάλειας και δηλαδή και η ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Υψηλές τιμές στην επιχείρηση ΦΑΓΕ παρατηρούμε κυρίως στη διετία 2014-2015 όπου η τιμή ξεπερνά τις 4 μονάδες πράγμα που σημαίνει οριακή υπερβάλλουσα ρευστότητα το 2015. Η γενική εικόνα της εταιρίας είναι ότι μέχρι το 2015 υπάρχει μια αύξηση στη τιμή του αριθμοδείκτη που φαίνεται να μειώνεται απότομα τα έτη 2016-2017.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 3.2: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	65,165	68,467	116,353,000	119,123,000	116,585,000	100,049,000	115,334,000	109,374,000	92,958,000	88,116,000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	131,626	295,856	110,618,000	157,906,000	179,837,000	173,703,000	197,124,000	193,517,000	182,176,000	173,420,000
<b>Γενική Ρευστότητα</b>	<b>0.50</b>	<b>0.23</b>	<b>1.05</b>	<b>0.75</b>	<b>0.65</b>	<b>0.58</b>	<b>0.59</b>	<b>0.57</b>	<b>0.51</b>	<b>0.51</b>

Στην εταιρία ΔΕΛΤΑ οι τιμές του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, στα έτη 2008-2017 είναι όλες μικρότερες από τη μονάδα, εκτός από το 2010 που η τιμή του αριθμοδείκτη οριακά ξεπερνάει τη μονάδα με τιμή 1.05. Καταλαβαίνουμε, λοιπόν, πως για τα περισσότερα έτη η ΔΕΛΤΑ αντιμετωπίζει δυσκολίες στην εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Τέλος, βλέπουμε μια ομαλή αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη από το 2009 μέχρι το 2010, όπου φτάνει στη μεγαλύτερη τιμή του, και από εκεί και πέρα μια συνεχή μείωση της τιμής. Είναι συνεπώς φανερό πως η χρηματοπιστωτική κρίση και γενικότερα οι ραγδαίες αλλαγές στο οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλον επηρέασαν την εταιρία, η οποία

κατάφερε να βρει επιχειρησιακές ισορροπίες και μετά από 2 χρόνια ξεκίνησε μια σταθερή άνοδο του δείκτη.

Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 3.3: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΔΩΔΩΝΗ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	78,648,000	83,207,000	58,867,000	81,968,000	77,724,424	67,151,000	77,312,326	59,731,000	92,380,196	58,860,000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	48,059,000	40,057,000	37,041,000	46,727,192	49,806,357	59,464,982	51,751,247	62,131,504	73,737,075	81,694,887
<b>Γενική Ρευστότητα</b>	<b>1.64</b>	<b>2.08</b>	<b>1.59</b>	<b>1.75</b>	<b>1.56</b>	<b>1.13</b>	<b>1.49</b>	<b>0.96</b>	<b>1.25</b>	<b>0.72</b>

Παρατηρούμε πως οι τιμές του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρία ΔΩΔΩΝΗ έχει μια σχεδόν σταθερή τιμή με πολύ μικρές και ασήμαντες διακυμάνσεις, αφού η μέγιστη τιμή είναι 1,59 που σημειώθηκε το 2010 και η μικρότερη τιμή είναι 1,16 το 2017. Έτσι, λοιπόν, καταλαβαίνουμε πως η εταιρία δεν αντιμετωπίζει προβλήματα στην εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Ωστόσο είναι φανερό πως πριν την κρίση οι τιμές του δείκτη ήταν κατά πολύ μεγαλύτερες. Επίσης άξιο σημείωσης είναι πως οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις από το 2011 και μετά αυξάνονται ραγδαία πράγμα που αντικατοπτρίζεται στις τιμές του δείκτη Γενικής Ρευστότητας.

Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 3.4: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	7,334,416	7,474,383	6,292,910	7,124,134	8,044,613	9,958,204	8,663,880	8,685,122	10,052,057	11,523,453
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	6,871,692	9,686,434	7,510,444	9,140,880	9,153,886	10,772,354	9,538,638	8,861,156	10,015,690	10,480,954
<b>Γενική Ρευστότητα</b>	<b>1.07</b>	<b>0.77</b>	<b>0.84</b>	<b>0.78</b>	<b>0.88</b>	<b>0.92</b>	<b>0.91</b>	<b>0.98</b>	<b>1.00</b>	<b>1.10</b>

Για την εταιρία ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ παρατηρούμε πως οι τιμές του αριθμοδείκτη ποικίλουν ανάλογα με το έτος ανάλυσης. Πιο συγκεκριμένα, τα έτη 2008 και 2017 ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας καταφέρνει να ξεπεράσει κατά λίγο τη μονάδα, παρουσιάζοντας τις μεγαλύτερες τιμές του, και σε όλα τα υπόλοιπα έτη οι τιμές είναι κατά λίγο μικρότερες από τη μονάδα. Συμπεραίνουμε, λοιπόν, πως από τα περισσότερα χρόνια υπάρχουν ενδείξεις ότι η επιχείρηση θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξόφληση των

τρεχουσών υποχρεώσεων. Τέλος, το 2016 η τιμή είναι ίση με τη μονάδα, πράγμα που δείχνει ισότητα ανάμεσα στο κυκλοφοριακό ενεργητικό και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό μας δείχνει μια οριακή κατάσταση. Παρόλα αυτά ο αριθμοδείκτης έχει αυξητική τάση για αρκετά χρόνια, από το 2011 μέχρι και το 2017, πράγμα που μας προδιαθέτει σε μια επίσης αυξανόμενη τιμή για τα έτη που ακολουθούν.

### Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 3.5: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	301.856.999	248.363.591	263.436.138	271.051.418	203.220.153	190.108.504	200.607.640	187.467.820	200.692.496	182.514.000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	85.936.587	75.344.542	85.951.822	95.153.972	70.382.647	63.795.209	65.685.312	71.801.076	73.241.548	67.770.000
<b>Γενική Ρευστότητα</b>	<b>3,51</b>	<b>3,30</b>	<b>3,06</b>	<b>2,85</b>	<b>2,89</b>	<b>2,98</b>	<b>3,05</b>	<b>2,61</b>	<b>2,74</b>	<b>2,69</b>

Παρατηρούμαι ότι ο αριθμοδείκτης ρευστότητας για την εταιρία ΚΟΛΙΟΣ βρίσκεται σταθερά όχι μόνο πάνω από το 1 αλλά πάνω από το 2 χωρίς ωστόσο να ξεπερνά την τιμή των 4 βαθμών. Φυσικά αυτό είναι κάτι πολύ θετικό για την εταιρίας μιας και της εξασφαλίζει αρκετά μεγάλη ρευστότητα για να καλύψει τις υποχρεώσεις της, κυρίως τα χρόνια πριν την κρίση. Από τότε μετά από μια ελάχιστη πτώση εξακολουθεί να έχει μια πολύ καλή σταθερή πορεία ρευστότητας

### Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 3.6: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	84.908.144	87.999.873	85.427.788	100.578.490	108.102.987	151.919.033	133.864.415	132.802.372	148.619.962	165.160.509
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	7.669.882	8.071.353	9.065.600	9.481.659	8.286.805	15.162.605	21.361.903	17.596.813	13.091.032	17.900.402
<b>Γενική Ρευστότητα</b>	<b>11,07</b>	<b>10,90</b>	<b>9,42</b>	<b>10,61</b>	<b>13,05</b>	<b>10,02</b>	<b>6,27</b>	<b>7,55</b>	<b>11,35</b>	<b>9,23</b>

Στην περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ παρατηρούμαι εξαιρετικά υψηλό δείκτη ρευστότητας σε όλες τις περιόδους που εξετάζουμε. Συγκεκριμένα οι δείκτες βρίσκονται πολύ κοντά στο 10 εκτός από το 2015 όπου με μια πτώση άγγιξε το 7,55. Τέτοιες τιμές ωστόσο δεν είναι αποδεκτές μιας και δείχνουν πως το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι πολλαπλάσιο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Ουσιαστικά αυτό οδηγεί σε υπερβάλλουσα ρευστότητα πράγμα όχι και τόσο καλό για την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

## Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 3.7: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	240.631.275	261.916.525	274.339.349	306.755.865	272.380.037	262.523.364	270.149.780	273.163.462	75.360	63.723
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	19.942.095	28.976.593	35.258.759	56.505.205	56.321.241	31.300.975	36.918.651	38.132.209	1.496	433
<b>Γενική Ρευστότητα</b>	<b>12,07</b>	<b>9,04</b>	<b>7,78</b>	<b>5,43</b>	<b>4,84</b>	<b>8,39</b>	<b>7,32</b>	<b>7,16</b>	<b>50,37</b>	<b>147,17</b>

Παρατηρούμε πως και εδώ ο δείκτης κυμαίνεται σε πολύ υψηλές τιμές κοντά στο 10 με μια καθοδική πορεία ωστόσο μέχρι το 2012 όπου έφτασε τις 4,84 μονάδες. Παρά την σταθερή αύξηση τα επόμενα χρόνια, συγκεκριμένα το 2017 η εταιρία αύξησε τις πωλήσεις της έως και 50% πράγμα που εκτόξευσε τον δείκτη ρευστότητας στο 147,17. Αυτή η εκπληκτική και διόλου συνηθισμένη τιμή για την ρευστότητα μιας επιχείρησης μας καθιστά επιφυλακτικούς, αν και παρά την υψηλή ασφάλεια που δείχνει για την επιχείρηση, υπονομεύει μη αποδοτική συσσώρευση ρευστών στοιχείων για τις διάφορες κατηγορίες της επιχείρησης.

### 5.1.2 ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Ο αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας αντιμετωπίζει μερικές από τις αδυναμίες του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας. Η διαφορά των δυο αριθμοδεικτών ρευστότητας έγκειται στο ότι στον Γενικής Ρευστότητας στον αριθμητή του κλάσματος δεν συμπεριλαμβάνεται το ποσό των αποθεμάτων. Τα αποθέματα είναι οι πρώτες βοηθητικές ύλες, τα ημικατεργασμένα και τα έτοιμα προϊόντα. Η μη ύπαρξη των αποθεμάτων στον αριθμοδείκτη βοηθάει στο να έχουμε ένα πιο έγκυρο αποτέλεσμα καθώς πολλές φορές τα αποθέματα ρευστοποιούνται δύσκολα ή δεν γίνεται σωστή αποτίμηση της αξίας τους.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές τα στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν γρήγορα μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και βγάζει χρήσιμα στοιχεία για την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Η τιμή του αριθμοδείκτη θεωρείται ικανοποιητική όταν είναι λίγο πιο πάνω ή λίγο πιο κάτω από τη μονάδα. Βέβαια, υπάρχει η προϋπόθεση να μην υπάρχουν στις απαιτήσεις της επιχείρησης επισφαλείς πελάτες. Σε περίπτωση που ο αριθμοδείκτης έχει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας καταλαβαίνουμε πως η επιχείρηση έχει

ρευστοποίησιμα στοιχεία πολλά περισσότερα από ότι είναι οι βραχυχρόνιες της υποχρεώσεις. Και τέλος, αν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα, βγαίνει το συμπέρασμα ότι η επιχείρηση δυσκολεύεται να ικανοποιήσει μια άμεση απαίτηση καταβολής μετρητών.

Ο δείκτης Ειδικής Ρευστότητας δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

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

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 4.1: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	99,272,000	140,500,000	85,196,000	93,477,000	97,262,000	83,510,000	93,196,000	100,341,000	42,546,000	51,209,000
Αποθέματα	21,004,000	20,039,000	18,908,000	19,560,000	20,287,000	19,278,000	20,216,000	13,707,000	13,609,000	14,189,000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	74,726,000	69,590,000	45,765,000	61,070,000	36,661,000	29,932,000	29,556,000	21,229,000	20,288,000	29,411,000
<b>Ειδική Ρευστότητα</b>	<b>1.05</b>	<b>1.73</b>	<b>1.45</b>	<b>1.21</b>	<b>2.10</b>	<b>2.15</b>	<b>2.47</b>	<b>4.08</b>	<b>1.43</b>	<b>1.26</b>

Παρατηρούμε πως η τιμή του αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας είναι από το 2008 μέχρι και το 2017 μεγαλύτερη από τη μονάδα, στοιχείο θετικό για την πορεία της επιχείρησης. Συγκεκριμένα τα έτη 2014 με 2015 παρατηρούμε πως ο δείκτης είναι κατά πολύ μεγαλύτερος της μονάδας και αυτό μας δείχνει πως η επιχείρηση έχει περισσότερα ρευστοποίησιμα στοιχεία από ότι είναι οι βραχυχρόνιες της υποχρεώσεις. Διαχρονικά παρατηρούμε πως υπάρχει μια διαρκής αύξηση του δείκτη σε όλα τα χρόνια της ανάλυσης. Όμως, συγκεκριμένα από το 2012 μέχρι και το 2015 παρατηρείται μια ραγδαία αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη. Παρόλα αυτά μπορούμε να παρατηρήσουμε πως οι τιμές του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας με αυτές του αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας δεν διαφέρουν σημαντικά και άρα συμπεραίνουμε πως τα αποθέματα που διαθέτει η εταιρία δεν επηρεάζει τα αποτελέσματα που εμφανίζει ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 4.2: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	65,165	68,467	116,353,000	119,123,000	116,585,000	100,049,000	115,334,000	109,374,000	92,958,000	88,116,000
Αποθέματα	8,846	8,748	25,265,000	25,266,000	26,192,000	21,330,000	15,949,000	17,151,000	16,458,000	27,094,000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	131,626	295,856	110,618,000	157,906,000	179,837,000	173,703,000	197,124,000	193,517,000	182,176,000	173,420,000
<b>Ειδική Ρευστότητα</b>	<b>0.43</b>	<b>0.20</b>	<b>0.82</b>	<b>0.59</b>	<b>0.50</b>	<b>0.45</b>	<b>0.50</b>	<b>0.48</b>	<b>0.42</b>	<b>0.35</b>

Παρατηρώντας τις τιμές του αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας για την εταιρία ΔΕΛΤΑ παρατηρούμε πως σε όλα τα χρόνια της ανάλυσης οι τιμές είναι κάτω από τη μονάδα, με ψηλότερη την τιμή του 2010 που άγγιξε τις 0.80 μονάδες. Η διαχρονική παρατήρηση του δείκτη μας δείχνει πως υπήρχε καθοδική πορεία μέχρι το 2009, ξαφνική αύξηση της τιμής από το 2009 στο 2010 και μετά μια συνεχής μείωση. Οι πληροφορίες που λαμβάνουμε από τη συγκεκριμένη ανάλυση είναι πως η εταιρία εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Τέλος, σε όλα τα χρόνια της ανάλυσης η εταιρία ΔΕΛΤΑ δεν είναι σε θέση να ικανοποιήσει μια άμεση απαίτηση καταβολής μετρητών.

Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 4.3: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΔΩΔΩΝΗ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	78,648,000	83,207,000	58,867,000	81,968,000	77,724,424	67,151,000	77,312,326	59,731,000	92,380,196	58,860,000
Αποθέματα	17,556,000	24,280,000	24,219,000	33,418,854	37,411,008	40,118,971	23,817,672	20,924,820	26,228,997	31,587,820
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	48,059,000	40,057,000	37,041,000	46,727,192	49,806,357	59,464,982	51,751,247	62,131,504	73,737,075	81,694,887
<b>Ειδική Ρευστότητα</b>	<b>1.27</b>	<b>1.47</b>	<b>0.94</b>	<b>1.04</b>	<b>0.81</b>	<b>0.45</b>	<b>1.03</b>	<b>0.62</b>	<b>0.90</b>	<b>0.33</b>

Από τις τιμές του αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας για την εταιρία ΔΩΔΩΝΗ συμπεραίνουμε πως από το 2008 μέχρι και το 2017 οι τιμές είναι γύρω από τη μονάδα και θεωρούνται ικανοποιητικές. Εξαίρεση αποτελούν τα έτη 2013, 2015 και 2017 όπου παρατηρούμε μια μικρή στιγμιαία επιδείνωση της τιμής. Εκείνες τις χρονιές φαίνεται πως η επιχείρηση δεν ήταν σε θέση να καταβάλλει άμεσα μετρητά. Τέλος, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρίας ΔΩΔΩΝΗ αυξάνονται ραγδαία μετά το 2012 και αυτό δικαιολογεί τις χαμηλές τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.

Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 4.4: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	7,334,416	7,474,383	6,292,910	7,124,134	8,044,613	9,958,204	8,663,880	8,685,122	10,052,057	11,523,453
Αποθέματα	3,964,852	3,439,378	1,735,122	1,921,899	1,983,939	2,096,625	1,595,626	922,515	1,235,723	1,245,723
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	6,871,692	9,686,434	7,510,444	9,140,880	9,153,886	10,772,354	9,538,638	8,861,156	10,015,690	10,480,954
<b>Ειδική Ρευστότητα</b>	<b>0.49</b>	<b>0.42</b>	<b>0.61</b>	<b>0.57</b>	<b>0.66</b>	<b>0.73</b>	<b>0.74</b>	<b>0.88</b>	<b>0.88</b>	<b>0.98</b>

Από την ανάλυση για τα έτη 2008-2017 για την εταιρία ΚΟΥΚΑΚΗ παρατηρούμε πως οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι χαμηλές μέχρι και το 2014 ενώ από το 2015 μέχρι και το 2017 σημειώνεται άνοδος και η τιμή είναι πλέον λίγο μικρότερη από τη μονάδα. Συνεπώς τα πρώτα χρόνια τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρίας ήταν ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Η διαχρονική ανάλυση και δηλαδή η σταδιακή αύξηση μέχρι και το 2017 μας παρέχει ενδείξεις για βελτίωση των ρευστοποιήσιμων στοιχείων της επιχείρησης.

Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 4.5: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	301.856.999	248.363.591	263.436.138	271.051.418	203.220.153	190.108.504	200.607.640	187.467.820	200.692.496	182.514.000
Αποθέματα	33.931.130	24.935.334	26.029.142	22.579.823	19.732.978	18.829.579	15.932.521	17.521.168	24.530.951	19.131.000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	85.936.587	75.344.542	85.951.822	95.153.972	70.382.647	63.795.209	65.685.312	71.801.076	73.241.548	67.770.000
<b>Ειδική Ρευστότητα</b>	<b>3,12</b>	<b>2,97</b>	<b>2,76</b>	<b>2,61</b>	<b>2,61</b>	<b>2,68</b>	<b>2,81</b>	<b>2,37</b>	<b>2,41</b>	<b>2,41</b>

Στην εταιρία ΚΟΛΙΟΣ παρατηρούμε αρκετά καλές τιμές στον δείκτη της ειδικής της ρευστότητας. Μάλιστα με βάση των τύπο και τις οικονομικές της καταστάσεις βρήκαμε πως ο δείκτης κυμαίνεται κυρίως πάνω από την μονάδα και συγκεκριμένα μεταξύ των 2,5 και 3 μονάδων σταθερά, κατά όλα τα χρόνια της ανάλυσης μας. Φυσικά, τιμές σαν αυτές μας δείχνουν πως η επιχείρηση έχει αρκετά στοιχεία προς ρευστοποίηση και μάλιστα περισσότερα από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αυτό το συμπέρασμα είναι αρκετά ικανοποιητικό για την επιχείρηση διότι μέσω των ρευστών στοιχείων δεν έχει καθόλου ακάλυπτες υποχρεώσεις. Μάλιστα η σταθερή πορεία με το πέρασμα του χρόνου και η σχετική ομοιότητα των τιμών με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, δείχνουν πως η επιχείρηση έχει μικρό αριθμό αποθεμάτων στις αποθήκες της.

Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 4.6: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΚΡΙ-ΚΡΙ



KPI-KPI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	84.908.144	87.999.873	85.427.788	100.578.490	108.102.987	151.919.033	133.864.415	132.802.372	148.619.962	165.160.509
Αποθέματα	4.183.407	4.721.460	4.090.489	5.009.954	5.803.613	4.859.181	8.031.847	6.876.462	7.377.291	8.522.546
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	7.669.882	8.071.353	9.065.600	9.481.659	8.286.805	15.162.605	21.361.903	17.596.813	13.091.032	17.900.402
<b>Ειδική Ρευστότητα</b>	<b>10,52</b>	<b>10,32</b>	<b>8,97</b>	<b>10,08</b>	<b>12,34</b>	<b>9,70</b>	<b>5,89</b>	<b>7,16</b>	<b>10,79</b>	<b>8,75</b>

Στην ανάλυση μας για την εταιρία KPI-KPI τα έτη 2008 έως 2017 βλέπουμε πως ο αριθμοδείκτης της ειδικής της ρευστότητας κινείται σε αρκετά υψηλές τιμές και συγκεκριμένα γύρω στο 10. Το 2015 έχοντας μια πτωτική πορεία άγγιξε το 5,89, αλλά έκτοτε συνέχισε να αυξάνεται. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η επιχείρηση έχει πάρα πολλά εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία, των οποίων η αξία ξεπερνά τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Επίσης, ακόμα και αν υπάρχουν επισφαλείς πελάτες η επιχείρηση μέσω της υψηλής της ρευστότητας μπορεί να διαχειριστεί και αυτή την κατάσταση. Συνήθως αυτού του είδους τιμές προμηνούν μη αποδοτική συσσώρευση ρευστών στοιχείων για την επιχείρηση.

Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 4.7: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	240.631.275	261.916.525	274.339.349	306.755.865	272.380.037	262.523.364	270.149.780	273.163.462	75.360	63.723
Αποθέματα	24.528.442	29.664.675	29.462.491	31.003.681	22.552.332	24.014.349	27.646.530	33.973.196	0	0
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	19.942.095	28.976.593	35.258.759	56.505.205	56.321.241	31.300.975	36.918.651	38.132.209	1.496	433
<b>Ειδική Ρευστότητα</b>	<b>10,84</b>	<b>8,02</b>	<b>6,95</b>	<b>4,88</b>	<b>4,44</b>	<b>7,62</b>	<b>6,57</b>	<b>6,27</b>	<b>50,37</b>	<b>147,17</b>

Η εταιρία ΤΥΡΑΣ παρατηρούμε πως από το 2008 έως το 2012 είχε μια πτωτική πορεία στον δείκτη της όπου από 10,84 μονάδες έπεσε στις 4,44. Παρόλα αυτά συνέχισε να είναι πάνω από την μονάδα και να έχει μεγάλη επάρκεια στα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της. Από το 2013 και έπειτα ο δείκτης άρχισε να έχει μια σχετική ανοδική πορεία. Η άνοδος αυτή δεν ήταν σταδιακή και φαίνεται πως είναι και ασυνήθιστη αφού το 2016 ο δείκτης ανέβηκε ξαφνικά στις 50,37 μονάδες και το 2017 στις 147,17!

## 5.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για να αξιολογηθούν οι επιλογές της διοίκησης και να είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε πόσο καλά μπορεί μια επιχείρηση να διαχειριστεί αποτελεσματικά τη χρήση των στοιχείων που διαθέτει ως

ενεργητικό. Αυτό δηλαδή που μας δείχνει στην πραγματικότητα είναι το πόσο καλά διαχειρίζεται η επιχείρηση τα στοιχεία που είναι η περιουσία της. Αυτό μπορούμε να το δούμε αν κοιτάξουμε πόσες φορές τα ανανεώνονται μέσα από τις πωλήσεις τα αποθέματα, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, τα ίδια κεφάλαια και το ενεργητικό. Παρακάτω θα εξετάσουμε τους αριθμοδείκτες Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων και Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων για τις εταιρίες και τα έτη της ανάλυσης.

## 5.2.1 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων μας δείχνει πόσες φορές στη διάρκεια της χρήσης, κατά μέσο όρο, εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Μια αυξητική τάση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση εισπράττει όλο και πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της και αυτό είναι θετικό για τη ρευστότητά της. Από την άλλη μεριά, μια πτωτική τάση του αριθμοδείκτη συνεπάγεται πως η επιχείρηση βρίσκεται σε δυσμενή θέση. Ο τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Μέσο Απόθεμα}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$$

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 5.1: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Απόθεμα	21.004.000	20.039.000	18.908.000	19.560.000	20.287.000	19.278.000	20.216.000	13.707.000	13.609.000	14.189.000
Κόστος Πωληθέντων	10.029.000	8.360.000	8.585.000	8.550.000	8.258.000	7.490.000	7.174.000	4.985.000	5.726.000	6.268.000
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	2,09	2,40	2,20	2,29	2,46	2,57	2,82	2,75	2,38	2,26

Βλέπουμε από το διάγραμμα πως για την ΦΑΓΕ ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων κυμαίνεται κοντά στο 2 και η πορεία του δείκτη τα 10 χρόνια που εξετάζουμε είναι αυξητική και παρά την μικρή της πτώση το 2015 παραμένει σταθερή. Δεν έχει ακραίες μεταβολές και η τιμή του δείκτη στο 2 θεωρείται μια καλή τιμή από άποψη σχετικά καλής ρευστότητας και καλής ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων της.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 5.2: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Απόθεμα	8.846	8.748	25.265.000	25.266.000	26.192.000	21.330.000	15.949.000	17.151.000	16.458.000	27.094.000
Κόστος Πωληθέντων	7.147	7.612	9.502.000	9.748.000	10.133.000	7.154.000	6.026.000	6.250.000	5.225.000	15.479.000
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	1,24	1,15	2,66	2,59	2,58	2,98	2,65	2,74	3,15	1,75

Η ΔΕΛΤΑ από την άλλη, σημείωσε μια αύξηση το 2010 φτάνοντας τις 2,66 μονάδες και έκτοτε συνεχίζει να κυμαίνεται σε τιμές μεταξύ 2 και 3. Ωστόσο το 2017 είχε μια πτώση στις 1,75 μονάδες που σημαίνει πως η επιχείρηση άρχισε να συσσωρεύει περισσότερες απαιτήσεις και μέσω αυτού χειροτέρευε την ρευστότητα της. Αυτό βέβαια μπορεί να θεωρηθεί ως αναμενόμενη εξέλιξη λόγω της συνεχούς ανοδικής πορείας τα προηγούμενα χρόνια.

Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 5.3: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΩΔΩΝΗ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Απόθεμα	17.556.000	24.280.000	24.219.000	33.418.854	37.411.008	40.118.971	23.817.672	20.924.820	26.228.997	31.587.820
Κόστος Πωληθέντων	15.574.000	13.404.000	12.881.000	21.052.844	30.583.206	33.525.993	18.114.154	13.632.095	18.291.054	23.554.788
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	1,13	1,81	1,88	1,59	1,22	1,20	1,31	1,53	1,43	1,34

Οι δείκτες της ΔΩΔΩΝΗΣ παρατηρούμε πως κινούνται κάτω από το 2 και είναι αρκετά χαμηλοί αλλά παρόλα αυτά σταθεροί. Οι χαμηλοί δείκτες ταχύτητας εισπράξης απαιτήσεων μας δείχνουν πως η επιχείρηση δεν διαχειρίζεται σωστά την ρευστότητα της και μελλοντικά θα έχει κόλλημα στην εξόφληση των απαιτήσεων της. Στα έτη 2009 και 2010 ωστόσο είχε μια πολύ καλή τιμή και έπειτα υπήρξε μια πτώση που οδήγησε τον δείκτη έως τους 1,20 βαθμούς.

Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 5.4: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Απόθεμα	3.964.852	3.439.378	1.735.122	1.921.899	1.983.939	2.096.625	1.595.626	922.515	1.235.723	1.607.865
Κόστος Πωληθέντων	852.444	659.890	691.168	663.017	785.016	814.980	662.062	220.011	343.802	608.883
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	4,65	5,21	2,51	2,90	2,53	2,57	2,41	4,19	3,59	2,64

Για την ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ παρατηρούμε μια αρκετά ασταθή καμπύλη απαιτήσεων. Ενώ τα χρόνια της κρίσης είχε έναν εξαιρετικά καλό δείκτη της τάξεως των 5,21 μονάδων, οι επιπτώσεις της κρίσης φαίνεται πως τον επηρέασαν αρνητικά και τον οδήγησαν το 2014 έως τις 2.19 μονάδες. Παρόλα αυτά η επιχείρηση κατάφερε να διαχειριστεί την ρευστότητα της μειώνοντας τις απαιτήσεις της και αυξάνοντας ξανά τον δείκτη στις 4,19 μονάδες το 2015. Αυτή η αύξηση ήταν ωστόσο προσωρινή αφού ξανά οι απαιτήσεις αυξήθηκαν και ο δείκτης άρχισε να ακολουθεί πτωτική πορεία.

Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 5.5: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Απόθεμα	33.931.130	24.935.334	26.029.142	22.579.823	19.732.978	18.829.579	15.932.521	17.521.168	24.530.951	19.131.000
Κόστος Πωληθέντων	19.334.825	9.569.271	12.347.449	13.142.669	4.223.678	8.411.294	4.723.029	5.935.168	13.651.000	15.554.000
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	1,75	2,61	2,11	1,72	4,67	2,24	3,37	2,95	1,80	1,23

Η εταιρία ΚΟΛΙΟΣ παρά την σχετικά σταθερή αυξομείωση του δείκτη μεταξύ των μονάδων 1 και 3, το 2012 κατάφερε να αυξήσει τον δείκτη κοντά στις 5 μονάδες. Αυτό φυσικά συνέβη μόνο αυτό το έτος και από τότε συνέχισε να διατηρεί την σταθερή πορεία της παρατηρώντας ωστόσο μια φθίνουσα πορεία την καμπύλη της τα τελευταία χρόνια. Η επιχείρηση φαίνεται να καταφέρνει να διαχειρίζεται τις απαιτήσεις της όσο το δυνατόν καλύτερα.

Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 5.6: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΚΡΙ-ΚΡΙ

KPI-KPI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Αποθέμα	4.183.407	4.721.460	4.090.489	5.009.954	5.803.613	4.859.181	8.031.847	6.876.462	7.377.291	8.522.546
Κόστος Πωληθέντων	936.692	1.451.951	799.602	1.165.061	1.431.084	910.148	1.377.049	1.351.562	1.862.674	2.458.287
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	4,47	3,25	5,12	4,30	4,06	5,34	5,83	5,09	3,96	3,47

Μια πολύ καλή πορεία παρατηρούμε στην καμπύλη της KPI-KPI, με τον βαθμό του δείκτη να έχει μια πολύ καλή τιμή γύρω στο 4 σε όλα τα χρόνια της ανάλυσης μας. Πρακτικά αυτό σημαίνει πως η εταιρία δημιούργησε και εισέπραξε απαιτήσεις κατά μέσο όρο 4 φορές, δηλαδή μετέτρεψε σε ρευστά τις απαιτήσεις της μέσω καλής διαχείρισης. Μετά το 2007 η καμπύλη αρχίζει να φθίνει ελάχιστα, κατάσταση που μπορεί να θεωρηθεί φυσιολογική μακροχρόνια.

Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 5.7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Αποθέμα	24.528.442	29.664.675	29.462.491	31.003.681	22.552.332	24.014.349	27.646.530	33.973.196	0	0
Κόστος Πωληθέντων	6.518.956	4.700.847	3.950.769	3.873.485	4.039.624	2.529.458	2.887.156	1.627.227	0	0
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	3,76	6,31	7,46	8,00	5,58	9,49	9,58	20,88	0,00	0,00

Η εταιρία ΤΥΡΑΣ επίσης έχει μια πολύ καλή ρευστότητα και μέσω αυτού μια πολύ καλή τιμή στον δείκτη εισπραξης της. Η καμπύλη της είναι αύξουσα που σημαίνει πως χρόνο με τον χρόνο η εταιρία βελτιώνει τις απαιτήσεις της και κυρίως τις μειώνει. Μάλιστα μια μεγάλη και απότομη αύξηση φαίνεται το 2015 όπου ο δείκτης άγγιξε τις 20 μονάδες.

## 5.2.2. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν και πωλήθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης. Συγκεκριμένα η τιμή μας δείχνει πόσες φορές το μέσο όρο των φορών που αγοράστηκαν έτοιμα προς μεταπώληση προϊόντα από μια βιομηχανική μονάδα. Η αυξητική πορεία του αριθμοδείκτη σημαίνει πως η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της όλο και πιο αποτελεσματικά και έτσι βελτιώνεται η ρευστότητά της. Από την άλλη μεριά η πτωτική πορεία δείχνει πως η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της όλο και λιγότερα αποτελεσματικά. Αυτό σημαίνει πως τα αποθέματά της εταιρίας αυξάνονται και έτσι δυσκολεύεται ποιοτικά η ρευστότητά της.

Η τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}}$$

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 6.1: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	10.029.000	8.360.000	8.585.000	8.550.000	8.258.000	7.490.000	7.174.000	4.985.000	5.726.000	6.268.000
ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ	21.004.000	20.039.000	18.908.000	19.560.000	20.287.000	19.278.000	20.216.000	13.707.000	13.609.000	14.189.000
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b>	<b>0,48</b>	<b>0,42</b>	<b>0,45</b>	<b>0,44</b>	<b>0,41</b>	<b>0,39</b>	<b>0,35</b>	<b>0,36</b>	<b>0,42</b>	<b>0,44</b>

Παρατηρούμε πως για την εταιρεία ΦΑΓΕ ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ακολουθεί μία αρκετά σταθερή πορεία στα 10 χρόνια ανάλυσης που κάναμε. Συγκεκριμένα ο δείκτης το 2018 βρίσκεται στις 0,48 μονάδες. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση αγόρασε ή κατασκεύασε και πούλησε τα αποθέματα της 0.48 φορές κατά μέσο όρο μέσα στη χρήση. Επίσης το 2017 ο δείκτης βρίσκεται στις 0,44 μονάδες. Παρατηρούμε πως η επιχείρηση μέσω της σταθερής της πορείας χρησιμοποιεί τα αποθέματα της όλο πιο αποτελεσματικά και βελτιωτικά τη ρευστότητά της.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 6.2: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	7.147	7.612	9.502.000	9.748.000	10.133.000	7.154.000	6.026.000	6.250.000	5.225.000	15.479.000
ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ	8.846	8.748	25.265.000	25.266.000	26.192.000	21.330.000	15.949.000	17.151.000	16.458.000	27.094.000
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b>	<b>0,81</b>	<b>0,87</b>	<b>0,38</b>	<b>0,39</b>	<b>0,39</b>	<b>0,34</b>	<b>0,38</b>	<b>0,36</b>	<b>0,32</b>	<b>0,57</b>

Στην ανάλυση της εταιρείας ΔΕΛΤΑ βλέπουμε πως τα δύο πρώτα χρόνια πριν την κρίση η εταιρεία είχε αρκετά υψηλότερο και φυσικά καλύτερο αριθμό ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων που βρισκόταν στις 0,87 μονάδες. Το 2010 παρατηρείται μία μεγάλη πτώση στις 0,38 και έκτοτε η πορεία της είναι σταθερή μέχρι και το 2017 όπου υπήρξε μία μικρή αύξηση του δείκτη. Η αύξηση την τελευταία χρόνια οφείλεται στο γεγονός πως η εταιρία καταφέρνει να διαχειρίζεται ορθολογικά τα αποθέματα της, αποφεύγει την υπερβολική δέσμευση κεφαλαίων και εξοικονομεί δαπάνες αποθήκευσης και άλλες δαπάνες διαχείρισης των αποθεμάτων. Φυσικά και κρίνεται μία πολύ καλή πορεία για την εταιρεία εφόσον φυσικά ο κλάδος λειτουργεί αποτελεσματικά.

## Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 6.3: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΔΩΔΩΝΗΣ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	15.574.000	13.404.000	12.881.000	21.052.844	30.583.206	33.525.993	18.114.154	13.632.095	1.891.054	23.554.788
ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ	17.556.000	2.428.000	24.219.000	33.418.854	37.411.008	40.118.971	23.817.672	20.924.820	26.228.997	31.587.820
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b>	<b>0,89</b>	<b>5,52</b>	<b>0,53</b>	<b>0,63</b>	<b>0,82</b>	<b>0,84</b>	<b>0,76</b>	<b>0,65</b>	<b>0,07</b>	<b>0,75</b>

Και στην εταιρεία ΔΩΔΩΝΗ παρατηρούμε αρκετά σταθερή πορεία εκτός φυσικά του 2019 όπου ο δείκτης είχε μία εξαιρετικά υψηλή αύξηση στις 5,52 μονάδες. Συνολικά όμως κινείται γύρω στις 0,70 μονάδες εκτός από το 2016 όπου υπήρχε μία αρκετά μεγάλη πτώση στις 0.07 μονάδες, τιμή που αξιολογείται ως εξαιρετικά χαμηλή για την ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων. Η τόσο χαμηλή τιμή απεικονίζει την υπερεπάρκεια αποθεμάτων σε σχέση με την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης.

## Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 6.4: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	852.444	659.890	691.168	663.017	785.016	814.980	662.062	220.011	343.802	608.883
ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ	3.964.852	3.439.378	1.735.122	1.921.899	1.983.939	2.096.625	1.595.626	922.515	1.235.723	1.607.865
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b>	<b>0,22</b>	<b>0,19</b>	<b>0,40</b>	<b>0,34</b>	<b>0,40</b>	<b>0,39</b>	<b>0,41</b>	<b>0,24</b>	<b>0,28</b>	<b>0,38</b>

Για την ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ αν και τα πρώτα χρόνια της ανάλυσης η τιμή είναι πάρα πολύ χαμηλή και συγκεκριμένα στις 0,19 μονάδες το 2009, αυξάνεται αργότερα στις 0,40 μονάδες και η πορεία της καμπύλης της είναι αυξητική μέχρι και το 2014. Μία αυξητική πορεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων σημαίνει πως η επιχείρηση χρησιμοποιεί αποτελεσματικά και βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητά της και πως έχει μία ευνοϊκή εξέλιξη για το μέλλον της. Μάλιστα δεν συσσωρεύει αποθέματα και δεν τηρεί μία καλή ρευστότητα εφόσον τα αποθέματα της μετατρέπονται σε απαιτήσεις. Το 2015 ο δείκτης μειώνεται και έκτοτε παρατηρείται ξανά μία αύξηση του που σημαίνει πως η επιχείρηση δεν επηρεάζεται από τις μειώσεις οι οποίες μπορεί να προέρχονται από την ανάλογη μεθόδου αποτίμησης κάθε χρήσης.

## Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 6.5: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	19.334.825	9.569.271	12.347.449	13.142.669	4.223.678	8.411.294	4.723.029	5.935.168	13.651.000	15.554.000
ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ	33.931.130	24.935.334	26.029.142	22.579.823	19.732.978	18.829.579	15.932.521	17.521.168	24.530.951	19.131.000
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b>	<b>0,57</b>	<b>0,38</b>	<b>0,47</b>	<b>0,58</b>	<b>0,21</b>	<b>0,45</b>	<b>0,30</b>	<b>0,34</b>	<b>0,56</b>	<b>0,81</b>

Η εταιρεία ΚΟΛΙΟΣ έχει σχετικά υψηλότερες τιμές με τις προηγούμενες εταιρείες που αναλύσαμε στο δείκτη της. Παρόλα αυτά υπάρχουν ανά έτη αυξομειώσεις οι οποίες δεν μπορεί να κριθούν ως αρνητικές διότι πιθανότατα και πάλι η ευθύνη των χαμηλών τιμών προέρχεται από την μέθοδο αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκε. Συνολικά και κυρίως τα τελευταία χρόνια ο δείκτης φαίνεται να έχει μία τάση αύξησης αφού από τις 0,30 μονάδες έχει φτάσει το 2017 τις 0,81 μονάδες. Άρα καταλαβαίνουμε πως η επιχείρηση έχει αρχίσει να αποφεύγει κάθε κίνδυνο και να διαχειρίζεται τα αποθέματα της ορθολογικά ώστε να αυξάνει τη ρευστότητά της, χωρίς να πλεονάζουν τα αποθέματα στις αποθήκες της.

## Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 6.6: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	936.692	1.451.951	799.602	1.165.061	1.431.084	910.148	1.377.049	1.351.562	1.862.674	2.458.287
ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ	4.183.407	4.721.460	4.090.489	5.009.954	5.803.613	4.859.181	8.031.847	6.876.462	7.377.291	8.522.546
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b>	<b>0,22</b>	<b>0,31</b>	<b>0,20</b>	<b>0,23</b>	<b>0,25</b>	<b>0,19</b>	<b>0,17</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>	<b>0,29</b>

Παρόμοια περίπτωση κρίνεται και αυτή της ΚΡΙ-ΚΡΙ όπου τα χρόνια της κρίσης υπήρξε μία μικρή μείωση και από τότε η εταιρεία αυξάνει σταδιακά την τιμή του δείκτη της. Οι αυξητικές καμπύλες δείχνουν ποιοτικά βελτιωμένη ρευστότητα και αποθέματα λιγότερα σε σχέση με την παραγωγική της δραστηριότητα. Τα κόστη αρχίζουν να μειώνονται και τα κέρδη να ενδυναμώνουν. Η επιχείρηση στο βάθος χρόνου αυξάνοντας την τιμή του δείκτη της απομακρύνεται από τον αποθεματικό κίνδυνο αυξάνοντας την αποδοτικότητα της.



Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 6.7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	6.518.956	4.700.847	3.950.769	3.873.458	4.039.624	2.529.458	2.887.156	1.627.227	0	0
ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ	24.528.442	29.604.675	29.462.491	31.003.681	22.552.332	24.014.349	27.646.530	33.973.196	0	0
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b>	<b>65,00</b>	<b>0,16</b>	<b>0,13</b>	<b>0,12</b>	<b>0,18</b>	<b>0,11</b>	<b>0,10</b>	<b>0,05</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Η εταιρεία ΤΥΡΑΣ ενώ το 2008 έχει μία εξαιρετικά υψηλή τιμή της τάξεως των 65 μονάδων πράγμα που σημαίνει ότι μέσα στη χρήση πολύ στα αποθέματα στις 65 φορές κατά μέσο όρο. Το 2009 και μετά η καμπύλη πέφτει και η τιμή φτάνει τις 0,16 μονάδες. Η πορεία της καμπύλης είναι πτωτική και αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματα της ολοένα και λιγότερο αποτελεσματικά συσσωρεύοντας περισσότερα, γεγονός που χειροτερεύει ποιοτικά την ταυτότητά της. Εξάλλου φαίνεται και από τα πόσα που διακρίνονται στον πίνακα. Παρατηρούμε ότι το μέσο απόθεμα αυξάνεται χρόνο με το χρόνο ενώ το κόστος πωληθέντων μειώνεται αρκετά. Βέβαια αν η εικόνα της εταιρείας το 2018 ήταν όμοια με αυτή του 2008 τότε δεν μπορούμε να κρίνουμε αν όντως είναι μία κακή εικόνα οι τόσο χαμηλές τιμές. Υπάρχουν πολλοί παράγοντες οι οποίοι μπορεί να επηρεάσουν τις τιμές αυτές. Ωστόσο δεν παύει να θεωρείται μία αρνητική εξέλιξη για την εταιρεία.

### 5.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Ως γνωστόν ο σκοπός της κάθε επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους της και από τη δημιουργία κερδών εξαρτάται το πόσο φερέγγυα θεωρείται η επιχείρηση, η χρηματοπιστωτική της θέση όπως επίσης και η ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Επίσης η αποδοτικότητα γενικά δείχνει το πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση της επιχείρησης και για να κατανοήσουμε την αποδοτικότητα μιας εταιρίας είναι χρήσιμο να συγκρίνουμε τον κύκλο συναλλαγών με το ύψος των κεφαλαίων που επενδύθηκαν.

### 5.3.1 ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ

Ο αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου αποτελεί ένα μέτρο που αξιολογεί την αποδοτικότητα της εταιρίας. Αυτό που δείχνει στην πραγματικότητα τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της εταιρίας.

Η υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή να επιτυγχάνει χαμηλό κόστος παραγωγής των προϊόντων και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Από την άλλη μεριά χαμηλή τιμή του δείκτη μας δείχνει αδυναμία της διοίκησης να πετύχει τα παραπάνω. Η τιμή του αριθμοδείκτη δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 7.1: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	76,661,000	76,593,000	65,040,000	58,281,000	53,540,000	43,044,000	59,062,000	61,242,000	40,406,000	37,347,000
Καθαρές Πωλήσεις	286,471,000	237,990,000	213,920,000	201,046,000	173,156,000	171,308,000	182,612,000	182,547,000	159,160,000	143,404,000
Μικτού Περιθωρίου	0.27	0.32	0.30	0.29	0.31	0.25	0.32	0.34	0.25	0.26

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου για την εταιρία ΦΑΓΕ παρατηρούμε πως η τιμή του δείκτη από το 2008 μέχρι και το 2012 έχει σταθερή πορεία και έπειτα από μια σύντομη πτώση το 2013 υπάρχει μια εξαρχής αύξηση του δείκτη μέχρι το 2015 η οποία ακολουθείται και πάλι από μια πορεία σταθερή. Γενικά οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι χαμηλές και αυτό μας δείχνει ανικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να κατορθώνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής των προϊόντων και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Παρόλα αυτά οι τιμές του αριθμοδείκτη έχουν μια σταθερή πορεία και έτσι φαίνεται εύκολη η πρόβλεψη της επόμενης περιόδου.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 7.2: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	781,930	674,208	54,400,000	53,668,000	53,558,000	53,607,000	63,770,000	66,810,000	57,321,000	45,795,000
Καθαρές Πωλήσεις	939,644	811,551	212,453,000	284,164,000	281,568,000	279,385,000	290,319,000	261,281,000	238,534,000	223,070,000
<b>Μικτού Περιθωρίου</b>	<b>0.83</b>	<b>0.83</b>	<b>0.26</b>	<b>0.19</b>	<b>0.19</b>	<b>0.19</b>	<b>0.22</b>	<b>0.26</b>	<b>0.24</b>	<b>0.21</b>

Για την εταιρία ΔΕΛΤΑ παρατηρούμε πως από το 2008 μέχρι και το 2011 παρατηρείται πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη, γεγονός που μας δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό μικτού κέρδους και είναι δείγμα αρνητικής εξέλιξης για την επιχείρηση. Στη συνέχεια, από το 2012 μέχρι και το 2017 παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης έχει μια σταθερή αύξηση η οποία δείχνει ευνοϊκή εξέλιξη για την επιχείρηση. Είναι ωστόσο προφανές πως εκτός από το 2008, όλα τα επόμενα έτη η τιμή του δείκτη είναι αρκετά χαμηλή και αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως υπάρχει χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα για την επιχείρηση.

Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 7.3: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΔΩΔΩΝΗΣ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	14,979,000	14,133,000	13,595,000	14,877,357	12,873,422	15,033,164	19,176,954	24,233,816	24,991,201	21,177,436
Καθαρές Πωλήσεις	110,381,000	102,434,000	103,882,000	96,681,951	83,558,043	83,066,240	92,645,588	95,449,318	100,449,092	105,606,407
<b>Μικτού Περιθωρίου</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>	<b>0.13</b>	<b>0.15</b>	<b>0.15</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.20</b>

Για την εταιρία ΔΩΔΩΝΗ και τον αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου παρατηρούμε πως από το 2008 μέχρι και το 2017 υπάρχει αυξητική πορεία γεγονός που σημαίνει ευνοϊκή εξέλιξη για την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Παρόλα αυτά οι τιμές του δείκτη είναι πολύ χαμηλές και αυτό δηλώνει έλλειψη ικανότητας από μεριάς της διοίκησης να έχει χαμηλό κόστος παραγωγής. Παρόλα αυτά οι τιμές έχουν έναν σταθερό χαρακτήρα και αυτό σημαίνει πως μοιάζουν να επηρεάζονται από τη χρηματοπιστωτική κρίση.

Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 7.4: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΔΩΔΩΝΗΣ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	4,323,946	5,242,957	4,695,465	4,851,880	4,590,538	6,122,124	7,588,310	7,828,514	9,800,895	10,587,672
Καθαρές Πωλήσεις	11,506,199	13,194,866	13,197,678	13,552,645	14,661,467	18,421,534	21,833,742	21,251,321	24,000,074	25,873,689
<b>Μικτού Περιθωρίου</b>	<b>0.38</b>	<b>0.40</b>	<b>0.36</b>	<b>0.36</b>	<b>0.31</b>	<b>0.33</b>	<b>0.35</b>	<b>0.37</b>	<b>0.41</b>	<b>0.41</b>

Για την εταιρία ΚΟΥΚΑΚΗ παρατηρούμε πως τα έτη 2008-2012 ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει μια σχετική πτώση που μας προδιαθέτει σε αρνητική εξέλιξη για την πορεία της επιχείρησης. Αντίθετα όμως από το 2013 μέχρι και το 2017 ο αριθμοδείκτης έχει αυξητική πορεία που επειδή συνοδεύεται από αυξανόμενες πωλήσεις οδηγεί την εταιρία σε υψηλότερα μικτά κέρδη. Οι τιμές και της συγκεκριμένης εταιρίας είναι ιδιαίτερα χαμηλές και παρατηρούμε και εδώ ανικανότητα από μεριάς της διοίκησης όσον αφορά την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

### Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 7.5: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	13.552.424	13.297.388	14.119.105	11.799.293	10.298.046	10.585.311	14.124.200	16.632.079	17.492.995	16.548.000
Καθαρές Πωλήσεις	108.933.672	111.789.253	114.374.660	124.731.353	116.853.680	78.277.944	83.922.116	89.697.483	94.433.831	98.482.000
<b>Μικτού Περιθωρίου</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>0,09</b>	<b>0,09</b>	<b>0,14</b>	<b>0,17</b>	<b>0,19</b>	<b>0,19</b>	<b>0,17</b>

Παρατηρούμε πως η εταιρία ΚΟΛΙΟΣ έχει έναν αρκετά χαμηλό δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους. Αυτό το αντιλαμβανόμαστε βλέποντας πως οι τιμές βρίσκονται μεταξύ 0,10 και 0,20, τιμές οι οποίες κρίνονται ως χαμηλές. Αυτό για την λειτουργική αποδοτικότητα της επιχείρησης σημαίνει πως είναι αρκετά χαμηλή, η επιχείρηση δυσκολεύετε να καλύψει τα έξοδα της και έχει συνολικά αρκετά μικρό καθαρό κέρδος. Μόνο τα έτη 2015 και 2016 παρατηρείται μια μικρή αύξηση του δείκτη στις 0,19 μονάδες που όμως μειώθηκε ξανά στις 0,17 το 2017.

### Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 7.6: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	15.872.840	17.708.968	17.531.191	17.362.548	21.347.537	22.103.143	16.828.587	22.371.326	25.743.992	28.414.446
Καθαρές Πωλήσεις	38.172.013	38.678.464	45.718.800	46.563.740	57.827.568	68.128.756	77.149.640	66.950.798	66.570.168	79.246.189
<b>Μικτού Περιθωρίου</b>	<b>0,42</b>	<b>0,46</b>	<b>0,38</b>	<b>0,37</b>	<b>0,37</b>	<b>0,32</b>	<b>0,22</b>	<b>0,33</b>	<b>0,39</b>	<b>0,36</b>

Η εταιρία ΚΡΙ-ΚΡΙ με την σειρά της δείχνει μια καλύτερη εικόνα μιας και οι τιμές του δικού της δείκτη μικτού περιθωρίου αγγίζουν τις 0,40 μονάδες. Τα τελευταία χρόνια ο δείκτης είναι γύρω στο 0,35 προσεγγιστικά που σημαίνει πως η επιχείρηση

έχει αρκετά ικανοποιητικό ποσοστό καθαρών εσόδων που της επιτρέπει με άνεση να καλύπτει τα έξοδα της. Οι υψηλές της τιμές επίσης δείχνουν την καλή λειτουργική της αποδοτικότητα και την επιτυχία της διοίκησης της εταιρίας στο να αγοράζει φθηνά εμπορεύματα ή να έχει χαμηλό κόστος παραγωγής, ενώ ταυτόχρονα αποκομίζει κέρδος πωλώντας σε υψηλές τιμές. Μόνο το 2014 μπορεί να κριθεί ως μια ‘κακή’ χρονιά για την επιχείρηση όπου ο δείκτης έπεσε στις 0,22 μονάδες. Ωστόσο αυτό δεν επηρέασε την λειτουργία της επιχείρησης εφόσον μέχρι και σήμερα συνεχίζει να έχει μια σταθερή, πιο υψηλόβαθμη πορεία.

Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 7.7: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	16.331.710	17.795.648	16.972.961	14.984.315	11.425.624	15.323.423	20.461.077	17.104.434	0	0
Καθαρές Πωλήσεις	113.880.755	119.755.609	120.126.388	134.088.287	128.911.338	131.540.064	142.847.007	136.956.975	0	0
Μικτού Περιθωρίου	0,14	0,15	0,14	0,11	0,09	0,12	0,14	0,12	0,00	0,00

Βλέπουμε πως η εταιρία ΤΥΡΑΣ έχει μια χαμηλή αλλά σταθερή τιμή στον δείκτη της γύρω στις 0,14 μονάδες που σημαίνει πως η επιχείρηση έχει αρκετά χαμηλή αποδοτικότητα και πως το χαμηλό καθαρό κέρδος της δεν της επιτρέπει να καλύπτει τα έξοδα της. Παρόλα αυτά η σταθερή πορεία δείχνει πως διαχειρίζεται όλες τις καταστάσεις ορθολογικά.

### 5.3.2. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου φανερώνει τα σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα καθαρά κέρδη χρήσης και στις πωλήσεις. Η αυξητική πορεία του δείκτη μας δηλώνει μια θετική εξέλιξη και δεδομένου πως οι πωλήσεις παραμένουν στα ίδια επίπεδα, η εταιρία φτάνει σε όλο και υψηλότερα καθαρά κέρδη. Από την άλλη μεριά, η πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη δηλώνει πως βρισκόμαστε σε όλο και πιο χαμηλά κέρδη και υποδηλώνει αρνητική εξέλιξη για την επιχείρηση.

Η τιμή του αριθμοδείκτη δίνεται από τον παρακάτω τύπο.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 8.1: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-14.763.000	3.878.000	-14.264.000	-13.809.000	-3.010.000	-12.612.000	2.250.000	751.000	-12.368.000	9.891.000
Καθαρές Πωλήσεις	286.471.000	237.990.000	213.920.000	201.046.000	173.156.000	171.308.000	182.612.000	182.547.000	159.160.000	143.404.000
<b>Αποδοτικότητα</b>										
Καθαρού Περιθωρίου	-0,05	0,02	-0,07	-0,07	-0,02	-0,07	0,01	0,00	-0,08	0,07

Στην εταιρία ΦΑΓΕ παρατηρούμε μεγάλη αστάθεια στην καμπύλη του καθαρού περιθωρίου κέρδους διαχρονικά. Επίσης ανά έτος ο δείκτης παίρνει και αρνητικές τιμές έως και 0,07 το 2011. Φυσικά οι τόσο χαμηλές τιμές εκφράζουν χαμηλό έως και αρνητικό καθαρό κέρδος για την επιχείρηση. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε χαμηλό ποσοστό μικτού κέρδους ή σε πολύ αυξημένα λειτουργικά έξοδα τα οποία η διοίκηση δεν μπορεί να ελέγξει αποτελεσματικά. Παρόλα αυτά η εταιρία το 2017 σημείωσε την υψηλότερη μέχρι τότε τιμή του δείκτη της που έφτασε τις 0,07 μονάδες, τιμή όπου δεν παύει να θεωρείται χαμηλή.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 8.2: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-51.025	-91.021	-37.443.000	-44.541.000	-42.267.000	-48.995.000	-21.362.000	-13.214.000	-10.119.000	-6.083.000
Καθαρές Πωλήσεις	939.644	811.551	212.453.000	284.164.000	281.568.000	279.385.000	290.319.000	261.281.000	238.534.000	223.070.000
<b>Αποδοτικότητα</b>										
Καθαρού Περιθωρίου	-0,05	-0,11	-0,18	-0,16	-0,15	-0,18	-0,07	-0,05	-0,04	-0,03

Σε αρκετά χειρότερη θέση θα λέγαμε πως βρίσκεται η ΔΕΛΤΑ αφού και τα 10 χρόνια ανάλυσης έχει τιμές περιθωρίου υπό το μηδέν. Αυτό φυσικά οφείλεται στα αρνητικά καθαρά της κέρδη. Τα τελευταία χρόνια φαίνεται να υπάρχει μια αυξητική πορεία της καμπύλης του αριθμοδείκτη που και πάλι δεν ξεπερνά το 0. Αυτή η πορεία είναι αρκετά δυσμενής για την εταιρία που σε μακροχρόνιο επίπεδο θα μπορέσει να την οδηγήσει στην χρεοκοπία.

Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 8.3: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΔΩΔΩΝΗΣ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	1.881.000	1.536.000	3.628.000	3.308.395	347.655	166.915	1.761.058	3.285.664	3.299.820	2.553.272
Καθαρές Πωλήσεις	110.381.000	102.434.000	103.882.000	96.681.951	83.558.043	83.066.240	92.645.588	95.449.318	100.449.092	105.606.407
<b>Αποδοτικότητα</b>										
Καθαρού Περιθωρίου	0,02	0,01	0,03	0,03	0,004	0,002	0,02	0,03	0,03	0,02

Η ΔΩΔΩΝΗ βλέπουμε να διατηρεί το καθαρό περιθώριο κέρδους της πάνω από το μηδέν και τα 10 χρόνια με έντονες βέβαια αυξομειώσεις. Δεν θεωρείται ιδιαίτερα κερδοφόρα μιας και η τιμή μπορεί να είναι θετική αλλά δεν παύει να είναι χαμηλή για τα δεδομένα του αριθμοδείκτη.

#### Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 8.4: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	107.947	309.479	-471.461	-528.316	-269.114	237.237	753.843	246.833	1.808.906	1.559.164
Καθαρές Πωλήσεις	11.506.199	13.194.866	13.197.678	13.552.645	14.661.467	18.421.534	21.833.742	21.251.321	24.000.074	25.873.689
<b>Αποδοτικότητα</b>										
Καθαρού Περιθωρίου	0,01	0,02	-0,04	-0,04	-0,02	0,01	0,03	0,01	0,08	0,06

Η ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ έχει παρόμοια πορεία στις τιμές της με αυτές της ΦΑΓΕ. Ωστόσο η δική της καμπύλη μετά από μια μεγάλη πτώση το 2011 ανακάμπτει αντανακλώντας σε βελτιωμένο ποσοστό καθαρού κέρδους το οποίο μπορεί να οδηγήσει μακροχρόνια σε υψηλότερα καθαρά κέρδη.

#### Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 8.5: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	477.084	-979.913	-4.426.473	-4.487.882	44.216	1.806.060	1.092.057	597.511	2.182.804	868.000
Καθαρές Πωλήσεις	108.933.672	111.789.253	114.374.660	124.731.353	116.853.680	78.277.944	83.922.116	89.697.483	94.433.831	98.482.000
<b>Αποδοτικότητα</b>										
Καθαρού Περιθωρίου	0,00	-0,01	-0,04	-0,04	0,00	0,02	0,01	0,01	0,02	0,01

Η εταιρία ΚΟΛΙΟΣ παρουσιάζει επίσης τα χρόνια της κρίσης τιμές κάτω από το μηδέν και αρνητικά καθαρά κέρδη, ωστόσο από το 2012 και έπειτα αποκτά μια μικρή θετική σταθερότητα με τιμές πάνω από το μηδέν και αυξομειούμενα καθαρά κέρδη.

#### Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 8.6: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	2.570.397	3.284.789	2.763.972	2.990.733	4.589.200	5.124.534	3.571.046	3.843.293	6.236.343	7.336.661
Καθαρές Πωλήσεις	38.172.013	38.678.464	39.184.915	39.691.366	40.197.817	40.704.268	41.210.719	41.717.170	42.223.621	42.730.072
<b>Αποδοτικότητα</b>										
Καθαρού Περιθωρίου	0,07	0,08	0,07	0,08	0,114	0,126	0,09	0,09	0,15	0,17

Μια πάρα πολύ καλή εικόνα μας δείχνει η ΚΡΙ-ΚΡΙ με αρκετά υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους κοντά στο 10%. Είδαμε ότι από τις εταιρίες που εξετάσαμε είναι η μοναδική με τόσο καλή εικόνα η οποία οφείλεται σε αποτελεσματική διοίκηση που καθιστά την εταιρία ανταγωνιστική απέναντι στις άλλες εταιρίες του κλάδου. Αυτό μπορεί να προέρχεται από την ικανότητα της επιχείρησης να ελαχιστοποιεί το κόστος αγοράς και να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, εφόσον συνοδεύεται από ικανοποιητικό ύψος πωλήσεων. Βέβαια αν τιμή συγκριτικά με τον κλάδο είναι αρκετά υψηλή, είναι πολύ πιθανόν να οφείλεται σε υψηλότερες τιμές πώλησης σε σχέση με τις εταιρίες του κλάδου.

Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 8.7: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	3.775.407	5.523.969	4.973.593	3.886.089	-277.625	-1.673.261	6.490.288	1.278.246	-1.375	-2.816
Καθαρές Πωλήσεις	113.880.755	119.755.609	120.126.388	134.088.287	128.911.338	131.540.064	142.847.007	136.956.975	0	0
<b>Αποδοτικότητα</b>										
Καθαρού Περιθωρίου	0,03	0,05	0,04	0,03	0,00	-0,01	0,05	0,01	0,00	0,00

Στην ΤΥΡΑΣ, παρατηρούμε κυρίως την πτωτική πορεία στην καμπύλη καθαρού περιθωρίου κέρδους που δείχνει μειούμενο ποσοστό καθαρού κέρδους το οποίο μάλιστα συνοδεύεται από μειούμενες πωλήσεις οδηγώντας έτσι την εταιρία σε χαμηλότερα καθαρά κέρδη. -

### 5.3.3. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μας δείχνει την σχέση αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προγραμμάτων οικονομικών εξόδων σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Μέσω των αποτελεσμάτων του δείκτη μπορούμε να εκτιμήσουμε το επίπεδο αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων της.

Ο αριθμοδείκτης είναι το πηλίκο των καθαρών κερδών της χρήσης διαιρούμενο με το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης.

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:



Πίνακας 9.1: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-14.763.000	3.878.000	-14.264.000	-13.809.000	-3.010.000	-12.612.000	2.250.000	751.000	-12.368.000	9.891.000
Σύνολο Ενεργητικού	321.609.000	313.026.000	234.140.000	234.956.000	221.756.000	202.064.000	201.592.000	187.409.000	127.055.000	131.699.000
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,08</b>

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού για την εταιρεία ΦΑΓΕ παρατηρούμε ότι σε όλα τα έτη ανάλυσης βρίσκεται κάτω από τη μονάδα που σημαίνει πως η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της αποδοτικά. Επίσης ένας τόσο χαμηλός δείκτης σημαίνει πως υπάρχει συρρίκνωση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της. Οι αρνητικές τιμές προμηνύουν αρνητική εξέλιξη στην πορεία της επιχείρησης μιας και βλέπουν πως τα καθαρά κέρδη της συχνά είναι αρνητικά.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 9.2: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-51.025	-91.021	-37.443.000	-44.541.000	-42.267.000	-48.995.000	-21.362.000	-13.214.000	-10.119.000	-6.083.000
Σύνολο Ενεργητικού	736.267	811.481	500.019.000	435.867.000	414.164.000	368.301.000	368.408.000	353.361.000	339.358.000	323.748.000
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,02</b>

Και στην εταιρεία ΔΕΛΤΑ παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης είναι αρκετά κάτω από τη μονάδα σε όλα τα έτη ανάλυσης πράγμα που σημαίνει πως η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί καθόλου αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία της και επίσης παρατηρούμε ότι τα καθαρά κέρδη της σε βάθος χρόνου είναι και αυτά αρνητικά.

Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 9.3: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΔΩΔΩΝΗ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	1.881.000	1.536.000	3.628.000	3.308.395	347.655	166.915	1.761.058	3.285.664	3.299.820	2.553.272
Σύνολο Ενεργητικού	85.319.000	72.839.000	71.727.000	86.030.555	88.133.346	97.117.700	89.126.622	102.377.516	119.790.687	125.391.546
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>	<b>0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>0,02</b>

Η εταιρεία βλέπουμε πως έχει ένα θετικό δείκτη αν και αρκετά χαμηλό. Ο θετικός αυτός δείκτης σημαίνει πως η εταιρεία θα μπορεί να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία της σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ωστόσο τα στοιχεία αυτά επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό και από τη μέθοδο απόσβεσης που χρησιμοποιήθηκε στη χρήση. Παρατηρούμε ωστόσο τη μεγαλύτερη πτώση του 2012. Και έπειτα υπήρξε μία μικρή αύξηση έως το 2015. Έπειτα η καμπύλη άρχισε ξανά να έχει μία πτωτική πορεία.

Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 9.4: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	107.947	309.479	-471.461	-528.316	-269.114	237.237	753.843	246.833	1.808.906	1.559.164
Σύνολο Ενεργητικού	16.733.377	20.622.191	19.749.680	19.657.911	19.682.620	20.947.600	21.520.778	21.179.319	24.312.168	26.026.374
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,01</b>	<b>0,07</b>	<b>0,06</b>

Για τη ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ παρατηρούμε πως ο δείκτης βρίσκεται πάνω από τη μονάδα εκτός από τα χρόνια της κρίσης όπου υπήρξε μία πτώση στις - 0,03 μονάδες. παρόλα αυτά βλέποντας την καμπύλη της επιχείρησης μπορούμε να κρίνουμε μία αυξητική πορεία σε αυτήν που σημαίνει πως η επιχείρηση άρχισε να χρησιμοποιεί πιο αποδοτικά τα περιουσιακά στοιχεία της προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 9.5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	477.084	-979.913	-4.426.473	-4.487.882	44.216	1.806.060	1.092.057	597.511	2.182.804	868.000
Σύνολο Ενεργητικού	128.613.106	115.337.804	120.582.736	124.307.145	99.400.020	94.243.103	97.507.406	111.261.189	116.066.735	108.650.000
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	<b>0,004</b>	<b>-0,008</b>	<b>-0,037</b>	<b>-0,036</b>	<b>0,000</b>	<b>0,019</b>	<b>0,011</b>	<b>0,005</b>	<b>0,019</b>	<b>0,008</b>

Και η εταιρεία ΚΟΛΙΟΣ παρατηρούμε πως μετά τα χρόνια της κρίσης είχε μία πτώση του δείκτη κάτω από το μηδέν. Ωστόσο μετά από αυτό διακρίνουμε μία αυξητική πορεία στην καμπύλη της με κάποιες εξαιρέσεις φυσικά το 2015 και το 2017 όπου η τιμή κατάφερε να παραμείνουν πάνω από το μηδέν.

Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 9.6: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	2.570.397	3.284.789	2.763.972	2.990.733	4.589.200	5.124.534	3.571.046	3.843.293	6.236.343	7.336.661
Σύνολο Ενεργητικού	41.328.190	43.021.549	43.019.498	47.540.732	48.596.053	60.800.779	69.990.931	69.709.218	76.321.250	82.419.463
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,06</b>	<b>0,06</b>	<b>0,09</b>	<b>0,08</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,09</b>

Στην ανάλυσή μας για την εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ βλέπουμε πως ο δείκτης σε όλα τα έτη ανάλυσης βρίσκεται πάνω από το μηδέν. Φυσικά και είναι μία θετική εξέλιξη για την εταιρεία ιδίως αν την συγκρίνουμε με την αρνητική τιμή του αριθμοδείκτη στις υπόλοιπες εταιρείες. Η καμπύλη έχει κάποιες αυξομειώσεις στα χρόνια ανάλυσης και δέχεται τη μεγαλύτερη τιμή της του 2012. Ωστόσο μέχρι και σήμερα η πορεία της είναι αυξητική και συνεχίζει να βρίσκεται πάνω από το μηδέν πράγμα αναμενόμενο εφόσον τα καθαρά κέρδη της είναι θετικά.

Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 9.7: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	3.775.407	5.523.969	4.973.593	3.886.089	-277.625	-1.673.261	6.490.288	1.278.246	-1.375	-2.816
Σύνολο Ενεργητικού	127.011.891	131.805.638	162.553.633	174.387.783	163.157.855	157.181.145	159.024.442	155.123.016	25.120	21.241
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>0,03</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,13</b>

Η εταιρεία ΤΥΡΑΣ παρατηρούμε πως μέχρι και το 2012 έχει θετικές αν και μικρές τιμές στο δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού της. Από το 2012 και μετά παρατηρούμε πως τα καθαρά κέρδη χρήσης της είναι αρνητικά και συνεπώς ο δείκτης με εξαίρεση το 2014 και το 2015 είναι αρνητικός και συγκεκριμένα το 2017 φτάνει τις -0,13 μονάδες. Η πτώση δείχνει πως με το πέρασμα των χρόνων είχε μία σχετικά μεγαλύτερη επένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων πραγματοποιούσε.

### 5.3.4 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μας πληροφορεί για την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει μια ένδειξη του κατά πόσο κατάφερε να δώσει ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα. Συγκεκριμένα ο δείκτης μας δείχνει τι ποσοστό

από τα συνολικά κεφάλαια είναι τα ίδια κεφάλαια. Δηλαδή μας δίνει πληροφορίες για το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού που έχει αυτοχρηματοδοτηθεί.

Υψηλή τιμή του δείκτη μας δείχνει υψηλή παραγωγικότητα και πως η επιχείρηση είναι αποδοτική στους περισσότερους τομείς της. Αυτό σχετίζεται είτε με επιτυχημένα διοικητικά στελέχη, είτε με πολύ καλές συνθήκες του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης. Από την άλλη μεριά, η χαμηλή τιμή του δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων υποδηλώνει πρόβλημα σε κάποιον από τους τομείς της δραστηριότητας της επιχείρησης. Οι δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, η χαμηλή παραγωγικότητα ή η ανεπαρκής διοίκηση είναι παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά τη τιμή του δείκτη.

Ο αριθμοδείκτης δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 10.1: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-14,763,000	3,878,000	-14,264,000	-13,809,000	-3,010,000	-12,612,000	2,250,000	751,000	-12,368,000	9,891,000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	67,589,000	71,631,000	57,203,000	41,353,000	174,618,000	160,442,000	158,937,000	152,828,000	90,441,000	87,576,000
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0.22	0.05	-0.25	-0.33	-0.02	-0.08	0.01	0.00	-0.14	0.11

Η διαχρονική ανάλυση της εταιρίας ΦΑΓΕ για τον αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μας δείχνει απότομες διακυμάνσεις για τα έτη 2008-2017. Η αυξητική και η πτωτική πορεία διαδέχονται η μια την άλλη μέσα σε διάστημα το πολύ 2 ετών. Οι τιμές του δείκτη είναι αρκετά χαμηλές, αλλά από το 2009 μέχρι και το 2012 παρατηρούμε πως παίρνουν αρνητικές τιμές. Πιθανότητα να είναι τα χρόνια της χρηματοπιστωτικής κρίσης που αποτέλεσαν ένα επιχειρησιακό σοκ για τη ΦΑΓΕ. Οι τιμές αυτές φαίνεται να δημιουργήθηκαν λόγω του συχνά μεταβαλλόμενου εξωτερικού περιβάλλοντος. Χρήσιμο είναι να παρατηρήσουμε πως από το 2016 και μετά παρατηρείται μια συνεχής αύξηση και ο αριθμοδείκτης παίρνει τη μέγιστη τιμή

των τελευταίων ετών και αυτό μας προδιαθέτει για θετική εξέλιξη μέσα στα επόμενα χρόνια. Παρατηρώντας το συγκεκριμένο δείκτη τα επόμενα χρόνια θα μπορούσαμε να καταλάβουμε αν αυτή η ανοδική πορεία είναι πράγματι ένα σημάδι πως πέρασαν οι επιδράσεις της κρίσης.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 10.2: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-51,025	-91,021	-37,443,000	-44,541,000	-42,267,000	-48,995,000	-21,362,000	-13,214,000	-10,119,000	-6,083,000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	596,387	505,366	264,337,000	239,271,000	198,580,000	149,761,000	127,740,000	114,265,000	111,879,000	105,458,000
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0.09	-0.18	-0.14	-0.19	-0.21	-0.33	-0.17	-0.12	-0.09	-0.06

Από τη διαχρονική ανάλυση της εταιρίας ΔΕΛΤΑ για τον αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων παρατηρούμε πως από το 2008 μέχρι και το 2017 οι τιμές είναι κάτω από το μηδέν. Ακόμα από το 2008 μέχρι και το 2013 παρατηρούμε μια απότομη μειούμενη πορεία, η οποία συνεπάγεται με μειούμενο ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη και συνεπώς μας δείχνει μια αρνητική εξέλιξη. Αντιθέτως από το 2013 μέχρι και το 2017 η πορεία του δείκτη είναι ανοδική γεγονός που θεωρείται θετικό υπό την προϋπόθεση ότι οι τιμές δεν προκύπτουν λόγω χαμηλής μόχλευσης. Το συμπέρασμα για την εταιρία ΔΕΛΤΑ είναι πως από ότι φαίνεται η οικονομική κρίση και άρα οι κακές συνθήκες του εξωτερικού περιβάλλοντος, επηρέασαν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, αλλά λίγα χρόνια μετά την κρίση και συγκεκριμένα μετά το 2013 μέχρι και σήμερα η εταιρία προσπαθεί να ανακάμψει. Θα είχε ενδιαφέρον περαιτέρω μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη για τα επόμενα 5 χρόνια για να παρατηρήσουμε αν όντως η πορεία της εταιρίας θα είναι ακόμα ανοδική. Αν επιτευχθεί αυτό τότε θα μπορούμε να είμαστε βέβαια πως η εταιρία ΔΕΛΤΑ ανάκαμψε απολύτως από τη χρηματοπιστωτική κρίση που επηρέασε και το σύνολο του κλάδου της. Επαναλαμβάνεται πως τα παρακάτω δεδομένα θα ισχύουν μόνο υπό την προϋπόθεση πως δεν υπάρχει μόχλευση τα συγκεκριμένα χρόνια.

Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 10.3: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΔΩΔΩΝΗ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	1,881,000	1,536,000	3,628,000	3,308,395	347,655	166,915	1,761,058	3,285,664	3,299,820	2,553,272
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	25,493,000	26,682,000	30,079,000	31,496,221	32,444,203	32,824,086	32,395,132	35,670,094	41,394,713	39,395,132
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	<b>0.12</b>	<b>0.11</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.05</b>	<b>0.09</b>	<b>0.08</b>	<b>0.06</b>

Για την εταιρία ΔΩΔΩΝΗ παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων έχει αυξητική τάση από το 2008 μέχρι και το 2010 και από το 2013 μέχρι και το 2015, ενώ στα χρόνια που μεσολαμβάνει η πορεία του δείκτη είναι καθοδική. Η πορεία αυτή μας παραπέμπει σε μειούμενο ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη και είναι μια αρνητική πορεία για τη λειτουργία της επιχείρησης. Οι τιμές της εταιρίας ΔΩΔΩΝΗ είναι σε όλα τα χρόνια της ανάλυσης θετικές και παρόλο τις έντονες διακυμάνσεις του δείκτη αποκτάει τιμή κοντά στο 0 μόνο για τα έτη 2012 και 2013. Μπορούμε να παρατηρήσουμε πως οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι ασταθής και άρα δεν μπορούμε να κάνουμε κάποια συγκεκριμένη πρόβλεψη για το μέλλον της εταιρίας όσον αφορά την αποδοτικότητά των Ιδίων Κεφαλαίων της.

#### Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 10.4: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	107,947	309,479	-471,461	-528,316	-269,114	237,237	753,843	246,833	1,808,906	1,559,164
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	3,486,608	3,705,497	4,595,527	4,899,031	4,696,985	4,901,995	5,179,406	5,426,240	7,020,147	7,979,311
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>0.03</b>	<b>0.08</b>	<b>-0.10</b>	<b>-0.11</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.05</b>	<b>0.15</b>	<b>0.05</b>	<b>0.26</b>	<b>0.20</b>

Από την ανάλυση του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας ΚΟΥΚΑΚΗ παρατηρούμε πως υπάρχει μειούμενη πορεία του δείκτη από το 2009 μέχρι και το 2011. Το γεγονός αυτό μας ενημερώνει πως είτε οι εξωτερικές συνθήκες της εταιρίας, είτε η διοίκηση της ήταν αναποτελεσματικές εκείνη την περίοδο. Στη συνέχεια από το 2011 μέχρι και το 2014 ο δείκτης παρουσιάζει μια πορεία ανοδική και μετά από μια μικρή πτώση το 2015 συνεχίζει την αύξηση του μέχρι το 2017. Αυτό επομένως που μπορούμε να συμπεράνουμε είναι πως μετά το 2012 η εταιρία αρχίζει μια πορεία ανοδική, παρόλο την πτώση του δείκτη το 2015, η οποία κατά πάσα περίπτωση οφείλεται στο εξωτερικό πολιτικό περιβάλλον της επιχείρησης που εκείνη την περίοδο ήταν ιδιαίτερο ασταθές. Μπορούμε να καταλήξουμε πως η διοίκηση της εταιρίας αντέδρασε αποτελεσματικά και έτσι παρόλο που οι συνέπειες

της κρίσης είναι ορατές στην πορεία του αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων, αυτό δεν αποτέλεσε εμπόδιο για τη θετική πορεία που διάγραψε η επιχείρηση μέσα στα επόμενα χρόνια.

Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 10.5: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	477.084	-979.913	-4.426.473	-4.487.882	44.216	1.806.060	1.092.057	597.511	2.182.804	868.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	37.545.756	35.716.852	31.234.051	26.154.526	26.235.022	28.072.894	29.137.956	17.688.740	20.520.566	23.735.000
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,01	-0,03	-0,14	-0,17	0,00	0,06	0,04	0,03	0,11	0,04

Για την εταιρία ΚΟΛΙΟΣ παρατηρούμε μια πτωτική πορεία στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων της από το 2008 έως και το 2011. Η πτωτική αυτή πορεία δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της σε καθαρά κέρδη. Ωστόσο από το 2011 η καμπύλη του αριθμοδείκτη αρχίζει μια αυξητική πορεία η οποία και τα επόμενα χρόνια παραμένει σταθερή γύρω στις 0,010 μονάδες. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση διαχειρίστηκε σωστά τα ξένα κεφάλαια της αποφεύγοντας κάθε είδος μόχλευσης.

Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 10.6: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	2.570.397	3.284.789	2.763.972	2.990.733	4.589.200	5.124.534	3.571.046	3.843.293	6.236.343	7.336.661
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	24.833.660	26.858.084	26.649.544	29.640.278	32.572.892	35.487.764	39.057.162	40.939.050	45.191.486	49.511.671
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,10	0,12	0,10	0,10	0,14	0,14	0,09	0,09	0,14	0,15

Για την εταιρία ΚΡΙ-ΚΡΙ παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης ν έχει αυξητική τάση από το 2008 μέχρι και το 2012 και έκτοτε μέχρι το 2014 υπάρχει μια πτώση. Η πορεία αυτή μας οδηγεί σε μειούμενο ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη και είναι μια αρνητική πορεία για τη λειτουργία της επιχείρησης. Οι τιμές της εταιρίας ΚΡΙ-ΚΡΙ είναι σε όλα τα χρόνια της ανάλυσης θετικές και όχι ιδιαίτερα πλησίον του μηδέν.

Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 10.7: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	3.775.407	5.523.969	4.973.593	3.886.089	-277.625	-1.673.261	6.490.288	1.278.246	-1.375	-2.816
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	38.147.600	43.330.950	70.869.660	74.312.929	74.049.479	72.066.114	77.719.712	77.391.338	23.624	20.808
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,10	0,13	0,07	0,05	0,00	-0,02	0,08	0,02	-0,06	-0,14

Στην ΤΥΡΑΣ, παρατηρούμε μια αρκετά σταθερή πορεία από το 2008 έως το 2013 με μια ελάχιστη αρνητική κλίση. Η μοναδική αύξηση βρίσκεται στο 2014 και από εκεί η τιμή κατακυλά υπό του μηδέν. Αυτή η πορεία προέρχεται από την σταδιακή μείωση των καθαρών κερδών της επιχείρησης όπου σε βάθος χρόνου βρέθηκαν κάτω από το μηδέν. Γενικά, μπορούμε να θεωρήσουμε αρκετά αποδοτικά τα ίδια κεφάλαια της εκτός φυσικά από τα 2 τελευταία έτη. Αν και δεν έχουμε αρκετή πληροφορία για το τι συνέβη μέχρι σήμερα με την τιμή του δείκτη, αυτή η πτώση κάτω από το μηδέν αν είναι συνεχής θα οδηγήσει την επιχείρηση σε μόχλευση και ανικανότητα διαχείρισης των κεφαλαίων της

### 5.3.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Ο όρος μόχλευση ορίζει τη λειτουργία μιας επιχείρησης μέσω δανειακών κεφαλαίων. Αν το δανεικό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την επιχείρηση και να αποφέρει απόδοση συνολικών κεφαλαίων μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού τους τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν. Ουσιαστικά ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης μας δείχνει αν μας συμφέρει ο δανεισμός ή όχι. Ο αριθμοδείκτης ορίζεται ως το πηλίκο της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων προς την αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων.

Για να είναι συμφέρουσα η ξένη χρηματοδότηση θα πρέπει η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων να είναι υψηλότερη από την αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει πως αριθμοδείκτες θα πρέπει να λαμβάνουν τιμές μεγαλύτερες της μονάδας.

$$\text{Χρηματοοικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$



## Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 11.1: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομική Μόγλευσης ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Σύνολο Ενεργητικού	321.609.000	313.026.000	234.140.000	234.956.000	221.756.000	202.064.000	201.592.000	187.409.000	127.055.000	131.699.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	67.589.000	71.631.000	57.203.000	41.353.000	174.618.000	160.442.000	158.937.000	152.828.000	90.441.000	87.576.000
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	<b>4,76</b>	<b>4,37</b>	<b>4,09</b>	<b>5,68</b>	<b>1,27</b>	<b>1,26</b>	<b>1,27</b>	<b>1,23</b>	<b>1,40</b>	<b>1,50</b>

Κρίνοντας τις τιμές της ανάλυσης μας για την επιχείρηση ΦΑΓΕ παρατηρούμε πως από το 2018 έως και το 2011 ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός και αγγίζει τις 5,68 μονάδες. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η επίδραση της χρήσης των ξένων κεφαλαίων στην αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι θετική και ο δανεισμός είναι επωφελής για την επιχείρηση. Από το 2012 και μετά παρατηρείται μία πτώση στις τιμές του δείκτη δεν πέφτει κάτω από την τιμή της μίας μονάδας και αλλά κρίνεται θετική και αποθετική η επίδραση του Ξένου κεφαλαίου σε όλα τα έτη της ανάλυσης.

## Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 11.2: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομική Μόγλευσης ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Σύνολο Ενεργητικού	1.604.974	1.648.864	1.348.383	1.375.230	1.275.615	1.238.370	1.169.942	1.280.505	1.093.379	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	596.387	505.366	264.337.000	239.271.000	198.580.000	149.761.000	127.740.000	114.265.000	111.879.000	105.458.000
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	<b>2,69</b>	<b>3,26</b>	<b>0,005</b>	<b>0,006</b>	<b>0,006</b>	<b>0,008</b>	<b>0,009</b>	<b>0,011</b>	<b>0,010</b>	<b>0,00</b>

Για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ τα χρόνια πριν την κρίση θεωρούνται αρκετά θετικά μιας και το ξένο κεφάλαιο είχε αρκετά θετική επίδραση στην πορεία της επιχείρησης. Παρόλα αυτά η τιμή μετά το 2010 πέφτει κάτω από τη μονάδα που σημαίνει πως ο οργανισμός έχει αρχίσει να γίνεται επιβλαβής. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων και τα καθαρά κέρδη μειωμένα.

## Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 11.3: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομική Μόχλευσης ΔΩΔΩΝΗ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Σύνολο Ενεργητικού	35.284.584	32.660.165	33.071.088	29.422.698	29.703.801	27.466.075	26.084.019	24.555.653	24.007.108	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	25.493.000	26.682.000	30.079.000	31.496.221	32.444.203	32.824.086	32.395.132	35.670.094	41.394.713	39.395.132
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	1,38	1,22	1,10	0,93	0,92	0,84	0,81	0,69	0,58	0,00

Και η εταιρεία ΔΩΔΩΝΗ αν και τα πρώτα χρόνια πριν την κρίση είχε τον δείκτη της πάνω από την μία μονάδα, έκτοτε η τιμή είναι χαμηλότερη πράγμα που σημαίνει πώς ο δανεισμός είχε τελικά αρνητικές επιπτώσεις στο πέρασμα των χρόνων για τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

## Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑΣ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 11.4: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομική Μόχλευσης ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Σύνολο Ενεργητικού	16.733.377	20.622.191	19.749.680	19.657.911	19.682.620	20.947.600	21.520.778	21.179.319	24.312.168	26.026.374
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	3.486.608	3.705.497	4.595.527	4.899.031	4.696.985	4.901.995	5.179.406	5.426.240	7.020.147	7.979.311
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	4,80	5,57	4,30	4,01	4,19	4,27	4,16	3,90	3,46	3,26

ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ φαίνεται να έχει καταφέρει να διαχειριστεί καλύτερα τον δανεισμό της εφόσον οι τιμές σε όλα τα έτη της ανάλυσης βρίσκονται γύρω στις 4 με 5 μονάδες. Η επίδραση της χρήσης των ξένων κεφαλαίων στην αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι θετική. Μέσω του δανεισμού η εταιρεία αύξησε τα ρευστά διαθέσιμα της και κάλυψε τις υποχρεώσεις της χωρίς ωστόσο η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη από αυτή των συνολικών.

## Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 11.5: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομική Μόχλευσης ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Σύνολο Ενεργητικού	128.613.106	115.337.804	120.582.736	124.307.145	99.400.020	94.243.103	97.507.406	111.261.189	116.066.735	108.650.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	37.545.756	35.716.852	31.234.051	26.154.526	26.235.022	28.072.894	29.137.956	17.688.740	20.520.566	23.735.000
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	3,43	3,23	3,86	4,75	3,79	3,36	3,35	6,29	5,66	4,58

Και η εταιρεία ΚΟΛΙΟΣ διατηρεί τις τιμές του δείκτη της πάνω από τις 3 μονάδες σε όλα τα έτη ανάλυσης που σημαίνει πως έχει επίσης θετική επίδραση από το δανεισμό και πώς το δανεικό ξένο κεφάλαιο έχει αυξήσει τα συνολικά κέρδη και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της.

Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 11.6: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομική Μόχλευσης ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Σύνολο Ενεργητικού	41.328.190	43.021.549	43.019.498	47.540.732	48.596.053	60.800.779	69.990.931	69.709.218	76.321.250	82.419.463
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	24.833.660	26.858.084	26.649.544	29.640.278	32.572.892	35.487.764	39.057.162	40.939.050	45.191.486	49.511.671
<b>Χρηματοοικονομική Μόχλευση</b>	<b>1,66</b>	<b>1,60</b>	<b>1,61</b>	<b>1,60</b>	<b>1,49</b>	<b>1,71</b>	<b>1,79</b>	<b>1,70</b>	<b>1,69</b>	<b>1,66</b>

Η εταιρεία ΚΡΙ-ΚΕΙ συγκριτικά με τις υπόλοιπες δεν έχει αρκετά υψηλό δείκτη και συγκεκριμένα ο δείκτης δεν περνάει τις δύο μονάδες παρόλα αυτά όμως η εξέλιξη της θεωρείται θετική και είναι αρκετό το ότι ο δείκτης βρίσκεται πάνω από την μονάδα σε όλα τα χρόνια της ανάλυσης. η πορεία της καμπύλης της είναι σταθερή με μία ελάχιστη πτώση το 2012.

Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 11.7: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομική Μόχλευσης ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Σύνολο Ενεργητικού	127.011.891	131.805.638	162.553.633	174.387.783	163.157.855	157.181.145	159.024.442	155.123.016	25.120	21.241
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	38.147.600	43.330.950	70.869.660	74.312.929	74.049.479	72.066.114	77.719.712	77.391.338	23.624	20.808
<b>Χρηματοοικονομική Μόχλευση</b>	<b>3,33</b>	<b>3,04</b>	<b>2,29</b>	<b>2,35</b>	<b>2,20</b>	<b>2,18</b>	<b>2,05</b>	<b>2,00</b>	<b>1,06</b>	<b>1,02</b>

Για την εταιρεία ΤΥΡΑΣ παρατηρείται επίσης θετική εξέλιξη παρόλο που η καμπύλη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης έχει πτωτική πορεία. Τα πρώτα χρόνια ο δείκτης έχει μία αρκετά καλή τιμή γύρω στις 3 μονάδες και το 2017 η τιμή φτάνει τις 1.02 μονάδες ωστόσο καταφέρνει να βρίσκεται πάνω από τη μονάδα που σημαίνει πως η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων και πως η επιχείρηση θα τα φέρουν ελέγχει το δανεισμό της.

## 5.4.2 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη σχέση που έχουν τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης. Όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο χρεωμένη είναι η επιχείρηση αυτή. Δίνει επομένως χρήσιμες πληροφορίες στους δανειστές της επιχείρησης οι οποίοι επιθυμούν να προβλέψουν το βαθμό ασφάλειας που προέρχεται από τα ίδια κεφάλαια. Επίσης χρήσιμες πληροφορίες δίνει στη διοίκηση και τους μετόχους της επιχείρησης οι οποίοι επιθυμούν να κατανοήσουν το επίπεδο στο οποίο μπορεί να φτάσει η κεφαλαιακή μόχλευση.

Η περίπτωση της ΦΑΓΕ:

Πίνακας 12.1: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακή Μόχλευση ΦΑΓΕ

ΦΑΓΕ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες	251.563.000	238.676.000	174.263.000	190.748.000	43.653.000	37.956.000	38.942.000	31.506.000	33.606.000	41.110.000
Υποχρεώσεις										
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	67.589.000	71.631.000	57.203.000	41.353.000	174.618.000	160.442.000	158.937.000	152.828.000	90.441.000	87.576.000
<b>Κεφαλαιακή Μόχλευση</b>	<b>3,72</b>	<b>3,33</b>	<b>3,05</b>	<b>4,61</b>	<b>0,25</b>	<b>0,24</b>	<b>0,25</b>	<b>0,21</b>	<b>0,37</b>	<b>0,47</b>

Για την εταιρία ΦΑΓΕ για όλα τα χρόνια της ανάλυσης παρατηρούμε πως από το 2008 μέχρι το 2011 ο αριθμοδείκτης έχει πολύ υψηλές τιμές, γεγονός που συνεπάγεται υψηλό βαθμό ανασφάλειας της επιχείρησης. Αν το έτος 2012 μέχρι και το 2017 παρατηρούμε μια αλματώδη πτώση του δείκτη, γεγονός που μας προδιαθέτει θετικά για το μέλλον της επιχείρησης και μας δείχνει πως η επιχείρηση δεν είναι υπερχρεωμένη.

Η περίπτωση της ΔΕΛΤΑ:

Πίνακας 12.2: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακή Μόχλευση ΔΕΛΤΑ

ΔΕΛΤΑ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες	131.626	295.856	227.355.000	189.065.000	209.274.000	212.043.000	233.755.000	231.747.000	219.706.000	210.409.000
Υποχρεώσεις										
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	596.387	505.366	264.337.000	239.271.000	198.580.000	149.761.000	127.740.000	114.265.000	111.879.000	105.458.000
<b>Κεφαλαιακή Μόχλευση</b>	<b>0,22</b>	<b>0,59</b>	<b>0,86</b>	<b>0,79</b>	<b>1,05</b>	<b>1,42</b>	<b>1,83</b>	<b>2,03</b>	<b>1,96</b>	<b>2,00</b>

Για την εταιρία ΔΕΛΤΑ από το έτος 2008 μέχρι και το 2017 παρατηρούμε μια σταδιακή άνοδο του αριθμοδείκτη γεγονός που συνεπάγεται πως η επιχείρηση είναι όλο και περισσότερο υπερχρεωμένη μέσα στα έτη ανάλυσης.

## Η περίπτωση της ΔΩΔΩΝΗΣ:

Πίνακας 12.3: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακή Μόγλευση ΔΩΔΩΝΗΣ

ΔΩΔΩΝΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	58.577.000	44.464.000	40.312.000	52.562.555	54.193.583	63.154.424	55.580.529	65.479.238	77.726.923	85.288.654
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	25.493.000	26.682.000	30.079.000	31.496.221	32.444.203	32.824.086	32.395.132	35.670.094	41.394.713	39.395.132
<b>Κεφαλαιακή Μόγλευση</b>	<b>2,30</b>	<b>1,67</b>	<b>1,34</b>	<b>1,67</b>	<b>1,67</b>	<b>1,92</b>	<b>1,72</b>	<b>1,84</b>	<b>1,88</b>	<b>2,16</b>

Στην εταιρία ΔΩΔΩΝΗ για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη παρατηρούμε πως υπάρχει μια αυξομείωση στις τιμές. Συγκεκριμένα το 2008 ο αριθμοδείκτης έχει μια υψηλή τιμή η οποία μειώνεται όσο περνάν τα χρόνια, αλλά επανέρχεται στα ίδια επίπεδα το 2017.

## Η περίπτωση της ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ:

Πίνακας 12.4: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακή Μόγλευση ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ

ΚΟΥΚΑΚΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	13.246.769	16.916.694	15.154.152	14.758.879	14.985.635	16.045.605	16.191.372	15.589.079	17.134.935	17.865.876
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	3.486.608	3.705.497	4.595.527	4.899.031	4.696.985	4.901.995	5.179.406	5.426.240	7.020.147	7.979.311
<b>Κεφαλαιακή Μόγλευση</b>	<b>3,80</b>	<b>4,57</b>	<b>3,30</b>	<b>3,01</b>	<b>3,19</b>	<b>3,27</b>	<b>3,13</b>	<b>2,87</b>	<b>2,44</b>	<b>2,24</b>

Η τιμή του αριθμοδείκτη για τη εταιρία ΚΟΥΚΑΚΗ παρατηρούμε πως αρχικά τα 2 πρώτα χρόνια της ανάλυσης είναι ιδιαίτερα ψηλή, αλλά μετά το 2009 όπου έχει και τη μέγιστη τιμή της αρχίζει να ελαττώνεται. Μέχρι το 2017 βλέπουμε πως υπάρχει μια σταδιακή μείωση της τιμής και αυτό μας προδιαθέτει στο να προβλέψουμε πως η μείωση αυτή θα συνεχίζεται και τα επόμενα χρόνια που ακολουθούν.

## Η περίπτωση της ΚΟΛΙΟΣ:

Πίνακας 12.5: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακή Μόγλευση ΚΟΛΙΟΣ

ΚΟΛΙΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	91.067.351	79.619.522	89.348.684	98.152.096	73.164.998	66.170.209	68.369.451	92.139.391	94.773.258	84.060.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	37.545.756	35.716.852	31.234.051	26.154.526	26.235.022	28.072.894	29.137.956	17.688.740	20.520.566	23.735.000
<b>Κεφαλαιακή Μόγλευση</b>	<b>2,43</b>	<b>2,23</b>	<b>2,86</b>	<b>3,75</b>	<b>2,79</b>	<b>2,36</b>	<b>2,35</b>	<b>5,21</b>	<b>4,62</b>	<b>3,54</b>

Για την εταιρία ΚΟΛΙΟΣ και τον αριθμοδείκτη Ίδια προς Ξένα κεφάλαια βλέπουμε πως υπάρχουν πολύ συχνές και μεγάλες αυξομειώσεις. Πιο συγκεκριμένα η τιμή ξεκινά από χαμηλά επίπεδα το 2008 αυξάνεται και φτάνει μέχρι το 2011 που είναι η μέχρι τότε μέγιστη τιμή. Μετά το 2011 και μέχρι το 2014 παρατηρείται μια σημαντική πτώση και αμέσως μετά από το 2014 μέχρι το 2015 η τιμή του δείκτη διπλασιάζεται. Έπειτα, συνεχίζεται η πτωτική πορεία μέχρι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης.

## Η περίπτωση της ΚΡΙ-ΚΡΙ:

Πίνακας 12.6: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακή Μόγλευση ΚΡΙ-ΚΡΙ

ΚΡΙ-ΚΡΙ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	15.772.266	15.469.361	15.692.545	17.182.096	15.363.721	24.587.762	30.322.989	28.128.211	30.480.084	32.130.488
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	24.833.660	26.858.084	26.649.544	29.640.278	32.572.892	35.487.764	39.057.162	40.939.050	45.191.486	49.511.671
<b>Κεφαλαιακή Μόγλευση</b>	<b>0,64</b>	<b>0,58</b>	<b>0,59</b>	<b>0,58</b>	<b>0,47</b>	<b>0,69</b>	<b>0,78</b>	<b>0,69</b>	<b>0,67</b>	<b>0,65</b>

Η εταιρία ΚΡΙ-ΚΡΙ παρουσιάζει και αυτή μια έντονη αυξομείωση στην τιμή του αριθμοδείκτη. Συγκεκριμένα από το 2008 μέχρι και το 2001 η τιμή του δείκτη είναι σχετικά χαμηλή και κοντά στη μονάδα ενώ από το 2011 μέχρι και το 2013 αυξάνεται, αλλά και πάλι παίρνει αρκετά χαμηλές τιμές. Από το 2013 μέχρι και το 2015 οι τιμές είναι ιδιαίτερα χαμηλές, ενώ από το 2015 και μέχρι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης, δηλαδή το 2017 η τιμή συνεχώς αυξάνεται, γεγονός που μας δείχνει πως η επιχείρηση είναι όλο και περισσότερο χρεωμένη. Βέβαια πρέπει να σημειωθεί πως οι τιμές σε όλα τα χρόνια είναι σχετικά χαμηλές, γεγονός αρκετά θετικό.

## Η περίπτωση της ΤΥΡΑΣ:

Πίνακας 12.7: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακή Μόγλευση ΤΥΡΑΣ

ΤΥΡΑΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες	88.856.196	88.466.593	88.058.543	99.419.200	88.551.941	84.489.474	80.598.701	76.853.017	1.496	433
Υποχρεώσεις										
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	38.147.600	43.330.950	70.869.660	74.312.929	74.049.479	72.066.114	77.719.712	77.391.338	23.624	20.808
<b>Κεφαλαιακή Μόχλευση</b>	<b>2,33</b>	<b>2,04</b>	<b>1,24</b>	<b>1,34</b>	<b>1,20</b>	<b>1,17</b>	<b>1,04</b>	<b>0,99</b>	<b>0,06</b>	<b>0,02</b>

Η εταιρία ΤΥΡΑΣ ξεκινάει το 2008 με τιμή του αριθμοδείκτη σχετικά υψηλή και μετά η τιμή του συνεχώς μειώνεται. Από το 2013 μέχρι το 2015 υπάρχει μια σχετική αύξηση της τιμής που όμως μέχρι και το 2017 μειώνεται σημαντικά και αυτό μας δείχνει πως η επιχείρηση είναι όλο και λιγότερο χρεωμένη.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Όσον αφορά την εταιρία ΦΑΓΕ ο δείκτης της ειδικής ρευστότητας είναι όλα τα χρόνια ικανοποιητικός και αυτό δίνει επαρκή ρευστότητα έτσι ώστε να καλυφθούν γρήγορα οι τρέχουσες ανάγκες. Ακόμα τα αποθέματα που διαθέτει η επιχείρηση δεν επηρεάζουν τα αποτελέσματα του δείκτη της γενικής ρευστότητας. Μπορούμε επίσης να παρατηρήσουμε πως οι χαμηλές τιμές στο δείκτη μικτού περιθωρίου δείχνουν ανικανότητα από μεριάς της επιχείρησης να κατορθώσει φθηνές αγορές εμπορευμάτων και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Τέλος, τα χρόνια της κρίσης αποτέλεσαν σοκ για τη συγκεκριμένη επιχείρηση λόγω του συχνά μεταβαλλόμενου περιβάλλοντος. Μετά το 2012 οι τιμές του δείκτη έχουν αυξητική πορεία και αυτό προδιαθέτει θετικά αποτελέσματα στο άμεσο μέλλον.

Η εταιρία ΔΕΛΤΑ τα περισσότερα έτη της ανάλυσης αντιμετώπιζε δυσκολίες στην εξόφληση των τρεχουσών της υποχρεώσεων. Η εταιρία εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα και δεν είναι σε θέση να ικανοποιήσει μια άμεση απαίτηση καταβολής μετρητών. Ευνοϊκή εξέλιξη για την εταιρία παρατηρείται όσο αφορά το μικτό περιθώριο, καθώς η τιμή του αριθμοδείκτη αυξάνεται συνεχώς. Η χαμηλή λειτουργικότητα της εταιρίας από το 2010 μέχρι και το 2017 σχολιάστηκε εκτενώς και είναι ανησυχητική γιατί δεν προβλέπεται να αυξηθεί στο άμεσο μέλλον. Τέλος, οι κακές συνθήκες του εξωτερικού περιβάλλοντος επηρέασαν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, αλλά μετά το 2014 αρχίζει μια περίοδος ανάπτυξης και αυτό πιθανότατα οφείλεται στην ικανότητα από μεριάς της διοίκησης.

Η εταιρία ΔΩΔΩΝΗ έχει να αντιμετωπίσει τις όλο και αυξανόμενες βραχυχρόνιες υποχρεώσεις από το 2011 και μετά που δίνουν αρκετά χαμηλές τιμές στον αριθμοδείκτη ρευστότητας της επιχείρησης και πιθανότητα αυτή δεν είναι σε θέση να πληρώσει τις τρέχουσες απαιτήσεις της. Ακόμα φαίνεται η έλλειψη ικανότητας από μεριάς της διοίκησης της εταιρίας καθώς δεν κατόρθωσε να έχει χαμηλό κόστος παραγωγής. Το μειούμενο ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη μας δίνει μια σημαντική ένδειξη για την αρνητική πορεία της επιχείρησης μέσα στα επόμενα χρόνια.



Η εταιρία ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ διαθέτει αρκετά χαμηλές τιμές της γενικής ρευστότητάς, αλλά από το 2012 και μετά οι τιμές αυτές αρχίζουν να έχουν μια πορεία αυξητική, γεγονός που προβλέπει αύξηση της τιμής του δείκτη μέσα στα επόμενα χρόνια. Ακόμα από το 2011 και μετά παρατηρούνται ενδείξεις για βελτίωση των ρευστοποιήσιμων στοιχείων της εταιρίας. Ανικανότητα από μεριάς της διοίκησης φαίνεται όσον αφορά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, λόγω των αρκετά χαμηλών τιμών του αντίστοιχου δείκτη. Οι εξωτερικές συνθήκες της εταιρίας ήταν συχνά μεταβαλλόμενες όλο το χρονικό διάστημα κατά τη διάρκεια της κρίσης, αλλά και τα χρόνια που ακολούθησαν και για το λόγω αυτό υπάρχουν αρκετές αυξομειώσεις του δείκτη. Όμως μετά το 2012 αρχίζει η ανοδική πορεία του δείκτη που συνεχίζεται μέχρι και το 2017. Ραγδαία ήταν η μείωση του δείκτη μόνο το 2015 και αυτό μας δείχνει πως η επιχείρηση επηρεάζεται άμεσα από τις κοινωνικοοικονομικοπολιτικές αλλαγές που συμβαίνουν στην Ελλάδα, καθώς το 2015 ήταν χρονιά με έντονες αστάθειες στο πολιτικό περιβάλλον της χώρας.

Η εταιρία ΚΟΛΙΟΣ παρουσιάζει μια αρκετά μικρή πάγια περιουσία η οποία αυξάνεται με το πέρασμα των ετών. Οι πωλήσεις τις αποτελούν συνήθως το 55% του ενεργητικού της και η επιχείρηση έχει αρκετά καλή ρευστότητα συγκριτικά με τις άλλες εταιρίες για την κάλυψη των υποχρεώσεων της. Επίσης τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της είναι αρκετά για τις μελλοντικές της ανάγκες. Επίσης σε σχέση με το απόθεμα, η εταιρία αν και είχε κάποιες μεταβολές, έχει καταφέρει από το 2014 και έπειτα να αυξήσει την ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων στις αποθήκες της.

Η εταιρία ΚΡΙ-ΚΡΙ, έχει επίσης πολύ υψηλό δείκτη ρευστότητας και μελλοντικά θετική εξέλιξη στην κάλυψη των υποχρεώσεων της. Ακόμη διατηρεί μια πολύ καλή πορεία στην κυκλοφορία των απαιτήσεων της διαχρονικά. Ακόμη ο δείκτης του μικτού περιθωρίου της έχει εξαιρετικά καλές τιμές σε σχέση με τις άλλες εταιρίες όπου την οδηγεί σε μειωμένο κόστος πωλήσεων και εξαιρετικά υψηλές πωλήσεις αυξάνοντας τα συνολικά της έσοδα.

Τέλος, η εταιρία ΤΥΡΑΣ συνολικά δείχνει μια πτωτική εικόνα σε όλους τους δείκτες της τα τελευταία χρόνια. Έχει μικρό περιθώριο κέρδους όπως επίσης και χαμηλές πωλήσεις. Επίσης τα έτη πριν την κρίση αν και είχε καλή εικόνα ενεργητικού, η απόδοση μειώθηκε δραματικά τα έτη έως και το 2017.

Στην παρούσα εργασία, λοιπόν, έγινε ανάλυση για τις παραπάνω εταιρίες για τα έτη 2008-2017, ώστε να φανούν οι όποιες επιδράσεις της κρίσης στον συγκεκριμένο κλάδο. Θα είχε σίγουρα ενδιαφέρον μια περαιτέρω ανάλυση μέσα στα επόμενα χρόνια, έτσι ώστε να δούμε αν οι σημερινές ενδείξεις για αύξηση των δεικτών πράγματι θα πραγματοποιηθούν.

Συνοπτικά, οι εταιρίες παρουσιάζουν μια αρκετά ικανοποιητική οικονομική εικόνα αν λάβουμε υπόψιν μας πως μιλάμε για 7 από τις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου των γαλακτοκομικών. Και οι επτά έχουν έναν πολύ καλό δείκτη ενεργητικού διαθέσιμου όπως επίσης και αρκετή ρευστότητα για την κάλυψη των υποχρεώσεων τους. Με εξαίρεση την ΤΥΡΑΣ, παρατηρείται σε όλες πολύ καλή κυκλοφορία απαιτήσεων διαχρονικά πάρα τις αυξομειώσεις των δεικτών ιδίως τα έτη μετά την οικονομική κρίση. Επίσης, κάτι στο οποίο δεν διαφέρουν πολύ οι δείκτες τους είναι πως οι πωλήσεις τους αποτελούν πάντα ποσοστό του ενεργητικού μεταξύ 55-60 % που σημαίνει πως δεν υπάρχει στον κλάδο έντονος ανταγωνισμός και πως η κάθε εταιρία έχει καταφέρει στρατηγικά να κερδίσει το δικό της «έδαφος» στην ελληνική και παγκόσμια αγορά.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αποστόλου, Α. (2015), *Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Καλλίπος: Αθήνα
- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2008), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Θεωρία και Πρακτική», Εκδόσεις Rossili, Αθήνα.
- Γεωργόπουλος, Α. (2014), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου Αθήνα
- Γκίκας, Δ. (2010), *Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Πολιτεία: Αθήνα
- Γκίκας Δ., (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα.
- Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωϋσή Σ., (2005), «Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική», Εκδόσεις Rossili, Αθήνα.
- Ζοπουνίδης Κ., (2013), «Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
- Καραθανάσης Γ. (1999), *Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και Χρηματιστηριακές Αγορές*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Καραθανάσης Γ. (2000), *Χρηματοοικονομικά Θέματα*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- Νιάρχος, Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Πολιτεία: Αθήνα
- Νούλας Α. (2015), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.
- Παπαδέας Π., Συκιανάκης Ν. (2016), *Ανάλυση και Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Πολιτεία: Αθήνα
- Παπαδέας Π., Συκιανάκης Ν., (2016), «Ανάλυση και Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων σύμφωνα με τα Ελληνικά και Διεθνή (Λογιστικά) Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς», Παπαδέα, Αθήνα.

Παππάς, Α. (2008), *Χρηματοοικονομική Λογιστική θεωρητικά & πρακτικά θέματα*, Μπένου: Αθήνα

Brealey, Myers, Allen. (2015), *«Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων»*, Εκδόσεις Utopia, Αθήνα

Cropelli A.A., Nikbakht, E. (2006), *«Χρηματοοικονομική»*, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.

Peter Atrill, Eddie McLaney, (2010), *«Χρηματοοικονομική Λογιστική για τη λήψη αποφάσεων»*, University Studio Press, Θεσσαλονίκη

Ross, Stephen, Westerfield W. Randolph (2016), *«Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων»*, Εκδόσεις Broken Hill Publishers LTD, Αθήνα

Subramanyan K.R., Wild J.(2016), *“Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων»*, Broken Hill Publishers, Αθήνα

#### Διαδικτυακές Πηγές

Εταιρία ΦΑΓΕ, <https://greece.fage/etairia>

Εταιρία ΔΕΛΤΑ, <https://www.delta.gr/company/>

Εταιρία ΔΩΔΩΝΗ, <https://www.dodoni.eu/el/vraveia>

Εταιρία ΦΑΡΜΑ ΚΟΥΚΑΚΗ, <https://www.koukakisfarm.gr/etairia/to-orama-mas>

Εταιρία ΚΟΛΙΟΣ, [www.kolios.gr](http://www.kolios.gr)

Εταιρία ΚΡΙ-ΚΡΙ, [www.krikri.gr](http://www.krikri.gr)

Εταιρία ΤΥΡΑΣ, <https://www.tyras.gr/>