



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ:
ΜΙΑ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ
ΜΕΤΑΞΥ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΩΝ ΚΛΑΔΩΝ
ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

ΞΑΝΘΗ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ - ΕΙΡΗΝΗ

Δρ. ΧΑΣΑΠΗΣ ΚΡΙΣΤΗΣ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΙΟΥΛΙΟΣ, 2012

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΚΡΙΣΗΣ: ΜΙΑ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΩΝ
ΚΛΑΔΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

ΞΑΝΘΗ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ - ΕΙΡΗΝΗ

Δρ. ΧΑΣΑΠΗΣ ΚΡΙΣΤΗΣ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΙΟΥΛΙΟΣ, 2012

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	4
Πίνακας Πινάκων.....	6
Περίληψη (στην Ελληνική).....	8
Περίληψη (στην Αγγλική).....	9
Περίληψη (στην Αγγλική).....	9
Ευχαριστίες.....	10
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....	11
Κεφάλαιο 2: Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση	15
2.1 Εισαγωγή	15
2.2 Η Πορεία Προς την Κρίση.....	15
2.3 Η Επιρροή της Χρηματοοικονομικής Κρίσης στην Ελληνική Οικονομία	18
2.3.1 Γενικά.....	18
2.3.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	18
2.3.3 Πληθωρισμός	19
2.3.4 Ανεργία	20
2.3.5 Αποταμίευση.....	20
2.3.6 Επενδύσεις	21
2.3.7 Κατανάλωση	22
2.3.8 Δημόσιο Έλλειμμα - Χρέος	22
Κεφάλαιο 3: Χρηματοοικονομική Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων	24
3.1 Εισαγωγή	24
3.2 Οικονομικές Καταστάσεις Επιχειρήσεων.....	24
3.3 Μέθοδοι Ανάλυσης των Οικονομικών Καταστάσεων	25
3.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση μέσω Αριθμοδεικτών	26
3.4.1 Γενικά.....	26
3.4.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	27
3.4.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας)	28
3.4.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (ή Κερδοφορίας - Profitability Ratios) ...	28
3.4.5 Αριθμοδείκτες Λοιποί.....	30
Κεφάλαιο 4: Μεθοδολογία Εμπειρικής Έρευνας	32
4.1 Εισαγωγή	32
4.2 Μεθοδολογική Προσέγγιση	32
Κεφάλαιο 5: Αποτελέσματα Εμπειρικής Έρευνας.....	36

5.1 Εισαγωγή	36
5.2 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Κλάδος Τροφίμων – Ποτών.	36
5.3 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Κλάδος Ένδυσης.....	51
5.4 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Κλάδος Τροφίμων Πριν και Μετά την Έναρξη της Κρίσης	66
5.5 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Κλάδος Ένδυσης Πριν και Μετά την Έναρξη της Κρίσης	72
Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα	79
Βιβλιογραφία	81
Ελληνική	81
Ξενόγλωσση.....	84
Παράρτημα	86

Πίνακας Πινάκων

Πίνακας 1: Ελληνικό Α.Ε.Π. σε δις.....	19
Πίνακας 2: Ελληνικό Ποσοστό Πληθωρισμού.....	19
Πίνακας 3: Ελληνικό Ποσοστό Ανεργίας.....	20
Πίνακας 4: Ελληνική Αποταμίευση ως Ποσοστό του Α.Ε.Π.....	20
Πίνακας 5: Ελληνική Επένδυση ως Ποσοστό του Α.Ε.Π.	21
Πίνακας 6: Εγχώρια Κατανάλωση ως Ποσοστό του ΑΕΠ.....	22
Πίνακας 7: Δημόσιο Χρέος και Έλλειμμα ως Ποσοστά του ΑΕΠ.....	22
Πίνακας 8: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «Κρέτα Φαρμ».....	36
Πίνακας 9: Βασικοί Αριθμοδείκτες «Κρέτα Φαρμ».....	37
Πίνακας 10: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «Νίκας»	41
Πίνακας 11: Βασικοί Αριθμοδείκτες Νίκας	42
Πίνακας 12: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «Υφαντής».....	46
Πίνακας 13: Βασικοί Αριθμοδείκτες Υφαντής.....	47
Πίνακας 14: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη Attrativo	51
Πίνακας 15: Βασικοί Αριθμοδείκτες Attrativo.....	52
Πίνακας 16: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη BSB	56
Πίνακας 17: Βασικοί Αριθμοδείκτες BSB	57
Πίνακας 18: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη ΤΟΙ-ΜΟΙ.....	61
Πίνακας 19: Βασικοί Αριθμοδείκτες ΤΟΙ-ΜΟΙ	62
Πίνακας 20: Έλεγχος Κανονικότητας Κλάδος Τροφίμων.....	66
Πίνακας 21: Έλεγχος Μέσων Χρ/κων Δεικτών Κλάδος Τροφίμων.....	68
Πίνακας 22: Περιγραφικά Μέτρα Χρ/κων Δεικτών για τον Κλάδο των Τροφίμων ..	69
Πίνακας 23: Μεταβολή Χρ/κων Δεικτών με σημαντικά στατιστική διαφοροποίηση για τον Κλάδο Τροφίμων	69
Πίνακας 24: Έλεγχος Μέσων Χρ/κων Δεικτών (Wilcoxon) για τον Κλάδο Τροφίμων	70
Πίνακας 25: Περιγραφικά Μέτρα Χρ/κων Δεικτών (Wilcoxon) για τον Κλάδο Τροφίμων	71
Πίνακας 26: Μεταβολή Χρ/κων Δεικτών με σημαντικά στατιστική διαφοροποίηση για τον Κλάδο Τροφίμων	71
Πίνακας 27: Έλεγχος Κανονικότητας Κλάδος Έκδυσης.....	72
Πίνακας 28: Έλεγχος Μέσων Χρ/κων Δεικτών Κλάδος Ένδυσης.....	74
Πίνακας 29: Περιγραφικά Μέτρα Χρ/κων Δεικτών για τον Κλάδο της Ένδυσης	75

Πίνακας 30: Μεταβολή Χρ/κων Δεικτών με σημαντικά στατιστική διαφοροποίηση για τον Κλάδο της Ένδυσης.....	76
Πίνακας 31: Έλεγχος Μέσων Χρ/κων Δεικτών (Wilcoxon) για τον Κλάδο της Ένδυσης	76
Πίνακας 32: Περιγραφικά Μέτρα Χρ/κων Δεικτών (Wilcoxon) για τον Κλάδο της Ένδυσης	78
Πίνακας 33: Μεταβολή Χρ/κων Δεικτών με σημαντικά στατιστική διαφοροποίηση για τον Κλάδο της Ένδυσης.....	78
Πίνακας 34: Αριθμοδείκτες Κρέτα - Φαρμ	86
Πίνακας 35: Αριθμοδείκτες Νίκας	87
Πίνακας 36: Αριθμοδείκτες Υφαντής.....	88
Πίνακας 37: Αριθμοδείκτες Attrativo.....	89
Πίνακας 38: Αριθμοδείκτες BSB.....	90
Πίνακας 39: Αριθμοδείκτες TOI - MOI	91

Περίληψη (στην Ελληνική)

Η οικονομική κρίση έχει αρνητικές συνέπειες στην παγκόσμια οικονομία. Παρά όμως την σημαντικότητα του φαινομένου και το πλήθος των ερευνητικών προσεγγίσεων που προσπαθούν να εξηγήσουν την κρίση, ελάχιστες ερευνητικές προσπάθειες προσεγγίζουν την χρηματοοικονομική κρίση μέσω παράθεσης και στατιστικής επεξεργασίας εμπειρικών δεδομένων για την ελληνική οικονομία. Υπό αυτό το πρίσμα σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η αποτύπωση των συνεπειών της οικονομικής κρίσης τόσο σε μακροοικονομικό, όσο σε μικροοικονομικό επίπεδο στην Ελληνική οικονομία. Τα αποτελέσματα της εργασίας αφενός επιβεβαιώνουν τις αρνητικές συνέπειες της κρίσης, αφετέρου σκιαγραφούν τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων που επηρεάστηκαν περισσότερο καθώς και τον τρόπο της μεταβολής τους.

Περίληψη (στην Αγγλική)

The economic crisis has a negative impact on the global economy. Although the major importance of this negative phenomenon and the number of research approaches that attempt to explain the crisis, few researches are approaching the financial crisis through statistical analysis of empirical data in case of the Greek economy. For this reason, the purpose of this study is to capture the effects of the economic crisis both at macroeconomic and microeconomic level of the Greek economy. These results on the one hand confirm the negative consequences of the crisis, on the other hand outline the characteristics of businesses that most affected from the crisis.

Ευχαριστίες

Μέσα από τις επόμενες γραμμές θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες προς όλους εκείνους που συνέβαλαν στην επιτυχή ολοκλήρωση της παρούσας μεταπτυχιακής εργασίας.

Καταρχήν θα πρέπει να ευχαριστήσω από τα βάθη της καρδιάς μου, την οικογένεια μου για την ενθάρρυνση και ηθική συμπαράσταση.

Ιδιαίτερα θέλω να ευχαριστήσω τον Επιβλέποντα Καθηγητή μου, κύριο Χασάπη Κρίστη, για την καθοδήγηση και παρακολούθηση καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Τέλος, ευχαριστίες αξίζουν στο διοικητικό και ακαδημαϊκό προσωπικό του μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων, της Σχολής Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου, για τις εμπειρίες και γνώσεις που αποκόμισα κατά τη διάρκεια πραγματοποίησης του μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών.

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Η κρίση που αρχικά ξεκίνησε στο χρηματοπιστωτικό τομέα και στη συνέχεια επεκτάθηκε στην πραγματική οικονομία κυριαρχεί στην ατζέντα των οικονομικών στελεχών ανά τον κόσμο. Σε επίπεδο επιχειρήσεων η εν λόγω κρίση εκδηλώνεται με μία σειρά από δυσμενείς συνθήκες όπως η πτώση της ζήτησης των προϊόντων και υπηρεσιών, η πίεση για χαμηλότερες τιμές και εμφάνιση προβλημάτων είσπραξης απαιτήσεων αλλά και μη εξόφλησης υποχρεώσεων (Ζάρκος, 2011). Από όλα τα παραπάνω μπορεί να λεχθεί ότι η χρηματοπιστωτική κρίση έχει επηρεάσει την πραγματική οικονομία με αρνητικές συνέπειες σε όλο σχεδόν το φάσμα του οικονομικού επιχειρείν.

Η ένταση και σημαντικότητα του φαινομένου έχει απασχολήσει πλήθος ερευνητών και ακαδημαϊκών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο Baur στην ερευνά του (2011) μελετά την εξάπλωση της διεθνούς οικονομικής κρίσης (2007-2009) από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική οικονομία, εξετάζοντας τέσσερις κλάδους της οικονομίας σε είκοσι πέντε αναπτυσσόμενες αγορές. Ο ερευνητής συμπεραίνει πως κανένα κράτος και κανένας κλάδος δεν έμεινε ανεπηρέαστος από τις δυσμενείς επιδράσεις της κρίσης. Ωστόσο, ο τομέας της υγείας, των τηλεπικοινωνιών και της τεχνολογίας ήταν οι λιγότερο επηρεασμένοι τομείς από την οικονομική κρίση. Στα ίδια πλαίσια, η Phylaktis και Xia (2006) εξετάζουν στην έρευνά τους τις επιδράσεις της μετάδοσης της κρίσης στις αγορές (σε επίπεδο κλάδου) κατά την περίοδο 1990-2004 σε όλες τις περιφέρειες της Ευρώπης, της Ασίας και της Λατινικής Αμερικής. Τα αποτελέσματα της έρευνας επιβεβαιώνουν την ετερογένεια στους τομείς, όσον αφορά την μετάδοση της κρίσης. Τέλος, ο Alfranseder (2009), σε συσχέτιση με τη μεθοδολογία του Baur (2003), ερεύνησε τη μεταβλητότητα και τη μεταδοτικότητα των επιπτώσεων από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στις Ευρωπαϊκές και Αμερικανικές αγορές κατά την διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης. Βασικό συμπέρασμα της έρευνας ήταν ότι οι αναταράξεις στον οικονομικό τομέα παρεισδύουν μερικώς και σε μη χρηματοοικονομικούς τομείς.

Όπως ελέχθη, ελάχιστες ερευνητικές προσπάθειες προσεγγίζουν την χρηματοοικονομική κρίση μέσω παράθεσης και στατιστικής επεξεργασίας εμπειρικών δεδομένων για την Ελληνική οικονομία. Υπό αυτό το πρίσμα σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η αποτύπωση όχι μόνο εννοιολογικά, αλλά κυρίως μέσω

εμπειρικών δεδομένων, των επιπτώσεων της χρηματοοικονομικής κρίσης τόσο σε μακροοικονομικό όσο και μικροοικονομικό επίπεδο σε δύο κλάδους της Ελληνικής οικονομίας. Σε αυτά τα πλαίσια η παρούσα εργασία δύναται να συνδράμει αφενός από ακαδημαϊκής πλευράς μέσω της ερευνητικής μεθοδολογίας που αναπτύσσεται, αφετέρου από πρακτικής πλευράς, μέσω αποτύπωσης των πραγματικών συνεπειών της κρίσης σε δύο κλάδους της Ελληνικής οικονομίας.

Η χρηματοοικονομική κρίση έχει εμφανή αποτελέσματα τόσο σε μικροοικονομικό όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο. Σε μικροοικονομικό επίπεδο αμφότερα οι δύο επιλεγμένοι κλάδοι (που αναλύονται) επηρεάζονται αρνητικά σε συγκεκριμένα οικονομικά στοιχεία. Μάλιστα, η εν λόγω δυσμενής μεταβολή των οικονομικών στοιχείων ως προς την φορά της μεταβολής διαδραματίζει περίπου ίδια συμπεριφορά και παρόμοια χαρακτηριστικά στους δύο κλάδους. Σε μακροοικονομικό επίπεδο, οι επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης γίνονται περισσότερο ορατές από το έτος 2008 στην ελληνική οικονομία, γεγονός που αποδεικνύεται από την αρνητική εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της. Ειδικότερα η έναρξη της κρίσης είχε ως δυσμενή αποτελέσματα την συρρίκνωση του Ακαθάριστού Εγχώριου Προϊόντος και την εμφάνιση αρνητικών ρυθμών μεγέθυνσης του.

Παρά όμως τα σημαντικά συμπεράσματα, τα οποία αναλύονται ενδελεχώς, η συγκεκριμένη εργασία υπόκειται σε περιορισμούς. Ειδικότερα επιλέχθηκαν μόνο δύο κλάδοι της Ελληνικής οικονομίας και μάλιστα τρεις εταιρείες από αυτούς για την χρηματοοικονομική ανάλυσή τους ως αποτέλεσμα του περιορισμένου χρονικού διαστήματος. Στα ίδια πλαίσια ένας δεύτερος περιορισμός έγκειται στην ανάλυση της επίπτωσης και διαφοροποίησης των οικονομικών αποτελεσμάτων των δύο κλάδων με την χρήση στατιστικών μεθόδων και όχι η δημιουργία ενός μοντέλου πρόβλεψης των δυσμενών οικονομικών επιπτώσεων.

Γενικότερα, με γνώμονα την πληρέστερη αποτύπωση του σκοπού της έρευνας, αρχικά πραγματοποιήθηκε μία ανάλυση των επιπτώσεων σε μακροοικονομικό επίπεδο με την παράθεση βασικών οικονομικών μεγεθών. Στην συνέχεια εξετάζεται η χρηματοοικονομική επίπτωση σε μικροοικονομικό επίπεδο μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των αριθμοδεικτών τόσο σε θεωρητικό επίπεδο όσο και με την χρήση της περιγραφικής στατιστικής. Για την ολοκληρωμένη ανάλυση των

δυσμενών επιπτώσεων της κρίσης πραγματοποιήθηκε και έλεγχος υποθέσεων, ο οποίος εξετάστηκε τόσο με παραμετρικές όσο και με μη παραμετρικές μεθόδους στατιστικής ανάλυσης.

Ειδικότερα, η εργασία χωρίζεται σε τρεις κύριες ενότητες: θεωρητική διερεύνηση (κεφάλαια 1, 2 και 3), εμπειρική διερεύνηση (κεφάλαια 4 και 5) και αποτελέσματα (κεφάλαιο 6). Πιο συγκεκριμένα, στο κεφάλαιο 1 αρχικά παρουσιάζεται ο προσδιορισμός του προβλήματος, η σχετική διεθνής εμπειρία και ο βασικός σκοπός της εργασίας. Το κυριότερο συμπέρασμα και οι περιορισμοί της εργασίας παρατίθεται στην συνέχεια του κεφαλαίου. Το εν λόγω κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την περιγραφή της γενικής μεθοδολογίας της έρευνας και την διάρθρωσή της.

Στην συνέχεια, στο κεφάλαιο 2, το οποίο τιτλοφορείται η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση παρουσιάζεται η πορεία προς την κρίση. Επιπρόσθετα εξετάζεται και αναλύεται η επιρροή της χρηματοοικονομικής κρίσης σε βασικά οικονομικά στοιχεία της Ελληνικής οικονομίας όπως για παράδειγμα το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, ο πληθωρισμός, η ανεργία και οι επενδύσεις.

Με το κεφάλαιο 3, το οποίο τιτλοφορείται η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων ολοκληρώνεται η θεωρητική προσέγγιση της εν λόγω εργασίας. Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο αρχικά παρουσιάζονται οι βασικές οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Στην συνέχεια οριοθετείτε τόσο η εννοιολογική προσέγγιση όσο και τα βασικά είδη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Το παρόν κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την σκιαγράφηση των χαρακτηριστικών της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω των αριθμοδεικτών.

Η εμπειρική έρευνα της εργασίας αποτελείται από τα κεφάλαια 4 και 5. Ειδικότερα στο κεφάλαιο 4 παρουσιάζεται η ερευνητική μεθοδολογία μέσω παράθεσης τόσο των περιγραφικών όσο και των περισσότερο εξειδικευμένων στατιστικών μεθόδων που χρησιμοποιούνται στην έρευνα.

Τα αποτελέσματα της έρευνας αναλύονται στο κεφάλαιο 5. Μάλιστα με γνώμονα την πληρέστερη αποτύπωση του σκοπού της έρευνας, τα αποτελέσματα διακρίνονται σε βασικές ενότητες. Αρχικά παρατίθενται τα περιγραφικά αποτελέσματα (μέσω εκτενούς ανάλυσης) για κάθε μία από τις τρεις επιλεγόμενες εταιρείες του κλάδου τροφίμων και στην συνέχεια του κλάδου ένδυσης. Στην συνέχεια παρουσιάζεται η διαφοροποίηση των αποτελεσμάτων και η στατιστική της σημαντικότητα πριν και μετά την κρίση τόσο στον κλάδο των τροφίμων όσο και στο κλάδο της ένδυσης.

Η εργασία ολοκληρώνεται με το κεφάλαιο των συμπερασμάτων. Στο εν λόγω κεφάλαιο παρατίθενται συνοπτικά τα βασικά συμπεράσματα της έρευνας, αναλύονται οι κύριοι περιορισμοί της τόσο στη μεθοδολογία όσο και στα δεδομένα και αναλύονται οι προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

Κεφάλαιο 2: Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση

2.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο εξετάζεται τόσο η πορεία προς την κρίση όσο και η επιρροή της σε βασικά συστατικά στοιχεία της Ελληνικής οικονομίας. Ειδικότερα αναλύονται οι επιπτώσεις στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, στον πληθωρισμό, στην ανεργία, στην αποταμίευση, στις επενδύσεις, στην κατανάλωση και στο δημόσιο χρέος - έλλειμμα.

2.2 Η Πορεία Προς την Κρίση

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 είναι μια παγκόσμια κατάσταση απειλούμενης οικονομικής ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα με γενεσιουργό χώρα τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Προέκυψε μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτώνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν. Η κρίση που ξέσπασε με τα στεγαστικά δάνεια υψηλού ρίσκου οδήγησε σε κρίση ρευστότητας και στην έλλειψη εμπιστοσύνης από τους επενδυτές προς τις τράπεζες αλλά και μεταξύ των ίδιων των τραπεζών.

Η κρίση αυτή έρχεται 78 χρόνια μετά την τελευταία μεγάλη κρίση του 1929. Και στις δύο περιπτώσεις της περιόδου της κρίσης προηγήθηκε μια μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης, μόχλευσης και οικονομικής άνθισης. Επίσης δημιουργήθηκαν φούσκες¹ στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστηματικό κίνδυνο. Όταν οι φούσκες έσπασαν, πολλές και μεγάλες τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η κατανάλωση και το ΑΕΠ μειώθηκαν και η ανεργία αυξήθηκε (Χαρδούβελης, 2011).

Στην πρόσφατη κρίση ο πιστωτικός κίνδυνος των χαρτοφυλακίων στεγαστικών δανείων ήταν εκείνος που δεν αξιολογήθηκε σωστά. Για την ακρίβεια, κατά τη

¹ «Φούσκα» στην αγορά ενός πραγματικού ή χρηματοοικονομικού κεφαλαιακού αγαθού είναι μια κατάσταση όπου η τιμή του αγαθού αυτού δεν εξηγείται από ορθολογικές οικονομικές δυνάμεις. Αν και οι οικονομολόγοι δεν μπορούν να προβλέψουν πότε σπάει μια φούσκα, είναι νομοτελειακό, ότι όλες οι φούσκες κάποτε σπάνε.

διαδικασία της μετάβασης από απαιτήσεις χαμηλής πιστωτικής αξιολόγησης σε τίτλους με τη μέγιστη δυνατή πιστοληπτική διαβάθμιση, οι οίκοι αξιολόγησης παρέβλεπαν τη πιθανότητα κινδύνων λόγω ακραίων γεγονότων. Όλη η διαδικασία δημιούργησε συστηματικό κίνδυνο δεδομένου ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επένδυσαν σε τίτλους που είχαν αξιολογηθεί με τον ίδιο ακριβώς τρόπο όταν κατέρρευσε η στεγαστική αγορά.

Η χρηματοοικονομική κρίση είχε πολλές αιτίες, όπως τα χαμηλά επιτόκια της περιόδου μετά το 2000, τη φούσκα των ακινήτων στις Η.Π.Α. και τη συναφή εξάπλωση στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης, την παράβλεψη των κινδύνων από μη ορθολογικούς επενδυτές σε επενδύσεις δομημένων ομολόγων με βάση τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και τέλος την υψηλή μόχλευση των επενδυτικών τραπεζών με βραχυχρόνιο δανεισμό. Στα ίδια πλαίσια η έλλειψη αυστηρού νομοθετικού πλαισίου, σχετικά με τον έλεγχο ολόκληρου του Παγκόσμιου Χρηματοοικονομικού Τομέα και η υιοθέτηση των πλέον χαλαρών μορφών ελέγχου στη διακίνηση των κεφαλαίων θεωρούνται γενεσιουργές αιτίες της κρίσης (Κολλίντζας και συν., 2009).

Κύρια αιτία της κρίσης φαίνεται ότι είναι η υπερβολική ρευστότητα κεφαλαίων στις ΗΠΑ, η οποία σημειώνεται τουλάχιστον από τις αρχές του 2000, όταν προκειμένου να αντιμετωπισθεί η χρηματιστηριακή κρίση του διαδικτύου (dot-com bubble), η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), μείωσε το ομοσπονδιακό επιτόκιο στο ιστορικά χαμηλό 1%, και το διατήρησε σε αυτό το επίπεδο για περίπου τρία χρόνια. Κατ' αυτόν τον τρόπο, εξασφάλισε στην αγορά φθηνό χρήμα προκειμένου να ενθαρρύνει τις επενδύσεις. Λαμβανομένου όμως υπόψη του πληθωρισμού, τα πραγματικά επιτόκια ήταν αρνητικά, δηλαδή η κυβέρνηση στην ουσία επιδοτούσε τις επενδύσεις.

Η πολιτική φθηνού χρήματος που ακολουθήθηκε, προκάλεσε την έκρηξη της κατανάλωσης με δανεισμό και την εκδήλωση της «φούσκας» στην αγορά κατοικίας. Τα κριτήρια χορήγησης των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαλάρωσαν υπερβολικά, ενώ παράλληλα, επινοήθηκαν νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, με στόχο την αποκόμιση όσο το δυνατόν περισσότερων κερδών. Αναπτύχθηκε δηλαδή μια ιδιαίτερη κατηγορία στεγαστικών δανείων, τα λεγόμενα Δάνεια Χαμηλής

Εξασφάλισης. Πρόκειται ουσιαστικά για δάνεια που χορηγούνταν σε αφερέγγυους δανειολήπτες με ιδιαίτερα χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα.

Αποτέλεσμα των παραπάνω ήταν η εκδήλωση ασφυκτικών πιέσεων στο τραπεζικό σύστημα, αφού η κεφαλαιακή του βάση (τα ακίνητα) είχε χάσει τεράστιο μέρος της αξίας της. Αφού δεν μπορούσε να παραχθεί πλέον χρήμα, στην αγορά εκδηλώθηκε μεγάλη έλλειψη ρευστότητας. Η «μόλυνση» όλων των δραστηριοτήτων των τραπεζών από τα «τοξικά ομόλογα» καθιστούσε εξαιρετικά δύσκολη την εκτίμηση του ρίσκου στο οποίο αυτές είχαν εκτεθεί. Ως εκ τούτου, προκειμένου να διατηρήσουν την ήδη μικρή τους ρευστότητα, ο διατραπεζικός δανεισμός πάγωσε. Οι εξαιρετικές δυσκολίες στη χορήγηση νέων δανείων, επιπλέον των μεγάλων ζημιών που ήδη είχαν καταγραφεί στους ισολογισμούς τους, οδήγησε τις τράπεζες σε μεγάλες απώλειες του ενεργητικού τους (Ορφανίδης, 2010).

Οι οικονομικές Αρχές, κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις, αντέδρασαν με σχετική ταχύτητα. Οι κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια παρέμβασης και επινόησαν νέους τρόπους παροχής ρευστότητας στην αγορά (ενέσεις ρευστότητας). Οι κυβερνήσεις αύξησαν το κατώτατο όριο στην εγγύηση των καταθέσεων, παρείχαν πακέτα διάσωσης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και ακολούθησαν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική (Κολλίντζας και συν., 2009).

Αυτή η κατάρρευση της αγοράς των ακινήτων οδήγησε στον περιορισμό της δραστηριότητας και στη διακοπή λειτουργίας πολλών κλάδων της οικονομίας που παράγουν ή εμπορεύονται οικοδομικά υλικά. Επιπρόσθετα, ο περιορισμός της δραστηριότητας των κλάδων της οικονομίας προκάλεσε κατά συνέπεια ανεργία και μείωση εισοδήματος, η οποία οδήγησε σε μείωση της ζήτησης πολλών προϊόντων και υπηρεσιών της αμέσου κατανάλωσης με συνέπεια ένα δεύτερο κύμα ανεργίας και μείωσης του εισοδήματος. Συνεπώς σταδιακά επηρεάστηκαν δυσμενώς σχεδόν όλοι οι κλάδοι της οικονομίας.

Συμπερασματικά, η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση έχει θέσει σε σοβαρή δοκιμασία τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος έχοντας αναδείξει σημαντικές αδυναμίες στην αρχιτεκτονική και στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα και κενά στην πρόληψη, διαχείριση και επίλυση των

κρίσεων. Στον απόηχο της κρίσης γίνονται αλλαγές για την βελτίωση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα σε όλο τον κόσμο. Βέβαια αξίζει να σημειωθεί ότι είναι πρακτικά αδύνατο να αποτραπούν πλήρως μελλοντικές κρίσεις χωρίς να αλλάξει η φιλοσοφία του οικονομικού συστήματος που βασίζεται στην ελεύθερη αγορά και τις θεμελιώδεις αρχές ελεύθερης διακίνησης εργασίας, κεφαλαίου, αγαθών και υπηρεσιών (Ορφανίδης, 2010).

2.3 Η Επιρροή της Χρηματοοικονομικής Κρίσης στην Ελληνική Οικονομία

2.3.1 Γενικά

Η Ελλάδα είχε επιτύχει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια, ενώ οι επιδόσεις υπερέβαιναν τις αντίστοιχες του συνόλου της Ευρωζώνης. Ο σχετικά εύκολος και φθηνός δανεισμός, οι Ολυμπιακοί Αγώνες, τα μεγάλα δημόσια έργα και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική είναι μερικοί μόνο από τους λόγους για τους ελληνικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Από το 2008 όμως οι επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης φάνηκαν και στην ελληνική οικονομία (Αλεξιάκης, 2011).

Η Ελλάδα ως μία ευρωπαϊκή χώρα, στενά συνδεδεμένη με τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, παρά το γεγονός ότι είχε χαμηλή έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο, επηρεάστηκε έντονα λόγω των σημαντικών παραμορφώσεων της οικονομίας της και του ανεμικού της βάθους. Βέβαια, η Ελληνική οικονομία εμφανίζει ιδιαιτερότητες σε σχέση με τις οικονομίες των άλλων κρατών-μελών της Ευρωζώνης. Το πρώτο αρνητικό είναι το τεράστιο δημόσιο χρέος, το οποίο χαρακτηρίζεται ως μη βιώσιμο, και το δεύτερο αρνητικό αφορά την έλλειψη ανταγωνιστικότητας τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα. Παρακάτω παρατίθενται οι μεταβολές σε βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της Ελληνικής οικονομίας.

2.3.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Η σημαντικότερη μεταβλητή σε μια οικονομία είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), ήτοι: «το σύνολο όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία, εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Με άλλα λόγια είναι η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων) που παράχθηκαν εντός μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους, ακόμα και αν μέρος αυτού παράχθηκε από παραγωγικές

μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι τιμές του Ελληνικού Α.Ε.Π. τόσο σε τρέχουσες όσο και σε σταθμισμένες τιμές.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Α.Ε.Π. _{τ.τ.}	194,819	211,300	227,074	236,917	235,017	230,173
Α.Ε.Π. _{τ.τ.}	-	8,46%	7,47%	4,33%	-0,80%	-2,06%
Α.Ε.Π. _{σ.τ.}	166,114	174,697	182,173	184,036	180,273	172,098
Α.Ε.Π. _{σ.τ.}	-	5,17%	4,28%	1,02%	-2,04%	-4,53%

Πίνακας 1: Ελληνικό Α.Ε.Π. σε δις
Πηγή: International Monetary Fund, 2012

Από τον Πίνακα συμπεραίνεται ότι από την είσοδο της Ελλάδας στην ζώνη του Ευρώ, όπως γίνεται αντιληπτό το Α.Ε.Π. τόσο σε τρέχουσες όσο και σε σταθμισμένες τιμές αναπτύσσεται μέχρι και το 2008 (όπου και έχει το υψηλότερο ποσό), ενώ από το 2008 και έπειτα με την χώρα στην ύφεση το ΑΕΠ εισέρχεται σε μία καθοδική πορεία. Η ετήσια μεταβολή των τιμών του παρουσίασε ραγδαία πτώση από 4,33% το 2008 σε -2,06% το 2010. Αξίζει να σημειωθεί ότι για το αντίστοιχο διάστημα, το Α.Ε.Π. της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 27, παραμένει σταθερό το 2008, υποχωρεί το 2009 και ανακάμπτει στην συνέχεια (Eurostat, 2012).

2.3.3 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός ορίζεται ως η διαχρονική αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών και μετράται ως ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη τιμών του καταναλωτή (Πανεθυμιτάκης, 2002). Μπορεί να λεχθεί με απλά λόγια ότι όσο περισσότερες οι καταναλωτικές δαπάνες τόσο υψηλότερος ο πληθωρισμός. Στον Πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται στοιχεία αναφορικά με την διαχρονική εξέλιξη του Πληθωρισμού.

2005	2006	2007	2008	2009	2010
3,46%	3,20%	3,86%	2,20%	2%	5,09%

Πίνακας 2: Ελληνικό Ποσοστό Πληθωρισμού
Πηγή: International Monetary Fund, 2012

Από τον Πίνακα συμπεραίνεται ότι έως το 2007 η Ελλάδα διατηρούσε τον πληθωρισμό σε αποδεκτά επίπεδα. Το 2008 με την έλευση της κρίσης, ο

πληθωρισμός υποχώρησε φτάνοντας το 2009 στο 2%. Το επόμενο έτος ο πληθωρισμός εκτοξεύθηκε στο 5,09%, ενδεχόμενα ως αποτέλεσμα του εισαγόμενου πληθωρισμού. Γενικά ο πληθωρισμός της Ελλάδας είναι συνεχώς υψηλότερος από τον μέσο όρο της Ευρώπης, με τις μεγαλύτερες αποκλίσεις να εμφανίζονται το 2010.

2.3.4 Ανεργία

Ως ανεργία χαρακτηρίζεται η κατάσταση ενός ατόμου, το οποίο ενώ έχει τις ικανότητες και θέληση να βρει θέση απασχόλησης, δεν δύναται να βρει εργασία. Κοινός παρανομαστής της κρίσεως του 2008 αποτελούν τα υψηλά ποσοστά ανεργίας. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται το ετήσιο ποσοστό ανεργίας της Ελλάδας.

2005	2006	2007	2008	2009	2010
9,9%	8,9%	8,3%	7,7%	9,5%	12,6%

Πίνακας 3: Ελληνικό Ποσοστό Ανεργίας
Πηγή: Eurostat, 2012

Από τον ανωτέρω Πίνακα εξάγεται ως συμπέρασμα ότι η ανεργία (σε αντίθεση με το Α.Ε.Π.) έως το 2008 υποχωρεί σταδιακά. Μετά όμως το ξέσπασμα της κρίσης η ανεργία επανέρχεται σε επίπεδα του 2005 και συνεχίζει να αυξάνεται σημειώνοντας ιστορικά υψηλά.

2.3.5 Αποταμίευση

Με τον όρο αποταμίευση ή εθνική αποταμίευση εννοούμε το εισόδημα της οικονομίας που παραμένει όταν αφαιρέσουμε τις δημόσιες και καταναλωτικές δαπάνες.² Από τον παραπάνω ορισμό καταλαβαίνουμε ότι η αποταμίευση έχει μία ανάλογη σχέση με το Α.Ε.Π. και αντιστρόφως ανάλογη με την ανεργία. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται το ποσοστό αποταμίευσης στην Ελλάδα ως ποσοστό του Α.Ε.Π. μεταξύ του εξεταζόμενου διαστήματος.

2005	2006	2007	2008	2009	2010
12,38%	9,14%	7,51%	5,83%	5,12%	4,11%

Πίνακας 4: Ελληνική Αποταμίευση ως Ποσοστό του Α.Ε.Π.
Πηγή: International Monetary Fund, 2012

² Mankiw, 2001

Από το 2005 παρατηρείται μία σταθερή μείωση της αποταμίευσης στην Ελλάδα., ενώ από το 2008 και έπειτα, που κάτι τέτοιο ήταν αναμενόμενο ελέω κρίσης, μόλις ξεπερνούσε το 5,12% του ΑΕΠ το 2008, και το 4,11% το 2010, ποσό ανεπαρκές ακόμη και για την χρηματοδότηση των τρεχουσών επενδύσεων. Η ραγδαία μείωση του ποσοστού της αποταμίευσης μπορεί να εξηγηθεί με δύο τρόπους. Ο πρώτος έχει να κάνει με το προφίλ των Ελλήνων και την τάση να αυξάνουν την καταναλωτική δαπάνη και ο δεύτερος έχει να κάνει με τις δυσμορφίες όσον αφορά το εθνικό εισόδημα όπως αυτό προκύπτει από το Α.Ε.Π. (π.χ. ανισομερής κατανομή). Η οικονομική πολιτική που ασκήθηκε στην Ελλάδα τα τελευταία είκοσι χρόνια, οδήγησε αφενός στη πρωτογενή αναδιανομή του εισοδήματος.

2.3.6 Επενδύσεις

Όπως γίνεται κατανοητό από τα προαναφερθέντα, υπάρχει μία σχέση εισοδήματος, κατανάλωσης, αποταμίευσης και επενδύσεων. Οι επενδύσεις βρίσκονται σε συνάρτηση με την αποταμίευση (Blanchard, 2006). Στον παρακάτω πίνακα παραθέτονται οι εγχώριες επενδύσεις σε συνάρτηση του Α.Ε.Π.

2005	2006	2007	2008	2009	2010
19.75%	20.39%	21.87%	20.52%	16.1%	14.56%

Πίνακας 5: Ελληνική Επένδυση ως Ποσοστό του Α.Ε.Π.

Πηγή: International Monetary Fund, 2012

Από τον Πίνακα παρατηρείται ότι ως το 2007 οι επενδύσεις αυξάνονται σε αντίθεση με την αποταμίευση που φθίνει. Η εν λόγω αύξηση των επενδύσεων είναι πιθανό να φανερώνει την υψηλή εξάρτηση των επενδύσεων από τις δημόσιες δαπάνες. Μετά την κρίση όμως όπως είναι αναμενόμενο, οι επενδύσεις μειώνονται ταχύτατα. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην υψηλή αβεβαιότητα που αποθαρρύνει τους επενδυτές, στην αμυντική πολιτική των τραπεζών που περιόρισαν σημαντικά τις χορηγήσεις αλλά και στην αδυναμία του ελληνικού κράτους να στηρίζει τις επενδύσεις ελέω κρίσης χρέους.

2.3.7 Κατανάλωση

Η συνολική κατανάλωση διαμορφώνεται από την κατανάλωση του κράτους και την κατανάλωση των νοικοκυριών. Στον παρακάτω Πίνακα παρατίθεται ο δείκτης της ιδιωτικής κατανάλωσης ως ποσοστό του ΑΕΠ.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
C/A.E.Π.	69%	69%	68%	73%	73%	74,5%

Πίνακας 6: Εγχώρια Κατανάλωση ως Ποσοστό του ΑΕΠ.

Πηγή: Eurostat, 2012

Είναι εμφανής η ανάλογη πορεία του Α.Ε.Π. και της καταναλωτικής δαπάνης καθώς η δεύτερη παρουσιάζει μία αξιοσημείωτη σταθερότητα ως ποσοστό του Α.Ε.Π. διαχρονικά. Στην Ελλάδα, η ιδιωτική κατανάλωση αποτελεί το 65% - 70% περίπου του Α.Ε.Π. εδώ και τουλάχιστον τρεις δεκαετίες (Athanassiou, 2012). Ενδιαφέρον παρουσιάζει η αύξηση του δείκτη ο οποίος το έτος 2010 έχει διαμορφωθεί περίπου στο 74,5%.

2.3.8 Δημόσιο Έλλειμμα - Χρέος

Το έλλειμμα αναφέρεται στην διαφορά μεταξύ των εξόδων και εσόδων του κράτους. Η συσσώρευση των ελλειμμάτων (και των τοκοχρεολυσίων) στη διάρκεια ετών αποτελούν το «χρέος» κάθε κράτους. Η άμεση σχέση ανάμεσα στο έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού και το δημόσιο χρέος αποτελεί έναν από τους κύριους παράγοντες για την επιβολή δημοσιονομικών κανόνων (Kouretas and Vlamis, 2010). Στον Πίνακα που ακολουθεί παρατίθεται το Δημόσιο χρέος και το Έλλειμμα διαχρονικά.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Δ.Χ.	100,29%	106,11%	105,41%	110,72%	127,10%	142,76%
ΕΛΛΕΙΜΜΑ	7,93%	9,24%	10,03%	12,33%	17,32%	10,14%

Πίνακας 7: Δημόσιο Χρέος και Έλλειμμα ως Ποσοστά του ΑΕΠ.

Πηγή: International Monetary Fund, 2012

Είναι ενδιαφέρον ότι το έλλειμμα του δημοσίου τομέα ακόμα και την περίοδο 2005-2007 αυξανόταν ως ποσοστό του Α.Ε.Π.. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει αδύναμη ανταγωνιστικότητα και αυτό είχε ως αποτέλεσμα το 2009 να αγγίξει το αστρονομικό

ποσοστό της τάξεως του 17,32%. Παρόμοια πορεία ακολουθεί το δημόσιο χρέος, το οποίο έως το 2008 παρέμενε σταθερό λίγο πάνω από το 100% του Α.Ε.Π. αλλά με το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης εκσφενδονίστηκε, σε δύο μόλις χρόνια, σε μη βιώσιμα επίπεδα στο 142% (Τράπεζα της Ελλάδος, 2010).

Κεφάλαιο 3: Χρηματοοικονομική Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων

3.1 Εισαγωγή

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο αρχικά παρουσιάζονται οι βασικές οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Στην συνέχεια αναλύονται τόσο η εννοιολογική προσέγγιση όσο και οι βασικές μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Το παρόν κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την σκιαγράφηση των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν στην χρηματοοικονομική ανάλυση της έρευνας.

3.2 Οικονομικές Καταστάσεις Επιχειρήσεων

Οι λογιστικές καταστάσεις είναι τα μέσα με τα οποία οι οικονομικές πληροφορίες της επιχείρησης γνωστοποιούνται στους διάφορους ενδιαφερόμενους. Με άλλα λόγια, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν τόσο τις πηγές από τις οποίες έχουν αντληθεί τα κεφάλαια των επιχειρήσεων και τις επενδύσεις στις οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί τα κεφάλαια αυτά, όσο και τα οικονομικά αποτελέσματα που πέτυχε η εν λόγω επιχείρηση κατά τη διάρκεια μίας δεδομένης οικονομικής χρήσης. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008). Οι τέσσερις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι οι εξής: ο Ισολογισμός, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων και το Προσάρτημα. Η δομή των εν λόγω καταστάσεων και το περιεχόμενό τους, καθορίζονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Γκίνου και συν., 2005).

Πιο συγκεκριμένα, ο Ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση που εμφανίζει τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή. Σε ένα ταξινομημένο ισολογισμό, όλα τα στοιχεία χωρίζονται και ταξινομούνται στις βασικές κατηγορίες του ενεργητικού και του παθητικού. Ο ισολογισμός δείχνει συνοπτικά στο Ενεργητικό τα μέσα δράσης της επιχείρησης, ενώ στο Παθητικό τις πηγές, από τις οποίες έχουν προέλθει τα κεφάλαια που είναι επενδεδυμένα στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού (Σιώτης, 2007).

Σε αντίθεση, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι η λογιστική κατάσταση που εμφανίζει τα έσοδα και τα έξοδα που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας περιόδου και επομένως δείχνει το οικονομικό αποτέλεσμα που προέκυψε από τις επιχειρηματικές δραστηριότητές της. Είναι φανερό ότι η πληροφόρηση, την οποία παρέχει μία κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την αξιολόγηση της κερδοφορίας μίας επιχείρησης, συνήθως σε συγκριτική βάση με άλλες εταιρίες και με το μέσο όρο του κλάδου, στον οποίο δραστηριοποιείται (Καραγιώργος και Παπαδόπουλος, 2003).

Στην περίπτωση που γίνεται διάθεση αποτελεσμάτων καταρτίζεται και ο Πίνακας διαθέσεως των αποτελεσμάτων. Ο πίνακας αυτός μπορεί να διακριθεί στο πρώτο μέρος, όπου προσδιορίζονται τα προς διάθεση κέρδη χρήσης και στο δεύτερο μέρος, όπου εμφανίζεται ο τρόπος διάθεσης των εν λόγω κερδών.

Τέλος, το Προσάρτημα είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων (Καζαντζής και Σώρρος, 2005). Μέσω αυτού δίνονται επεξηγηματικές πληροφορίες με σκοπό την διευκόλυνση όλων των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων, στην κατανόηση του περιεχομένου τους.

3.3 Μέθοδοι Ανάλυσης των Οικονομικών Καταστάσεων

Μια συστηματική ανάλυση απαιτεί τη διεξαγωγή διαχρονικών και διαστρωματικών συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Η διαδικασία της ανάλυσης συνίσταται στην εφαρμογή αναλυτικών μεθόδων επεξεργασίας των διαφορών αριθμητικών στοιχείων των ισολογισμών, αποβλέποντας στην εξαγωγή χρήσιμων πληροφοριών για τη λήψη αποφάσεων. Οι αναλύσεις των οικονομικών καταστάσεων διεξάγονται μέσω των καταστάσεων κοινών μεγεθών, καταστάσεων τάσης και της ανάλυσης των αριθμοδεικτών (Γκίκας, 2002).

Πιο συγκεκριμένα, ο βασικότερος λόγος για τη χρήση των καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Οι συγκρίσεις των κοινών μεγεθών είναι πολύτιμες γιατί δείχνουν τις μεταβολές των ποσοστών συμμετοχής των επί μέρους στοιχείων στους τομείς περιουσίας, υποχρεώσεων, κόστους και των άλλων κατηγοριών οικονομικών στοιχείων. Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμοποιούνται τόσο σε συγκρίσεις

μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, δηλαδή διαστρωματικές συγκρίσεις, όσο και σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μια σειρά ετών, δηλαδή διαχρονικές συγκρίσεις.

Στα ίδια πλαίσια, οι καταστάσεις τάσεις επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για τον ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Η προετοιμασία αυτών των καταστάσεων απαιτεί την επιλογή ενός έτους ως βάσης και τη διαίρεση των ποσών των επόμενων ετών με το ποσό του έτους-βάσης. Η εν λόγω ανάλυση δύναται να είναι πιο έγκαιρη όταν η επιχείρηση λειτουργεί επί σειρά ετών, γιατί είναι πιο δυνατός ο προσδιορισμός των σχετικών τάσεων των διαφόρων μεγεθών (Ευθύμογλου, 1999).

Τέλος, η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως (Pazarskis, 2009). Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μια μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή, και ενός άλλου, το οποίο περιέχεται στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη. Είναι δηλαδή, το πηλίκο ενός μεγέθους των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης προς ένα άλλο μέγεθος των ίδιων καταστάσεων. Το αποτέλεσμα της διαίρεσης αυτής, δίνει ένα ποσοστό, το οποίο δύναται να συγκριθεί με τα αντίστοιχα ποσοστά άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή με τα αντίστοιχα ποσοστά άλλων ετών της ίδιας επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες έχουν το χαρακτηριστικό ότι μπορούν να αποκαλύψουν τόσο τυχόν αδυναμίες, όσο και πλεονεκτήματα της επιχείρησης. Στην παρούσα έρευνα θα χρησιμοποιηθεί η ανάλυση των αριθμοδεικτών οπότε αναφέρεται και ξεχωριστά στην επόμενη ενότητα.

3.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση μέσω Αριθμοδεικτών

3.4.1 Γενικά

Οι αριθμοδείκτες δύναται να διακριθούν σε κατηγορίες, ώστε ο χρηματοοικονομικός αναλυτής να εστιάσει την προσοχή του σε εκείνα τα σημεία που τον ενδιαφέρουν, ανάλογα με το σκοπό του (Τσάμης, 1989). Αν και υπάρχει πληθώρα εναλλακτικών αριθμοδεικτών, στην παρούσα έρευνα επιλέχθηκαν από τις βασικές κατηγορίες οι ουσιαστικότεροι με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία και αυτοί αναλύονται στις

παρακάτω υποενότητες. Τα κριτήρια επιλογής αναφέρονται στην μεθοδολογία έρευνας.

3.4.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές καλύψεως αυτών των υποχρεώσεων (Νιάρχος, 2004). Ένας υψηλός βαθμός ρευστότητας ωφελεί τόσο τους μετόχους, όσο και τους πιστωτές

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας που χρησιμοποιήθηκαν (αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας και ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας) αναλύονται στις επόμενες παραγράφους. Ειδικότερα, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (έμμεσης ρευστότητας) υπολογίζεται αν διαιρεθεί το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της. Ο δείκτης αυτός δείχνει τη δυνατότητα ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων από τη ρευστοποίηση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι το σύνολο των κυκλοφορούντων και των διαθέσιμων είναι μεγαλύτερο από αυτό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Κατσανίδης, 2005).

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ή άμεσης ρευστότητας αποτελεί ένα πολύ πιο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας, γιατί δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Λαζαρίδης, 2005). Πιο συγκεκριμένα, αφαιρούνται τα αποθέματα διότι αφ' ενός έχουν την μικρότερη ρευστότητα και αφ' ετέρου, από την ρευστοποίηση αυτών είναι πολύ πιθανό να προκύψει ζημιά. Υπάρχει η κοινή αντίληψη, ότι η χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης προϋποθέτει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού τουλάχιστον ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε ο δείκτης να παίρνει μια τιμή γύρω στη μονάδα. Στην πράξη όμως οι επιχειρήσεις τείνουν να έχουν δείκτη ρευστότητας κάτω από τη μονάδα.

3.4.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας)

Οι δείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για να καταδείξουν πόσο σύντομα μετατρέπονται οι διάφοροι λογαριασμοί σε πωλήσεις ή χρήμα. Είναι αυτοί που συμπληρώνουν την εικόνα που εξάγεται από τους δείκτες ρευστότητας. Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο, είτε ρευστό (Γκίκας, 2002).

Οι αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας που εξετάζονται είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων, οι οποίοι και αναλύονται παρακάτω. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές εισπράττονται, κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της. Επιπρόσθετα, μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες (Νιάρχος, 2004).

Αντίστοιχα, με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων διακρίνεται η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα μιας επιχείρησης μετατρέπονται σε πωλήσεις και εισπρακτέους λογαριασμούς. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει τις φορές που ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Τέλος όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η οικονομική μονάδα. Η επιχείρηση, γενικότερα, θέλει να αποφεύγει την υπεραποθεματοποίηση, η οποία ενδέχεται να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης (Αθιανός και Κωνσταντινιούδης, 2004).

3.4.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (ή Κερδοφορίας - Profitability Ratios)

Η αποδοτικότητα είναι η σχέση που υπάρχει ανάμεσα στο κέρδος που πραγματοποιεί μία επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε (ή επενδύθηκε). Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας χωρίζονται σε δείκτες που εκφράζουν την

αποδοτικότητα των πωλήσεων καθώς και σε δείκτες που εκτιμούν την αποδοτικότητα των επενδύσεων (Γκίνογλου, 1994). Γενικότερα, όσο μεγαλύτεροι είναι οι δείκτες αποδοτικότητας τόσο θετικότερα είναι τα αποτελέσματα και τόσο καλύτερη είναι η εικόνα της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι ακόλουθοι (και αναλύονται στις επόμενες παραγράφους): αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA), αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE), αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου και αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής, αποτελώντας ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησής της. Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) που μετέχουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών. Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου δείκτη μιας επιχειρήσεως επιτρέπει να συγκριθεί η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα άλλων οικονομικών μονάδων, να παρακολουθηθεί η αποδοτικότητα διαχρονικά και η σύγκρισή της με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων (Κιόχος και συν., 2003).

Στα ίδια πλαίσια, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας εξίσου σημαντικός δείκτης, ο οποίος απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος (Γκίκας, 2002). Αποτελεί τον βασικό δείκτη, τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης. Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της, χωρίς όμως και να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο. Αντίθετα ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί.

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης (Γιοβάνης και Εμμανουηλίδης, 2007). Ήτοι δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει η επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της. Ο δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη με τις καθαρές πωλήσεις. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από άποψη κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Είναι όμως δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων, ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά. Μολονότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους φαίνεται, εκ πρώτης όψεως ότι είναι προτιμητέος, εντούτοις θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες (Νιάρχος, 2004).

Τέλος, ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Δηλαδή πληροφορεί για το κέρδος που έχει η επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής η επιχείρηση.

3.4.5 Αριθμοδείκτες Λοιποί

Για την πληρέστερη διενέργεια της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν και οι αριθμοδείκτες πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, έξοδα διοίκησης προς κύκλο εργασιών και χρεωστικοί τόκοι προς κύκλο εργασιών, οι οποίοι θεωρήθηκε σκόπιμο να μην ενταχθούν σε μία από τις παραπάνω γενικές κατηγορίες αριθμοδεικτών.

Ο αριθμοδείκτης πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δείχνει τον βαθμό στον οποίο οι πωλήσεις καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η αύξηση του εν λόγω δείκτη δείχνει ότι είτε αυξάνονται οι πωλήσεις, είτε μειώνονται οι

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, όπου και τα δύο κρίνονται θετικά. Σε αντίθεση η μείωση του αριθμοδείκτη προέρχεται από τα αντίθετα αποτελέσματα, ήτοι μείωση των πωλήσεων και αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ακολουθώντας την πρωθύστερη προσέγγιση ο αριθμοδείκτης έξοδα διοίκησης προς κύκλο εργασιών δείχνει τον βαθμό στον οποίο τα έξοδα διοίκησης καλύπτονται από τον κύκλο εργασιών. Σε αυτά τα πλαίσια η αύξηση του αριθμοδείκτη σημαίνει αρνητικά αποτελέσματα, αφού είτε αυξάνονται τα έξοδα διοίκησης είτε μειώνεται ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης.

Τέλος, σε συσχέτιση με την ανωτέρω προσέγγιση ο αριθμοδείκτης χρεωστικοί τόκοι προς κύκλο εργασιών δείχνει τον βαθμό στον οποίο οι χρεωστικοί τόκοι καλύπτονται από τον κύκλο εργασιών. Σε αυτά τα πλαίσια η αύξηση του αριθμοδείκτη σημαίνει αρνητικά αποτελέσματα, αφού είτε αυξάνονται τα χρηματοοικονομικά έξοδα είτε μειώνεται ο κύκλος εργασιών της εταιρείας (Τσακλαγκάνος, 2009).

Κεφάλαιο 4: Μεθοδολογία Εμπειρικής Έρευνας

4.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζεται η ερευνητική μεθοδολογία μέσω παράθεσης τόσο των περιγραφικών όσο και των περισσότερο εξειδικευμένων στατιστικών μεθόδων που χρησιμοποιούνται στην έρευνα.

4.2 Μεθοδολογική Προσέγγιση

Από την μία πλευρά, σε μακροοικονομικό επίπεδο, οι επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης δύναται να αποδειχτούν από την εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας την περίοδο 2005 - 2010. Ειδικότερα στα πλαίσια της έρευνας παρατίθεται η διαχρονική εξέλιξη και επεξήγηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, του πληθωρισμού, της ανεργίας, της αποταμίευσης, των επενδύσεων, της κατανάλωσης, του Δημοσίου Ελλείμματος και του Χρέους. Επιπρόσθετα παρουσιάζονται συγκρίσεις των ανωτέρω μακροοικονομικών μεγεθών πριν και μετά την έναρξη της κρίσης καθώς και αιτιολόγηση της μεταβολής τους.

Από την άλλη πλευρά, σε μικροοικονομικό επίπεδο, οι επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης στην Ελληνική οικονομία δύναται να αποδειχτούν από την εκτενή ανάλυση των οικονομικών στοιχείων τριών εταιρειών για τους δύο κλάδους την περίοδο 2005 – 2010. Για κάθε κλάδο επιλέχτηκαν οι τρεις μεγαλύτερες εταιρείες (σύμφωνα με τα στοιχεία και την κατηγοριοποίηση της στατιστικής βάσης δεδομένων HELLASTAT) αναφορικά με τις πωλήσεις (Κλάδος Τροφίμων: Κρέτα - Φαρμ, Νίκας και Υφαντής, Κλάδος Ένδυσης: TOI MOI, Attrattivo και BSB).

Ειδικότερα για την κάθε εταιρεία αρχικά παρατίθεται συγκεντρωτικός πίνακας, ο οποίος περιέχει τα βασικότερα στοιχεία (με βάση την διεθνή βιβλιογραφία) του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της κάθε εταιρείας. Στην συνέχεια με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης της κάθε επιχείρησης παρατίθεται δεύτερος πίνακας, ο οποίος αναφέρει τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για τη χρονική περίοδο 2005-2010. Η επιλογή των σημαντικότερων αριθμοδεικτών βασίστηκε στη διεθνή βιβλιογραφία, στην διαθεσιμότητα των στοιχείων και στην προσωπική γνώμη του ερευνητή. Αξίζει να

σημειωθεί ότι επιδιώχτηκε οι επιλεγόμενοι αριθμοδείκτες να καλύπτουν όλες τις βασικές κατηγορίες των αριθμοδεικτών.

Ο ερευνητής δεν θέλησε να μείνει μόνο στην εκτενή ανάλυση των αριθμοδεικτών, αλλά προχώρησε ένα βήμα παραπάνω, εξετάζοντας την σημαντικότητα της διαφοροποίησης των αριθμοδεικτών πριν και μετά την έναρξη της κρίσης. Η εν λόγω εξέταση δύναται να πραγματοποιηθεί μέσω του ελέγχου υποθέσεων. Αρχικά όμως πρέπει να πραγματοποιηθεί έλεγχος κανονικότητας ώστε να επιλεγεί είτε η παραμετρική είτε η μη παραμετρικός μέθοδος ανάλυσης (Δαφέρμος, 2005).

Πιο συγκεκριμένα οι επιλεγμένοι αριθμοδείκτες για κάθε επιχείρηση του δείγματος σε περίοδο τριών ετών πριν (έτος T-3, T-2, T-1) ή μετά (έτος T+1, T+2, T+3) την κρίση στην Ελλάδα υπολογίζονται και ο μέσος όρος από το άθροισμα του κάθε αριθμοδείκτη για τα έτη T-3, T-2, T-1 συγκρίνεται με το μέσο όρο από το αντίστοιχο άθροισμα των ετών T+1, T+2, T+3, αντίστοιχα.

Στην συνέχεια διενεργείται ο έλεγχος Κανονικότητας μέσω του στατιστικού κριτηρίου Shapiro Wilk ($n < 50$)³, σύμφωνα με το οποίο η μηδενική υπόθεση είναι (Norusis, 1990; Δημητριάδης, 2007):

H_0	«Η κατανομή της μεταβλητής είναι κανονική», ενώ η εναλλακτική είναι η H_1 : «Η κατανομή της μεταβλητής δεν είναι κανονική».
-------	---

Αν $p < 0,05$ απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση οπότε η κατανομή των μεταβλητών δεν είναι κανονική. Αντίθετα, αν $p > 0,05$ η κατανομή των μεταβλητών είναι κανονική.

Για τους σκοπούς της έρευνας προτιμήθηκε από την πλευρά του ερευνητή για όλες τις μεταβλητές - ανεξάρτητα αν ακολουθούν την κανονική κατανομή ή όχι - η

³ Αν το δείγμα έχει μέγεθος μικρότερο ή ίσο του 50 ($n \leq 50$), τότε το στατιστικό κριτήριο που είναι κατάλληλο για τον έλεγχο της ύπαρξης ή μη Κανονικότητας είναι εκείνο των Shapiro-Wilk (Carver and Nash, 2000; Coakes and Steed, 1999), ενώ αν το δείγμα έχει μέγεθος μεγαλύτερο του 50 ($n > 50$), τότε το στατιστικό κριτήριο που είναι κατάλληλο για τον έλεγχο της ύπαρξης ή μη Κανονικότητας είναι εκείνο των Kolmogorov-Smirnov.

πραγματοποίηση του ελέγχου των μέσων τόσο με παραμετρικές μεθόδους ανάλυσης (paired-samples t-test)⁴, όσο και με μη παραμετρικές τεχνικές (Wilcoxon).

Κατά τον παραμετρικό έλεγχο η γενική μορφή της υπόθεσης που εξετάζεται για κάθε ένα αριθμοδείκτη ξεχωριστά (αριθμοδείκτες M1 έως M14) και για κάθε μία περίπτωση μελέτης χρονικής περιόδου είναι η ακόλουθη (Pinches et al., 1975):

H_{0ij}: Δεν αναμένεται σχετική μεταβολή του αριθμοδείκτη i από το χρονικό διάστημα «πριν την κρίση» έως «μετά την κρίση» (χρονική περίοδο j).

H_{1ij}: Αναμένεται σχετική μεταβολή του αριθμοδείκτη i από το χρονικό διάστημα «πριν την κρίση» έως «μετά την κρίση» (χρονική περίοδο j).

i = {M1, M2, ..., M14}

j = {α, β}

Αν $p < 0,05$ απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση οπότε οι χρηματοοικονομικοί δείκτες διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Αντίθετα, αν $p > 0,05$ δεν απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 , οπότε οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Επιπρόσθετα για τους δείκτες με στατιστικά σημαντική διαφοροποίηση παρατίθεται πίνακας που δείχνει και την φορά της μεταβολής.

Κατά το μη παραμετρικό έλεγχο η γενική μορφή της υπόθεσης που εξετάζεται για κάθε ένα αριθμοδείκτη ξεχωριστά (αριθμοδείκτες M1 έως M14) και για κάθε μία περίπτωση μελέτης χρονικής περιόδου είναι η ακόλουθη :

η H_0 : «Η τιμή της διαμέσου των πληθυσμιακών διαφορών είναι 0», ενώ

η H_1 : «Η τιμή της διαμέσου των πληθυσμιακών διαφορών δεν είναι 0».

⁴ Οι παραμετρικές μέθοδοι ανάλυσης στηρίζονται στην υπόθεση κανονικότητας του πληθυσμού, ενώ οι μη παραμετρικές μέθοδοι δύναται να χρησιμοποιηθούν κάτω από γενικότερες συνθήκες. Αν και η αξιοπιστία των μη παραμετρικών μεθόδων είναι μικρότερη σε σχέση με την αξιοπιστία των παραμετρικών, οι μη παραμετρικές μέθοδοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε κανονικούς και μη κανονικούς πληθυσμούς (Σιώμκος και Βασιλικοπούλου, 2005).

Αν $p < 0,05$ απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση οπότε χρηματοοικονομικοί δείκτες διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Αντίθετα, αν $p > 0,05$ δεν απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 , οπότε οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Επιπρόσθετα για τους δείκτες με στατιστικά σημαντική διαφοροποίηση παρατίθεται πίνακας που δείχνει και την φορά της μεταβολής. Τα αποτελέσματα της διαφοροποίησης και της φοράς της από τους δύο ελέγχους (παραμετρικό και μη παραμετρικό) για αμφοτέρους τους κλάδους παρατίθενται στα συμπεράσματα της εργασίας.

Κεφάλαιο 5: Αποτελέσματα Εμπειρικής Έρευνας

5.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα της έρευνας σε τέσσερις βασικές ενότητες. Αρχικά παρατίθενται τα περιγραφικά αποτελέσματα για κάθε μία από τις τρεις επιλεγόμενες εταιρείες του κλάδου τροφίμων και στην συνέχεια του κλάδου ένδυσης. Στην συνέχεια εξετάζεται η στατιστική σημαντικότητα της διαφοροποίησης των αποτελεσμάτων πριν και μετά την έναρξη της κρίσης τόσο στον κλάδο των τροφίμων όσο και στον κλάδο της ένδυσης.

5.2 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Κλάδος Τροφίμων – Ποτών

Οι επιχειρήσεις, οι οποίες επιλέχθηκαν να αναλυθούν από το κλάδο των τροφίμων είναι η «Κρέτα Φαρμ», η «Νίκας» και η «Υφαντής». Όπως ελέχθη με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση των οικονομικών μεγεθών αρχικά παρατίθεται ένας συγκεντρωτικός Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα βασικότερα στοιχεία του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της «Κρέτα Φαρμ».

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Πάγια	110.315.000	115.109.000	110.229.000	116.455.000	114.150.000	116.279.000
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	45.997.000	45.422.000	49.390.000	50.370.000	47.579.000	62.438.000
Σύνολο Ενεργητικού	156.312.000	160.531.000	159.619.000	166.825.000	161.729.000	178.717.000
Ίδια Κεφάλαια	52.201.000	52.917.000	53.805.000	59.145.000	60.661.000	63.571.000
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	55.320.000	54.138.000	42.315.000	47.352.000	40.051.000	38.918.000
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	48.791.000	53.476.000	63.499.000	60.328.000	61.017.000	76.228.000
Σύνολο Παθητικού	156.312.000	160.531.000	159.619.000	166.825.000	161.729.000	178.717.000
Κύκλος Εργασιών	78.874.000	82.583.000	93.110.000	103.241.000	105.829.000	99.531.000
Μικτό Αποτέλεσμα	30.202.000	31.509.000	35.936.000	44.277.000	44.756.000	41.849.000
Κέρδη (προ φόρων)	3.773.000	2.501.000	4.527.000	2.517.000	3.370.000	3.775.000
Κέρδη (μετά φόρων)	3.224.000	1.231.000	1.484.000	2.981.000	2.365.000	2.983.000

Πίνακας 8: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «Κρέτα Φαρμ»

Από τον ανωτέρω Πίνακα παρατηρείται ότι για τα στοιχεία του Ισολογισμού, τα Πάγια αφενός καταλαμβάνουν ένα αρκετά σημαντικό μέρος του συνόλου του Ενεργητικού (περίπου το 70%), αφετέρου δεν διαφοροποιούνται σημαντικά ως συνολικό ποσό το χρονικό διάστημα 2005-2010. Από το σύνολο του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης, τα Ίδια Κεφάλαια καταλαμβάνουν περίπου το 30-35% του συνόλου.

Από την εξέταση των λογαριασμών της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, παρατηρείται ότι αφενός όλα τα εξεταζόμενα στοιχεία (ήτοι Κύκλος Εργασιών, Μικτό Αποτέλεσμα, Κέρδη προ φόρων και Κέρδη μετά φόρων), δείχνουν αυξητική τάση την εξαετία 2005-2010, με εξαίρεση το έτος 2010, αφετέρου τα ποσοστά τους στο σύνολο του Κύκλου Εργασιών κινούνται στα ίδια επίπεδα.

Με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος αναφέρει τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για τη χρονική περίοδο 2005-2010.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Γενική ρευστότητα	0,94	0,85	0,78	0,83	0,78	0,82
Άμεση ρευστότητα	0,80	0,66	0,60	0,61	0,58	0,68
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,11	2,56	2,94	2,96	3,33	2,06
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	7,06	5,03	5,06	4,27	5,07	5,34
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,62	1,54	1,47	1,71	1,73	1,31
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,02	0,02	0,03	0,02	0,02	0,02
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,07	0,05	0,08	0,04	0,06	0,06
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,02	0,01	0,01	0,02	0,01	0,02
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,06	0,02	0,03	0,05	0,04	0,05
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,38	0,38	0,39	0,43	0,42	0,42
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,05	0,03	0,05	0,02	0,03	0,04
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,04	0,01	0,02	0,03	0,02	0,03
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,04	0,03	0,04	0,06	0,07	0,07
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,03	0,04	0,04	0,05	0,04	0,04

Πίνακας 9: Βασικοί Αριθμοδείκτες «Κρέτα Φαρμ»

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας κρίνεται μικρός (<1) και διακρίνεται από μειωτική τάση, ήτοι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όλο και πιο δύσκολα καλύπτονται από τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης. Μάλιστα κατά την πρώτη τριετία (πριν την κρίση) λαμβάνει τιμές γύρω στο 0,85, ενώ την επόμενη (μετά την κρίση) μειώνεται στο 0,81.

Στα ίδια πλαίσια κινείται και ο έτερος αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης, ο οποίος αποτελεί ένα περισσότερο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας, κρίνεται μικρός (<1) και διακρίνεται από πτωτική τάση με εξαίρεση την μεταβολή 2007-2008 και 2009-2010. Ειδικότερα κατά την πρώτη τριετία (πριν την κρίση) λαμβάνει τιμές γύρω στο 0,68, ενώ την επόμενη (μετά την κρίση) μειώνεται στο 0,62 (μείωση 9,22%).

Στην συνέχεια εξετάζονται οι δύο αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής Ταχύτητας, οι οποίοι αξιολογούν επιλογές της Διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων την περίοδο 2005-2009 δείχνει μία αξιοσημείωτη αυξητική τάση, λόγω της μεγαλύτερης ετήσιας μεταβολής του Κύκλου εργασιών ανά έτος σε σύγκριση με την ετήσια μεταβολή των Απαιτήσεων. Βέβαια το τελευταίο έτος ανάλυσης (2010) παρατηρείται μία σημαντική μείωση (-38,14%) εξαιτίας τόσο της μείωσης του Κύκλου Εργασιών, όσο και της αύξησης των Απαιτήσεων.

Από την άλλη πλευρά ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων την πρώτη τριετία (πριν την κρίση) μειώνεται συνεχώς εξαιτίας της μεγαλύτερης ποσοστιαίας αύξησης των αποθεμάτων σε σχέση με την ποσοστιαία αύξηση του κύκλου εργασιών. Αντίθετα την δεύτερη τριετία (μετά την κρίση) ο δείκτης αυξάνεται, αφού η ετήσια ποσοστιαία μείωση των αποθεμάτων είναι μεγαλύτερη από την ετήσια ποσοστιαία μείωση των πωλήσεων. Πάντως εξαιτίας της υψηλής τιμής του δείκτη την πρώτη τριετία (παρά την μείωση), ο μέσος όρος του δείκτη μετά την κρίση (σε σχέση με τον μέσο όρο πριν την κρίση) εμφανίζεται μειωμένος κατά 14,40%, ήτοι μετά την κρίση η επιχείρηση ανανεώνει με μικρότερη ταχύτητα τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις και γενικότερα δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα αποθέματά της.

Στην συνέχεια εξετάζεται ο αριθμοδείκτης Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Λοιποί αριθμοδείκτες). Ο εν λόγω δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις στο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης τριετίας παρατηρείται μία μικρή αύξηση (2,59%). Αυτό που αξίζει να τονιστεί ότι τον τελευταίο χρόνο είναι πιο εμφανή τα αποτελέσματα της κρίσης, αφού ο εν λόγω δείκτης υφίσταται μία πολύ σημαντική μείωση (-24,28%), η οποία οφείλεται τόσο στη μείωση των πωλήσεων (5,7%), όσο και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (24,5%).

Από τους δείκτες Αποδοτικότητας ή Κερδοφορίας εξετάζονται κατά σειρά ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων) και τέλος Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων).

Ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), ο οποίος μετρά το ποσοστό απόδοσης του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου της επιχείρησης, παρουσιάζει αυξομειώσεις. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος πριν την κρίση και μετά την κρίση υφίσταται μία σημαντική μείωση της τάξεως του 14,29%, γιατί τόσο ο μέσος όρος των κερδών προ φόρων μειώνεται, όσο και το σύνολο του ενεργητικού αυξάνεται, δείγμα της μικρότερης απόδοσης του ενεργητικού σχετικά με τα κέρδη.

Στα ίδια πλαίσια, ο αριθμοδείκτης Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), ο οποίος μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της παρουσιάζει αυξομειώσεις. Αυτό που πρέπει να τονιστεί είναι ότι ο μέσος όρος πριν την κρίση και μετά την κρίση υφίσταται μία σημαντική μείωση της τάξεως του 20%, γιατί τόσο ο μέσος όρος των κερδών προ φόρων μειώνεται, όσο και το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων αυξάνεται, δείγμα της μικρότερης απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων σχετικά με τα κέρδη.

Παράδοξα εμφανίζονται τα αποτελέσματα της εταιρείας για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο αυξήθηκε μετά την κρίση, αλλά το εν λόγω γεγονός ύστερα από εκτενή

ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας οφείλεται στον υψηλό φόρο εισοδήματος της πρώτης τριετίας.

Ίδια αποτελέσματα παρατηρούνται και για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), ήτοι αύξηση την τριετία της κρίσης, η οποία όμως οφείλεται στον υψηλό φόρο εισοδήματος της πρώτης τριετίας.

Συνεχίζοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών Αποδοτικότητα, εξετάζεται ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης εμφανίζει μία σταθερή πορεία όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο με εξαίρεση την αύξηση μεταξύ του 2007 και του 2008. Την τριετία μετά την κρίση εμφανίζεται αυξημένος λόγω της αύξησης των μέσων ετήσιων πωλήσεων.

Σε αντίθεση ο δείκτης αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους προ φόρων μετά την κρίση εμφανίζει μία πολλή σημαντική μείωση, αφού το ετήσιο καθαρό κέρδος προ φόρων μετά την κρίση είναι αρκετά μικρότερο από το αντίστοιχο πριν την κρίση.

Το παράδοξο με τους δείκτες Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού μετά φόρων ακολουθείται και από το Περιθώριο καθαρού Κέρδους μετά φόρων. Ήτοι ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετά την κρίση εμφανίζεται αυξημένος, εξαιτίας του υψηλού φόρου εισοδήματος της πρώτης τριετίας.

Τέλος, η χρηματοοικονομική ανάλυση της πρώτης εταιρείας από τον κλάδο της ένδυσης, ολοκληρώνεται με την εξέταση δύο αριθμοδεικτών, οι οποίοι συγκρίνουν το ποσοστό δύο ειδών εξόδων σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο πρώτος αριθμοδείκτης συγκρίνει το ποσοστό των Εξόδων της διοικητικής λειτουργίας σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο (με εξαίρεση το πρώτο έτος) αυξάνεται. Μάλιστα η αύξηση είναι τόσο μεγάλη, ώστε ο μέσος της τριετίας μετά την κρίση εμφανίζεται αυξημένος κατά 81% σε σχέση με τον μέσο πριν την κρίση.

Παρόμοια συμπεριφορά ως προς την φορά της μεταβολής αλλά όχι σε τόσο μεγάλο ποσοστό εμφανίζει ο αριθμοδείκτης Χρεωστικοί τόκοι σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο μετά την κρίση αυξήθηκε κατά

18% σε σχέση με τον αντίστοιχο πριν την έναρξη της κρίσης, εξαιτίας του αυξημένου μέσου όρου των χρεωστικών τόκων μετά την έναρξη της κρίσης (σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο πριν την κρίση).

Στην συνέχεια της ανάλυσης του κλάδου των τροφίμων, εξετάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας της επιχείρησης Νίκας. Ειδικότερα, αρχικά παρατίθεται ένας συγκεντρωτικός Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα βασικότερα στοιχεία του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της επιχείρησης Νίκας.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Πάγια	53.910.474	54.982.798	57.981.851	51.504.508	50.055.693	52.180.165
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	45.715.601	42.894.498	47.785.123	45.590.518	48.755.001	46.817.182
Σύνολο Ενεργητικού	99.626.075	97.877.296	105.766.974	97.095.026	98.810.694	98.997.347
Ίδια Κεφάλαια	36.802.117	29.707.673	31.579.373	22.551.550	24.596.296	24.092.501
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	39.984.612	38.085.978	35.369.748	5.393.372	6.659.713	41.709.310
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	22.839.346	30.083.645	38.817.853	69.150.104	67.554.685	33.195.536
Σύνολο Παθητικού	99.626.075	97.877.296	105.766.974	97.095.026	98.810.694	98.997.347
Κύκλος Εργασιών	84.037.053	94.791.047	99.026.881	96.071.506	95.555.664	87.025.863
Μικτό Αποτέλεσμα	25.682.921	24.823.639	28.973.058	28.023.166	35.228.572	32.907.877
Κέρδη (προ φόρων)	9.226.253	69.188	3.653.372	-3.742.440	3.478.380	1.085.842
Κέρδη (μετά φόρων)	7.793.790	-1.231.498	1.871.701	-3.143.268	2.044.746	-503.795

Πίνακας 10: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «Νίκας»

Από τον ανωτέρω Πίνακα παρατηρείται ότι για τα στοιχεία του Ισολογισμού, τα Πάγια αφενός καταλαμβάνουν ένα σημαντικό μέρος του συνόλου του Ενεργητικού (περίπου το 54%), αφετέρου δεν διαφοροποιούνται σημαντικά ως συνολικό ποσό το χρονικό διάστημα 2005-2010. Από το σύνολο του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης, τα Ίδια Κεφάλαια καταλαμβάνουν το πρώτο έτος περίπου το 36% του

συνόλου του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης αλλά το εν λόγω ποσοστό μειώνεται το υπόλοιπο χρονικό διάστημα.

Από την εξέταση των λογαριασμών της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, παρατηρείται ότι ο Κύκλος Εργασιών δείχνει μία αυξητική τάση την τριετία 2005-2007 (πριν την κρίση), ενώ την επόμενη τριετία (μετά την κρίση) μειώνεται συνεχώς. Παρόμοια συμπεριφορά ακολουθούν και τα Κέρδη προ φόρων τα οποία μετά την κρίση μειώνονται συνεχώς. (μάλιστα το 2008 εμφανίστηκε σημαντική ζημιά).

Με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος αναφέρει τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για τη χρονική περίοδο 2005-2010.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Γενική ρευστότητα	2,00	1,43	1,23	0,66	0,72	1,41
Άμεση ρευστότητα	1,78	1,22	1,06	0,55	0,62	1,20
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,32	2,70	2,46	2,67	2,49	2,34
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	11,79	11,37	10,28	8,82	8,59	7,86
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3,68	3,15	2,55	1,39	1,41	2,62
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,09	0,00	0,03	-0,04	0,04	0,01
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,25	0,00	0,12	-0,17	0,14	0,05
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,08	-0,01	0,02	-0,03	0,02	-0,01
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,21	-0,04	0,06	-0,14	0,08	-0,02
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,31	0,26	0,29	0,29	0,37	0,38
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,11	0,00	0,04	-0,04	0,04	0,01
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,09	-0,01	0,02	-0,03	0,02	-0,01
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών		0,04	0,04	0,05	0,05	0,05
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών		0,02	0,02	0,04	0,03	0,04

Πίνακας 11: Βασικοί Αριθμοδείκτες «Νίκας»

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας την πρώτη χρονιά ανάλυσης (έτος 2005) κρίνεται ικανοποιητικός (=2). Βέβαια τα επόμενα χρόνια (πριν την έναρξη της κρίσης) μειώνεται συνεχώς, ενώ μετά την έναρξη της κρίσης η επιχείρηση προσπαθεί να αυξήσει τον εν λόγω δείκτη. Κατά την πρώτη τριετία (πριν την κρίση) λαμβάνει κατά μέσο όρο τιμές γύρω στο 1,55, ενώ την επόμενη τριετία (μετά την κρίση) ο

μέσος όρος μειώνεται στο 0,93 (-40,13%). Η εν λόγω έντονη διαφοροποίηση οφείλεται στην έντονη αύξηση (περίπου 100%) των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τα έτη 2008 και 2009, ενώ και το 2010 που οι βραχυπρόθεσμες μειώνονται, αυξάνονται κατακόρυφα οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, ήτοι η επιχείρηση προέβη σε ανταλλαγή βραχυπρόθεσμου με μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Στα ίδια πλαίσια κινείται και ο έτερος αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης, ο οποίος αποτελεί ένα περισσότερο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας, κρίνεται την πρώτη χρονιά καλός (>1), ενώ διακρίνεται από πτωτική τάση, με εξαίρεση τα έτη μετά την έναρξη της κρίσης (2008-2009 και 2009-2010). Βέβαια αξίζει να σημειωθεί ότι το πρώτο έτος της κρίσης, ο συγκεκριμένος δείκτης υφίσταται μία μείωση της τάξης του 48%. Ειδικότερα κατά την πρώτη τριετία (πριν την κρίση) λαμβάνει τιμές γύρω στο 1,35, ενώ την δεύτερη τριετία (μετά την κρίση) μειώνεται στο 0,79 (μείωση 41,63%).

Στην συνέχεια εξετάζονται οι δύο αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, οι οποίοι αξιολογούν επιλογές της Διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων την περίοδο 2005-2010 δείχνει μία σταθερή πορεία. Βέβαια την τριετία μετά την έναρξη της κρίσης κινείται πτωτικά εξαιτίας της μείωσης του Κύκλου Εργασιών.

Από την άλλη πλευρά ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων όλο το χρονικό διάστημα μειώνεται συνεχώς. Την πρώτη τριετία (πριν την κρίση) μειώνεται συνεχώς εξαιτίας της μεγαλύτερης ποσοστιαίας αύξησης των αποθεμάτων σε σχέση με την ποσοστιαία αύξηση του κύκλου εργασιών. Όμοια και την δεύτερη τριετία (μετά την κρίση) ο δείκτης μειώνεται αφού μειώνονται τόσο τα αποθέματα όσο και οι πωλήσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι την πρώτη τριετία ο μέσος όρος του δείκτη (11,1%) μειώθηκε σημαντικά κατά 24% σε 8,4 μετά την κρίση, ήτοι μετά την κρίση η επιχείρηση η επιχείρηση ανανεώνει με μικρότερη ταχύτητα τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις και γενικότερα δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα αποθέματά της.

Στην συνέχεια εξετάζεται ο δείκτης Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Ο εν λόγω δείκτης πριν την κρίση μειώνεται συνεχώς, ενώ μετά την κρίση η επιχείρηση προσπαθεί να τον αυξήσει με την μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Βέβαια μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης τριετίας παρατηρείται μία σημαντική μείωση του αριθμοδείκτη (-42%), η οποία οφείλεται τόσο στη μείωση των πωλήσεων την τελευταία τριετία.

Από τους δείκτες Αποδοτικότητας ή Κερδοφορίας εξετάζονται κατά σειρά ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων) και Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων).

Ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), ο οποίος μετρά το ποσοστό απόδοσης του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου της επιχείρησης, παρουσιάζει αυξομειώσεις. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος πριν την κρίση και μετά την κρίση υφίσταται μία τεράστια μείωση της τάξεως του 91%, η οποία οφείλεται στα αυξημένα καθαρά κέρδη προ φόρων της πρώτης τριετίας σε σχέση με την μείωση (μάλιστα το έτος 2008 εμφανίζεται σημαντική ζημία) της δεύτερης τριετίας.

Στα ίδια πλαίσια, ο αριθμοδείκτης Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), ο οποίος μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της παρουσιάζει αυξομειώσεις. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος μετά την κρίση (σε σχέση με πριν την κρίση) υφίσταται μία εξίσου τεράστια μείωση της τάξεως του 94,5%, η οποία (όμοια με την παραπάνω περίπτωση) οφείλεται στα αυξημένα καθαρά κέρδη προ φόρων της πρώτης τριετίας σε σχέση με την μείωση (μάλιστα το έτος 2008 εμφανίζεται σημαντική ζημία) της δεύτερης τριετίας.

Ίδια αποτελέσματα σε μεγαλύτερη ένταση για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο μειώνεται σε υπέρογκο βαθμό μετά την κρίση, εξαιτίας τόσο των αυξημένων

καθαρών κερδών μετά φόρων της πρώτης τριετίας σε σχέση με τα καθαρά κέρδη της δεύτερης τριετίας, όσο και στην συνεχή αύξηση του φόρου εισοδήματος.

Ίδια αποτελέσματα παρατηρούνται και για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), ήτοι μείωση μετά την τριετία της κρίσης, η οποία οφείλεται στα αυξημένα καθαρά κέρδη μετά φόρων της πρώτης τριετίας κατά μέσο όρο σε σχέση με τα καθαρά κέρδη κατά μέσο όρο της δεύτερης τριετίας.

Συνεχίζοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας, εξετάζεται ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης εμφανίζει αυξομειώσεις όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Την τριετία μετά την κρίση εμφανίζεται αυξημένος σε σχέση με την τριετία πριν την κρίση λόγω της αύξησης του μέσου μικτού αποτελέσματος μετά την κρίση.

Σε αντίθεση ο δείκτης αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους πρό φόρων μετά την κρίση εμφανίζει μία πολλή σημαντική μείωση, αφού το ετήσιο καθαρό κέρδος προ φόρων μετά την κρίση είναι αρκετά μικρότερο από το αντίστοιχο πριν την κρίση.

Ίδια ακριβώς συμπεριφορά παρατηρείται και από το Περιθώριο καθαρού Κέρδους μετά φόρων. Ήτοι ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετά την κρίση εμφανίζεται μειωμένος εξαιτίας της μείωσης των καθαρών κερδών μετά φόρων την δεύτερη τριετία (μετά την έναρξη της κρίσης). Μάλιστα η μείωση είναι ισχυρότερη εξαιτίας του αυξημένου φόρου εισοδήματος.

Τέλος η χρηματοοικονομική ανάλυση ολοκληρώνεται με την εξέταση δύο αριθμοδεικτών, οι οποίοι συγκρίνουν το ποσοστό ειδών εξόδων σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο πρώτος αριθμοδείκτης συγκρίνει το ποσοστό των Εξόδων Διοίκησης σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο εμφανίζεται σταθερός με αυξητικές τάσεις. Πιο συγκεκριμένα ο μέσος όρος της τριετίας μετά την κρίση εμφανίζεται αυξημένος κατά 87% σε σχέση με τον μέσο όρο πριν την κρίση.

Παρόμοια συμπεριφορά και σε μεγαλύτερη ένταση παρατηρείται από τον αριθμοδείκτη Χρεωστικοί τόκοι σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο εν λόγω

αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο μετά την κρίση αυξήθηκε κατά 175% σε σχέση με τον αντίστοιχο πριν την κρίση, εξαιτίας του αυξημένου μέσου όρου των χρεωστικών τόκων μετά την κρίση (σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο πριν την κρίση).

Η ανάλυση του κλάδου των τροφίμων ολοκληρώνεται με τη χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας της επιχείρησης Υφαντής. Ειδικότερα, όπως και με τις προθύτερα αναφερόμενες εταιρείες αρχικά παρατίθεται ένας συγκεντρωτικός Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα βασικότερα στοιχεία του Ισολογισμού και της Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης της επιχείρησης Υφαντής.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Πάγια	28.867.073	32.079.850	32.487.670	38.807.877	38.199.572	36.348.379
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	28.752.387	30.686.056	34.282.069	35.271.170	35.711.068	44.150.934
Σύνολο Ενεργητικού	58.214.270	63.217.535	67.032.972	74.337.347	74.298.214	81.033.721
Ίδια Κεφάλαια	17.493.472	16.811.625	18.128.823	19.093.697	17.810.821	17.595.566
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	16.088.329	16.213.606	14.783.228	20.862.883	24.597.044	24.941.790
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	23.962.876	27.807.468	33.230.041	33.212.612	30.630.657	37.160.321
Σύνολο Παθητικού	58.214.270	63.217.535	67.032.972	74.337.347	74.298.214	81.033.721
Κύκλος Εργασιών	60.662.924	65.599.140	69.788.505	76.759.194	76.436.456	78.285.083
Μικτό Αποτέλεσμα	27.275.089	29.571.395	30.419.638	33.893.081	36.732.229	37.736.114
Κέρδη (προ φόρων)	8.985.010	8.320.979	10.730.473	7.837.602	6.515.022	6.731.635
Κέρδη (μετά φόρων)	8.434.697	7.472.329	8.979.414	8.529.557	7.040.806	5.865.711

Πίνακας 12: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «Υφαντής»

Από τον ανωτέρω Πίνακα παρατηρείται ότι για τα στοιχεία του Ισολογισμού, τα Πάγια αφενός καταλαμβάνουν ένα σημαντικό μέρος του συνόλου του Ενεργητικού (περίπου το 50%), αφετέρου δεν διαφοροποιούνται σημαντικά ως συνολικό ποσό το χρονικό διάστημα 2005-2010 με εξαίρεση το τελευταίο έτος ανάλυσης, όπου το ποσοστό μειώνεται σε 44,8%. Από το σύνολο του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης, τα Ίδια Κεφάλαια καταλαμβάνουν το πρώτο έτος περίπου το 30% του συνόλου του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης αλλά το εν λόγω ποσοστό μειώνεται το υπόλοιπο χρονικό διάστημα, ώστε το τελευταίο έτος ανάλυσης γίνεται 21,7%.

Από την εξέταση των λογαριασμών της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, παρατηρείται ότι ο Κύκλος Εργασιών δείχνει μία αυξητική τάση, η οποία την τριετία 2005-2007 (πριν την κρίση) έχει μεγαλύτερη ένταση, ενώ την επόμενη τριετία (μετά την κρίση) η ένταση της αύξησης μειώνεται. Αξίζει να σημειωθεί ότι τόσο τα Κέρδη προ φόρων, όσο και τα Κέρδη μετά φόρων, την δεύτερη τριετία (μετά την έναρξη της κρίσης) είναι σημαντικά μειωμένα σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την κρίση.

Με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος αναφέρει τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για τη χρονική περίοδο 2005-2010.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Γενική ρευστότητα	1,20	1,10	1,03	1,06	1,17	1,19
Άμεση ρευστότητα	1,14	1,05	0,98	1,01	1,11	1,13
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,40	2,39	2,48	2,51	2,42	2,05
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	23,64	23,57	23,21	25,07	22,02	18,43
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,53	2,36	2,10	2,31	2,50	2,11
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,15	0,13	0,16	0,11	0,09	0,08
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,51	0,50	0,59	0,41	0,37	0,38
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,11	0,10	0,13	0,08	0,06	0,06
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,36	0,37	0,50	0,31	0,24	0,28
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,45	0,45	0,44	0,44	0,48	0,48
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,15	0,13	0,15	0,10	0,09	0,09
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,10	0,09	0,13	0,08	0,06	0,06
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,01	0,02	0,01	0,02	0,05	0,06

Πίνακας 13: Βασικοί Αριθμοδείκτες «Υφαντής»

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ακολουθεί όλο το χρονικό διάστημα ανάλυσης μία σταθερή πορεία. Την δεύτερη τριετία εμφανίζεται ελάχιστα αυξημένος σε σχέση με την πρώτη τριετία. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι την δεύτερη τριετία (μετά την έναρξη της κρίσης) και ειδικότερα την τελευταία χρονιά, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται σημαντικά.

Στα ίδια πλαίσια κινείται και ο έτερος αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης, ο οποίος αποτελεί ένα περισσότερο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας, διακρίνεται από πτωτική τάση ειδικότερα τα πρώτα δύο έτη, ενώ τα επόμενα χρόνια η επιχείρηση προσπαθεί να τον αυξήσει με μικρή όμως ένταση ειδικότερα την τελευταία χρονιά, που η κρίση έχει περιέλθει στο οικονομικό επιχειρείν.

Στην συνέχεια εξετάζονται οι δύο αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, οι οποίοι αξιολογούν επιλογές της Διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων την περίοδο 2005-2010 δείχνει μία σταθερή πορεία. Βέβαια την τριετία μετά την έναρξη της κρίσης κινείται πτωτικά εξαιτίας της αύξησης των Απαιτήσεων και ειδικότερα των Επισφαλών – επίδικων πελατών.

Από την άλλη πλευρά ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων όλο το χρονικό διάστημα μειώνεται συνεχώς με εξαίρεση το 2007-2008 ως αποτέλεσμα της συνεχούς αύξησης των αποθεμάτων. Αξίζει να σημειωθεί ότι την πρώτη τριετία ο μέσος όρος του δείκτη (23,5%) μειώθηκε σημαντικά κατά 7% σε 21,8 μετά την κρίση, ήτοι μετά την κρίση η επιχείρηση η επιχείρηση ανανεώνει με μικρότερη ταχύτητα τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις και γενικότερα δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα αποθέματά της.

Στην συνέχεια εξετάζεται ο δείκτης Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Ο εν λόγω δείκτης τα δύο πρώτα χρόνια μειώνεται, ενώ μετά την κρίση η επιχείρηση προσπαθεί να τον αυξήσει τον πρώτο χρόνο αλλά τον τελευταίο χρόνο ανάλυσης ξανά μειώνεται εξαιτίας της μεγαλύτερης αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με τις πωλήσεις. Μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης τριετίας παρατηρείται μία ελάχιστη μείωση του αριθμοδείκτη, η οποία οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων την δεύτερη τριετία.

Από τους δείκτες Αποδοτικότητας ή Κερδοφορίας εξετάζονται κατά σειρά ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων), Απόδοση

Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων) και Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων).

Ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), ο οποίος μετρά το ποσοστό απόδοσης του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου της επιχείρησης, μειώνεται συνεχώς με εξαίρεση την περίοδο 2006-2007. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος πριν την κρίση και μετά την κρίση υφίσταται μία σημαντική μείωση της τάξεως του 36%, η οποία οφείλεται τόσο στα μειωμένα καθαρά κέρδη προ φόρων, όσο και στο αυξημένο ενεργητικό της δεύτερης τριετίας (μετά την έναρξη της κρίσης) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την έναρξη της κρίσης.

Παρόμοια συμπεριφορά ακολουθεί και ο αριθμοδείκτης Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), ο οποίος μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος μετά την κρίση (σε σχέση με πριν την κρίση) υφίσταται μία εξίσου σημαντική μείωση της τάξεως του 27,5%, η οποία (όμοια με την παραπάνω περίπτωση) οφείλεται (όπως και ο προηγούμενος δείκτης αποδοτικότητας) τόσο στα μειωμένα καθαρά κέρδη προ φόρων, όσο και στο αυξημένα Ίδια Κεφάλαια της δεύτερης τριετίας (μετά την έναρξη της κρίσης) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την έναρξη της κρίσης.

Ίδια αποτελέσματα σε μεγαλύτερη ένταση για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο μειώνεται από 0,11 κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία σε 0,06 κατά μέσο όρο την δεύτερη τριετία (μείωση 41,18%).

Όμοια συμπεριφορά παρατηρείται και για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), ήτοι μείωση μετά την έναρξη της κρίσης από 0,41 κατά μέσο όρο σε 0,27 κατά μέσο όρο (-32,52%).

Συνεχίζοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας, εξετάζεται ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης την περίοδο πριν την έναρξη της κρίσης είτε παραμένει σταθερός είτε μειώνεται, ενώ μετά την έναρξη της κρίσης η επιχείρηση προσπαθεί να τον αυξήσει. Την τριετία μετά την κρίση

εμφανίζεται ελάχιστα αυξημένος σε σχέση με την τριετία πριν την κρίση λόγω της αύξησης του μέσου μικτού αποτελέσματος μετά την κρίση.

Σε αντίθεση ο δείκτης αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους προ φόρων μετά την κρίση εμφανίζει μία σημαντική μείωση, αφού από 0,14 κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία, την δεύτερη τριετία μειώνεται σε 0,09 (-35%). Η εν λόγω συμπεριφορά εξηγείται τόσο από τα μειωμένα κέρδη πρό φόρων, όσο και από τις αυξημένες μέσες πωλήσεις μετά την κρίση σε σχέση με την πρώτη τριετία.

Στα ίδια πλαίσια κινείται και ο τελευταίος εξεταζόμενος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας, το Περιθώριο Καθαρού Κέρδους μετά φόρων. Ήτοι ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετά την κρίση εμφανίζεται μειωμένος κατά 37,5% κατά μέσο όρο εξαιτίας τόσο της μείωσης των καθαρών κερδών μετά φόρων όσο και από τις αυξημένες μέσες πωλήσεις μετά την κρίση σε σχέση με την πρώτη τριετία.

Τέλος, η χρηματοοικονομική ανάλυση ολοκληρώνεται με την εξέταση δύο αριθμοδεικτών, οι οποίοι συγκρίνουν το ποσοστό διάφορων ειδών εξόδων σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο πρώτος αριθμοδείκτης συγκρίνει το ποσοστό των Εξόδων Διοίκησης σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο παραμένει σταθερός με εξαίρεση την πρώτη χρονιά ανάλυσης. Από την εξέταση του δείκτη δεν προκύπτει σημαντική διαφοροποίηση πριν και μετά την έναρξη της κρίσης.

Σε άκρως αντίθετα πλαίσια κινείται ο τελευταίος αριθμοδείκτης, Χρεωστικοί τόκοι σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο μετά την κρίση αυξήθηκε κατά 225% σε σχέση με τον αντίστοιχο πριν την κρίση, εξαιτίας του αυξημένου μέσου όρου των χρεωστικών τόκων μετά την κρίση.

Μετά και την ανάλυση του τελευταίου δείκτη της τρίτης εταιρείας του κλάδου των τροφίμων, ολοκληρώνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση του συγκεκριμένου κλάδου. Συγκεντρωτικά αποτελέσματα του κλάδου και συγκριτικά αποτελέσματα τόσο σε σχέση με τον έτερο κλάδο, όσο και σχετικά με την διαφοροποίηση πριν και μετά την έναρξη της κρίσης αναλύονται στα συμπεράσματα της εργασίας, όπου και θα έχει ολοκληρωθεί η περιγραφική και στατιστική ανάλυση των δυο κλάδων.

5.3 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Κλάδος Ένδυσης

Οι επιχειρήσεις, οι οποίες επιλέχθηκαν να αναλυθούν από το κλάδο των τροφίμων είναι η «Attrativo», η «BSB» και η «ΤΟΙ-ΜΟΙ». Όπως ελέγχθη με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση των οικονομικών μεγεθών αρχικά παρατίθεται ο παρακάτω συγκεντρωτικός Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα βασικότερα στοιχεία του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της «Attrativo».

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Πάγια	2.930.556	3.794.225	5.003.055	6.573.797	6.521.214	6.369.242
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	9.451.282	14.627.797	16.611.637	23.647.771	22.644.294	29.283.496
Σύνολο Ενεργητικού	12.381.838	18.422.022	21.709.893	30.288.137	29.258.886	35.728.948
Ίδια Κεφάλαια	4.098.375	5.134.585	5.532.036	6.301.558	7.579.216	8.250.834
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.483.114	5.016.290	6.356.216	8.857.481	8.272.444	7.800.519
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6.695.435	8.083.127	9.714.290	15.035.950	13.278.057	19.667.300
Σύνολο Παθητικού	12.381.838	18.422.022	21.709.893	30.288.137	29.258.886	35.728.948
Κύκλος Εργασιών	19.154.636	24.705.830	29.753.163	31.938.106	32.627.318	28.416.982
Μικτό Αποτέλεσμα	5.472.256	7.604.076	9.166.553	9.674.124	9.673.673	8.984.981
Κέρδη (προ φόρων)	1.768.380	2.390.123	1.604.934	1.214.668	1.707.766	1.053.403
Κέρδη (μετά φόρων)	1.900.806	2.876.815	3.282.669	3.392.531	4.624.750	5.232.468

Πίνακας 14: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «Attrativo»

Από τον ανωτέρω Πίνακα παρατηρείται ότι για τα στοιχεία του Ισολογισμού, τα Πάγια αφενός καταλαμβάνουν το 2005 περίπου το 30% του συνόλου του Ενεργητικού, το οποίο ποσοστό μειώνεται συνεχώς μέχρι το τέλος της ανάλυσης. Από το σύνολο του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης, τα Ίδια Κεφάλαια καταλαμβάνουν το 2005 περίπου το 43% του συνόλου, αλλά το έτος 2010 το ανωτέρω ποσοστό είναι 28%.

Από την εξέταση των λογαριασμών της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, παρατηρείται ότι αφενός ο Κύκλος Εργασιών και το Μικτό Αποτέλεσμα δείχνουν αυξητική τάση όλα τα έτη της εξαετίας 2005-2010, με εξαίρεση το έτος 2010,

αφετέρου τα Κέρδη προ φόρων υφίστανται αυξομειώσεις την εξαετία και εμφανίζονται στο χαμηλότερο επίπεδό τους το έτος 2010.

Με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος αναφέρει τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για τη χρονική περίοδο 2005-2010.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Γενική ρευστότητα	1,41	1,81	1,71	1,57	1,71	1,49
Άμεση ρευστότητα	1,13	1,39	1,16	1,04	1,20	1,07
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,72	2,40	2,94	2,77	2,42	1,81
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	7,23	5,00	3,88	2,78	3,41	2,39
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,86	3,06	3,06	2,12	2,46	1,44
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,14	0,13	0,07	0,04	0,06	0,03
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,43	0,47	0,29	0,19	0,23	0,13
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,10	0,09	0,06	0,03	0,04	0,02
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,29	0,33	0,22	0,14	0,17	0,09
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,29	0,31	0,31	0,30	0,30	0,32
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,09	0,10	0,05	0,04	0,05	0,04
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,06	0,07	0,04	0,03	0,04	0,03
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,06	0,05	0,07	0,08	0,07	0,08
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,01	0,02	0,02	0,03	0,03	0,04

Πίνακας 15: Βασικοί Αριθμοδείκτες «Attrativo»

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ακολουθεί αυξομειώνεται το χρονικό διάστημα 2005-2010. Την δεύτερη τριετία κατά μέσο όρο εμφανίζεται ελάχιστα αυξημένος σε σχέση με την πρώτη τριετία (-3,25%). Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι την δεύτερη τριετία (μετά την έναρξη της κρίσης) και ειδικότερα την τελευταία χρονιά, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται κατά 50% σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του 2009, ώστε ο δείκτης μειώνεται κατά 13%.

Με πιο μεγάλη μείωση κατά την δεύτερη τριετία εμφανίζεται ο έτερος αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης, ο οποίος αποτελεί ένα περισσότερο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας, κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία εμφανίζεται στο 1,22, ενώ την δεύτερη είναι στο 1,1 (μείωση 10,5%).

Η ανωτέρω μείωση οφείλεται στην αύξηση των αποθεμάτων μετά την έναρξη της κρίσης, η οποία οδηγεί σε μείωση του αριθμητή του δείκτη και συνεπώς στη τελική μείωση του αριθμοδείκτη.

Στην συνέχεια εξετάζονται οι δύο αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, οι οποίοι αξιολογούν επιλογές της Διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων την περίοδο πριν την κρίση αυξομειώνεται.. Βέβαια την τριετία μετά την έναρξη της κρίσης κινείται συνεχώς πτωτικά εξαιτίας της αύξησης των Απαιτήσεων και ειδικότερα των Πελατών. Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω μετά την κρίση η μείωση κατά μέσο όρο του δείκτη είναι από 2,68 σε 2,33, ήτοι μείωση 13,15%.

Την ίδια συμπεριφορά ως προς την φορά της μεταβολής μετά την κρίση αλλά σε πολύ εντονότερο βαθμό ακολουθεί ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο εν λόγω δείκτης όλο το χρονικό διάστημα μειώνεται συνεχώς με εξαίρεση το 2008-2009, ως αποτέλεσμα της συνεχούς αύξησης των αποθεμάτων. Αξίζει να σημειωθεί ότι την πρώτη τριετία ο μέσος όρος του δείκτη (5,3) μειώθηκε σημαντικά κατά 46% σε 2,9 μετά την κρίση, ήτοι μετά την κρίση η επιχείρηση η επιχείρηση ανανεώνει με μικρότερη ταχύτητα τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις και γενικότερα δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα αποθέματά της.

Στην συνέχεια εξετάζεται ο δείκτης Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Ο εν λόγω δείκτης πριν την κρίση είτε αυξάνεται είτε παραμένει σταθερός, ενώ μετά την κρίση η επιχείρηση προσπαθεί να τον αυξήσει τον πρώτο χρόνο αλλά τον τελευταίο χρόνο ανάλυσης μειώνεται κατά 41% εξαιτίας της μεγαλύτερης αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με τις πωλήσεις. Μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης τριετίας παρατηρείται μία σημαντική μείωση του αριθμοδείκτη κατά 33% από 2,9 σε 2, η οποία οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της δεύτερης τριετίας.

Από τους δείκτες Αποδοτικότητα ή Κερδοφορίας εξετάζονται κατά σειρά ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων), Απόδοση

Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων) και Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων).

Ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), ο οποίος μετρά το ποσοστό απόδοσης του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου της επιχείρησης, μειώνεται συνεχώς με εξαίρεση την περίοδο 2008-2009. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος πριν την κρίση και μετά την κρίση υφίσταται μία σημαντική μείωση της τάξεως του 61%, η οποία οφείλεται τόσο στα μειωμένα καθαρά κέρδη προ φόρων, όσο και στο αυξημένο ενεργητικό της δεύτερης τριετίας (μετά την έναρξη της κρίσης) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την έναρξη της κρίσης.

Παρόμοια συμπεριφορά ακολουθεί και ο αριθμοδείκτης Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), ο οποίος μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος μετά την κρίση (σε σχέση με πριν την κρίση) υφίσταται μία εξίσου σημαντική μείωση της τάξεως του 54%, η οποία (όμοια με την παραπάνω περίπτωση) οφείλεται τόσο στα μειωμένα καθαρά κέρδη προ φόρων, όσο και στο αυξημένα Ίδια Κεφάλαια της δεύτερης τριετίας (μετά την έναρξη της κρίσης) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την έναρξη της κρίσης.

Ίδια αποτελέσματα (με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη προ φόρων) ως προς την φορά της μεταβολής αλλά σε μεγαλύτερη ένταση για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο μειώνεται από 0,08 κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία σε 0,03 κατά μέσο όρο την δεύτερη τριετία (μείωση 64%).

Όμοια συμπεριφορά (με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη προ φόρων) παρατηρείται και για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), ήτοι μείωση μετά την έναρξη της κρίσης από 0,28 κατά μέσο όρο σε 0,13 κατά μέσο όρο (-52%).

Συνεχίζοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας, εξετάζεται ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο της ανάλυσης κυμαίνεται μεταξύ του 0,29 και 0,32. Παρατηρείται ασήμαντη διαφοροποίηση πριν και μετά την έναρξη της κρίσης.

Σε αντίθεση ο δείκτης αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους προ φόρων μετά την κρίση εμφανίζει μία σημαντική μείωση, αφού από 0,08 κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία, την δεύτερη τριετία κατά μέσο όρο μειώνεται σε 0,043 (-46%). Η εν λόγω συμπεριφορά εξηγείται τόσο από τα μειωμένα κέρδη προ φόρων, όσο και από τις αυξημένες μέσες πωλήσεις μετά την κρίση σε σχέση με την πρώτη τριετία.

Στα ίδια πλαίσια κινείται και ο τελευταίος εξεταζόμενος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας, το Περιθώριο Καθαρού Κέρδους μετά φόρων. Ήτοι ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετά την κρίση εμφανίζεται μειωμένος κατά 41% κατά μέσο όρο (απ' 0,05 σε 0,03) εξαιτίας τόσο της μείωσης των καθαρών κερδών μετά φόρων όσο και από τις αυξημένες μέσες πωλήσεις μετά την κρίση σε σχέση με την πρώτη τριετία.

Τέλος, η χρηματοοικονομική ανάλυση ολοκληρώνεται με την εξέταση δύο αριθμοδεικτών, οι οποίοι συγκρίνουν το ποσοστό διάφορων ειδών εξόδων σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο πρώτος αριθμοδείκτης συγκρίνει το ποσοστό των Εξόδων Διοίκησης σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο αυξομειώνεται. Τελικά κατά μέσο όρο προκύπτει αύξηση μετά την έναρξη της κρίσης κατά 28%, η οποία οφείλεται στα αυξημένα έξοδα διοικητικής λειτουργίας την δεύτερη τριετία (αυξήθηκαν περίπου 70%).

Στα ίδια πλαίσια κινείται και ο τελευταίος αριθμοδείκτης, Χρεωστικοί τόκοι σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης αυξάνεται συνεχώς, ώστε κατά μέσο όρο μετά την κρίση αυξήθηκε κατά 100% σε σχέση με τον αντίστοιχο πριν την κρίση, εξαιτίας του αυξημένου μέσου όρου των χρεωστικών τόκων μετά την κρίση (σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο πριν την κρίση).

Η ανάλυση του κλάδου της ένδυσης συνεχίζεται με τη χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας της επιχείρησης BSB, όπου αρχικά παρατίθεται ένας συγκεντρωτικός Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα βασικότερα στοιχεία του Ισολογισμού και της Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης της επιχείρησης.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Πάγια	11.020.002	20.364.047	32.385.072	8.307.574	7.364.061	7.552.578
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	21.749.312	22.366.798	27.478.917	31.253.917	28.296.089	11.020.002
Σύνολο Ενεργητικού	33.103.702	49.609.656	67.240.715	46.206.799	43.581.317	42.628.349
Ίδια Κεφάλαια	18.118.881	21.810.867	24.737.787	27.408.130	27.925.411	26.403.819
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.730.000	12.584.296	27.593.580	8.000.000	8.000.000	8.000.000
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9.723.625	14.300.402	13.794.089	9.242.572	7.051.971	7.717.852
Σύνολο Παθητικού	33.103.702	49.609.656	67.240.715	46.206.799	43.581.317	42.628.349
Κύκλος Εργασιών	40.021.458	43.823.571	44.397.077	41.954.864	34.646.635	30.764.668
Μικτό Αποτέλεσμα	14.764.485	17.686.643	18.506.659	18.450.165	13.679.122	13.923.466
Κέρδη (προ φόρων)	8.803.394	5.633.715	2.110.879	2.469.661	-1.836.886	-1.112.076
Κέρδη (μετά φόρων)	9.601.141	8.253.534	7.005.149	3.675.534	-557.860	-2.079.452

Πίνακας 16: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «BSB»

Από τον ανωτέρω Πίνακα παρατηρείται ότι για τα στοιχεία του Ισολογισμού, τα Πάγια αφενός καταλαμβάνουν πριν την έναρξη της κρίσης από 33% έως 48% περίπου του συνόλου του Ενεργητικού, το οποίο ποσοστό όμως μειώνεται συνεχώς μέχρι το τέλος της ανάλυσης σε 17,72% το 2010. Από το σύνολο του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης, τα Ίδια Κεφάλαια καταλαμβάνουν το 2005 περίπου το 54% του συνόλου, αλλά το έτος 2010 το ανωτέρω ποσοστό γίνεται 62%.

Από την εξέταση των λογαριασμών της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, παρατηρείται ότι αφενός ο Κύκλος Εργασιών δείχνουν αυξητική τάση πριν την έναρξη της κρίσης, ενώ μετά την κρίση ακολουθούν σημαντική πτωτική πορεία. Αντίθετα τόσο τα κέρδη προ φόρων όσο και τα κέρδη μετά φόρων όλο το χρονικό διάστημα ακολουθούν πτωτική πορεία, οπότε τα δύο τελευταία χρόνια της ανάλυσης (μετά την έναρξη της κρίσης) μετατρέπονται σε ζημιές.

Με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος αναφέρει τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για τη χρονική περίοδο 2005-2010.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Γενική ρευστότητα	2,24	1,56	1,99	3,38	4,01	3,54
Άμεση ρευστότητα	1,79	1,19	1,51	2,48	3,22	2,93
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	3,39	2,79	2,41	1,99	1,75	1,50
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	5,76	4,88	3,93	2,83	3,77	3,57
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4,12	3,06	3,22	4,54	4,91	3,99
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,27	0,11	0,03	0,05	-0,04	-0,03
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,49	0,26	0,09	0,09	-0,07	-0,04
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,22	0,09	0,02	0,05	-0,04	-0,03
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,40	0,20	0,06	0,09	-0,07	-0,04
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,37	0,40	0,42	0,44	0,39	0,45
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,22	0,13	0,05	0,06	-0,05	-0,04
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,18	0,10	0,04	0,06	-0,05	-0,04
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,07	0,11	0,10	0,15	0,11	0,10
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,01	0,01	0,03	0,06	0,02	0,03

Πίνακας 17: Βασικοί Αριθμοδείκτες «BSB»

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αυξομειώνεται το χρονικό διάστημα 2005-2010, παραμένοντας όμως σε αξιοσημείωτα υψηλά επίπεδα. Πρέπει να τονιστεί ότι η ανωτέρω εταιρεία αποτελεί την μοναδική εταιρεία (από τις εξεταζόμενες) με τόσο υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας. Μάλιστα την δεύτερη τριετία κατά μέσο όρο ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εμφανίζεται αυξημένος σε σχέση με την πρώτη τριετία κατά 90%. Η εν λόγω συμπεριφορά οφείλεται στην σημαντική μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων την τελευταία τριετία. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι την τελευταία χρονιά, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται κατά 10%, και το Κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνεται κατά 60% σε σχέση με τα αντίστοιχα δεδομένα του 2009, ώστε ο δείκτης μειώνεται κατά 12%.

Αξιοσημείωτα θετικά αποτελέσματα εμφανίζει και ο έτερος αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης, ο οποίος αποτελεί ένα περισσότερο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας, κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία εμφανίζεται στο 1,49, ενώ την δεύτερη τριετία (μετά την έναρξη της κρίσης) ανέρχεται κατά μέσο όρο στο 2,8 (αύξηση 92%). Όπως και στον προηγούμενο δείκτη ρευστότητας τα αποτελέσματα δυσχεραίνουν το έτος 2010, όπου παρατηρείται μείωση 9% (παραμένει όμως σε πολύ υψηλά επίπεδα).

Στην συνέχεια εξετάζονται οι δύο αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, οι οποίοι αξιολογούν επιλογές της Διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων όλο το χρονικό διάστημα της ανάλυσης μειώνεται. Βέβαια την τριετία μετά την έναρξη της κρίσης κινείται εντονότερα πτωτικά εξαιτίας τόσο της αύξησης των Απαιτήσεων και ειδικότερα των Πελατών, των Γραμματίων σε καθυστέρηση και των Επιταγών σε καθυστέρηση, όσο και της μείωσης των πωλήσεων. Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω μετά την κρίση η μείωση κατά μέσο όρο του δείκτη είναι από 2,86 σε 1,74, ήτοι σημαντική μείωση της τάξεως του 39%.

Την ίδια συμπεριφορά ως προς την φορά της μεταβολής μετά την κρίση αλλά σε μικρότερη ένταση ακολουθεί ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο εν λόγω δείκτης όλο το χρονικό διάστημα πριν την έναρξη της κρίσης και τον πρώτο χρόνο της δεύτερης τριετίας μειώνεται συνεχώς ως αποτέλεσμα της συνεχούς αύξησης των αποθεμάτων. Αξίζει να σημειωθεί ότι την πρώτη τριετία ο μέσος όρος του δείκτη (4,8) μειώθηκε σημαντικά κατά 30% σε 3,4 μετά την κρίση, ήτοι μετά την κρίση η επιχείρηση η επιχείρηση ανανεώνει με μικρότερη ταχύτητα τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις και γενικότερα δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα αποθέματά της.

Στην συνέχεια εξετάζεται ο δείκτης Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Ο εν λόγω δείκτης όλο το χρονικό διάστημα αυξομειώνεται. Μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης τριετίας παρατηρείται μία θετική σημαντική αύξηση του αριθμοδείκτη κατά 29% από 3,4 σε 4,5 η οποία οφείλεται στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της δεύτερης τριετίας. Βέβαια τον τελευταίο χρόνο ανάλυσης (2010), ο εν λόγω δείκτης μειώνεται κατά 18% εξαιτίας τόσο αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όσο και της μείωσης των πωλήσεων.

Από τους δείκτες Αποδοτικότητα ή Κερδοφορίας εξετάζονται κατά σειρά ο αριθμοδείκτης, Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων) και Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων).

Ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), ο οποίος μετρά το ποσοστό απόδοσης του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου της επιχείρησης, μειώνεται συνεχώς όλη την περίοδο 2005-2010. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος πριν την κρίση και μετά την κρίση υφίσταται μία τεράστια μείωση της τάξεως του 104%, η οποία οφείλεται τόσο στα μειωμένα καθαρά κέρδη προ φόρων (τα δύο τελευταία χρόνια ζημιά), της δεύτερης τριετίας (μετά την έναρξη της κρίσης) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την έναρξη της κρίσης.

Παρόμοια συμπεριφορά ακολουθεί και ο αριθμοδείκτης Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), ο οποίος μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος μετά την κρίση (σε σχέση με πριν την κρίση) υφίσταται μία εξίσου σημαντική μείωση της τάξεως του 102%, η οποία (όμοια με την παραπάνω περίπτωση) οφείλεται τόσο στα μειωμένα καθαρά κέρδη προ φόρων, όσο και στο αυξημένα Ίδια Κεφάλαια της δεύτερης τριετίας (μετά την έναρξη της κρίσης) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την έναρξη της κρίσης.

Ίδια αποτελέσματα (με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη προ φόρων) ως προς την φορά της μεταβολής παρατηρούνται για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο μειώνεται από 0,11 κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία σε -0,006 κατά μέσο όρο την δεύτερη τριετία (μείωση 102%).

Όμοια συμπεριφορά (με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη προ φόρων) παρατηρείται και για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), ήτοι μείωση μετά την έναρξη της κρίσης από 0,22 κατά μέσο όρο σε -0,06 κατά μέσο όρο (μείωση 103%).

Συνεχίζοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας, εξετάζεται ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο της ανάλυσης κυμαίνεται μεταξύ του 0,37 και 0,45. Παρατηρείται μικρή αύξηση του δείκτη μετά την έναρξη της κρίσης κατά 7%.

Σε αντίθεση ο δείκτης αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους προ φόρων μετά την κρίση εμφανίζει μία σημαντική μείωση (όπως όλοι οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εκτός του περιθωρίου Μικτού Κέρδους), αφού από 0,13 κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία, την δεύτερη τριετία κατά μέσο όρο μειώνεται σε -0,01 (μείωση 107%). Η εν λόγω συμπεριφορά εξηγείται τόσο από τα μειωμένα κέρδη προ φόρων (τα δύο τελευταία χρόνια υπάρχουν ζημίες) μετά την κρίση σε σχέση με την πρώτη τριετία.

Στα ίδια πλαίσια κινείται και ο τελευταίος εξεταζόμενος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας, το Περιθώριο Καθαρού Κέρδους μετά φόρων. Ήτοι ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετά την κρίση εμφανίζεται μειωμένος κατά 109% κατά μέσο όρο (από 0,10 σε -0,01) εξαιτίας ξανά της μείωσης των καθαρών κερδών μετά φόρων μετά την έναρξη της κρίσης σε σχέση με την πρώτη τριετία (πριν την έναρξη της κρίσης).

Τέλος, η χρηματοοικονομική ανάλυση ολοκληρώνεται με την εξέταση δύο αριθμοδεικτών, οι οποίοι συγκρίνουν το ποσοστό διάφορων ειδών εξόδων σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο πρώτος αριθμοδείκτης συγκρίνει το ποσοστό των Εξόδων Διοίκησης σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο αυξομειώνεται. Τελικά κατά μέσο όρο προκύπτει αύξηση μετά την έναρξη της κρίσης κατά 28%, η οποία οφείλεται στα αυξημένα έξοδα διοικητικής λειτουργίας την δεύτερη τριετία.

Στα ίδια πλαίσια ως προς την φορά της μεταβολής αλλά με πολύ μεγαλύτερη ένταση κινείται και ο τελευταίος αριθμοδείκτης, Χρεωστικοί τόκοι σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης αυξάνεται συνεχώς με εξαίρεση το έτος 2008-2009, ώστε κατά μέσο όρο μετά την κρίση αυξήθηκε κατά 120% σε σχέση με τον αντίστοιχο πριν την κρίση, εξαιτίας του αυξημένου μέσου όρου των χρεωστικών τόκων μετά την κρίση (σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο πριν την κρίση).

Η ανάλυση του κλάδου της ένδυσης ολοκληρώνεται με τη χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας της επιχείρησης ΤΟΙ-ΜΟΙ, όπου αρχικά παρατίθεται ένας συγκεντρωτικός Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα βασικότερα στοιχεία του Ισολογισμού και της Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης της επιχείρησης.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Πάγια	9.427.649	9.855.063	10.817.922	10.065.090	9.125.258	8.774.145
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	12.736.375	11.861.561	12.912.628	10.300.284	9.943.344	9.620.767
Σύνολο Ενεργητικού	22.213.683	21.800.046	23.772.013	20.418.490	19.368.438	18.607.409
Ίδια Κεφάλαια	5.709.260	5.854.975	5.923.661	6.535.912	6.421.117	6.609.700
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.366.424	4.504.432	6.313.936	5.073.392	3.832.848	2.592.304
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	10.977.852	11.145.341	11.228.577	8.515.005	8.836.770	9.216.697
Σύνολο Παθητικού	22.213.683	21.800.046	23.772.013	20.418.490	19.368.438	18.607.409
Κύκλος Εργασιών	22.069.608	24.610.425	26.665.874	22.924.717	18.857.966	15.644.405
Μικτό Αποτέλεσμα	9.160.546	10.509.453	11.462.784	10.395.697	8.614.467	7.440.901
Κέρδη (προ φόρων)	2.396.357	2.071.663	2.265.040	1.761.024	1.067.135	482.598
Κέρδη (μετά φόρων)	3.601.130	1.126.958	1.804.044	1.205.972	975.334	317.200

Πίνακας 18: Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη «ΤΟΙ-ΜΟΙ»

Από τον ανωτέρω Πίνακα παρατηρείται ότι για τα στοιχεία του Ισολογισμού, τα Πάγια αφενός καταλαμβάνουν όλη την χρονική περίοδο ποσοστό από 42% έως 49% συνόλου του Ενεργητικού. Από το σύνολο του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης, τα Ίδια Κεφάλαια καταλαμβάνουν το 2005 περίπου το 26% του συνόλου, αλλά το έτος 2010 το ανωτέρω ποσοστό γίνεται 35%.

Από την εξέταση των λογαριασμών της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, παρατηρείται ότι αφενός ο Κύκλος Εργασιών, το Μικτό Αποτέλεσμα, τα Κέρδη προ φόρων και τα Κέρδη μετά φόρων δείχνουν αυξητική τάση πριν την έναρξη της κρίσης, ενώ μετά την κρίση ακολουθούν σημαντική πτωτική πορεία.

Με γνώμονα την πληρέστερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος αναφέρει τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για τη χρονική περίοδο 2005-2010.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Γενική ρευστότητα	1,16	1,06	1,15	1,21	1,13	1,04
Άμεση ρευστότητα	0,92	0,86	0,93	0,95	0,80	0,65
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,65	2,67	3,30	3,30	2,83	2,78
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	4,97	6,34	6,17	5,77	3,60	2,23
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,01	2,21	2,37	2,69	2,13	1,70
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,11	0,10	0,10	0,09	0,06	0,03
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,42	0,35	0,38	0,27	0,17	0,07
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,07	0,07	0,07	0,06	0,04	0,02
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,29	0,25	0,29	0,20	0,12	0,04
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,42	0,43	0,43	0,45	0,46	0,48
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,11	0,08	0,08	0,08	0,06	0,03
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,07	0,06	0,06	0,06	0,04	0,02
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,05	0,06	0,05	0,07	0,07	0,07
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,01	0,02	0,02	0,03	0,02	0,03

Πίνακας 19: Βασικοί Αριθμοδείκτες «ΤΟΙ-ΜΟΙ»

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αυξομειώνεται το χρονικό διάστημα 2005-2010 παραμένοντας σε μέτρια επίπεδα. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι την δεύτερη τριετία (μετά την έναρξη της κρίσης) ο εν λόγω δείκτης μειώνεται συνεχώς. Κατά μέσο όρο ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εμφανίζεται ελάχιστα αυξημένος (σχεδόν σταθερός) σε σχέση με την πρώτη τριετία κατά 0,3%.

Περισσότερο αρνητικά αποτελέσματα εμφανίζει ο έτερος αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης, ο οποίος αποτελεί ένα περισσότερο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας, κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία κυμαίνεται στο 0,9, ενώ την δεύτερη τριετία (μετά την έναρξη της κρίσης) εμφανίζεται κατά μέσο όρο στο 0,8 (μείωση 11,44%). Τα ανωτέρω αποτελέσματα δυσχεραίνουν κυρίως τα έτη 2009 και 2010, όπου παρατηρείται μείωση 16% και 18% αντίστοιχα εξαιτίας τόσο της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όσο και της αύξησης των αποθεμάτων, η οποία οδηγεί σε μείωση του αριθμητή του δείκτη.

Στην συνέχεια εξετάζονται οι δύο αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, οι οποίοι αξιολογούν επιλογές της Διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική

χρήση των στοιχείων ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων ένα χρόνο πριν την έναρξη της κρίσης και μετά από αυτήν μειώνεται συνεχώς. Βέβαια μεταξύ της περιόδου πριν και μετά την έναρξη της κρίσης δεν υπάρχει έντονη διαφοροποίηση (παρά την συνεχή μείωση) εξαιτίας τόσο των μειωμένων απαιτήσεων όσο και των μειωμένων πωλήσεων.

Αντίθετη και εντονότερη πορεία ακολουθεί ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο εν λόγω δείκτης όλο το χρονικό διάστημα πριν την έναρξη της κρίσης αυξάνεται συνεχώς, ενώ από την έναρξη της δεύτερης τριετίας μειώνεται συνεχώς ως αποτέλεσμα τόσο της συνεχούς αύξησης των αποθεμάτων, όσο και της μείωσης των πωλήσεων. Αξίζει να σημειωθεί ότι την πρώτη τριετία ο μέσος όρος του δείκτη (5,8) μειώθηκε σημαντικά κατά 3,4% σε 3,8 μετά την κρίση, ήτοι μετά την κρίση η επιχείρηση η επιχείρηση ανανεώνει με μικρότερη ταχύτητα τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις και γενικότερα δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα αποθέματά της. Μάλιστα αξίζει να σημειωθεί ότι τα δύο τελευταία χρόνια της ανάλυσης (2009 και 2010) η μείωση ήταν 37% και 38%.

Στην συνέχεια, εξετάζεται ο δείκτης Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Ο εν λόγω δείκτης πριν την έναρξη της κρίσης αυξάνεται, ενώ μετά την έναρξη της κρίσης μειώνεται. Μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης τριετίας παρατηρείται μία ασήμαντη αύξηση του αριθμοδείκτη κατά 1%. Βέβαια αξίζει να σημειωθεί ότι τα έτη 2009 και 2010, ο εν λόγω δείκτης μειώνεται κατά 21% και 20% αντίστοιχα εξαιτίας της συνεχούς αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τα έτη της δεύτερης τριετίας.

Από τους δείκτες Αποδοτικότητα ή Κερδοφορίας εξετάζονται κατά σειρά ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων) και Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων).

Ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), ο οποίος μετρά το ποσοστό απόδοσης του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου της επιχείρησης, μειώνεται συνεχώς όλη την περίοδο 2005-2010. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο

μέσος όρος πριν την κρίση και μετά την κρίση υφίσταται μία σημαντική μείωση της τάξεως του 42%, η οποία οφείλεται στα μειωμένα καθαρά κέρδη προ φόρων της δεύτερης τριετίας (μετά την έναρξη της κρίσης) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την έναρξη της κρίσης.

Παρόμοια συμπεριφορά σε πιο έντονο βαθμό ακολουθεί και ο αριθμοδείκτης Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), ο οποίος μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Αυτό που πρέπει να τονιστεί ότι ο μέσος όρος μετά την κρίση (σε σχέση με πριν την κρίση) υφίσταται μία εξίσου σημαντική μείωση της τάξεως του 56%, η οποία οφείλεται τόσο στα μειωμένα καθαρά κέρδη προ φόρων (όμοια με την παραπάνω περίπτωση), όσο και στο αυξημένα Ίδια Κεφάλαια της δεύτερης τριετίας (μετά την έναρξη της κρίσης) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη πριν την έναρξη της κρίσης.

Ίδια αποτελέσματα (με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη προ φόρων) ως προς την φορά της μεταβολής παρατηρούνται για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατά μέσο όρο μειώνεται από 0,07 κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία σε 0,04 κατά μέσο όρο την δεύτερη τριετία (μείωση 43%).

Όμοια συμπεριφορά (με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη προ φόρων) παρατηρείται και για τον αριθμοδείκτη Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (μετά φόρων), ήτοι μείωση μετά την έναρξη της κρίσης από 0,28 κατά μέσο όρο σε 0,12 κατά μέσο όρο (-57%).

Συνεχίζοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας, εξετάζεται ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο της ανάλυσης κυμαίνεται μεταξύ του 0,42 και 0,48. Παρατηρείται μικρή αύξηση του δείκτη μετά την έναρξη της κρίσης κατά 8,5%.

Σε αντίθεση ο δείκτης αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους προ φόρων μετά την κρίση εμφανίζει μία σημαντική μείωση (όπως όλοι οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εκτός του περιθωρίου Μικτού Κέρδους), αφού από 0,09 κατά μέσο όρο την πρώτη τριετία, την δεύτερη τριετία κατά μέσο όρο μειώνεται σε 0,06 (μείωση

37%). Η εν λόγω συμπεριφορά εξηγείται από τα μειωμένα κέρδη προ φόρων μετά την κρίση σε σχέση με την πρώτη τριετία.

Στα ίδια πλαίσια κινείται και ο τελευταίος εξεταζόμενος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας, το Περιθώριο Καθαρού Κέρδους μετά φόρων. Ήτοι ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετά την κρίση εμφανίζεται μειωμένος κατά 37% κατά μέσο όρο (από 0,06 σε 0,04) εξαιτίας ξανά της μείωσης των καθαρών κερδών μετά φόρων μετά την έναρξη της κρίσης σε σχέση με την πρώτη τριετία (πριν την έναρξη της κρίσης).

Τέλος, η χρηματοοικονομική ανάλυση ολοκληρώνεται με την εξέταση δύο αριθμοδεικτών, οι οποίοι συγκρίνουν το ποσοστό διάφορων ειδών εξόδων σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο πρώτος αριθμοδείκτης συγκρίνει το ποσοστό των Εξόδων Διοίκησης σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης όλη την χρονική περίοδο κινείται μεταξύ 0,05 έως 0,07. Τελικά κατά μέσο όρο προκύπτει αύξηση μετά την έναρξη της κρίσης κατά 31%, η οποία τα τελευταία χρόνια περιορίζεται λόγω της προσπάθειας της επιχείρησης για μείωση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας.

Στα ίδια πλαίσια ως προς την φορά της μεταβολής αλλά με πολύ μεγαλύτερη ένταση κινείται και ο τελευταίος αριθμοδείκτης, Χρεωστικοί τόκοι σε σχέση με τον Κύκλο Εργασιών. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης κινείται μεταξύ 0,01 έως 0,03. Κατά μέσο όρο μετά την έναρξη της κρίσης ο εν λόγω δείκτης αυξήθηκε κατά 60% σε σχέση με τον αντίστοιχο κατά μέσο όρο δείκτη πριν την κρίση, εξαιτίας του αυξημένου μέσου όρου των χρεωστικών τόκων μετά την κρίση (σε σχέση με τον μέσο πριν την κρίση).

Μετά και την ανάλυση και του τελευταίου δείκτης της τρίτης εταιρείας του κλάδου ένδυσης, ολοκληρώνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση του συγκεκριμένου κλάδου. Συγκεντρωτικά αποτελέσματα του κλάδου και συγκριτικά αποτελέσματα τόσο σε σχέση με τον κλάδο των τροφίμων, όσο και σχετικά με την διαφοροποίηση πριν και μετά την έναρξη της κρίσης, όπως ελέχθη, αναλύονται στα συμπεράσματα της εργασίας, όπου και θα έχει ολοκληρωθεί η περιγραφική και στατιστική ανάλυση των δυο κλάδων.

5.4 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Κλάδος Τροφίμων Πριν και Μετά την Έναρξη της Κρίσης

Αρχικά θα πραγματοποιηθεί έλεγχος κανονικότητας και στην συνέχεια ο έλεγχος των μέσων τόσο μέσω της παραμετρικής ανάλυσης, όσο και της μη παραμετρικής. Ειδικότερα από τον έλεγχο Κανονικότητας εξάγεται ο ακόλουθος Πίνακας.

Tests of Normality			
	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Γενική ρευστότητα2005_2007	,978	8	,953
Γενική ρευστότητα2008_2010	,909	8	,349
Άμεση ρευστότητα2005_2007	,923	8	,453
Άμεση ρευστότητα2008_2010	,823	8	,050
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007	,959	8	,798
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2008_2010	,901	8	,295
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2005_2007	,804	8	,032
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010	,834	8	,065
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007	,925	8	,473
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2008_2010	,933	8	,542
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2005_2007	,798	8	,027
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010	,828	8	,056
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2005_2007	,791	8	,023
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2008_2010	,766	8	,012
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2005_2007	,845	8	,084
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2008_2010	,896	8	,267
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2005_2007	,831	8	,060
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2008_2010	,861	8	,123
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007	,871	8	,155
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	,922	8	,448
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007	,861	8	,124
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2008_2010	,870	8	,152
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2005_2007	,900	8	,287
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2008_2010	,952	8	,734
Εξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	,976	8	,941
Εξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	,856	8	,109
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	,919	8	,423
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	,974	8	,931

Πίνακας 20: Έλεγχος Κανονικότητας Κλάδος Τροφίμων.

Από τον έλεγχο παρατηρείται ότι οι μεταβλητές (χρηματοοικονομικοί δείκτες): Γενική ρευστότητα2005_2007, Γενική ρευστότητα2008_2010, Άμεση ρευστότητα2005_2007, Άμεση ρευστότητα2008_2010, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2008_2010,

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010, Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007, Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2008_2010, Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010, Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2005_2007, Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2008_2010, Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2005_2007, Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2008_2010, Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007, Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2008_2010, , Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2005_2007, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2008_2010, Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007 και Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2008_2010 ακολουθούν την κανονική κατανομή. Αντίθετα, οι υπόλοιπες μεταβλητές δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή.

Για τους σκοπούς της έρευνας προτιμήθηκε για όλες τις μεταβλητές - ανεξάρτητα αν ακολουθούν την κανονική κατανομή ή όχι - η πραγματοποίηση του ελέγχου των μέσων τόσο με παραμετρικές μεθόδους ανάλυσης (paired-samples t-test), όσο και με μη παραμετρικές τεχνικές (Wilcoxon). Από τον παραμετρικό έλεγχο μέσων εξάγεται αρχικά ο παρακάτω Πίνακας.

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
				95% Con. Interval of the Difference				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Γενική ρευστότητα2005_2007 – Γενική ρευστότητα2008_2010	,21333	,49890	,16630	-,17015	,59682	1,283	8	,235
Άμεση ρευστότητα2005_2007 – Άμεση ρευστότητα2008_2010	,20000	,45061	,15020	-,14637	,54637	1,332	8	,220
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007 - Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2008_2010	-,05222	,55274	,18425	-,47709	,37265	-,283	8	,784
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2005_2007 - Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010	1,72667	1,96001	,65334	,22007	3,23327	2,643	8	,030
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007 - Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2008_2010	,43444	,91623	,30541	-,26983	1,13872	1,422	8	,193
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2005_2007 - Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010	,03344	,04908	,01636	-,00428	,07117	2,044	8	,075
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2005_2007 – Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2008_2010	,09288	,15533	,05178	-,02652	,21228	1,794	8	,111
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2005_2007 - Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2008_2010	,02558	,04459	,01486	-,00869	,05985	1,721	8	,124
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2005_2007 – Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2008_2010	,07496	,14187	,04729	-,03409	,18401	1,585	8	,152

Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007 – Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	-.04091	,03864	,01288	-,07061	-,01121	-3,176	8	,013
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007 - Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2008_2010	,03617	,05166	,01722	-,00354	,07587	2,100	8	,069
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2005_2007 - Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2008_2010	,02629	,04772	,01591	-,01039	,06297	1,653	8	,137
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2005_2007 – Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	-,01365	,01491	,00527	-,02612	-,00118	-2,589	7	,036
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007 – Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	-,01876	,01652	,00584	-,03257	-,00495	-3,212	7	,015

Πίνακας 21: Έλεγχος Μέσων Χρ/κών Δεικτών Κλάδος Τροφίμων.

Από τον παραμετρικό έλεγχο παρατηρείται ότι για τις μεταβλητές:

- ✓ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων
- ✓ Περιθώριο Μικτού Κέρδους
- ✓ Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών
- ✓ Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών

απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 (Sig. (2-tailed) = $p < 0,05$). Ήτοι, οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί δείκτες διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Αντίθετα, για τους υπόλοιπους παράγοντες δεν απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 , οπότε οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση».

Με γνώμονα την πληρέστερη ανάλυση των αποτελεσμάτων παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα περιγραφικά μέτρα της επίδοσης των χρηματοοικονομικών δεικτών πριν και μετά την κρίση για τις επιχειρήσεις του κλάδου Τροφίμων.

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Γενική ρευστότητα2005_2007	1,1733	9	,36959	,12320
Γενική ρευστότητα2008_2010	,9600	9	,25642	,08547
Άμεση ρευστότητα2005_2007	1,0322	9	,35163	,11721
Άμεση ρευστότητα2008_2010	,8322	9	,27239	,09080
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007	2,4844	9	,23548	,07849
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2008_2010	2,5367	9	,41012	,13671
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2005_2007	13,4456	9	7,91170	2,63723
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010	11,7189	9	7,92837	2,64279
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007	2,3333	9	,75040	,25013
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2008_2010	1,8989	9	,50049	,16683
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2005_2007	,0713	9	,06361	,02120

Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010	,0379	9	,04575	,01525
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2005_2007	,2414	9	,23058	,07686
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2008_2010	,1486	9	,19625	,06542
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2005_2007	,0513	9	,05345	,01782
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2008_2010	,0257	9	,03510	,01170
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2005_2007	,1741	9	,19171	,06390
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2008_2010	,0991	9	,14944	,04981
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007	,3719	9	,07032	,02344
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	,4128	9	,05963	,01988
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007	,0781	9	,05675	,01892
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2008_2010	,0419	9	,04374	,01458
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2005_2007	,0553	9	,05012	,01671
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2008_2010	,0290	9	,03426	,01142
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	,0396	8	,00370	,00131
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	,0532	8	,01198	,00424
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	,0249	8	,01145	,00405
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	,0437	8	,01407	,00497

Πίνακας 22: Περιγραφικά Μέτρα Χρ/κων Δεικτών για τον Κλάδο των Τροφίμων.

Από τον Πίνακα συμπεραίνεται ότι οι δείκτες: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού, Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών και Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών εμφανίζουν μεγαλύτερη μέση θέση μετά την κρίση. Αντίθετα οι υπόλοιποι δείκτες εμφανίζουν μικρότερη μέση θέση μετά την κρίση. Ειδικότερα για τους δείκτες με στατιστικά σημαντική διαφοροποίηση παρατίθεται ο πίνακας που δείχνει και την φορά της μεταβολής:

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες	Μεταβολή (Πριν και Μετά την Κρίση)
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Μείωση
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	Αύξηση
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	Αύξηση
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	Αύξηση

Πίνακας 23: Μεταβολή Χρ/κων Δεικτών με σημαντικά στατιστική διαφοροποίηση για τον Κλάδο Τροφίμων.

Από το μη παραμετρικό έλεγχο μέσω (Wilcoxon) εξάγεται αρχικά ο παρακάτω Πίνακας.

	Γεν ρευσ0 8_10 - Γεν ρευσ0 5_07	Άμ ρευσ0 8_10 - Άμ ρευσ0 5_07	Κυκλ ΤαχΑπαι τ08_10 - Κυκλ Ταχ Απαι05_ 07	Κυκλ Ταχ Αποθ08 _10- Κυκλ ΤαχΑπο 005_07	Πωλ προς Βρ Υπ08_1 0 - Πωλ προς ΒρΥπ05_ _07	ΑπΣυνΕ ν(προ φόρ)08_ 10 - Απ ΣυνΕν(π ρο φόρ)05_ 07	ΑπΙδίων Κεφ(προ φόρ)08_ 10 - Απ Ιδίων Κεφ(προ φόρ)05_ 07	Απ ΣυνΕν(μ ετφόρων)08_10 - Απ ΣυνΕν(μ ετφόρων)05_07	Απ Ιδ Κεφ(μετ φόρ)08_ 10 - Απ Ιδ Κεφ(μετ φόρ)05_ 07	Περιθ ΜικΚέρ δους08_ 10 - Περιθ ΜικτΚέρ δους05_ 07	Περ ΚΚέρ (προφόν)08_10 - Περ ΚαΚέρ (προφόν (μεφόνω ν)05_07	Περ ΚΚέρ (μετ φόρ)08_ 10 - Περ ΚαθΚέρ (μεφόνω ν)05_07	Έξ Διο προς Κύκλ Εργ08_1 0 - Έξ Διοπρος ΚύκλΕρ γ05_07	Χρ Τόκ προς ΚύΕργ0 8_10 - Χρ Τόκ προς Κύ Εργ05_0 7
Z	-,711 ^a	-,949 ^a	-,059 ^b	-,1955 ^a	-,770 ^a	-,1955 ^a	-,1718 ^a	-,1362 ^a	-,1362 ^a	-,2310 ^b	-,1955 ^a	-,1481 ^a	-,2100 ^b	-,2521 ^b
Asymp. Sig. (2- tailed)	,477	,343	,953	,049	,441	,051	,086	,173	,173	,021	,051	,139	,036	,012

Πίνακας 24: Έλεγχος Μέσων Χρ/κών Δεικτών (Wilcoxon) για τον Κλάδο Τροφίμων.

Από το μη παραμετρικό έλεγχο παρατηρείται ότι για τις μεταβλητές:

- ✓ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων
- ✓ Περιθώριο Μικτού Κέρδους
- ✓ Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών
- ✓ Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών

απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 (Sig. (2-tailed) = $p < 0,05$). Ήτοι, οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί δείκτες διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Αντίθετα, για τους υπόλοιπους παράγοντες δεν απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 , οπότε οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Αξίζει να σημειωθεί ότι τα ανωτέρω αποτελέσματα συμφωνούν απόλυτα με τα αποτελέσματα του παραμετρικού ελέγχου.

Με γνώμονα την πληρέστερη ανάλυση των αποτελεσμάτων παρατίθεται ο Πίνακας 19, ο οποίος περιέχει τα περιγραφικά μέτρα της επίδοσης των χρηματοοικονομικών δεικτών πριν και μετά την κρίση για το σύνολο των επιχειρήσεων.

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
Γενική ρευστότητα2005_2007	9	1,1733	,36959	,78	2,00
Άμεση ρευστότητα2005_2007	9	1,0322	,35163	,60	1,78
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007	9	2,4844	,23548	2,11	2,94
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2005_2007	9	13,4456	7,91170	5,03	23,64
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007	9	2,3333	,75040	1,47	3,68

Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2005_2007	9	,0713	,06361	,00	,16
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2005_2007	9	,2414	,23058	,00	,59
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2005_2007	9	,0513	,05345	-,01	,13
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2005_2007	9	,1741	,19171	-,04	,50
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007	9	,3719	,07032	,26	,45
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007	9	,0781	,05675	,00	,15
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2005_2007	9	,0553	,05012	-,01	,13
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	8	,0396	,00370	,03	,05
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	8	,0249	,01145	,01	,04
Γενική ρευστότητα2008_2010	9	,9600	,25642	,66	1,41
Άμεση ρευστότητα2008_2010	9	,8322	,27239	,55	1,20
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2008_2010	9	2,5367	,41012	2,05	3,33
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010	9	11,7189	7,92837	4,27	25,07
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2008_2010	9	1,8989	,50049	1,31	2,62
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010	9	,0379	,04575	-,04	,11
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2008_2010	9	,1486	,19625	-,17	,41
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2008_2010	9	,0257	,03510	-,03	,08
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2008_2010	9	,0991	,14944	-,14	,31
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	9	,4128	,05963	,29	,48
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2008_2010	9	,0419	,04374	-,04	,10
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2008_2010	9	,0290	,03426	-,03	,08
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	9	,0531	,01121	,04	,07
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	9	,0429	,01337	,02	,06

Πίνακας 25: Περιγραφικά Μέτρα Χρ/κων Δεικτών (Wilcoxon) για τον Κλάδο Τροφίμων.

Από τον Πίνακα συμπεραίνεται ότι οι δείκτες: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων, Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού, Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών, Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών εμφανίζουν μεγαλύτερη μέση θέση μετά την κρίση. Αντίθετα οι υπόλοιποι δείκτες εμφανίζουν μικρότερη μέση θέση μετά την κρίση (Απόλυτα όμοια αποτελέσματα με τον παραμετρικό έλεγχο). Ειδικότερα για τους δείκτες με στατιστικά σημαντική διαφοροποίηση παρατίθεται ο πίνακας που δείχνει και την φορά της μεταβολής:

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες	Μεταβολή (Πριν και Μετά την Κρίση)
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Μείωση
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	Αύξηση
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	Αύξηση
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	Αύξηση

Πίνακας 26: Μεταβολή Χρ/κων Δεικτών με σημαντικά στατιστική διαφοροποίηση για τον Κλάδο Τροφίμων.

5.5 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Κλάδος Ένδυσης Πριν και Μετά την Έναρξη της Κρίσης

Για την ανάλυση του Κλάδου των Ένδυσης ακολουθείται η ίδια ακριβώς μεθοδολογία ανάλυσης με την προθύτερη ανάλυση των δύο κλάδων. Πιο συγκεκριμένα, αρχικά θα πραγματοποιηθεί έλεγχος κανονικότητας και στην συνέχεια τόσο ο έλεγχος των μέσων τόσο μέσω της παραμετρικής ανάλυσης όσο και της μη παραμετρικής. Ειδικότερα από τον έλεγχο Κανονικότητας εξάγεται ο ακόλουθος Πίνακας.

Tests of Normality			
	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Γενική ρευστότητα2005_2007	,949	9	,675
Γενική ρευστότητα2008_2010	,806	9	,024
Άμεση ρευστότητα2005_2007	,927	9	,456
Άμεση ρευστότητα2008_2010	,806	9	,024
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007	,907	9	,293
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2008_2010	,936	9	,537
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2005_2007	,949	9	,683
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010	,857	9	,089
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007	,926	9	,440
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2008_2010	,888	9	,189
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2005_2007	,859	9	,095
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010	,906	9	,289
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2005_2007	,900	9	,253
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2008_2010	,949	9	,676
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2005_2007	,781	9	,012
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2008_2010	,904	9	,279
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2005_2007	,940	9	,583
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2008_2010	,936	9	,541
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007	,831	9	,046
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	,816	9	,031
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007	,839	9	,056
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2008_2010	,830	9	,045
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2005_2007	,775	9	,011
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2008_2010	,833	9	,048
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	,820	9	,034
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	,796	9	,019
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	,929	9	,468
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	,766	9	,008

Πίνακας 27: «Έλεγχος Κανονικότητας Κλάδος Έκδυσης».

Από τον έλεγχο παρατηρείται ότι οι μεταβλητές (χρηματοοικονομικοί δείκτες): Γενική ρευστότητα2005_2007, Άμεση ρευστότητα2005_2007, Κυκλοφοριακή

Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010, Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007, Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010, Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2005_2007, Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2008_2010, Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007, Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007 ακολουθούν την κανονική κατανομή. Αντίθετα, οι υπόλοιπες μεταβλητές δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή.

Για τους σκοπούς της έρευνας προτιμήθηκε για όλες τις μεταβλητές - ανεξάρτητα αν ακολουθούν την κανονική κατανομή ή όχι - η πραγματοποίηση του ελέγχου των μέσων τόσο με παραμετρικές μεθόδους ανάλυσης (paired-samples t-test), όσο και με μη παραμετρικές τεχνικές (Wilcoxon). Από τον παραμετρικό έλεγχο μέσω εξάγεται αρχικά ο παρακάτω Πίνακας.

	Paired Differences					t	df	Sig.(2-tailed)
				95% Conf the Diff				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Γενική ρευστότητα2005_2007 – Γενική ρευστότητα2008_2010	-,55444	,93818	,31273	-1,27559	,16670	-1,773	8	,114
Άμεση ρευστότητα2005_2007 – Άμεση ρευστότητα2008_2010	-,38444	,82298	,27433	-1,01705	,24816	-1,401	8	,199
Κυκλοφ Ταχ Απαιτήσεων2005_2007 – Κυκλοφ Ταχ Απαιτήσεων2008_2010	,45778	,70551	,23517	-,08453	1,00008	1,947	8	,087
Κυκλοφ Ταχ Αποθεμάτων2005_2007 – Κυκλοφ Ταχ Αποθεμάτων2008_2010	1,97889	1,69280	,56427	,67769	3,28009	3,507	8	,008
Πωλήσεις προς Βραχ Υποχρ2005_2007 – Πωλήσεις προς Βραχ Υποχρ2008_2010	-,00111	1,03932	,34644	-,80000	,79778	-,003	8	,998
Απόδ Συν Ενεργ(προ φόρων)2005_2007 - Απόδ Συν Ενεργ(προ φόρων)2008_2010	,08612	,06168	,02056	,03871	,13353	4,189	8	,003
Απόδ Ιδίων Κεφ(προ φόρων)2005_2007 – Απόδ Ιδίων Κεφ(προ φόρων)2008_2010	,23732	,09055	,03018	,16772	,30692	7,863	8	,000
Απόδ Συν Ενεργ(μετά φόρων)2005_2007 – Απόδ Συν Ενεργ(μετά φόρων)2008_2010	,06529	,05143	,01714	,02575	,10482	3,808	8	,005
Απόδ Ιδίων Κεφ(μετά φόρων)2005_2007 – Απόδ Ιδίων Κεφ(μετά φόρων)2008_2010	,17478	,08027	,02676	,11307	,23648	6,532	8	,000
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007 – Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	-,02509	,02660	,00887	-,04554	-,00464	-2,829	8	,022
Περιθ Καθ Κέρδ (προ φόρων)2005_2007 – Περιθ Καθ Κέρδ (προ φόρων)2008_2010	,07281	,05928	,01976	,02725	,11837	3,685	8	,006
Περιθ Καθ Κέρδ (μετά φόρων)2005_2007 - Περιθ Καθ Κέρδ (μετά φόρων)2008_2010	,05611	,05093	,01698	,01696	,09526	3,305	8	,011
Έξ Διοίκ προς Κύκλο Εργασιών2005_2007 Έξ Διοίκ προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	-,01684	,02499	,00833	-,03606	,00237	-2,022	8	,078

	Paired Differences					t	df	Sig.(2-tailed)
				95% Conf the Diff				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Γενική ρευστότητα2005_2007 – Γενική ρευστότητα2008_2010	-,55444	,93818	,31273	-1,27559	,16670	-1,773	8	,114
Άμεση ρευστότητα2005_2007 – Άμεση ρευστότητα2008_2010	-,38444	,82298	,27433	-1,01705	,24816	-1,401	8	,199
Κυκλοφορ. Ταχ. Απαιτήσεων2005_2007 – Κυκλοφορ. Ταχ. Απαιτήσεων2008_2010	,45778	,70551	,23517	-,08453	1,00008	1,947	8	,087
Κυκλοφορ. Ταχ. Αποθεμάτων2005_2007 – Κυκλοφορ. Ταχ. Αποθεμάτων2008_2010	1,97889	1,69280	,56427	,67769	3,28009	3,507	8	,008
Πωλήσεις προς Βραχ. Υποχρ.2005_2007 – Πωλήσεις προς Βραχ. Υποχρ.2008_2010	-,00111	1,03932	,34644	-,80000	,79778	-,003	8	,998
Απόδ. Συν. Ενεργ. (προ φόρων)2005_2007 - Απόδ. Συν. Ενεργ. (προ φόρων)2008_2010	,08612	,06168	,02056	,03871	,13353	4,189	8	,003
Απόδ. Ιδίων Κεφ. (προ φόρων)2005_2007 – Απόδ. Ιδίων Κεφ. (προ φόρων)2008_2010	,23732	,09055	,03018	,16772	,30692	7,863	8	,000
Απόδ. Συν. Ενεργ. (μετά φόρων)2005_2007 – Απόδ. Συν. Ενεργ. (μετά φόρων)2008_2010	,06529	,05143	,01714	,02575	,10482	3,808	8	,005
Απόδ. Ιδίων Κεφ. (μετά φόρων)2005_2007 – Απόδ. Ιδίων Κεφ. (μετά φόρων)2008_2010	,17478	,08027	,02676	,11307	,23648	6,532	8	,000
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007 – Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	-,02509	,02660	,00887	-,04554	-,00464	-2,829	8	,022
Περιθ. Καθ. Κέρδ. (προ φόρων)2005_2007 – Περιθ. Καθ. Κέρδ. (προ φόρων)2008_2010	,07281	,05928	,01976	,02725	,11837	3,685	8	,006
Περιθ. Καθ. Κέρδ. (μετά φόρων)2005_2007 - Περιθ. Καθ. Κέρδ. (μετά φόρων)2008_2010	,05611	,05093	,01698	,01696	,09526	3,305	8	,011
Έξ. Διοίκ. προς Κύκλο Εργασιών2005_2007 Έξ. Διοίκ. προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	-,01684	,02499	,00833	-,03606	,00237	-2,022	8	,078
Χρ. Τόκ. προς Κύκλο Εργασ.2005_2007 - Χρ. Τόκ. προς Κύκλο Εργασ.2008_2010	-,01470	,01333	,00444	-,02494	-,00446	-3,309	8	,011

Πίνακας 28: Έλεγχος Μέσων Χρ/κών Δεικτών Κλάδος Ένδυσης.

Από τον παραμετρικό έλεγχο παρατηρείται ότι για τις μεταβλητές:

- ✓ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων
- ✓ Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)
- ✓ Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)
- ✓ Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)
- ✓ Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)
- ✓ Περιθώριο Μικτού Κέρδους
- ✓ Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)
- ✓ Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)
- ✓ Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών
- ✓ Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών

απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 (Sig. (2-tailed) = $p < 0,05$). Ήτοι, οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί δείκτες διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους

«πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Αντίθετα, για τους υπόλοιπους παράγοντες δεν απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 , οπότε οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση».

Με γνώμονα την πληρέστερη ανάλυση των αποτελεσμάτων παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα περιγραφικά μέτρα της επίδοσης των χρηματοοικονομικών δεικτών πριν και μετά την κρίση για τις επιχειρήσεις του κλάδου της Ένδυσης.

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Γενική ρευστότητα2005_2007	1,5656	9	,40814	,13605
Γενική ρευστότητα2008_2010	2,1200	9	1,17357	,39119
Άμεση ρευστότητα2005_2007	1,2089	9	,30682	,10227
Άμεση ρευστότητα2008_2010	1,5933	9	,99290	,33097
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007	2,8078	9	,34913	,11638
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2008_2010	2,3500	9	,61266	,20422
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2005_2007	5,3511	9	1,11916	,37305
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010	3,3722	9	1,05559	,35186
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007	2,8856	9	,63408	,21136
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2008_2010	2,8867	9	1,27116	,42372
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2005_2007	,1173	9	,06445	,02148
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010	,0312	9	,04122	,01374
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2005_2007	,3525	9	,12569	,04190
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2008_2010	,1152	9	,11434	,03811
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2005_2007	,0876	9	,05414	,01805
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2008_2010	,0224	9	,03549	,01183
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2005_2007	,2591	9	,09409	,03136
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2008_2010	,0843	9	,09108	,03036
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007	,3737	9	,05796	,01932
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	,3987	9	,07360	,02453
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007	,1019	9	,05086	,01695
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2008_2010	,0290	9	,04415	,01472
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2005_2007	,0763	9	,04368	,01456
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2008_2010	,0202	9	,03914	,01305
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	,0702	9	,02245	,00748
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	,0871	9	,02793	,00931
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	,0168	9	,00633	,00211
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	,0315	9	,01077	,00359

Πίνακας 29: Περιγραφικά Μέτρα Χρ/κών Δεικτών για τον Κλάδο της Ένδυσης.

Από τον Πίνακα συμπεραίνεται ότι οι δείκτες: Γενική ρευστότητα, Άμεση ρευστότητα, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων, Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών

και Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών εμφανίζουν μεγαλύτερη μέση θέση μετά την κρίση. Αντίθετα οι υπόλοιποι δείκτες εμφανίζουν μικρότερη μέση θέση μετά την κρίση. Ειδικότερα για τους δείκτες με στατιστικά σημαντική διαφοροποίηση παρατίθεται ο πίνακας που δείχνει και την φορά της μεταβολής:

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες	Μεταβολή (Πριν και Μετά την Κρίση)
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Μείωση
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	Μείωση
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	Μείωση
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	Μείωση
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	Μείωση
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	Αύξηση
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	Μείωση
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	Μείωση
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	Αύξηση
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	Αύξηση

Πίνακας 30: Μεταβολή Χρ/κων Δεικτών με σημαντικά στατ. διαφορ. για τον Κλάδο της Ένδυσης.

Από το μη παραμετρικό έλεγχο μέσων (Wilcoxon) εξάγεται αρχικά ο παρακάτω Πίνακας.

	Γεν ρευσ0 8_10 - Γεν ρευσ0 5_07	Αμ ρευσ08_ 10 - Αμ ρευσ05_ 07	Κυκλ ΤαχΑ 8_10 - Κυκλ Ταχ 5_07	Κυκλ Αποθ08_ 10- Κυκλ ΤαχΑπο 05_07	Πωλ προς Βραχ Υποχ 05_07	Απόδ ΣυνΕνερ γ(προ φόρων)0 5_07	Απόδ Ιδίων Κεφ(προ φόρων)0 5_07	Απόδ ΣυνΕνε ργ(μετά φόρων) 05_07	Απόδ Ιδίων Κεφ(μετ φόρων)0 5_07	Περιθ Μικτ ς08_1 0 - Περιθ Κέρδο ς05_ 07	Περ ΚαθΚ έρ(πρ οφόρ) 05_07	Περιθ ΚαθΚέρ (μετά φόρ)08_ 10 - Περιθ ΚαθΚέρ (μετά φόρ)05_ 07	Έξ Διοίκ προς Κύκλ Εργ08_1 0 - Έξ Διοίκ προς Κύκλ Εργ 05_07	Χρ Τόκοι προς Κύκλο Εργασ08 _10 - Χρ Τόκοι προς Κύκλο Εργασ05 _07
Z	-1,125 ^a	-,296 ^a	-1,362 ^b	-2,429 ^b	-,059 ^a	-2,666 ^b	-2,666 ^b	-2,666 ^b	-2,666 ^b	-2,073 ^a	-2,666 ^b	-2,666 ^b	-2,192 ^a	-2,666 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,260	,767	,173	,015	,953	,008	,008	,008	,008	,038	,008	,008	,028	,008

Πίνακας 31: Έλεγχος Μέσων Χρ/κων Δεικτών (Wilcoxon) για τον Κλάδο της Ένδυσης.

Από το μη παραμετρικό έλεγχο παρατηρείται ότι για τις μεταβλητές:

- ✓ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

- ✓ Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)
- ✓ Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)
- ✓ Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)
- ✓ Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)
- ✓ Περιθώριο Μικτού Κέρδους
- ✓ Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)
- ✓ Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)
- ✓ Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών
- ✓ Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών

απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 (Sig. (2-tailed) = $p < 0,05$). Ήτοι, οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί δείκτες διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Αντίθετα, για τους υπόλοιπους παράγοντες δεν απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση H_0 , οπότε οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν διαφοροποιούν στατιστικά σημαντικά τις τιμές τους «πριν από την κρίση» και «μετά την κρίση». Αξίζει να σημειωθεί ότι τα ανωτέρω αποτελέσματα συμφωνούν απόλυτα με τα αποτελέσματα του παραμετρικού ελέγχου. Με γνώμονα την πληρέστερη ανάλυση των αποτελεσμάτων παρατίθεται ο παρακάτω Πίνακας, ο οποίος περιέχει τα περιγραφικά μέτρα της επίδοσης των χρηματοοικονομικών δεικτών πριν και μετά την κρίση για το σύνολο των επιχειρήσεων.

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Γενική ρευστότητα2005_2007	9	1,5656	,40814	1,06	2,24
Άμεση ρευστότητα2005_2007	9	1,2089	,30682	,86	1,79
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2005_2007	9	2,8078	,34913	2,40	3,39
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2005_2007	9	5,3511	1,11916	3,88	7,23
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2005_2007	9	2,8856	,63408	2,01	4,12
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2005_2007	9	,1173	,06445	,03	,27
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2005_2007	9	,3525	,12569	,09	,49
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2005_2007	9	,0876	,05414	,02	,22
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2005_2007	9	,2591	,09409	,06	,40
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2005_2007	9	,3737	,05796	,29	,43
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2005_2007	9	,1019	,05086	,05	,22
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2005_2007	9	,0763	,04368	,04	,18
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	9	,0702	,02245	,05	,11
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2005_2007	9	,0168	,00633	,01	,03
Γενική ρευστότητα2008_2010	9	2,1200	1,17357	1,04	4,01

Άμεση ρευστότητα2008_2010	9	1,5933	,99290	,65	3,22
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων2008_2010	9	2,3500	,61266	1,50	3,30
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων2008_2010	9	3,3722	1,05559	2,23	5,77
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις2008_2010	9	2,8867	1,27116	1,44	4,91
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)2008_2010	9	,0312	,04122	-,04	,09
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)2008_2010	9	,1152	,11434	-,07	,27
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)2008_2010	9	,0224	,03549	-,04	,06
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)2008_2010	9	,0843	,09108	-,07	,20
Περιθώριο Μικτού Κέρδους2008_2010	9	,3987	,07360	,30	,48
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)2008_2010	9	,0290	,04415	-,05	,08
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)2008_2010	9	,0202	,03914	-,05	,06
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	9	,0871	,02793	,07	,15
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών2008_2010	9	,0315	,01077	,02	,06

Πίνακας 32: Περιγραφικά Μέτρα Χρ/κων Δεικτών (Wilcoxon) για τον Κλάδο της Ένδυσης.

Από τον Πίνακα συμπεραίνεται ότι οι δείκτες: Γενική ρευστότητα, Άμεση ρευστότητα, Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, Περιθώριο Μικτού Κέρδους, Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών και Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών εμφανίζουν μεγαλύτερη μέση θέση μετά την κρίση. Αντίθετα οι υπόλοιποι δείκτες εμφανίζουν μικρότερη μέση θέση μετά την κρίση (Απόλυτα όμοια αποτελέσματα με τον παραμετρικό έλεγχο). Ειδικότερα για τους δείκτες με στατιστικά σημαντική διαφοροποίηση παρατίθεται ο παρακάτω πίνακας:

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες	Μεταβολή (Πριν και Μετά την Κρίση)
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Μείωση
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	Μείωση
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	Μείωση
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	Μείωση
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	Μείωση
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	Αύξηση
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	Μείωση
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	Μείωση
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	Αύξηση
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	Αύξηση

Πίνακας 33: Μεταβολή Χρ/κων Δεικτών με σημαντικά στατιστική διαφοροποίηση για τον Κλάδο της Ένδυσης.

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

Αναμφίβολα η οικονομική κρίση έχει επηρεάσει αρνητικά όλο το οικονομικό επιχειρείν. Παρά όμως την σημαντικότητα του φαινομένου ελάχιστες ερευνητικές προσπάθειες προσεγγίζουν το θέμα της Ελληνικής οικονομίας μέσω θεωρητικών και εμπειρικών δεδομένων τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο. Το ανωτέρω ερευνητικό κενό προσπάθησε να καλυφθεί μέσω της παρούσας εργασίας.

Τα αποτελέσματα της εργασίας σε μακροοικονομικό επίπεδο τόνισαν την αρνητική εξέλιξη όλων των εξεταζόμενων οικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας ήτοι την συρρίκνωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, την μείωση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, την αύξηση της ανεργίας, του πληθωρισμού, του Δημοσίου Χρέους και του Ελλείμματος.

Σε μικροοικονομικό επίπεδο αμφότερα οι δύο επιλεγμένοι κλάδοι επηρεάζονται αρνητικά σε συγκεκριμένα οικονομικά στοιχεία. Μάλιστα, η εν λόγω δυσμενής μεταβολή των οικονομικών στοιχείων ως προς την φορά της μεταβολής διαδραματίζει περίπου ίδια συμπεριφορά και παρόμοια χαρακτηριστικά στους δύο κλάδους. Πιο συγκεκριμένα από τη μία πλευρά στο ν κλάδο τρο φίων η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εμφανίζεται μειωμένη, ενώ το Περιθώριο Μικτού Κέρδους τα έξοδα διοίκησης προς τον κύκλο εργασιών και οι χρεωστικοί τόκοι προς τον κύκλο εργασιών εμφανίζονται αυξημένα σε στατιστικά σημαντικό βαθμό . Από την άλλη πλευρά στον κλάδο ένδυσης η στατιστικά σημαντική διαφοροποίηση εμφανίζεται σε περισσότερους δείκτες, συνεπώς επηρεάστηκε περισσότερο ο εν λόγω κλάδος. Ειδικότερα μετά την έναρξη της κρίσης η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων, η Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων), Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (προ φόρων), η Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων), η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων), Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων), το Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων) εμφανίζονται μειωμένα, ενώ το Περιθώριο Μικτού Κέρδους, τα έξοδα διοίκησης προς τον κύκλο εργασιών και οι χρεωστικοί τόκοι προς τον κύκλο εργασιών εμφανίζονται αυξημένα σε στατιστικά σημαντικό βαθμό (επηρεάζονται και οι δείκτες αποδοτικότητας).

Εντούτοις αξίζει να σημειωθεί ότι η συγκεκριμένη εργασία υπόκειται σε περιορισμούς. Ειδικότερα επιλέχθηκαν μόνο δύο κλάδοι της Ελληνικής οικονομίας και μάλιστα τρεις εταιρείες από αυτούς για την χρηματοοικονομική ανάλυσή τους ως αποτέλεσμα του περιορισμένου χρονικού διαστήματος. Στα ίδια πλαίσια ένας δεύτερος περιορισμός έγκειται στην ανάλυση της επίπτωσης και διαφοροποίησης των οικονομικών αποτελεσμάτων των δύο κλάδων με την χρήση στατιστικών μεθόδων και όχι η δημιουργία ενός μοντέλου πρόβλεψης των δυσμενών οικονομικών επιπτώσεων.

Για τους ανωτέρω λόγους, προτείνεται η διενέργεια μελλοντικής έρευνας, η οποία θα αφενός θα ενσωματώσει περισσότερους κλάδους της Ελληνικής οικονομίας, αφετέρου θα περιλαμβάνει μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Τέλος μία μελλοντική έρευνα, η οποία θα βασίζεται στα ανωτέρω συμπεράσματα και θα δημιουργήσει ένα μοντέλο πρόβλεψης των επιχειρήσεων και των δεικτών τους που θα επηρεαστούν από μία κρίση δύναται να έχει πραγματικά χρήσιμα εμπειρικά αποτελέσματα. Εν κατακλείδι μία οικονομική κρίση εγκυμονεί πληθώρα κινδύνων με αρνητικά αποτελέσματα, αλλά ταυτόχρονα αποτελεί μία πηγή νέων ευκαιριών. Έγκειται στις επιχειρήσεις και στα κράτη να προλάβουν την κρίση μέσω της πρόληψης, ώστε να μπορέσουν όχι μόνο να επιβιώσουν, αλλά και να αναπτυχθούν.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

Αθιανός, Σ. και Κ. Κωνσταντινούδης, (2004), Αποτίμηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων και Επιχειρήσεων, εκδόσεις Ηλιάδης, Θεσσαλονίκη.

Αλεξιάκης Π., (2011), Χρηματοπιστωτική Κρίση και Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, <http://eclass.ouc.ac.cy/course/view.php?id=222>

Βασιλείου Δ. και Ν. Ηρειώτης, (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πρακτική, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα.

Γιοβάνης Ν. και Ξ. Εμμανουηλίδης, (2007), «Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και η αξιολόγηση των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές», Διοικητική Ενημέρωση, 41, σελ 73-84.

Γκίκα Δ., (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα.

Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π. και Σ. Μουσή, (2005), Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδόσεις Rosili , Αθήνα.

Δαφέρμος Β., (2005), Κοινωνική Στατιστική με το SPSS, εκδόσεις Ζήτη, Θεσσαλονίκη.

Δημητριάδης Ε., (2007), Στατιστικές Εφαρμογές με SPSS, εκδόσεις Κριτική ΑΕ, Αθήνα.

Ευθύμογλου Π., (1999), Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, τεύχος Α, Πειραιάς.

Ζάρκος Σ., (2011) Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη χρηματοοικονομική διαχείριση των επιχειρήσεων,

<http://www.alba.edu.gr/faculty/Documents/Zarkos%20siite.pdf>

Καζαντζής Χ. και Ι. Σώρρος, (2005), Προβλήματα και Εφαρμογές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής, εκδόσεις Business Plus A.E., Πειραιάς, ISBN 960-88983-0-7, σελ. 246.

Καραγιώργος Θ. και Δ. Παπαδόπουλος, (2003), Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδόσεις Γερμανός, Θεσσαλονίκη.

Κατσανίδης Στ., (2005), Χρηματοοικονομική επιχειρήσεων, Εκδόσεις ΤΕΙ Θεσσαλονίκης, Θεσσαλονίκη.

Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., και Α. Κιόχος, (2003), Ανάλυση και Έλεγχος Επιχειρησιακών Στρατηγικών, εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

Κολλίντζας Τ., Ψαλιδόπουλος Μ., Καραμούζης Ν. και Γ. Χαρδούβελης, (2009), «Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές», http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf

Λαζαρίδης Γ. και Δ. Παπαδόπουλος, (2005), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Τεύχος Α, Β έκδοση, Θεσσαλονίκη.

Νιάρχος Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, 7^η, Αθήνα.

Ορφανίδης Α., (2010), Η Σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού Τομέα: Προβληματισμοί και Συμπεράσματα από την Κρίση για την Ευρώπη, http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=5755

Πανεθυμιτάκης Α., (2002), Μακροοικονομική θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα.

Πέτσας Σ., (2009), «Παγκόσμια οικονομική κρίση: Οι αιτίες και η αντιμετώπισή της», <http://blogs.eliamep.gr/petsas/pagkosmia-ikonomiki-krisi-i-eties-ke-i-antimetopisi-tis-2/>

Σιώμκος Γ., και Α. Βασιλικοπούλου, (2005), Εφαρμογή Μεθόδων Ανάλυσης στην Έρευνα Αγοράς, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

Σιώτης Θ., (2007), Χρηματοοικονομική Λογιστική II, Εκδόσεις Γκιούρδας, Αθήνα.

Τσακλαγκάνος Α., (2009), Χρηματοοικονομική Λογιστική (σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα), Εκδόσεις Κυριακίδη.

Τσάμης Α., (1989), Προβλήματα επιλογής και αξιοπιστίας χρηματοοικονομικών δεικτών, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

Χαρδούβελης Γ., (2011), Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική, http://web.xrh.unipi.gr/attachments/131_Hardouvelis_Crises_Feb_2011.pdf

Χατζηπροκοπίου Μ., (2007), «Από τον Φιλελευθερισμό στην Παρέμβαση: Η διαμόρφωση του ιδεολογικού υποβάθρου της Κεϋνσιανής θεωρίας», Τιμητικός Τόμος για τον ομότιμο καθηγητή Αριστοκλή Ιγνατιάδη, Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Ξενογλώσση

Alfranseder E., (2009), “Volatility and Contagion effects originating from the financial sector: An analysis of economic sectors in two different stock market downturns”, Lund University, Department of Economics.

Athanassiou E., (2012), “Household Debt and Domestic Demand: Greece versus other Euro zone Economies”, International Journal of Business and Social Science, 10, pp. 157-160.

Bae K. and G. Karolyi, (2003), “A New Approach to Measuring Financial Contagion”, Review of Financial Studies 16(3), pp. 717-763.

Baur D., (2003), “Testing for contagion - mean and volatility contagion”, Journal of Multinational Financial Management, 13(4-5), pp. 405-422.

Baur D., (2011), “Financial contagion and the real economy”, Journal of Banking & Finance.

Blanchard O., (2006), Macroeconomics, Εκδόσεις Επίκεντρο Α.Ε.

Freimann E., (1998), “Economic Integration and Country Allocation in Europe”, Financial Analysts Journal, 54, pp. 32-41.

Heaney R., Hooper V. and M. Jagietis, (2002), Regional integration of stock markets in Latin America, Journal of Economic Integration, 17, pp. 745-760.

Hardouvelis G. and D. Malliaropoulos, (2005), “EMU and European stock market integration”, Journal of Business, forthcoming.

Kouretas G. and P. Vlamis, (2010), “The Greek Crisis: Causes and Implications”, Panoeconomicus, 4, p.p 391-396.

Norusis M., (1990). SPSS/PC + Advanced Statistics 4.0, SPSS Inc., United States of America.

Pazarskis M., (2009), “The Success of Merger Decision in Greece: A Contemporary Accounting Study”, *International Journal of Management Research and Technology*, 3(2), pp. 347-360.

Pazarskis, M., Vogiatzoglou, M., Christodoulou, P. and G. Drogalas, (2006), “A Note on M&As and Operating Performance in the Athens Stock Exchange”, 3rd International Conference of ASECU, May 11-14, Bankya-Sofia, Bulgaria, Conference Proceedings, pp. 622-631.

Phylaktis K. and L. Xia, (2006), “Equity Market Comovement and Contagion: A Sectoral Perspective”.

Pinches, G., Eubank, A., Mingo, K. and J. Caruthers, (1975), “The Hierarchical Classification of Financial Ratios”, *Journal of Business Research* , 3(4), pp. 295-310.

Παράρτημα

	2005		2006		2007		2008		2009		2010		M.O.	M.O.	ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΣΩΝ
Γενική ρευστότητα	0,94	-9,57%	0,85	-8,24%	0,78	6,41%	0,83	-6,02%	0,78	5,13%	0,82	0,8567	0,8100	-5,45%	
Άμεση ρευστότητα	0,8	17,50%	0,66	-9,09%	0,6	1,67%	0,61	-4,92%	0,58	17,24%	0,68	0,6867	0,6233	-9,22%	
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,11	21,33%	2,56	14,84%	2,94	0,68%	2,96	12,50%	3,33	-38,14%	2,06	2,5367	2,7833	9,72%	
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	7,06	28,75%	5,03	0,60%	5,06	-15,61%	4,27	18,74%	5,07	5,33%	5,34	5,7167	4,8933	-14,40%	
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,62	-4,94%	1,54	-4,55%	1,47	16,33%	1,71	1,17%	1,73	-24,28%	1,31	1,5433	1,5833	2,59%	
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,02	0,00%	0,02	50,00%	0,03	-33,33%	0,02	0,00%	0,02	0,00%	0,02	0,0233	0,0200	-14,29%	
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,07	28,57%	0,05	60,00%	0,08	-50,00%	0,04	50,00%	0,06	0,00%	0,06	0,0667	0,0533	-20,00%	
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,02	50,00%	0,01	0,00%	0,01	100,00%	0,02	50,00%	0,01	100,00%	0,02	0,0133	0,0167	25,00%	
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,06	66,67%	0,02	50,00%	0,03	66,67%	0,05	20,00%	0,04	25,00%	0,05	0,0367	0,0467	27,27%	
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,38	0,00%	0,38	2,63%	0,39	10,26%	0,43	-2,33%	0,42	0,00%	0,42	0,3833	0,4233	10,43%	
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,05	40,00%	0,03	66,67%	0,05	-60,00%	0,02	50,00%	0,03	33,33%	0,04	0,0433	0,0300	-30,77%	
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,04	75,00%	0,01	100,00%	0,02	50,00%	0,03	33,33%	0,02	50,00%	0,03	0,0233	0,0267	14,29%	
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,04	25,00%	0,03	33,33%	0,04	50,00%	0,06	16,67%	0,07	0,00%	0,07	0,0367	0,0667	81,82%	
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,03	33,33%	0,04	0,00%	0,04	25,00%	0,05	20,00%	0,04	0,00%	0,04	0,0367	0,0433	18,18%	

Πίνακας 34: Αριθμοδείκτες Κρέτα - Φαρμ

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	M.O.	M.O.	ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΣΩΝ
Γενική ρευστότητα	2	-28,50%	1,43	-13,99%	1,23	-46,34%	0,66	9,09%	0,72	95,83%	1,41	1,5533	0,9300	-40,13%
Άμεση ρευστότητα	1,78	-31,46%	1,22	-13,11%	1,06	-48,11%	0,55	12,73%	0,62	93,55%	1,2	1,3533	0,7900	-41,63%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,32	16,38%	2,7	-8,89%	2,46	8,54%	2,67	-6,74%	2,49	-6,02%	2,34	2,4933	2,5000	0,27%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	11,79	-3,56%	11,37	-9,59%	10,28	-14,20%	8,82	-2,61%	8,59	-8,50%	7,86	11,1467	8,4233	-24,43%
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3,68	-14,40%	3,15	-19,05%	2,55	-45,49%	1,39	1,44%	1,41	85,82%	2,62	3,1267	1,8067	-42,22%
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,09	-100,00%	0	#ΔΙΑΙΡ/0!	0,03	233,33%	-0,04	200,00%	0,04	-75,00%	0,01	0,0400	0,0033	-91,67%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,25	-100,00%	0	#ΔΙΑΙΡ/0!	0,12	241,67%	-0,17	182,35%	0,14	-64,29%	0,05	0,1233	0,0067	-94,59%
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,08	-112,50%	-0,01	-300,00%	0,02	250,00%	-0,03	166,67%	0,02	150,00%	-0,01	0,0300	0,0067	-122,22%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,21	-119,05%	-0,04	-250,00%	0,06	333,33%	-0,14	157,14%	0,08	125,00%	-0,02	0,0767	0,0267	-134,78%
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,31	-16,13%	0,26	11,54%	0,29	0,00%	0,29	27,59%	0,37	2,70%	0,38	0,2867	0,3467	20,93%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,11	-100,00%	0	#ΔΙΑΙΡ/0!	0,04	200,00%	-0,04	200,00%	0,04	-75,00%	0,01	0,0500	0,0033	-93,33%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,09	-111,11%	-0,01	-300,00%	0,02	250,00%	-0,03	166,67%	0,02	150,00%	-0,01	0,0333	0,0067	-120,00%
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών		#ΔΙΑΙΡ/0!	0,04	0,00%	0,04	25,00%	0,05	0,00%	0,05	0,00%	0,05	0,0267	0,0500	87,50%
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών		#ΔΙΑΙΡ/0!	0,02	0,00%	0,02	100,00%	0,04	-25,00%	0,03	33,33%	0,04	0,0133	0,0367	175,00%

Πίνακας 35: Αριθμοδείκτες Νίκας

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	M.O.	M.O.	ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΣΩΝ
Γενική ρευστότητα	1,2	-8,33%	1,1	-6,36%	1,03	2,91%	1,06	10,38%	1,17	1,71%	1,19	1,1100	1,1400	2,70%
Άμεση ρευστότητα	1,14	-7,89%	1,05	-6,67%	0,98	3,06%	1,01	9,90%	1,11	1,80%	1,13	1,0567	1,0833	2,52%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,4	-0,42%	2,39	3,77%	2,48	1,21%	2,51	-3,59%	2,42	15,29%	2,05	2,4233	2,3267	-3,99%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	23,64	-0,30%	23,57	-1,53%	23,21	8,01%	25,07	12,17%	22,02	-16,3%	18,43	23,473	21,840	-6,96%
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,53	-6,72%	2,36	11,02%	2,1	10,00%	2,31	8,23%	2,5	15,60%	2,11	2,3300	2,3067	-1,00%
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων)	0,15	13,33%	0,13	23,08%	0,16	31,25%	0,11	18,18%	0,09	11,11%	0,08	0,1467	0,0933	-36,36%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,51	-1,96%	0,5	18,00%	0,59	30,51%	0,41	-9,76%	0,37	2,70%	0,38	0,5333	0,3867	-27,50%
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων)	0,11	-9,09%	0,1	30,00%	0,13	38,46%	0,08	25,00%	0,06	0,00%	0,06	0,1133	0,0667	-41,18%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,36	2,78%	0,37	35,14%	0,5	38,00%	0,31	22,58%	0,24	16,67%	0,28	0,4100	0,2767	-32,52%
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,45	0,00%	0,45	-2,22%	0,44	0,00%	0,44	9,09%	0,48	0,00%	0,48	0,4467	0,4667	4,48%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,15	13,33%	0,13	15,38%	0,15	33,33%	0,1	10,00%	0,09	0,00%	0,09	0,1433	0,0933	-34,88%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,1	10,00%	0,09	44,44%	0,13	38,46%	0,08	25,00%	0,06	0,00%	0,06	0,1067	0,0667	-37,50%
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,05	20,00%	0,04	0,00%	0,04	0,00%	0,04	0,00%	0,04	0,00%	0,04	0,0433	0,0400	-7,69%
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,01	100,00%	0,02	50,00%	0,01	100,00%	0,02	150,00%	0,05	20,00%	0,06	0,0133	0,0433	225,00%

Πίνακας 36: Αριθμοδείκτες Υφαντής

	2005		2006		2007		2008		2009		2010		M.O.	M.O.	ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΣΩΝ
Γενική ρευστότητα	1,41	28,37%	1,81	-5,52%	1,71	-8,19%	1,57	8,92%	1,71	12,87%	1,49	1,6433	1,5900	-3,25%	
Άμεση ρευστότητα	1,13	23,01%	1,39	-16,55%	1,16	-10,34%	1,04	15,38%	1,2	10,83%	1,07	1,2267	1,1033	-10,05%	
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,72	-11,76%	2,4	22,50%	2,94	-5,78%	2,77	12,64%	2,42	25,21%	1,81	2,6867	2,3333	-13,15%	
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	7,23	30,84%	5	-22,40%	3,88	-28,35%	2,78	22,6%	3,41	-29,9%	2,39	5,3700	2,8600	-46,74%	
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,86	6,99%	3,06	0,00%	3,06	-30,72%	2,12	16,04%	2,46	41,46%	1,44	2,9933	2,0067	-32,96%	
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (προ φόρων)	0,14	-7,14%	0,13	-46,15%	0,07	-42,86%	0,04	50,00%	0,06	50,00%	0,03	0,1133	0,0433	-61,76%	
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,43	9,30%	0,47	-38,30%	0,29	-34,48%	0,19	21,05%	0,23	43,48%	0,13	0,3967	0,1833	-53,78%	
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (μετά φόρων)	0,1	-10,00%	0,09	-33,33%	0,06	-50,00%	0,03	33,33%	0,04	50,00%	0,02	0,0833	0,0300	-64,00%	
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,29	13,79%	0,33	-33,33%	0,22	-36,36%	0,14	21,43%	0,17	47,06%	0,09	0,2800	0,1333	-52,38%	
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,29	6,90%	0,31	0,00%	0,31	-3,23%	0,3	0,00%	0,3	6,67%	0,32	0,3033	0,3067	1,10%	
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,09	11,11%	0,1	-50,00%	0,05	-20,00%	0,04	25,00%	0,05	20,00%	0,04	0,0800	0,0433	-45,83%	
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,06	16,67%	0,07	-42,86%	0,04	-25,00%	0,03	33,33%	0,04	25,00%	0,03	0,0567	0,0333	-41,18%	
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,06	-16,67%	0,05	40,00%	0,07	14,29%	0,08	12,50%	0,07	14,29%	0,08	0,0600	0,0767	27,78%	
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,01	100,00%	0,02	0,00%	0,02	50,00%	0,03	0,00%	0,03	33,33%	0,04	0,0167	0,0333	100,00%	

Πίνακας 37: Αριθμοδείκτες Attractivo

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	M.O.	M.O.	ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΣΩΝ
Γενική ρευστότητα	2,24	-30,36%	1,56	27,56%	1,99	69,85%	3,38	18,64%	4,01	11,72%	3,54	1,9300	3,6433	88,77%
Άμεση ρευστότητα	1,79	-33,52%	1,19	26,89%	1,51	64,24%	2,48	29,84%	3,22	-9,01%	2,93	1,4967	2,8767	92,20%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	3,39	-17,70%	2,79	-13,62%	2,41	-17,43%	1,99	-12,06%	1,75	14,29%	1,5	2,8633	1,7467	-39,00%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	5,76	15,28%	4,88	-19,47%	3,93	-27,99%	2,83	33,22%	3,77	-5,31%	3,57	4,8567	3,3900	-30,20%
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4,12	-25,73%	3,06	5,23%	3,22	40,99%	4,54	8,15%	4,91	18,74%	3,99	3,4667	4,4800	29,23%
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,27	-59,26%	0,11	-72,73%	0,03	66,67%	0,05	-180,00%	-0	25,00%	-0	0,1367	0,0067	-104,88%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,49	-46,94%	0,26	-65,38%	0,09	0,00%	0,09	-177,78%	-0,1	42,86%	-0	0,2800	0,0067	-102,38%
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,22	-59,09%	0,09	-77,78%	0,02	150,00%	0,05	-180,00%	-0	25,00%	-0	0,1100	0,0067	-106,06%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,4	-50,00%	0,2	-70,00%	0,06	50,00%	0,09	-177,78%	-0,1	42,86%	-0	0,2200	0,0067	-103,03%
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,37	8,11%	0,4	5,00%	0,42	4,76%	0,44	-11,36%	0,39	15,38%	0,45	0,3967	0,4267	7,56%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,22	-40,91%	0,13	-61,54%	0,05	20,00%	0,06	-183,33%	-0,1	20,00%	-0	0,1333	0,0100	-107,50%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,18	-44,44%	0,1	-60,00%	0,04	50,00%	0,06	-183,33%	-0,1	20,00%	-0	0,1067	0,0100	-109,38%
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,07	57,14%	0,11	-9,09%	0,1	50,00%	0,15	-26,67%	0,11	-9,09%	0,1	0,0933	0,1200	28,57%
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,01	0,00%	0,01	200,00%	0,03	100,00%	0,06	-66,67%	0,02	50,00%	0,03	0,0167	0,0367	120,00%

Πίνακας 38: Αριθμοδείκτες BSB

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	M.O.	M.O.	
Γενική ρευστότητα	1,16	-8,62%	1,06	8,49%	1,15	5,22%	1,21	-6,61%	1,13	-7,96%	1,04	1,1233	1,1267	0,30%
Άμεση ρευστότητα	0,92	-6,52%	0,86	8,14%	0,93	2,15%	0,95	15,79%	0,8	-18,75%	0,65	0,9033	0,8000	-11,44%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,65	0,75%	2,67	23,60%	3,3	0,00%	3,3	14,24%	2,83	-1,77%	2,78	2,8733	2,9700	3,36%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	4,97	27,57%	6,34	-2,68%	6,17	-6,48%	5,77	37,61%	3,6	-38,06%	2,23	5,8267	3,8667	-33,64%
Πωλήσεις προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,01	9,95%	2,21	7,24%	2,37	13,50%	2,69	20,82%	2,13	-20,19%	1,7	2,1967	2,1733	-1,06%
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(προ φόρων)	0,11	-9,09%	0,1	0,00%	0,1	10,00%	0,09	33,33%	0,06	-50,00%	0,03	0,1033	0,0600	-41,94%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(προ φόρων)	0,42	-16,67%	0,35	8,57%	0,38	28,95%	0,27	37,04%	0,17	-58,82%	0,07	0,3833	0,1700	-55,65%
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού(μετά φόρων)	0,07	0,00%	0,07	0,00%	0,07	14,29%	0,06	33,33%	0,04	-50,00%	0,02	0,0700	0,0400	-42,86%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων(μετά φόρων)	0,29	-13,79%	0,25	16,00%	0,29	31,03%	0,2	40,00%	0,12	-66,67%	0,04	0,2767	0,1200	-56,63%
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,42	2,38%	0,43	0,00%	0,43	4,65%	0,45	2,22%	0,46	4,35%	0,48	0,4267	0,4633	8,59%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	0,11	-27,27%	0,08	0,00%	0,08	0,00%	0,08	25,00%	0,06	-50,00%	0,03	0,0900	0,0567	-37,04%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (μετά φόρων)	0,07	-14,29%	0,06	0,00%	0,06	0,00%	0,06	33,33%	0,04	-50,00%	0,02	0,0633	0,0400	-36,84%
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών	0,05	20,00%	0,06	-16,67%	0,05	40,00%	0,07	0,00%	0,07	0,00%	0,07	0,0533	0,0700	31,25%
Χρεωστικοί Τόκοι προς Κύκλο Εργασιών	0,01	100,00%	0,02	0,00%	0,02	50,00%	0,03	33,33%	0,02	50,00%	0,03	0,0167	0,0267	60,00%

Πίνακας 39: Αριθμοδείκτες TOI - MOI