



## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας διατριβής είναι η μελέτη των επιπτώσεων της κρίσης στον κλάδο τροφίμων στην Ελλάδα. Ο συγκεκριμένος κλάδος αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς για την ελληνική οικονομία, τόσο για τη συνεισφορά του στο ΑΕΠ, όσο και στην αγορά εργασίας. Ένα σημαντικό στοιχείο προς διερεύνηση είναι η ανάλυση της χρηματοοικονομικής δομής των επιχειρήσεων αυτών για την περίοδο 2006-2013 έτσι ώστε να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τις επιπτώσεις της κρίσης σε αυτές. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι βασικές πηγές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων είναι η κεφαλαιαγορά και η χρηματαγορά, το δείγμα των εταιρειών που έχει επιλεγεί συμπεριλαμβάνει τις τρεις μεγαλύτερες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) και τις τρεις μεγαλύτερες μη εισηγμένες εταιρείες του κλάδου. Το προσδοκώμενο αποτέλεσμα της μελέτης αποτελείται από δύο στάδια. Το πρώτο, αναφέρεται στην αξιολόγηση των εταιρειών του δείγματος αφενός για τις εισηγμένες και αφετέρου για τις μη εισηγμένες, κυρίως ως προς την ρευστότητα και την κερδοφορία που παρουσιάζουν κατά την περίοδο 2006-2013. Στο δεύτερο στάδιο της μελέτης γίνεται ξεχωριστή συγκριτική ανάλυση μεταξύ των τριών εισηγμένων και των τριών μη εισηγμένων εταιρειών ως προς τον βαθμό της επίπτωσης της κρίσης στα αποτελέσματά τους, δίνοντας έμφαση στα πεδία της ρευστότητας και κερδοφορίας. Από το πρώτο στάδιο αναμένεται να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με το βαθμό αντιμετώπισης των επιπτώσεων της κρίσης λόγω πρόσβασης στην κεφαλαιαγορά ενώ από το δεύτερο στάδιο τα συμπεράσματα αναφέρονται στο βαθμό που οι διοικήσεις κάποιων εκ των εταιρειών του δείγματος αντιμετώπισαν αποτελεσματικότερα την κρίση από ότι άλλες.

## Summary

The aim of this thesis is to examine the impact of crisis in the food and beverage industry of Greece. This sector is one of the most important for the Greek economy, both for its contribution to the GDP and the labor market. An important element to be investigated is the analysis of the financial structure of these companies giving emphasis on their funding sources. Considering the fact that the main sources of funding are the capital market and the money market, the sample of the selected firms includes listed and non-listed firms of the industry. The expected outcome of this study consists of two stages. The first stage evaluates the sampled firms, listed and non-listed, based on their liquidity and profitability performance. In the second stage of this study the comparison takes place within the two groups: (i) listed firms and (ii) non listed firms concluding on the effect of crisis on their liquidity and profitability.

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΗΤΡΙΟΤΗΤΑΣ

1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ  
ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

1.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ  
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ-ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ

1.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ

1.4.3 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.4.4 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.4.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

1.4.6 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

1.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ  
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

1.5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

1.5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

2.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

2.2.1 ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΠΡΟΣ ΕΞΕΤΑΣΗ

2.2.2 ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΠΡΟΣ  
ΕΞΕΤΑΣΗ

2.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

2.3.1 ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε.

2.3.2 ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.

2.3.3 Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

2.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

2.4.1 ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε.

2.4.2 ΖΑΝΑΕ ΖΥΜΑΙ ΑΡΤΟΠΟΙΙΑΣ ΝΙΚΟΓΛΟΥ Α.Ε.

2.4.3 ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

3.2 ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

3.3 ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

### 4.1 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

#### 4.1.1 ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)

#### 4.1.2 ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

### 5.1 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ-ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 5.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

## Εισαγωγή και Βιβλιογραφική Επισκόπηση

Κατά γενική ομολογία, ο κλάδος τροφίμων αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους για κάθε οικονομία. Εντούτοις, οι επιστημονικές μελέτες που αφορούν την εξέλιξη του κλάδου, αλλά και επιμέρους θέματα, όπως η συνεισφορά του στην απασχόληση και στο εθνικό προϊόν αλλά και η αποδοτικότητα των εταιρειών του κλάδου τροφίμων, παραμένουν περιορισμένες.

Κατά τα τελευταία χρόνια, και κυρίως κατά την περίοδο της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ το 2008 και ακολούθησε στην Ευρώπη και σε άλλες χώρες ως κρίση χρέους το 2010, η μελέτη του κλάδου, απασχόλησε αρκετούς οικονομολόγους, κυρίως της ακαδημαϊκής κοινότητας.

Μεταξύ των μελετών που εκπονήθηκαν κατά τα τελευταία χρόνια, ξεχωρίζουν αρκετές μεταξύ των οποίων η μελέτη των Vokoun, M, Polanecký, L., και Stellner, F. (2015) οι οποίοι αναλύουν τη βιομηχανία τροφίμων στην Τσεχική και Σλοβακική οικονομία χρησιμοποιώντας δύο μεθόδους, μέσω της συνάρτησης Cobb-Douglas και της DEA (Περιβάλλουσα Ανάλυση Δεδομένων) τις οποίες εφαρμόζουν σε δύο δείγματα δεδομένων για να εξετάσουν την ανάπτυξη του τομέα των τροφίμων, μετά και κατά τη διάρκεια της πρόσφατης οικονομική κρίση. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η παραγωγικότητα της εργασίας μειώθηκε μόνο κατά τα πρώτα έτη, το 2007 και το 2008, κάτι που δείχνει ότι ο συγκεκριμένος τομέας αντιδρά στις αλλαγές σχετικά γρήγορα. Όπως συμπεραίνουν, ο κλάδος αυτός είναι αρκετά σταθερός, όχι μόνο λόγω του μεσαίου και μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεων, οι οποίες διαθέτουν έμπειρο προσωπικό και αξιοποιούν τις αποδόσεις κλίμακας, αλλά και λόγω της δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων αυτών στις διεθνείς αγορές. Οι Christopoulou et. al. (2015) χρησιμοποιούν την Περιβάλλουσα Ανάλυση Δεδομένων (DEA) για την εξέταση της ρευστότητας και της αποδοτικότητας των πωλήσεων και εξάγουν συμπεράσματα αναφορικά με την αποτελεσματικότητα των εισηγμένων επιχειρήσεων τροφίμων και ποτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά την περίοδο 2006-2012. Η ρευστότητα των επιχειρήσεων φαίνεται να είναι υψηλότερη από την απόδοση των πωλήσεων, αλλά δεν εμφανίζονται στατιστικά σημαντικές διαφορές

στην κατάταξη η οποία προκύπτει από την εφαρμογή των δύο μοντέλων σε κάθε περίοδο. Ο Δείκτης Παραγωγικότητας Malmquist δείχνει ότι κατά την περίοδο που εξετάζεται, οι επιχειρήσεις είχαν μέση ετήσια αύξηση της παραγωγικότητάς τους κατά 0,5%, δηλαδή εμφάνιζαν μια μικρή πρόοδο. Εξετάζοντας τα στοιχεία τη συγκεκριμένης μεταβολής στην παραγωγικότητα, γίνεται φανερό ότι το θετικό αποτέλεσμα προέρχεται από την ετήσια μέση αύξηση 2% στον τομέα της τεχνολογίας σε συνδυασμό με τη μείωση της τεχνικής αποτελεσματικότητας των -1,5%. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το 52,4% των επιχειρήσεων παρουσίασαν αύξηση της παραγωγικότητας κατά την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της τεχνολογικής πρόοδου και όχι της βελτίωσης της αποδοτικότητάς τους. Περισσότερο από το 90% των επιχειρήσεων του δείγματος μετατοπίζει το σύνορο της αποδοτικότητας, αλλά μόνο το 33,3% αυτών των επιχειρήσεων, βελτιώνουν την παραγωγικότητά τους μέσω της εφαρμογής δικών τους επιχειρηματικών στρατηγικών επιλογών. Επιπλέον, η εμπειρική μελέτη αποκαλύπτει ότι η συνολική ανεπάρκεια των επιχειρήσεων προκαλείται κυρίως από την τεχνική αναποτελεσματικότητα παρά τις ανεπαρκείς κλίμακες.

Από την πλευρά τους, οι Notta, O. και Vlachvei, A. (2015), θεωρούν πως μια βασική προϋπόθεση για να επιβιώσουν οι επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης είναι οι αλλαγές στη στρατηγική του μάρκετινγκ που ακολουθούν. Εφαρμόζουν μια εμπειρική έρευνα σε 92 ελληνικές εταιρείες παραγωγής τροφίμων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης που ξεκίνησε το 2010. Τα δεδομένα συλλέχθηκαν με τη χρήση ερωτηματολογίου που διεξήχθη κατά την περίοδο Ιανουαρίου - Σεπτεμβρίου 2014 με προσωπικές συνεντεύξεις με στελέχη στο χώρο της δραστηριότητάς τους. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι ελληνικές εταιρείες τροφίμων, αύξησαν τις προσπάθειές τους για την ανάπτυξη νέων προϊόντων, ενώ παράλληλα προχώρησαν σε προσφορές προς τους καταναλωτές, παράγοντας εξατομικευμένα προϊόντα αλλά και προχωρώντας στην παραγωγή προϊόντων υψηλής ποιότητας που απευθύνονται σε νέες αγορές του εξωτερικού.

Κατά το ίδιο έτος, οι Ragkaset. al. (2015) μελετούν τον κλάδο της γαλακτοκομίας στην Ελλάδα, η οποία αποτελεί μια ιδιαίτερη περίπτωση της κτηνοτροφίας, λόγω



της υψηλής επιχειρηματικής φύσης της. Όπως επισημαίνουν, η σύγχρονη εκτροπή γαλακτοπαραγωγών αγελάδων βασίζεται κυρίως στη Βόρεια Ελλάδα, όπου παράγεται περισσότερο από το 80% του αγελαδινού γάλατος στην επικράτεια. Όπως αναφέρουν, από τη δεκαετία του 2000, ο τομέας των γαλακτοκομικών προϊόντων βοοειδών χαρακτηρίζεται από ταχεία ανάπτυξη η οποία επιτρέπει την πραγματοποίηση επενδύσεων σε μηχανήματα που οδηγούν σε υψηλότερη παραγωγικότητα. Παρόλα αυτά, ο κλάδος αντιμετωπίζει απειλές λόγω των ασταθών οικονομικών συνθηκών στη χώρα. Ο κύριος σκοπός της μελέτης τους είναι να εξεταστούν οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης για τον τομέα των βοοειδών γαλακτοπαραγωγής και τις στρατηγικές που έχουν αναληφθεί από τους αγρότες για να τις αντιμετωπίσουν. Η ανάλυσή τους βασίζεται σε έρευνα με ερωτηματολόγιο κλίμακας Likert σε αγρότες στη Βόρεια Ελλάδα. Από τη μελέτη προκύπτουν χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με τις στρατηγικές που αναλαμβάνουν οι παραγωγοί γαλακτοκομικών προϊόντων προκειμένου να αντιμετωπίσουν την κρίση και να επιτύχουν την επιβίωση των επιχειρήσεών τους. Όπως φαίνεται, οι στρατηγικές που ακολούθησαν οι παραγωγοί με την αύξηση των επενδύσεών τους σε μηχανολογικό εξοπλισμό, τους βοήθησε να αντιμετωπίσουν την κρίση αυξάνοντας τα μεγέθη των γεωργικών εκμεταλλεύσεών τους, έτσι ώστε η κερδοφορία τους να παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα, ενώ οι αγρότες θεωρούν πως η παράταση της διάρκειας του φρέσκου γάλακτος στις αγορές λιανικής πώλησης τους έχει δημιουργήσει σημαντικά προβλήματα, ενώ οδηγεί και σε χαμηλότερη ποιότητα, αυξημένη ευπάθεια στον διεθνή ανταγωνισμό και εν τέλει, συρρίκνωση του γαλακτοκομικού κλάδου.

Σε άλλη μελέτη, οι Pavlatos, O., και Kostakis (2015), εξηγούν ότι η οικονομική κρίση μπορεί να επηρεάσει τη λογιστική διαχείριση και τη χρήση των πρακτικών της εντός των οργανισμών. Πιο συγκεκριμένα, διερευνούν την επίδραση της ελληνικής οικονομικής κρίσης στην λογιστική πρακτική που ακολούθησαν οι εταιρείες στην ελληνική βιομηχανία και εξετάζουν τις εμφανιζόμενες αλλαγές στις λογιστικές τεχνικές δίνοντας έμφαση στη σημασία πριν (2008) και κατά τη διάρκεια της κρίσης (2013). Τα εμπειρικά δεδομένα συλλέχθηκαν από 301

επιχειρήσεις που ανήκουν σε διάφορες ελληνικές βιομηχανίες, και η συλλογή πληροφοριών έγινε με τη χρήση ερωτηματολογίου για τις δύο περιόδους. Εξήντα δύο τεχνικές ενσωματώθηκαν στην έρευνα οι οποίες υποδιαιρέθηκαν σε πέντε πάνελ: (α) λογιστική του κόστους, (β) προγραμματισμό προϋπολογισμού, (γ) συστήματα υποστήριξης αποφάσεων, (δ) αξιολόγηση επιδόσεων, και (ε) ακολουθούμενη στρατηγική. Για να μειωθούν οι μεταβλητές από 62 σε λιγότερες χρησιμοποιήθηκε και για τις δύο έρευνες η μέθοδος παραγοντικής ανάλυσης. Η έρευνα έδειξε ότι η σημασία και η χρήση των μεθόδων ABC, ο σχεδιασμός στρατηγικής και οι τεχνικές SMA αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης, ενώ το επίπεδο και η σημασία της χρήσης των λογιστικών τεχνικών κόστους μειώθηκε. Παράλληλα, οι τεχνικές κατάρτισης προϋπολογισμού εξακολουθούν να χρησιμοποιούνται ευρέως. Τέλος, το περασμένο έτος, οι Giokas, Eriotis και Dokas (2015) εφαρμόζουν δύο εναλλακτικές μεθόδους DEA για να εξετάσουν την προβλεπτική δυνατότητα που παρουσιάζουν στην πρόβλεψη αποτυχίας σε ένα δείγμα εισηγμένων στο Χ.Α. εταιρειών τροφίμων για την περίοδο 2006–2012. Όπως εξηγούν, η ρευστότητα των εταιρειών βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο, χωρίς να υπάρχει διαφοροποίηση στη κατάταξη των εταιρειών στις εφαρμοζόμενες μεθόδους DEA. Με τον έλεγχο του δείκτη MalmquistProductivityIndex προκύπτει ότι κατά την υπό εξέταση περίοδο, οι επιχειρήσεις επιτυγχάνουν ετησίως βελτίωση της παραγωγικότητάς τους κατά 0.5% ενώ όπως φαίνεται από την ανάλυση, ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων έχει η τεχνολογική πρόοδος καθώς το 90% του δείγματος παρουσιάζει μετακίνηση του αποτελεσματικού συνόρου.

Μια άλλη μελέτη που ξεχωρίζει είναι των Turi, A., Goncalves, G. και Mocan, M., (2014), οι οποίοι επισημαίνουν πως αν και η βιομηχανία τροφίμων αποτελεί μια από τις πιο σημαντικές βιομηχανίες με σημαντικές επιπτώσεις για την παγκόσμια οικονομία, η έρευνα είναι ακόμη περιορισμένη, ιδίως ως προς την αξιολόγηση των εταιριών του κλάδου. Στην μελέτη τους επισημαίνουν τις σημαντικότερες προκλήσεις που αναμένονται διεθνώς και προτείνουν συγκεκριμένους δείκτες για την αξιολόγηση της απόδοσης της αλυσίδας εφοδιασμού τροφίμων, λαμβάνοντας

υπόψη την οικονομική, κοινωνική και περιβαλλοντική ανάπτυξη. Έμφαση δίνεται στις στρατηγικές που ακολούθησαν οι παραγωγοί γαλακτοκομικών προϊόντων κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, ενώ εξετάζουν και τις επιδόσεις των αγροτικών προϊόντων. Οι Notta, O. και Vlachnei, A. (2014), επανεξετάζουν την ακαδημαϊκή βιβλιογραφία και την βιβλιογραφία των αναλυτών του κλάδου σχετικά με τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον κλάδο τροφίμων, ενώ επιχειρούν παράλληλα να καταστήσουν πιο κατανοητή την πορεία των επιδόσεων των ελληνικών επιχειρήσεων παραγωγής τροφίμων πριν και κατά τη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα. Τέλος, εξετάζουν εάν παρατηρούνται σημαντικές διαφορές στην κερδοφορία αυτών των επιχειρήσεων στις περιόδους πριν από την κρίση και κατά τη διάρκεια της κρίσης, εστιάζοντας την προσοχή τους στην περίπτωση των ελληνικών γαλακτοκομικών επιχειρήσεων.

Οι Vlontzos, G., και Duquenne, M.N., (2013), εξέτασαν τις αλλαγές στις συνήθειες κατανάλωσης τροφής των ελληνικών νοικοκυριών, μετά την οικονομική κρίση στην Ελλάδα σε σχέση με τα μέτρα λιτότητας που έχουν μειώσει σημαντικά τα εισοδήματα των νοικοκυριών. Χρησιμοποιούν δειγματοληπτική έρευνα τυχαίου δείγματος 932 νοικοκυριών στην περιοχή της Θεσσαλίας ενώ η καταναλωτική συμπεριφορά εστιάζεται σε 20 βασικές κατηγορίες τροφίμων. Προκειμένου να προσδιοριστούν οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στη συμπεριφορά των καταναλωτών, εφαρμόζουν μια παραγοντική ανάλυση (FactorAnalysis) όπου γίνεται ιεραρχική κατάταξη των νοικοκυριών με βάση έξι πρότυπα συμπεριφοράς κατανάλωσης τροφίμων που έχουν προσδιορίσει. Όπως προκύπτει από τη μελέτη τους, τα περισσότερα από τα νοικοκυριά έχουν τροποποιήσει τις διατροφικές τους συνήθειες, μειώνοντας τις ποσότητες που καταναλώνουν ενώ η κατανάλωσή τους στρέφεται σε φθηνότερες επιλογές τροφίμων. Μόνο το 15% των νοικοκυριών φαίνεται να μην επηρεάζεται από την κρίση και την πολιτική λιτότητας. Διαφωτιστική είναι η έρευνά τους και σε γεωγραφικό επίπεδο, από όπου φαίνεται ότι τα νοικοκυριά με χαμηλά εισοδήματα στις αστικές περιοχές, όπου ζει η πλειοψηφία του πληθυσμού, έχουν επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό από την κρίση, ενώ

στις αγροτικές περιοχές, τα νοικοκυριά με χαμηλά εισοδήματα έχουν επηρεαστεί ακόμη περισσότερο.

Σε μελέτη που έλαβε χώρα ένα έτος πριν την οικονομική κρίση στην Ευρώπη, ο McMichael, P., (2009) χαρακτηρίζει ιδιαίτερος σημαντικό τον κλάδο τροφίμων για μια οικονομία και εξηγεί γιατί ο κλάδος αυτός αποτελεί κλειδί για την εξέλιξη του ίδιου του καπιταλισμού. Δεν είναι για τα τρόφιμα *per se*, αλλά για τις σχέσεις μέσα στο οποίο παράγονται τα τρόφιμα, και μέσω της οποίας ο καπιταλισμός παράγεται και αναπαράγεται. Παρέχει, στη συνέχεια, μια γόνιμη προοπτική για τη λεγόμενη «παγκόσμια επισιτιστική κρίση» του 2007-2008. Όπως υποστηρίζει, η κρίση πηγάζει από έναν μακροχρόνιο κύκλο εξάρτησης από ορυκτά καύσιμα του βιομηχανικού καπιταλισμού, σε συνδυασμό με τα πληθωρισμό, αλλά και την συγκεντροποίηση της βιομηχανίας μεταποίησης αγροτικών προϊόντων. Η αύξηση του κόστους, που σχετίζεται με την εξάντληση του πετρελαίου και την παραγωγή υποκατάστατων καυσίμων, σε συνδυασμό, με τις μονοπωλιακές τιμές των αγροτικών επιχειρήσεων που οδηγούν σε υπερδιόγκωση των τιμών στα τρόφιμα, σε παγκόσμιο επίπεδο, και τα οποία διανέμονται σε μια απελευθερωμένη αγορά με νεοφιλελεύθερες πολιτικές.

# Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>

## 1.1 Εισαγωγή κεφαλαίου

Ο στόχος της παρούσας διατριβής είναι η μελέτη των επιπτώσεων της τρέχουσας κρίσης στον κλάδο τροφίμων στην Ελλάδα. Για το σκοπό αυτό έχουν επιλεγεί έξι εταιρείες του κλάδου εκ των οποίων οι τρεις εισηγμένες στο Χ.Α., και οι άλλες τρεις μη εισηγμένες. Ο πιο συνηθισμένος και ευρέως εφαρμοζόμενος τρόπος για την αξιολόγηση της πορείας μιας εταιρείας διαχρονικά είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών. Η χρηματοοικονομική ανάλυση βασίζεται στις πληροφορίες που ενσωματώνονται στις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών συνδέοντας αυτές μεταξύ τους έτσι ώστε η πληροφόρηση που λαμβάνει κάθε ενδιαφερόμενος να είναι όσο το δυνατόν χρήσιμη. Η χρήση αριθμοδεικτών είναι μια δυναμική μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης που βοηθά στην ερμηνεία των οικονομικών της στοιχείων. Για να δοθεί πλήρης εικόνα της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης θα πρέπει οι αριθμοδείκτες να συσχετιστούν με τους αντίστοιχους μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων και να συγκριθούν με άλλους αντιπροσωπευτικούς αριθμοδείκτες. Για την ακόμη μεγαλύτερη εμβάθυνση στην ανάλυση και αξιολόγηση των πληροφοριών μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί η πραγματική της εικόνα, είναι απαραίτητη η άντληση και άλλων συμπληρωματικών πληροφοριών. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διακρίνεται σε διάφορα είδη ανάλογα με το τι θέλει να εξετάσει ο ενδιαφερόμενος και τι επιδιώκει από αυτές. Στην συγκεκριμένη διατριβή θα εστιάσουμε στην οικονομική θέση και την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων για τη χρονική περίοδο 2006-2013. Το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα έχει επιλεγεί έτσι ώστε να καλύπτεται ισομερώς η περίοδος πριν και η περίοδος μετά την κρίση. Η πρώτη μέθοδος που θα χρησιμοποιηθεί είναι η διαχρονική ανάλυση για κάθε μία από τις έξι εταιρείες σε συγκεκριμένους αριθμοδείκτες που έχουν επιλεγεί για τον

σκοπό αυτό. Ακολούθως, η δεύτερη μέθοδος είναι η διαστρωματική ανάλυση στην οποία γίνεται συγκριτική αξιολόγηση μεταξύ του συνόλου των εταιρειών αλλά και μεταξύ των εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών για το κάθε πεδίο που εξετάζεται με στόχο να προσδιοριστεί ο βαθμός των επιπτώσεων της κρίσης σε κάθε περίπτωση. Συμπληρωματικά με την προηγηθείσα χρηματοοικονομική ανάλυση ακολουθεί συγκριτική αξιολόγηση μεταξύ όλων των εταιρειών αλλά και μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων ως προς τις πωλήσεις και το περιθώριο κέρδους για τις δύο υποπεριόδους, δηλαδή, την προ κρίση (2006-2009) και την μετά κρίση (2010-2013) περίοδο.

## 1.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να προσδιοριστεί η βραχυχρόνια οικονομική θέση μιας επιχείρησης ως προς την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την οικονομική κατάσταση και τη ρευστότητα μιας επιχείρησης καθώς και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η ίδια για να μπορεί να αντιμετωπίσει ενδεχόμενες ανεπιθύμητες εξελίξεις στη ροή των κεφαλαίων της. Όταν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ίσος με τη μονάδα (1) η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης κρίνεται ικανοποιητική. Γενικά, όσο μεγαλύτερος της μονάδας (1) είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας θεωρείται η επιχείρηση.

### 1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει κατά πόσο τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Δηλαδή αφαιρούμε από το κυκλοφορούν ενεργητικό τα αποθέματα καθώς ρευστοποιούνται δυσκολότερα από τις απαιτήσεις. Όταν ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας κινείται στη μονάδα (1) θεωρείται ικανοποιητικός, ενώ όταν είναι μικρότερος της μονάδας (1) μας πληροφορεί ότι τα πιο ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα μετρητά που διαθέτει. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει κατά πόσο τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

## 1.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να εξεταστεί η αποτελεσματικότητα της χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, δηλαδή κατά πόσο τα χρησιμοποιεί ικανοποιητικά ή όχι.

### 1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανανεώνει τα αποθέματά της μέσα στη χρήση σε σχέση με τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό οι επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν όσο το δυνατόν λιγότερα αποθέματα έτσι ώστε να ελαχιστοποιείται το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα αλλά και να περιορίζουν την πιθανότητα τελικά να μην πωληθούν λόγω αλλαγής προτιμήσεως των καταναλωτών.

### 1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απασχολούμενων κεφαλαίων (ή ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού) δείχνει πόσο εντατική είναι η χρήση της εταιρείας στα στοιχεία του ενεργητικού της σε σχέση με τις πωλήσεις που έχει πετύχει. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματική χρήση γίνεται από την εταιρεία. Για να προκύψουν περισσότερο αξιόπιστα συμπεράσματα είναι σημαντικό να εξετάζεται και η αποτελεσματικότητα στη χρήση των επιμέρους στοιχείων του ενεργητικού (πάγιο, αποθέματα, απαιτήσεις).

### 1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

$$\text{Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων, τόσο



μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση. Μεγάλη ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων σημαίνει επίσης και ελαχιστοποίηση κινδύνου ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

#### 1.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

$$\text{Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Υψος Βραχυχρ.Υποχρ.}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Μία μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

### 1.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας-Κερδοφορίας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας-κερδοφορίας χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, δηλαδή εξετάζεται η αποδοτικότητά της, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα που έχει η διοίκηση αυτής.

#### 1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ

$$\text{Μικτό Περιθώριο} = 100 * \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική των τιμών της. Για να θεωρείται μία επιχείρηση επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να τις επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη από άποψη κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει μια αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων.

#### 1.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ

$$\text{Καθαρό Περιθώριο} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μία επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός διότι η διοίκηση της επιχείρησης και οι ενδιαφερόμενοι βασίζονται τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου όγκου πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

#### 1.4.3 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματοοικα Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ίδια και ξένα) και υπολογίζεται για το σύνολο της επιχείρησης ή για κάθε τμήμα αυτής.

#### 1.4.4 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σεως}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια των μετόχων. Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης δεν είναι επιτυχημένη ή ότι δεν αντιμετωπίστηκαν επιτυχώς δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, ενώ μπορεί να οφείλεται και σε μείωση των κερδών της χρήσης.

#### 1.4.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

$$\text{Πλεονέκτημα Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Όταν η αποδοτικότητα του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα (1) συνεπάγεται ότι τα ίδια κεφάλαια έχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων. Δηλαδή, η αποδοτικότητα είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων και τότε ο δανεισμός της επιχείρησης είναι επωφελής. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, δηλαδή όταν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα (1).

#### 1.4.6 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

$$\text{Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Το Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους δείχνει τι ποσοστό επί των πωλήσεων είναι το καθαρό κέρδος της επιχείρησης.

### 1.5 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων χρησιμοποιούνται προκειμένου να εξεταστεί κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της σε βάθος χρόνου και συνεπώς κατά πόσο οι πιστωτές της μπορούν να την εμπιστευθούν.

#### 1.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

$$\text{Ίδια προς Δανειακά} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να δούμε εάν σε μία επιχείρηση υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός. Επιπλέον, δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η

επιχείρηση στους δανειστές της. Εάν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (1), μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της.

#### 1.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

$$\text{Βραχυπρόθεσμες προς Συνολικές Υποχρεώσεις} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει σε τι ποσοστό των συνολικών υποχρεώσεων αναλογούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Γενικά για μία επιχείρηση δεν θεωρείται καλό μεγάλο μέρος των υποχρεώσεών της να πρέπει να εξοφληθεί άμεσα.

#### 1.5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

$$\text{Ξένα προς Συνολικά} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων} + \text{Προβλέψεις}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει σε τι ποσοστό των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης αναλογούν τα ξένα κεφάλαια.

#### 1.5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

$$\text{Αριθμοδ. Χρηματοοικον. Μόχλευσης} = \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης δείχνει πόσες φορές το ενεργητικό καλύπτει τα Ίδια Κεφάλαια. Όταν ο δείκτης αυξάνεται σημαίνει ότι αυξάνεται η χρήση ξένων κεφαλαίων (δανειακή επιβάρυνση).

# Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>

## 2.1 Εισαγωγή κεφαλαίου

Όπως έχει ήδη αναφερθεί σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η αξιολόγηση επιλεγμένων εταιρειών του κλάδου τροφίμων μέσα από την πορεία τους κατά την περίοδο 2006-2013. Η συγκεκριμένη περίοδος έχει προσδιοριστεί έτσι ώστε να καλύπτει εξίσου την περίοδο πριν και μετά την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα η οποία επισήμως εμφανίστηκε με την υπογραφή του πρώτου μνημονίου το 2010.<sup>1</sup> Η αξιολόγηση αυτή πέραν του παραδοσιακού σκοπού της διερεύνησης κατά πόσο μία εταιρεία βελτιώνει την συνολική αλλά και την επιμέρους εικόνα της, έχει και έναν δεύτερο εξίσου σημαντικό σκοπό. Ο σκοπός αυτός είναι να διαπιστωθεί κατά πόσον η περίοδος της κρίσης είχε ίδιες επιπτώσεις για ολόκληρο τον κλάδο ή εάν οι επιπτώσεις αυτές διαφοροποιούνται για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο σε σχέση με εκείνες που παραμένουν εκτός κεφαλαιαγοράς. Για το λόγο αυτό άλλωστε το δείγμα εταιρειών που έχει επιλεγεί για την μελέτη μας αποτελείται από τρεις εισηγμένες εταιρείες και τρεις μη εισηγμένες. Θεωρούμε ότι έχει ενδιαφέρον να εξαχθούν συμπεράσματα για το πως εξελίχθηκαν τομείς όπως η ρευστότητα και η κερδοφορία των εταιρειών αυτών αλλά και να δούμε την ποιότητα της διοίκησής τους συνολικά για το δείγμα των εταιρειών.

Η ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών εστιάζεται σε τρία σημαντικά χρηματοοικονομικά πεδία: τη ρευστότητα, την κερδοφορία και την ποιότητα διοίκησης. Ως προς την ρευστότητα επιχειρείται η διερεύνηση της δυνατότητας της εταιρείας να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνήθως η αποτελεσματική ανάλυση ρευστότητας προϋποθέτει τον συνδυασμό των βασικών

---

<sup>1</sup> Η ύφεση έκανε εμφανή τα πρώτα της σημάδια το 2008 όταν για πρώτη φορά μετά από συνεχή ανάπτυξη εμφανίστηκαν αρνητικοί ρυθμοί στο ΑΕΠ, λόγω και της παγκόσμιας κρίσης που ξεκίνησε στις ΗΠΑ μετά την κατάρρευση της LehmanBrothers.

αριθμοδεικτών ρευστότητας με αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι έχουν ρόλο αξιολογητή στους βασικούς δείκτες ρευστότητας.

## 2.2 Παρουσίαση εταιρειών

### 2.2.1 Εισηγμένες εταιρείες του κλάδου τροφίμων προς εξέταση

#### ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε.

Η εταιρεία ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε. είναι σήμερα η μεγαλύτερη εταιρεία παραγωγής και επεξεργασίας χοιρινού κρέατος στην Ελλάδα. Ξεκίνησε το 1970 από την Κρήτη με μία οργανωμένη μονάδα παραγωγής, εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών τον Απρίλιο του 2000, για να φτάσει σήμερα διαθέτοντας δύο υπερσύγχρονες μονάδες στο Κρυονέρι Αττικής και στο Ρέθυμνο Κρήτης. Δημιουργώντας καινοτόμα προϊόντα με εκλεκτές πρώτες ύλες κατάφερε να μετεξελιχθεί σε ηγέτιδα στο χώρο των αλλαντικών αλλά και σε μία από τις πλέον καινοτόμες εταιρείες τροφίμων με παρουσία όχι μόνο στην ελληνική αγορά αλλά και διεθνώς, ([www.cretafarms.gr](http://www.cretafarms.gr)).

Αξίζει να σημειωθεί ότι η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε. είναι η πρώτη ελληνική εταιρεία που εντάχθηκε στο σχέδιο Juncker. Τον Μάιο του 2016 υπεγράφη από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε. δανειακή σύμβαση ύψους €15,0εκατ. προκειμένου να βελτιώσει η επιχείρηση την ανταγωνιστικότητα της τόσο στην εγχώρια όσο και στις εξαγωγικές αγορές, δημιουργώντας νέες θέσεις εργασίας (Μπαμπούκος, 2016).

#### ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.

Η εταιρεία ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1974 στην Θεσσαλονίκη αρχικά ως μία μικρή εμπορική εταιρεία τροφίμων που προμήθευε με γνωστά προϊόντα τους καταναλωτές στην Ελλάδα. Το 1990 μεταστεγάζεται σε υπερσύγχρονες ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στους Θρακομακεδόνες Αττικής. Το 1999 προχωρά σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και στην εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Έτσι

καταφέρνει να ισχυροποιηθεί στην ελληνική αγορά αλλά να επεκταθεί και στις βαλκανικές χώρες. Το αντικείμενο στο οποίο δραστηριοποιείται είναι η πώληση, προώθηση και διακίνηση διαφόρων προϊόντων-τροφίμων και άλλων καταναλωτικών αγαθών κυρίως μεσογειακής παραγωγής.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο όμιλος ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε. το 2010 υπογράφει συμφωνία με την COSCOPCT, για έργο που αφορά στην φορτοεκφόρτωση και διακίνηση containers που φθάνουν στο λιμάνι του Πειραιά, για 35 έτη ([www.elgeka.gr](http://www.elgeka.gr)).

### Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

Η εταιρεία Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. ιδρύθηκε το 1967, παράγει και διανέμει πρωτοποριακά ποιοτικά προϊόντα αλλαντικών πιστά στην ελληνική παράδοση. Η εταιρεία το 1991 εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και το 1992 πραγματοποιεί αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και ολοκληρώνει την εγκατάσταση στην σύγχρονη μονάδα της στον Άγιο Στέφανο Αττικής όπου βρίσκεται μέχρι σήμερα. Το 2003 μεταβιβάζει το 49,92% των μετοχών της ΝΙΚΑΣ στην εταιρεία GCIFOODENTERPRISES LTD ενώ το 2004 αναδιοργανώνει την δομή της στην Ελλάδα. Το 2007 πραγματοποιεί στροφή στην εμπορική πολιτική της και επικεντρώνεται σε προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας με συσκευασίες σύγχρονης αντίληψης, που ανταποκρίνονται στις τρέχουσες αυξημένες απαιτήσεις των καταναλωτών για υγιεινή και ισορροπημένη διατροφή. Επιπλέον, ολοκληρώνει την επέκταση του εργοστασίου στην Βουλγαρία, μια σημαντική επένδυση που δίνει μια νέα δυναμική στην εταιρεία.

Η εταιρεία Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. από την ίδρυσή της μέχρι σήμερα, κατέχει ηγετική θέση στη βιομηχανική παραγωγή αλλαντικών. Επιπλέον, δραστηριοποιείται και στην παραγωγή τυροκομικών προϊόντων και προϊόντων ζύμης, ενώ συνεχώς εισάγει στην αγορά νέες κατηγορίες προϊόντων με καινοτόμες συσκευασίες, αναπτύσσοντας πρωτότυπες γεύσεις και διατροφικούς συνδυασμούς που ανταποκρίνονται πλήρως στις ανάγκες του σύγχρονου καταναλωτή για υγιεινή διατροφή, εκλεκτή ποιότητα και εύκολη προετοιμασία, γεγονός που την κάνει πολύ

ανταγωνιστική. Διαθέτοντας ισχυρό εμπορικό σήμα τα προϊόντα της παραμένουν σταθερά στις πρώτες θέσεις της προτίμησης των καταναλωτών καθ' όλη τη διάρκεια της σαραντάχρονης ιστορίας της. Τα προϊόντα της παράγονται σε εγκαταστάσεις υψηλής τεχνολογίας και κατασκευής. Με την καθημερινή εφαρμογή αυστηρών ποιοτικών ελέγχων σε 80 σημεία, τα προϊόντα της φτάνουν στον καταναλωτή μέσα από ένα ευρύ δίκτυο διανομής που εξυπηρετεί τις σημαντικότερες αλυσίδες υπεραγορών αλλά και τις μεγαλύτερες εταιρείες μαζικής εστίασης σε όλη την Ελλάδα και τα Βαλκάνια ([www.nikas.gr](http://www.nikas.gr)).

### 2.2.2. Μη εισηγμένες εταιρείες του κλάδου τροφίμων προς εξέταση

#### ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε.

Η εταιρεία ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1957 στα Πολιτικά Εύβοιας. Η εταιρεία είχε ως πρωταρχικό σκοπό την παραγωγή και τη διανομή ποιοτικών ελληνικών παραδοσιακών ετοιμών γευμάτων, στην Ελληνική και Διεθνή αγορά. Η ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ Α.Ε. παρέμεινε μια προσωπική επιχείρηση μέχρι το 1982, όπου έλαβε την εταιρική μορφή που έχει σήμερα. Η αλλαγή αυτή κατάφερε να κάνει την Παλίρροια από μία μικρή βιοτεχνία σε έναν σύγχρονο εξαγωγικό όμιλο τροφίμων που διαθέτει προϊόντα σε περισσότερες από 40 χώρες διεθνώς. Το 1992 η Παλίρροια στεγάστηκε στις νέες υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις της στα Πολιτικά Ευβοίας και το 2000 ξεκίνησε μία νέα εποχή με βασικό σχεδιασμό την ανάληψη σημαντικών επενδύσεων, αρχικά με τη δημιουργία μιας νέας μονάδας παραγωγής στην Βουλγαρία προκειμένου να αυξήσει την εξαγωγική της δραστηριότητα. Από το 2010, η εταιρεία εστιάζει ακόμα περισσότερο στις εξαγωγές με αποτέλεσμα σήμερα να είναι ο μεγαλύτερος εξαγωγέας ετοιμών γευμάτων και ο πρώτος παραγωγός ντολμά στον κόσμο ([www.palirria.com](http://www.palirria.com)).



### ZANAE ΖΥΜΑΙ ΑΡΤΟΠΟΙΙΑΣ ΝΙΚΟΓΛΟΥ Α.Ε.

Η εταιρεία ZANAE ΖΥΜΑΙ ΑΡΤΟΠΟΙΙΑΣ ΝΙΚΟΓΛΟΥ Α.Ε. ιδρύθηκε στη Θεσσαλονίκη το 1930 ως βιομηχανία παραγωγής ζύμης αρτοποιίας και τα επόμενα χρόνια επεκτάθηκε στην κονσερβοποιία, την παραγωγή ετοιμού φαγητού και την επεξεργασία τομάτας. Αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες και δυναμικά αναπτυσσόμενες βιομηχανίες τροφίμων στην Ελλάδα, διασφαλίζοντας εξελιγμένα συστήματα ποιοτικών ελέγχων σε όλα τα στάδια της παραγωγής, διαθέτοντας σύγχρονο μηχανικό και τεχνολογικό εξοπλισμό. Το 1960 η εταιρεία ZANAE ξεκινά τις πρώτες εξαγωγές προϊόντων, για να φτάσει σήμερα να εξάγει τα προϊόντα της σε περισσότερες από 50 χώρες. Το 1972 ιδρύεται το εργοστάσιο παραγωγής προϊόντων τομάτας στο Ζερβοχώρι Ημαθίας και το 1979 κατοχυρώνει το όνομα «κονκασέ» στην Ελλάδα. Το 1992 μεταφέρεται στην νέα μονάδα παραγωγής στη ΒΙΠΕ Σίνδου όπου βρίσκεται μέχρι σήμερα ([www.zanae.gr](http://www.zanae.gr)).

### ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

Η εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. ιδρύθηκε το 1980 με αντικείμενο την παραγωγή τροφίμων, αλλαντικών και διαφόρων ετοιμών γευμάτων με έδρα το Μοσχάτο Αττικής. Από το 1993 λειτουργεί στις νέες εγκαταστάσεις στην Κηφισιά, όπου δημιούργησε μια από τις πλέον σύγχρονες και πρωτοποριακές μονάδες παραγωγής. Για περισσότερα από 30 χρόνια στο χώρο προσφέρει ποιοτικά προϊόντα ακολουθώντας πιστά την παράδοση. Η εταιρεία παρέχει τρεις σύγχρονες εργοστασιακές μονάδες παραγωγής και επεξεργασίας κρέατος σε Αθήνα, Βουκουρέστι και Αλεξανδρούπολη. Η ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. εξάγει τα προϊόντα της σε περισσότερες από 20 χώρες, ενώ ο στόχος της για τα επόμενα έτη είναι να καταφέρει να ενταχθεί και σε άλλες αγορές εξάγοντας τα προϊόντα της σε Κίνα, Ιαπωνία αλλά και Αμερική ([www.ifantis.gr](http://www.ifantis.gr)).

## 2.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών

### 2.3.1 ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε

ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ								
ΔΕΙΚΤΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,88	0,78	0,83	0,78	0,82	0,91	0,97	0,74
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,01	0,56	0,59	0,47	0,43	0,51	0,50	0,24
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,01	0,1	0,03	0,06	0,04	0,05	0,05	0,03
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	83,00	72,00	85,00	72,00	68,00	60,00	66,00	44,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,78	0,99	0,97	1,05	0,97	0,88	0,79	1,05
Μ.Ο.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΜΕΡΕΣ	110	114	119	86	107	158	148	61
Μ.Ο.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ-ΜΕΡΕΣ	197	112	136	122	252	264	241	140
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ-ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</b>								
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	37,58	38,60	42,89	42,29	42,05	41,08	41,94	39,99
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	2,99	4,74	2,44	3,18	3,79	0,20	-4,98	-18,52
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2,34	4,71	2,36	3,35	3,68	0,18	-3,91	-19,41
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	4,73	8,41	4,26	5,56	5,94	0,31	-8,34	-46,81
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,02	1,79	1,81	1,66	1,61	1,72	-	-
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	2,99	9,02	8,04	7,65	7,29	0,20	3,41	-10,62
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>								
ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ	0,49	0,51	0,55	0,60	0,55	0,45	0,38	0,29
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,33	0,40	0,36	0,38	0,43	0,46	0,41	0,46
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	0,67	0,66	0,64	0,62	0,64	0,69	0,72	0,77
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,03	2,97	2,82	2,67	2,81	3,22	3,62	4,45

Σε ότι αφορά την εταιρία ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε. ως προς την ρευστότητα διαπιστώνουμε από την διαχρονική εξέλιξη του δείκτη γενικής ρευστότητας ότι αυτός κινείται κάτω της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, δηλαδή ένα μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

χρηματοδοτεί πάγια περιουσιακά στοιχεία. Η συγκεκριμένη δομή κεφαλαιακής διάρθρωσης δημιουργεί μόνιμο πρόβλημα ρευστότητας υπό την έννοια ότι δεν επιτυγχάνεται συγχρονισμός ταμειακών ροών από τις αποδόσεις των παγίων δεδομένου ότι τα βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση των παγίων έχουν μικρότερη λήξη. Ωστόσο θα μπορούσε κάποιος να υποστηρίξει ότι οι εισηγμένες εταιρίες μπορούν θεωρητικά να βρίσκουν φθηνά κεφάλαια μέσα από την έκδοση νέων μετοχών ή την ανακεφαλαιοποίηση από εισφορές των μετόχων. Παρόλα αυτά σε μια δύσκολη οικονομική συγκυρία όπου πλήττονται οι περισσότεροι κλάδοι μιας οικονομίας η προσέλκυση νέων επενδυτών δεν είναι πάντα εφικτή, ενώ και οι ήδη υπάρχοντες επενδυτές παρουσιάζουν τάσεις αποχώρησης μέσα από την μεταβίβαση των εταιρικών τους μεριδίων. Επιπροσθέτως η διατήρηση ενός υψηλού επιπέδου κερδοφορίας ως βασικού στόχου των εισηγμένων εταιρειών, δεν μπορεί να επιτευχθεί βραχυπρόθεσμα όταν οι ανακεφαλαιοποιήσεις των εταιρειών αυτών γίνονται με σκοπό την εξυπηρέτηση χρεών και όχι την χρηματοδότηση επενδυτικών ευκαιριών οι οποίες στο μέλλον θα δημιουργήσουν ταμειακές ροές προς την εταιρία.

Παραμένοντας στην ανάλυση ρευστότητας της εταιρίας ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε, διαπιστώνουμε ότι και οι λοιποί βασικοί δείκτες ρευστότητας κινούνται σε χαμηλά επίπεδα. Στην περίπτωση αυτή η εξέταση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας που αφορούν το βαθμό αποτελεσματικής διαχείρισης των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, κρίνεται μη ουσιαστική δεδομένου ότι ένα μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων χρηματοδοτεί πάγια. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης ειδικής ρευστότητας κατά την οκταετία παραμένει στο εξαιρετικά χαμηλό 0,01 το 2006 και 2007 έως 0,06 το 2009 κάτι που υπονοεί εκτός από το σημαντικό πρόβλημα ρευστότητας και πολύ μικρό περιθώριο ασφαλείας για την περίπτωση που μπορεί να αντιμετωπίσει η εταιρεία κάποια αρνητική εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης. Στα ίδια συμπεράσματα οδηγεί και ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας.

Ως προς την κερδοφορία, η οποία, για μια εισηγμένη εταιρία αποτελεί βασικό πυλώνα ανάλυσης, εξετάζοντας διαχρονικά τους αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου διαπιστώνουμε τα ακόλουθα: Τα περιθώριο κέρδους της εταιρίας αυξάνεται διαχρονικά ενώ η μεταβολή αυτού το 2013 σε σχέση με το 2006 είναι θετική. Ωστόσο το καθαρό περιθώριο κέρδους διαχρονικά μειώνεται, ενώ τα δύο τελευταία έτη της περιόδου ανάλυσης μας παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο. Το συγκεκριμένο εύρημα παρέχει την ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι αναποτελεσματική σε ότι αφορά την διαχείριση του λειτουργικού κόστους το οποίο αυξάνεται αδικαιολόγητα δεδομένου ότι δεν έχουμε αντίστοιχη μεταβολή στις πωλήσεις. Επίσης οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων και συνολικών κεφαλαίων παρουσιάζουν κάμψη η οποία αποδίδεται στην φθίνουσα διαχρονικά πορεία του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Συνοψίζοντας τα συμπεράσματα από την παραπάνω ανάλυση διαπιστώνουμε ότι από απόψεως ρευστότητας το επίπεδο της είναι μη ικανοποιητικό ενώ και η κερδοφορία είναι φθίνουσα με αρνητικά αποτελέσματα τα δύο τελευταία έτη. Επίσης παρουσιάζει αναποτελεσματικότητα σε ότι αφορά την διαχείριση του σταθερού κόστους, ενώ η δανειακή της επιβάρυνση τα τρία τελευταία έτη έχει αυξηθεί σημαντικά δημιουργώντας έτσι όρους αποτυχίας. Σε ότι αφορά το επίπεδο αποτελεσματικότητας της διοίκησης, αξιολογείται ιδιαίτερα χαμηλό δεδομένου ότι αδυνατεί να επιτύχει ένα επίπεδο ισορροπίας μεταξύ ρευστότητας και κερδοφορίας ικανό να της εξασφαλίσει την μακροχρόνια βιωσιμότητά της.

Επίσης η διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν προσφέρει τις αναγκαίες εξασφαλίσεις στους πιστωτές της και κατά συνέπεια ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος των δεύτερων αποτυπώνεται στα αποτελέσματα της επιχείρησης μέσω της αύξησης του χρηματοοικονομικού κόστους, ενώ δημιουργεί δυσοίωνα πρόβλεψη για την χρηματοδότηση της εταιρείας στο μέλλον.

## 2.3.2 ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.

ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.								
ΔΕΙΚΤΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,33	1,11	1,25	1,21	0,95	0,86	0,82	0,59
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,08	0,88	0,97	0,97	0,76	0,77	0,74	0,54
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,04	0,01	0,00	0,00	0,00	0,02	0,04	0,02
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	49,00	46,00	57,00	45,00	49,00	18,00	20,00	16,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1,65	2,00	1,84	1,97	1,97	2,00	2,02	3,98
Μ.Ο.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΜΕΡΕΣ	177	158	159	164	170	163	173	148
Μ.Ο.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ-ΜΕΡΕΣ	181	172	177	166	188	142	174	140
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ-ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</b>								
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	21,39	21,41	20,46	20,11	20,17	19,82	18,52	19,70
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	0,47	0,97	0,66	0,95	-1,06	-5,82	-8,78	-23,63
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,78	1,94	1,22	1,87	-2,09	11,62	17,70	-94,09
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,81	1,96	1,51	2,25	-2,44	13,68	22,37	-125,74
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,04	1,01	1,24	1,20	-	-	-	-
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,47	1,19	0,66	1,14	-0,64	-5,14	-7,45	-22,02
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>								
ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ	1,32	1,03	0,82	0,81	0,67	0,69	0,55	0,24
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,41	0,49	0,44	0,46	0,53	0,52	0,55	0,74
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,43	0,49	0,55	0,55	0,60	0,59	0,64	0,81
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,76	1,98	2,21	2,23	2,49	2,45	2,82	5,14

Σε ότι αφορά την εταιρία ΕΛΓΕΚΑ ως προς την ρευστότητα διαπιστώνουμε από την διαχρονική εξέλιξη του δείκτη γενικής ρευστότητας ότι μέχρι και το 2009 κινείται πάνω από την μονάδα και συγκεκριμένα στο 1,21 ενώ στο πρώτο έτος της κρίσης το 2010 ο δείκτης πέφτει στο 0,95 και μειώνεται σταθερά έως και το 2013 όπου φτάνει στο πολύ χαμηλό επίπεδο 0,59. Αυτό σημαίνει ότι κατά την περίοδο της

κρίσης 2010-2013 το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, με αποτέλεσμα ένα μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων να χρηματοδοτεί πάγια περιουσιακά στοιχεία, κάτι το οποίο δημιουργεί σοβαρά προβλήματα ρευστότητας καθώς δεν συγχρονίζονται αφού τα ξένα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση των παγίων έχουν μικρότερη λήξη. Και στην περίπτωση της ΕΛΓΕΚΑ φαίνεται ότι στην περίοδο της κρίσης δεν μπορεί να εκμεταλλευτεί την δυνατότητα για άντληση φθηνών κεφαλαίων μέσα από την έκδοση νέων μετοχών ή την ανακεφαλαιοποίηση από εισφορές των μετόχων. Δηλαδή το πλεονέκτημα της πρόσβασης στην κεφαλαιαγορά δεν καταλήγει με την προσέλκυση νέων επενδυτών αφού παράλληλα με τα προβλήματα ρευστότητας εμφανίζονται σημαντικές δυσκολίες και στην κερδοφορία τόσο το μικρό περιθώριο που βαίνει πτωτικό καθ' όλη την περίοδο μελέτης αλλά κυρίως το καθαρό περιθώριο που οδηγείται σε αρνητικά επίπεδα και καταλήγει από το -1,06 το 2010 σε -23,63 το 2013. Υπό αυτές τις συνθήκες όχι μόνο δεν φαίνεται εφικτή η προσέλκυση νέων επενδυτών αλλά και οι ήδη υπάρχοντες επενδυτές είναι πιθανόν να διαθέσουν τις μετοχές τους ακόμη και με καταγραφή ζημιών εφόσον ήδη για 4 συνεχόμενα έτη καταγράφεται αρνητική πορεία στην κερδοφορία της δημιουργώντας αρνητικές προσδοκίες για διανομή ικανοποιητικού μερίσματος στο άμεσο χρονικό διάστημα.

Επανερχόμενοι στην ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας της εταιρίας ΕΛΓΕΚΑ, βλέπουμε ότι ο δείκτης ειδικής ρευστότητας βρίσκεται κάτω από την μονάδα ακόμη και πριν την κρίση το 2007, ενώ η ταμειακή ρευστότητα κινείται σε μηδενικά επίπεδα, καταδεικνύοντας την παντελή απουσία διαθεσίμων στην εταιρεία και ενισχύοντας την ανησυχία των επενδυτών για τις δυνατότητες καταβολής μερίσματος από την εταιρεία. Άρα και στην περίπτωση της ΕΛΓΕΚΑ η εξέταση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας αναφορικά με την διαχείριση των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν έχει ουσιαστική σημασία.

Όσον αφορά την κερδοφορία της εταιρείας το μεγαλύτερο πρόβλημα εστιάζεται στο καθαρό περιθώριο το οποίο καταγράφει αρνητικές τιμές από το 2010-2013 ενώ

και κατά την προηγούμενη περίοδο κινείται σε τιμές κάτω της μονάδας. Το μεικτό περιθώριο κινείται στο επίπεδο του 20% για όλη την περίοδο των οκτώ ετών παρουσιάζοντας ωστόσο συνεχή κάμψη από έτος σε έτος. Από αυτά τα αποτελέσματα η διαχείριση του λειτουργικού κόστους κρίνεται αναποτελεσματική δεδομένου ότι και στην περίπτωση της ΕΛΓΕΚΑ οι πωλήσεις μειώνονται κάθε έτος από το 2010 και μετά.

Και σε αυτή την περίπτωση οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων και συνολικών κεφαλαίων παρουσιάζουν κάμψη η οποία αποδίδεται στην φθίνουσα διαχρονικά πορεία του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Καταλήγοντας στα συμπεράσματα από την παραπάνω ανάλυση παρατηρούμε ότι το επίπεδο ρευστότητας είναι μη ικανοποιητικό ενώ και η κερδοφορία είναι φθίνουσα με αρνητικά αποτελέσματα τα τέσσερα τελευταία έτη. Η αναποτελεσματικότητα αναφέρεται τόσο στη διαχείριση του σταθερού κόστους αλλά και στην κεφαλαιακή διάρθρωση όπου η δανειακή της επιβάρυνση κατά τα δύο τελευταία έτη παρουσιάζει σημαντική αύξηση δημιουργώντας έτσι όρους αποτυχίας. Με βάση τα παραπάνω το επίπεδο αποτελεσματικότητας της διοίκησης αξιολογείται ως ιδιαίτερα χαμηλό δεδομένου ότι αποτυγχάνει στο να επιτύχει ένα επίπεδο ισορροπίας μεταξύ ρευστότητας και κερδοφορίας ικανό να της εξασφαλίσει την μακροχρόνια βιωσιμότητά της.

Επίσης η συνεχής μείωση του αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα δημιουργεί στους πιστωτές της ΕΛΓΕΚΑ ανησυχία ως προς τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να τους προσφέρει τις αναγκαίες εξασφαλίσεις και κατά συνέπεια ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν αποτυπώνεται στα αποτελέσματα με το αυξημένο χρηματοοικονομικό κόστος της επιχείρησης, ενώ δημιουργεί δυσοίωση πρόβλεψη για την χρηματοδότηση της εταιρείας στο μέλλον.

## 2.3.3Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΝΙΚΑΣ Π. Γ. Α.Β.Ε.Ε.								
ΔΕΙΚΤΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,43	1,23	0,66	0,72	1,41	1,52	1,29	0,46
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,06	0,77	0,40	0,39	0,65	0,57	0,52	0,17
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,04	0,02	0,02	0,04	0,05	0,01	0,04	0,01
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	32,00	36,00	41,00	43,00	46,00	48,00	42,00	38,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1,40	1,48	3,44	3,06	1,32	1,04	1,09	0,00
Μ.Ο.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΜΕΡΕΣ	118	108	100	90	84	92	115	102
Μ.Ο.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ-ΜΕΡΕΣ	115	116	116	84	102	81	61	50
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ-ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</b>								
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	26,19	29,26	29,17	36,87	37,81	35,32	37,55	32,14
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	0,07	3,69	-3,90	3,64	1,25	13,42	-6,79	-37,95
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,10	5,46	13,39	11,13	1,65	14,02	-7,39	0,00
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,23	11,57	16,60	14,14	4,51	57,70	41,72	0,00
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,30	2,12	-	1,27	2,73	-	-	-
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	3,07	3,69	-1,98	7,04	5,05	-7,03	-1,22	-29,95
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>								
ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ	0,44	0,43	0,30	0,33	0,32	0,20	0,12	-0,08
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,31	0,37	0,71	0,68	0,34	0,32	0,42	1,04
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,70	0,70	0,77	0,75	0,76	0,83	0,90	1,08
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,29	3,35	4,31	4,02	4,11	6,05	9,65	-12,00

Αναφορικά με την εταιρεία Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. η οποία είναι η τρίτη προς εξέταση εισηγμένη εταιρεία παρατηρούμε ως προς την ρευστότητα ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας τα έτη 2006 και 2007 είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα ενώ το έτος 2008 και 2009 που συμπίπτει με την περίοδο της έναρξης της ύφεσης στη χώρα μειώνεται κάτω από τη μονάδα. Ωστόσο το 2010 επανακάμπτει με το δείκτη γενικής ρευστότητας να φτάνει το 1,41 και να βελτιώνεται περαιτέρω το 2011 στο 1,52 για να παρουσιάσει εκ νέου μείωση το 2012 σε 1,29 και τελικά να πέσει



δραματικά το 2013 σε ποσοστό 0,46, το χαμηλότερο συνολικά για την περίοδο των οκτώ ετών που εξετάζεται. Το οποίο συνεπάγεται αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης καθώς ένα σημαντικό μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων χρηματοδοτεί πάγια περιουσιακά στοιχεία. Όπως είναι αναμενόμενο μια τέτοια δομή κεφαλαιακής διάρθρωσης θα δημιουργεί συνεχές πρόβλημα στην εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αφού μέρος των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων φαίνεται ότι χρηματοδοτεί πάγια περιουσιακά στοιχεία. Παρότι μία εισηγμένη εταιρεία όπως η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. θα μπορούσε να αντλήσει τα απαραίτητα κεφάλαια και μέσω της κεφαλαιαγοράς κάτι τέτοιο δεν είναι εύκολα υλοποιήσιμο σε περιόδους όπου υπάρχει κρίση συνολικά στην οικονομία μίας χώρας συμπεριλαμβανομένου του χρηματοοικονομικού συστήματός της. Το αντίθετο μάλιστα σε τέτοιες περιόδους περισσότερο αναμενόμενη θα ήταν μια αύξηση στις θέσεις πώλησης των μετοχών (shortpositions) ακόμη και σε χαμηλές τιμές καθώς οι προοπτικές για όλες τις εταιρείες σε ένα τέτοιο οικονομικό περιβάλλον είναι εξαιρετικά απαισιόδοξες.

Εξετάζοντας περαιτέρω το πεδίο της ρευστότητας για την εταιρεία Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. παρατηρούμε ότι και οι άλλοι βασικοί δείκτες της ειδικής και ταμειακής ρευστότητας κινούνται σε επίπεδα κάτω της μονάδας. Για το λόγο αυτό άλλοι αριθμοδείκτες που αφορούν το πεδίο της δραστηριότητας όπως αποτελεσματικής διαχείρισης των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δεν προσφέρει κάποια σημαντικά συμπεράσματα.

Αναφορικά με την κερδοφορία από την εξέταση των αριθμοδεικτών μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους φαίνεται ότι διαχρονικά το μικτό περιθώριο συνεχίζει να αυξάνεται ενώ αντιθέτως του καθαρού περιθωρίου παρουσιάζει συνεχής μεταβολές και τελικά κλείνει το 2013 με -37,95 από -6,79 από θετικό 3,69 το 2007.

Η επιχείρηση είναι αναποτελεσματική σε ότι αφορά την διαχείριση του λειτουργικού κόστους το οποίο αυξάνεται αδικαιολόγητα δεδομένου ότι δεν έχουμε αντίστοιχη μεταβολή στις πωλήσεις. Επίσης οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων και

συνολικών κεφαλαίων παρουσιάζουν κάμψη η οποία αποδίδεται στην φθίνουσα διαχρονικά πορεία του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Καταλήγοντας, τα συμπεράσματα από την παραπάνω ανάλυση διαπιστώνουμε ότι από απόψεως ρευστότητας το επίπεδο της είναι μη ικανοποιητικό ενώ και η κερδοφορία είναι φθίνουσα με αρνητικά αποτελέσματα τα τελευταία έτη. Επίσης παρουσιάζει αναποτελεσματικότητα σε ότι αφορά την διαχείριση του σταθερού κόστους, ενώ η δανειακή της επιβάρυνση τα τελευταία έτη έχει αυξηθεί σημαντικά δημιουργώντας έτσι όρους αποτυχίας.

Σε ότι αφορά το επίπεδο αποτελεσματικότητας της διοίκησης, αξιολογείται ιδιαίτερα χαμηλό δεδομένου ότι αδυνατεί να επιτύχει ένα επίπεδο ισορροπίας μεταξύ ρευστότητας και κερδοφορίας ικανό να της εξασφαλίσει την μακροχρόνια βιωσιμότητά της.

Επίσης η διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν προσφέρει τις αναγκαίες εξασφαλίσεις στους πιστωτές της και κατά συνέπεια ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος των δεύτερων αποτυπώνεται στα αποτελέσματα της επιχείρησης μέσω της αύξησης του χρηματοοικονομικού κόστους, ενώ δημιουργεί δυσοίωνα πρόβλεψη για την χρηματοδότηση της εταιρείας στο μέλλον. Μάλιστα όπως παρατηρούμε από τον πίνακα αποτελεσμάτων της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. ο αριθμοδείκτης ΙΔΙΑ/ΞΕΝΑ αναλαμβάνει τιμή -0,08.

## 2.4 Χρηματοοικονομική ανάλυση μη εισηγμένων εταιρειών

### 2.4.1 ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε.

ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ Α.Ε.								
ΔΕΙΚΤΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,19	1,40	1,69	1,74	1,64	1,53	1,60	1,56
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,95	1,11	1,18	1,36	1,32	1,11	1,21	1,24
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,08	0,07	0,07	0,06	0,10	0,04	0,08	0,22
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	48,00	58,00	88,00	64,00	57,00	76,00	57,00	41,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2,86	2,21	1,81	1,85	1,88	1,96	2,16	2,57
Μ.Ο.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΜΕΡΕΣ	148	170	146	167	184	170	147	120
Μ.Ο.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ-ΜΕΡΕΣ	116	91	100	84	103	86	78	86
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ-ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</b>								
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	19,58	20,65	24,61	24,80	18,88	17,49	16,48	16,73
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	9,18	8,57	10,54	9,18	2,16	3,17	1,75	2,75
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	26,23	18,97	19,11	16,95	4,06	6,20	3,78	7,08
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	34,33	29,63	27,78	21,84	4,81	6,86	4,15	7,72
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,31	1,56	1,45	1,29	1,18	1,11	1,10	1,09
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	8,53	8,75	11,98	11,40	4,58	4,81	3,16	3,26
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>								
ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ	0,49	0,47	0,72	0,89	0,90	0,96	1,06	1,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,57	0,50	0,39	0,39	0,44	0,46	0,44	0,46
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,67	0,68	0,58	0,53	0,52	0,51	0,48	0,50
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,05	3,10	2,39	2,12	2,10	2,04	1,94	2,00

Η εταιρεία ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε. αποτελεί την πρώτη μη εισηγμένη εταιρεία που θα αναλύσουμε εστιάζοντας στα τρία χρηματοοικονομικά πεδία που είδαμε και στην παραπάνω ανάλυση, την ρευστότητα, την κερδοφορία και την ποιότητα διοίκησης. Σε ότι αφορά την εταιρεία ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε. διαπιστώνουμε την ικανοποιητική διαχρονικά ρευστότητα η οποία κινείται σταθερά πάνω από τη μονάδα και μάλιστα το 2013 παρουσιάζεται να διαθέτει καλύτερη γενική ρευστότητα από το 2006 και 2007 που η ελληνική οικονομία εξακολουθούσε να παρουσιάζει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Το αποτέλεσμα αυτό αποκτά μεγαλύτερη σημασία λόγω της οικονομικής κρίσης που πλήττει συνολικά την οικονομία και έχει οδηγήσει σε δραματική μείωση των χορηγούμενων πιστώσεων τόσο από τις τράπεζες όσο και από τους προμηθευτές. Η ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε. ως μη εισηγμένη εταιρεία δεν έχει τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά περιορίζοντας δραματικά τις πηγές άντλησης της απαιτούμενης χρηματοδότησης και ειδικά μετά την επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών τα τελευταία χρόνια. Η επιτυχία της εταιρείας να διατηρεί τέτοια δομή κεφαλαιακής διάρθρωσης με την οποία να αντιμετωπίζει τα προβλήματα ρευστότητας οδηγεί τους τρίτους ενδιαφερόμενους σε θετικά συμπεράσματα ως προς την εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων οφειλών της.

Παραμένοντας στην ανάλυση ρευστότητας της εταιρείας ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε., διαπιστώνουμε τα ίδια συμπεράσματα και από τον δείκτη ειδικής ρευστότητας, ο οποίος παραμένει πάνω από την μονάδα για όλα τα έτη από το 2007. Χαμηλότερος της μονάδας είναι για όλη την περίοδο ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος το 2013 ήταν 0,22. Συμπερασματικά, η ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε. εμφανίζει δυναμική ρευστοποίηση του κεφαλαίου κίνησης και συνεπώς η κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων επιτυγχάνεται για όλη την περίοδο που εξετάζεται. Σε συνδυασμό με τους παραπάνω δείκτες ρευστότητας οι δείκτες δραστηριότητας αναφορικά με την διαχείριση των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εμφανίζουν θετική πορεία.

Σε ότι αφορά την κερδοφορία, εξετάζοντας διαχρονικά τους αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου διαπιστώνουμε ότι το περιθώριο κέρδους της εταιρείας βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα για όλη την περίοδο που εξετάζεται, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει αυξομειώσεις με την περίοδο προ κρίσης 2006-2009 να παρουσιάζει αποτελέσματα από 8,6 έως 10,54 ενώ για την περίοδο μετά κρίσης 2010-2013 ο αριθμοδείκτης κυμαίνεται από 1,75 το 2012 έως 3,17 το 2011. Οι περαιτέρω μελέτη της εταιρείας ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε. εμφανίζει παρόμοια στοιχεία και για το περιθώριο λειτουργικού κέρδους το οποίο ξεκινάει το 2006 με το 8,53 και κλείνει το 2013 με 3,26 με μέγιστη τιμή το 11,98 και το 11,40 τα έτη 2008 και 2009 αντίστοιχα. Η μείωση του λειτουργικού κέρδους συνδυάζεται με μια ανοδική πορεία των πωλήσεων η οποία ξεκίνησε από 21.000.000€ το 2006 και έφτασε τα 27.000.000€ περίπου το 2013. Επίσης, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει πτώση ξεκινώντας από 34,33 το 2006 και καταλήγοντας στο 7,72 το 2013 . Το ίδιο ισχύει και για τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια, η αποδοτικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων το 2006 ήταν 26,23 και έφτασε το 2013 σε 7,08.

Συμπερασματικά, από την παραπάνω ανάλυση διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ ΣΟΥΛΙΩΤΗΣ Α.Ε. κινείται σε αποδεκτά επίπεδα ως προς την ρευστότητα και την κερδοφορία. Επίσης παρουσιάζει αποτελεσματική διαχείριση του σταθερού κόστους, ενώ η δανειακή της επιβάρυνση κατά τη διάρκεια της κρίσης έχει μειωθεί δημιουργώντας θετικές προσδοκίες για την πορεία της στο μέλλον. Σε ότι αφορά το επίπεδο αποτελεσματικότητας της διοίκησης, αξιολογείται με ικανοποιητικό βαθμό προκειμένου να επιτύχει ένα επίπεδο ισορροπίας μεταξύ ρευστότητας και κερδοφορίας ικανό να της εξασφαλίσει την μακροχρόνια βιωσιμότητά της.

Επίσης, η διαχρονική άνοδος του αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα συνεπάγεται ότι η επιχείρηση προσφέρει τις αναγκαίες εξασφαλίσεις στους πιστωτές της με συνέπεια αυτό να αποτυπώνεται θετικά στα αποτελέσματα της επιχείρησης μέσω της μείωσης του χρηματοοικονομικού κόστους, το οποίο δημιουργεί θετικές προοπτικές για μελλοντική χρηματοδότηση της εταιρείας στο μέλλον εάν αυτό απαιτηθεί.

## 2.4.2 ΖΑΝΑΕ ΖΥΜΑΙ ΑΡΤΟΠΟΙΑΣ ΝΙΚΟΓΛΟΥ Α.Ε.

ΖΑΝΑΕ ΖΥΜΑΙ ΑΡΤΟΠΟΙΑΣ ΝΙΚΟΓΛΟΥ Α.Ε.								
ΔΕΙΚΤΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,25	1,26	1,27	1,30	1,29	1,24	1,29	1,59
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,54	0,57	0,54	0,56	0,57	0,55	0,71	0,94
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02	0,12	0,32
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	214,00	186,00	197,00	201,00	224,00	235,00	161,00	133,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2,13	2,35	2,09	2,13	2,03	2,09	2,06	1,74
Μ.Ο.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΜΕΡΕΣ	126	125	115	118	140	150	137	107
Μ.Ο.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ-ΜΕΡΕΣ	73	58	64	105	121	123	76	56
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ-ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</b>								
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	19,95	17,79	18,59	20,81	20,90	18,26	17,22	18,41
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	1,33	0,09	0,23	2,17	1,12	0,08	0,07	0,34
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2,84	0,22	0,48	4,62	2,27	0,16	0,14	0,59
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2,94	0,22	0,48	4,67	2,31	0,17	0,15	0,73
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,04	1,00	0,48	1,01	1,02	1,06	1,07	1,24
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,53	-0,72	-0,83	2,55	0,03	-0,39	0,01	0,20
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>								
ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ	0,68	0,68	0,78	0,79	0,71	0,60	0,71	0,81
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,58	0,59	0,56	0,55	0,58	0,62	0,57	0,45
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,60	0,60	0,56	0,56	0,59	0,62	0,58	0,55
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,48	2,48	2,28	2,27	2,41	2,66	2,41	2,23

Σε ότι αφορά την μη εισηγμένη εταιρεία ΖΑΝΑΕ ΖΥΜΑΙ ΑΡΤΟΠΟΙΑΣ ΝΙΚΟΓΛΟΥ Α.Ε. ως προς την ρευστότητα διαπιστώνουμε από την διαχρονική εξέλιξη του δείκτη γενικής ρευστότητας ότι αυτός κινείται σταθερά πάνω από τη μονάδα για τα έτη 2006-2013. Συγκεκριμένα το 2013 ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο της περιόδου 1,59. Χαμηλότερος της μονάδας αλλά σταθερά

αυξανόμενος εμφανίζεται ο δείκτης ειδικής ρευστότητας που το 2013 προσεγγίζει τη μονάδα, ενώ ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας για όλη την περίοδο βρίσκεται αρκετά κάτω από τη μονάδα. Από τους δείκτες αυτούς προκύπτει ότι η συγκεκριμένη δομή κεφαλαιακής διάρθρωσης δημιουργεί τις προϋποθέσεις εξυπηρέτησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια. Δηλαδή επιτυγχάνεται συγχρονισμός ταμειακών ροών μεταξύ εισροών και εκροών. Αυτά τα αποτελέσματα αποκτούν μεγαλύτερη σημασία δεδομένου ότι τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας διέκοψαν ουσιαστικά την πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό, ενώ η επιβολή κεφαλαιακών περιορισμών μεγάλωσε ακόμη περισσότερο το πρόβλημα. Παρόλα αυτά τα προβλήματα η εταιρεία ΖΑΝΑΕ ΖΥΜΑΙ ΑΡΤΟΠΟΙΑΣ ΝΙΚΟΓΛΟΥ Α.Ε., αν και μη εισηγμένη εταιρεία, και συνεπώς χωρίς πρόσβαση σε άντληση κεφαλαίων μέσω έκδοσης μετοχών φαίνεται να ανταπεξέρχεται στις άμεσες υποχρεώσεις της.

Ενισχύοντας τα συμπεράσματα από την ανάλυση ρευστότητας της εταιρείας ΖΑΝΑΕ ΖΥΜΑΙ ΑΡΤΟΠΟΙΑΣ ΝΙΚΟΓΛΟΥ Α.Ε. βλέπουμε από τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας ότι υπάρχει ικανοποιητική αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των απαιτήσεων η οποία αν και παραμένει αρκετά υψηλή εμφανίζει μείωση από τις 126 μέρες το 2006 σε 107 το 2013. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουμε και ως προς την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων καθώς η ταχύτητα κυκλοφορίας μειώνεται από 214 μέρες το 2006 σε 133 το 2013, φτάνοντας στο χαμηλότερο σημείο της οκταετίας. Σε παρόμοιο συμπέρασμα καταλήγουμε και ως προς την εξόφληση των προμηθευτών και πιστωτών της. Η εξόφληση το 2013 γίνεται σε 56 ημέρες ενώ το 2006 γινόταν σε 73 ημέρες.

Σε ότι αφορά την κερδοφορία, εξετάζοντας διαχρονικά τους αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου διαπιστώνουμε τα ακόλουθα: Το μικτό περιθώριο κέρδους της εταιρείας παραμένει σταθερό για όλη την περίοδο και κυμαίνεται γύρω στο 18%-19%. Πιο συγκεκριμένα το 2013 το μικτό περιθώριο είναι της τάξεως του 18,41 παρουσιάζοντας αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος όπου το περιθώριο ήταν 17,22, αλλά μείωση σε σχέση με το 2006 όπου το περιθώριο ήταν

19,95. Ωστόσο το καθαρό περιθώριο κέρδους διαχρονικά μειώνεται, από το 1,33 του 2006 φτάνει στο 0,34 το 2013. Ενώ παράλληλα το περιθώριο λειτουργικού κέρδους αυξάνεται σε 0,20 το 2013 από 0,01 το 2012, ωστόσο σε σχέση με το 2006 που ήταν 0,53, το περιθώριο λειτουργικού κέρδους μειώνεται, με τις πωλήσεις να παραμένουν σταθερές σε επίπεδα το €28 εκατ. περίπου.

Συνοψίζοντας τα συμπεράσματα από την παραπάνω ανάλυση διαπιστώνουμε ότι από απόψεως ρευστότητας και κερδοφορίας η εταιρεία κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Επίσης παρουσιάζει σχετική αποτελεσματικότητα σε ότι αφορά την διαχείριση του σταθερού κόστους, ενώ η δανειακή της επιβάρυνση κινείται σε σταθερά επίπεδα με μικρή μείωση, δείχνοντας ότι ακολουθείται σωστή πολιτική κατά την περίοδο της κρίσης. Σε ότι αφορά το επίπεδο αποτελεσματικότητας της διοίκησης, αξιολογείται αρκετά ικανοποιητικά καθώς εμφανίζει ικανοποιητικά αποτελέσματα τόσο σε θέματα ρευστότητας όσο και κερδοφορίας δημιουργώντας κατάλληλες προϋποθέσεις για την εξασφάλιση μακροχρόνιας βιωσιμότητά της.



## 2.4.3 ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.								
ΔΕΙΚΤΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,04	1,03	1,06	1,17	1,19	1,48	1,45	1,31
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,98	0,98	1,01	1,10	1,12	1,40	1,36	1,20
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,05	0,12	0,08	0,07	0,10	0,17	0,21	0,13
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>								
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	15,00	16,00	15,00	17,00	20,00	18,00	16,00	20,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1,95	2,07	1,88	1,76	1,79	1,38	1,47	1,55
Μ.Ο.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΜΕΡΕΣ	152	146	146	151	178	177	154	157
Μ.Ο.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ-ΜΕΡΕΣ	174	196	228	213	280	213	172	162
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ-ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</b>								
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	45,08	43,59	44,16	48,06	48,20	40,24	37,72	38,50
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	12,65	15,34	10,18	8,51	8,58	5,74	2,66	2,86
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	24,63	31,77	19,12	14,97	15,39	7,90	3,91	4,44
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	49,50	59,19	41,05	36,58	38,26	19,05	8,71	9,08
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,01	1,86	2,15	2,44	2,49	2,41	2,23	2,05
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	12,88	10,13	10,40	11,94	13,34	6,64	3,47	1,46
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>								
ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ	0,36	0,37	0,35	0,32	0,28	0,37	0,41	0,43
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,47	0,50	0,45	0,41	0,46	0,35	0,35	0,38
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,73	0,73	0,74	0,76	0,78	0,73	0,71	0,70
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,76	3,70	3,89	4,17	4,61	3,72	3,43	3,32

Σε ότι αφορά την εταιρία ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. διαπιστώνουμε ότι διαχρονικά βρίσκεται σε επίπεδα άνω της μονάδας γεγονός που δείχνει ότι η δομή κεφαλαιακής διάρθρωσης που χρησιμοποιείται διασφαλίζει τον συγχρονισμό των ταμειακών εισροών με τις ταμειακές εκροές. Το αποτέλεσμα αυτό δημιουργεί ασφάλεια στους

τρίτους (πιστωτές, προμηθευτές, κλπ) καθώς φαίνεται ότι βραχυπρόθεσμα η εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. μπορεί να καλύπτει τις υποχρεώσεις της. Μάλιστα, αυτό το συμπέρασμα ενισχύεται και από τα αποτελέσματα της ειδικής ρευστότητας της οποίας ο αριθμοδείκτης κυμαίνεται σε ποσοστά άνω της μονάδας ή πολύ κοντά σε αυτή. Συγκρίνοντας την γενική με την ειδική ρευστότητα φαίνεται ότι μικρό μέρος της ρευστότητας αναμένεται να προέλθει από τη ρευστοποίηση αποθεμάτων τα οποία αποτελούν το λιγότερο ρευστοποιήσιμο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Σε σχέση με τους δείκτες ρευστότητας οι οποίοι κινούνται σε ικανοποιητικά επίπεδα δεδομένης και της κρίσης που διανύει η χώρα τα τελευταία χρόνια, η οποία συχνά αποκαλείται και ως κρίση ρευστότητας, έχει αξία να δούμε πως κινούνται και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Από τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων προκύπτει ότι πράγματι τα αποθέματα ανακυκλώνονται μεταξύ διαστήματος 15-20 ημέρες. Από την άλλη, οι εισπράξεις των απαιτήσεων εμφανίζουν σχετική καθυστέρηση, κινούνται όμως σε σταθερό επίπεδο για όλη την εξεταζόμενη περίοδο με μέσο όρο περίπου τις 160 ημέρες. Η εξόφληση των προμηθευτών και πιστωτών της εταιρείας ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. παραμένει επίσης σταθερή και φτάνει το 2013 τις 162 ημέρες από 174 το 2006.

Σε ότι αφορά την κερδοφορία εξετάζουμε διαχρονικά τους αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου διαπιστώνουμε από τον πρώτο ότι κατά την περίοδο που εξετάζεται υπάρχουν αυξομειώσεις με μεγαλύτερο ύψος το 48,2 το 2010 και χαμηλότερο το 37,72 το 2012. Από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου βλέπουμε συνεχή πτώση ξεκινώντας το 2006 σε 12,65 και καταλήγοντας το 2013 σε 2,86 με παράλληλη μείωση και του περιθωρίου λειτουργικού κέρδους σε 12,88 το 2006 σε 1,46 το 2013. Ενώ οι πωλήσεις παρουσιάζουν μικρές αυξομειώσεις και συνολικά για την περίοδο που εξετάζει κυμαίνονται περίπου στα 75.000.000,00€. Επίσης οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων παρουσιάζουν συνεχή μείωση από 49,50 το 2006 σε 4,44 το 2013, ενώ παράλληλη πορεία ακολουθεί η αποδοτικότητα των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων από 24,63 το 2006 σε 4,43 το 2013. Η

πτωτική αυτή πορεία αποδίδεται στην φθίνουσα διαχρονικά πορεία του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Συνοψίζοντας τα συμπεράσματα από την παραπάνω ανάλυση διαπιστώνουμε ότι από απόψεως ρευστότητας το επίπεδο της είναι ικανοποιητικό ενώ η κερδοφορία παρουσιάζει σταθερότητα ως προς το μικτό περιθώριο κι συνεχή πτώση ως προς το καθαρό περιθώριο.. Επίσης η δανειακή της επιβάρυνση παρουσιάζεται σταθερή για όλη την περίοδο φτάνοντας το 2013 στο χαμηλότερο επίπεδο της οκταετίας σε 3,32, έως το υψηλότερο είχε παρουσιαστεί το 2010 σε 4,61. Σε ότι αφορά το επίπεδο αποτελεσματικότητας της διοίκησης, αξιολογείται ικανοποιητικά στα θέματα ρευστότητας αλλά και μόχλευσης ενώ στα θέματα κερδοφορίας φαίνεται ότι υπάρχει περιθώριο βελτίωσης πολιτικής ως προς το καθαρό περιθώριο.

Επίσης, όσον αφορά τον αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα η επιχείρηση παρουσιάζει σταθερότητα φτάνοντας το 2013 στο 0,43 ενώ το 2006 ήταν 0,36.

# Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>

## 3.1 Εισαγωγή κεφαλαίου

Μετά την ολοκλήρωση της διαχρονικής ανάλυσης των έξι εταιρειών που έχουν επιλεγεί στην παρούσα μελέτη ακολουθεί διαστρωματική ανάλυση μεταξύ των ίδιων εταιρειών για να διαπιστωθεί μέσω συγκριτικής αξιολόγησης κατά πόσον οι επιπτώσεις της κρίσης ήταν ίδιες για όλες ή κάποιες από αυτές κατάφεραν να ανταπεξέλθουν καλύτερα σε αυτή τη δύσκολη περίοδο. Για να φανεί το αποτέλεσμα της επίπτωσης της κρίσης στην κάθε εταιρεία η συνολική περίοδος 2006-2013 χωρίζεται σε δύο υποπεριόδους την υποπερίοδο 2006-2009 (προ κρίσης) και την 2010-2013 (κατά την περίοδο της κρίσης). Σκοπός μας είναι να δούμε σε επιλεγμένους αριθμοδείκτες ποια ήταν η εξέλιξη τους κατά την περίοδο της κρίσης αλλά για να συμπεράνουμε ότι η πιθανή αρνητική εξέλιξη οφείλεται στις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες προχωράμε και στην μελέτη της εξέλιξης των αριθμοδεικτών αυτών και για την προ κρίση περίοδο. Έτσι θα είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε κατά πόσον η κάθε μία από τις έξι επιχειρήσεις παρουσιάζει αρνητική εξέλιξη λόγω της κρίσης ή είναι το αποτέλεσμα μιας ούτως ή άλλως αρνητικής πορείας που ξεκίνησε νωρίτερα και δεν μπορεί να αιτιολογηθεί αποκλειστικά από την κρίση. Η διαστρωματική μελέτη ολοκληρώνεται με την σύγκριση μεταξύ των εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών από την οποία οδηγούμαστε στα τελικά συμπεράσματα για τον βαθμό της επίπτωσης της κρίσης σε κάθε μία από τις δύο κατηγορίες των επιχειρήσεων.

Μεταπτυχιακό στην Τραπεζική Χρηματοοικονομική

ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	0,88	0,78	0,83	0,78	0,82	0,91	0,97	0,74	0,84
ΕΛΓΕΚΑ	1,33	1,11	1,25	1,21	0,95	0,86	0,82	0,59	1,02
ΝΙΚΑΣ	1,43	1,23	0,66	0,72	1,41	1,52	1,29	0,46	1,09
ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ	1,19	1,40	1,69	1,74	1,64	1,53	1,60	1,56	1,54
ΖΑΝΑΕ	1,25	1,26	1,27	1,30	1,29	1,24	1,29	1,59	1,31
ΥΦΑΝΤΗΣ	1,04	1,03	1,06	1,17	1,19	1,48	1,45	1,31	1,22

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	0,01	0,56	0,59	0,47	0,43	0,51	0,50	0,24	0,41
ΕΛΓΕΚΑ	1,08	0,88	0,97	0,97	0,76	0,77	0,74	0,54	0,84
ΝΙΚΑΣ	1,06	0,77	0,40	0,39	0,65	0,57	0,52	0,17	0,57
ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ	0,95	1,11	1,18	1,36	1,32	1,11	1,21	1,24	1,19
ΖΑΝΑΕ	0,54	0,57	0,54	0,56	0,57	0,55	0,71	0,94	0,62
ΥΦΑΝΤΗΣ	0,98	0,98	1,01	1,10	1,12	1,40	1,36	1,20	1,14

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	83	72	85	72	68	60	66	44	69
ΕΛΓΕΚΑ	49	46	57	45	49	18	20	16	38
ΝΙΚΑΣ	32	36	41	43	46	48	42	38	41
ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ	48	58	88	64	57	76	57	41	61
ΖΑΝΑΕ	214	186	197	201	224	235	161	133	194
ΥΦΑΝΤΗΣ	15	16	15	17	20	18	16	20	17

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ Μ.Ο. ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	110	114	119	86	107	158	148	61	113
ΕΛΓΕΚΑ	177	158	159	164	170	163	173	148	164
ΝΙΚΑΣ	118	108	100	90	84	92	115	102	101
ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ	148	170	146	167	184	170	147	120	157
ΖΑΝΑΕ	126	125	115	118	140	150	137	107	127
ΥΦΑΝΤΗΣ	152	146	146	151	178	177	154	157	158

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.
<b>ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ</b>	37,58	38,60	42,89	42,29	42,05	41,08	41,94	39,99	40,80
<b>ΕΛΓΕΚΑ</b>	21,39	21,41	20,46	20,11	20,17	19,82	18,52	19,70	20,20
<b>ΝΙΚΑΣ</b>	26,19	29,26	29,17	36,87	37,81	35,32	37,55	32,14	33,04
<b>ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ</b>	19,58	20,65	24,61	24,80	18,88	17,49	16,48	16,73	19,90
<b>ΖΑΝΑΕ</b>	19,95	17,79	18,59	20,81	20,90	18,26	17,22	18,41	18,99
<b>ΥΦΑΝΤΗΣ</b>	45,08	43,59	44,16	48,06	48,20	40,24	37,72	38,50	43,19

### 3.2 Διαστρωματική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών

Η διαστρωματική ανάλυση μεταξύ εισηγμένων εταιριών εστιάζεται στα πεδία της ρευστότητας, της κερδοφορίας και της ποιότητας διοίκησης. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων, θα χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος βασικών αριθμοδεικτών ανά πεδίο ανάλυσης.

Σε ότι αφορά το επίπεδο ρευστότητας η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ βρίσκεται σε δυσμενή θέση σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες οι οποίες παρουσιάζουν συγκλίνουσα πορεία, κυρίως ως προς τον πρώτο δείκτη, της γενικής ρευστότητας. Σημειώνεται ότι αναφορικά με τον δεύτερο αριθμοδείκτη της ειδικής ρευστότητας, η ΕΛΓΕΚΑ βρίσκεται σε καλύτερο επίπεδο από τις άλλες δύο. Πιο συγκεκριμένα, ως προς το δείκτη γενικής ρευστότητας η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ παρουσιάζει μέσο όρο για το σύνολο της οκταετίας 0,84 ενώ η ΕΛΓΕΚΑ 1,09 και η ΝΙΚΑΣ 1,02 ενώ ως προς τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας ο μέσος όρος διαμορφώνεται αντίστοιχα σε 0,41 σε 0,84 και 0,57.

Συνοψίζοντας, αναφορικά με την ρευστότητα για το σύνολο της υπό εξέταση περιόδου, μεταξύ των τριών εισηγμένων η ΕΛΓΕΚΑ βρίσκεται σε καλύτερο επίπεδο από τις άλλες δύο. Η παραπάνω εκτίμηση ενισχύεται από τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών δραστηριότητας και ειδικότερα του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Από την άλλη, η χαμηλότερη ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων που παρουσιάζει η ΕΛΓΕΚΑ έναντι των άλλων δύο εισηγμένων θα

μπορούσε να αποδοθεί στο εύρος των γραμμών πίστωσης που χορηγεί στους πελάτες της.

Σε ότι αφορά το περιθώριο κέρδους αυτό είναι μεγαλύτερο για την εταιρία ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ σε σχέση με τις άλλες δύο κάτι το οποίο θα μπορούσε να ερμηνευτεί στο ότι η συγκεκριμένη εταιρεία θυσιάζει ρευστότητα για καλύτερη κερδοφορία. Ωστόσο η διαχρονική εξέλιξη των αριθμοδεικτών κερδοφορίας αλλά και η παρατήρηση των λοιπών δεικτών οι οποίοι λειτουργούν υποστηρικτικά στους βασικούς δείκτες ρευστότητας και κερδοφορίας, δείχνουν μια δυσμενή κατάσταση και για τις τρεις εταιρείες, από απόψεως κερδοφορίας. Επιπροσθέτως, η μακροχρόνια υποχώρηση του επιπέδου κερδοφορίας προβλέπεται να έχει επίπτωση και στην ρευστότητα τους. Συνοψίζοντας είναι ξεκάθαρο ότι και οι τρεις εταιρίες παρουσιάζουν συγκλίνουσες πορείες σχετικά με την εξέλιξη των χρηματοοικονομικών τους μεγεθών.

### 3.3 Διαστρωματική ανάλυση μη εισηγμένων εταιρειών

Ακολουθώντας ανάλογη μεθοδολογία και για τις μη εισηγμένες διαπιστώνουμε ότι οι δεύτερες παρουσιάζουν μια σχετικά καλή εικόνα από απόψεως ρευστότητας. Αντίστοιχα συμπεράσματα υπάρχουν και για το επίπεδο κερδοφορίας σύμφωνα με τους αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου. Πιο συγκεκριμένα, ως προς το δείκτη γενικής ρευστότητας η ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ παρουσιάζει μέσο όρο για το σύνολο της οκταετίας 1,54 ενώ η ΖΑΝΑΕ 1,31 και η ΥΦΑΝΤΗΣ 1,22 ενώ ως προς τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας ο μέσος όρος διαμορφώνεται αντίστοιχα σε 1,19 σε 0,62 και 1,14.

Συνοψίζοντας την ανάλυση και επιχειρώντας μια συγκριτική παρουσίαση των δύο κατηγοριών εταιρειών, εισηγμένων και μη εισηγμένων, διαπιστώνουμε τα ακόλουθα:

Οι εισηγμένες επιχειρήσεις από απόψεως κερδοφορίας παρουσιάζουν ιδιαίτερα χαμηλές επιδόσεις οι οποίες θα μπορούσαν να αποδοθούν στο χαμηλό ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού για την αγορά μιας υπό πτώχευση οικονομίας η οποία λειτουργεί σε καθεστώς κεφαλαιακών περιορισμών. Συνεπώς είναι δύσκολη η εύρεση φθηνών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση επενδυτικών ευκαιριών. Η αδυναμία αυτή ενισχύεται από την έξοδο εγχώριων κεφαλαίων προς ασφαλέστερο οικονομικό περιβάλλον στο εξωτερικό. Επίσης οι εισηγμένες εταιρίες αντιμετωπίζουν αυξημένο διοικητικό κόστος γεγονός που επιδρά στην κερδοφορία, ενώ η υιοθέτηση επιθετικών πολιτικών ως προς τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης προ κρίσης αποδίδουν αρνητικά την χρονική περίοδο της κρίσης. Οι μη εισηγμένες εταιρίες στηριζόμενες σε ποιο συντηρητικές πολιτικές διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης διατηρούν καλύτερη ρευστότητα με αποτέλεσμα μακροχρόνια να δημιουργούν προϋποθέσεις μείωσης του χρηματοοικονομικού κόστους, ιδίως στη βραχυχρόνια περίοδο. Επίσης λόγω μεγέθους και διαφοροποίησης των υιοθετούντων λογιστικών προτύπων οι μη εισηγμένες αντιμετωπίζουν μικρότερο διαχειριστικό κόστος.



# Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>

## 4.1 Σύγκριση βασικών μεγεθών

Μετά την διαχρονική και διαστρωματική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών θεωρούμε σημαντικό να εξετάσουμε και την πορεία των εταιρειών του κλάδου τροφίμων αναφορικά με την εξέλιξη κάποιων βασικών μεγεθών, μέσα από τα αποτελέσματα χρήσης τους. Για το σκοπό αυτό έχουν επιλεγεί τα μεγέθη ΠΩΛΗΣΕΙΣ και ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ. Για να εξετάσουμε την επίπτωση της κρίσης χωρίζουμε την οκταετή περίοδο σε δύο υποπεριόδους. Την προ-κρίση περίοδο 2006-2009 και την μετά κρίση περίοδο 2010-2013. Μέσα από την ανάλυση αυτή επιδιώκουμε αφενός να καταγράψουμε για την κάθε εταιρεία την επίπτωση που είχε η κρίση στο μέγεθος των πωλήσεων της και αφετέρου να συγκρίνουμε συνολικά την επίπτωση στις εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο και στις μη εισηγμένες βλέποντας ποια από τις δύο κατηγορίες έχει επηρεαστεί περισσότερο από την κρίση.

4.1.1 Πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών)

ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΣΕ ΕΥΡΩ)										
	2006	2007	2008	2009	Μ.Ο. ΠΡΟ ΚΡΙΣΗΣ	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο. ΜΕΤΑ ΚΡΙΣΗΣ
<b>ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>										
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	€ 82.583.000,00	€ 93.110.000,00	€ 103.241.000,00	€ 105.829.000,00	€ 96.190.750,00	€ 99.531.000,00	€ 97.425.000,00	€ 89.097.000,00	€ 95.014.000,00	€ 95.266.750,00
ΕΛΓΕΚΑ	€ 97.148.000,00	€ 120.930.000,00	€ 135.956.000,00	€ 141.873.000,00	€ 123.976.750,00	€ 131.123.000,00	€ 118.084.000,00	€ 102.619.000,00	€ 98.218.000,00	€ 112.511.000,00
ΝΙΚΑΣ	€ 94.791.047,00	€ 99.026.881,00	€ 96.071.506,00	€ 95.555.664,00	€ 96.361.274,50	€ 87.025.863,00	€ 69.337.305,00	€ 66.345.197,00	€ 55.326.004,00	€ 69.508.592,25
Μ.Ο. ΕΤΟΥΣ	€ 211.328.015,67	€ 247.048.960,33	€ 271.220.835,33	€ 279.553.888,00		€ 259.662.621,00	€ 238.621.435,00	€ 213.831.065,67	€ 211.674.001,33	
		17%	10%	3%	10%	-7%	-8%	-10%	-1%	-7%
<b>ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>										
ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ	€ 21.014.889,00	€ 21.717.073,00	€ 20.796.770,00	€ 21.458.775,00	€ 21.246.876,75	€ 20.553.642,00	€ 20.582.510,00	€ 23.357.374,00	€ 26.816.138,00	€ 22.827.416,00
ZANAE	€ 25.696.560,00	€ 28.121.514,00	€ 27.930.116,00	€ 28.040.535,00	€ 27.447.181,25	€ 26.263.116,00	€ 26.207.919,00	€ 28.869.470,00	€ 28.506.824,00	€ 27.461.832,25
ΥΦΑΝΤΗΣ	€ 65.599.140,00	€ 69.788.505,00	€ 76.759.194,00	€ 76.436.456,00	€ 72.145.823,75	€ 78.285.083,00	€ 72.083.610,00	€ 75.684.062,00	€ 72.370.238,00	€ 74.605.748,25
Μ.Ο. ΕΤΟΥΣ	€ 37.436.863,00	€ 39.875.697,33	€ 41.828.693,33	€ 41.978.588,67		€ 41.700.613,67	€ 39.624.679,67	€ 42.636.968,67	€ 42.564.400,00	
		7%	5%	0%	4%	-1%	-5%	8%	0%	0%

Ξεκινώντας από την ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ βλέπουμε ότι κατά την προ κρίση περίοδο 2006-2009 παρουσιάζει συνεχή αύξηση των πωλήσεων της από €82,6 εκατ. Το 2006 σε €105,8 εκατ. Το 2009. Η ανοδική αυτή πορεία διακόπτεται το 2010 όταν οι πωλήσεις μειώνονται σε €95,5 εκατ. ακολουθώντας πτωτική πορεία μέχρι και το 2012 όταν φτάνουν €89,1 εκατ. για να ανακάμψει όμως το 2013 στα €95,0 εκατ. Συγκρίνοντας τις δύο περιόδους, ο μέσος όρος πωλήσεων της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ για την προ-κρίση περίοδο 2006-2009 €96,2εκατ., ενώ αντίστοιχα για την μετά κρίση περίοδο €95,3 εκατ. Σημειώνεται ωστόσο ότι κατά την περίοδο της κρίσης και ειδικότερα το έτος 2012 οι πωλήσεις της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ έφτασαν λίγο πάνω από τα επίπεδα του 2006 ενώ ακόμη και οι αυξημένες πωλήσεις του 2013 βρίσκονταν αρκετά κοντά στα επίπεδα του 2007.

Ακολουθώντας εξετάζοντας την ΕΛΓΕΚΑ βλέπουμε ότι κατά την προ κρίση περίοδο 2006-2009 παρουσιάζει συνεχή αύξηση των πωλήσεων της από €97,1 εκατ. το 2006 σε €141,9 εκατ. το 2009. Και στην εταιρεία ΕΛΓΕΚΑ η ανοδική πορεία διακόπτεται το 2010 όταν οι πωλήσεις μειώνονται σε €131,1 εκατ. ακολουθώντας πτωτική πορεία μέχρι και το 2013 φτάνοντας τα €98,2 εκατ. Συγκρίνοντας τις δύο περιόδους, ο μέσος όρος πωλήσεων της ΕΛΓΕΚΑ για την προ-κρίση περίοδο 2006-2009 €124,0εκατ., ενώ αντίστοιχα για την μετά κρίση περίοδο €112,5 εκατ. Σημειώνεται ότι οι πωλήσεις της ΕΛΓΕΚΑ το 2013 έφτασαν κοντά στα επίπεδα του 2006.

Τέλος, αναφορικά με τις εισηγμένες εταιρείες εξετάζοντας τις πωλήσεις της εταιρείας ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ προκύπτει ότι τα προβλήματα άρχισαν να εμφανίζονται αρκετά πριν την κρίση και συγκεκριμένα από το 2008, όταν οι αυξημένες πωλήσεις του 2007 μειώθηκαν για να συνεχιστεί έστω και με μικρό ρυθμό η μείωση και για το 2009. Μάλλον αναμενόμενα κατά την περίοδο της κρίση η επίπτωση των πωλήσεων της ΝΙΚΑΣ ήταν πολύ μεγάλη, με σημαντική πτώση σε όλα τα έτη φτάνοντας το 2013 στα €55,3 εκατ. ποσό πολύ μικρότερο από τα €94,8 εκατ. του 2006 και τα €95,6 εκατ. του 2009. Η επίπτωση που είχε η κρίση στην ΝΙΚΑΣ φαίνεται και από τον μέσο όρο των πωλήσεων της κάθε υποπεριόδου. Συγκεκριμένα στην προ κρίση

περίοδο , ο μέσος όρος έφτανε στα €96,4 εκατ. ενώ αντίστοιχα ο μέσος όρος για την περίοδο 2010-2013 είναι €69,5 εκατ.

Το γενικό συμπέρασμα που προκύπτει από αυτή την ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών δείχνει ότι σε όλες τις εταιρείες υπήρχαν αρνητικές επιπτώσεις από την κρίση αλλά μπορούμε να πούμε ότι η εταιρεία ΝΙΚΑΣ είχε την μεγαλύτερη επίπτωση ακολουθούμενη από την ΕΛΓΕΚΑ ενώ η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ μπορούμε να πούμε ότι κατά την περίοδο της κρίσης κατάφερε να μειώσει σημαντικά τις αρνητικές επιπτώσεις. Συνολικά κατά την προ κρίση περίοδο οι εισηγμένες εταιρείες εμφάνιζαν κατά μέσο όρο 10% αύξηση των πωλήσεων τους για το 2006-2009, ενώ για την περίοδο 2010-2013 εμφανίζουν κατά μέσο όρο μείωση των πωλήσεων κατά 7%.

Ακολούθως γίνεται η ανάλυση των τριών μη εισηγμένων εταιρειών που έχουν επιλεγεί ξεκινώντας από την εταιρεία ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ. Η συγκεκριμένη εταιρεία παρουσιάζει σταθερή πορεία για την περίοδο προ κρίσης 2006-2009, η οποία ξεκινά από €20,8 εκατ. το 2008 έως 21,7 εκατ. το 2007. Κατά την περίοδο της κρίσης η ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ όχι μόνο δεν εμφανίζει πτώση στις πωλήσεις της αλλά αντιθέτως τις αυξάνει φτάνοντας από τα €20,5 το 2010 σε €26,8 εκατ. το 2013, ως αποτέλεσμα μιας πορείας συνεχούς αύξησης των πωλήσεων καθ' όλη την περίοδο της κρίσης. Η γενικά θετική πορεία της ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ κατά την περίοδο της κρίσης απεικονίζεται και από τον μέσο όρο των πωλήσεων του 2010-2013 που φτάνει στα €22,8 εκατ. ποσό υψηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο της περιόδου 2006-2009 που φτάνει €21,2 εκατ.

Αναφορικά με την εταιρεία ΖΑΝΑΕ, περίοδος προ κρίσης ξεκινά το 2006 με €25,7 εκατ. και φτάνει το 2009 στα €28,0 εκατ. Η συγκεκριμένη εταιρεία αν και αρχικά φαίνεται να πλήττεται από την κρίση εμφανίζοντας μειωμένες πωλήσεις για τα έτη 2010-2011 περίπου €1,0εκατ. σε σχέση με το 2009 εντούτοις επανακάμπτει το 2012 και 2013 όταν οι πωλήσεις φτάνουν στα €28,9 και €28,5 εκατ. αντίστοιχα. Εξετάζοντας τα αποτελέσματα της εταιρείας ΖΑΝΑΕ με βάση τον μέσο όρο των πωλήσεων της για κάθε υποπερίοδο φτάνουν στα €27,5 δηλαδή όπως φαίνεται η εταιρεία ΖΑΝΑΕ μπορεί να μην συνέχισε την ανοδική της πορεία όπως είχε

διαμορφωθεί προ κρίσης αλλά πάντως κατάφερε να μην έχει σημαντική μείωση στις πωλήσεις της.

Για την εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ προκύπτει ότι κατά την προ κρίση περίοδο οι πωλήσεις της αυξάνονται διαχρονικά ξεκινώντας από €65,6 εκατ. το 2006 και φτάνοντας το 2009 στα €76,4 εκατ. τα οποία ωστόσο είναι ελαφρώς μειωμένα σε σχέση με τα €76,8 το 2008. Η εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ φαίνεται ότι το 2010 όχι μόνο δεν επλήγη από την κρίση αλλά αύξησε τις πωλήσεις της στα €78,3 εκατ. Από εκεί και πέρα όμως για την υπόλοιπη τριετία της υποπεριόδου της κρίσης 2011-2013 υπάρχουν αυξομειώσεις στις πωλήσεις φτάνοντας το 2011 στα €72,1 το 2012 στα €75,7 εκατ. και το 2013 στα €72,4 εκατ. δηλαδή το πρώτο έτος της κρίσης το 2010 η εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ εμφανίζει τις υψηλότερες πωλήσεις κατά τη συνολική περίοδο των οκτώ ετών, ενώ ο μέσος όρος των πωλήσεων κατά την περίοδο της κρίσης φτάνει στα €74,6 εκατ. , δηλαδή κατά €2,5 εκατ. περίπου υψηλότερες από τον αντίστοιχο μέσο όρο των πωλήσεων της προ κρίσης περιόδου 2006-2009 που ήταν €72,1 εκατ.

Ως συμπέρασμα από την ανάλυση των μη εισηγμένων εταιρειών μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι και οι τρεις μπόρεσαν να ανταπεξέλθουν από την περίοδο της κρίσης, εμφανίζοντας σταθερές πωλήσεις συνολικά έστω και αν κατά την αντίστοιχη προ κρίση τετραετία ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων ήταν κατά μέσο όρο 4%. Η ανάλυση που προηγήθηκε έρχεται να επιβεβαιώσει ουσιαστικά τα αποτελέσματα που είχαμε εξάγει από την ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών καθώς, αν και προ κρίσης ο μέσος όρος της ετήσιας αύξησης των πωλήσεων για την προ κρίση περίοδο 2006-2009 για τις εισηγμένες εταιρείες ήταν της τάξης του 10%, δηλαδή υπερδιπλάσιος του μέσου όρου 4% των μη εισηγμένων εταιρειών. Η επίπτωση για τις εισηγμένες εταιρείες έφτασε το -7% σε αντίθεση με τις μη εισηγμένες όπου η μεταβολή των πωλήσεων παρέμεινε μηδενική.

4.1.2 Μικτό κέρδος

ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ (ΣΕ ΕΥΡΩ)										
	2006	2007	2008	2009	Μ.Ο. ΠΡΟ ΚΡΙΣΗΣ	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο. ΜΕΤΑ ΚΡΙΣΗΣ
<b>ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>										
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΑΒΕΕ	€ 31.034.000,00	€ 35.936.000,00	€ 44.277.000,00	€ 44.756.000,00	€ 39.000.750,00	€ 41.849.000,00	€ 40.022.000,00	€ 37.363.000,00	€ 37.977.000,00	€ 39.302.750,00
ΕΛΓΕΚΑ	€ 20.778.000,00	€ 25.888.000,00	€ 27.817.000,00	€ 28.533.000,00	€ 25.754.000,00	€ 26.445.000,00	€ 23.410.000,00	€ 19.005.000,00	€ 19.351.000,00	€ 22.052.750,00
ΝΙΚΑΣ	€ 24.823.639,00	€ 28.973.057,00	€ 28.023.167,00	€ 35.228.572,00	€ 29.262.108,75	€ 32.907.877,00	€ 24.487.524,00	€ 24.914.594,00	€ 17.781.904,00	€ 25.022.974,75
Μ.Ο. ΕΤΟΥΣ	€ 25.545.213,00	€ 30.265.685,67	€ 33.372.389,00	€ 36.172.524,00		€ 33.733.959,00	€ 29.306.508,00	€ 27.094.198,00	€ 25.036.634,67	
		18%	10%	8%	12%	-7%	-13%	-8%	-8%	-9%
<b>ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>										
ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ	€ 4.115.496,00	€ 4.485.504,00	€ 5.117.206,00	€ 5.321.433,00	€ 4.759.909,75	€ 3.880.369,00	€ 3.600.241,00	€ 3.850.140,00	€ 4.486.412,00	€ 3.954.290,50
ZANAE	€ 5.126.385,00	€ 5.002.969,00	€ 5.191.795,00	€ 5.835.526,00	€ 5.289.168,75	€ 5.489.887,00	€ 4.784.991,00	€ 4.970.491,00	€ 5.247.748,00	€ 5.123.279,25
ΥΦΑΝΤΗΣ	€ 29.571.395,00	€ 30.419.638,00	€ 33.893.081,00	€ 36.732.229,00	€ 32.654.085,75	€ 37.736.114,00	€ 29.005.545,00	€ 28.550.688,00	€ 27.860.540,00	€ 30.788.221,75
Μ.Ο. ΕΤΟΥΣ	€ 12.937.758,67	€ 13.302.703,67	€ 14.734.027,33	€ 15.963.062,67		€ 15.702.123,33	€ 12.463.592,33	€ 12.457.106,33	€ 12.531.566,67	
		3%	11%	8%	7%	-2%	-21%	0%	1%	-5%

Σχετικά με την εισηγμένη εταιρεία ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ βλέπουμε ότι κατά την προ κρίση περίοδο 2006-2009 παρουσιάζει συνεχή αύξηση του μικτού της κέρδους της από €31,0 εκατ. το 2006 σε €44,8 εκατ. το 2009. Η ανοδική αυτή πορεία διακόπτεται το 2010 όταν το μικτό κέρδος μειώνεται σε €41,9 εκατ. ακολουθώντας πτωτική πορεία μέχρι και το 2012 όταν φτάνει €37,4 εκατ. για να ανακάμψει όμως το 2013 στα €38,0 εκατ. Συγκρίνοντας τις δύο περιόδους, ο μέσος όρος μικτού κέρδους της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ για την προ-κρίση περίοδο 2006-2009 είναι €39,0 εκατ., ενώ αντίστοιχα για την μετά κρίση περίοδο είναι €39,3 εκατ. Σημειώνεται ωστόσο ότι κατά την περίοδο της κρίσης και ειδικότερα το έτος 2013 το μικτό κέρδος της ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ βρισκόταν κάτω και από τα επίπεδα του 2007.

Ακολουθώντας εξετάζοντας την ΕΛΓΕΚΑ βλέπουμε ότι κατά την προ κρίση περίοδο 2006-2009 παρουσιάζει συνεχή αύξηση του μικτού της κέρδους από €20,8 εκατ. το 2006 σε €28,5 εκατ. το 2009. Και στην εταιρεία ΕΛΓΕΚΑ η ανοδική πορεία διακόπτεται το 2010 όταν το μικτό κέρδος της μειώνεται σε €26,4 εκατ. ακολουθώντας πτωτική πορεία μέχρι και το 2012 φτάνοντας τα €19,0 εκατ., ενώ το 2013 εμφανίζει μία πολύ μικρή αύξηση στα €19,4 εκατ. Συγκρίνοντας τις δύο περιόδους, ο μέσος όρος μικτού κέρδους της ΕΛΓΕΚΑ για την προ-κρίση περίοδο 2006-2009 είναι €25,8 εκατ., ενώ αντίστοιχα για την μετά κρίση περίοδο είναι €22,0 εκατ. Σημειώνεται ότι το μικτό κέρδος της ΕΛΓΕΚΑ το 2013 έφτασε σε κατώτερα επίπεδα από το 2006.

Τέλος, αναφορικά με τις εισηγμένες εταιρείες εξετάζοντας το μικτό κέρδος της εταιρείας ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ παρουσιάζει θετική πορεία με καλύτερη επίδοση το 2009 φτάνοντας τα €35,2 εκατ. από €24,8 εκατ. το 2006. Η αρνητική πορεία συνεχίζεται καθ' όλη την διάρκεια της κρίσης παρότι το 2012 εμφανίζει μία μικρή ανάκαμψη σε €24,9 εκατ. από €24,5 το 2011, αλλά το 2003 έχει σοβαρές επιπτώσεις στην κερδοφορία της με τα μικτά κέρδη να φτάνουν τα €17,8 εκατ. ποσό που βρίσκεται πολύ κάτω από τα €24,8 εκατ. του 2006. Η επίπτωση που είχε η κρίση στην ΝΙΚΑΣ φαίνεται και από τον μέσο όρο του μικτού κέρδους της κάθε υποπεριόδου.

Συγκεκριμένα στην προ κρίση περίοδο, ο μέσος όρος έφτανε στα €29,3 εκατ. ενώ αντίστοιχα ο μέσος όρος για την περίοδο 2010-2013 είναι €25,0 εκατ.

Το γενικό συμπέρασμα που προκύπτει από την ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών είναι ότι κατά την κρίση υπήρξε αρνητική επίπτωση στα μικτά κέρδη και των τριών εισηγμένων επιχειρήσεων και μάλιστα έπληξε και τις τρεις εταιρείες περίπου στο ίδιο επίπεδο. Συνολικά κατά την προ κρίση περίοδο 2006-2009 οι εισηγμένες εταιρείες εμφάνιζαν κατά μέσο όρο 12% αύξηση του μικτού τους κέρδους, ενώ για την περίοδο της κρίσης 2010-2013 εμφανίζουν κατά μέσο όρο μείωση κατά 9%.

Ακολουθεί ανάλυση των τριών μη εισηγμένων εταιρειών ξεκινώντας από την εταιρεία ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ. Η συγκεκριμένη εταιρεία παρουσιάζει σταθερή πορεία του μικτού κέρδους για την περίοδο προ κρίσης 2006-2009, η οποία ξεκινά από €4,1 εκατ. το 2006 έως €5,3 εκατ. το 2009. Αν και αρχικά φάνηκε ότι η κρίση θα έπληττε πολύ σοβαρά την εταιρεία αυτή καθώς τα μικτά κέρδη μειώθηκαν σημαντικά σε €3,9 εκατ. και ακόμη περισσότερο το 2011 σε €3,6 εκατ. από το 2012 αρχίζει να επανακάμπτει αυξάνοντας έστω και λίγο τα μικτά της κέρδη σε €3,8 εκατ. αλλά παρουσιάζοντας εντυπωσιακές αποδόσεις το 2013 με τα μικτά κέρδη να αυξάνονται στα €4,5 εκατ. ποσό που αντιστοιχεί στα μικτά κέρδη του 2007. Συγκρίνοντας συνολικά την περίοδο των δύο υποπεριόδων κατά μέσο όρο τα ετήσια μικτά κέρδη της ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ μειώθηκαν κατά τα έτη 2010-2013 σε €4,0 εκατ. από €4,8 εκατ. του αντίστοιχου μέσου όρου της περιόδου 2006-2009.

Αναφορικά με την εταιρεία ΖΑΝΑΕ, η περίοδος προ κρίσης ξεκινά το 2006 με €5,1 εκατ. και φτάνει το 2009 στα €5,8 εκατ. Η συγκεκριμένη εταιρεία αν και αρχικά φαίνεται να πλήττεται από την κρίση εμφανίζοντας μειωμένα μικτά κέρδη για τα έτη 2010-2011 σε €5,5 εκατ. και €4,8 εκατ. αντίστοιχα εντούτοις επανακάμπτει το 2012 και 2013 όταν τα μικτά κέρδη φτάνουν σε €5,0 και €5,2 εκατ. αντίστοιχα. Εξετάζοντας τα αποτελέσματα της εταιρείας ΖΑΝΑΕ με βάση τον μέσο όρο των μικτών κερδών της για την υποπερίοδο 2010-2013 είναι €5,1 εκατ. ενώ για την υποπερίοδο 2006-2009 είναι €5,3 εκατ. δηλαδή όπως φαίνεται υπάρχει μία μικρή επίπτωση για την εταιρεία ΖΑΝΑΕ στην περίοδο της κρίσης.



Για την εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ προκύπτει ότι κατά την προ κρίση περίοδο τα μικτά κέρδη της αυξάνονται διαχρονικά ξεκινώντας από €29,6 εκατ. το 2006 και φτάνοντας το 2009 στα €36,7 εκατ. Η εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ φαίνεται ότι το 2010 όχι μόνο δεν επλήγη από την κρίση αλλά αύξησε τα μικτά της κέρδη στα €37,7 εκατ. Από εκεί και πέρα όμως για την υπόλοιπη τριετία της υποπεριόδου της κρίσης 2011-2013 υπάρχουν μειώσεις στα μικτά της κέρδη αρχικά το 2011 στα €29,0 εκατ., το 2012 στα €28,5 εκατ. και το 2013 στα €27,9 εκατ. δηλαδή το πρώτο έτος της κρίσης το 2010 η εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ εμφανίζει τα υψηλότερα μικτά κέρδη κατά τη συνολική περίοδο των οκτώ ετών, ενώ το 2013 φτάνει στα χαμηλότερα επίπεδα της συνολικά εξεταζόμενης περιόδου των οκτώ ετών. Ο μέσος όρος των μικτών κερδών της κατά την υποπερίοδο 2010-2013 φτάνει στα €30,8 εκατ. ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος των μικτών κερδών της προ κρίσης περιόδου 2006-2009 που ήταν €32,7 εκατ.

Ως συμπέρασμα από την ανάλυση των μη εισηγμένων εταιρειών μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι και οι εταιρείες ΠΑΛΙΡΡΟΙΑ και ΖΑΝΑΕ άρχισαν να ανακάμπτουν από το 2012 μετά τα αρνητικά αποτελέσματα των δύο πρώτων ετών της κρίσης σε αντίθεση με την εταιρεία ΥΦΑΝΤΗΣ η οποία παρότι διατήρησε την ανοδική πορεία το 2010, παρουσιάζει συνεχή πτώση τα τελευταία τρία έτη. Η ανάλυση που προηγήθηκε έρχεται να επιβεβαιώσει ουσιαστικά τα αποτελέσματα που είχαμε εξάγει από την ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών καθώς, αν και προ κρίσης η μέση ετήσια αύξηση των μικτών κερδών για την προ κρίση περίοδο 2006-2009 για τις εισηγμένες εταιρείες ήταν της τάξης του 12%, δηλαδή σημαντικά μεγαλύτερος του ετήσιου μέσου όρου 7% για τις μη εισηγμένες για την ίδια περίοδο. Η επίπτωση για τις εισηγμένες εταιρείες έφτασε το 9% σε αντίθεση με τις μη εισηγμένες στο 5%. Σημειώνεται ότι για το σύνολο των εταιρειών η μεγαλύτερη και σημαντικότερη επίπτωση εμφανίζεται το 2011 και φτάνει το -13% για τις εισηγμένες και το -21% για τις μη εισηγμένες. Δηλαδή, οι εισηγμένες εταιρείες εμφανίζουν κάθε έτος για την υποπερίοδο της κρίσης 2010-2013 μείωση των μικτών κερδών τους, ενώ για τις μη εισηγμένες εταιρείες το πρόβλημα εστιάζεται μόνο το 2011.

# Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup>

## 5.1 Επιπτώσεις της κρίσης-πρόσφατες εξελίξεις

Οι επιπτώσεις της κρίσης που ξεκίνησε από το 2010 και εξακολουθεί να υφίσταται το 2016 δημιουργεί σοβαρά προβλήματα στις επιχειρήσεις όχι μόνο άμεσα αλλά και έμμεσα, μέσω της μείωσης της κατανάλωσης των ελληνικών νοικοκυριών.

Αν και παραδοσιακά τα τρόφιμα αποτελούν ένα από τα πιο βασικά είδη πρώτης ανάγκης, εντούτοις φαίνεται ότι ακόμη και αυτός ο τομέας έχει πληγεί σοβαρά από τη μείωση της κατανάλωσης. Από έρευνα που διενήργησε το Κέντρο Προστασίας Καταναλωτών (ΚΕΠΚΑ) στην Θεσσαλονίκη, σε δείγμα 765 καταναλωτών κατά την περίοδο 29/2-2/3 του 2016 προκύπτει ότι πάνω από το 88,8% των καταναλωτών έχουν μειώσει την κατανάλωση τους κατά τον τελευταίο χρόνο. Το εντυπωσιακό που προκύπτει είναι ότι τα τρόφιμα αν και αποτελούν είδος πρώτης ανάγκης παρουσιάζουν την δεύτερη μεγαλύτερη μείωση (63,1%) μετά την μείωση της κατανάλωσης στα προϊόντα ένδυσης και υπόδησης(70%). Ενδεικτικά, τα καλλυντικά μειώθηκαν 36,5%, οι διακοπές 43,5%, ο οικιακός εξοπλισμός 32,8% και τα είδη καθαριότητας σπιτιού 30,9%. Μάλιστα το ποσοστό του 63,1% της μείωσης στην κατανάλωση τροφίμων παρουσιάζει αύξηση κατά 20%, από το 43,1% αντίστοιχης μελέτης το 2015. Πρέπει να σημειωθεί ότι από εταιρεία του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), ο κλάδος τροφίμων αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της χώρας. Όπως σημειώνεται το 2009 λίγο πριν την κρίση δραστηριοποιούνταν 16.300 επιχειρήσεις στον κλάδο τροφίμων και ποτών ποσοστό που αντιστοιχεί στο 17,1% του συνόλου των επιχειρήσεων μεταποίησης, ενώ απασχολείται το 22% του συνόλου των απασχολούμενων στην μεταποίηση κατατάσσοντας τον συγκεκριμένο κλάδο πρώτο σε αυτή την κατηγορία με 120.000 εργαζόμενους. Μάλιστα, μέχρι την εμφάνιση της κρίσης ο συγκεκριμένος κλάδος παρουσίαζε συνεχή αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων. Είναι

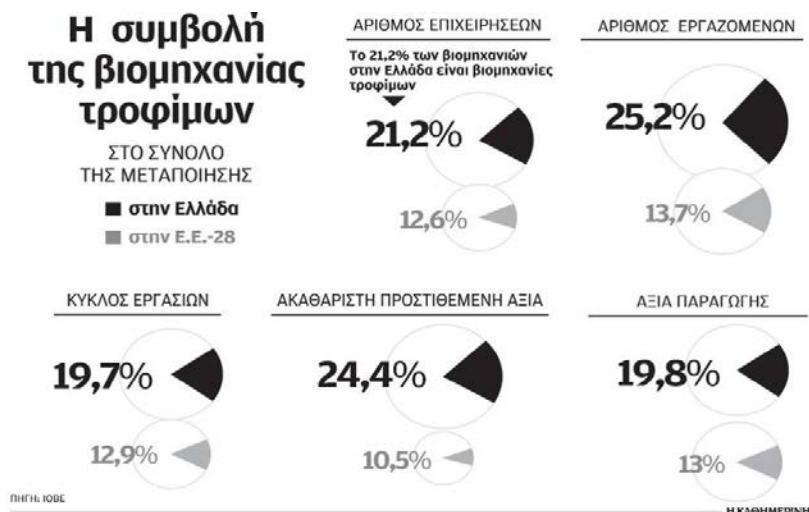
εντυπωσιακό ότι από οι πωλήσεις του κλάδου τροφίμων και ποτών αποτελεί το 21% το σύνολο του κλάδου της μεταποίησης μετά τα προϊόντα διύλισης, με τις πωλήσεις να φθάνουν στα €12δισ.

Ωστόσο με την κρίση έχει δεχθεί πλήγμα ο κλάδους αλλά το μεγαλύτερο μέρος αυτού αφορά τα ποτά και όχι τα τρόφιμα. Πιο συγκεκριμένα, το 2012 ο αριθμός του κλάδου τροφίμων μειώθηκε σε σύγκριση με το 2011 κατά 7,8% ενώ των ποτών κατά 11%. Επίσης, οι απασχολούμενοι στα τρόφιμα μειώθηκαν κατά 1,9%, ενώ στα ποτά κατά 6,2%.

Επίσης, ο κλάδος τροφίμων και ποτών κατατάσσεται δεύτερος στην μεταποίηση ως προς την αξία παραγωγής με αναλογία 19,8% επί του συνόλου ενώ βρίσκεται στην πρώτη θέση ως προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία με 24,4% επί της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της μεταποίησης.

Το ενθαρρυντικό για τον κλάδο είναι ότι σε όλη αυτή την περίοδο είναι ότι δεν έχουν σταματήσει να γίνονται επενδύσεις, κάτι το οποίο δημιουργεί θετικές προσδοκίες για την πορεία του κλάδου στο μέλλον.

Μάλιστα, με βάση στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο τομέας των τροφίμων στην Ελλάδα έχει μεγαλύτερη συμβολή από το μέσο όρο των κρατών μελών της προσφέροντας στην ελληνική οικονομία δυνατότητες ανάκαμψης μέσω του συγκεκριμένου κλάδου.



Επίσης, σύμφωνα με διαδικτυακή έρευνα που πραγματοποιήθηκε από επιστημονική ομάδα διατροφής από τις 24/5-7/6, προκειμένου να εξεταστεί κατά πόσο έχουν επηρεάσει οι οικονομικές συνθήκες τη διατροφή και τον τρόπο ζωής των Ελλήνων τα αποτελέσματα ήταν απαισιόδοξα. Ο σκοπός της συγκεκριμένης έρευνας ήταν να εξεταστούν οι επιδράσεις της οικονομικής κρίσης στις διατροφικές συνήθειες και τις καταναλωτικές προτιμήσεις των ελλήνων καταναλωτών αλλά και να βρεθούν τρόποι αντιμετώπισης σύμφωνα με τα νέα οικονομικά δεδομένα της χώρας. Στην έρευνα συμμετείχαν 800 άτομα, σε ποσοστό 77% γυναίκες και 23% άντρες που προέρχονται είτε από πολυμελείς οικογένειες είτε από μονομελής και διαφέρουν στην οικονομική τους κατάσταση. Από τα ευρήματα της έρευνας προκύπτει ότι μόλις το 12% δεν έχει επηρεαστεί από την οικονομική κρίση, το 16% περιμένει κάποια αλλαγή στο εισόδημά του, αν και δεν έχει επηρεαστεί από την κρίση. Το 39% δηλώνει ότι το εισόδημά του έχει επηρεαστεί και το 33% δηλώνει ότι έχει επηρεαστεί αλλά μελλοντικά περιμένει μεγαλύτερη αλλαγή στο εισόδημά του. Τονίζεται, ότι η έρευνα έγινε στην περίοδο εφαρμογής των νέων μισθολογίων και περικοπών στη χώρα κάτι το οποίο επηρεάζει άρρηκτα το μηνιαίο οικογενειακό εισόδημα. Τα αποτελέσματα κατέδειξαν ότι πολλοί είναι εκείνοι που είναι έτοιμοι για να κάνουν εκπτώσεις στις διατροφικές τους συνήθειες για να ανταπεξέλθουν στις νέες δύσκολες οικονομικές συνθήκες. Επιπλέον, αρκετοί κάνουν περικοπές στον τομέα της διασκέδασης, το 63% δηλώνει ότι περιορίζει σημαντικά τις εξόδους για φαγητό, το 54% μειώνει την έξοδο για ποτό και το 34% την έξοδο για καφέ. Σημαντικό προς αναφορά είναι ότι υπερδιπλασιάστηκε το ποσοστό των ατόμων που αναφέρουν ότι μετά την οικονομική κρίση δεν παραγγέλνουν φαγητό απ' έξω. Επιπλέον, αξιοσημείωτο είναι ότι το 79% των ελλήνων καταναλωτών πριν την κρίση αγόραζε επιπλέον πράγματα από αυτά που είχε προγραμματίσει, ενώ μετά την κρίση τέτοια συμπεριφορά παρουσιάζει το 29% μόνο. Σημαντική πτώση επίσης κατεγράφη για το προϊόντα delicatessen της τάξεως του 45-46% και για το βιολογικά προϊόντα 35%. Παρατηρείται επίσης ότι όλο και μεγαλύτερο ποσοστό του καταναλωτικού κοινού προχωρά στην αγορά προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας προκειμένου να κάνει μεγαλύτερη οικονομία. Όπως φαίνεται οι αρνητικές

επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης είναι αρκετές δεδομένου ότι μεγάλο κομμάτι των καταναλωτών αντιμετωπίζει με προβληματισμό το οικονομικό του μέλλον μιας και δεν μπορεί να περιορίσει περαιτέρω τα χρήματα που διαθέτει για τις διατροφικές του ανάγκες.

## 5.2 Συμπεράσματα

Ολοκληρώνοντας τη διατριβή, αναφορικά με τις επιπτώσεις της κρίσης στον κλάδο τροφίμων κατά την περίοδο 2006-2013, καταλήγουμε σε σημαντικά συμπεράσματα.

Όσον αφορά το πρώτο ερώτημα που διερευνήθηκε ως προς την αξιολόγηση των εταιρειών του δείγματος για τις εισηγμένες και για τις μη εισηγμένες, ως προς την ρευστότητα και την κερδοφορία τους καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι αδιαμφισβήτητα οι εισηγμένες εταιρείες του κλάδου αντιμετώπισαν πολύ μεγαλύτερο πρόβλημα από ότι οι μη εισηγμένες και αυτό γιατί η αβεβαιότητα που επικράτησε στην ελληνική οικονομία είχε σοβαρές επιπτώσεις και στο Χρηματιστήριο Αθηνών με αποτέλεσμα οι εισηγμένες εταιρείες να δέχονται άμεσα αυτές τις επιπτώσεις, καθώς δεν υπήρχε ενδιαφέρον από επενδυτές να διαθέσουν χρήματα σε ένα τόσο ασταθές οικονομικό περιβάλλον. Μάλιστα, το Χ.Α. οδηγήθηκε σε κλείσιμο για περίπου ένα μήνα κάτι που σε συνδυασμό και με τους κεφαλαιακούς περιορισμούς στις τραπεζικές συναλλαγές δυσχέραναν ακόμη περισσότερο την κατάσταση ενώ και η απαίτηση των προμηθευτών για άμεση αποπληρωμή τους δημιούργησε σε κάποιες περιπτώσεις ένα εξαιρετικά δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον. Αντιθέτως, οι μη εισηγμένες εταιρείες διατήρησαν μια σχετικά σταθερή πορεία κατά την περίοδο της κρίσης, αφού ακολούθησαν από ένα πιο συντηρητικό προφίλ διαχείρισης, με τους μετόχους και τις διοικήσεις τους να αντιμετωπίζουν αποτελεσματικότερα την κρίση.

Αναφορικά με το δεύτερο ερώτημα που διερευνήσαμε, δηλαδή κατά πόσον η κρίση επηρέασε εξίσου όλες τις εταιρείες, ή οι διοικήσεις τους κατάφεραν να αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις από την κρίση περισσότερο αποτελεσματικά,

καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως τόσο για τις εισηγμένες εταιρείες όσο και για τις μη εισηγμένες, οι επιπτώσεις της κρίσης κατά την περίοδο 2006-2013 ήταν περίπου ίδιες. Ωστόσο, η πορεία των μη εισηγμένων εταιρειών για την περίοδο 2006-2013 κρίνεται πιο σταθερή, κάτι που σε σημαντικό βαθμό συνδέεται και με τις αποφάσεις των διοικήσεων των εν λόγω εταιρειών.

## Βιβλιογραφία

### Ξένη Βιβλιογραφία

- Christopoulos, A., Dokas, I., Katsimardou, S. and Vlachogiannatos, K. (2015). “Efficiency and productivity of the food and beverage listed firms in the pre-recession and recessionary periods in Greece”. *Applied Economics* 47(19):1927-1941.
- Giokas, D., Eriotis, N., and Dokas, I. (2015) “Efficiency and productivity of the food and beverage listed firms in the pre-recession and recessionary periods in Greece”. *Applied Economics*, Volume 47, Issue 19, pages 1927-1941.
- McMichael, P. (2009) “A food regime analysis of the ‘world food crisis’”. *Agriculture and Human Values* Volume 26, Issue 4, pp 281-295
- Notta, O. και Vlachvei, A. (2015), “Marketing Responses of Greek Food Manufacturing Firms due to Economic Crisis”. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 175, 350 – 357.
- Notta, O. και Vlachvei, A. (2015), “The impact of Financial Crisis on firm performance in case of Greek food manufacturing firms”. *Procedia Economics and Finance* 14 454 – 460.
- Pavlatos, O., Kostakis, H., (2015) “Management accounting practices before and during economic crisis: Evidence from Greece”. *Advances in Accounting*, Volume 31, Issue 1, Pages 150–164
- Ragkos, A., Theodoridis, A., Fachouridis, A. και Batzios, C. (2015), “Dairy farmers’ strategies against the crisis and the economic performance of farms”. *Procedia Economics and Finance* 33, 518 – 527

Turi, A., Goncalves, G., and Mocan, M., (2014). “Challenges and competitiveness indicators for the sustainable development of the supply chain in food industry”. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 124, 133 – 141.

Vlontzos, G. και Duquenne, M.N. (2013), “Identification of Decision Making for Food Under Economic Crisis: The Case of Greece”. *Procedia Technology* 8, 306 – 314

Vokoun, M., Polanecký, L. and Stellner, F. (2015) “The impact of the recent economic crisis on the food industry in the Czech and Slovak Republic”. *Procedia Economics and Finance* 34, 142 – 148

### **Ελληνική βιβλιογραφία**

Μπαμπούκος, Γ. (10-5-2016). “ΕΤΕπ: Δάνειο 15 εκατ. ευρώ στην CretaFarms”, *Ναυτεμπορική*.

Ναούμ, Χ. (1994). “Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική”, Β' βελτιωμένη έκδοση, Ν. Μαυρομάτης & ΣΙΑ ΕΠΕ, Αθήνα.

Νιάρχος, Ν. (2004). “Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων”, 7<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη.



## e-Βιβλιογραφία

<http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/istoria/>

<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1101513/etep-daneio-15-ekat-euro-stin-creta-farms>

[http://www.elgeka.gr/?page\\_id=4279](http://www.elgeka.gr/?page_id=4279)

<http://www.nikas.gr/el/content/%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%B9%CF%81%CE%B5%CE%AF%CE%B1>

<http://www.palirria.com/d/our-history-42866.htm?lang=el&path=1669144555>

<http://zanae.gr/company/%CE%B7->

<http://zanae.gr/company/%CE%B7-%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%B9%CF%81%CE%B9%CE%B1->

<http://zanae.gr/company/%CE%B7-%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%B9%CF%81%CE%B9%CE%B1-%CF%80%CF%81%CE%BF%CF%86%CE%B9%CE%BB>

Διατροφή [www.paideiatrofi.org/wp-content/uploads/Zoumpaneas.pdf](http://www.paideiatrofi.org/wp-content/uploads/Zoumpaneas.pdf)

Η Καθημερινή (20-3-2015). “Τα τρόφιμα και ποτά η «βαριά» βιομηχανία της ελληνικής οικονομίας” <http://www.kathimerini.gr/808144/article/oikonomia/epixeirhseis/tatrofima-kai-pota-h-varia-viomhxania-ths-ellhnikhs-oikonomias>

Κέντρο Προστασίας Καταναλωτών (29-3-2016). “Οι επιπτώσεις της κρίσης στους καταναλωτές” [http://www.kepka.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=2453&Itemid=1](http://www.kepka.org/index.php?option=com_content&task=view&id=2453&Itemid=1)

Reporter (2-10-2014). “Υφαντής: Νέα σχέδια για εξαγωγές και προϊόντα φέρνει το 2015” <http://www.reporter.gr/Eidhseis/Epicheirhseis/247904-Yfanths-%CE%9Dea-schedia-gia-exagwges-kai-proionta-fernei-to-2015>

Χαρωντάκης, Δ. (06/09/2009). “Η τρίτη γενιά της ZANAE”. Το Βήμα <http://www.tovima.gr/finance/finance-business/article/?aid=287055>