



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ (EXECUTIVE
MBA)

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ
ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΜΠΟΡΙΑΣ
ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ

Σταύρος Λιάπης

Πειραιάς, 2017

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : Ε-MBA» με τίτλο

« ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ » έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας.....

Όνοματεπώνυμο.....ΣΤΑΥΡΟΣ ΛΙΑΠΗΣ.....

Ημερομηνία.....18/5/2018.....

Αφιερώνεται στους γονείς μου

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ

Σταύρος Λιάπης

**Λέξεις κλειδιά: χρηματοοικονομική διάρθρωση, δανειακή επιβάρυνση,
χρηματοδοτικά εργαλεία.**

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Με την παρούσα εργασία επιχειρείται μια ολιστική προσέγγιση στον κλάδο της εμπορίας αυτοκινήτων η οποία περιλαμβάνει παρουσίαση της παρούσας κατάστασης, ανάδειξη των κυριότερων προβλημάτων των εταιρειών του κλάδου με βασικότερο όλων την μη ύπαρξη χρηματοδότησης. Ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου και η παρουσίαση χρηματοδοτικών εργαλείων όπως αυτά διαμορφώνονται σήμερα.

Η μεθοδολογία που ακολουθείται είναι η ανάλυση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος πρωτίστως κι έπειτα η ανάλυση του κλάδου. Κρίνεται δε χρήσιμη μια σύντομη ιστορική αναδρομή προκειμένου να αντιληφθεί πλήρως ο αναγνώστης το μέγεθος της οικονομικής ζημίας που έχει υποστεί τόσο ο κλάδος όσο και το κράτος εν τέλει. Για την αρτιότερη επιστημονική τεκμηρίωση των παραπάνω γίνεται χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών και ανάλυσης (με κριτικό βλέμμα) λογιστικών καταστάσεων. Τέλος, παρατίθεται μια μελέτη περίπτωσης εταιρείας του κλάδου καθώς και προτάσεις για την εξεύρεση πηγών χρηματοδότησης πέραν του τραπεζικού δανεισμού.

Το περιβάλλον μέσα στο οποίο καλούνται να λειτουργήσουν και να επιβιώσουν οι εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων έχει μεταβληθεί άρδην από το 2008 όπου πλέον η οικονομική ύφεση επηρεάζει έντονα αρνητικά βασικά μακροοικονομικά μεγέθη. Ενδεικτικά αναφέρουμε, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ σε τρέχουσες αγοραίες τιμές) καταγράφει μείωση 26% για την περίοδο 2008-2015.

Το έτος 2014 η καθοδική αυτή πορεία ανακόπηκε προσωρινά (+0,7% το πρώτο εννεάμηνο συγκεκριμένα) αλλά αυτή η μικρή αύξηση ήταν αμελητέα μπροστά στις σωρευτικές απώλειες των προηγούμενων ετών.

Σε ότι αφορά την απασχόληση στην Ελλάδα, το ποσοστό ανεργίας παραμένει από τα υψηλότερα της Ευρωζώνης και διαμορφώνεται στο 21,7% με βάση τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τον Απρίλιο του 2017. Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα καταγράφει πτωτική πορεία από το 2008 καταγράφοντας αρνητικές τιμές για τα έτη 2013-2015 (-0,9%, -1,3% και -1,7% αντίστοιχα) και θετική τιμή 1% για τον Ιούνιο του τρέχοντος έτους.

Η ραγδαία επιδείνωση της οικονομίας είχε άμεσο αντίκτυπο στις εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων οι οποίες είδαν τις πωλήσεις τους να καταγράφουν πτώση που άγγιξε και το 80%. Ως αποτέλεσμα, η ρευστότητα πολλών εταιρειών του κλάδου βρέθηκε σε κρίσιμο σημείο και πολλές μάλιστα οδηγήθηκαν στην χρεοκοπία καθώς κατέγραφαν εκτεταμένες ζημιές για μεγάλο χρονικό διάστημα.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω αρχικά τον καθηγητή μου κ. Αρτίκη Παναγιώτη του οποίου η διδασκαλία με ενέπνευσε να ασχοληθώ με το μέχρι πρότινος άγνωστο για εμένα αντικείμενο της χρηματοοικονομικής επιστήμης. Ευχαριστώ τους γονείς μου για την αμέριστη υλική και ψυχολογική υποστήριξη σε όλη την διάρκεια των σπουδών μου. Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την κα. Ελένη Δαμάσκου, πρόεδρο και διευθύνουσα σύμβουλο της Lamda Central Α.Ε., η οποία πίστεψε στο εγχείρημα μου και δέχτηκε η εταιρεία της να αποτελέσει την μελέτη περίπτωσης της παρούσας εργασίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

.....	1
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
<i>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ</i>	6
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....	9
1.1 Σκοπός της εργασίας.....	9
1.2 Μεθοδολογία της εργασίας.....	9
1.3 Χρησιμότητα της εργασίας.....	10
1.4 Διάρθρωση της εργασίας.....	11
Κεφάλαιο 2: Βασικές έννοιες ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	12
2.1 Εισαγωγή.....	12
2.2 Στατιστική Ανάλυση.....	13
2.2.1 Ανάλυση Δεικτών.....	14
2.2.2 Πίνακες κίνησης κεφαλαίων.....	15
2.2.3 Εξαγωγή συμπερασμάτων.....	16
2.3 Χρηματοοικονομικοί Δείκτες.....	17
2.3.1 Κυκλοφοριακές Ταχύτητες.....	17
2.3.2 Δείκτες Αποδοτικότητας.....	19
2.3.3 Ρευστότητα.....	21
Κεφάλαιο 3: Το Εξωτερικό Περιβάλλον – Η Ελληνική και η Ευρωπαϊκή Οικονομία.....	25
3.1 Η Ευρωπαϊκή και Διεθνής Οικονομία: Μεγέθη και Τάσεις.....	25
3.1.1 Το ΑΕΠ στην Ευρώπη.....	26
3.1.2 Η Ανεργία στην Ευρώπη.....	28
3.1.3 Νομισματική Πολιτική.....	29
3.1.4 Δημοσιονομική Πολιτική.....	30
3.1.5 Πληθωρισμός.....	31
3.2 Η Ελληνική Οικονομία.....	34
3.2.1 Εξέλιξη του ΑΕΠ.....	35
3.2.2 Πληθωρισμός.....	38
3.2.3 Ανεργία και Απασχόληση.....	42
3.2.4 Δημοσιονομική Πολιτική και Μνημόνια.....	44
3.2.5 Τραπεζικά Επιτόκια.....	47

3.2.6 Διαχρονική Εξέλιξη του Εισοδήματος.....	50
3.2.7 Πιστωτικές Εξελίξεις	51
3.2.8 Φορολογία Αυτοκινήτου: Οι ιδιαιτερότητες της Ελληνικής Αγοράς.....	55
3.3 Εργαλεία Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων	56
3.3.1 Εισαγωγή.....	56
3.3.2 Βασικά Χρηματοδοτικά Εργαλεία.....	57
3.3.3 Προβλήματα Εφαρμογής στην Ελληνική Αγορά.....	61
3.3.4 Ομολογιακά Δάνεια	63
Κεφάλαιο 4: Το Εσωτερικό Περιβάλλον – Ανάλυση του Κλάδου Αυτοκινήτου	65
4.1 Ο Κλάδος του Αυτοκινήτου στην Ελλάδα.....	65
4.2 Τμηματοποίηση της Ελληνικής Αγοράς Αυτοκινήτου.....	69
4.3 Η Ευρωπαϊκή Αγορά Αυτοκινήτου	71
4.4 Ανάλυση Porter	72
4.4.1 Οι Πέντε Δυνάμεις του Porter	73
4.5 Θεσμικοί Παράγοντες.....	76
Κεφάλαιο 5: Μελέτη Περίπτωσης – Lamda Central A.E.....	80
5.1 Η Lamda Central A.E	80
5.1.1 Γενικά Στοιχεία	80
5.1.2 Ιστορικά Στοιχεία.....	81
5.1.3 Στρατηγική.....	81
5.1.4 Μελλοντικές Ενέργειες	82
5.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	83
5.2.1 Ανάλυση Αποδοτικότητας	85
5.2.2: Ανάλυση Ρευστότητας	89
5.3 Συμπεράσματα.....	95
Κεφάλαιο 6: Επίλογος.....	98
6.1: Προοπτικές Ελληνικής Οικονομίας	98
6.2 Προοπτικές της Διεθνούς και Ευρωπαϊκής Οικονομίας	99
6.3 Η Ελληνική Αγορά Αυτοκινήτου – Συμπεράσματα	102
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	107
ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	107
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	107

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

1.1 Σκοπός της εργασίας

Ο κλάδος εμπορίας αυτοκινήτων στην Ελλάδα αποτελεί ιστορικά έναν κλάδο με έντονες διακυμάνσεις που περιλαμβάνουν περιόδους ισχυρής ανάπτυξης (2004-2006) και κερδοφορίας αλλά και έντονης κάμψης (2008-2016). Το Αυτοκίνητο ως κυκλικό αγαθό υπόκειται στις μεταβολές των μακροοικονομικών μεγεθών και κυρίως του εισοδήματος.

Ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας είναι η παρουσίαση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου μέσω της χρήσης δεικτών από το 2008 έως και το 2017 και η ανάδειξη του κύριου προβλήματος των εταιρειών του κλάδου το οποίο είναι η έλλειψη πηγών χρηματοδότησης τους. Για τον σκοπό αυτό αναλύονται τόσο τα υπάρχοντα όσο και μελλοντικά χρηματοδοτικά εργαλεία και γίνονται προτάσεις για την επιλογή των καταλληλότερων.

Ακολουθεί η μελέτη περίπτωσης της Lamda Central A.E όπου παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική της κατάσταση μέσω ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων αυτής και των χρηματοοικονομικών της δεικτών.

1.2 Μεθοδολογία της εργασίας

Η μεθοδολογία της εργασίας απαρτίζεται από τα εξής βήματα: Ανάλυση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος τόσο του εγχώριου όσο και του Ευρωπαϊκού, ανάλυση του κλάδου και τέλος ανάλυση της υπό εξέταση εταιρείας.

Η ανάλυση του ευρύτερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος κρίνεται απαραίτητη καθώς επηρεάζει τον κλάδο (εξωτερικά). Ιδιαίτερα δε, η ανάλυση της Ελληνικής οικονομίας είναι απαραίτητη καθώς αφενός έχει χαρακτηριστικά που επηρεάζουν σημαντικά την λειτουργία κάθε επιχείρησης (π.χ. Περιορισμός στην κίνηση κεφαλαίων), αφετέρου τα γενεσιουργά αίτια της αδυναμίας χρηματοδότησης των επιχειρήσεων έγκειται σε μεγάλο βαθμό στην λειτουργία της εγχώριας οικονομίας.

Για την παραπάνω ανάλυση γίνεται ανάλυση βασικών μεγεθών της οικονομίας όπως το ΑΕΠ, το ποσοστό ανεργίας, τα τραπεζικά επιτόκια και ο πληθωρισμός.

Στη συνέχεια αναλύεται ο κλάδος του αυτοκινήτου ως προς την συμβολή του στην Ελληνική οικονομία σε τομείς όπως η απασχόληση και η προστιθέμενη αξία του κλάδου. Στα πλαίσια της ανάλυσης του κλάδου (μικροοικονομική ανάλυση) θα χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα Porter και θα αναλυθούν οι εσωτερικές δυνάμεις που επηρεάζουν τον κλάδο.

Με την ολοκλήρωση της ανάλυσης του μακροοικονομικού και μικροοικονομικού περιβάλλοντος, ακολουθεί η μελέτη περίπτωσης εταιρείας του κλάδου και συγκεκριμένα της Lamda Central A.E επίσημου εμπόρου αυτοκινήτων της μάρκας Toyota. Η μελέτη αυτή περιλαμβάνει παρουσίαση της εταιρείας, κριτική ανάλυση δεικτών και λογιστικών καταστάσεων και προτάσεις πηγών χρηματοδότησης.

1.3 Χρησιμότητα της εργασίας

Η χρησιμότητα της εργασίας έγκειται στην παρουσίαση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου του αυτοκινήτου και της υπό εξέταση εταιρείας αλλά και στην πρόταση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης πέραν του τραπεζικού δανεισμού. Η αξιολόγηση τόσο της επιχείρησης όσο και του κλάδου γενικότερα, με την χρήση δεικτών και με την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων θα δώσει στον αναγνώστη μια καθαρότερη εικόνα για τα προβλήματα του κλάδου και από πού αυτά προήλθαν. Επιπροσθέτως, η ανάλυση που θα ακολουθήσει θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο αξιολόγησης και για άλλες επιχειρήσεις του κλάδου. Το εργαλείο αυτό θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί εσωτερικά-αξιολόγηση της εταιρείας από τη διοίκηση- αλλά και εξωτερικά από κάποιον επενδυτή, μελλοντικό μέτοχο και κάθε άλλο ενδιαφερόμενο που επιθυμεί να συνεργαστεί με την εταιρεία. Η ανάλυση της Ευρωπαϊκής οικονομίας δίνει μια εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπόλοιπων κρατών-μελών της Ένωσης πολλά από τα οποία διαθέτουν ισχυρή αυτοκινητοβιομηχανία. Τέλος, η ανάλυση της Ελληνικής οικονομίας σε συνδυασμό με τον κλάδο του αυτοκινήτου θα αποτελέσει για τα ενδιαφερόμενα μέρη (επενδυτές, μετόχους, διοικητικά στελέχη κ.α.) μια αξιόπιστη πηγή πληροφοριών.

1.4 Διάρθρωση της εργασίας

Η εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια και με την ολοκλήρωσή της παρατίθεται σχετικό παράρτημα. Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή στον κλάδο του αυτοκινήτου προκειμένου ο αναγνώστης να κατανοήσει τόσο τον υπό μελέτη κλάδο όσο και την σκοπιμότητα της μελέτης αυτής.

Το δεύτερο κεφάλαιο αποτελεί το θεωρητικό υπόβαθρο για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών και την κριτική διερεύνηση των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης. Παρουσιάζονται επίσης οι μαθηματικοί τύποι που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών με στοιχεία από τον ισολογισμό καθώς και μια σύντομη περιγραφή τους.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται μια παρουσίαση της Ελληνικής και της Ευρωπαϊκής οικονομίας καθώς και των προοπτικών τους, με βάση την πρόσφατη έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Αποτελεί κεφάλαιο ιδιαίτερης σημασίας για τον αναγνώστη καθώς παρουσιάζει το Μακροοικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται η υπό μελέτη βιομηχανία. Επίσης, αναλύονται οι παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση των νέων αυτοκινήτων όπως το ΑΕΠ της χώρας, οι τιμές των καυσίμων διεθνώς, το διαθέσιμο εισόδημα του καταναλωτή και άλλοι σημαντικοί παράγοντες. Τέλος, γίνεται μια παρουσίαση των χρηματοδοτικών εργαλείων που διατίθενται στην αγορά και τα προβλήματα εφαρμογής τους στην Ελληνική αγορά.

Το τέταρτο κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή στον κλάδο του αυτοκινήτου. Παρουσιάζονται βασικά μεγέθη του κλάδου όπως οι πωλήσεις σε αξία, ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων, οι κυριότεροι εκπρόσωποι της αγοράς και άλλα χρήσιμα στοιχεία. Επίσης, χρησιμοποιείται το υπόδειγμα Porter προκειμένου να γίνει πλήρως αντιληπτός ο κλάδος και η λειτουργία του.

Το πέμπτο κεφαλαίο αποτελεί την εφαρμογή του θεωρητικού υποβάθρου που έχουν θέσει τα κεφάλαια 1 έως 4. Είναι η μελέτη περίπτωσης της νεοφυούς εταιρείας Lamda Central A.E, η οποία περιλαμβάνει παρουσίαση της εταιρείας, χρηματοοικονομική ανάλυση, παρουσίαση της στρατηγικής της εταιρείας κ.τ.λ. Η κριτική ανάλυση των αριθμοδεικτών οδηγεί σε προτάσεις προς την διοίκηση της εταιρείας οι οποίες παρουσιάζονται στο τέλος του κεφαλαίου.

Τέλος, το έκτο κεφάλαιο αποτελεί τον επίλογο της μελέτης όπου παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της μελέτης και οι προοπτικές του κλάδου. Επίσης, παρατίθενται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Lamda Central A.E.

Κεφάλαιο 2: Βασικές έννοιες ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

2.1 Εισαγωγή

Ο αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Για τον σκοπό αυτό χρησιμοποιούνται ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Παρά τον στατικό χαρακτήρα αυτών των καταστάσεων μπορούμε να λάβουμε μια καλή εικόνα για τα δυνατά αλλά και τα αδύναμα σημεία μια επιχείρησης. Από τις παραπάνω καταστάσεις υπολογίζονται σημαντικοί δείκτες απόδοσης (efficiency) και επίδοσης (performance) της επιχείρησης. Ενδεικτικά αναφέρουμε τους παρακάτω:

- Αποδοτικότητα
- Περιθώριο κέρδους
- Κυκλοφοριακές ταχύτητες
- Ρευστότητα
- Δανειακή επιβάρυνση
- Περιθώριο ασφαλείας-Νεκρό σημείο
- Σύνθεση στοιχείων ενεργητικού
- Χρηματοοικονομική διάρθρωση

Κάθε ενδιαφερόμενος επιλέγει να εστιάσει και σε διαφορετικό δείκτη. Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται για την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ώστε να μη δημιουργείται απόθεμα αυτοκινήτων που κινδυνεύει με απαξίωση κι απαιτεί υψηλό κεφάλαιο κίνησης. Οι προμηθευτές ενδιαφέρονται για την ρευστότητα της επιχείρησης. Να σημειώσουμε στο σημείο αυτό ότι με τον όρο προμηθευτές εννοούμε όλους πλην του εισαγωγέα. Ο διαχωρισμός γίνεται διότι ο εισαγωγέας ενδιαφέρεται εκτός από την ρευστότητα και για την αποδοτικότητα της επιχείρησης καθώς κύρια επιδίωξή του είναι η αύξηση των πωλήσεων.

Τέλος, η ανάλυση μπορεί να είναι είτε εσωτερική από στελέχη της ίδιας της επιχείρησης είτε εξωτερική από ανεξάρτητο αναλυτή.

Το πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης έγκειται στο γεγονός ότι υπάρχει πρόσβαση σε οποιαδήποτε πληροφορία χρειάζεται το στέλεχος σε αντίθεση με την εξωτερική ανάλυση η οποία βασίζεται μόνο στα δημοσιευμένα στοιχεία.

2.2 Στατιστική Ανάλυση

Σκοπός της στατιστικής ανάλυσης είναι η παρουσίαση της διαχρονικής πορείας της εταιρείας και συγκεκριμένα της εξέλιξης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών μεγεθών.

Η στατιστική ανάλυση περιλαμβάνει τα παρακάτω βήματα:

- Καθορισμός του αριθμού χρήσεων που θα μελετηθούν. Πρόκειται ουσιαστικά για τον καθορισμό του λεγόμενου δείγματος. Η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας.
- Έλεγχος των λογιστικών προτύπων που ακολουθούνται προκειμένου να διαπιστωθεί ποιοι λογαριασμοί και με ποιο τρόπο αποτυπώνονται στον ισολογισμό της επιχείρησης.
- Ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού αν αυτό κρίνεται απαραίτητο με βάση τον προηγούμενο έλεγχο.
- Επισκόπηση των στοιχείων του λογαριασμού «Αποτελέσματα Χρήσεως» προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη ανώμαλων κονδυλίων. Σε περίπτωση που βρεθούν θα πρέπει να απαλειφθούν.
- Εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή και παράθεση των ισολογισμών ξεκινώντας από αριστερά με τον παλαιότερο και βαίνοντας στον πιο πρόσφατο.
- Ακολουθεί η ανάλυση κοινού μεγέθους με βάση την οποία κάθε στοιχείο του ενεργητικού εμφανίζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού εμφανίζεται ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Με αυτή την ανάλυση διαφαίνονται η διακυμάνσεις των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού με την πάροδο των ετών.
- Ανάλυση των δεικτών, η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστά του αρχικού ισολογισμού ο οποίος θεωρείται ισολογισμός βάσης.
- Παράθεση του λογαριασμού «Αποτελέσματα Χρήσεως» με την κάθετη μορφή και ξεκινώντας από αριστερά με τον παλαιότερο.

- Κάθε στοιχείο του λογαριασμού εμφανίζεται ως ποσοστό των πωλήσεων σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους και ως ποσοστό του αρχικού λογαριασμού σύμφωνα με την ανάλυση δεικτών.
- Υπολογισμός των χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης. Να σημειώσουμε στο σημείο αυτό ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι κλάσματα που προκύπτουν από τις λογιστικές καταστάσεις και διακρίνονται από μεγάλη ποικιλία. Στην παρούσα μελέτη έχουν επιλεγεί με βάση τις ανάγκες των εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων.
- Σύνταξη των πινάκων κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Σύνταξη των πινάκων κεφαλαίων και υπολογισμός δεικτών των κυριότερων ανταγωνιστών για την αντίστοιχη περίοδο.
- Ανεύρεση των πινάκων κεφαλαίων και των μέσων δεικτών του κλάδου για την ίδια περίοδο.
- Γραφική απεικόνιση των παραπάνω δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου. (Αρτίκης, 2013, σελ. 113-116)

2.2.1 Ανάλυση Δεικτών

Με τον όρο «Ανάλυση Δεικτών» εννοούμε όχι μόνο την καταγραφή και την παρουσίαση των απόλυτων αριθμών αλλά την κριτική ανάλυση αυτών. Η χρησιμότητα των δεικτών έγκειται στην ευκολία του υπολογισμού τους αλλά από μόνοι δεν μπορούν να οδηγήσουν στην εξαγωγή συμπερασμάτων. Χρειάζεται ένα υπόδειγμα σύγκρισης κι αυτό δεν είναι άλλο από την σύγκριση με τους αντίστοιχους δείκτες των προηγούμενων χρήσεων.

Συγκεκριμένα προτείνεται η παρακάτω διαδικασία:

- Σύγκριση των τωρινών δεικτών της επιχείρησης με τους αντίστοιχους προγενέστερους προκειμένου να διαπιστωθεί η χειροτέρευση ή η βελτίωση αυτών.
- Σύγκριση των δεικτών με τους αντίστοιχους ανταγωνιστριών επιχειρήσεων του κλάδου.
- Σύγκριση των δεικτών με τους αντίστοιχους δείκτες (μέσους όρους) του κλάδου.

Η παραπάνω ανάλυση αποσκοπεί στην σύγκριση της επιχείρησης τόσο με τους ανταγωνιστές της όσο και με το μέσο όρο του κλάδου.

Έτσι ο αναλυτής μπορεί να αποκτήσει μια σφαιρική εικόνα αναφορικά με την απόδοση της επιχείρησης. Να σημειώσουμε επίσης ότι η συγκριτική ανάλυση δεικτών έχει νόημα μόνο σε επιχειρήσεις που είναι ομοειδείς (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδια φάση στον κύκλο ζωής τους κλπ.). Επίσης, ενδέχεται η μέθοδος της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων να μην ενδείκνυται για όλους τους κλάδους. Σε κάθε περίπτωση, η συγκριτική ανάλυση δεικτών και ο συσχετισμός τους μπορεί να οδηγήσει στην ασφαλέστερη και ορθότερη εξαγωγή συμπερασμάτων. Επί παραδείγματι, η υψηλή αποδοτικότητα μιας επιχείρησης μπορεί να οφείλεται σε υψηλό περιθώριο κέρδους ή σε χαμηλό νεκρό σημείο ή και στα δύο.

Τέλος, να σημειώσουμε ότι η σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με τους αντίστοιχους τους κλάδου μας αποκαλύπτει τις επιδόσεις της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με τον κλάδο. Ωστόσο, αν παρουσιάζει καλύτερη επίδοση από τον μέσο όρο του κλάδου δεν συνεπάγεται αυτόματα ότι είναι και υγιής επιχείρηση. Σημαίνει απλά ότι αποδίδει καλύτερα σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Χρειάζεται βαθύτερη ανάλυση προκειμένου να εξάγουμε ασφαλέστερα συμπεράσματα (π.χ. γενικότερη κατάσταση του κλάδου).

2.2.2 Πίνακες κίνησης κεφαλαίων

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο ο ισολογισμός είναι μια στιγμιαία απεικόνιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής μιας επιχείρησης συντελούνται μεταβολές τόσο στο ενεργητικό (π.χ. αγορά εξοπλισμού) όσο και στο παθητικό (π.χ. λήψη μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανείου). Οι μεταβολές αυτές είναι πολύ χρήσιμο να αποτυπωθούν προκειμένου ο εκάστοτε αναλυτής να έχει μια ολοκληρωμένη πληροφόρηση αφενός των μεταβολών που συντελέστηκαν, αφετέρου των αιτιών αυτών των μεταβολών.

Για τον σκοπό αυτό συντάσσεται ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων όπου αποτυπώνει τις διαδοχικές αλλαγές του ενεργητικού και του παθητικού. Ο συγκεκριμένος πίνακας μας παρέχει τις κάτωθι πληροφορίες:

- Τα κεφάλαια που χρησιμοποίησε η επιχείρηση για μια δεδομένη χρονική περίοδο για αύξηση του ενεργητικού της ή για μείωση των υποχρεώσεων του παθητικού.
- Τις πηγές προέλευσης αυτών των κεφαλαίων εννοώντας αν πρόκειται για ίδια ή ξένα κεφάλαια ή από ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού.

Εκφράζοντας τα παραπάνω με χρήση μαθηματικών οδηγούμαστε στην ισότητα:

**Αυξήσεις στοιχείων του ενεργητικού + μειώσεις στοιχείων του παθητικού =
Αυξήσεις στοιχείων του παθητικού + μειώσεις στοιχείων του ενεργητικού**

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων εκφράζει μόνο καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης κι όχι κάθε μεταβολή. Επίσης, έχει ιδιαίτερη σημασία για την επιχείρηση να τον καταρτίζει όταν βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης. Κατά αυτόν τον τρόπο η διοίκηση της επιχείρησης έχει μια απεικόνιση της ανάπτυξης αλλά και του τρόπου που αυτή χρηματοδοτήθηκε.

Τέλος, τα στοιχεία του πίνακα εκφράζονται ως ποσοστό του συνόλου των στοιχείων ήτοι, οι πηγές κεφαλαίου ως ποσοστό του συνόλου των πηγών και οι χρήσεις κεφαλαίου ως ποσοστού του συνόλου των χρήσεων. Έτσι έχουμε την βαρύτητα του κάθε στοιχείου. Και σε αυτή την περίπτωση ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων της επιχείρησης συγκρίνεται με τον αντίστοιχο του κλάδου προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα.

2.2.3 Εξαγωγή συμπερασμάτων

Κατά το τελικό στάδιο της μελέτης εξάγονται συμπεράσματα βασιζόμενα τόσο στην χρηματοοικονομική ανάλυση (ανάλυση δεικτών) όσο και στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Για την αξιοπιστία των συμπερασμάτων πρέπει να πληρούνται οι κάτωθι προϋποθέσεις:

- Κριτική ανάλυση όχι μόνο των χρηματοοικονομικών δεικτών αλλά και των λογιστικών καταστάσεων (ισολογισμός-ΚΑΧ).
- Επαρκής γνώση του υπό εξέταση κλάδου της οικονομίας. Όσο καλύτερα γνωρίζει ο αναλυτής των κλάδο που εξετάζει τόσο βαθύτερη και ουσιαστικότερη θα είναι η ανάλυση.
- Γνώση της εγχώριας και της διεθνούς οικονομίας. Ο κλάδος, όντας ενεργό τμήμα του συνόλου της οικονομίας, υπόκειται στις διακυμάνσεις της εγχώριας οικονομίας η οποία με τη σειρά της επηρεάζεται από τη διεθνή οικονομία. (Αρτίκης, 2013, Σελ. 118)

2.3 Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

Οι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν είναι οι εξής: Συνολική αποδοτικότητα, περιθώριο κέρδους, ιδιωφελή αποδοτικότητα, κυκλοφοριακή ταχύτητα, αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων, δανειακή επιβάρυνση, κάλυψη τόκων, παγιοποίηση περιουσιακών στοιχείων, χρηματοδότηση ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες.

Από τους παραπάνω δείκτες ιδιαίτερης σημασίας για τις εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων είναι ο δείκτης περιθωρίου κέρδους ο οποίος αναφέρεται στο κέρδος ανά πωληθέν αυτοκίνητο (προ φόρων) και η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων η οποία ιδανικά θα πρέπει να είναι υψηλή. Τα αποθέματα εν προκειμένω είναι εμπόρευμα υψηλής αξίας το οποίο αφενός κινείται με χαμηλή ταχύτητα (ελέω κακού οικονομικού κλίματος), αφετέρου άπαξ και απαξιωθεί πωλείται στην πλειοψηφία των περιπτώσεων με ζημιά. Ως εκ τούτου, η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων είναι κρίσιμος δείκτης για τις εταιρείες του κλάδου.

Τέλος, με την εγχώρια οικονομία σε παρατεταμένη ύφεση ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι επίσης κρίσιμης σημασίας. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε ότι το αν και το ύψος του δανεισμού διαφέρει μεταξύ των εταιρειών του κλάδου, στην πλειονότητα των περιπτώσεων κυμαίνεται σε αρκετά εκατομμύρια ευρώ.

2.3.1 Κυκλοφοριακές Ταχύτητες

Οι κυκλοφοριακές ταχύτητες διακρίνονται στις εξής κατηγορίες: Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα, κυκλοφοριακή παγίου ενεργητικού και κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού η οποία διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

2.3.1.1 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα ορίζεται ως ο αριθμός των κύκλων περιστροφής των επενδυμένων σε στοιχεία του ενεργητικού κεφαλαίων για την περίοδο ενός έτους. Υπολογίζεται από το πηλίκιο:

Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα = Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο καθαρού ενεργητικού

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα αποτελεί ένα μέτρο αποδοτικότητας της επιχείρησης. Αυτό που δείχνει πρακτικά είναι, πόσες πωλήσεις «δημιουργούνται» από κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της επιχείρησης. (Brealey / Myers / Marcus: Fundamentals of Corporate Finance. 8th Edition. McGraw Hill Education 2015)

2.3.1.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα Παγίου και Κυκλοφορούντος ενεργητικού

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού υπολογίζεται από το πηλίκο:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου = Καθαρές πωλήσεις / Πάγιο ενεργητικό

Αντίστοιχα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού δίνεται από τη σχέση:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού = Καθαρές πωλήσεις / Κυκλοφορούν ενεργητικό

Μεταξύ των δυο, μεγαλύτερης σημασίας είναι η ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού καθώς από αυτά προκύπτει το κέρδος της επιχείρησης. Η μελέτη της ταχύτητας των παγίων στοιχείων έχει να κάνει με το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα πάγια στοιχεία (εργαλεία, εγκαταστάσεις, λογισμικό κ.τ.λ.) της επιχείρησης.

2.3.1.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Τα αποθέματα για τις εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων είναι κρίσιμης σημασίας για την επιβίωσή τους. Θα πρέπει να πετύχουν τον βέλτιστο συνδυασμό ικανοποιητικού αποθέματος, ώστε να μην χάνουν πωλήσεις αφενός και να μην κινδυνεύει το εμπόρευμα τους να απαξιωθεί αφετέρου. Ο δείκτης που μετρά την ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων δίνεται από την σχέση:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων = Κόστος πωληθέντων / Αποθέματα

2.3.1.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει την ταχύτητα με την οποία η επιχείρηση εισπράττει απλήρωτα υπόλοιπα από τους πελάτες της. Υπολογίζεται από τη σχέση:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων = Πωλήσεις / Απαιτήσεις στην αρχή του έτους

Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει αποδοτική πιστωτική πολιτική της επιχείρησης η οποία εισπράττει γρήγορα τα ανεξόφλητα υπόλοιπα. Ωστόσο, αν η τιμή είναι υπερβολικά υψηλή μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση ακολουθεί πολύ αυστηρή πιστωτική πολιτική η οποία ενδέχεται να της στερεί πωλήσεις.

2.3.1.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων δείχνει πόσο γρήγορα η επιχείρηση ανανεώνει τα διαθέσιμά της όπου: **Διαθέσιμα = Ταμείο + Καταθέσεις**. Υπολογίζεται από την σχέση:

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων = Καθαρές Πωλήσεις / Διαθέσιμα

2.3.2 Δείκτες Αποδοτικότητας

Βασικός δείκτης αποδοτικότητας είναι η ιδιωφελής αποδοτικότητα ή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Υπολογίζεται από την εξής σχέση:

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων = Καθαρά κέρδη / Ίδια κεφάλαια

Ως ίδια κεφάλαια ορίζεται ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των αδιανέμητων κερδών που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως με το μετοχικό κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τα αδιανέμητα κέρδη στο τέλος της χρήσεως.

2.3.3 Αποτελεσματικότητα

Για την μέτρηση της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι δείκτες: Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων, μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα και μέση περίοδος πληρωμής υποχρεώσεων.

2.3.3.1 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων

Η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων είναι ο χρόνος που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις πληρωμές από τους πελάτες της. Υπολογίζεται από την σχέση:

Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων = 365 * (Απαιτήσεις στην αρχή του έτους / Ημερήσιες πωλήσεις)

Εναλλακτικά,

365* Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων

Ο δείκτης θα πρέπει να παρακολουθείται συχνά καθώς η είσπραξη πληρωμών επηρεάζει άμεσα την ρευστότητα της επιχείρησης.

2.3.3.2 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα υπολογίζεται από την σχέση:

Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα = 365 * (Αποθέματα / Καθαρές πωλήσεις)

Μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει πιθανόν μια αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης. Ωστόσο, αν η τιμή είναι υπερβολικά χαμηλή μπορεί να σημαίνει ανεπάρκεια αποθεμάτων που μπορεί να οδηγήσει σε μειωμένες πωλήσεις.

2.3.3.3 Μέση Περίοδος Πληρωμής Υποχρεώσεων

Ο δείκτης αυτός μας δίνει τον μέσο χρόνο που χρειάζεται η επιχείρηση προκειμένου να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Υπολογίζεται από την σχέση:

Μέση περίοδος πληρωμής υποχρεώσεων = 365 * (Προμηθευτές / Αγορές με πίστωση)

2.3.3 Ρευστότητα

Με την έννοια της ρευστότητας εννοούμε την πρόσβαση της επιχείρησης σε μετρητά ή σε ταχέως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Τέτοιου είδους περιουσιακά στοιχεία είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις από πελάτες. Η τρέχουσα ρευστότητα μιας επιχείρησης υπολογίζεται από τη σχέση:

Τρέχουσα ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Από την παραπάνω σχέση φαίνεται ότι η τρέχουσα ρευστότητα μας δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Μια επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από ταμειακά διαθέσιμα και από απαιτήσεις εμφανίζει καλύτερη ρευστότητα έναντι κάποιας άλλης επιχείρησης της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

Για την ορθότερη αποτίμηση της ρευστότητας χρησιμοποιούμε συνήθως τον πιο αυστηρό δείκτη της άμεσης ρευστότητας.

Άμεση ρευστότητα = (Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Οι παραπάνω δείκτης χρησιμοποιούνται ευρύτατα λόγω τόσο της ευκολίας υπολογισμού τους όσο και της χρησιμότητάς τους για τον υποψήφιο πιστωτή της επιχείρησης. Ωστόσο, η εικόνα που παρουσιάζουν είναι στατική και δεν λαμβάνουν υπόψη την σύσταση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

2.3.5 Δανειακή Επιβάρυνση

Οι δανειακή επιβάρυνση αποτελεί στοιχείο κομβικής σημασίας για την συνέχιση ή μη της λειτουργίας της επιχείρησης. Μια πρώτη εικόνα για τον δανεισμό της επιχείρησης παίρνουμε χρησιμοποιώντας τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης.

Δανειακή επιβάρυνση = Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια

Ο παραπάνω δείκτης ονομάζεται και δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Εναλλακτικά, ο παραπάνω τύπος μπορεί να γραφεί και ως εξής:

Δανειακή επιβάρυνση = Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια

Όπου Απασχοληθέντα κεφάλαια είναι το άθροισμα ιδίων κεφαλαίων και μακροπρόθεσμου δανεισμού. Σε επιχειρήσεις που εμφανίζουν υψηλή μόχλευση οι δύο λόγοι δύνανται να διαφέρουν αρκετά μεταξύ τους.

Από την πλευρά της επιχείρησης όσο πιο χαμηλοί είναι οι παραπάνω δείκτες τόσο το καλύτερο. Από την πλευρά των μετόχων ωστόσο, χαμηλή μόχλευση μπορεί να σημαίνει πρόσβαση σε φθινό χρήμα το η οποία δεν έχει αξιοποιηθεί προκειμένου να παραχθεί κέρδος-πλούτος.

2.3.6 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Γενικά, όταν υπολογίζουμε δείκτες κάλυψης ουσιαστικά υπολογίζουμε πόσες φορές η επιχείρηση μπορεί να καλύψει μια πληρωμή με τα διαθέσιμά της. Στην περίπτωση ύπαρξης δανεισμού είναι κρίσιμης σημασίας η μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους του δανείου που έχει λάβει ή πρόκειται να λάβει.

Για τον υπολογισμό του δείκτη κάλυψης τόκων χρησιμοποιούνται τα καθαρά κέρδη προ τόκων και φόρων τα οποία χρηματοδοτούν την πληρωμή των τόκων. Με βάση τα παραπάνω ο τύπος υπολογισμού είναι ο εξής:

Κάλυψη τόκων = Κέρδη προ τόκων και φόρων / Χρηματοπιστωτικά έξοδα

Σε ότι αφορά τον δείκτη κάλυψης μερισμάτων αυτός αφορά υφιστάμενους αλλά και μελλοντικούς μετόχους καθώς δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται ο τύπος:

Κάλυψη μερισμάτων = Καθαρά κέρδη / Μερίσματα

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα.

2.3.7 Περιθώριο Κέρδους

Ένας βασικός δείκτης κερδοφορίας της επιχείρησης είναι το περιθώριο κέρδους. Στον κλάδο εμπορίας αυτοκινήτων υπολογίζεται τόσο το περιθώριο κέρδους ανά πωληθέν όχημα όσο και ανά ώρα εργασίας για το τμήμα συντήρησης κι επισκευών. Τα παραπάνω θα αναλυθούν σε βάθος κατά την μελέτη περίπτωσης που θα παρουσιαστεί σε επόμενο κεφάλαιο.

Με τον όρο περιθώριο κέρδους αναφερόμαστε στο μικτό περιθώριο κέρδους και το υπολογίζουμε ως εξής:

Μικτό περιθώριο κέρδους = Σύνολο κερδών / Καθαρές πωλήσεις

Σκοπός της επιχείρησης είναι προφανώς να λειτουργεί με όσο το δυνατόν μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους. Αυτό μπορεί να συμβεί με δυο τρόπους. Είτε αυξάνοντας την τιμή των πωλούμενων προϊόντων είτε αυξάνοντας την πωλούμενη ποσότητα διατηρώντας το κόστος παραγωγής (ή αγοράς) σταθερό. Εναλλακτικά, αύξηση του περιθωρίου κέρδους μπορεί να επιτευχθεί και με μείωση του κόστους διατηρώντας την πωλούμενη ποσότητα σταθερή.

Στις εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων το κόστος αγοράς των προϊόντων είναι προκαθορισμένο από τον εισαγωγέα. Ο μόνος τρόπος βελτίωσης του περιθωρίου κέρδους είναι η πώληση ακριβότερων οχημάτων καθώς και η συνδυαστική πώληση υπηρεσιών όπως ασφάλεια, πακέτα συντήρησης, επέκταση εγγύησης κ.τ.λ.

2.3.8 Δείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας παρέχει στον αναγνώστη μια πρώτη εικόνα για το είδος της υπό μελέτη επιχείρησης. Πρόκειται για επιχείρηση εντάσεως πάγιας περιουσίας (π.χ. Ναυπηγείο) ή κυκλοφοριακής εντάσεως (π.χ. Εμπορική-Εισαγωγική). Η πληροφορία είναι κρίσιμης σημασίας καθώς ο αναλυτής μπορεί να συνάγει συμπεράσματα σχετικά με το κεφάλαιο κίνησης που χρειάζεται η επιχείρηση για να λειτουργήσει εύρυθμα. Ο υπολογισμός του δείκτη γίνεται με χρήση του τύπου:

Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας = Πάγιο ενεργητικό / Κυκλοφορούν ενεργητικό

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται εντάσεως πάγιας περιουσίας. Σε αντίθετη περίπτωση χαρακτηρίζεται κυκλοφοριακής εντάσεως.

2.3.9 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

Η χρηματοδότηση των στοιχείων του παγίου ενεργητικού γίνεται με χρήση μακροχρόνιας χρηματοδότησης. Η χρηματοδότηση μπορεί να αποτελείται από ξένα κεφάλαια, ίδια κεφάλαια ή συνδυασμό και των δυο ανάλογα με την επένδυση. Ο δείκτης που χρησιμοποιείται για τον έλεγχο της σύστασης της χρηματοδότησης υπολογίζεται από τον τύπο:

Χρηματοδότηση ενεργητικού = Απασχοληθέντα κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό

Ο τύπος αυτός ωστόσο είναι αρκετά γενικός. Αυτό που ενδιαφέρει τον αναλυτή ή τον υποψήφιο μέτοχο είναι τι μέρος των ιδίων κεφαλαίων χρηματοδοτεί το πάγιο ενεργητικό. Έτσι προκύπτει ο τύπος:

Χρηματοδότηση ενεργητικού με ίδια κεφάλαια = Ίδια κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό

Τέλος, λαμβάνοντας υπόψη ότι πρώτον, ένα μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται σαν πάγιο και δεύτερον ότι το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, προκύπτει η εξής σχέση:

Χρηματοδότηση ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας = Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- 1. Αρτίκης Π. Γεώργιος, 2013, Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδοτικός οίκος Φαίδιμος, Αθήνα**
- 2. Brealey, Myers, Marcus, 2015. Fundamentals of Corporate Finance – International Edition. McGraw Hill Education, New York.**

Κεφάλαιο 3: Το Εξωτερικό Περιβάλλον – Η Ελληνική και η Ευρωπαϊκή Οικονομία

3.1 Η Ευρωπαϊκή και Διεθνής Οικονομία: Μεγέθη και Τάσεις

Το 2016 αποτέλεσε για την παγκόσμια οικονομία έτος με πολλές προκλήσεις οι οποίες είχαν σαν αποτέλεσμα την ασθενική ανάπτυξη της οικονομίας. Το 2016 ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας διαμορφώθηκε στο 3,1% όντας ο χαμηλότερος ρυθμός ανάπτυξης από το 2009. Στον χαμηλό αυτό ρυθμό συνετέλεσαν κάποια σημαντικά γεγονότα τα οποία αύξησαν την αβεβαιότητα των επενδύσεων με αποτέλεσμα τις συγκρατημένες επενδύσεις από την πλευρά τους. Τέτοια γεγονότα ήταν οι προεδρικές εκλογές των ΗΠΑ και το δημοψήφισμα της Μ. Βρετανίας για έξοδο από την Ευρωπαϊκή Ένωση. (Εκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 29)

Η κρίση χρέους στην Ευρώπη αύξησε περαιτέρω την αβεβαιότητα των επενδύσεων οι οποίοι βλέποντας της τράπεζες του Ευρωπαϊκού Νότου να βρίσκονται στα πρόθυρα της χρεοκοπίας (περίπτωση Ελληνικών και Ιταλικών τραπεζών) ανέβαλαν την όποια σημαντική επένδυση είχαν κατά νου. Οι προοπτικές για το 2017 διαγράφονται θετικότερες με τις αναδυόμενες οικονομίες να αποτελούν τον οδηγό της οικονομικής ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανάπτυξης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται στο

3,4% για 2017 και ο ρυθμός ανάπτυξης των προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών να διαμορφώνεται στο 1,9% και 4,5% αντίστοιχα. Για τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται στο 3%. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 29)

Ο ρυθμός ανάπτυξης του παγκόσμιου ΑΕΠ διαμορφώθηκε το 2016 στο 3,1% ελαφρώς χαμηλότερος από το 2015 (3,2% για το 2015). Η ανάσχεση αυτή προήλθε κυρίως από τις εξελίξεις στις μεγαλύτερες οικονομίες, η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και η υποτονική αύξηση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

Στις ΗΠΑ, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 1,6% το 2016 από 2,6% το 2015. Ωστόσο, το β' εξάμηνο του έτους υπήρξε σημαντική επιτάχυνση που οδήγησε σε 3,5% αύξηση του ΑΕΠ.

Κύρια αίτια της επιβράδυνσης ήταν οι χαμηλές επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο στον ενεργειακό τομέα κυρίως και η αυξανόμενη ισχυροποίηση του Δολαρίου. Η ανεργία υποχώρησε στο 4,9% το 2016 από 5,3% το 2015.

Στην Ιαπωνία, ο ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνθηκε για το 2016. Για τον λόγο αυτό αναβλήθηκε η επιβολή του φόρου κατανάλωσης για το 2019. Επίσης, οι Ιαπωνικές αρχές αναθεώρησαν τον Δεκέμβριο του 2016 την μεθοδολογία καταγραφής των ιστορικών και λογιστικών στοιχείων του κράτους με αποτέλεσμα την αναθεώρηση προς τα επάνω της εκτίμησης του ΑΕΠ.

Στην Μ. Βρετανία η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ισχυρή συγκρατώντας τις όποιες αρνητικές συνέπειες της εξόδου από την ΕΕ. Το ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 2,0% το 2016 από 2,2% το 2015 ενώ η ανεργία υποχώρησε στο 4,9% το 2016 από 5,3% το 2015. Να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι η τράπεζα της Αγγλίας προχώρησε σε μείωση του βασικού επιτοκίου στο 0,25% με αποτέλεσμα τον περιορισμό της επιδείνωσης των προοπτικών της Βρετανικής οικονομίας και την αύξηση του εγχώριου πληθωρισμού. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 30-31)

3.1.1 Το ΑΕΠ στην Ευρώπη

Ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ στην ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 1,7% για το 2016 και προβλέπεται να παραμείνει σταθερός και για το 2017 παρά την μειωμένη ζήτηση από την Μεγάλη Βρετανία. Σε αυτό συμβάλουν καθοριστικά η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ

καθώς και η ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ και στην ζώνη του ευρώ που επέφερε σημαντική πρόοδο στην δημοσιονομική εξυγίανση.

Παράγοντες αβεβαιότητας για την συνέχιση (ιδανικά την αύξηση) του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ στην Ευρώπη αποτελούν η στροφή των ΗΠΑ προς μια πολιτική εμπορικού προστατευτισμού, η αυξανόμενη ένταση μεταξύ Βόρειας Κορέας και ΗΠΑ-Ιαπωνίας και η συνεχιζόμενη οικονομική ανισορροπία μεταξύ Ευρωπαϊκού Βορρά και Νότου.

Τέλος, ο ρυθμός ανάπτυξης στις δυο μεγαλύτερες αναδυόμενες οικονομίες (Κίνα και Ινδία) επιβραδύνθηκε ενώ μικρότερη ύφεση σε σχέση με το 2015 παρουσίασαν οι οικονομίες της Ρωσίας και της Βραζιλίας. Αυτό οφείλεται στην ανάκαμψη των τιμών βασικών εμπορευμάτων τα οποία εξάγουν οι δυο χώρες.

Στην οικονομία της Κίνας η επιβράδυνση του ΑΕΠ ήταν μικρότερη του αναμενόμενου καθώς οι δημόσιες επενδύσεις κάλυψαν το κενό των ιδιωτικών και η αγορά των ακινήτων ανέκαμψε μετά την μεγάλη πτώση του 2015. Επίσης οι εξαγωγές της Κίνας αυξήθηκαν εκ νέου το 2016 έναντι της μείωσης που είχε καταγραφεί το 2015 (2016: +1,9% 2015: -1,8%). Ακολουθεί σχετικός πίνακας. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 31)

Πίνακας 3.1: Εξέλιξη ΑΕΠ διεθνούς οικονομίας

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ (%)	ΑΕΠ (Ετήσιες % μεταβολές)		
			2015	2016	2017
Παγκόσμιο σύνολο	191	100	3,2	3,1	3,4
1. Προηγμένες οικονομίες	39	42,4	2,1	1,6	1,9
ΗΠΑ		15,8	2,6	1,6	2,3
Ιαπωνία		4,2	1,2	0,9	0,8
Μ. Βρετανία		2,4	2,2	2,0	1,5
Ζώνη του Ευρώ	19	12,0	2,0	1,7	1,6
2. Αναδυόμενες οικονομίες και	152	57,6			

Αναπτυσσόμενες οικονομίες				
Κίνα	17,3	6,9	6,7	6,5
Ρωσία	3,3	-3,7	-0,6	1,1

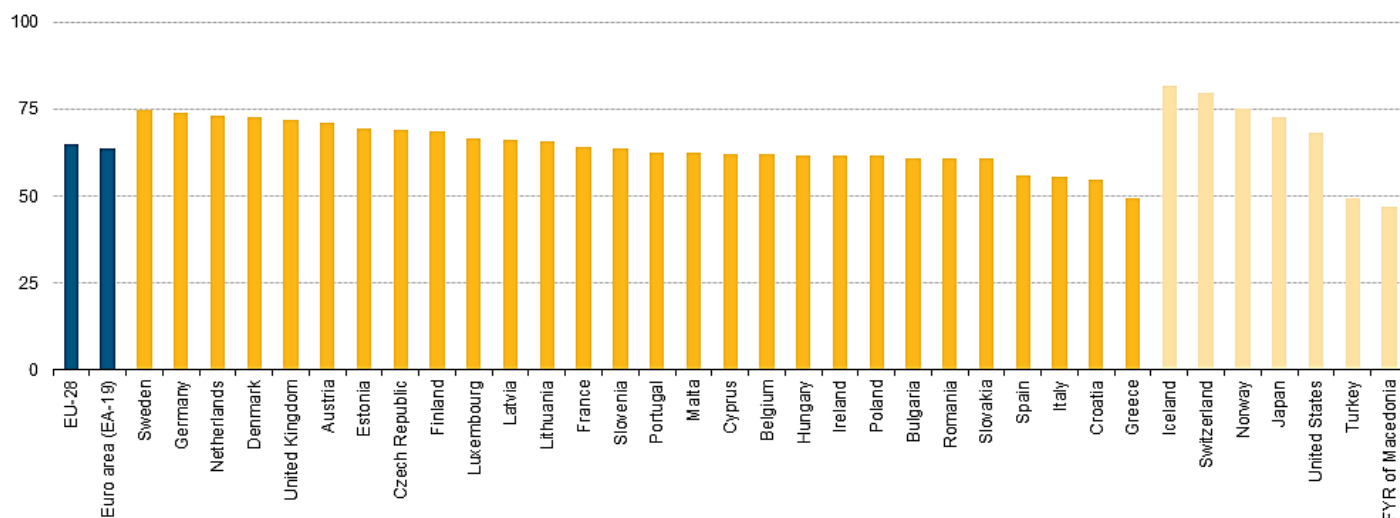
Πηγή: Έκθεση του Διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος 2016, Έκθεση νομισματικής πολιτικής (2015-2016), Ιούνιος 2016.

3.1.2 Η Ανεργία στην Ευρώπη

Το 2014, το EU-28 ποσοστό απασχόλησης για άτομα ηλικίας 15 έως 64 ετών, όπως μετρήθηκε από την έρευνα για το εργατικό δυναμικό της ΕΕ, διαμορφώθηκε στο 64,9%. Καλύτερη επίδοση αποτελεί αυτή του 2008 με ποσοστό 65,7% το οποίο όμως έβαινε μειούμενο τα επόμενα έτη φθάνοντας το 64,1% το 2010. Κύρια αιτία της μειούμενης πορείας της απασχόλησης αποτέλεσε η παγκόσμια οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση. Από το 2010 έως το 2013 ακολούθησε μια περίοδος σταθερότητας η οποία τελικά οδήγησε στο ποσοστό απασχόλησης του 64,9% το 2014.

Μεταξύ των μελών της ΕΕ τις κορυφαίες επιδόσεις στον τομέα της απασχόλησης κατέχουν με ποσοστό 71% έως 74%, η Μ. Βρετανία, η Αυστρία, η Γερμανία, η Δανία και οι Κάτω Χώρες. Την υψηλότερο επίδοση εμφανίζει η Σουηδία με ποσοστό 74,9%. Στον αντίποδα βρίσκεται η Ελλάδα η οποία παρουσιάζει το χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης (49,4%) σε σχέση με όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ. (Eurostat, Employment rate, age group 15-64, 2014)

Πίνακας 3.2 Ποσοστά Απασχόλησης των Κρατών Μελών της ΕΕ



Source: Eurostat (online data code: lfsi_emp_a)

Πηγή: Eurostat

3.1.3 Νομισματική Πολιτική

Σε ότι αφορά την νομισματική πολιτική, αυτό που διακρίνεται είναι η εντελώς διαφορετική προσέγγιση των κεντρικών τραπεζών των μεγαλύτερων οικονομιών του πλανήτη. Από την μια πλευρά, οι ΗΠΑ επιχειρούν την επιστροφή στην κανονικότητα καθώς η αγορά εργασίας έχει βελτιωθεί σημαντικά και ο πληθωρισμός ενισχύεται. Αντίθετα, η ΕΚΤ και η τράπεζα της Αγγλίας ακολούθησαν μια πιο ελαστική νομισματική πολιτική εντός του 2016.

Η Ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης παραμένοντας στο εύρος – στόχο του 0,25% - 0,75% στις 15 Δεκεμβρίου 2016 έχοντας προηγηθεί άλλη μια αύξηση κατά 0,25 μονάδες στις 16 Δεκεμβρίου 2015. Στον αντίποδα, η ΕΚΤ στις 10 Μαρτίου 2016 μείωσε το βασικό επιτόκιο κατά 5 μονάδες βάσης στο 0,0%. Επίσης, η ΕΚΤ εγκαινίασε το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων από μη τραπεζικές επιχειρήσεις. Το πρόγραμμα θα έχει ισχύ και μετά τον Μάρτιο του 2017, τουλάχιστον μέχρι τον Δεκέμβριο του 2017, και ανάλογα με τις εξελίξεις στον πληθωρισμό. Ωστόσο, το όριο αγορών θα είναι χαμηλότερο κατά την περίοδο της παράτασης από 80 δισ. Ευρώ σε 60 δισ. μηνιαίως.

Η τράπεζα της Αγγλίας προχώρησε στις 4 Αυγούστου 2016 σε μείωση του βασικού επιτοκίου κατά 0,25 μονάδες στο 0,25% ενώ αύξησε παράλληλα το ανώτατο ύψος αγορών κατά 60 δισ. στα 435 δισ. στερλίνες. Επίσης, ξεκίνησε πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα ύψους 10 δισ. στερλινών. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 30-33)

3.1.4 Δημοσιονομική Πολιτική

Η δημοσιονομική πολιτική που ακολούθησαν οι προηγμένες οικονομίες προσέφερε μικρή στήριξη στην οικονομική ανάπτυξη το 2016. Οι ΗΠΑ και Γερμανία ακολούθησαν ελαφρώς επεκτατική δημοσιονομική πολιτική προχωρώντας σε αύξηση των δημοσίων επενδύσεων, ενώ η Ιαπωνία και η Μ. Βρετανία ακολούθησαν ουδέτερη και συσταλτική αντίστοιχα πολιτική. Στις μεγαλύτερες από τις προηγμένες οικονομίες το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε για πρώτη φορά το 2016, μετά από έξι συναπτά έτη μείωσης του, και διαμορφώθηκε στο 3,6% του ΑΕΠ.

Στις ΗΠΑ, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος διαμορφώθηκε στο 108,2% του ΑΕΠ αυξημένο μεν, αισθητά χαμηλότερο από αυτό της μεγάλης ύφεσης του 2009 δε. Το δημοσιονομικό έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 4,1% του ΑΕΠ από 3,5% το 2015. Στην Ιαπωνία, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος παρέμεινε υψηλό και διαμορφώθηκε στο 250,4% του ΑΕΠ. Υψηλό παρέμεινε και το δημοσιονομικό έλλειμμα στο 5,2% του ΑΕΠ. Στην Μ. Βρετανία, η συσταλτική δημοσιονομική πολιτική που ακολουθήθηκε είχε ως αποτέλεσμα την μείωση του δημόσιου χρέους στο 89% του ΑΕΠ και την μείωση του ελλείματος της γενικής κυβέρνησης στο 3,4% του ΑΕΠ από 4,4% το 2015. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 33)

Πίνακας 3.3: Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και Ακαθάριστο δημόσιο χρέος

	Αριθμός κρατών	Δημοσιονομικό Αποτέλεσμα (ως % του ΑΕΠ ¹)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (ως % του ΑΕΠ)		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Παγκόσμιο σύνολο	191						
1. Προηγμένες οικονομίες	39	-2,8	-3,0	-2,7			
ΗΠΑ		-3,5	-4,1	-3,7	105,2	108,2	108,4
Ιαπωνία		-5,2	-5,2	-5,1	248	250,4	253
Μ. Βρετανία		-4,4	-3,4	-2,8	89,0	88,6	88,1
Ζώνη του Ευρώ	19	-2,1	-1,7	-1,4	92,6	91,5	90,4
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	152	-4,5	-4,7	-4,4			
Κίνα		-2,7	-3,0	-3,3	42,9	46,3	49,9
Ρωσία		-3,5	-3,9	-1,5	16,4	17,1	17,9

Πηγές: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2016. Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής (2015-2016), Ιούνιος 2016. ΔΝΤ, World Economic Outlook Update, Ιανουάριος 2017 και World Economic Outlook, Οκτώβριος 2016. Για τη ζώνη του Ευρώ και την Μ. Βρετανία, Ευρωπαϊκή επιτροπή, European Economic Forecast, Winter 2017, Φεβρουάριος 2017.

3.1.5 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός κινήθηκε αυξητικά για το 2016 (μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Εφεξής: ΕνΔΤΚ) στο 1,1% για τον Δεκέμβριο. Σημαντικό

¹ Της γενικής κυβέρνησης

ρόλο στην αύξηση αυτή έπαιξε η άνοδος της τιμής του πετρελαίου καθώς και άλλων προϊόντων και υπηρεσιών. Ωστόσο, η άνοδος των τιμών των καυσίμων ήταν ο κύριος παράγοντας αύξησης του πληθωρισμού. Η άνοδος αυτό δημιούργησε δυο στιγμιαίες κορυφώσεις στην τιμή του πληθωρισμού, 1,1% τον Δεκέμβριο και 1,8% τον Ιανουάριο. Τελικά, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 0,2% για το έτος 2016 με την Eurostat να προβλέπει άνοδο στο 1,7% για το 2017, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις.

Παρόλα αυτά, η τιμή του αργού πετρελαίου υποχώρησε διεθνώς κατά 15,9% το 2016 (42,7 δολάρια το βαρέλι). Πρόκειται για συγκρατημένη πτώση σε σχέση με το 2015 όπου υποχώρησε κατά 47,2%, αλλά με σημαντικό αντίκτυπο στα επίπεδα του πληθωρισμού. Κύρια αιτία της πτώσης των τιμών του πετρελαίου διεθνώς είναι η συνεχής αύξηση της παραγωγής και των αποθεμάτων συνδυαζόμενη με μειωμένη ζήτηση. Για το 2017 προβλέπεται αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 20% καθώς οι χώρες του ΟΠΕΚ συμφώνησαν στα τέλη Νοεμβρίου για περιορισμό της ημερήσιας παραγωγής κατά 4,5%.

Εκτός από τα καύσιμα, αναμένεται άνοδος των τιμών και άλλων προϊόντων και υπηρεσιών οδηγούμενη από την ανάκαμψη της επενδυτικής δραστηριότητας σε ακίνητα και υποδομές στην Κίνα καθώς και η αναμενόμενη τόνωση των επενδύσεων σε υποδομές στις ΗΠΑ (ως αποτέλεσμα της νέας δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ). (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 31-32)

Πίνακας 3.4: Παγκόσμιος Πληθωρισμός

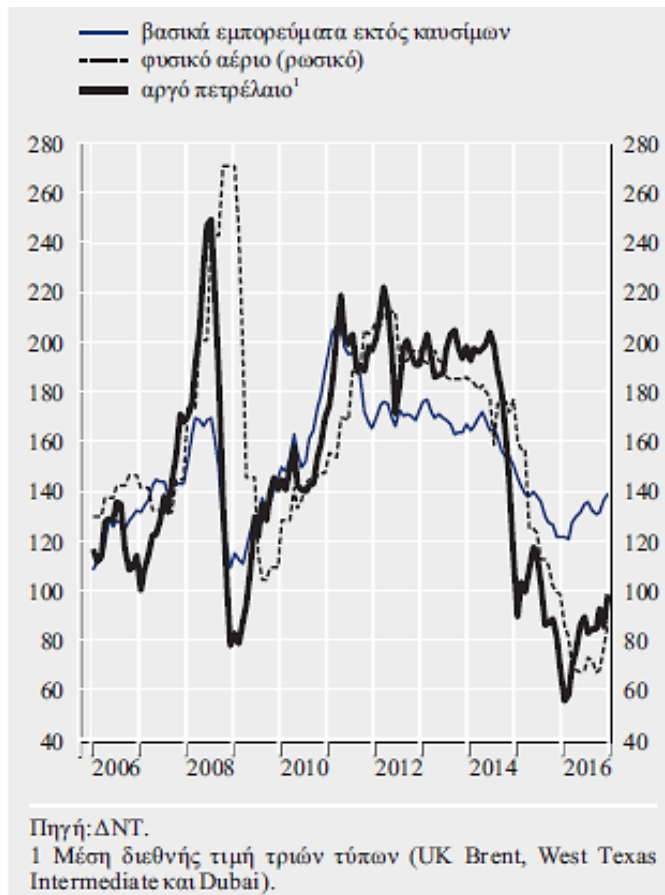
Αριθμός κρατών	Πληθωρισμός ² (Ετήσιες % μεταβολές)
-------------------	---

² ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του Ευρώ και την Μ. Βρετανία και ΔΤΚ για τις λοιπές περιπτώσεις. Μέσα επίπεδα έτους.

		2015	2016	2017
Παγκόσμιο σύνολο	191			
1. Προηγμένες οικονομίες	39	0,3	0,8	1,7
ΗΠΑ		0,1	1,2	2,3
Ιαπωνία		0,8	-0,2	0,5
Μ. Βρετανία		0,0	0,7	2,5
Ζώνη του Ευρώ	19	0,0	0,2	1,7
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	152	4,7	4,5	4,4
Κίνα		1,4	2,1	2,3
Ρωσία		15,5	7,2	5,0

Πηγές: Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, 2016. ΔΝΤ, World Economic Outlook Update, Ιανουάριος 2017 και World Economic Outlook, Οκτώβριος 2016. Για τη ζώνη του Ευρώ και την Μ. Βρετανία, Ευρωπαϊκή επιτροπή, European Economic Forecast, Winter 2017, Φεβρουάριος 2017.

Διάγραμμα 3.1: Εξέλιξη διεθνών τιμών εμπορευμάτων και καυσίμων



Πηγή: Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, 2016.

3.2 Η Ελληνική Οικονομία

Η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σε ύφεση από το 2008. Ένας συνδυασμός παραγόντων τόσο εσωτερικών-κρατικών όσο και εξωτερικών (η ανάλυση τους ξεφεύγει από τα πλαίσια της συγκεκριμένης μελέτης) οδήγησαν την Ελληνική οικονομία σε μια βαθιά ύφεση με αποτέλεσμα τη μεγάλη μείωση του ΑΕΠ, την απώλεια χιλιάδων θέσεων εργασίας και την κατάρρευση σχεδόν του τραπεζικού συστήματος. Το 2012 ο κίνδυνος

εξόδου από το Ευρώ ήταν ορατός και η πολιτική διαμάχη που είχε ξεσπάσει γύρω από την έξοδο ή μη από το Ευρώ έπληξε ακόμα περισσότερο την πραγματική οικονομία. Τα προγράμματα χρηματοδότησης ήταν αναπόφευκτα για την αποφυγή της χρεοκοπίας. Το 2013 γίνεται στροφή προς τη σταθερότητα καθώς το δίλλημα «Ευρώ - Δραχμή» φαίνεται να εξαφανίζεται και το 2014, για πρώτη φορά στα έξι χρόνια βαθιάς ύφεσης, εμφανίζονται τα πρώτα θετικά σημάδια ανάκαμψης.

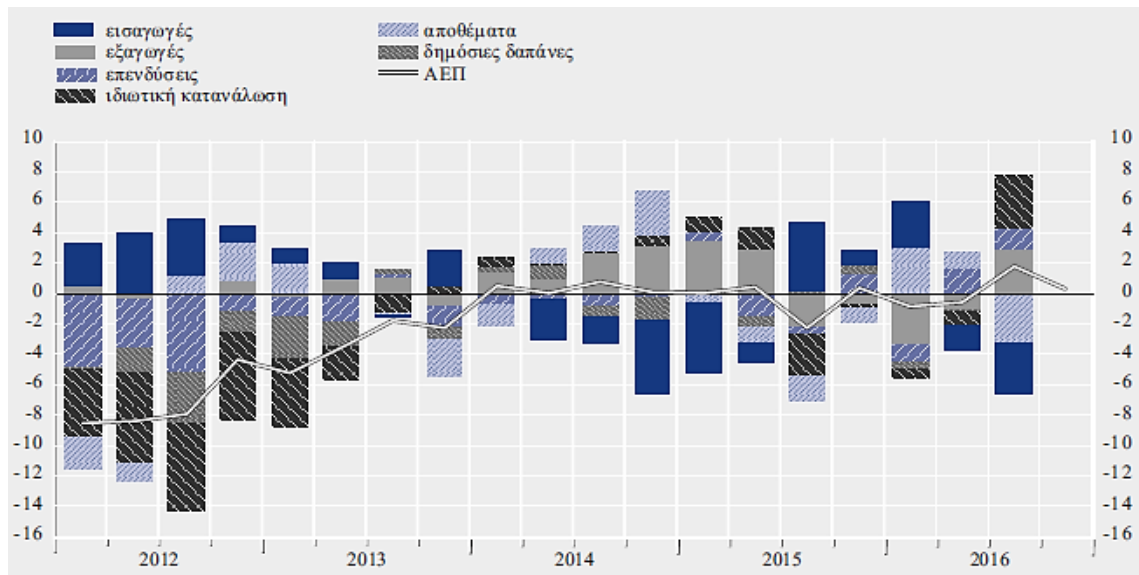
Οι παθογένειες όμως του Ελληνικού πολιτικού συστήματος συντηρούν και εντείνουν το κλίμα αβεβαιότητας με αποκορύφωμα την τραπεζική αργία του 2015 και την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Το πλήγμα για την πραγματική οικονομία είναι μεγάλο καθώς όχι μόνο δημιουργούνται ελλείψεις σε ρευστό στην αγορά αλλά πλήττεται και η καταναλωτική πίστη. Το γεγονός αυτό έχει άμεσο αντίκτυπο και στον υπό μελέτη κλάδο και θα αναλυθεί εκτενώς σε επόμενο κεφάλαιο.

3.2.1 Εξέλιξη του ΑΕΠ

Το ΑΕΠ της χώρας καταγράφει για πρώτη φορά μικρή αύξηση (0,3%) το 2016. Αυτό είναι αποτέλεσμα της επιτάχυνσης της οικονομίας κατά το β' εξάμηνο η οποία προήλθε κυρίως από την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και την αύξηση των εξαγωγών. Βασική αιτία των σωρευτικών μειώσεων του ΑΕΠ, ιδιαίτερα για την περίοδο 2008-2012, είναι η επιχειρούμενη δημοσιονομική εξυγίανση η οποία οδηγεί σε περικοπές μισθών και συντάξεων περιορίζοντας έτσι δραστικά την ιδιωτική κατανάλωση.

Ωστόσο, το 2016 ήταν έτος ανόδου για το ΑΕΠ της χώρας και βάση των τελευταίων προβλέψεων θετικό πρόσημο στην εξέλιξη του ΑΕΠ θα έχουμε και για το 2017. Αξίζει να σημειωθεί, ότι ο κλάδος της εμπορίας νέων οχημάτων και ειδικότερα Ι.Χ συνέβαλε σημαντικά στο ΑΕΠ το 2016 καθώς σημείωσε αύξηση της τάξεως του 29,8% (ΣΕΑΑ: Ταξινομήσεις επιβατικών οχημάτων 31/12/2016). Ακολουθεί συνοπτικός πίνακας με τις συμβολές στο ΑΕΠ καθώς και την εξέλιξη αυτού για την περίοδο 2012-2016.

Διάγραμμα 3.2: Συμβολές και Εξέλιξη του ΑΕΠ 2012-2016



3

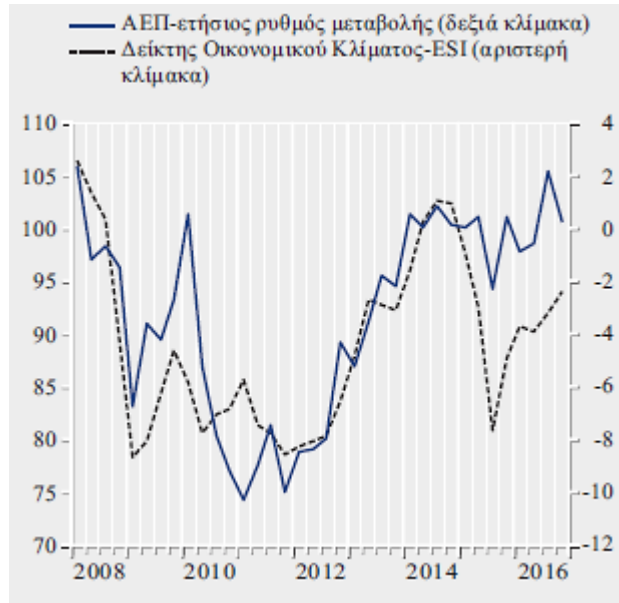
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί λογαριασμοί.

Όπως φαίνεται κι από το παραπάνω διάγραμμα οι κύριοι μοχλοί ανάπτυξης του ΑΕΠ (+0,2%) για το έτος 2016 ήταν η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές αγαθών συμβάλλοντας κατά 0,7, 0,7 και 1,7 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Επίσης, ένα άλλο βασικό οικονομικό γεγονός που έλαβε χώρα ήταν η ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης οδηγώντας έτσι σε βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών και γενικότερα του οικονομικού κλίματος (Βάση ESI: δείκτης οικονομικού κλίματος).

Διάγραμμα 3.3: Εξέλιξη δείκτη οικονομικού κλίματος (ESI⁴) και ΑΕΠ

³ Τα στοιχεία των συνιστωσών του ΑΕΠ αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους αναφοράς 2010 και έχει διορθωθεί η εποχικότητα των στοιχείων. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αποτελεί εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ την 14/2/2017 ενώ οι αναφερόμενες συμβολές είναι εκτιμήσεις του Νοεμβρίου 2016.

⁴ Κινητός μέσος 3 μηνών



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή επιτροπή/ IOBE

Ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην βελτίωση της ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας έπαιξε η επαναφορά του λεγόμενου “Waiver” για τις Ελληνικές τράπεζες δηλαδή η αποδοχή Ελληνικών κρατικών τίτλων ως εξασφαλίσεων για την άντληση ρευστότητας εκ μέρους των Ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα.

Η άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα, δηλαδή από την ΕΚΤ, κι όχι από τον μηχανισμό έκτακτης ανάγκης (ELA) έδωσε πρόσβαση στις τράπεζες σε φθηνότερο χρήμα οι οποίες με τη σειρά τους μπορούσαν να το διοχετεύσουν στην αγορά. Παράλληλα, η αύξηση της μισθωτής απασχόλησης είχε θετική επίδραση στο εισόδημα των νοικοκυριών συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Θετικά συνέβαλε στο ΑΕΠ και η αύξηση των εξαγωγών αγαθών, η οποία έχει ξεκινήσει από το 2010, και οφείλεται κυρίως στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας μέσω των μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων αλλά και της στροφής των Ελληνικών επιχειρήσεων στις ξένες αγορές λόγω μειωμένης εγχώριας ζήτησης. Αντίθετα, η μείωση των εξαγωγών υπηρεσιών σε συνδυασμό με την αύξηση εισαγωγών αγαθών επέδρασαν αρνητικά στο ΑΕΠ.

Η μείωση των εξαγωγών υπηρεσιών οφείλεται κυρίως στην μείωση των εσόδων από την ναυτιλία, λόγω περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, και στην μείωση των εσόδων από τον τουρισμό. Παρόλα αυτά, στο εννεάμηνο το μερίδιο των εξαγωγών στο ΑΕΠ είναι 31,9% έναντι 19% το 2009. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 74-76)

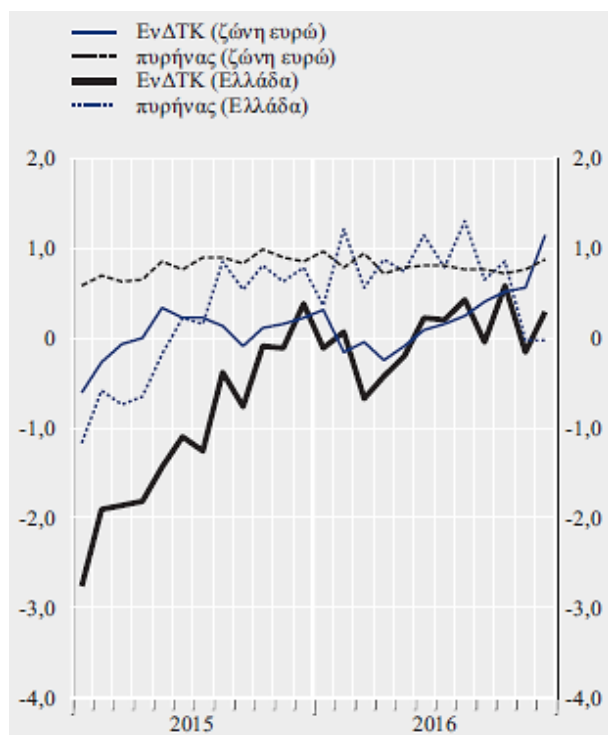
3.2.2 Πληθωρισμός

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός κινήθηκε κυρίως σε αρνητικό έδαφος για το έτος 2016. Βασικές αιτίες ήταν η χαμηλή ζήτηση και η πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Συγκεκριμένα, στην Ελλάδα για τα έτη 2011-2015 εμφανίζονται αποπληθωριστικές τάσεις. Θετικό πρόσημο στον πληθωρισμό (+0,4%) εμφανίζεται για πρώτη φορά το Δεκέμβριο του 2015 έχοντας καταγράψει αρνητικές τιμές για 33 συνεχόμενους μήνες.

Ωστόσο, οι διακυμάνσεις του εναρμονισμένου πληθωρισμού το έτος 2016 ήταν έντονες με τον δείκτη να κινείται αρχικά σε θετικό έδαφος έπειτα σε αρνητικό και η εναλλαγή αυτή να συνεχίζεται σε όλη τη διάρκεια του έτους. Αιτίες της διακύμανσης αυτής είναι η επιβολή πολλών έμμεσων φόρων τα έτη 2015 και 2016 καθώς και η πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Χαρακτηριστικό παράδειγμα επίδρασης των έμμεσων φόρων στον πληθωρισμό είναι η μετάταξη, το καλοκαίρι του 2015, αρκετών επεξεργασμένων τροφίμων από ΦΠΑ 13% σε ΦΠΑ 23% (που ίσχυε τότε) καθώς και κάποιων υπηρεσιών δημιουργώντας κατά αυτό τον τρόπο πληθωριστικές τάσεις για τελευταίο πεντάμηνο του 2015. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τάσεις αυτές συνεχίστηκαν και το πρώτο επτάμηνο του 2016 με μικρότερη όμως ένταση λόγω των αντιπληθωριστικών πιέσεων που ασκούσε η πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου.

Σε ότι αφορά την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου υπενθυμίζουμε ότι το πετρέλαιο Brent, από την τιμή των 82,30 ευρώ/ βαρέλι τον Ιούνιο του 2014, κατέγραψε την χαμηλότερη τιμή τον Ιανουάριο του 2016 στα 28,36 ευρώ/ βαρέλι. Οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου διατηρήθηκαν και το τρίμηνο του 2016 (κάτω από τα 33 ευρώ/ βαρέλι) ασκώντας έτσι έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις. Ακολουθούν σχετικά διαγράμματα για την εξέλιξη του πληθωρισμού (Ελλάδα- ζώνη Ευρώ) και για την εξέλιξη της τιμής Brent του πετρελαίου. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 111-112)

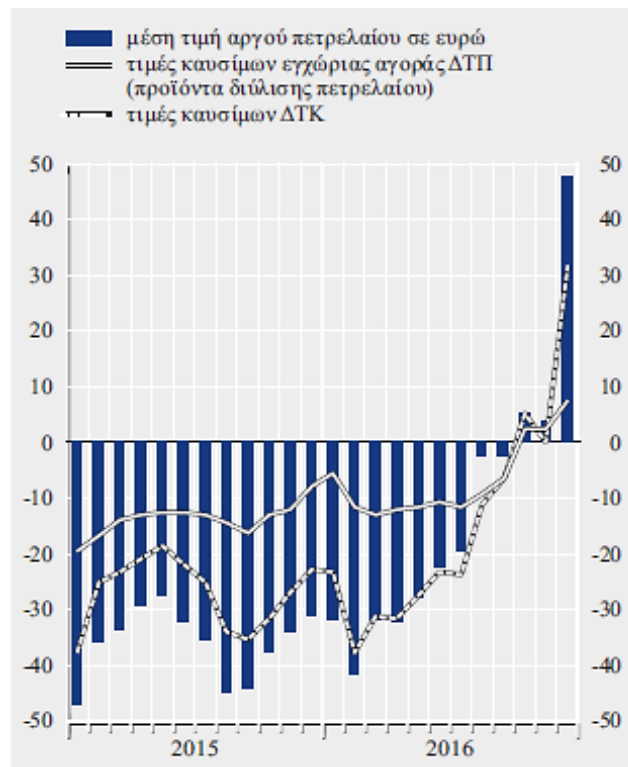
Διάγραμμα 3.4: Εξέλιξη του ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα και την ζώνη του Ευρώ



Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 112

Από το διάγραμμα 3.4 γίνεται αντιληπτό ότι η Ελλάδα αντιμετώπιζε έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις σε όλη τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Από το 2015 ξεκινά μια σταδιακή ανοδική πορεία του πληθωρισμού ο οποίος όμως παραμένει σε αρνητικό έδαφος ως επί το πλείστο.

Διάγραμμα 3.5: Εξέλιξη τιμών καυσίμων και αργού πετρελαίου



Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 112

Η σημαντικότερη αύξηση έμμεσου φόρου πραγματοποιήθηκε τον Ιούνιο του 2016 με την αύξηση του ΦΠΑ από 23% που ίσχυε έως τότε σε 24% φέρνοντας ανατιμήσεις στην πλειοψηφία των προϊόντων και υπηρεσιών. Επίσης, ο ειδικός φόρος κατανάλωσης (ΕΦΚ εφεξής) στο πετρέλαιο θέρμανσης αυξήθηκε τον Οκτώβριο του 2016. Ωστόσο, παρά τις δυο πολύ σημαντικές αυξήσεις του ΦΠΑ και του ΕΦΚ, ο αποπληθωρισμός παραμένει αποτέλεσμα του παραγωγικού κενού που διευρύνθηκε τα χρόνια της κρίσης και της πολύ χαμηλής ζήτησης. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 112)

Πίνακας 3.5: Εξέλιξη των τιμών σε Ελλάδα και στη ζώνη του Ευρώ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2012	2013	2014	2015	2016
A. Ζώνη ευρώ					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2
Αγαθά	3,0	1,3	-0,2	-0,8	-0,4
Είδη διατροφής	3,1	2,7	0,5	1,0	0,9
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	3,1	2,2	1,2	0,6	0,6
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,0	3,5	-0,8	1,6	1,4
Βιομηχανικά αγαθά	3,0	0,6	-0,5	-1,8	-1,1
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	1,2	0,6	0,1	0,3	0,4
Ενέργεια	7,6	0,6	-1,9	-6,8	-5,1
Υπηρεσίες	1,8	1,4	1,2	1,2	1,1
<i>Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία</i>	<i>2,8</i>	<i>-0,2</i>	<i>-1,5</i>	<i>-2,7</i>	<i>-2,3</i>
B. Ελλάδα					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0
Αγαθά	1,9	0,7	-1,0	-2,0	-1,3
Είδη διατροφής	1,3	0,9	-1,0	1,7	0,2
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	1,2	0,7	0,6	1,8	1,0
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,4	1,3	-3,5	1,7	-1,3
Βιομηχανικά αγαθά	2,3	0,4	-1,2	-5,3	-2,7
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-0,6	-1,7	-1,0	-1,8	-1,4
Ενέργεια	12,6	6,3	-2,0	-11,1	-5,2
Υπηρεσίες	-0,2	-2,9	-2,0	0,0	1,4
<i>Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία</i>	<i>4,9</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,8</i>	<i>-5,8</i>	<i>-5,4</i>

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 113. Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

Από τον πίνακα 3.5 διαφαίνεται ότι την τετραετία 2012-2016 έχει επέλθει μια μείωση των τιμών προϊόντων και υπηρεσιών κατά 6% περίπου.

Ο αποπληθωρισμός ωστόσο, παρά τις αρνητικές συνέπειες που είχε στο ΑΕΠ της Ελλάδας, βοήθησε στη διατήρηση του εισοδήματος των νοικοκυριών το οποίο έχει πληγεί σημαντικά από την πολύ υψηλή φορολογία κι από την μείωση μισθών και συντάξεων.

Συνέβαλε επίσης στην ανταγωνιστικότητα των Ελληνικών προϊόντων στο εξωτερικό και στη βελτίωση του τουριστικού προϊόντος. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 113)

Για το 2017 προβλέπεται σταθεροποίηση του πληθωρισμού σε θετικό έδαφος απόρροια των έντονων πληθωριστικών πιέσεων εξαιτίας της αύξησης του ΕΦΚ στα καύσιμα αυτοκινήτου (βενζίνη, πετρέλαιο κίνησης, υγραέριο κίνησης), στον καφέ και στην σταθερή τηλεφωνία. Σε ότι αφορά τον πυρήνα του πληθωρισμού (γενικός δείκτης εξαιρουμένων των ενεργειακών αγαθών και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αυτός αναμένεται να κινηθεί στα επίπεδα του 2016, ήτοι σε 0,7%.

3.2.3 Ανεργία και Απασχόληση

Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενο κεφάλαιο (βλ. Κεφάλαιο 3.1.2: Η Ανεργία στην Ευρώπη) η Ελλάδα κατέχει την αρνητική πρωτιά, μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ, του υψηλότερου ποσοστού ανεργίας (21,2% τον Ιούνιο του 2017 βάση στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ). Παρόλα αυτά, η απασχόληση συνέχισε να καταγράφει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, 2,3% αύξηση (μέση τιμή) το εννεάμηνο του 2016 έναντι 1,8% το αντίστοιχο διάστημα του 2015. Ωστόσο ο ρυθμός αυτός επιβραδύνθηκε σταδιακά σε 2,1% και 1,8% το β' και γ' τρίμηνο του 2016 αντίστοιχα. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 101)

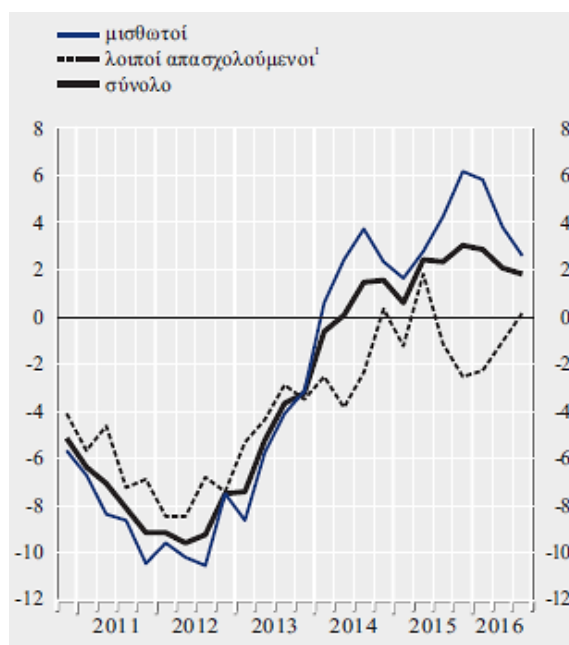
Αιτία της επιβράδυνσης αυτής ήταν η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων καθώς και η νέα λήψη δημοσιονομικών μέτρων η οποία ήταν προαπαιτούμενο της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης που υπεγράφη τον Αυγούστου του 2015. Ο αριθμός των ανέργων συνέχισε να μειώνεται το εννεάμηνο του 2016 με ρυθμό 5,9%, ο οποίος ωστόσο είναι χαμηλότερος από τον μέσο ρυθμό μείωσης ανέργων του 2015. Το μέσο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 23,5% από 25,1%, παραμένοντας ωστόσο το υψηλότερο μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Το ποσοστό ανεργίας τον Νοέμβριο του 2016 ήταν 23% (βάση εποχικά διορθωμένων στοιχείων). (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 101)

Παράγοντες που συνέβαλαν στην βελτίωση του ποσοστού ανεργίας ήταν η αύξηση της παραγωγής στον δευτερογενή τομέα καθώς και μια σειρά μέτρων που κατέστησαν την αγορά εργασίας πιο ευέλικτη και εργατικό κόστος χαμηλότερο. Τέτοιες παρεμβάσεις στην αγορά εργασίας περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων την αναπροσαρμογή των μισθών (βασικού μισθού και επιδομάτων όπου αυτά διατίθενται), την μερική απασχόληση (4 ώρες έναντι 8), την απελευθέρωση των ομαδικών απολύσεων και την διαθεσιμότητα. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, Πλαίσιο V.2, σελ. 101-103)

Τον Ιούνιο του 2017 το ποσοστό ανεργίας ήταν 21,2% βάση στοιχείων (προσωρινών) της ΕΛΣΤΑΤ. Αυτό που είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό είναι το ποσοστό ανεργίας στο εύρος ηλικίας 20-24 ετών το οποίο ανέρχεται στο 42,1%. Αυτό δείχνει ότι παρά τις διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας και την σταθεροποίηση του ποσοστού ανεργίας με καθοδική μάλιστα τάση, το νεότερο και ικανότερο εργατικό δυναμικό της χώρας παραμένει αναξιοποίητο. Επίσης, λαμβάνοντας υπόψη και το προϊόν του υπό μελέτη κλάδου, τόσο η ανεργία των νέων όσο και οι ευέλικτες μορφές εργασίας (με τις μειωμένες απολαβές που συνεπάγονται βεβαίως) πλήττουν τον κλάδο του αυτοκινήτου σημαντικά.

Η αύξηση της απασχόλησης το 2016 οφείλεται, βάση των στοιχείων της έρευνας εργατικού δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, στην σημαντική αύξηση (4,1%) της μισθωτής εργασίας σε ετήσια βάση για τρίτη συνεχόμενη χρονιά. Σημαντική αύξηση (11,5% το εννεάμηνο του 2016 έναντι 10,1% το αντίστοιχο διάστημα του 2015) κατέγραψε και η κατηγορία των αυτοαπασχολούμενων χωρίς προσωπικό οι οποίοι αντιπροσωπεύουν το 22,8% του συνόλου των αυτοαπασχολούμενων. Ακολουθεί σχετικό διάγραμμα.

Διάγραμμα 3.6: Απασχόληση (δ' τρίμηνο 2010- γ' τρίμηνο 2016)



Σε ότι αφορά την απασχόληση ανά κλάδο, το μερίδιο συμμετοχής του πρωτογενούς τομέα μειώθηκε (12,4%) με παράλληλη αύξηση του μεριδίου του δευτερογενούς τομέα (15,3%) και του τριτογενούς τομέα (72,3%). Η αύξηση του δευτερογενούς τομέα προήλθε

από την μεταποίηση (όπου απασχολείται το 9,5% του συνόλου των εργαζομένων) ενώ στον τριτογενή τομέα προήλθε από τον τουρισμό, τη δημόσια διοίκηση και τις υπηρεσίες μεταφοράς και αποθήκευσης αντισταθμίζοντας έτσι την μείωση της συμμετοχής του εμπορίου στη συνολική απασχόληση (17,8%). (Εκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 107)

Σε ότι αφορά τους επιμέρους κλάδους, αξιοσημείωτη αύξηση εμφάνισαν οι εξής: Δημόσιας διοίκησης (+7,6% το εννεάμηνο του 2016 έναντι -2,9% το αντίστοιχο διάστημα του 2015), κατασκευών (+2% το εννεάμηνο του 2016 έναντι -3,8% το αντίστοιχο διάστημα του 2015), ενημέρωσης και επικοινωνίας (10,6%) και μεταφοράς και αποθήκευσης (9,9%). Η απασχόληση στον τομέα του τουρισμού αυξήθηκε κατά 6,2%, ποσοστό το οποίο υπολείπεται από το 9,9% του 2015. Η απασχόληση στο λιανικό και χονδρικό εμπόριο σημείωσε οριακή πτώση 0,2%. (Εκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 107)

3.2.4 Δημοσιονομική Πολιτική και Μνημόνια

Η περιοριστική οικονομική πολιτική που ακολουθείται στην Ελλάδα από την σύναψη του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής (μνημόνιο) το 2010, έχει συμβάλει σημαντικά στον περιορισμό του δημοσιονομικού ελλείμματος. Το πρωτογενές αποτέλεσμα, ήτοι έσοδα κράτους μείον έξοδα χωρίς να συμπεριλαμβάνονται αποπληρωμές δανείων, τόκων και άλλων έκτακτων εξόδων, είναι πλεονασματικό από το 2013. Μείωση καταγράφηκε τα έτη 2014 και 2015 ως αποτέλεσμα των πολιτικών αναταράξεων ενώ για το 2016 παρουσιάζει σημαντική αύξηση. (Εκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 142)

Να αναφέρουμε στο σημείο αυτό, ότι η δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων είναι βασικό προαπαιτούμενο των δανειακών προγραμμάτων που έχει υπογράψει η Ελληνική κυβέρνηση. Η επίτευξη της έως τώρα – ή τουλάχιστον σημαντικό μέρος της- οφείλεται στην υπερβολική αύξηση της φορολογίας και στην μείωση μισθών και συντάξεων με αρνητικό φυσικά αντίκτυπο στην πραγματική οικονομία. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ στα πλαίσια της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) η γενική κυβέρνηση για το 2015 παρουσίασε έλλειμμα 7,5% του ΑΕΠ έναντι ελλείμματος 3,6% το 2014. Η επιδείνωση αυτή το 2015 οφείλεται στην στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από την κυβέρνηση ύψους 4,1% του ΑΕΠ. (Εκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 142)

Για το 2016, το πρωτογενές αποτέλεσμα ήταν πλεονασματικό 0,25% υπερβαίνοντας έτσι της στόχους του προγράμματος χρηματοδότησης που προέβλεπε έλλειμμα 0,25% του

ΑΕΠ. Το θετικό αποτέλεσμα οφείλεται στην καλύτερη απόδοση των φορολογικών εσόδων και των ασφαλιστικών εισφορών αλλά και στην συγκράτηση των κρατικών δαπανών. Κατά τη διάρκεια του 2016 θεσμοθετήθηκαν σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές που αφορούν την φορολογία, την μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος και την περαιτέρω ενίσχυση των ηλεκτρονικών συναλλαγών.

Ενδεικτικά αναφέρουμε, τον Ν. 4369/ 2016 που αφορά την επιλογή και την αξιολόγηση στελεχών της δημόσιας διοίκησης και αποτελεί αντικείμενο έντονης πολιτικής αντιπαράθεσης έως και σήμερα. Τον Ν. 4387/ 2016 ο οποίος αφορά την μεταρρύθμιση στο φορολογικό σύστημα και περιλαμβάνει μεταξύ άλλων :

1. Καθιέρωση ενιαίας κλίμακας φορολογίας για μισθωτούς, συνταξιούχους και ελεύθερους επαγγελματίες .
2. Βασική έκπτωση φόρου 1.900-2.100 ευρώ.
3. Νέα κλίμακα ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης με περισσότερα κλιμάκια και μεγαλύτερους φορολογικούς συντελεστές.

Οι κυριότερες αλλαγές στο ασφαλιστικό σύστημα περιλαμβάνουν:

1. Ενοποίηση ασφαλιστικών ταμείων που οδήγησε στην δημιουργία του Εθνικού Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (ΕΦΚΑ)
2. Καθιέρωση ενιαίου υπολογισμού σύνταξης η οποία θα αποτελείται από την κατώτατη εθνική σύνταξη (384 ευρώ) και την ανταποδοτική σύνταξη η οποία είναι συνάρτηση των τελευταίων αποδοχών του ασφαλισμένου.
3. Αύξηση επί μια εξαετία των εισφορών για την επικουρική ασφάλιση μισθωτών, εργοδοτών, αυτοαπασχολούμενων και ελεύθερων επαγγελματιών.

Από τις τις μεταρρυθμίσεις ιδιαίτερης σημασίας είναι η θέσπιση της αυτόματης αναπροσαρμογής του προϋπολογισμού σε περίπτωση ελλείμματος (είναι ο επονομαζόμενος από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης «κόφτης» δαπανών). Συγκεκριμένα, σε περίπτωση που κατά τον έλεγχο του προϋπολογισμού προκύπτει έλλειμμα μεγαλύτερο από 0,25% του ΑΕΠ, θα γίνονται περικοπές δαπανών έως και 2% του ΑΕΠ. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 142-144)

Τέλος, το πολυνομοσχέδιο 4446/ 2016 που ψηφίστηκε τον Δεκέμβριο του 2016 θεσμοθετεί μια πρόσθετη δέσμη δημοσιονομικών μέτρων τα οποία περιλαμβάνουν κίνητρα για την οικειοθελή αποκάλυψη αδήλωτων εισοδημάτων, προώθηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών και μέτρα για την αποφυγή απόκρυψης εσόδων.

Ακολουθεί πίνακας με τα οικονομικά αποτελέσματα της γενικής κυβέρνησης.

Πίνακας 3.6: Αποτελέσματα Γενικής Κυβέρνησης και Προϋπολογισμού (2012-2016⁵)

	2012	2013	2014	2015	2016
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	-8,8	-13,2	-3,6	-7,5	-2,2*
– Κεντρική κυβέρνηση	-8,4	-15,4	-4,3	-7,5	-2,2*
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	-0,5	2,3	0,7	-0,1	0,0*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-6,0	-2,4	-3,7	-3,5	-2,2*
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-0,9	1,6	0,3	0,1	1,3*
Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού					
<i>Δημοσιονομικά στοιχεία²</i>	<i>-8,2</i>	<i>-3,0</i>	<i>-2,1</i>	<i>-2,0</i>	<i>-0,7</i>
<i>Ταμειακά στοιχεία³</i>	<i>-5,6⁴</i>	<i>-7,1⁵</i>	<i>-2,4⁶</i>	<i>-1,9⁷</i>	<i>-2,0⁸</i>

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 143

1 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, άνω γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Έλλειμματος). Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης.

2 Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (Δελτία Εκτέλεσης ΚΠ και Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού του 2017).

3 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση χωρίς την κίνηση του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

4 Δεν περιλαμβάνονται δεδουλευμένοι τόκοι ύψους 4.751 εκατ. ευρώ για τα ομόλογα που συμμετείχαν στο PSI, καθώς και τόκοι ύψους 519 εκατ. ευρώ λόγω της επαναγοράς χρέους, που καταβλήθηκαν με τη μορφή βραχυπρόθεσμων τίτλων του ΕFSF.

5 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 2 δισεκ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους περίπου 6.155 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

6 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

7 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 55 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP).

8 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 43 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 3.850 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Ωστόσο, η παρατεταμένη διαπραγματεύση το α' εξάμηνο του 2016 προκειμένου να ολοκληρωθεί η πρώτη αξιολόγηση δημιούργησε εκ νέου κλίμα αβεβαιότητας με αρνητικές συνέπειες στην πραγματική οικονομία. Το ίδιο είχε συμβεί και το αντίστοιχο διάστημα του 2015 και οδήγησε στην καθυστέρηση της χρηματοδότησης του Ελληνικού

⁵ Προσωρινά στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, Έκθεση Προϋπολογισμού 2017

κράτους το οποίο μεγέθυνε της εκκρεμότητες πληρωμών του δημοσίου προς τους ιδιώτες και τους προμηθευτές του.

Η κρίση αποκλιμακώθηκε τον Μάιο του 2016 με την θετική ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης όπου και συμφωνήθηκε η εκταμίευση 10,3 δις. ευρώ, εκ των οποίων τα 7,5 δις. εκταμιεύτηκαν τον Ιούνιο. Από αυτά, τα 1,8 δις. αφορούσαν ληξιπρόθεσμες οφειλές του δημοσίου και πέρασαν στην πραγματική οικονομία. Τα υπόλοιπα 2,8 δις. (εκ των οποίων 1,7 δις. αφορούν ληξιπρόθεσμες οφειλές και ως εκ τούτου επηρεάζουν άμεσα την πραγματική οικονομία) θα εκταμιευθούν εφόσον ολοκληρωθούν κάποια προαπαιτούμενα μέτρα τα οποία αφορούν κυρίως τον κλάδο της ενέργειας και της αποκρατικοποιήσεις. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 142-145)

Η επιτυχής ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης βελτίωσε σημαντικά την ρευστότητα του δημόσιου τομέα το β' εξάμηνο του 2016 και τόνωσε την ψυχολογία των καταναλωτών οι οποίοι είχαν παγώσει την όποια αγορά μέχρι τότε λόγω αβεβαιότητας. Το αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ εφεξής) εμφανίστηκε σημαντικά βελτιωμένο έναντι του 2015 λόγω κυρίως της βελτίωσης των φορολογικών εσόδων τα οποία ξεπέρασαν τον στόχο της κυβέρνησης. Σημαντική ήταν και η συμβολή του ΦΠΑ στα κρατικά έσοδα αποτέλεσμα της εκτεταμένης χρήσης πιστωτικών και χρεωστικών καρτών (λόγω των περιορισμών στην ανάληψη μετρητών που επιβλήθηκε τον Ιούνιο του 2015). Υπολογίζεται ότι η είσπραξη ΦΠΑ τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2016 απέφερε στα κρατικά ταμεία περίπου 1,4 δις. ευρώ. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 146-147)

3.2.5 Τραπεζικά Επιτόκια

Το βασικό πρόβλημα που αντιμετωπίζει τα τελευταία χρόνια ο κλάδος εμπορίας αυτοκινήτων είναι η εξαιρετικά υποτονική πιστοδοτική δραστηριότητα των εμπορικών τραπεζών. Τα τραπεζικά ιδρύματα υπό το βάρος μεγάλου αριθμού μη εξυπηρετούμενων δανείων, πολλά από τα οποία δεν εξυπηρετούνται για πάνω από δυο έτη, έχουν περιορίσει σημαντικά την έκδοση νέων δανείων.

Περί το τέλος του 2016, το ύψος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ⁶ εφεξής) μειώθηκε κατά 1,2% σε σχέση με τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους αγγίζοντας τα 106,3 δις. ευρώ ή το 44,8% των συνολικών ανοιγμάτων (δείκτης ΜΕΑ). Το 2016 ήταν η

⁶ Σύμφωνα με τους ορισμούς της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (ΕΒΑ), στα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα περιλαμβάνονται δάνεια με καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών, και δάνεια αβέβαιης είσπραξης χωρίς τη ρευστοποίηση εξασφάλισης, ανεξαρτήτως ημερών καθυστέρησης.

πρώτη χρονιά που παρατηρήθηκε μείωση του ποσοστού των ΜΕΑ από την αρχή της κρίσης. Ωστόσο, παρά την βελτίωση του ο δείκτης ΜΕΑ παραμένει υψηλός σε όλα τα χαρτοφυλάκια. Συγκεκριμένα, ο δείκτης ΜΕΑ αγγίζει το 41,5% για στεγαστικά δάνεια, το 54% για τα καταναλωτικά και το 44,6% για τα επιχειρηματικά.

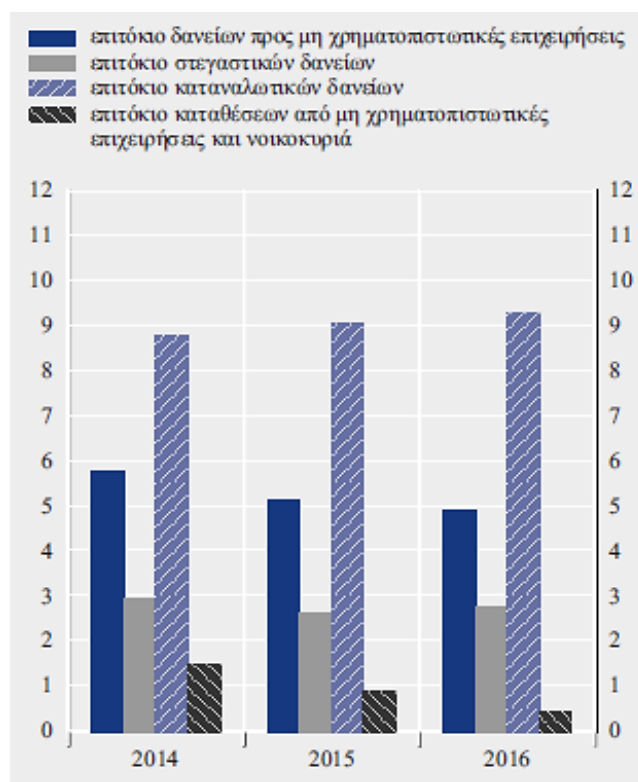
Σε ότι αφορά τα επιχειρηματικά δάνεια χειρότερη εικόνα παρουσιάζουν οι ελεύθεροι επαγγελματίες (δείκτης ΜΕΑ 68,3%) και μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (δείκτης ΜΕΑ 58,9%). Αντίθετα, καλύτερη εικόνα παρουσιάζουν οι μεγάλες επιχειρήσεις (δείκτης ΜΕΑ 26,7%) και τα ναυτιλιακά δάνεια (δείκτης ΜΕΑ 33%). (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τους Επιχειρησιακούς στόχους μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων, Απρίλιος 2017)

Σε ότι αφορά τα τραπεζικά επιτόκια, σημαντικό ρόλο στην εξέλιξή τους έπαιξε η ανακοπή της φυγής καταθέσεων στο εξωτερικό από το β' εξάμηνο του 2015 και εξής. Το γεγονός αυτό επέτρεψε στις τράπεζες να προβούν σε μειώσεις των επιτοκίων οι οποίες συνεχίστηκαν, με βραδύτερο ρυθμό ωστόσο, καθ' όλο το 2016. Το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας κατά περίπου 80 μονάδες βάσης το β' εξάμηνο του 2015 και κατά 30 μονάδες βάσης το 2016. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 178)

Το 2016 η τάση των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, υπήρξε καθοδική. Η μέση μηνιαία υποχώρηση κατά το 2016 διαμορφώθηκε στις -4 μονάδες βάσης. Η μείωση του επιτοκίου το 2016 αφορά τραπεζικά δάνεια με προκαθορισμένη ή μη διάρκεια αποπληρωμής. Στην παρούσα μελέτη τα καταναλωτικά δάνεια είναι αυτά που έχουν άμεσο αντίκτυπο στην πορεία του κλάδου εμπορίας αυτοκινήτων. Δυστυχώς, το μέσο επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων εμφανίζει ανοδική τάση καταγράφοντας μάλιστα άνοδο 22 μονάδων βάσης στο διάστημα 2015-2016. Η άνοδος αφορά κυρίως τα δάνεια προκαθορισμένης λήξης. Για τα δάνεια μη προκαθορισμένης λήξης (π.χ. πιστωτικές κάρτες) καταγράφηκε μικρή πτώση (10 μονάδες βάσης).

Η ανοδική αυτή πορεία των επιτοκίων καταναλωτικών δανείων αντανακλά σε ένα βαθμό τον κίνδυνο που αντιλαμβάνονται οι τράπεζες όταν πρόκειται να αναλάβουν τέτοιου είδους δάνειο. Σημαντικό ρόλο σε αυτή την «φοβία» έπαιξε και η κακή εμπειρία του παρελθόντος καθώς τα περισσότερα καταναλωτικά δάνεια βρίσκονται σε καθυστέρηση (δείκτης ΜΕΑ 54%). (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 178-179) Ακολουθεί συγκεντρωτικό διάγραμμα για την εξέλιξη των επιτοκίων.

Διάγραμμα 3.7: Επιτόκια νέων Τραπεζικών δανείων και Καταθέσεων (2014-2016)



Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 178

Αξίζει να αναφερθεί στο σημείο αυτό ότι πολλοί εισαγωγείς νέων αυτοκινήτων έχουν ιδρύσει, με την χρηματοδότηση των αντίστοιχων μητρικών εταιρειών, χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που χορηγούν χρηματοδοτήσεις για αγορά νέου αυτοκινήτου (της αντίστοιχης μάρκας φυσικά) με προνομιακά επιτόκια και όρους καθώς ο κίνδυνος που αντιμετωπίζουν προέρχεται αποκλειστικά από την χορήγηση δανείου για αγορά νέου αυτοκινήτου. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν οι κάτωθι:

- Volkswagen Bank του ομίλου Kosmocar για την Ελλάδα με την στήριξη του Volkswagen Group AG. Χορηγεί χρηματοδοτήσεις και πακέτα χρηματοδοτικών υπηρεσιών για αγορά αυτοκινήτων Volkswagen και Audi.

- BMW Financial services του ομίλου BMW Hellas με την στήριξη του BMW Group AG. Χορηγεί χρηματοδοτήσεις και πακέτα χρηματοδοτικών υπηρεσιών για αγορά αυτοκινήτων BMW, Mini και μοτοσυκλετών BMW.
- FCA Capital του ομίλου FCA (Fiat-Chrysler) με την στήριξη του FCA Group. Χορηγεί χρηματοδοτήσεις σε ιδιώτες αλλά και επαγγελματίες για αγορά επιβατικών και επαγγελματικών οχημάτων Fiat και Alfa Romeo. Είναι η μόνη χρηματοπιστωτική επιχείρηση αυτού του τύπου που συνεργάζεται και με άλλες μάρκες. Ακολουθεί ιδιαίτερα επιθετική πολιτική και είναι πρώτη στην προτίμηση των επιχειρήσεων ενοικίασης αυτοκινήτων (RAC: Rent a Car) καθώς προσφέρει ανταγωνιστικό επιτόκιο (5,6%) και δυνατότητες αποπληρωμής σε μηνιαίες, τρίμηνες ή και εξάμηνες δόσεις.

Συνοψίζοντας, είναι εμφανές ότι η κατάσταση του τραπεζικού τομέα είναι καίριας σημασίας για τον κλάδο εμπορίας αυτοκινήτων καθώς πολλοί πελάτες έχουν ανάγκη χρηματοδότησης της αγοράς τους. Επίσης, το κλίμα αβεβαιότητας που δημιουργείται τόσο από τις καθυστερήσεις της αξιολόγησης της Ελληνικής οικονομίας όσο και από την πολιτική αστάθεια οδηγεί το σύνολο των καταναλωτών σε αναβολή της όποιας δαπάνης πέραν των απολύτως βασικών αγαθών. Το αποτέλεσμα είναι να πλήττεται ο οικονομικός κύκλος στο σύνολό του κι ο φαύλος κύκλος της ύφεσης να διαιωνίζεται.

3.2.6 Διαχρονική Εξέλιξη του Εισοδήματος

Από την αρχή της ύφεσης το 2008 έως και σήμερα έχουν υπάρξει αλληπάλληλες παρεμβάσεις, είτε φορολογικές είτε εργασιακές, οι οποίες οδήγησαν στην σταδιακή μείωση των μισθολογικών απολαβών όλων των εργαζομένων ανεξαρτήτως επαγγέλματος και θέσης. Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας αυξήθηκε το εννεάμηνο του 2016 κατά 4,1%. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση (2,9%) της μισθωτής απασχόλησης και δευτερευόντως στην αύξηση των αμοιβών των μισθωτών (1,2%).

Οι αμοιβές των μισθωτών καθώς και το κόστος εργασίας για την περίοδο 2014-2017 αποτυπώνονται στον παρακάτω πίνακα (ποσοστό ετήσιων μεταβολών):

Πίνακας 3.7: Αμοιβές και Κόστος Εργασίας 2014-2017⁷

	2014	2015	2016 εννεάμηνο	2017 (πρόβλ.)
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	-2,3	-2,2	4,1	5,1
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	-2,1	-2,9	1,2	1,4
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	0,3	-0,7	-1,5	0,5
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	-2,4	-2,2	2,7	0,9
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	-0,6	-1,8	1,0	...
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	-3,3	-2,5	6,1	...

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ.115

Σε ότι αφορά το ύψος των απολαβών των εργαζομένων με σύμβαση ιδιωτικού δικαίου (1.702.524 άτομα), οι χαμηλόμισθοι μειώθηκαν την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2016 σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα το 2015. Συγκεκριμένα, το 22,48% των μισθωτών που εργάζονται με σχέση ιδιωτικού δικαίου αμείβονται για μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση (22,50% για το 2015). Το υπόλοιπο 77,52% (77,55% για το 2015) αμείβεται για πλήρη απασχόληση ως εξής: το 10,4% (9,6% το 2015) αμείβεται με τον κατώτατο μισθό (600 ευρώ μηνιαίως ή χαμηλότερα), το 17,1% (18% το 2015) αμείβεται με 600 έως 800 ευρώ μηνιαίως και το 50,1% (50% το 2015) με πάνω από 800 ευρώ μηνιαίως. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 116)

Για το 2017 αναμένεται μικρή αύξηση στις αμοιβές των μισθωτών σε σχέση με το 2016. Η αύξηση αυτή θα οφείλεται περισσότερο στην άνοδο της μισθωτής εργασίας και λιγότερο στην βελτίωση των αμοιβών. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ.116)

3.2.7 Πιστωτικές Εξελίξεις

Όπως αναφέρθηκε και στην ενότητα 3.2.5, για τον υποψήφιο αγοραστή νέου αυτοκινήτου η δυνατότητα χρηματοδότησης παίζει σπουδαίο ρόλο. Πέραν λοιπόν από

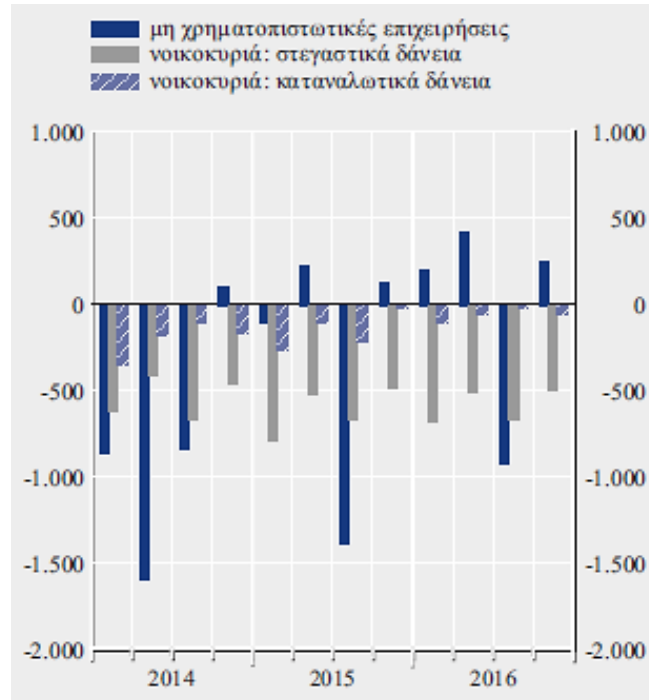
⁷ Τα στοιχεία του εννεάμηνου του 2016 προέρχονται από την ΕΛΣΤΑΤ. Τα στοιχεία για το 2017 αποτελούν πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος.

τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που έχουν ιδρύσει κάποιοι εισαγωγείς κρίνεται σκόπιμο να κάνουμε μια σύντομη αναφορά και στις εμπορικές τράπεζες προκειμένου να έχουμε μια σφαιρική εικόνα των επιλογών χρηματοδότησης του υποψήφιου αγοραστή.

Οι μεγαλύτερες Ελληνικές τράπεζες αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας προερχόμενα σε μεγάλο βαθμό από την εκρηκτική άνοδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων αλλά και της μαζικής φυγής καταθέσεων προς τις τράπεζες του εξωτερικού. Ως αποτέλεσμα η πιστωτική επέκταση των τραπεζών συρρικνώθηκε. Η τριμηνιαία σωρευτική καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ύψους των νέων πιστώσεων που χορηγήθηκαν σε τριμηνιαία βάση από τις τράπεζες μείον τα τοκοχρεολύσια που κατέβαλαν οι επιχειρήσεις προς τις τράπεζες την ίδια περίοδο) ακολούθησε προοδευτικά λιγότερο αρνητική πορεία. Συγκεκριμένα, η καθαρή ροή για το γ' τρίμηνο του 2015 ήταν -1,4 δις. ευρώ και για το αντίστοιχο διάστημα του 2016, -900 εκατομμύρια ευρώ. Η τάση αυτή συνεχίστηκε και έτσι το δ' τρίμηνο του 2016 η καθαρή ροή ήταν θετική και ίση με 250 εκατομμύρια ευρώ. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 185)

Σε όρους δωδεκαμήνου φαίνεται ότι η τάση αυτή συνεχίστηκε καθ' όλο το 2016 με τον ρυθμό μεταβολής της έντασης συρρίκνωσης της πιστωτικής επέκτασης να περιορίζεται από -1,4% το 2015 σε -0,5% το 2016. Αντίστοιχα, η εικόνα στην χορήγηση πιστώσεων για καταναλωτικές δαπάνες νοικοκυριών ήταν βελτιωμένη αν και η καθαρή ροή παραμένει σε αρνητικό έδαφος. Συγκεκριμένα, από -220 εκατ. ευρώ το γ' τρίμηνο του 2015 διαμορφώθηκε σε -15 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2016 και σε -50 εκατ. ευρώ το δ' τρίμηνο του 2016. Κατά αντιστοιχία, ο ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης βελτιώθηκε από -2,5% το β' εξάμηνο του 2015 σε -1.3% το αντίστοιχο διάστημα του 2016. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 185-186)

Διάγραμμα 3.7: Ροή Τραπεζικής Χρηματοδότησης προς Επιχειρήσεις και Νοικοκυριά (α' τρίμηνο 2014-δ' τρίμηνο 2016)⁸



Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 186

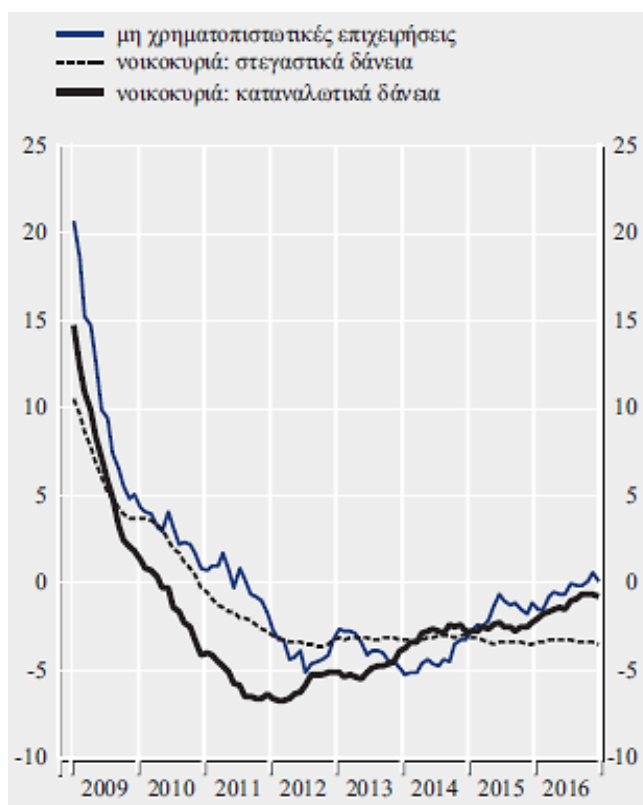
Αρνητική καθαρή ροή χρηματοδότησης σημαίνει ότι οι πληρωμές χρεολυσίων υπερβαίνουν τις εκταμιεύσεις νέων δανείων. Επομένως, όταν η καθαρή ροή είναι λιγότερο αρνητική το 2016 σε σχέση με το 2015 σημαίνει ότι είτε περιορίζονται οι αποπληρωμές υφιστάμενων δανείων μειώνοντας έτσι τους διαθέσιμους πόρους για την πραγματική οικονομία, είτε αυξάνονται οι εκταμιεύσεις δανείων (οπότε προστίθενται πόροι στον ιδιωτικό τομέα) ή συμβαίνουν και τα δυο.

Περισσότερο αποκαλυπτικός ως προς την κατάσταση των τραπεζών είναι ο υπολογισμός των ακαθάριστων ροών, ήτοι τις πιστώσεις που εκταμιεύουν οι τράπεζες χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι αποπληρωμές υφιστάμενων τοκοχρεολυσίων. Οι μηνιαίες ακαθάριστες ροές μεταξύ 2015 και 2016 μειώθηκαν αντανακλώντας έτσι την μειωμένη πιστοδοτική ικανότητα των τραπεζών. (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 186)

⁸ Ροή σε εκατομμύρια ευρώ.

Οι ακαθάριστες ροές οι οποίες παρουσιάζουν μείωση αφορούν ως επί το πλείστον τραπεζικά δάνεια προκαθορισμένης διάρκειας. Αυτός είναι και ο κύριος όγκος της τραπεζικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και αφορά κυρίως δάνεια προς νοικοκυριά (στεγαστικά και καταναλωτικά). Ακολουθεί σχετικό διάγραμμα.

Διάγραμμα 3.8: Ρυθμός Μεταβολής Τραπεζικής Χρηματοδότησης Νοικοκυριών και Επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2009-Δεκέμβριος 2016)



Με βάση το παραπάνω διάγραμμα είναι ξεκάθαρο ότι η πιστοδοτική ικανότητα των τραπεζών μειώθηκε σημαντικά από την αρχή της ύφεσης το 2008. Ωστόσο, από το 2011 παρατηρούμε μια σταδιακή άνοδο αποτέλεσμα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, των ενοποιήσεων τραπεζικών ιδρυμάτων για ενίσχυση της ρευστότητας τους και την (ανά) χρηματοδότηση τους από το Ελληνικό κράτος τελικά. Παρόλα αυτά η τραπεζική χρηματοδότηση παραμένει σε ασθενικά επίπεδα απόρροια κυρίως του μεγάλου όγκου μη εξυπηρετούμενων δανείων.

3.2.8 Φορολογία Αυτοκινήτου: Οι ιδιαιτερότητες της Ελληνικής Αγοράς

Η φορολογική πολιτική φυσικών αλλά και νομικών προσώπων έχει αποτελέσει αντικείμενο συζητήσεων αλλά και διαμάχης καθ' όλη την ιστορία της μεταπολιτευτικής Ελλάδας. Για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης επικεντρωνόμαστε στην φορολόγηση του αυτοκινήτου αλλά πριν από αυτό κρίνεται σκόπιμο να εξηγήσουμε την έννοια των τεκμηρίων.

Η επιβολή τεκμηρίων διαβίωσης δεν είναι μια καινούρια ιδέα. Τα τεκμήρια εμφανίστηκαν για πρώτη φορά το 1977 και ο σκοπός τους ήταν να λειτουργήσουν ως ένα εργαλείο προσδιορισμού του πραγματικού φορολογητέου εισοδήματος με απώτερο στόχο την πάταξη της φοροδιαφυγής. Αρχικά ίσχυαν μόνο για φυσικά πρόσωπα αλλά αργότερα επεκτάθηκαν και σε νομικά πρόσωπα (εταιρείες). Έτσι, από 1/1/2014 η ίδρυση εταιρείας, η αγορά μετοχών και η αύξηση κεφαλαίου αποτελούν τεκμήριο για το φυσικό πρόσωπο που τις πραγματοποιεί. Στην πράξη ο θεσμός των τεκμηρίων δεν λειτούργησε ποτέ αποδοτικά. Πολλές φορές τα τεκμήρια προσέδιδαν στον φορολογούμενο εισόδημα το οποίο στην πραγματικότητα δεν διέθετε με αποτέλεσμα την φορολόγησή του για εισόδημα που δεν εισέπραξε ποτέ.

Η επιβολή τεκμηρίων στην αγορά του αυτοκινήτου οδήγησε, όπως αυτά εφαρμόστηκαν, στην κατάρρευση συγκεκριμένων τμημάτων της αγοράς. Χαρακτηριστική είναι η απόφαση του Ελληνικού κράτους πριν λίγα χρόνια, το 2009 συγκεκριμένα και με ισχύ λίγων μηνών, για δραστική μείωση των τεκμηρίων αυτοκινήτων μεγάλου κυβισμού, η οποία συνοδεύτηκε κι από άλλα κίνητρα όπως η μείωση των τελών ταξινόμησης, και την οποία πήρε πίσω πολύ σύντομα οδηγώντας έτσι στην κατάρρευση της αξίας αυτών των αυτοκινήτων (αφού δεν είχαν καθόλου ζήτηση πλέον) και στην ελαχιστοποίηση των νέων πωλήσεων τέτοιων αυτοκινήτων αφού πλέον το αγοραστικό κοινό συρρικνώθηκε. Να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι το συνολικό όφελος για τον αγοραστή από αυτή την αλλαγή στην φορολόγηση μπορούσε να αγγίξει ακόμα και τις 20.000 ευρώ για πολυτελή οχήματα και έως 10.000 ευρώ για μη πολυτελή αυτοκίνητα.

Το πλήγμα για την αγορά ήταν διπλό. Αφενός οι εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων σταμάτησαν σχεδόν να πωλούν τέτοια αυτοκίνητα στα οποία όμως είχαν και μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους και άρα έχασαν σημαντικό εισόδημα, αφετέρου δημιουργήθηκε μια φοβία στο ευρύ καταναλωτικό κοινό σχετικά με τον κυβισμό των

αυτοκινήτων η οποία οδήγησε σε επιλογές φθηνότερες (άρα μικρό περιθώριο κέρδους για την επιχείρηση) αλλά και σε μεγέθυνση του κύκλου πώλησης (άρα καθυστέρηση στα έσοδα από πωλήσεις για την επιχείρηση). Η φορολόγηση με βάση τον κυβισμό δημιούργησε πολλές ανισορροπίες στην αγορά και κάθε άλλο παρά οφέλη έφερε για το κράτος το οποίο έχασε εκατοντάδες εκατομμύρια ευρώ από ΦΠΑ, τέλη ταξινόμησης και τέλη κυκλοφορίας που θα μπορούσε να είχε εισπράξει από τις πωλήσεις οχημάτων μεγάλου κυβισμού. (Ως οχήματα μεγάλου κυβισμού λογίζονται όσα έχουν κινητήρα από 2.000 κυβικά εκατοστά και άνω)

Ακόμα μια ιδιαιτερότητα της Ελληνικής αγοράς αυτοκινήτου είναι τα τέλη κυκλοφορίας των νέων αυτοκινήτων. Η αρχική ιδέα ήταν να πληρώνονται τέλη κυκλοφορίας για κάθε αυτοκίνητο ανάλογα με τον κυβισμό του. Ο υπολογισμός των τελών κυκλοφορίας με βάση τον κυβισμό διήρκεσε μέχρι τον Νοέμβριο του 2010 δημιουργώντας ωστόσο πολλές αδικίες καθώς αυτοκίνητα με τον ίδιο κυβισμό αλλά με μεγάλη διαφορά στην αξία πλήρωναν ακριβώς τον ίδιο φόρο. Πολίτες δηλαδή διαφορετικών εισοδηματικών κατηγοριών πλήρωναν ίδιο φόρο. Από το Δεκέμβριο του 2010 έως και σήμερα τα τέλη κυκλοφορίας υπολογίζονται με βάση τους εκπεμπόμενους ρύπους.

Η υπερβολική φορολογία σε συνδυασμό με το κλίμα αβεβαιότητας έχει οδηγήσει σε μαζικές καταθέσεις πινακίδων στερώντας από το κράτος πάνω από 500 εκατομμύρια ευρώ (για το διάστημα 2010-2015 κατατέθηκαν 760.000 πινακίδες) μόνο από την μηνιαία καταβολή τελών κυκλοφορίας. Η υστέρηση στα έσοδα αυξάνει ακόμα περισσότερο αν λάβουμε υπόψη και τις πωλήσεις νέων αυτοκινήτων οι οποίες αν και δείχνουν μια τάση ανόδου, αφορούν αυτοκίνητα μικρού κυβισμού (μεταξύ 900 και 1600 κυβικών εκατοστών) που δεν έχουν υψηλά τέλη ταξινόμησης και πολύ χαμηλά ή μηδενικά τέλη κυκλοφορίας.

3.3 Εργαλεία Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων

3.3.1 Εισαγωγή

Όπως είδαμε στα προηγούμενα κεφάλαια οι εταιρείες εμπορίας νέων αυτοκινήτων δραστηριοποιούνται σε ένα ιδιαίτερα δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον.

Η παρατεταμένη ύφεση έχει οδηγήσει σε πτώση της αγοράς της τάξεως του 80% (βάση στοιχείων ΣΕΑΑ⁹) για το διάστημα 2008-2016 σε σχέση με την προ ύφεσης εποχή.

Στο διάστημα αυτό οι εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων επλήγησαν σημαντικά και πολλές από αυτές δυστυχώς χρεοκόπησαν. Για όσες απέμειναν μείζον πρόβλημα πλέον αποτελεί η εξεύρεση χρηματοδότησης. Οι πλειοψηφία τους δε επιβαρύνεται σημαντικά από τραπεζικό δανεισμό κάτι το οποίο δυσχεραίνει περισσότερο την εύρεση χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να αναλυθούν όλα τα διαθέσιμα εργαλεία χρηματοδότησης προκειμένου οι επιχειρήσεις αυτές να επιβιώσουν και να επιστρέψουν ξανά στην ανάπτυξη.

3.3.2 Βασικά Χρηματοδοτικά Εργαλεία

Ο ρόλος των χρηματοδοτικών εργαλείων είναι να παράσχουν στις επιχειρήσεις χρηματοδότηση μέσω δανείων, εγγυήσεων ή/ και κεφαλαίου κίνησης προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες τους και να διασφαλίσουν την εύρυθμη λειτουργία τους. Στόχος ουσιαστικά των εργαλείων χρηματοδότησης είναι η διευκόλυνση της πρόσβασης των επιχειρήσεων σε κεφάλαιο και κατ' επέκταση η αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους. Η παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης έως και σήμερα περιλαμβάνει χρηματοδότηση μια επιχείρησης μέσω ειδικών προγραμμάτων (π.χ. ΕΣΠΑ) τα οποία συγχρηματοδοτούνται από το κράτος και την ΕΕ.

Για την περίοδο 2014-2020 η ΕΕ επιθυμεί να αλλάξει το μοντέλο αυτό και μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων να μειωθεί σταδιακά ο αριθμός των μη επιστρεπτέων επιχορηγήσεων μέσω της μόχλευσης κεφαλαίων τα οποία θα χρησιμοποιηθούν για νέες επενδύσεις μετά το 2020. Η χρήση των χρηματοδοτικών εργαλείων στοχεύει στην μακροπρόθεσμη ανάπτυξη καθώς τα κεφάλαια που επιστρέφονται μπορούν να επαναχρησιμοποιηθούν για νέες επενδύσεις. («Χρηματοδότηση μέσω καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων στη νέα προγραμματική περίοδο 2014-2020», 2014, σελ. 3, PWC)

Για την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων απαιτείται η δημιουργία ειδικών δομών που θα λειτουργούν ως ενδιάμεσοι φορείς μεταξύ των

⁹ ΣΕΑΑ: Σύνδεσμος Εισαγωγέων Αντιπροσώπων Αυτοκινήτων

επιχειρήσεων και του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε πολλές χώρες των ρόλο αυτών των φορέων έχουν ειδικές αναπτυξιακές τράπεζες ή τράπεζες επενδύσεων.

Στο σημείο αυτό να σημειώσουμε ότι οι φορείς αυτοί μπορεί να είναι είτε κρατικοί είτε αμιγώς ιδιωτικοί όπως στην περίπτωση των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (Venture Capital). Η χρηματοδότηση με χρήση χρηματοδοτικών εργαλείων γίνεται με την υποστήριξη του Ευρωπαϊκού Ταμείου Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ).

Η χρήση τους κατά τις περιόδους 1994-1999 και 2000-2006 παρέμεινε περιορισμένη. Ωστόσο, την περίοδο 2007-2013 ενισχύθηκε σημαντικά αγγίζοντας τα 11,6 δις. ευρώ πανευρωπαϊκά έναντι μόλις 1,3 δις. για την περίοδο 2000-2006. Η Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα και το Ευρωπαϊκό ταμείο επενδύσεων εισήγαγαν νέα χρηματοδοτικά εργαλεία προκειμένου να διευκολύνουν την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση. («Χρηματοδότηση μέσω καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων στη νέα προγραμματική περίοδο 2014-2020», 2014, σελ. 5, PWC)

Οι κυριότερες κατηγορίες χρηματοδοτικών εργαλείων είναι: **Οι εγγυήσεις** (Guarantees), **τα δάνεια επιμερισμού ρίσκου** (Risk sharing loans. Συμπεριλαμβάνονται και τα Μικρο-δάνεια) και τα **εργαλεία συν-επένδυσης** (Equity financing-συμμετοχικά σχήματα επενδύσεων. Ακολουθεί συνοπτική περιγραφή τους καθώς και με ποιο τρόπο έχουν χρησιμοποιηθεί στην Ευρώπη.

- Τα Μικρο-δάνεια είναι κοινωνικού χαρακτήρα κυρίως και αφορούν ποσά έως 25.000 ευρώ. Αφορούν άτομα που απειλούνται από την φτώχεια και θέλουν να δημιουργήσουν τη δική τους επιχείρηση. Λόγω του χαρακτήρα τους δεν χορηγούνται με βάση χρηματοπιστωτικά κριτήρια που χρησιμοποιούν τα τραπεζικά ιδρύματα αλλά με κοινωνικοπολιτικά κριτήρια. Η χορήγηση τους δε γίνεται από εξειδικευμένους μη τραπεζικούς οργανισμούς.
- Τα δάνεια επιμερισμού ρίσκου είναι χρηματοδοτικά εργαλεία που επιτρέπουν στις επιχειρήσεις να αποκτούν πρόσβαση σε χρηματοδότηση με ευνοϊκότερους όρους. Οι όροι αυτοί μπορεί να περιλαμβάνουν παραδείγματος χάρη χαμηλότερο επιτόκιο. Το βασικότερο πλεονέκτημα αυτού του εργαλείου είναι ότι ο δανεισμός γίνεται με συνδυασμό κρατικών (ή/και κοινοτικών) κονδυλίων και τραπεζικής χρηματοδότησης καθιστώντας με τον τρόπο αυτό δυνατή την χρηματοδότηση επιχειρήσεων που δεν πληρούν τους αυστηρούς όρους του αμιγώς τραπεζικού δανεισμού. Με τον τρόπο αυτό μειώνεται το κόστος κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις αλλά και το

ρίσκο για τις τράπεζες καθώς συνεισφέρουν μόνο ένα μέρος του αιτούμενου κεφαλαίου.

- Οι εγγυήσεις είναι ένα χρηματοδοτικό εργαλείο που βοηθά τις επιχειρήσεις όχι στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση αλλά στις εξασφαλίσεις που απαιτούνται από τον φορέα που εκδίδει το δάνειο. Οι εγγυήσεις αποτελούν εργαλεία υψηλής μόχλευσης.
- Τα κεφάλαια συν-επένδυσης είναι χρηματοδοτικά εργαλεία τα οποία δημιουργούν επενδυτικά ταμεία. Ένα παράδειγμα τέτοιου τύπου εργαλείου είναι τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (γνωστά ως *venture capital*). Το επενδυτικό ταμείο που δημιουργείται από την συνένωση κεφαλαίων χρηματοδοτεί την κεφαλαιακή βάση των επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχει ως εταίρος τελικά. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης απευθύνεται κυρίως σε εταιρείες τεχνολογίας όπου χρειάζονται πολύ μεγάλα κεφάλαια για επένδυση σε έρευνα και ανάπτυξη αλλά τα επιστρέφουν πολλαπλά σε περίπτωση που επιτύχουν. Είναι προφανές ότι πρόκειται για υψηλού ρίσκου χρηματοδοτικό εργαλείο. Επιπλέον, η χρήση του εν λόγω χρηματοδοτικού εργαλείου είναι διαδεδομένη σε νεοφυείς επιχειρήσεις (*startups*).

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφέρουμε και μια διαφορετική κατηγορία χρηματοδοτικών εργαλείων. Αυτά είναι τα υβριδικά εργαλεία τύπου *Mezzanine*. Ο χαρακτηρισμός «υβριδικά» οφείλεται στο γεγονός ότι η χρηματοδότηση μιας επιχείρησης με χρήση τέτοιου τύπου εργαλείων, συνδυάζει δάνεια και επενδυτικά κεφάλαια. Ο δανειστής χρηματοδοτεί την επιχείρηση με αντάλλαγμα την συμμετοχή του στην εταιρεία και φυσικά το δικαίωμα του να εισπράξει το χρέος εάν υποθεθεί ότι η επιχείρηση οδηγείται σε ρευστοποίηση λόγω χρεοκοπίας.

Μια βασική διαφορά της χρηματοδότησης μέσω *Mezzanine* έναντι των υπόλοιπων χρηματοδοτικών εργαλείων είναι ότι δεν απαιτείται ιδιαίτερος έλεγχος από την πλευρά του δανειστή στον δανειζόμενο (σύντομη διαδικασία σε σχέση με τον χρονοβόρο εξονυχιστικό έλεγχο των τραπεζών) και δεν απαιτείται, από την πλευρά του δανειζόμενου, υψηλή παροχή εξασφαλίσεων-εγγυήσεων. Ένα άλλο πλεονέκτημα της χρηματοδότησης *Mezzanine* είναι ότι η δανειζόμενη επιχείρηση εισπράττει το κεφάλαιο που χρειάζεται χωρίς να προβεί στην έκδοση νέων μετοχών που συνεπάγεται εισαγωγή νέων μετόχων στην εταιρεία η οποία θα έχουν και δικαίωμα ψήφου στο διοικητικό συμβούλιο.

Ωστόσο, τα πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης Mezzanine δεν είναι χωρίς κόστος. Οι μειωμένες (ή και μηδενικές κατά περίπτωση) εξασφαλίσεις από την πλευρά του δανειζόμενου καθώς και το γεγονός ότι σε περίπτωση χρεοκοπίας ο δανειστής τύπου Mezzanine έπεται των εμπορικών/ επενδυτικών τραπεζών και του δημοσίου, σε ότι αφορά την αποπληρωμή του, εκτοξεύει το κόστος χρήματος.

Κατά μέσο όρο το επιτόκιο χρηματοδότησης με Mezzanine κυμαίνεται από 12% έως και 20%. (www.investopedia.com/terms/m/mezzaninefinancing.asp)

Η χρηματοδότηση με εργαλεία Mezzanine δεν είναι διαθέσιμη στη χώρα μας καθώς δεν υπάρχουν φορείς με την απαραίτητη εξειδίκευση. Στις ΗΠΑ ωστόσο, είναι μια αρκετά διαδεδομένη μορφή χρηματοδότησης και υπάρχουν εταιρείες (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) οι οποίες έχουν την τεχνογνωσία και την κεφαλαιακή επάρκεια για την παροχή τέτοιου είδους χρηματοδότησης. Ακολουθεί συνοπτικός πίνακας όλων των χρηματοδοτικών εργαλείων.

Πίνακας 3.8: Χρηματοδοτικά Εργαλεία για Επιχειρήσεις

Χρηματοδοτικά Εργαλεία	Παράδειγμα	Οφέλη	Ενδιάμεσοι Φορείς	Τομείς Εφαρμογής
Μίκρο-Δάνεια	Δάνεια έως 25.000 ευρώ κοινωνικού χαρακτήρα	Δημιουργία επιχείρησης από κοινωνικά αποκλεισμένα άτομα. Μείωση ανεργίας.	Μη τραπεζικοί οργανισμοί παροχής Μίκρο-δανείων, συνεταιριστικές τράπεζες	<ul style="list-style-type: none"> • Νέα επιχειρηματικότητα. • Κοινωνική οικονομία
Εγγυήσεις	Όλες οι μορφές δανείων, προϊόντα χρονομίσθωσης, εγγυητικές επιστολές	Χαμηλές εξασφαλίσεις	Εμπορικές τράπεζες, εταιρείες χρονομίσθωσης	<ul style="list-style-type: none"> • Επιχειρηματικότητα • Επενδύσεις αστικής ανάπτυξης • Ενέργεια • Κοινωνική οικονομία

Δάνεια Επιμερισμού Ρίσκου		Επενδυτικά δάνεια, δάνεια κεφαλαίου κίνησης, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μακροπρόθεσμα δάνεια	Χαμηλά επιτόκια	Εμπορικές τράπεζες	<ul style="list-style-type: none"> • Επιχειρηματικότητα • Επενδύσεις αστικής ανάπτυξης • Ενέργεια • Κοινωνική οικονομία
Κεφάλαια επένδυσης	Συν-	Επενδυτικά κεφάλαια	Κεφαλαιακή ενίσχυση	Επενδυτικά ταμεία	<ul style="list-style-type: none"> • Επιχειρηματικότητα (κυρίως καινοτόμες επιχειρήσεις)
Mezzanine		Δάνεια, επενδυτικά κεφάλαια	Κεφαλαιακή ενίσχυση	Ειδικοί φορείς	<ul style="list-style-type: none"> • Επιχειρηματικότητα

Πηγή: «Χρηματοδότηση μέσω καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων στη νέα προγραμματική περίοδο 2014-2020», 2014, σελ. 6, PWC

3.3.3 Προβλήματα Εφαρμογής στην Ελληνική Αγορά

Στην Ελλάδα τα πρώτα χρηματοδοτικά εργαλεία χρησιμοποιήθηκαν στο πλαίσιο του Γ' κοινοτικού πλαισίου στήριξης και αφορούσαν κυρίως εγγυήσεις για μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις μέσω του Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΜΕ). Πέραν από την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας η χρήση των χρηματοδοτικών εργαλείων επεκτάθηκε και στους τομείς αστικής ανάπτυξης (πρόγραμμα JESSICA) και ενέργειας (πρόγραμμα «εξοικονομώ κατ' οίκον»). Η αύξηση των διαθέσιμων κονδυλίων για την επιχειρηματικότητα υπήρξε εντυπωσιακή, αγγίζοντας τα 1,8 δις. ευρώ. Ωστόσο, η απορρόφηση τους από την Ελληνική αγορά ήταν πολύ χαμηλή.

Η προηγούμενη προγραμματική περίοδος (2007-2013) συνέπεσε με την αρχή της ύφεσης στην Ελλάδα. Το γεγονός αυτό επηρέασε άμεσα την χρήση των χρηματοδοτικών εργαλείων. Οι επιχειρήσεις οι οποίες είχαν υψηλή εξάρτηση από τραπεζικό δανεισμό αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας με αποτέλεσμα να μην μπορούν να εξυπηρετήσουν πλέον τα δάνεια τους.

Το γεγονός αυτό κατέστησε τις περισσότερες επιχειρήσεις μη επιλέξιμες από τους φορείς διαχείρισης των χρηματοδοτικών εργαλείων. Επιπλέον, η καταγραφή των αναγκών των Ελληνικών επιχειρήσεων υπήρξε ελλιπής με αποτέλεσμα αρκετοί επιχειρηματίες αλλά και φορείς να μην γνωρίζουν ποιο χρηματοδοτικό εργαλείο καλύπτει καλύτερα τις ανάγκες κάθε επιχείρησης.

Τα βασικότερα προβλήματα στην εφαρμογή των χρηματοδοτικών εργαλείων στην Ελληνική αγορά μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω:

- **Μίκρο-δάνεια:** Στην Ελληνική αγορά δυστυχώς δεν υπάρχουν εξειδικευμένοι μη τραπεζικοί φορείς που να διαχειρίζονται Μίκρο-δάνεια. Ως αποτέλεσμα, η διαχείριση τους γίνεται από τις εμπορικές τράπεζες οι οποίες όμως έχουν αλλοιώσει την λογική των Μίκρο-δανείων απαιτώντας υψηλές εξασφαλίσεις καθιστώντας τα έτσι σχεδόν απρόσιτα από την πλειοψηφία των δικαιούχων.
- **Δάνεια επιμερισμού ρίσκου:** Και σε αυτή την περίπτωση το πρόβλημα είναι οι εμπορικές τράπεζες. Η έλλειψη ρευστότητας που αντιμετωπίζουν σε συνδυασμό με το πάγωμα των πλειστηριασμών και την κατάρρευση των αξιών στα ακίνητα, οδηγούν τις τράπεζες στην αναζήτηση υψηλών εξασφαλίσεων. Επίσης, ο όγκος της απαιτούμενης από τις τράπεζες γραφειοκρατίας (αιτήσεις, δικαιολογητικά, οικονομοτεχνικές μελέτες κ.α.) λειτουργεί αποτρεπτικά για τις επιχειρήσεις.
- **Κεφάλαια συν-επένδυσης:** Δεν υπάρχει δυστυχώς σύγχρονο θεσμικό πλαίσιο που να διέπει την λειτουργία αυτού του εργαλείου ούτε και κίνητρα για τους επενδυτές.
- **Εγγυήσεις:** Το πλαίσιο λειτουργίας των εγγυήσεων κρίνεται απαρχαιωμένο από τους φορείς της αγοράς. Το αρχικό πλαίσιο είχε σχεδιαστεί για την προστασία των εγγυητών ως φυσικά πρόσωπα με αποτέλεσμα οι τράπεζες να αποφεύγουν την παροχή εγγυήσεων καθώς θεωρούν ότι δεν εξασφαλίζονται επαρκώς. Επίσης, η γραφειοκρατία που απαιτείται από την πλευρά της επιχείρησης καθιστά την χρήση και αυτού του εργαλείου αποτρεπτική.

Η δημιουργία του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου μπορεί να βοηθήσει σημαντικά στον συντονισμό κράτους, τραπεζών και επιχειρήσεων ώστε τα χρηματοδοτικά εργαλεία να αξιοποιούνται με αποδοτικότερο τρόπο. Παρόλα αυτά, εξακολουθεί να απουσιάζει ένας κεντρικός φορέας ο οποίος θα διαχειρίζεται το σύνολο των πόρων και θα έχει εποπτικό-συντονιστικό ρόλο.

3.3.4 Ομολογιακά Δάνεια

Ένα άλλο χρηματοδοτικό εργαλείο το οποίο πρόσφατα ξεκίνησε να χρησιμοποιείται από τις Ελληνικές επιχειρήσεις είναι τα ομολογιακά δάνεια. Η έκδοση ομολογιακών δανείων από επιχειρήσεις δεν είναι κάτι καινούριο στην Ευρώπη ή στις ΗΠΑ.

Το πλαίσιο λειτουργίας υπήρχε στην Ελλάδα αλλά η ύφεση δημιούργησε καθυστερήσεις και πρόσφατα είδαμε την έκδοση ομολογιακών δανείων από μεγάλες βέβαια επιχειρήσεις. Έτσι λοιπόν, σύμφωνα με τον Ν. 3156/ 2003 κάθε Ανώνυμη Εταιρεία (ΑΕ) που εδρεύει στην Ελλάδα δικαιούται να εκδώσει ομολογιακό δάνειο. Το ομολογιακό δάνειο διαιρείται σε ομολογίες οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων (δανειστές) έναντι της εκδότριας εταιρείας (δανειζόμενοι). Οι ομολογίες είναι χρεόγραφα τα οποία αντιπροσωπεύουν την έντοκη απαίτηση των ομολογιούχων κατά της εταιρείας και έχουν αξία ίση με την ονομαστική αξία του ομολόγου.

Η έκδοση ομολογιακού δανείου διαφέρει από την έκδοση μετοχών στο γεγονός ότι το ομολογιακό δάνειο δεν συνεπάγεται μετοχική σχέση. Επομένως, οι ομολογιούχοι δεν έχουν δικαιώματα διοίκησης στην επιχείρηση. Επίσης, οι ομολογίες είναι μεταβιβάσιμες εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στους όρους του δανείου. Με βάση την ισχύουσα νομοθεσία υπάρχουν τρεις κατηγορίες ομολογιακών δανείων: το κοινό, το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες, το ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες και το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη.

Το κοινό ομολογιακό δάνειο δίνει στους ομολογιούχους το δικαίωμα απολαβής τόκου ανεξαρτήτου ποσού δανείου (εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στο καταστατικό της εταιρείας). Το δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες δίνει το δικαίωμα στον ομολογιούχο να ζητήσει εξόφληση (μερική ή ολική) των ομολόγων του ή να τα ανταλλάξει με μετοχές ή άλλα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας (κινητά) εφόσον κρίνει ότι αυτό τον συμφέρει. Το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη δίνει στον ομολογιούχο το δικαίωμα να εισπράξει πέραν του τόκου και ένα ποσοστό από τα κέρδη της εταιρείας μετά την καταβολή του πρώτου μερίσματος.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι μετατρέψιμες ομολογίες καθώς συνδυάζουν τα πλεονεκτήματα των ομολογιών με αυτά των μετοχών.

Οι ομολογίες υπερτερούν έναντι των μετοχών γιατί ο δικαιούχος εισπράττει τόκο ανεξαρτήτως αν η χρήση υπήρξε κερδοφόρα, ενώ οι μετοχές υπερτερούν έναντι των ομολόγων διότι εφόσον η εταιρεία είναι κερδοφόρα, οδηγούν σε υψηλό μέρισμα και υψηλή χρηματιστηριακή αξία. Οι μετατρέψιμες ομολογίες παρέχουν το δικαίωμα στον ομολογιούχο να τις μετατρέψει σε μετοχές. Έτσι ο δανειστής δύναται να μετατραπεί σε μέτοχο το οποίο είναι για την εταιρεία μια μορφή κεφαλαιοποίησης χρεών.

Σε περίπτωση που ο ομολογιούχος ασκήσει το δικαίωμα μετατροπής αυξάνεται το μετοχικό κεφάλαιο και μειώνεται το ποσό του δανείου. Σημειώνεται ότι οι αλλαγές αυτές πρέπει υποχρεωτικά να δημοσιοποιούνται.

Το όφελος της επιχείρησης από την χρηματοδότηση με ομολογιακό δάνειο είναι ότι καταβάλει μικρότερο τόκο από ότι θα κατέβαλε αν προχωρούσε σε σύναψη κλασσικού τραπεζικού δανείου. Από την πλευρά των ομολογιούχων, το όφελος έγκειται στο γεγονός ότι εισπράττουν μεγαλύτερο τόκο από τον τόκο που θα εισέπρατταν από μια τραπεζική κατάθεση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το Έτος 2016, Φεβρουάριος 2017
2. Ιστοσελίδα: www.investopedia.com
3. Ιστοσελίδα: www.virvilis.gr/banking
4. «Χρηματοδότηση μέσω καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων στην νέα προγραμματική περίοδο 2014-2020», Σεπτέμβριος 2014 από την PWC με την συνεργασία του Συνδέσμου Εταιρειών Συμβούλων Μάνατζμεντ Ελλάδας (ΣΕΣΜΑ).
5. Νομισματική Πολιτική- Έκθεση 2015-2016, Τράπεζα της Ελλάδος.

Κεφάλαιο 4: Το Εσωτερικό Περιβάλλον – Ανάλυση του Κλάδου Αυτοκινήτου

4.1 Ο Κλάδος του Αυτοκινήτου στην Ελλάδα

Ο κλάδος του αυτοκινήτου στην Ελληνική αγορά έχει γνωρίσει ημέρες ακμής, με την Ελληνική αγορά να ξεπερνά τις 290.000 ταξινομήσεις σε ετήσια βάση (το 2000), αλλά και δύσκολες ημέρες όπου η αγορά οδηγήθηκε σχεδόν σε πλήρη κατάρρευση με πτώση που άγγιξε το 80% (σωρευτικά). Η ύφεση έπληξε αισθητά την αγορά του αυτοκινήτου με τον Μέσο Ετήσιο Ρυθμό Μεταβολής (ΜΕΡΜ εφεξής) να διαμορφώνεται αρνητικός στο -30,9% για την περίοδο 2007-2012. (Κλαδική Μελέτη: Εισαγωγικές Επιχειρήσεις Αυτοκινήτων, Ιούλιος 2013, Stochasis, σελ. 5)

Το αυτοκίνητο είναι ένα κυκλικό προϊόν και ως εκ τούτου επηρεάζεται άμεσα από την γενικότερη κατάσταση της οικονομίας. Οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση των αυτοκινήτων είναι οι εξής:

1. Το διαθέσιμο εισόδημα του καταναλωτή
2. Η οικονομική δραστηριότητα
3. Οι νέες τεχνολογίες
4. Η δημιουργία νέων νοικοκυριών
5. Οι προσφορές και ο τρόπος πληρωμής

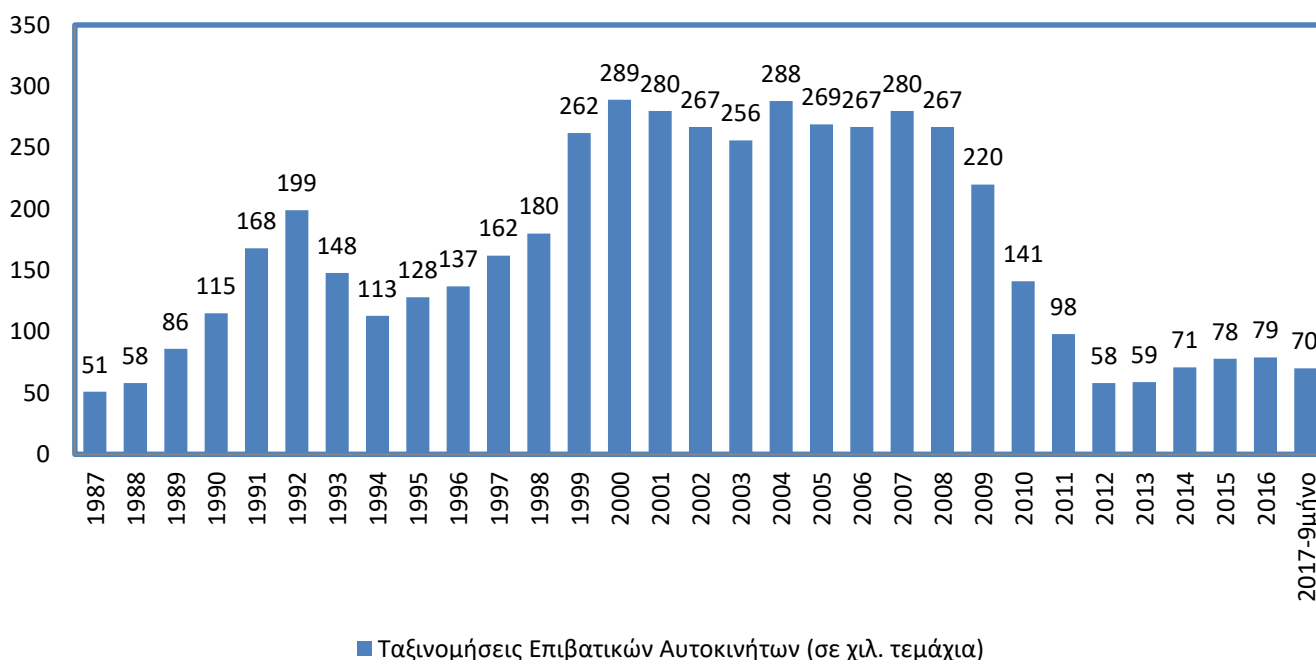
Ωστόσο, υπήρξαν κι άλλοι παράγοντες, εκτός του κλάδου, που επηρέασαν σημαντικά την ζήτηση νέων αυτοκινήτων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το μέτρο της απόσυρσης. Η λογική του μέτρου είναι η εξής: Ο υποψήφιος αγοραστής καλείται να αποσύρει το παλαιό του αυτοκίνητο και να αγοράσει νέο με όφελος μια σημαντική έκπτωση, έως και 80%, στο τέλος ταξινόμησης (ΤΤ εφεξής) του νέου οχήματος. Ανάλογα με τον κυβισμό του νέου οχήματος αυξανόταν ή μειωνόταν το ΤΤ.

Έτσι, για οχήματα με χαμηλό κυβισμό (έως 1400 κ.ε.) το όφελος του αγοραστή ήταν έως 1.000 ευρώ ενώ για οχήματα από 1.600 κ.ε. και άνω το όφελος ξεκινούσε από 1.400 ευρώ και μπορούσε να φτάσει τις 4.000 ευρώ. Το κίνητρο ήταν ισχυρό για τον καταναλωτή και αποσκοπούσε αφενός στην αύξηση των πωλήσεων νέων αυτοκινήτων, αφετέρου στην απόσυρση από την κυκλοφορία παλαιών ρυπογόνων και ενδεχομένως μη ασφαλών οχημάτων. Το 1992 η εφαρμογή του μέτρου ήταν απόλυτα επιτυχής καθώς οι αγορές νέων αυτοκινήτων έφτασαν να είναι το 10,9% του συνολικού στόλου, το υψηλότερο σημείο όλων των εποχών. Το μέτρο εφαρμόστηκε και αργότερα το 2009 και το 2010 αλλά χωρίς θετικό αντίκτυπο καθώς η ύφεση είχε μειώσει ήδη κατά πολύ το μέγεθος της αγοράς. Ωστόσο, από το 2013 έως και το 2016 όπου εφαρμόστηκε ξανά τα αποτελέσματα ήταν καλύτερα καθώς η αγορά είχε σταθεροποιηθεί.

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας που επηρέασε την ζήτηση νέων αυτοκινήτων ήταν οι τιμές των καυσίμων. Η τιμή του αργού πετρελαίου από το υψηλό των 82,30 ευρώ/ βαρέλι τον Ιούνιο του 2014 έφτασε τα 28,36 ευρώ/ βαρέλι τον Ιανουάριο του 2016 (Έκθεση του Διοικητή, 2016, σελ. 112) επηρεάζοντας αντίστοιχα τις τιμές της βενζίνης και του πετρελαίου κίνησης. Βέβαια, όσο οι τιμές των καυσίμων ήταν υψηλές οι καταναλωτές στράφηκαν σε νέας τεχνολογίας οχήματα με μικρότερη κατανάλωση καυσίμου. Οπότε, ως ένα βαθμό, ακόμα και οι υψηλές τιμές των καυσίμων είχαν ένα θετικό αντίκτυπο στην αγορά του αυτοκινήτου βραχυπρόθεσμα.

Τέλος, δύο ακόμη παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση είναι η επιβολή τεκμηρίων διαβίωσης και οι συνεχόμενες αλλαγές στα τέλη κυκλοφορίας. Αναλύθηκαν εκτενώς στο κεφάλαιο 3.2.7. Συμπερασματικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η αγορά του Αυτοκινήτου στην Ελλάδα επηρεάζεται σε ένα μεγάλο βαθμό από την φορολογική πολιτική της εκάστοτε κυβέρνησης. Αυτό ακούγεται λογικό και ενδεχομένως συμβαίνει σε όλες τις χώρες με τη διαφορά όμως ότι στην Ελλάδα επιχειρείται η κάλυψη κενών του προϋπολογισμού με έμφαση στην φορολόγηση του αυτοκινήτου. Ενώ δηλαδή σε άλλες χώρες, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, φορολογούνται τα αυτοκίνητα που ρυπαίνουν το περιβάλλον περισσότερο και έχουν πολύ υψηλή τιμή κτήσης, στην Ελλάδα φορολογούνται όλα τα αυτοκίνητα ανεξαιρέτως και μάλιστα με υψηλή φορολογία. Ακολουθεί διάγραμμα με την εξέλιξη της Ελληνικής αγοράς αυτοκινήτου.

Διάγραμμα 3.9: Εξέλιξη Αγοράς Αυτοκινήτου στην Ελλάδα (1987-2017)

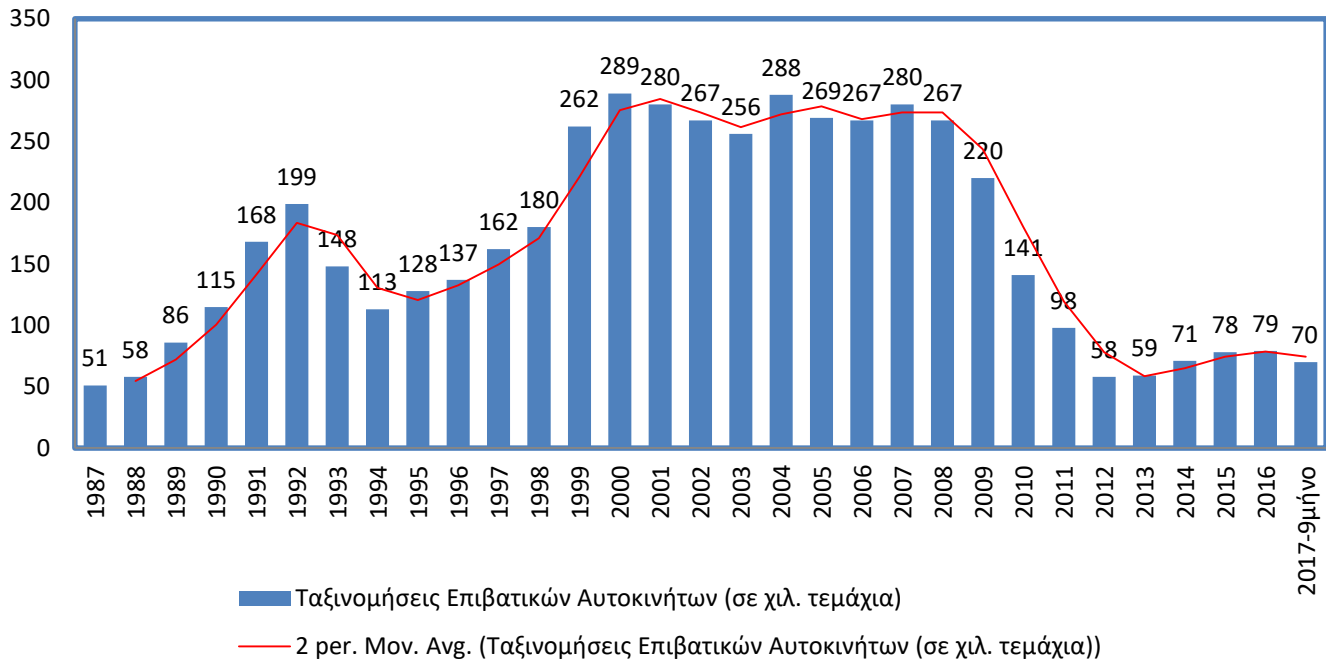


Πηγή: ΣΕΑΑ

Ο παραπάνω πίνακας είναι αποκαλυπτικός σε σχέση με τον τρόπο που εξελίχθηκε η Ελληνική αγορά αυτοκινήτου. Να σημειώσουμε στο σημείο αυτό ότι το 2012 καταγράφηκαν οι χαμηλότερες ταξινομήσεις νέων αυτοκινήτων από το 1987, το οποίο είναι ενδεικτικό του μεγέθους της ζημιάς που υπέστη ο κλάδος κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Ωστόσο, από το 2013 διαφαίνεται μια σταθεροποίηση της αγοράς, σε χαμηλά βέβαια επίπεδα. Η ολοκλήρωση της α' αξιολόγησης, η σταδιακή αύξηση της απασχόλησης αλλά και οι πολύ ευνοϊκές προοπτικές για τον τουρισμό συνέβαλλαν ώστε από το 2014 να παρατηρείται μια συνεχόμενη άνοδος της αγοράς.

Για την καλύτερη απεικόνιση των παραπάνω ακολουθεί το διάγραμμα 3.9 με ενσωμάτωση της καμπύλης του κινητού μέσου όρου 2 περιόδων.

Διάγραμμα 3.10: Ταξινομήσεις νέων Αυτοκινήτων 1987-2017 με Καμπύλη ΚΜΟ¹⁰



Στο παραπάνω διάγραμμα διαφαίνεται ότι το 2013 οι ταξινομήσεις νέων αυτοκινήτων αγγίζουν τον κινητό μέσο όρο οπότε η αγορά δείχνει μια τάση σταθεροποίησης. Για τα έτη 2014-2016 η αγορά, σε απόλυτα νούμερα, τέμνει τον κινητό μέσο όρο το οποίο σημαίνει ότι εισέρχεται σε μια περίοδο ανόδου. Φυσικά πρόκειται για εκτιμήσεις, οι οποίες υπόκεινται και σε σφάλματα, αλλά τηρουμένων των αναλογιών παίρνουμε μια εικόνα της μελλοντικής τάσης. Για το εννεάμηνο του 2017 η τάση αυτή φαίνεται να επαληθεύεται καθώς η αγορά είναι έντονα ανοδική έχοντας ήδη προσεγγίσει τις ετήσιες ταξινομήσεις του 2014.

¹⁰ ΚΜΟ: Κινητός Μέσος Όρος

4.2 Τμηματοποίηση της Ελληνικής Αγοράς Αυτοκινήτου

Η αγορά αυτοκινήτου παγκοσμίως χωρίζεται σε τμήματα ανάλογα με τον τύπο του αυτοκινήτου και τις ανάγκες του καταναλωτικού κοινού στο οποίο απευθύνεται. Η ανάλυση της εξέλιξης των τμημάτων της αγοράς μπορεί να μας δώσει χρήσιμες πληροφορίες τόσο για την αγορά καθαυτή όσο και για τυχόν αλλαγές στην συμπεριφορά του καταναλωτή. Πριν προχωρήσουμε στην τμηματοποίηση της Ελληνικής αγοράς αυτοκινήτου θα αναφέρουμε επιγραμματικά τι περιλαμβάνει το κάθε τμήμα.

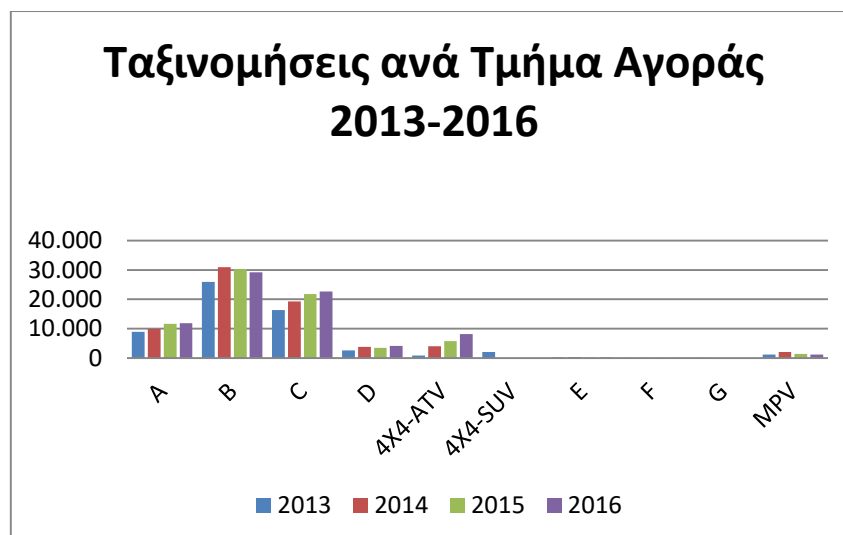
- **Τμήμα Α (Segment A):** Αυτοκίνητα που προορίζονται για αστική χρήση κυρίως. Χαρακτηρίζονται από μικρό μέγεθος (κάτω από 4μ. μήκος, κάτω από 2μ. πλάτος) και κινητήρες μικρού κυβισμού (έως 1.200 κ.ε.). Παράδειγμα: Toyota Aygo.
- **Τμήμα Β (Segment B):** Αυτοκίνητα μεσαίου μεγέθους που εξυπηρετούν περισσότερες ανάγκες. Εδώ υπάρχει μεγάλη συγκέντρωση καταναλωτών αλλά και διαθέσιμων επιλογών ως εκ τούτου. Διατίθενται με κινητήρες βενζίνης, πετρελαίου και υβριδικής τεχνολογίας. Το μέγεθος τους κυμαίνεται από 3,9μ. έως 4μ. μήκος και 1,6μ. έως 2μ. πλάτος. Παράδειγμα: Opel Corsa.
- **Τμήμα C (Segment C):** Αυτοκίνητα με μεγαλύτερο μέγεθος από την προηγούμενη κατηγορία προσανατολισμένα σε οικογενειακή χρήση. Ονομάζονται και “Hatchbacks” στην ορολογία της αυτοκινητοβιομηχανίας λόγω του μεγαλύτερου μήκους χωρίς όμως το προεξέχων πίσω μέρος της επόμενης κατηγορίας. Το μήκος τους είναι μεταξύ 4,3 και 4,5 μέτρων και το πλάτος τους 2,3 έως 2,5 μέτρα. Παράδειγμα: Volkswagen Golf.
- **Τμήμα D (Segment D):** Μεγαλύτερης κατηγορίας αυτοκίνητα με μήκος άνω των 4 μέτρων αλλά κάτω των 5 μέτρων. Απευθύνονται σε καταναλωτές με αυξημένες απαιτήσεις σε χώρους (αποσκευών και επιβατών). Είναι η κατηγορία που προτιμούν οι επαγγελματίες αυτοκινητιστές. Παράδειγμα: Toyota Corolla
- **Τμήμα E (Segment E):** Κάποτε η κατηγορία αυτή συγκέντρωνε τις προτιμήσεις των Ελλήνων καταναλωτών. Υπέστη βαρύ πλήγμα κατά τη διάρκεια της ύφεσης καθώς αυτοκίνητα με μήκος 5 μέτρα και άνω θεωρούνται πλέον πολυτελή για τον μέσο χρήστη. Παράδειγμα: Toyota Avensis, Volkswagen Passat.
- **Τμήματα F,G (Segment F,G):** Οι κατηγορίες F και G ήταν ξεχωριστές μέχρι και το 2013. Από εκεί και έπειτα λόγω του πολύ μικρού μεριδίου αγοράς που συγκεντρώνουν έχουν ενοποιηθεί. Πρόκειται για πολυτελή αυτοκίνητα που

απευθύνονται σε ιδιαίτερα εύπορους πελάτες. Παράδειγμα: Mercedes-Benz s-class

- **MPV'S: Multi-Purpose Vehicles:** Είναι το πολυμορφικά αυτοκίνητα που απευθύνονται σε ειδικές ομάδες του πληθυσμού όπως πολύτεκνους, άτομα με αναπηρίες κ.α. Παράδειγμα: Toyota Verso-S
- **SUV'S: Sports Utility Vehicles:** Τα λεγόμενα οχήματα ελεύθερου χρόνου τα οποία συνδυάζονται στην πλειοψηφία τους με δυνατότητες κίνησης και στους τέσσερις τροχούς. Απευθύνονται σε πελάτες με απαιτήσεις για δυνατότητες μετακινήσεων σε εκτός δρόμου διαδρομές. Ογκώδη και απαιτητικά σε καύσιμο οχήματα τα οποία μέχρι και το 2008 ήταν προτιμητέα και από τους Έλληνες καταναλωτές.

Οι πωλήσεις μιας επιχείρησης ανά τμήμα της αγοράς συνδέονται άμεσα με την κερδοφορία της επιχείρησης. Το γεγονός ότι σήμερα η κερδοφορία πολλών εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων είναι χαμηλή οφείλεται στο γεγονός ότι δεν πωλούνται πλέον οχήματα από τις κατηγορίες των SUV και των τμημάτων E,F,G καθώς σε αυτές τις κατηγορίες το περιθώριο κέρδους είναι υψηλό. Ακολουθεί διάγραμμα με την εξέλιξη κάθε τμήματος αγοράς για την περίοδο 2013-2016.

Διάγραμμα 3.11: Εξέλιξη Τμημάτων Αγοράς της Ελληνικής Αγοράς Αυτοκινήτου 2013-2016



Από το παραπάνω διάγραμμα διαφαίνεται η τάση των καταναλωτών να μετακινηθούν σε μικρότερης κατηγορίας αυτοκίνητα. Έτσι, υπάρχει υψηλή συγκέντρωση στα τμήματα A και B της αγοράς ενώ φαίνεται να κερδίζει μερίδιο αγοράς αργά αλλά σταθερά η κατηγορία C. Σε ότι αφορά την κατηγορία C να σημειώσουμε ότι η άνοδος της οφείλεται κυρίως στην δημιουργία ,εντός της κατηγορίας, μιας νέας υποκατηγορίας αυτής των “Crossovers”. Τα οχήματα αυτά δεν είναι παρά μια μικρογραφία των πολύ μεγαλύτερων SUV’S συνδυάζοντας τα οφέλη των δεύτερων (χώροι- θέση οδήγησης- δυνατότητες κίνησης και στους τέσσερις τροχούς) με την οικονομία των πρώτων (χαμηλού κυβισμού κινητήρες- χαμηλά τέλη κυκλοφορίας- ανταγωνιστικές τιμές). Τέλος, να σημειώσουμε ότι αυτή η νέα κατηγορία παρέχει καλύτερο περιθώριο κέρδους για τις επιχειρήσεις εμπορίας αυτοκινήτων σε σχέση με τις προηγούμενες κατηγορίες.

4.3 Η Ευρωπαϊκή Αγορά Αυτοκινήτου

Η Ευρωπαϊκή αγορά αυτοκινήτου είναι μια αγορά δύο ταχυτήτων. Από την μια πλευρά, έχουμε τις ισχυρές βιομηχανικά χώρες ,οι οποίες αποτελούν και έδρα των μεγαλύτερων αυτοκινητοβιομηχανιών, όπως η Γαλλία και η Γερμανία. Οι χώρες αυτές, αν και με αυξομειώσεις, διατήρησαν την ανάπτυξη της εγχώριας αγοράς αυτοκινήτου προσφέροντας πληθώρα νέων μοντέλων και τεχνολογιών. Από την άλλη πλευρά, οι χώρες του Ευρωπαϊκού νότου, συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας, καθώς και τα Βαλκάνια αντιμετώπισαν μεγάλη πτώση στην εγχώρια αγορά τους. Η οικονομική ύφεση του 2008 έπληξε περισσότερο τις πιο αδύναμες οικονομικά χώρες, αυξάνοντας τα ποσοστά ανεργίας και πλήττοντας σοβαρά το τραπεζικό σύστημα οδηγώντας έτσι σε μείωση της ζήτησης.

Ωστόσο, τα τελευταία στατιστικά στοιχεία της ACEA (Association des Constructeurs Européen d’ Automobiles) δείχνουν ανάκαμψη της Ευρωπαϊκής αγοράς αυτοκινήτου σημειώνοντας συνολική άνοδο σε σχέση με το Οκτάμηνο του 2016, 5,6%. Η Ιταλία και η Ισπανία εμφάνισαν τις ισχυρότερες ανόδους με 16% και 13% αντίστοιχα. Ακολούθησαν η Γαλλία με άνοδο 9,4% και η Γερμανία με 3,5%.

Ανοδος καταγράφηκε και στην Ελληνική αγορά (9% για το Οκτάμηνο) με θετικά μηνύματα για την μελλοντική εξέλιξη της αγοράς. Σύμφωνα με την ACEA τα αποτελέσματα αυτά σηματοδοτούν την καλύτερη επίδοση του κλάδου εδώ και μια δεκαετία.

Σε ότι αφορά κάποιες επιμέρους αγορές της Ένωσης, ισχυρή ανάπτυξη του κλάδου εμφανίζουν η Βουλγαρία (+18,1% και με εξαιρετικό μείγμα πωλήσεων), η Ουγγαρία (+19,3%) η οποία καταγράφει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης σχεδόν από το 2010, η Πολωνία (+17,8%) και η Ρουμανία (+16,6% με επίσης εξαιρετικό μείγμα πωλήσεων).

Η Ευρωπαϊκή αγορά αυτοκινήτου αναμένεται να αλλάξει άρδην μέχρι το 2020. Η συνθήκη του Παρισιού σχετικά με τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα, η αλλαγή των Ευρωπαίων καταναλωτών από το μοντέλο ιδιοκτησίας αυτοκινήτου σε ένα μοντέλο ενοικίασης/ χρήσης, όποτε παρίσταται ανάγκη μετακίνησης, και η ανάπτυξη των αυτόνομων οχημάτων είναι μόνο μερικές από τις προκλήσεις που θα αντιμετωπίσει η παγκόσμια αυτοκινητοβιομηχανία. Να αναφέρουμε στο σημείο αυτό την απαγόρευση όλων των οχημάτων με κινητήρα Diesel στην πόλη του Παρισιού έως το 2020, μέτρο που προτίθενται να ακολουθήσουν το Βέλγιο και το Βερολίνο, αλλά και την απόφαση της Κινεζικής κυβέρνησης να απαγορεύσει σταδιακά όλα τα οχήματα που κινούνται με υδρογονάνθρακες, αποτελούν εξελίξεις που θα επηρεάσουν άμεσα την παγκόσμια αυτοκινητοβιομηχανία.

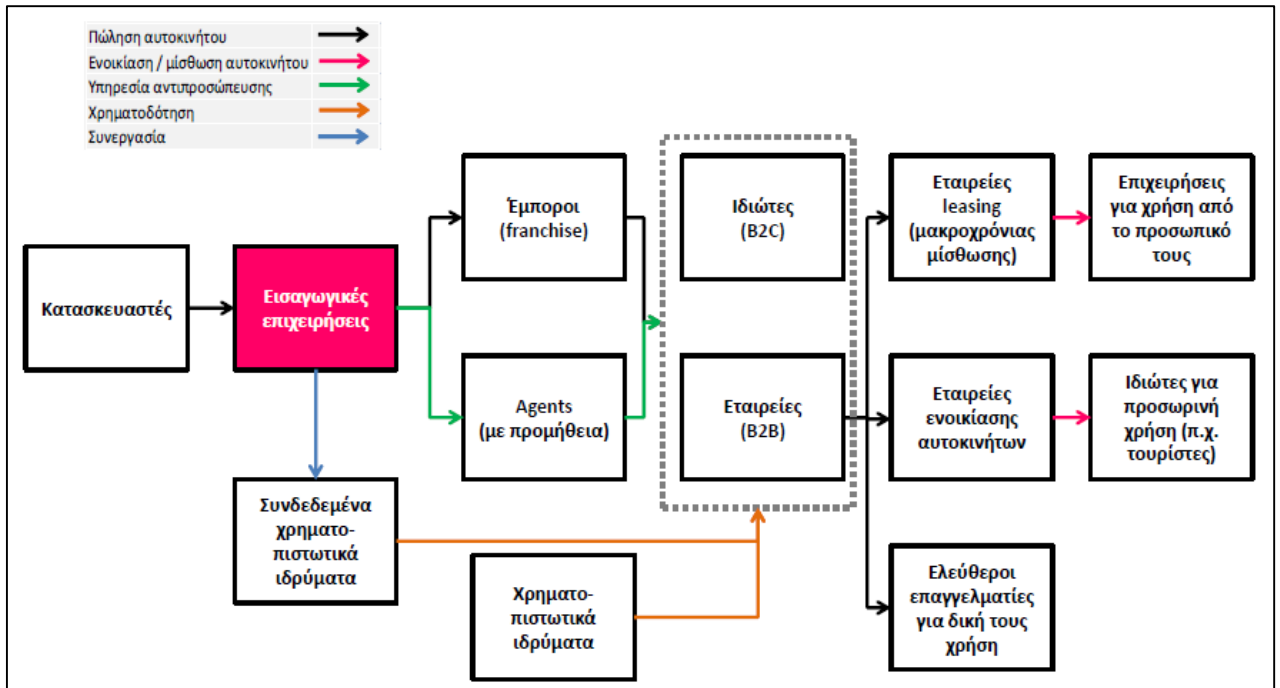
4.4 Ανάλυση Porter

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση Porter για τον κλάδο του αυτοκινήτου στην Ελλάδα, κρίνεται σκόπιμο να υπενθυμίσουμε εν συντομία ορισμένα βασικά στοιχεία του κλάδου.

- Αριθμός εργαζομένων κλάδου: Περίπου 3.000
- Αριθμός Εισαγωγέων: 29
- Μέγεθος αγοράς καινούριων αυτοκινήτων σε τεμάχια: 95.500 (2017)
- Μέγεθος αγοράς καινούριων αυτοκινήτων σε αξία: 619 εκατομμύρια ευρώ για το 2012. Η αξία προσεγγίζει το 1 δις. για το 2016 λόγω ανάπτυξης της αγοράς.
- Συλλογικοί φορείς: Σύνδεσμος Εισαγωγέων Αντιπροσώπων Αυτοκινήτων (ΣΕΕΑ)

Ακολουθεί διάγραμμα με την διάρθρωση του κλάδου αυτοκινήτου στην Ελληνική αγορά.

Διάγραμμα 3.12: Διάρθρωση του Κλάδου Αυτοκινήτου



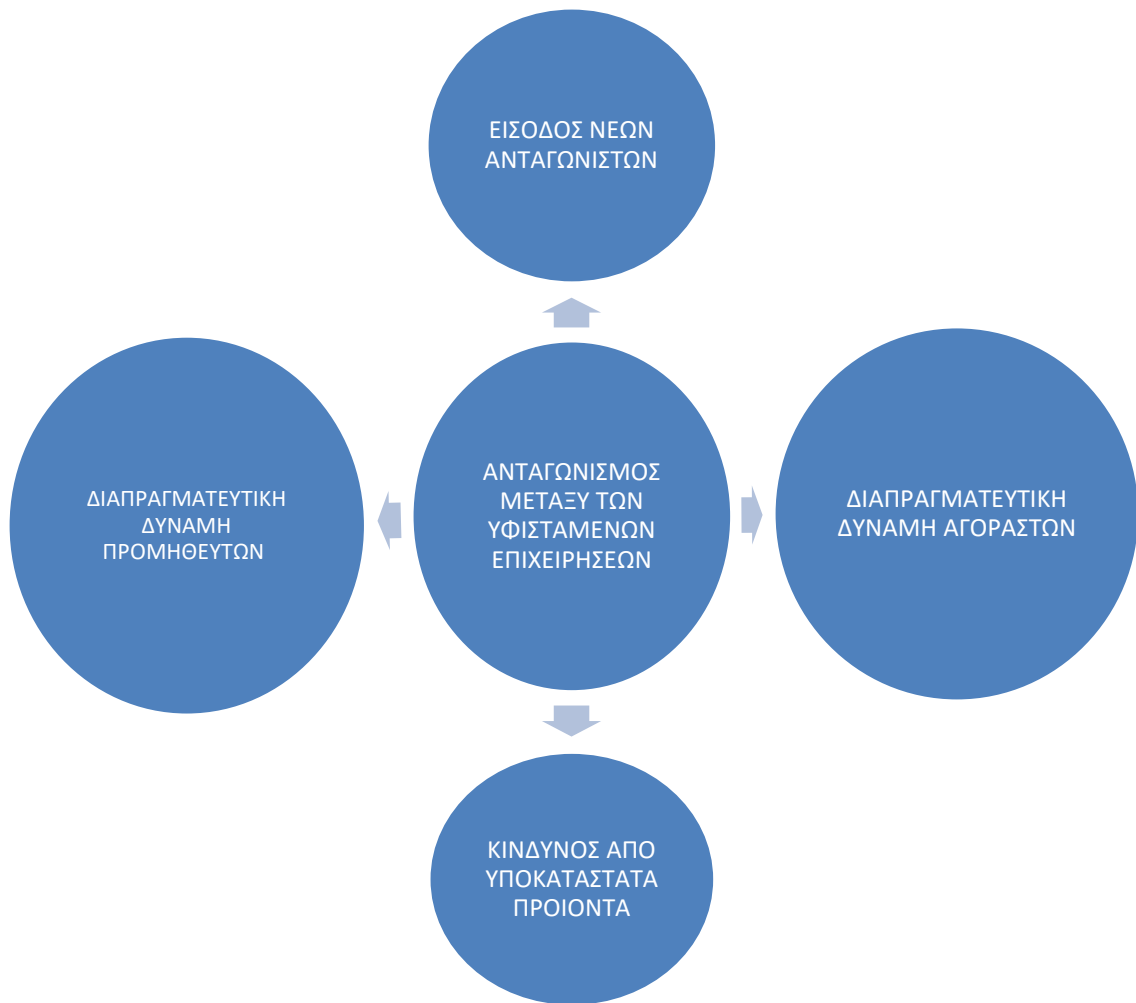
Πηγή: Stochasis, Κλαδικές Στοχεύσεις, Εισαγωγικές Επιχειρήσεις Αυτοκινήτων, Ιούλιος 2013

4.4.1 Οι Πέντε Δυνάμεις του Porter

Η ανάλυση Porter είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού για την επιχείρηση. Συνδυάζει πέντε παράγοντες, οι επονομαζόμενες πέντε δυνάμεις του Porter, οι οποίοι απεικονίζουν την ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο. Αξίζει να αναφέρουμε στο σημείο αυτό πως παρά την διαδεδομένη παγκοσμίως χρήση αυτού του εργαλείου διαμόρφωσης στρατηγικής, ελάχιστες (ίσως και καμία) από τις υπό μελέτη επιχειρήσεις το έχει χρησιμοποιήσει.

Το μοντέλο του Porter με μια διαγραμματική απεικόνιση είναι το παρακάτω.

Διάγραμμα 3.13: Οι πέντε Δυνάμεις του Porter



Να σημειώσουμε εδώ ότι σαν επιχείρηση λαμβάνουμε την οποιαδήποτε εταιρία εμπορίας καινούριων αυτοκινήτων. Προμηθευτές ορίζονται οι εισαγωγικές επιχειρήσεις του κλάδου και αγοραστές οι υποψήφιοι πελάτες, τόσο ιδιώτες όσο και εταιρίες. Προχωράμε στην ανάλυση με βάση το μοντέλο του Porter.

- **Είσοδος νέων ανταγωνιστών:** Η είσοδος νέων ανταγωνιστών κρίνεται ιδιαίτερα δύσκολη καθώς η δημιουργία μιας εταιρείας εμπορίας νέων αυτοκινήτων προϋποθέτει την υπογραφή συμβολαίου αντιπροσώπευσης συγκεκριμένης μάρκας με τον αντίστοιχο εισαγωγέα το οποίο συνεπάγεται συμμόρφωση με πολύ αυστηρά πρότυπα λειτουργίας τα οποία επιφέρουν υψηλά κόστη για τον υποψήφιο επενδυτή. Επίσης, ο κλάδος δεν είναι ελκυστικός από την άποψη της κερδοφορίας και της απόδοσης της επένδυσης.

- **Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών:** Οι προμηθευτές είναι οι εισαγωγείς αυτοκινήτων μιας συγκεκριμένης μάρκας. Η διαπραγματευτική τους δύναμη είναι πολύ υψηλή καθώς είναι οι αποκλειστικοί προμηθευτές των επίσημων εμπόρων. Επιπλέον, προμηθεύουν όλα τα ανταλλακτικά που χρειάζονται οι επίσημοι έμποροι για τα συνεργεία τους. Οι εισαγωγείς ανανεώνουν τα συμβόλαια αντιπροσώπευσης με τους εμπόρους ανά τακτά χρονικά διαστήματα (συνήθως ανά δύο έτη) και μόνο εφόσον θεωρούν ότι η απόδοσή τους είναι η επιθυμητή (μερίδιο αγοράς, κερδοφορία, συμμόρφωση με τα λειτουργικά πρότυπα κ.α.), γεγονός το οποίο αυξάνει περαιτέρω την διαπραγματευτική τους δύναμη.
- **Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών:** Οι αγοραστές είναι οι υποψήφιοι πελάτες. Αν πρόκειται για ιδιώτες τότε δεν έχουν ουσιαστική διαπραγματευτική δύναμη. Διαμορφώνουν ωστόσο τάσεις στην αγορά αυτοκινήτου. Αντίθετα, οι εταιρείες μίσθωσης ή ενοικίασης αυτοκινήτων μπορούν να αποκτήσουν υψηλή διαπραγματευτική δύναμη ανάλογα με το μέγεθός τους.
- **Ανταγωνισμός μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων:** Ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων είναι πολύ υψηλός. Στην περιορισμένη, από άποψη όγκου και μείγματος πωλήσεων, Ελληνική αγορά οι επίσημοι έμποροι ανταγωνίζονται για την απόκτηση όλο και μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς.

Την ένταση του ανταγωνισμού αυξάνουν και οι εισαγωγικές εταιρείες προσφέροντας στους εμπόρους που θα αναδείξουν την μάρκα με τις πωλήσεις τους, μπόνους επιδόσεων και άλλες διευκολύνσεις όπως πίστωση σε οχήματα δοκιμής, ευνοϊκούς όρους αποπληρωμής ανταλλακτικών κ.α. Να σημειώσουμε ότι η ένταση διατηρείται αμείωτη ακόμα και μεταξύ εταιρειών που ανήκουν στο ίδιο δίκτυο πωλήσεων.

- **Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα:** Ο κίνδυνος υποκατάστασης του αυτοκινήτου από άλλα μέσα μεταφοράς είναι χαμηλός. Η μοτοσυκλέτα αποτελεί ένα πιθανό υποκατάστατο αλλά δεν είναι άμεσα συγκρίσιμο προϊόν καθώς δεν παρέχει τους χώρους, την ασφάλεια και την ευκολία ενός αυτοκινήτου. Σε ότι αφορά τα υπόλοιπα μέσα μεταφοράς (αεροπλάνο, τραίνο, λεωφορείο) αυτά αφορούν «ειδικές» διαδρομές αλλά και πάλι θα μπορούσε ένας καταναλωτής να προτιμήσει το αυτοκίνητο διότι έχει το πλεονέκτημα του σχεδιασμού της

διαδρομής. Επομένως, το αυτοκίνητο είναι ένα διαρκές καταναλωτικό αγαθό ιδιαίτερης χρησιμότητας και αξίας για τον καταναλωτή.

4.5 Θεσμικοί Παράγοντες

Ο κλάδος του αυτοκινήτου γενικά, και οι εταιρείες εμπορίας νέων αυτοκινήτων ειδικότερα, δεν λειτουργούν υπό κάποιο έντονα ρυθμιστικό πλαίσιο. Ειδικά σε ότι αφορά τις υπό μελέτη επιχειρήσεις ισχύει η εμπορική νομοθεσία όπως αυτή εφαρμόζεται σε κάθε είδους εμπορική επιχείρηση. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει κάποιες σημαντικές αλλαγές σε ότι αφορά το πλαίσιο λειτουργίας των εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων. Οι σημαντικότερες είναι οι εξής.

- **Περιβαλλοντική Συμμόρφωση:** Οι εταιρείες εμπορίας νέων αυτοκινήτων λειτουργούν πλέον ως κάθετες μονάδες οι οποίες εκτός από έκθεση καινούριων αυτοκινήτων διαθέτουν και συνεργείο αυτοκινήτων καθώς και φανοποιείο-βαφείο. Με βάση την περιβαλλοντική νομοθεσία υποχρεούται όλες οι επιχειρήσεις να διαθέτουν τα απόβλητα του συνεργείου και του φανοποιείου-βαφείου σε ειδικές εταιρείες οι οποίες έχουν άδεια από το κράτος για την συλλογή και διαχείριση αυτών. Ελαστικά, έλαια και λοιπά υγρά αυτοκινήτων συγκεντρώνονται από εξουσιοδοτημένες εταιρείες.

Επίσης, ξεχωριστός φορέας-εταιρεία διαχειρίζεται τα απόβλητα του φανοποιείου τα οποία φέρουν τον χαρακτηρισμό «επικίνδυνα απόβλητα». Επιπλέον, όλες οι εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων πρέπει να είναι εγγεγραμμένες στο Ηλεκτρονικό Μητρώο Αποβλήτων (Η.Μ.Α) και να δηλώνουν τις ποσότητες των αποβλήτων που δημιουργούν. Μη τήρηση των παραπάνω συνεπάγεται αφαίρεση της άδειας λειτουργίας της επιχείρησης.

- **Block Exemption Regulation (BER):** Η συγκεκριμένη νομοθεσία από την Ευρωπαϊκή επιτροπή ανταγωνισμού αλλάζει άρδην τον τρόπο λειτουργίας των εμπορικών επιχειρήσεων στον κλάδο του αυτοκινήτου. Η περιγραφή του νομικού πλαισίου επακριβώς ξεφεύγει από τα πλαίσια της συγκεκριμένης μελέτης, ωστόσο θα αναφέρουμε κάποιες σημαντικές αλλαγές που επιφέρει στον υπό μελέτη κλάδο. Μέχρι το 2003 ο αγοραστής ενός οχήματος είχε την υποχρέωση να συντηρεί το όχημα του αποκλειστικά σε κάποια κάθετη μονάδα που

αντιπροσώπευε την μάρκα του οχήματός του. Σε αντίθετη περίπτωση ακυρωνόταν η εργοστασιακή εγγύηση του οχήματος. Με την εφαρμογή του BER ο κάτοχος του οχήματος μπορεί να συντηρεί το όχημά του σε συνεργείο της επιλογής του, με ανταλλακτικά προδιαγραφών της μάρκας του οχήματός του, χωρίς να επηρεάζεται η εργοστασιακή εγγύηση του οχήματος.

Μια άλλη πολύ σημαντική αλλαγή που τέθηκε σε εφαρμογή (από τον Μάιο του 2010) είναι η κατάργηση των αποκλειστικών περιοχών εκμετάλλευσης. Αυτό σημαίνει πρακτικά ότι ο αντιπρόσωπος της Toyota στην Καβάλα επί παραδείγματι, μπορεί να πουλήσει αυτοκίνητα και στον νομό Σερρών ανεξάρτητα από την ύπαρξη ή μη επίσημου αντιπροσώπου Toyota στις Σέρρες. Σκοπός του νέου ρυθμιστικού πλαισίου είναι η αποτροπή δημιουργίας τοπικών μονοπωλίων, καρτέλ τιμών από εισαγωγείς και η αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των επίσημων εμπόρων προς όφελος του καταναλωτή.

- **Νέο πλαίσιο μέτρησης ρύπων:** Το πρόσφατο σκάνδαλο αλλοίωσης των εκπομπών ρύπων διοξειδίου του άνθρακα που αποκαλύφθηκε σε οχήματα του Volkswagen group φέρνει σημαντικές αλλαγές στην αυτοκινητοβιομηχανία. Οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα αποτελούν, για πολλές Ευρωπαϊκές χώρες μεταξύ αυτών και για την Ελλάδα, ένα κριτήριο φορολόγησης των καινούριων αυτοκινήτων.

Λαμβάνοντας υπόψη την ραγδαία κλιματική αλλαγή αλλά και τη συνθήκη του Παρισιού, τα αυτοκίνητα που ρυπαίνουν περισσότερο θα μεταφέρονται αυτόματα στην υψηλότερη φορολογική κλίμακα.

Το ισχύον πλαίσιο περιλαμβάνει μια διαδικασία μέτρησης ρύπων και κατανάλωσης καυσίμου που ονομάζεται **NEDC: New European Driving Cycle**. Στην πράξη έχει αποδειχτεί ότι το εν λόγω πρωτόκολλο με τις εργαστηριακές τεχνικές που εφαρμόζει μπορεί να δημιουργήσει αποκλίσεις από τις πραγματικές τιμές έως και 30% σε ορισμένες περιπτώσεις.

Το πλαίσιο αυτό αναμένεται να αντικατασταθεί από την νέα διαδικασία **WLTP: Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure**. Βασική διαφορά του νέου πρωτοκόλλου είναι η μέτρηση των εκπεμπόμενων ρύπων και της κατανάλωσης καυσίμου σε πραγματικές συνθήκες οδήγησης και όχι εντός του εργαστηρίου μόνο. Η νέα αυτή μέθοδος θα αλλάξει ριζικά την φορολόγηση των αυτοκινήτων όχι μόνο των νέων αλλά και των ήδη κυκλοφορούντων. Σε ότι αφορά την Ελληνική αγορά αυτοκινήτου, η ισχύουσα νομοθεσία προβλέπει τον

υπολογισμό των τελών κυκλοφορίας κάθε οχήματος με βάση τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα. Οποιαδήποτε αλλαγή στις εκπομπές ρύπων θα επιφέρει αυτόματα και αλλαγές, προς τα επάνω με βάση το WLTP, στα τέλη κυκλοφορίας.

- **Ευρωπαϊκά πρότυπα εκπομπών ρύπων:** Τα Ευρωπαϊκά πρότυπα εκπομπών ρύπων αποτελούν οδηγίες της Ευρωπαϊκής ένωσης σχετικά με τις επιτρεπόμενες τιμές εκπομπής διοξειδίου του άνθρακα, σωματιδίων αιθάλης και ενώσεων του αζώτου (Χημικές Ενώσεις ΝΟx) από τα κυκλοφορούντα οχήματα. Οι αυτοκινητοβιομηχανίες που κατασκευάζουν, πωλούν ή/και διανέμουν αυτοκίνητα εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης πρέπει να μεριμνούν ώστε οι κινητήρες των οχημάτων να πληρούν τις προδιαγραφές των προτύπων Euro όπως ονομάζονται. Να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι η κυκλοφορία των οχημάτων που δεν πληρούν τις προδιαγραφές Euro είναι παράνομη.

Η συμμόρφωση των κινητήρων με τις προδιαγραφές ρύπων Euro (Euro 6 για την ακρίβεια και βαίνουμε προς την ανακοίνωση των Euro 7) αποτελεί μια συνεχόμενη πρόκληση για τις αυτοκινητοβιομηχανίες. Καθώς τα πρότυπα εκπομπών ρύπων γίνονται ολοένα και αυστηρότερα, από την πλευρά των αυτοκινητοβιομηχανιών απαιτείται επένδυση αρκετών εκατομμυρίων ευρώ στην εξέλιξη των κινητήρων.

Αυτό αναπόφευκτα επηρεάζει και τις τιμές των νέων αυτοκινήτων αλλά παρόλα αυτά με την ανάπτυξη της τεχνολογίας των καυσίμων αλλά και οικονομιών κλίμακας που δημιουργούν οι αυτοκινητοβιομηχανίες, ένα μικρό μέρος του κόστους μεταφέρεται στον καταναλωτή.

Ωστόσο, δεν συνέβη το ίδιο και με τα οχήματα με κινητήρες πετρελαίου. Στην περίπτωση αυτή η συμμόρφωση με τα πρότυπα Euro απαιτεί ακόμα μεγαλύτερη επένδυση καθώς οι κινητήρες πετρελαίου εκπέμπουν και σωματίδια αιθάλης και ως εκ τούτου απαιτείται η προσθήκη ενός φίλτρου στο σύστημα εξαγωγής καυσαερίων του οχήματος, του λεγόμενου DPF (Diesel Particulate Filter) ή φίλτρο αιθάλης στην Ελληνική γλώσσα. Όλα τα οχήματα με κινητήρα πετρελαίου από το 2009 και έπειτα πρέπει υποχρεωτικά να το φέρουν προκειμένου να ικανοποιούν τις προδιαγραφές ρύπων.

Οι παραπάνω θεσμικοί παράγοντες είναι οι πλέον καθοριστικοί για την εξέλιξη της παγκόσμιας αυτοκινητοβιομηχανίας. Το νέο θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο για τα αυτοκίνητα αποτελεί μια πρόκληση και παράλληλα μια μεγάλη ευκαιρία

εξέλιξης για την αυτοκινητοβιομηχανία. Βρισκόμαστε στο κατώφλι μιας νέας εποχής για το αυτοκίνητο όπου νέες αγορές ανοίγονται (Ινδία, Βραζιλία), νέοι τρόποι χρήσης του αυτοκινήτου διαδίδονται (Ενοικίαση με βάση τις ανάγκες-μοντέλο μη αποκλειστικής ιδιοκτησίας) και νέες τεχνολογίες εγκαινιάζονται (αυτόνομη οδήγηση, κίνηση με υδρογόνο και ηλεκτρισμό).

Κλείνοντας το Κεφάλαιο 4, ολοκληρώνουμε την εξέταση του περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων. Είδαμε τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει ο κλάδος συνολικά και επικεντρωθήκαμε στις ιδιαιτερότητες της Ελληνικής αγοράς. Τέλος, έχοντας αναλύσει το εξωτερικό αλλά και το εσωτερικό (κλάδος) περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι υπό μελέτη επιχειρήσεις, είμαστε έτοιμοι να προχωρήσουμε στην μελέτη περίπτωσης μιας γνωστής εταιρείας του κλάδου της Lamda Central A.E.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Ιστοσελίδα ΣΕΑΑ: www.seaa.gr
2. Ιστοσελίδα Wikipedia, λήμμα: “European Emission Standards”:
https://en.wikipedia.org/wiki/European_emission_standards#Obligatory_vehicle_CO2_emission_limits
3. Κλαδική Μελέτη Stochasis: Εισαγωγικές Επιχειρήσεις Αυτοκινήτων, Ιούλιος 2013
4. **Strategic Management and Business Policy. Globalization, Innovation and Sustainability. Fourteenth Edition. Thomas L. Wheelen, N. Hoffman, Charles E. Bamford. Pearson Education.**

Κεφάλαιο 5: Μελέτη Περίπτωσης – Lamda Central A.E

5.1 Η Lamda Central A.E

5.1.1 Γενικά Στοιχεία

Η εταιρεία Lamda Central A.E ξεκίνησε την λειτουργία της τον Αύγουστο του 2014 (1^η Εταιρική Χρήση) ως επίσημος έμπορος και επισκευαστής αυτοκινήτων της μάρκας Toyota. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στην Λ. Συγγρού 73 όπου στεγάζεται η έκθεση νέων αυτοκινήτων και το συνεργείο καθώς πρόκειται για κάθετη μονάδα. Εκτός από την πώληση νέων αυτοκινήτων, η εταιρεία διαθέτει και στόλο μεταχειρισμένων προκειμένου να ικανοποιήσει και τις ανάγκες υποψήφιων αγοραστών μεταχειρισμένου αυτοκινήτου. Επίσης, η εταιρεία διατηρεί στενή συνεργασία με μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες χρονομίσθωσης αυτοκινήτων στην Ελλάδα, την LeasePlan A.E, την οποία προμηθεύει με καινούρια αυτοκίνητα Toyota.

Η Lamda Central A.E αν και είναι από τους νεότερους συνεργάτες της Toyota Ελλάς, ακολουθεί μια συνεχώς βελτιούμενη πορεία στις πωλήσεις τόσο στην λιανική όσο και στην χονδρική (εταιρικές πωλήσεις¹¹). Αξίζει να αναφέρουμε ότι το 2016 η διοίκηση της εταιρείας κατάφερε να αυξήσει δραματικά τις εταιρικές πωλήσεις (πωλήσεις προς εταιρείες χρονομίσθωσης αυτοκινήτων) ενισχύοντας έτσι σημαντικά τον συνολικό τζίρο της εταιρείας. Επιπλέον, η παροχή υψηλού επιπέδου υπηρεσιών προς τις εταιρείες χρονομίσθωσης - παράδοση νέου αυτοκινήτου στον τελικό πελάτη με γνώμονα την απόλυτη ικανοποίησή του - καθώς και η ανταγωνιστική εμπορική πολιτική, κατέστησαν την Λάμδα Central τον κύριο προμηθευτή καινούριων αυτοκινήτων Toyota για την LeasePlan.

¹¹ Οι εταιρικές πωλήσεις αναφέρονται στην διεθνή ορολογία και σαν Fleet sales ή B2B Sales.

5.1.2 Ιστορικά Στοιχεία

Αν και η Lamda Central είναι μια νεοφυής επιχείρηση του κλάδου, οι μέτοχοι της εταιρείας και ιδίως η πρόεδρος και διευθύνουσα σύμβουλος κα. Δαμάσκου Ελένη διαθέτουν πλούσια εμπειρία στον κλάδο του αυτοκινήτου. Η πρώτη επαφή της κα. Δαμάσκου με τον κλάδο του αυτοκινήτου χρονολογείται το 1955 όπου εισήγαγε Ιταλικά αυτοκίνητα μάρκας Autobianchi μέχρι τον τερματισμό της παραγωγής τους από το εργοστάσιο στα τέλη του 1980. Την δεκαετία του 1990 συνεργάζεται με την μάρκα Fiat η οποία την εποχή εκείνη διατηρούσε πολύ υψηλό μερίδιο αγοράς στην Ελλάδα διαθέτοντας μόνο στην Αττική 37 επίσημους εμπόρους.

Το 2001 η τότε διοίκηση της εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη την ραγδαία άνοδο της αγοράς του αυτοκινήτου αλλά και την οικονομική κατάσταση της χώρας, προχωρά σε εκτεταμένες επενδύσεις ύψους δύο εκατομμυρίων ευρώ δημιουργώντας έτσι ένα δίκτυο εννέα σημείων πώλησης στον νομό Αττικής και αντιπροσωπεύοντας συνολικά έξι μάρκες. Από το 2002 έως το 2009 η εταιρεία εισέρχεται σε περίοδο κρίσης λόγω σοβαρής ασθένειας του ιδιοκτήτη και αδυναμίας των υπολοίπων στελεχών να διαχειριστούν το εκτεταμένο δίκτυο πωλήσεων και συνεργείων που υπήρχε μέχρι τότε. Παράλληλα με την εσωτερική κρίση, η Ελληνική οικονομία εισέρχεται σε περίοδο βαθιάς ύφεσης με τον κλάδο του αυτοκινήτου να καταγράφει πτώση που άγγιξε το 80%.

Ως αποτέλεσμα, η εταιρεία μικραίνει σημαντικά και το 2009 αναλαμβάνει την διοίκηση η κα. Δαμάσκου προχωρώντας σε εξυγίανση της εταιρείας σε όλα τα επίπεδα. Το 2013 ξεκινά νέα συνεργασία με την Mercedes-Benz Ελλάς ως επίσημος έμπορος και επισκευαστής αυτοκινήτων Mercedes-Benz και τον Αύγουστο του 2014 ξεκινάει η συνεργασία με την Toyota Ελλάς και έτσι δημιουργείται η Toyota Lamda Central.

5.1.3 Στρατηγική

Η διοίκηση της εταιρείας παρακολουθεί της εξελίξεις της Ελληνικής αγοράς αυτοκινήτου αλλά και τις τάσεις της παγκόσμιας αυτοκινητοβιομηχανίας, και ακολουθεί **ανταγωνιστική επιχειρησιακή στρατηγική** σύμφωνα με την ανάλυση στρατηγικών κατά Porter¹². Συγκεκριμένα, ακολουθεί την στρατηγική της **διαφοροποίησης**. Στα

¹² Strategic Management and Business Policy: Thomas L. Wheelen-J. David Hunger-Alan N. Hoffman, Charles E. Bamford, Global Edition. Εκδόσεις Pearson. Chapter 6 Strategy Formulation: Situation Analysis and Business Strategy, Σελίδα 203, παράγραφος: Porter's Competitive Strategies.

πλαίσια εφαρμογής της στρατηγικής αυτής η Λάμδα Central προχώρησε στις εξής ενέργειες:

- Παράδοση νέων αυτοκινήτων από εξειδικευμένο στέλεχος πωλήσεων της εταιρείας (υπεύθυνος παραδόσεων) σε ειδικό χώρο στην έκθεση.
- Εκπαίδευση της ομάδας πωλήσεων στις νέες τεχνολογίες και στην εξυπηρέτηση-διαχείριση του πελάτη από ανεξάρτητο φορέα.
- Παροχή αυτοκινήτου αντικατάστασης σε πελάτες που καθυστερεί η επισκευή του δικού τους οχήματος ή σε περίπτωση καθυστέρησης της άφιξης του νέου τους αυτοκινήτου.
- Παρουσία στα μέσα κοινωνικής δικτύωσης (Facebook, Twitter κ.α.) με δυνατότητα κλεισίματος ραντεβού online για δοκιμαστική οδήγηση ή service.
- Παροχή όλων των νέων μοντέλων Toyota για δοκιμαστική οδήγηση.
- Ειδικό τμήμα εταιρικών πωλήσεων που στοχεύει εταιρικούς πελάτες όπως μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και εταιρείες χρονομίσθωσης.
- Τμήμα μεταχειρισμένων αυτοκινήτων που καλύπτει και μάρκες πολυτελείας ιδιαίτερα Mercedes-Benz λόγω συνεργασίας με τον εισαγωγέα.

Οι παραπάνω ενέργειες στοχεύουν στην απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος της εταιρείας έναντι των υπολοίπων εμπόρων Toyota αλλά και έναντι των υπόλοιπων ανταγωνιστών του κλάδου.

5.1.4 Μελλοντικές Ενέργειες

Στα πλαίσια της ανοδικής τάσης που αποκτά έπειτα από αρκετά χρόνια ύφεσης ο κλάδος του αυτοκινήτου, η διοίκηση της εταιρείας προχωρά σε σημαντική επένδυση σε ιδιόκτητο χώρο έκτασης 21 στρεμμάτων τον οποίο μετατρέπει σε: Έκθεση επιλεγμένων ποιοτικών μεταχειρισμένων υπό το Brand: “Lamda Approved”, σύγχρονο συνεργείο και φανοποιείο που θα καλύπτει τις μάρκες Toyota και Mercedes-Benz αλλά και δυνατότητα επισκευής κάθε οχήματος ανεξαρτήτου μάρκας καθώς και δημιουργία κέντρου εκπαίδευσης για την διεξαγωγή εκπαιδευτικών σεμιναρίων για το προσωπικό της εταιρείας.

Επίσης, ακολουθώντας τις πλέον σύγχρονες τάσεις της αυτοκινητοβιομηχανίας όπως τα ηλεκτρικά οχήματα, η εταιρεία έχει συνάψει συμφωνία εισαγωγής των ηλεκτρικών οχημάτων πόλης Biro της Ιταλικής εταιρείας Estrima. Ήδη έχουν παραδοθεί τα πρώτα

σε ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και στα μελλοντικά σχέδια της εταιρείας είναι η δημιουργία σταθμών φόρτισης σε κάθε σημείο πώλησης που διαθέτει ανεξαρτήτως μάρκας.

Τέλος, η τουριστική ανάπτυξη που εμφανίζει η πόλη της Αθήνας και ιδιαίτερα το παραλιακό της μέτωπο αποτελεί μια επιχειρηματική ευκαιρία για την Λάμδα Central. Συγκεκριμένα, στα άμεσα σχέδια της εταιρείας είναι η ίδρυση τμήματος ενοικίασης αυτοκινήτων που θα καλύπτουν τις ανάγκες κάθε επισκέπτη. Από μικρά αυτοκίνητα πόλης που θα εξυπηρετούν τις καθημερινές μετακινήσεις του μέχρι πολυτελή αυτοκίνητα για τους πιο απαιτητικούς. Εκτός από επιπλέον πηγή εισοδήματος - η αγορά ενοικίασης αυτοκινήτων προβλέπεται να μεγαλώσει με αλματώδεις ρυθμούς – η κίνηση αυτή θα λειτουργήσει και διαφημιστικά για την εταιρεία καθώς θα προωθή τα αυτοκίνητα που εμπορεύεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο: την οδήγησή τους καθημερινά από εν δυνάμει πελάτες.

5.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της υπό μελέτη επιχείρησης είναι ,επί της ουσίας, μια κριτική ανάλυση των αριθμοδεικτών της προκειμένου να καταλάβουμε που πάσχει η εταιρεία και πως μπορεί να βελτιώσει θεμελιώδη χρηματοοικονομικά μεγέθη όπως η ρευστότητα, η απόδοση του ενεργητικού κεφαλαίου κ.α. Για τον σκοπό αυτό κρίνεται απαραίτητη η σύγκριση της εταιρείας με τον κλάδο και τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ώστε να διαπιστώσουμε που βρίσκεται σε σχέση με την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται.

Προκειμένου να έχει ο αναγνώστης μια ,κατά το δυνατόν, πλήρη εικόνα του κλάδου αυτοκινήτου θα χρησιμοποιήσουμε ένα δείγμα δεκατριών (13) εισαγωγικών επιχειρήσεων οι οποίες αποτελούν απολύτως αντιπροσωπευτικό δείγμα του κλάδου καθώς συγκεντρώνουν αθροιστικά το μεγαλύτερο μερίδιο της Ελληνικής αγοράς αυτοκινήτου. Να σημειώσουμε στο σημείο αυτό ότι οι εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων προμηθεύονται νέα αυτοκίνητα από τον εκάστοτε εισαγωγέα, ο οποίος έχει το αποκλειστικό δικαίωμα εισαγωγής, και ως εκ τούτου η χρηματοοικονομική κατάσταση

της εταιρείας εμπορίας αυτοκινήτων είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με αυτή του εισαγωγέα (στην πλειοψηφία των περιπτώσεων).

Σε ότι αφορά την υπό μελέτη εταιρεία πριν προχωρήσουμε στην παρουσίαση των αριθμοδεικτών, αναφέρουμε τα παρακάτω χρηματοοικονομικά στοιχεία.

Η εταιρεία δεν εκτίθεται σε σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο. (Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Lamda Central για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016, Σελίδα 4)

Κίνδυνος ρευστότητας: Αναλύεται λεπτομερώς στην ενότητα 5.2.2. Ωστόσο, αναφέρουμε ότι το αντίτιμο των πωλήσεων νέων ή μεταχειρισμένων αυτοκινήτων σε ιδιώτες εισπράττεται προκαταβολικά. Για τις εταιρικές πωλήσεις που περιλαμβάνουν σημαντικό όγκο αυτοκινήτων χορηγείται πίστωση από τον εισαγωγέα ίση με 30 και έως 45 ημέρες. Το αντίτιμο της παροχής υπηρεσιών συντήρησης και επισκευής αυτοκινήτων εισπράττεται αυθημερόν.

Κίνδυνος Επιτοκίων: Η εταιρεία εκτίθεται σε κίνδυνο μεταβολής επιτοκίων λόγω βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανείου κυμαινόμενου επιτοκίου. Το επιτόκιο αναφοράς είναι συνδεδεμένο με το prime rate της τράπεζας το οποίο δεν παρουσιάζει σημαντικές μεταβολές. (Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Lamda Central για την χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016, Σελίδα 5)

Συναλλαγματικός κίνδυνος: Η εταιρεία δεν εκτίθεται σε σημαντικό συναλλαγματικό κίνδυνο. (Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Lamda Central για την χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016, Σελίδα 5)

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας έχουν συνταχθεί με βάση τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ).

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω μπορούμε να προχωρήσουμε στην επί μέρους ανάλυση των θεμελιωδών χρηματοοικονομικών μεγεθών της Lamda Central A.E.

5.2.1 Ανάλυση Αποδοτικότητας

Η ανάλυση αποδοτικότητας έχει στόχο να παρέχει στον υποψήφιο επενδυτή μια σαφή εικόνα σχετικά με το πόσο αποδοτικά εκμεταλλεύεται η επιχείρηση τα στοιχεία του ενεργητικού της προκειμένου να δημιουργήσει νέες πωλήσεις και άρα κέρδη για τους επενδυτές.

Πίνακας 5.1: Αποδοτικότητα Κεφαλαίων Lamda Central A.E

	ΕΤΗ		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2014	2015	2016
Συνολική Αποδοτικότητα Ενεργητικού	-23%	-32%	-23%
Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων ¹³ (ROA)	-23%	-35%	-25%

Να σημειώσουμε στο σημείο αυτό ότι τα αρνητικά πρόσημα που εμφανίζονται στον πίνακα 5.1 είναι αποτέλεσμα συσσωρευμένων ζημιών της εταιρείας. Επίσης, σε ότι αφορά τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνόλου κεφαλαίων ή ROA (Return on Assets), έχουν αφαιρεθεί οι φόροι¹⁴ (μηδέν εδώ λόγω ζημιών) και έχουν προστεθεί οι χρεωστικοί τόκοι προκειμένου να εξουδετερωθεί η επίδραση του κόστους χρηματοδότησης. Ο κλάδος (δείγμα δεκατριών εισαγωγέων) κινήθηκε ως εξής για τα έτη 2011-2015:

Πίνακας 5.2: Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων Κλάδου

	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο Πενταετίας
	Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων (%)					
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	-8,24	-14,53	-8,60	-6,87	-9,07	-9,46
KOSMOCAR A.E	1,33	-2,17	-1,03	-0,12	0,24	-0,35

¹³ Η αποδοτικότητα συνόλου κεφαλαίων αναφέρεται στην βιβλιογραφία και σαν αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων (Return on Capital Employed).

¹⁴ Χωρίς την αφαίρεση των φόρων έχουμε εικονική βελτίωση του δείκτη.

ΤΟΥΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε	11,45	8,96	11,79	6,15	Μ.Δ	9,59
MERCEDES-BENZ ΕΛΛΑΣ Α.Ε	-15,07	19,95	21,03	4,79	Μ.Δ	7,68
BMW ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-12,68	0,25	27,46	24,80	Μ.Δ	9,96
ΘΕΟΧΑΡΑΚΗΣ, ΝΙΚ. Ι., Α.Ε	-3,69	-4,99	-5,34	-1,66	Μ.Δ	-3,92
ΣΑΡΑΚΑΚΗ ΑΦΟΙ, Α.Ε.Β.Μ.Ε	-11,16	-17,40	-12,72	-4,91	Μ.Δ	-11,55
GENERAL MOTORS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	3,33	-6,73	7,82	19,47	Μ.Δ	5,97
AIGLON Α.Β & Ε.Ε	-9,27	-12,20	-12,36	-6,77	Μ.Δ	-10,15
ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Π., Α.Ε. & Β.Ε	-3,43	-5,22	0,47	2,47	2,37	-0,67
FCA GREECE Α.Ε	-20,35	-17,02	-2,92	3,12	1,27	-7,18
BIAMAR Α.Ε	-2,38	-10,51	-11,00	-11,64	Μ.Δ	-8,88
FORD MOTOR ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε	-65,67	-28,30	1,35	15,64	Μ.Δ	-19,25
Μέσος Όρος ανά Έτος	-10,45	-6,92	1,23	3,42	-1,30	-2,94

Πηγή: Κλαδική Μελέτη, «Αντιπροσωπίες Αυτοκινήτων», ICAP Group, Σεπτέμβριος 2016

Από τον πίνακα 5.2 φαίνεται ότι ο κλάδος εμφανίζει αρνητική απόδοση συνόλου κεφαλαίων με μέσο δείκτη απόδοσης συνόλου κεφαλαίων ίσο με -2,94%, αποτέλεσμα των ζημιών που εμφανίζουν όλες οι εταιρείες σχεδόν στην πενταετία 2011-2015. Η υπό μελέτη επιχείρηση ακολουθεί και αυτή τον κλάδο με επίσης αρνητική απόδοση συνόλου κεφαλαίων ίση με -28% για την τριετία 2014-2016. Ωστόσο, τα αποτελέσματα αυτά επηρεάζονται από τις ακραίες τιμές που εμφανίζονται ανά έτος. Ένα θετικό μήνυμα το οποίο συνάδει και με την πορεία της αγοράς από το 2011 έως και σήμερα, είναι η βελτιούμενη πορεία που ακολουθεί ο αριθμοδείκτης.

Ένα άλλο πολύ σημαντικό μέτρο αποδοτικότητας μια επιχείρησης είναι οι κυκλοφοριακές ταχύτητες διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού. Οι κυκλοφοριακές ταχύτητες μας δίνουν σημαντικά στοιχεία αναφορικά με την διαχειριστική ικανότητα της διοίκησης της εταιρείας. Ακολουθεί σχετικός πίνακας.

Πίνακας 5.3: Κυκλοφοριακές Ταχύτητες Lamda Central A.E

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΕΣ ΤΑΧΥΤΗΤΕΣ	2014	2015	2016
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	2,21	4,91	3,70
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης	4,11	7,60	5,20
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	13,32	41,97	14,93
Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων (σε ημέρες)	27,4	8,7	24,4

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης βαίνει βελτιούμενη το οποίο είναι ένα δείγμα εντατικής χρησιμοποίησης του κεφαλαίου κίνησης για πραγματοποίηση πωλήσεων. Ο δείκτης ταχύτητας συνόλου ενεργητικού (άθροισμα κυκλοφορούντων και μη κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού) βαίνει επίσης βελτιούμενος και αποτελεί ένα δείγμα αποδοτικής εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας.

Τέλος, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων (νέα αυτοκίνητα εν προκειμένω) είναι υψηλή και ως εκ τούτου είναι μειωμένος ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει η εταιρεία από απαξίωση αποθεμάτων. Να σημειώσουμε στο σημείο αυτό ότι η πολύ υψηλή τιμή του δείκτη το 2015 οφείλεται σε μειωμένα αποθέματα.

Πίνακας 5.4: Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους Λάμδα Central A.E

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΕΤΗ		
	2014	2015	2016
Μικτό Περιθώριο	19%	15%	14%
Κέρδους			
Καθαρό Περιθώριο	-10%	-7%	-7%
Κέρδους			

Η εταιρεία εμφανίζει αρνητικό καθαρό περιθώριο κέρδους το οποίο είναι αναμενόμενο καθώς βρίσκεται στο αρχικό στάδιο λειτουργίας της (υπενθυμίζεται ότι η πρώτη εταιρική χρήση είναι 17/1/2014) και εμφανίζει ζημιές. Παρόλα αυτά, ο δείκτης δείχνει μια τάση βελτίωσης. Ο κλάδος εμφανίζει επίσης αρνητικό καθαρό περιθώριο κέρδους λόγω των ζημιών που εμφανίζει η πλειοψηφία των εισαγωγέων. Ακολουθεί σχετικός πίνακας για τον κλάδο.

Πίνακας 5.5: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Κλάδου

	2011	2012	2013	2014	2015	
	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (%)					Μ.Ο Πενταετίας
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	-12,78	-29,21	-15,30	-10,45	-13,00	-16,15
KOSMOCAR Α.Ε	0,93	-2,01	-0,95	-0,09	0,19	-0,39
ΤΟΥΥΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε	5,85	5,22	6,73	3,01	Μ.Δ	5,20
MERCEDES-BENZ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε	-8,48	15,09	16,75	2,97	Μ.Δ	6,58
BMW ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	-9,81	0,15	15,70	12,32	Μ.Δ	4,59
ΘΕΟΧΑΡΑΚΗΣ, ΝΙΚ. Ι., Α.Ε	-5,98	-12,09	-13,77	-2,78	Μ.Δ	-8,66
ΣΑΡΑΚΑΚΗ ΑΦΟΙ, Α.Ε.Β.Μ.Ε	-20,47	-40,38	-26,49	-8,85	Μ.Δ	-24,05
GENERAL MOTORS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	0,81	-1,52	1,95	5,61	Μ.Δ	1,71
AIGLON Α.Β & Ε.Ε	-10,35	-13,51	-15,50	-6,43	Μ.Δ	-11,45
ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Π., Α.Ε. & Β.Ε	-3,82	-6,51	0,53	2,20	1,75	-1,17
FCA GREECE Α.Ε	-11,25	-13,43	-1,90	2,22	0,86	-4,70
ΒΙΑΜΑΡ Α.Ε	-1,68	-10,53	-11,39	-9,42	Μ.Δ	-8,26
FORD MOTOR ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε	-21,70	-19,91	0,70	5,50	Μ.Δ	-8,85
Μέσος Όρος ανά Έτος	-7,59	-9,90	-3,30	-0,32	-2,55	-5,04

Πηγή: Κλαδική Μελέτη, «Αντιπροσωπίες Αυτοκινήτων», ICAP Group, Σεπτέμβριος 201

Το καθαρό περιθώριο κέρδους του κλάδου κυμάνθηκε σε αρνητικά επίπεδα για την πενταετία 2011-2015 με μέση τιμή ίση με -5,04% αντικατοπτρίζοντας τις συσσωρευμένες ζημιές όλων των ετών. Να παρατηρήσουμε στο σημείο αυτό τα εξής: Οι εισαγωγείς αυτοκινήτων πολυτελείας διατήρησαν ή και βελτίωσαν το καθαρό περιθώριο κέρδους τους και εμφάνισαν τελικά θετικό αποτέλεσμα στην πενταετία.

Το ίδιο παρατηρούμε και για τις θυγατρικές πολυεθνικών στην Ελλάδα (Toyota Ελλάς επί παραδείγματι). Το εντονότερο πρόβλημα αντιμετώπισαν οι αμιγώς Ελληνικές εταιρείες κυρίως λόγω της άμεσης εξάρτησής τους από το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Επίσης, οι θυγατρικές των μεγάλων αυτοκινητοβιομηχανιών λάμβαναν χρηματοδότηση από την μητρική εταιρεία μειώνοντας έτσι στο ελάχιστο την έκθεσή τους στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, ο αυστηρός έλεγχος στα κόστη από το κέντρο ελέγχου όπως και η υποχρεωτική συμμόρφωση της εγχώριας εταιρείας με τα λειτουργικά πρότυπα της μητρικής, επέτρεψε σε αυτές τις εισαγωγικές εταιρείες να παραμείνουν κερδοφόρες εν μέσω της ύφεσης.

5.2.2: Ανάλυση Ρευστότητας

Η ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι ουσιαστικά η ικανότητα της να μετατρέπει τα κυκλοφοριακά περιουσιακά της στοιχεία σε ταμειακά διαθέσιμα ώστε να μπορεί να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ρευστότητα των επιχειρήσεων του κλάδου μειώθηκε σημαντικά κατά την περίοδο της ύφεσης ως αποτέλεσμα και της κατάρρευσης των πωλήσεων νέων αυτοκινήτων. Για την μελέτη ρευστότητας της Lamda Central έχουμε υπολογίσει τρεις αριθμοδείκτες ρευστότητας: Γενικής ρευστότητας, άμεσης ρευστότητας και ταμειακής ρευστότητας που αποτελεί και το αυστηρότερο μέτρο ρευστότητας. Ακολουθεί σχετικός πίνακας.

Πίνακας 5.6: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Lamda Central A.E

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2014	2015	2016
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	0,50	0,46	0,47
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,38	0,38	0,24
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	0,08	0,06	0,04

Σε ότι αφορά την γενική ρευστότητα ο κλάδος κινήθηκε ως εξής:

Πίνακας 5.7: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας κλάδου 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015	
	Γενική Ρευστότητα					Μ.Ο
						Πενταετίας
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	0,48	0,38	1,30	1,18	0,90	0,85
KOSMOCAR A.E	3,17	3,08	3,03	2,16	1,99	2,69
ΤΟΥΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε	0,92	1,76	1,79	1,66	Μ.Δ	1,53
MERCEDES-BENZ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε	0,90	1,42	3,29	3,15	Μ.Δ	2,19
BMW ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	0,92	1,06	1,80	1,48	Μ.Δ	1,32
ΘΕΟΧΑΡΑΚΗΣ, ΝΙΚ. Ι., Α.Ε	0,86	0,84	0,71	4,85	Μ.Δ	1,82
ΣΑΡΑΚΑΚΗ ΑΦΟΙ, Α.Ε.Β.Μ.Ε	0,77	0,62	3,29	2,92	Μ.Δ	1,90
GENERAL MOTORS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	1,07	0,98	1,22	1,41	Μ.Δ	1,17
AIGLON A.B & E.E	1,41	1,37	1,05	1,20	Μ.Δ	1,26
ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Π., Α.Ε. & Β.Ε	1,61	1,63	1,60	1,76	1,55	1,63
FCA GREECE A.E	2,73	2,68	3,28	2,65	3,87	3,04
ΒΙΑΜΑΡ Α.Ε	2,91	0,93	0,64	0,58	Μ.Δ	1,27
FORD MOTOR ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε	0,66	1,53	1,98	1,31	Μ.Δ	1,37
Μέσος Όρος ανά Έτος	1,42	1,41	1,92	2,02	2,08	1,69

Πηγή: Κλαδική Μελέτη, «Αντιπροσωπείες Αυτοκινήτων», ICAP Group, Σεπτέμβριος 2016

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσο μπορεί η επιχείρηση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού. Η Lamda Central υστερεί έναντι του κλάδου με μέσο δείκτη γενικής ρευστότητας 0,48 έναντι 1,69 του κλάδου.

Αυτό ωστόσο είναι αναμενόμενο καθώς η Lamda Central είναι νεοφυής σχετικά εταιρεία και τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού της χαμηλά. Μέχρι και την χρήση του 2016 βέβαια τα εμπορεύματα και τα ρευστά διαθέσιμα κινούνται ανοδικά το οποίο σημαίνει ότι αν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας μειωθούν ή αυξηθούν με μικρότερο ρυθμό από ότι αυξηθούν τα κυκλοφορούντα στοιχεία, η γενική ρευστότητα της εταιρείας θα βελτιωθεί.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας αποτελεί τον αυστηρότερο δείκτη ρευστότητας διότι λαμβάνει υπόψη μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα της περιόδου και τα χρεόγραφα της επιχείρησης, εφόσον υπάρχουν. Ο μέσος δείκτης ταμειακής ρευστότητας της Lamda Central για την περίοδο 2014-2016 είναι ίσος με 0,06 έναντι 0,30 του κλάδου. Η ταμειακή ρευστότητα της Lamda central επιδεινώθηκε λόγω αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης. Οι υποχρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν κυρίως την εξόφληση αυτοκινήτων προς την Toyota Ελλάς και οποίες αυξήθηκαν σημαντικά εξαιτίας της αύξησης των πωλήσεων της Lamda central καθώς και της επέκτασής της στην δραστηριότητα των εταιρικών πωλήσεων (Fleet Sales).

Οι επιδόσεις του κλάδου στον δείκτη ταμειακής ρευστότητας αποτυπώνονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 5.8: Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας κλάδου 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015	
	Ταμειακή Ρευστότητα					Μ.Ο Πενταετίας
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε	0,05	0,02	0,07	0,08	0,07	0,06
KOSMOCAR Α.Ε	0,57	0,37	0,61	0,16	0,25	0,39
ΤΟΥΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε	0,34	0,53	0,52	0,55	Μ.Δ	0,49
MERCEDES-BENZ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε	0,06	0,08	0,47	0,19	Μ.Δ	0,20
BMW ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	0,30	0,38	0,98	0,66	Μ.Δ	0,58
ΘΕΟΧΑΡΑΚΗΣ, ΝΙΚ. Ι., Α.Ε	0,12	0,12	0,12	0,76	Μ.Δ	0,28
ΣΑΡΑΚΑΚΗ ΑΦΟΙ, Α.Ε.Β.Μ.Ε	0,15	0,06	0,12	0,05	Μ.Δ	0,10
GENERAL MOTORS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	0,21	0,07	0,23	0,13	Μ.Δ	0,16
AIGLON Α.Β & Ε.Ε	0,19	0,13	0,06	0,06	Μ.Δ	0,11
ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Π., Α.Ε. & Β.Ε	0,18	0,32	0,54	0,52	0,71	0,45
FCA GREECE Α.Ε	0,57	0,48	1,30	0,70	0,87	0,78
ΒΙΑΜΑΡ Α.Ε	0,42	0,27	0,09	0,24	Μ.Δ	0,26
FORD MOTOR ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε	0,01	0,08	0,23	0,02	Μ.Δ	0,08

Μέσος Όρος ανά Έτος	0,24	0,22	0,41	0,32	0,48	0,30
----------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Πηγή: Κλαδική Μελέτη, «Αντιπροσωπείες Αυτοκινήτων», ICAP Group, Σεπτέμβριος 2016

Σημαντικό ρόλο στην ρευστότητα μιας επιχείρησης παίζει τόσο η ταχύτητα με την οποία εισπράττει τις απαιτήσεις της η επιχείρηση όσο και η ταχύτητα με την οποία εξοφλεί τους προμηθευτές της. Για την Lamda Central τα μεγέθη αυτά παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 5.9: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων & Εξόφλησης Προμηθευτών

	2014	2015	2016
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (σε ημέρες)	53	32	30
Μέση Περίοδος Εξόφλησης Προμηθευτών (σε ημέρες)	151	34	71

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα η Lamda central εισπράττει τις απαιτήσεις της συντομότερα από ότι εξοφλεί τον προμηθευτή της. Στο αποτέλεσμα αυτό συντέλεσαν οι χορηγούμενες πιστώσεις του προμηθευτή της Lamda central- Toyota Ελλάς- τόσο σε ανταλλακτικά αυτοκινήτων όσο και στα νέα αυτοκίνητα.

Επίσης, χρησιμοποιώντας τα δεδομένα των πινάκων 5.3 και 5.9, είμαστε σε θέση να υπολογίσουμε τον λειτουργικό και τον εμπορικό κύκλο της επιχείρησης.

Πίνακας 5.10: Λειτουργικός & Εμπορικός Κύκλος Lamda Central A.E

	2014	2015	2016
Λειτουργικός Κύκλος (σε ημέρες)	80	41	55
Εμπορικός Κύκλος¹⁵ (σε ημέρες)	-71	6	-16

Ο λειτουργικός κύκλος της επιχείρησης εκφράζει το χρονικό διάστημα (σε ημέρες) που απαιτείται από την στιγμή που τα αποθέματα εισέρχονται στην αποθήκη μέχρι την χρονική στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώλησή τους. Λαμβάνοντας υπόψη και την φύση του εμπορεύματος (καινούρια αυτοκίνητα) η τιμή του 2016 που είναι ίση με 55 ημέρες κρίνεται ικανοποιητική.

Ο εμπορικός κύκλος της επιχείρησης είναι η διαφορά του λειτουργικού κύκλου από την μέση περίοδο εξόφλησης προμηθευτών. Εκφράζει το χρονικό διάστημα που απαιτείται ώστε η επιχείρηση να μετατρέψει τις εισροές μετρητών από τους πελάτες σε πληρωμές μετρητών στους προμηθευτές της.

Ο εμπορικός κύκλος της Lamda Central είναι αρνητικός για το 2016 το οποίο σημαίνει ότι πρώτα εισπράττει μετρητά από τους πελάτες και έπειτα εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

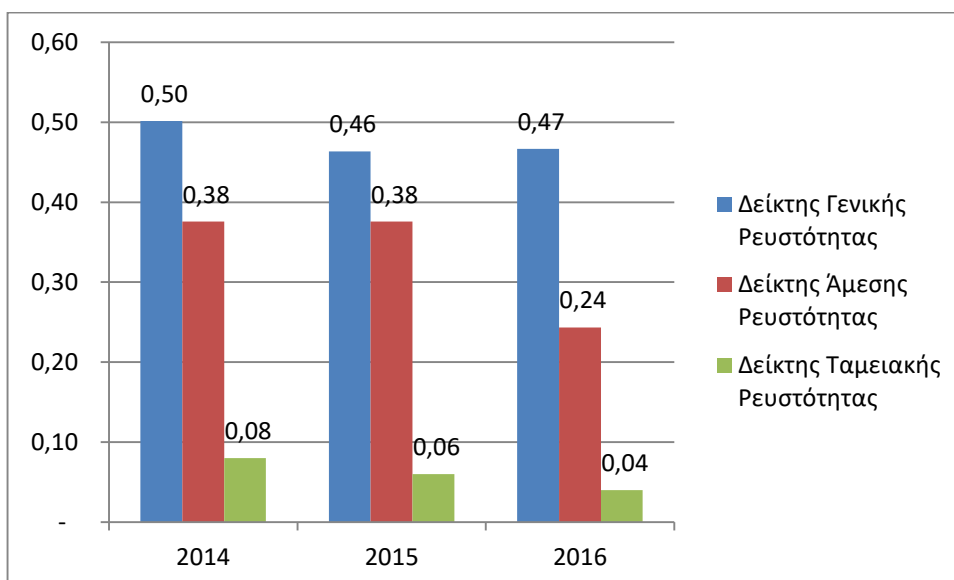
Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση βασικών αριθμοδεικτών της Lamda Central A.E.

¹⁵ Ο εμπορικός κύκλος στην διεθνή βιβλιογραφία αναφέρεται και σαν Cash to Cash Cycle και αποτελεί μέτρο της αποδοτικότητας της διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

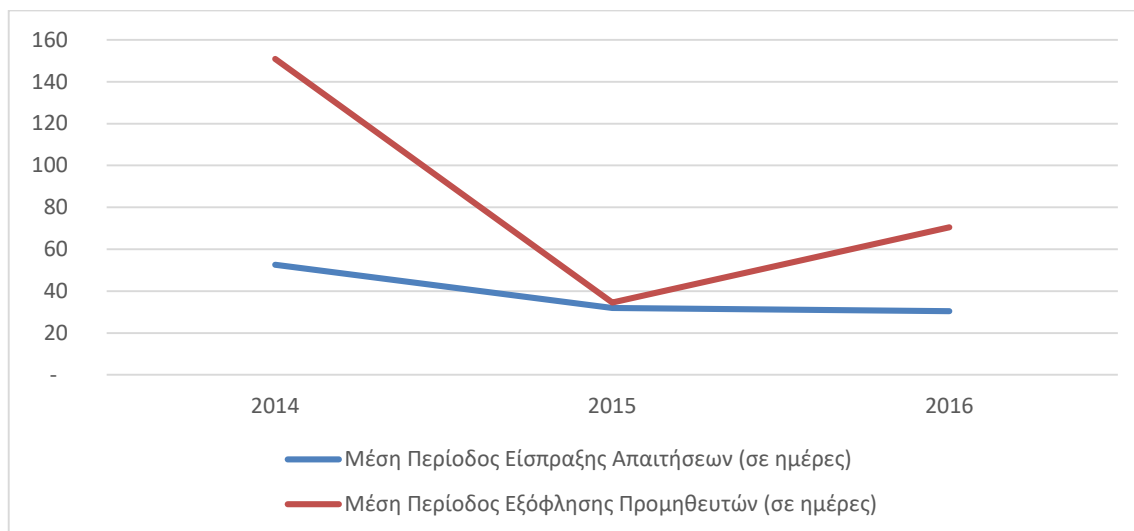
Διάγραμμα 5.1: Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων



Διάγραμμα 5.2: Δείκτες Ρευστότητας 2014-2016



Διάγραμμα 5.3: Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων & Μέση Περίοδος Εξόφλησης Προμηθευτών 2014-2016



5.3 Συμπεράσματα

Εν κατακλείδι, σε ότι αφορά την υπό μελέτη επιχείρηση Lamda Central A.E, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η συνολική πορεία της εταιρείας κρίνεται ικανοποιητική. Αυτό προκύπτει λαμβάνοντας υπόψη ότι πρόκειται για μια νεοφυής εταιρεία η οποία δραστηριοποιείται σε έναν προβληματικό κλάδο και παρόλα αυτά, ακολουθεί ανοδική πορεία σε επίπεδο τζίρου – συνολικών πωλήσεων.

Τα αρνητικά ίδια κεφαλαία, αποτέλεσμα συσσωρευμένων ζημιών της εταιρείας παραμένουν εμπόδιο στην βιώσιμη ανάπτυξη της εταιρείας. Ωστόσο, οι ζημιές δύναται να περιοριστούν καθώς η διοίκηση της εταιρείας προχωρά σε περιορισμό του κόστους λειτουργίας και σε επέκταση των δραστηριοτήτων και σε άλλους τομείς συναφείς με τον κλάδο του αυτοκινήτου όπως οι ενοικιάσεις αυτοκινήτων και οι εταιρικές πωλήσεις.

Στα πρώτα χρόνια λειτουργίας της εταιρείας είναι τα έξοδα διάθεσης είναι αυξημένα και ως εκ τούτου ενισχύουν τις ζημιές, αυτό όμως είναι λογικό καθώς η εταιρεία δημιουργεί το πελατολόγιό της κάτι το οποίο απαιτεί σημαντική επένδυση σε ενέργειες μάρκετινγκ και διαφήμισης.

Κατά τον γράφοντα, λαμβάνοντας υπόψη και την ανάλυση του Κεφαλαίου 5, η εταιρεία θα μπορούσε να προβεί στις παρακάτω ενέργειες με σκοπό την βελτίωση της χρηματοοικονομικής της θέσης.

1. Επέκταση σε νέες δραστηριότητες με σκοπό την αύξηση του τζίρου. Οι νέες δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις εταιρικές πωλήσεις (Fleet Sales) και τις πωλήσεις στις εταιρείες ενοικίασης αυτοκινήτων (R.A.C Sales). Οι δύο αυτοί τομείς αναμένεται να καταγράψουν μεγάλη αύξηση και παρά το μικρό μικτό περιθώριο κέρδους ανά πωλούμενη μονάδα (λόγω εκπτωτικής πολιτικής προς τις εταιρείες αυτές) εξασφαλίζουν μεγάλο όγκο τεμαχίων.
2. Εκμετάλλευση του ψηφιακού μάρκετινγκ με σκοπό τον περιορισμό της διαφημιστικής δαπάνης.
3. Εστίαση στις δραστηριότητες με το μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους. Αυτές είναι το συνεργείο, το φανοποιείο και τα ανταλλακτικά.

Στόχος είναι η πώληση όσο το δυνατόν περισσότερων εργατωρών του συνεργείου και η πώληση ανταλλακτικών καθώς: Μία (1) εργατώρα συνεργείου αποφέρει 48 ευρώ στην επιχείρηση και κάθε ανταλλακτικό έχει περίπου 25% μικτό περιθώριο κέρδους.

Στο σημείο αυτό θα μπορούσε να αναφερθεί η εξεύρεση χρηματοδότησης είτε από εξωτερικό επενδυτή είτε με χρήση κάποιου χρηματοδοτικού εργαλείου με σκοπό την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

Η εξεύρεση επενδυτή είναι μάλλον αδύνατη καθώς ο κλάδος κρίνεται μη ελκυστικός από την άποψη της απόδοσης επένδυσης.

Σε ότι αφορά την χρήση χρηματοδοτικών εργαλείων, για την Lamda Central A.E προτείνεται η έκδοση ομολογιακού δανείου και συγκεκριμένα με μετατρέψιμες ομολογίες προκειμένου να καταστούν πιο ελκυστικές για τον υποψήφιο ομολογιούχο. Με τον τρόπο αυτό η εταιρεία μπορεί να δανειστεί με μειωμένο

κόστος χρήματος (χαμηλότερο επιτόκιο σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό) και ο ομολογιούχος να μετατρέψει το δάνειο σε μετοχές και να συμμετάσχει στην εταιρεία εφόσον κρίνει ότι αυτό τον συμφέρει.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- 1. Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Lamda Central A.E 1/1/2014 έως 31/12/2016.**
- 2. Fundamentals of Corporate Finance, Eighth Edition, Brealey / Myers / Marcus, McGraw – Hill Education.**
- 3. Κλαδική Μελέτη ICAP Group: «Αντιπροσωπείες Αυτοκινήτων», Σεπτέμβριος 2016.**
- 4. Σημειώσεις Μαθήματος «Χρηματοοικονομική Λογιστική και Ανάλυση»**
- 5. Strategic Management and Business Policy. Globalization, Innovation and Sustainability. Fourteenth Edition. Thomas L. Wheelen, N. Hoffman, Charles E. Bamford. Pearson Education.**

Κεφάλαιο 6: Επίλογος

6.1: Προοπτικές Ελληνικής Οικονομίας

Η Ελληνική οικονομία το 2017 εμφάνισε τα πρώτα σημάδια βελτίωσης για πρώτη φορά μετά το 2014. Η πρόοδος αυτή αποτυπώνεται στα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου όπου το ΑΕΠ καταγράφει άνοδο κατά 1,1% προερχόμενη από την ιδιωτική κατανάλωση, τις επενδύσεις και τις εξαγωγές (συμβολή κατά 0,4 , 0,3 , 2,3 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα). Θετικές είναι και οι προβλέψεις για την ανάπτυξη του ΑΕΠ η οποία εκτιμάται σε 2,4% και 2,5% για τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα (Έκθεση του Διοικητή, 2017, σελ. 90). Ως επιβεβαίωση των θετικών προοπτικών της Ελληνικής οικονομίας, ήρθε προ ολίγων ημερών η αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδας από τον διεθνή οίκο πιστοληπτικής αξιολόγησης «Standard and Poor's» σε «B» από «B-» για το 2018.

Ωστόσο, παραμένουν ακόμα σημαντικά εμπόδια που πρέπει να ξεπεραστούν προκειμένου η χώρα να μπει σε τροχιά σταθερής ανάπτυξης. Αυτά είναι: το υψηλό ποσοστό ανεργίας το οποίο διαμορφώθηκε σε 20,8% τον Δεκέμβριο του 2018 (το υψηλότερο στην Ευρωζώνη) , το υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις τράπεζες το οποίο διαμορφώθηκε σε 100,4 δις. Ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2017 (ή 44,6% των συνολικών ανοιγμάτων) και τέλος, ο αργός ρυθμός αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας. Επίσης, η υπέρβαση του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος έχει αρνητικές συνέπειες στην πραγματική οικονομία καθώς προέρχεται από την αύξηση της φορολογίας και την μείωση των δαπανών (Έκθεση του Διοικητή, 2017, σελ. 87).

Σημαντικός παράγοντας ανάσχεσης της θετικής πορείας της οικονομίας αποτελεί και το γενικότερο κλίμα πολιτικής αβεβαιότητας. Σε αυτό έρχονται να προστεθούν και οι πρόσφατες εξελίξεις με την Τουρκία η οποία έχει εντείνει σημαντικά τις προκλήσεις στο Αιγαίο αλλά και η γενικότερη ένταση η οποία επικρατεί στην περιοχή της Μεσογείου. Οι παράγοντες αυτοί ,αν και όχι Μακροοικονομικοί, επιδρούν αρνητικά στην ψυχολογία των καταναλωτών και επομένως στην ιδιωτική κατανάλωση.

Σε ότι αφορά τον πληθωρισμό, κινήθηκε σε θετικά επίπεδα το 2017 κυρίως λόγω της ανοδικής τάσης της τιμής του πετρελαίου. Το 2018 εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε θετικός αν και σε χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση το 2017.

Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι η τιμή του ήταν -0,2% τον Ιανουάριο. Να σημειώσουμε όμως ότι η τιμή αυτή ενσωματώνει την αρνητική επίδραση στις τιμές μεγάλων κατηγοριών προϊόντων λόγω των χειμερινών εκπτώσεων.

Τέλος, αξίζει να σημειώσουμε την σημαντική βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης το δ' τρίμηνο του 2017 οφειλόμενη κυρίως στην αύξηση των λιανικών πωλήσεων (+1,2% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2016), την αύξηση των ταξινομήσεων νέων Ι.Χ αυτοκινήτων (+12% το 2017 βάση στοιχείων ΣΕΑΑ), την επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης και τις θετικές προοπτικές της απασχόλησης (βάση του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ).

Συμπερασματικά, σε ότι αφορά τις προοπτικές της Ελληνικής οικονομίας θα λέγαμε ότι αυτές είναι μεν θετικές απαιτούνται σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές δε, ώστε να παγιωθεί η ανάπτυξη και η Ελλάδα να επιστρέψει σύντομα στις διεθνείς αγορές χρήματος. Στο αμέσως επόμενο χρονικό διάστημα ακολουθεί η αξιολόγηση από τον οίκο Moody's (30 Μαρτίου) η οποία αν καταλήξει σε αναβάθμιση του Ελληνικού αξιόχρεου θα στείλει ένα μήνυμα σε αγορές και επενδυτές ότι η Ελληνική οικονομία σταθεροποιείται αν μη τι άλλο.

6.2 Προοπτικές της Διεθνούς και Ευρωπαϊκής Οικονομίας

Το 2017 ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται σε 3,7% ενώ η πρόβλεψη για το 2018 ανέρχεται σε 3,9% (Έκθεση του Διοικητή, 2017, σελ. 31). Στην ζώνη του Ευρώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2017 διαμορφώθηκε στο 2,4% και αποτελεί την υψηλότερη τιμή από την απαρχή της κρίσης, ενώ για το 2018 προβλέπεται 2,3%. Οι θετικοί ρυθμοί αύξησης οφείλονται στην νομισματική πολιτική της ΕΚΤ η οποία διευκολύνει σημαντικά την χρηματοδότηση των κρατών μελών καθώς και στην βελτίωση της αγοράς εργασίας. Ο ρυθμός πληθωρισμού το 2017 ανήλθε σε 1,5% (ο πληθωρισμός της Ελληνικής οικονομίας υπολείπεται σημαντικά προς το παρόν) ενώ για το 2018 προβλέπεται 1,4% επηρεαζόμενος από τις τιμές του πετρελαίου.

Η άνοδος του παγκόσμιου εμπορίου επιδρά θετικά τόσο στο παγκόσμιο όσο και στο Ευρωπαϊκό ΑΕΠ όπως είναι αναμενόμενο.

Η στάση της ΕΚΤ ωστόσο, σε ότι αφορά την ζώνη του Ευρώ, μπορεί να αποτελέσει κίνδυνο για την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα καθώς η άνοδος των επιτοκίων αναμένεται να επιβραδύνει την εξυπηρέτηση τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού χρέους.

Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών για το 2017 αναθεωρούνταν συνεχώς προς τα άνω με εξαίρεση αυτές για το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ινδία. Για το 2018 αναμένεται να συνεχιστεί η θετική τάση με τις ΗΠΑ να εκτιμούν θετικό ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ τους όπως και στις αναδυόμενες οικονομίες. Σύμφωνα με το ΔΝΤ ο ρυθμός ανάπτυξης των προηγμένων οικονομιών ήταν μεγαλύτερος από αυτόν των αναδυόμενων οικονομιών. Ακολουθεί πίνακας με τα βασικά Μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας.

Πίνακας 6.1: Βασικά Μακροοικονομικά μεγέθη της Παγκόσμιας Οικονομίας

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ ¹ (%)	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός ² (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα ³ (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Παγκόσμιο σύνολο	192	100,0	3,2	3,7	3,9												
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	39	41,8	1,7	2,3	2,3	0,8	1,7	1,9	-2,8	-2,7	-2,3	106,3	105,2	104,2	0,8	0,8	0,7
ΗΠΑ		15,5	1,5	2,3	2,7	1,3	2,1	2,1	-4,4	-4,3	-3,7	107,1	108,1	107,8	-2,4	-2,4	-2,6
Ιαπωνία		4,4	0,9	1,8	1,2	-0,1	0,4	0,5	-4,2	-4,1	-3,3	239,3	240,3	240,0	3,8	3,6	3,8
Ην. Βασίλειο		2,3	1,8	1,5	1,3	0,7	2,7	2,6	-2,9	-2,1	-1,9	88,3	86,6	85,3	-6,0	-5,2	-4,7
Ζώνη του ευρώ	19	11,7	1,8	2,4	2,3	0,2	1,5	1,4	-1,5	-1,1	-0,9	88,9	87,0	85,1	3,3	3,1	2,9
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	154	58,2	4,4	4,7	4,9	4,3	4,1	4,5	-4,8	-4,4	-4,2	46,8	48,4	50,1	-0,3	-0,3	-0,4
Κίνα		17,7	6,7	6,8	6,6	2,0	1,8	2,4	-3,7	-3,7	-3,7	44,3	47,6	50,8	1,7	1,4	1,2
Ρωσία		3,2	-0,2	1,8	1,7	7,0	4,2	3,9	-3,7	-2,1	-1,5	15,6	17,4	17,7	2,0	2,8	3,2

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2018 και *World Economic Outlook και Fiscal Monitor*, Οκτώβριος 2017, και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Autumn 2017*, Νοέμβριος 2017, και *Winter 2018 (Interim)*, Φεβρουάριος 2018. Για τη ζώνη του ευρώ, ΕΚΤ, *Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the euro area*, Δεκέμβριος 2017.

Σημείωση: Για το 2017 εκτιμήσεις και για το 2018 προβλέψεις.

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2016, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

2 ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο και ΔΤΚ για τις λοιπές περιπτώσεις. Μέσα επίπεδα έτους.

3 Γενικής κυβέρνησης.

Η οικονομία των ΗΠΑ επιταχύνθηκε έντονα λόγω των επενδύσεων και της βελτίωσης της αγοράς εργασίας με την ανεργία να υποχωρεί στο 4,5% το 2017. Στην Ιαπωνία η τόνωση της εγχώριας ζήτησης και η υποστηρικτική νομισματική πολιτική οδήγησαν την ανάπτυξη του ΑΕΠ της χώρας.

Στον αντίποδα βρίσκεται το Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομία του οποίου επιβραδύνθηκε το 2017 για Τρίτη συνεχόμενη χρονιά. Η αύξηση του πληθωρισμού σε 2,7% από 0,7% το 2016 μείωσε το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών το οποίο οδήγησε σε επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη του ΑΕΠ ασκεί και η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα σχετικά με το καθεστώς εξόδου της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Τέλος, σε ότι αφορά τις αναδυόμενες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2017 διαμορφώθηκε σε 4,7% έναντι 4,4% το 2016 καθοδηγούμενος κυρίως από την οικονομία της Κίνας η οποία δεν επιβραδύνθηκε όπως είχε εκτιμηθεί αρχικά, και τις οικονομίες της Βραζιλίας και της Ρωσίας οι οποίες ανέκαμψαν από τη ύφεση με ισχυρότερο ρυθμό από

ότι είχε εκτιμηθεί. Βασικές πηγές κινδύνου για την Κινεζική οικονομία αποτελούν η υψηλή μόχλευση των επιχειρήσεων και η συνεχιζόμενη πιστωτική επέκταση.

6.3 Η Ελληνική Αγορά Αυτοκινήτου – Συμπεράσματα

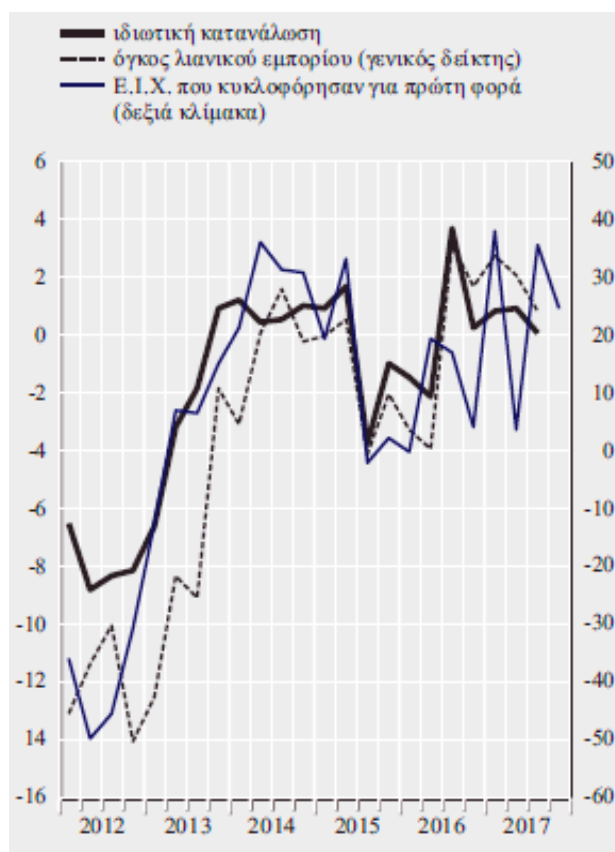
Στις ενότητες 6.1 και 6.2 του παρόντος κεφαλαίου έγινε μια ανασκόπηση των προοπτικών της εγχώριας και της διεθνούς οικονομίας υπό το μακροοικονομικό πρίσμα θα λέγαμε. Αυτό κρίνεται σκόπιμο καθώς το υπό μελέτη προϊόν είναι κυκλικό και ως εκ τούτου, επηρεάζεται άμεσα από τον κύκλο στον οποίο βρίσκεται η οικονομία. Η αγορά του αυτοκινήτου στην Ελλάδα υπέστη βαρύ πλήγμα από την αρχή της ύφεσης το 2008 καταγράφοντας πτώση η οποία άγγιξε το 80% και οδήγησε σε απώλεια χιλιάδων θέσεων εργασίας και ζημιάς εκατομμυρίων ευρώ για το κράτος από την κατάρρευση των πωλήσεων.

Στο δυσμενές αυτό περιβάλλον κλήθηκαν να λειτουργήσουν οι επιχειρήσεις του κλάδου με τις εταιρείες εμπορίας νέων αυτοκινήτων να πλήττονται περισσότερο από τους εισαγωγείς λόγω διαφοράς στα περιθώρια κέρδους και κυρίως λόγω αδυναμίας εξεύρεσης χρηματοδότησης των πρώτων.

Η αδυναμία εξεύρεσης χρηματοδότησης παραμένει αγκάθι για τις επιχειρήσεις του κλάδου καθώς όπως αναφέρθηκε και σε προγενέστερο κεφάλαιο τα χρηματοδοτικά εργαλεία για επιχειρήσεις τα διαχειρίζονται οι τράπεζες οι οποίες με τη σειρά τους τα διαχειρίζονται ως δάνεια ενώ δεν είναι. Ωστόσο, ανεξάρτητα από τις παθογένειες του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος και της Ελληνικής οικονομίας γενικότερα, από το 2013 και έπειτα παρατηρείται μια σταθερή ανοδική πορεία στις πωλήσεις καινούριων αυτοκινήτων.

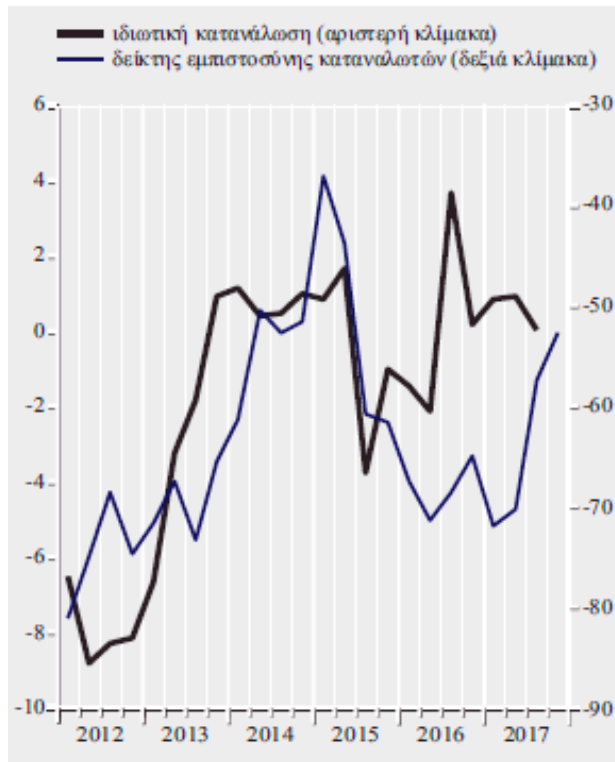
Η βελτίωση του καταναλωτικού κλίματος γενικότερα από το 2013 και έπειτα αποτυπώνεται και στα παρακάτω διαγράμματα.

Διάγραμμα 6.1: Ιδιωτική Κατανάλωση και Δείκτες Καταναλωτικής Ζήτησης (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές α' τρίμηνο 2012 – δ' τρίμηνο 2017)



Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2017, Σελ. 91.

Διάγραμμα 6.2: Ιδιωτική Κατανάλωση και Εμπιστοσύνη των Καταναλωτών (α' τρίμηνο 2012 – δ' τρίμηνο 2017)



Σημείωση: Για την ιδιωτική κατανάλωση αποτυπώνονται οι ποσοστιαίες μεταβολές. Για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών αποτυπώνεται η διαφορά των σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων.

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή, 2017, Σελ. 91.

Από τα διαγράμματα 6.1 και 6.2 διαφαίνεται η σταδιακή αποκατάσταση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης η οποία με την σειρά της οδηγεί και στην αύξηση του όγκου λιανικών πωλήσεων. Να σημειώσουμε στο σημείο αυτό ότι δεν είναι τυχαίο ότι στο διάγραμμα 6.1 αποτυπώνονται οι πωλήσεις καινούριων Ι.Χ οχημάτων.

Ο κλάδος του αυτοκινήτου αποτελεί βαρόμετρο για την οικονομία και αυτό διότι πίσω την αύξηση των πωλήσεων βρίσκονται η βελτίωση της εμπιστοσύνης του καταναλωτή, η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος καθώς και άλλοι σημαντικοί οικονομικοί δείκτες.

Εν κατακλείδι, οι επιχειρήσεις εμπορίας αυτοκινήτων βρίσκονται αντιμέτωπες με νέες προκλήσεις. Η άνοδος της αγοράς λιανικής φέρνει αύξηση των πωλήσεων αλλά δεν είναι η μοναδική ευκαιρία που υπάρχει.

Ο τουρισμός που αναπτύσσεται ραγδαία ακόμα και στα αστικά κέντρα όπως η Αθήνα και η Θεσσαλονίκη δημιουργεί την ανάγκη για αύξηση του στόλου αυτοκινήτων των εταιρειών ενοικίασης αυτοκινήτων. Επίσης, η εξέλιξη της τεχνολογίας σε συνδυασμό με την επιβολή αυστηρών μέτρων για την προστασία του περιβάλλοντος από την πλευρά της ΕΕ, οδηγούν τους καταναλωτές στην επιλογή νέων αυτοκινήτων τεχνολογικά προηγμένων και φιλικών προς το περιβάλλον. Η ραγδαία εξέλιξη της ηλεκτροκίνησης αναμένεται να φέρει επανάσταση στην αυτοκινητοβιομηχανία και δεν θα αργήσει να έρθει και στην Ελλάδα η επανάσταση αυτή. Ήδη σχεδιάζεται δίκτυο σταθμών φόρτισης κατά μήκος του εθνικού οδικού δικτύου.

Άρα λοιπόν, μετά από μια μακρά ύφεση οι προκλήσεις μετατρέπονται σε ευκαιρίες. Οι ευκαιρίες με τη σειρά τους προσελκύουν επενδύσεις. Ο κλάδος για πρώτη φορά αποκτά θετικές προοπτικές κάτι το οποίο επιβεβαιώνουν και οι μεγάλες ανακατατάξεις σε επίπεδο εισαγωγέων. Ενδεικτικά αναφέρουμε:

- Εξαγορά της εισαγωγικής εταιρείας Hyundai Δάβαρης από τον όμιλο επιχειρήσεων Βασιλάκη.
- Αναβίωση της μάρκας Peugeot στην Ελληνική αγορά μετά την εξαγορά της εισαγωγικής Lion Hellas από τον όμιλο Συγγελίδη.
- Καταγραφή για πρώτη φορά θετικού EBITDA από τον μεγαλύτερο Ελληνικό όμιλο εμπορίας αυτοκινήτων τον «Σφακιανάκης Α.Ε.Β.Ε» και επένδυση ύψους 2 εκατομμυρίων ευρώ για δημιουργία νέας κάθετης μονάδας BMW.
- Ολοκλήρωση της συμφωνίας αποκλειστικής εισαγωγής αυτοκινήτων Skoda για την Ελληνική αγορά μεταξύ της Kosmocar Α.Ε.Β.Ε και της μητρικής Volkswagen AG.

Αυτές είναι μερικές μόνο από τις εξελίξεις στον κλάδο του αυτοκινήτου στην Ελλάδα και αναμένεται να ακολουθήσουν και άλλες καθώς ο κλάδος αποκτά αυξανόμενο ενδιαφέρον. Για τον αναγνώστη που ενδιαφέρεται για περαιτέρω έρευνα, ο κλάδος προσφέρει πρόσφορο έδαφος καθώς πέραν των κλαδικών μελετών δεν υπάρχει κάποια άλλη μελέτη ειδικά σε ότι αφορά την χρηματοδότηση των εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων.

Τέλος, μια επιπλέον κατεύθυνση για μελλοντική έρευνα θα ήταν η επίδραση της ανάπτυξης των ηλεκτρικών οχημάτων όπως και των αυτόνομων οχημάτων στην καθημερινότητα των ανθρώπων και στην οικονομία γενικότερα (κατάργηση θέσεων εργασίας, δημιουργία νέων επαγγελμάτων, επίδραση στο κόστος έρευνας και ανάπτυξης των αυτοκινητοβιομηχανιών κ.α.).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το Έτος 2017, Φεβρουάριος 2018.
2. Ιστοσελίδα ΣΕΑΑ: www.seaa.gr
3. Ιστοσελίδα ΕΛΣΤΑΤ: www.statistics.gr

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Fundamentals of Corporate Finance, Eighth Edition, Brealey / Myers / Marcus, McGraw – Hill Education.
2. Strategic Management and Business Policy. Globalization, Innovation and Sustainability. Fourteenth Edition. Thomas L. Wheelen, N. Hoffman, Charles E. Bamford. Pearson Education.
3. Ιστοσελίδα Wikipedia, λήμμα: “European Emission Standards”: https://en.wikipedia.org/wiki/European_emission_standards#Obligatory_vehicle_CO2_emission_limits

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αρτίκης Π. Γεώργιος, 2013, Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδοτικός οίκος Φαίδιμος, Αθήνα
2. Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το Έτος 2016, Φεβρουάριος 2017.
3. Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το Έτος 2017, Φεβρουάριος 2018.
4. Ιστοσελίδα: www.investopedia.com
5. Ιστοσελίδα: www.virvilis.gr/banking
6. Ιστοσελίδα ΣΕΑΑ: www.seaa.gr
7. Ιστοσελίδα ΕΛΣΤΑΤ: www.statistics.gr
8. Κλαδική Μελέτη Stochasis: Εισαγωγικές Επιχειρήσεις Αυτοκινήτων, Ιούλιος 2013

9. Κλαδική Μελέτη ICAP GROUP: «Αντιπροσωπείες Αυτοκινήτων», Σεπτέμβριος 2016.
10. Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Lamda Central A.E από 1/1/2014 έως και 31/12/2017.
11. «Χρηματοδότηση μέσω καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων στη νέα προγραμματική περίοδο 2014-2020», 2014, PWC