

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ)**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**  
**ΒΙΒΑΡΤΙΑ ΦΑΓΕ**

**ΡΟΥΚΟΥΝΗΣ ΝΙΚΟΣ**

**ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ**  
**Ι.ΣΩΡΡΟΣ, Ν.ΤΣΑΓΚΑΡΑΚΗΣ, Π.ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2015**

## Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



### ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

#### ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

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

«Δηλώνω υπευθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο Χρηματοοικονομική Ανάλυση Νιναιτίξ - FAGE ..... 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 υπευθυνα 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 Nίκος Ρουκούνης .....

Ημερομηνία ..... 25/2/2015 .....

Ευχαριστώ τον καθηγητή μου κύριο Ιωάννη Σώρρο  
που με την επιστημονική του κατάρτιση και εκπαιδευτική του εμπειρία  
στάθηκε πολύτιμος αρωγός στην προσπάθεια μου για επιτυχή  
ολοκλήρωση της μεταπτυχιακής μου εκπαίδευσης.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

### **ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων στον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας Vivartia και Φάγε την περίοδο 2002-2006 και 2010-2011.

### **ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η μεθοδολογία της ανάλυσης έχει επαγωγικό χαρακτήρα (top down analysis). Αρχικά εξετάζεται το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι εν λόγω εταιρείες με την ανάλυση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας. Στην συνέχεια θα εξεταστούν οι συνέπειες του εξωτερικού περιβάλλοντος στον κλάδο. Τέλος θα εξαχθούν συμπεράσματα από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και την χρήση αριθμοδεικτών.

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η παρούσα μελέτη αναφέρεται στις δύο μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου των γαλακτοκομικών. Η ελληνική γαλακτοβιομηχανία διανύει μια περίοδο ανακατατάξεων η οποία οφείλεται στην οικονομική κρίση και στον ανταγωνισμό.

Εκτιμάται ότι ο ανταγωνισμός στον κλάδο θα οξυνθεί ακόμα περισσότερο στο μέλλον. Ως αποτέλεσμα, οι εταιρίες του κλάδου θα αναζητούν στρατηγικές επιβίωσης και ανάπτυξης. Ως εκ του του, αναμένονται συγχωνεύσεις και συμμαχίες εταιριών, δημιουργία νέων προϊόντων με στόχο την αύξηση πωλήσεων και την επιβίωση των επιχειρήσεων.

Βραχυπρόθεσμα λοιπόν οι εν λόγω εταιρείες μπορεί να αντιμετωπίσουν μείωση των κερδών και των πωλήσεων. Μακροπρόθεσμα όμως οι προοπτικές για την ελληνική αγορά γαλακτοκομικών παρουσιάζονται θετικές, παρά την ύπαρξη ανταγωνισμού και των δύσκολων οικονομικών συνθηκών.



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	I
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ.....	I
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	I
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	I
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	1
1.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ.....	1
1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ.....	21
2.1.1 ΔΕΛΤΑ.....	21
2.1.2 VIVARTIA.....	25
2.2 ΦΑΓΕ.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΩΝ.....	28
3.1 ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΛΑΔΟΥ.....	28
3.2 ΓΕΝΙΚΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	30
3.3 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	34
4.1 ΓΕΝΙΚΑ.....	34
4.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΝΑΛΥΤΩΝ.....	34
4.3 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	35
4.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	36
4.5 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	42
5.1 VIVARTIA.....	42
5.2 ΦΑΓΕ.....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	45
6.1 VIVARTIA ΚΑΙ ΦΑΓΕ.....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	47

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.1 VIVARTIA ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ 2002 – 2006.....	1
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.2 VIVARTIA ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 2002 – 2006.....	2
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.3 VIVARTIA ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ 2002-2006.....	3
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.4 VIVARTIA ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	4
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.5 VIVARTIA ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ.....	5
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.6 ΔΕΙΚΤΕΣ VIVARTIA 2002-2006.....	6
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.7 VIVARTIA ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ 2010-2011.....	7
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.8 VIVARTIA ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 2010-2011.....	7
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.9 VIVARTIA ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	8
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.10 VIVARTIA ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ.....	8
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.11 ΔΕΙΚΤΕΣ VIVARTIA 2010-2011.....	9
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.1 ΦΑΓΕ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ 2002 – 2006.....	10
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.2 ΦΑΓΕ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 2002 -2006.....	12
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.3 ΦΑΓΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ 2002-2006.....	13
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.4 ΦΑΓΕ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	15
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.5 ΦΑΓΕ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ.....	17
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.6 ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΑΓΕ 2002-2006.....	19
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.7 ΦΑΓΕ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ 2010-2011.....	20
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.8 ΦΑΓΕ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 2010-2011.....	20
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.9 ΦΑΓΕ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	21
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.10 ΦΑΓΕ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ.....	22
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.11 ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΑΓΕ 2010-2011.....	23

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

### **1.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ**

#### **1.1.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΡΟΪΟΝ**

Η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό το 2006, ο οποίος μάλιστα σημείωσε επιτάχυνση έναντι του 2005. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 5,4 % το 2006 από 4,9 % το 2005. Ως εκ του του, παρέμεινε για τρίτο συνεχές έτος υψηλότερος του μέσου όρου της περιόδου 1970-2006 ( 4,4 % ). Αξίζει να σημειωθεί ότι ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομίας το 2006 αποτελεί την καλύτερη επίδοση της τελευταίας 30ετίας.

Στις προηγμένες οικονομίες, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 3,1 % το 2006 από 2,5 % το 2005, κυρίως λόγω του ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε και κατέγραψε τον υψηλότερο ρυθμό οικονομικής ανόδου των τελευταίων έξι ετών. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ έφτασε το 2,7 % έναντι 1,4 % το 2005.

Μεταξύ των πιο σημαντικών προηγμένων οικονομιών, τη μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη σημείωσαν οι ΗΠΑ, με ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ 3,3 % το 2006, έναντι 3,2 % το 2005. Η οικονομική δραστηριότητα στηρίχτηκε στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία αν και επιβραδυνόμενη παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα ( 3,2 % έναντι 3,5 % το 2005 ). Στην αύξηση του ΑΕΠ συνέβαλε και η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων, η οποία πάντως επιβραδύνθηκε στο 4,3 % από 5,4 % το 2005.

Η οικονομία της Ιαπωνίας διένυσε για τέταρτο συνεχές έτος οικονομική ανάκαμψη. Το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,2 % το 2006 έναντι 1,9 % το 2005. Παρατηρήθηκε βέβαια μία μη αναμενόμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία αντισταθμίστηκε από την επιτάχυνση της ανόδου των ιδιωτικών επενδύσεων.

Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ήδη υψηλός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 7,9 % το 2006 από 7,5 % το 2005. Μεταξύ των οικονομιών αυτών, τις υψηλότερες

επιδόσεις εξακολουθούν να έχουν αφενός οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, κυρίως εκείνες της Κίνας και της Ινδίας και αφετέρου της Ρωσίας. Η οικονομία της Κίνας για παράδειγμα, σημείωσε ρυθμό ανόδου άνω του 10 % για τέταρτο συνεχές έτος, αναδεικνύοντας την χώρα ως την δεύτερη οικονομική δύναμη παγκοσμίως μετά τις ΗΠΑ.

Ως σύνολο οι οικονομίες της Λατινικής Αμερικής, σημείωσαν επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, από 4,6 % το 2005 σε 5,5 % το 2006. Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Λατινική Αμερική είναι μικρότερος από άλλων αναπτυσσόμενων ή αναδυόμενων οικονομιών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το πολιτικό περιβάλλον στην Λατινική Αμερική παραμένει ασταθές. Πέραν αυτού, η κατανομή του εισοδήματος είναι άνιση και η παραγωγικότητα αρκετά χαμηλή.

Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης που εντάχθηκαν το 2004 στην ΕΕ, κυμάνθηκε το προηγούμενο έτος μεταξύ του 3,9 % ( Ουγγαρία ) και 11,9 % ( Λετονία ). Η άνοδος αυτή υποστηρίχτηκε κυρίως από την έντονη εξαγωγική δραστηριότητα και την υψηλή εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων. Από τις οικονομίες των Βαλκανίων, τον μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2006 κατέγραψαν η Βουλγαρία ( 6,2 % από 5,5 % το 2005 ) και η Ρουμανία ( 7,7 % από 4,1 % το 2005 ).

### **1.1.2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΡΟΪΟΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-11**

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το 2011 μετά την ανάκαμψη του 2010. Αυτό οφείλεται κυρίως στην κρίση χρέους στις προηγμένες οικονομίες και της αναγκαίας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής αλλά και στις υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το 2011 στο 3,9 % από 5,3% το 2010 ενώ η πρόβλεψη για το 2012 είναι ότι θα διαμορφωθεί στο 3,5%. Η επιβράδυνση του ΑΕΠ ήταν πιο αισθητή στις προηγμένες οικονομίες (1,6 % από 3,2 % το 2010) επειδή αντιμετώπισαν σε εντονότερο βαθμό την κρίση χρέους και την επιδείνωση του οικονομικού κλίματος. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες επιβραδύνθηκε η άνοδος του ΑΕΠ (σε 6,2% το 2011 από 7,5% το 2010) η οποία προβλέπεται ότι θα συνεχιστεί και το 2012 (5,7%), κυρίως λόγω της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης.

Στις ΗΠΑ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε το 2011 (1,7% από 3,0% το 2010) αλλά το 2012 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να επιταχυνθεί στο 2,1% κυρίως λόγω της μείωσης της ανεργίας και της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου.

Στην Ιαπωνία μετά τον καταστροφικότερο σεισμό της πρόσφατης ιστορίας της, το τσουνάμι και την πυρηνική καταστροφή που ακολούθησαν το ΑΕΠ ενώ σημείωσε μείωση κατά 0,7% το 2011, το τρέχον έτος αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,0%.

Στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ σημείωσε επιβράδυνση το 2011 στο 1,4% από 1,9% το 2010. Το 2012 όμως αναμένεται ελαφρά αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης (- 0,3%) εξαιτίας της συνεχιζόμενης κρίσης του δημόσιου χρέους, της εν εξελίξει απομόχλευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, της περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής και της αυξημένης αβεβαιότητας. Στη ζώνη του ευρώ το 2012 τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις θα υποχωρήσουν ενώ αναμένεται σταδιακή ανάκαμψη από το β εξάμηνο του έτους.

### **1.1.3 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ**

Το 2006, εκτιμάται ότι ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 9,2 % έναντι 7,4 % το 2005. Η σημαντική αυτή αύξηση οφείλεται στην ισχυρή παγκόσμια ζήτηση και στην ευρύτερη απελευθέρωση του εμπορίου.

Η παγκόσμια οικονομική μεγένθυση είχε μία σχετικά ισόρροπη γεωγραφική κατανομή το 2006. Εκτός των ΗΠΑ, της Κίνας και των λοιπών αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, σημαντική συμβολή σε αυτήν είχε και η ζώνη του ευρώ, στην οποία η απασχόληση και η παραγωγή σημείωσαν σημαντική άνοδο. Βέβαια, είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες παράγουν περίπου το 48 % του παγκόσμιου προϊόντος.

Όσον αφορά τις ΗΠΑ, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2006 διευρύνθηκε ελαφρά στο 6,5 % του ΑΕΠ. Αυτό συνέβη παρόλο που η υποτίμηση του δολαρίου και η ισχυρή εξωτερική ζήτηση ενίσχυσαν τις εξαγωγές. Ένα θετικό χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ το 2006, πέραν της ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης, ήταν και η ταχύτερη αύξηση του όγκου εξαγωγών.

Το 2006, η οικονομία της Ιαπωνίας εξακολούθησε να διανύει φάση οικονομικής ανάκαμψης. Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών σε συνδυασμό με την άνοδο του εισοδήματος, αύξησαν το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε 3,9 % το 2006 από 3,6 % του ΑΕΠ το 2005.

#### **1.1.4 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Το 2011 ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου υποχώρησε από 12,9% (2010) σε 5,8%. Η υποχώρηση αυτή οφείλεται στην μείωση της παγκόσμιας ζήτησης και στην αύξηση της αβεβαιότητας. Το 2012 αναμένεται περαιτέρω υποχώρηση στο 4,0%.

Στις προηγμένες οικονομίες το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2011 έμεινε σταθερό στο 0,3% του ΑΕΠ, ενώ και το 2012 αναμένεται στα ίδια επίπεδα.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες το εξωτερικό ισοζύγιο το 2011 σημείωσε πλεόνασμα ύψους 2,0% του ΑΕΠ (1,9% το 2010) ενώ το 2012 αναμένεται πλεόνασμα της τάξης του 1,5% του ΑΕΠ.

Πιο συγκεκριμένα οι ΗΠΑ το 2011 παρουσίασαν έλλειμμα στο 3,1% του ΑΕΠ (-3,2% το 2010). Το 2012 το έλλειμμα στις ΗΠΑ αναμένεται να διευρυνθεί ελαφρώς και να φτάσει το 3,3%. Στη ζώνη του ευρώ σημειώθηκε έλλειμμα της τάξης του 0,3% (πλεόνασμα 0,2% το 2010) ενώ το 2012 αναμένεται πλεόνασμα στο 0,8% του ΑΕΠ. Τέλος αξίζει να σημειωθεί ότι η Ρωσία ήταν η χώρα που σημείωσε το 2011 το μεγαλύτερο πλεόνασμα στο εξωτερικό ισοζύγιο (5,5%) ενώ το 2012 το πλεόνασμα αναμένεται να μειωθεί ελαφρώς και να φτάσει το 4,8%.

#### **1.1.5 ΑΝΕΡΓΙΑ**

Το ποσοστό της ανεργίας στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών, σημείωσε μείωση της τάξης του 0,5 % ( 5,5 % το 2006 – 6,0 % το 2005 ). Στοιχεία για την πορεία της ανεργίας σε συγκεκριμένες χώρες ανά τον κόσμο παρουσιάζονται ακολούθως.

Η σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε με πιο έντονο ρυθμό το 2006 όπου σημειώθηκε μείωση του ποσοστού

ανεργίας. Η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού μειώθηκε στη ζώνη του ευρώ από 8,6 % το 2005 στο 7,7 % το 2006. Αυτό είναι και ένα θετικό στοιχείο της παρούσας οικονομικής συγκυρίας στη ζώνη του ευρώ. Επιπροσθέτως, η ανεργία σημείωσε πτώση και στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο βαθμός υποχώρησης της ανεργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση φτάνει το 0,8 % ( 2005 8,7 % - 2006 7,9 % ).

Στο σύνολο των νέων βιομηχανικών οικονομιών της Ασίας ( Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν – Επαρχία Κίνας, Χονγκ Κονγκ ) το ποσοστό ανεργίας ανέρχεται στο 3,7 % ( 2005 4 % ).

Στις Η.Π.Α., το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί και έφτασε στο 4,6 % το 2006, από 5,1 % το 2005. Στην Ιαπωνία το ποσοστό ανεργίας ανέρχεται στο 4,1 % το 2006, έναντι 4,4 % το 2005 και στην Αυστραλία στο 4,9 % το 2006, έναντι 5,1 % το 2005.

#### **1.1.6 ΑΝΕΡΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Στις Η.Π.Α. το 2011 σημειώθηκε άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου. Ως εκ του του, η ανεργία υποχώρησε στο 9,0% από 9,6% το 2010 ενώ το 2012 αναμένεται περαιτέρω μείωση. Στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται το 2012 υπό την επίδραση της συνεχιζόμενης κρίσης του δημόσιου χρέους ήπια ύφεση (-0,3%) ενώ το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω στο 10,9% (10,4% το 2010).

#### **1.1.7 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ**

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός, σε μέσα επίπεδα έτους παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος, παρά το γεγονός ότι η μέση διεθνής τιμή των διαφόρων τύπων πετρελαίου και η τιμή των λοιπών βασικών εμπορευμάτων σημείωσαν άνοδο. Στις προηγμένες οικονομίες, ο δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 2,3 % το 2006, όσο δηλαδή και το 2005. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο πληθωρισμός υποχώρησε ελαφρά στο 5,3 % από 5,4 % το 2005.

Η παγκοσμιοποίηση των αγορών αποτελεί τον βασικό λόγο για τον οποίο είναι σχετικά περιορισμένη η μετακύλιση της αύξησης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και των



λοιπών βασικών εμπορευμάτων στον εγχώριο πληθωρισμό. Στο ίδιο αποτέλεσμα συμβάλλουν η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων και η αξιόπιστη άσκηση νομισματικής πολιτικής, η οποία είναι προσανατολισμένη στην καταπολέμηση του πληθωρισμού.

### **1.1.8 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Ο πληθωρισμός σημείωσε άνοδο το 2011 τόσο στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (7,1 % από 6,1% το 2010) όσο και στις προηγμένες (2,7% από 1,6% το 2010). Το 2012 ο πληθωρισμός προβλέπεται να υποχωρήσει στο 1,9% στις προηγμένες οικονομίες και στο 6,2% στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Πιο συγκεκριμένα στις ΗΠΑ σημειώθηκε αύξηση του πληθωρισμού 3,1% από 1,6% το 2010 ενώ το 2012 αναμένεται να υποχωρήσει στο 2,1%. Στη ζώνη του ευρώ, το 2011 αυξήθηκε ο δείκτης τιμών του καταναλωτή κατά 2,7 % ( 1,6% το 2010). Το 2012 αναμένεται να υποχωρήσει στο 2,0%. Στην Κίνα, το 2011 σημειώθηκε άνοδος του πληθωρισμού στο 5,4% (3,3% το 2010) ενώ το 2012 αναμένεται μείωση στο 3.3%.

Η ενίσχυση του πληθωρισμού το 2011 οφείλεται κυρίως στην μεγάλη άνοδο των διεθνών τιμών των εμπορευμάτων. Η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου το 2011 κατά 31,6% σε όρους δολαρίου φθάνοντας τα 104,01 δολ. το βαρέλι κατά μέσο όρο. Η αύξηση στη τιμή του αργού πετρελαίου οφείλεται στις ανησυχίες λόγω των εξεγέρσεων σε χώρες της Βόρειας Αφρικής και Μέσης Ανατολής. Παρομοίως η έντονη ζήτηση οδήγησε σε νέα άνοδο και τις διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων, οι οποίες αυξήθηκαν το 2011 κατά 12,2 % σε όρους ευρώ.

### **1.1.9 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ**

Το 2006, σημειώθηκε βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης στις προηγμένες οικονομίες αφού το δημοσιονομικό έλλειμμα στις οικονομίες αυτές, υποχώρησε περαιτέρω το 2006 ως ποσοστό του ΑΕΠ ( στο 2,7 % από 3,5 % το 2005 ). Σε κάποιες χώρες βέβαια όπως στην Ιταλία ( 4,4 % ) και στην Ιαπωνία ( 4,3 % ) παρέμεινε αρκετά υψηλό. Το γεγονός ότι βελτιώθηκε η δημοσιονομική θέση των προηγμένων οικονομιών οφείλεται κυρίως σε δύο γεγονότα. Πρώτον, στο ότι τα έσοδα σημείωσαν αύξηση λόγω



της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου και δεύτερον στην δημοσιονομική πολιτική η οποία συνέχισε να κινείται προς περιοριστική κατεύθυνση το 2006.

Στις Η.Π.Α., σημειώθηκε μείωση του διαρθρωτικού ελλείμματος ( στο 2,7 % από 3,6 % ). Επιπροσθέτως, το ύψος του ακαθάριστου δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι υποχώρησε ελαφρά το 2006 ( στο 59,6 % ).

Το 2006, η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου βελτιώθηκε. Το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε κάτω του 2 % του ΑΕΠ από 2,4 % το 2005. Επιπλέον, το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 69,3 % του ΑΕΠ από 70,5 % το 2005. Σε γενικές γραμμές, θετικές ήταν και οι δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες που έχουν υπαχθεί στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, με εξαίρεση την Ιταλία. Συγκεκριμένα, στη Γαλλία, την Ελλάδα και τη Γερμανία, το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι μειώθηκε κάτω από το όριο του 3 % του ΑΕΠ που προβλέπεται από τη Συνθήκη.

#### **1.1.10 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Το 2011 η δημοσιονομική πολιτική απέκτησε κατεύθυνση περιοριστική σε όλες τις προηγμένες οικονομίες πλην της Ιαπωνίας. Ως εκ του του, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης των προηγμένων οικονομιών υποχώρησε το 2011 στο 6,4% του ΑΕΠ (7,6% το 2010) ενώ το 2012 προβλέπεται περαιτέρω μείωση στο 5,8% του ΑΕΠ. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος όμως συνεχίζει να διογκώνεται στις προηγμένες οικονομίες και έφτασε το 103,5% του ΑΕΠ το 2011 από 99,7% το 2010.

Πιο συγκεκριμένα, στη ζώνη του ευρώ το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε σημαντικά το 2011 σε 4,1% του ΑΕΠ (6,2% το 2010) και το 2012 αναμένεται περαιτέρω μείωση σε 3,3%. Επιπλέον, το δημόσιο χρέος στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί το 2012 στο 91,2% του ΑΕΠ από 88,5% το 2011.

Στις ΗΠΑ το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε το 2011 στο 9,5% του ΑΕΠ (10,5 το 2010) ενώ αναμένεται το 2012 να μειωθεί περαιτέρω στο 8,2%.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η Ιαπωνία δεν εφάρμοσε περιοριστική δημοσιονομική πολιτική. Ως εκ του του, το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε το 2011 στο 10,1% του ΑΕΠ(9,3% το 2010) ενώ το 2012 αναμένεται περαιτέρω αύξηση στο 10,2%.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, το 2011 το έλλειμμα υποχώρησε στο 1,5 % του ΑΕΠ (2,8 % το 2010) ενώ το 2012 αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς και να φτάσει το 1,6%. Επιπροσθέτως, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος στις αναδυόμενες οικονομίες υποχώρησε στο 37,9% του ΑΕΠ ( 40,8% το 2010).

Στην Κίνα για παράδειγμα το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2011 μειώθηκε ελαφρώς στο 2,0% του ΑΕΠ (2,3% το 2010). Το 2012 αναμένεται να μείνει σταθερό στο 2,0% του ΑΕΠ.

### **1.1.11 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ**

Το 2006, σημειώθηκε αύξηση των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες. Οι κυριότερες αιτίες της αύξησης αυτής, υπήρξαν οι πληθωριστικοί κίνδυνοι που συνδέονται με την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και με τον υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης των παραγωγικών πόρων.

Στις Η.Π.Α., το βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε περαιτέρω το 2006 και διαμορφώθηκε στις 29.6.2006 στο 5,25 %. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διατήρησε τα επιτόκια της αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003 μέχρι και το Νοέμβριο του 2005. Ωστόσο τα αύξησε επτά φορές, από τις 6.12.2005 έως και τις 14.3.2007 όταν το βασικό επιτόκιο της διαμορφώθηκε στο 3,75 %.

Η Τράπεζα της Ιαπωνίας προέβη σε δύο μόνο αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου. Από τις 19.9.2001, το βασικό της αναπροεξοφλητικό επιτόκιο βρισκόταν στο 0,10 %. Στις 14.7.2006 και στις 21.2.2007 αυξήθηκε και διαμορφώθηκε στο 0,75 %.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε δύο φορές εντός του 2006 και άλλη μία φορά στις αρχές του τρέχοντος έτους, το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της. Στις 11.1.2007, το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της διαμορφώθηκε στο 5,25 %.

Παρόμοια πολιτική αυξήσεων των βασικών τους βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ακολούθησαν μέσα στο 2006 οι κεντρικές τράπεζες και αρκετών άλλων οικονομιών, τόσο προηγμένων ( π.χ της Δανίας, της Νορβηγίας, του Καναδά ) όσο και αναδυόμενων ( π.χ. της Ινδίας, της Ρωσίας και της Κίνας ).

### **1.1.12 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Οι νομισματικές αρχές των προηγμένων οικονομιών κατά την διάρκεια του 2011 πραγματοποίησαν σημαντικές παρεμβάσεις. Εξαιτίας της επιδείνωσης των συνθηκών στη ζώνη του ευρώ και των χαμηλών πληθωριστικών πιέσεων, η ΕΚΤ προέβη σε δύο διαδοχικές μειώσεις του βασικού της επιτόκιου. Το επιτόκιο διαμορφώθηκε σε 1%.

Όσον αφορά την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και την Τράπεζα της Ιαπωνίας, συνέχισαν την πολιτική σχεδόν μηδενικών επιτοκίων.

Η Τράπεζα της Αγγλίας σε μία προσπάθεια να τονώσει την οικονομική δραστηριότητα, διατήρησε το 2011 το βασικό επιτόκιο της στερλίνας στο 0,5%.

## **1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

### **1.2.1 ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ**

Το 2006, ο ρυθμός ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας συνεχίζει να είναι υψηλός. Η αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος έφτασε το 4,3 % από 3,7 % το 2005. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι το ΑΕΠ έχει σημειώσει σημαντική άνοδο επί 14 έτη χωρίς διακοπή. Ιδίως τα τελευταία δέκα χρόνια, όπου ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έφτασε το 4,1 %, οι επιδόσεις της Ελλάδος ήταν μεταξύ των καλύτερων στην ζώνη του ευρώ.

Η κύρια ώθηση στην άνοδο του ΑΕΠ την δεκαετία 1997 - 2006 προήλθε από σειρά παραγόντων οι οποίοι ενίσχυσαν την εγχώρια ζήτηση και την παραγωγική ικανότητα της οικονομίας. Η συμμετοχή της Ελλάδος στην ζώνη του ευρώ σε συνδυασμό με την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος την δεκαετία του 1990 είχαν τις ακόλουθες συνέπειες : Μειώθηκε σημαντικά το κόστος δανεισμού, επεκτάθηκαν οι πιστώσεις και αυξήθηκαν οι επενδύσεις και η κατανάλωση. Υπήρξε σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες καθώς και αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επιπλέον οι επενδύσεις του επιχειρηματικού τομέα της οικονομίας σημείωσαν σημαντική άνοδο. Οι προαναφερθείσες αυξήσεις είχαν σαν αποτέλεσμα, η εγχώρια ζήτηση να συμβάλει στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ κατά 6,1 εκατοστιαίες μονάδες από 2,1 εκατοστιαίες μονάδες το 2005.

Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης διατηρήθηκε το 2006 σε υψηλά επίπεδα και έφτασε το 3,9 % από 3,4 % το 2005. Παράλληλα οι επενδύσεις, οι δημόσιες σε μεγαλύτερο βαθμό αλλά και οι ιδιωτικές, παρουσίασαν σημαντική αύξηση ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Επιπλέον, οι μεγάλες εισροές πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενίσχυσαν τις δημόσιες υποδομές, τη συνολική παραγωγικότητα και την εγχώρια ζήτηση. Επιπροσθέτως την ίδια περίοδο, επιτεύχθηκε αύξηση των ελληνικών εξαγωγών προς τις νέες αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Όσον αφορά τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές, δεν είναι δυνατό η εγχώρια ζήτηση και η κατανάλωση, στις οποίες έχει στηριχτεί η οικονομική άνοδος της τελευταίας δεκαετίας, να στηρίξουν σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης μακροχρόνια. Ως εκ του του, θα πρέπει να συνεχιστούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ένα μεγάλο φάσμα τομέων της οικονομίας. Με αυτόν τον τρόπο η οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδος θα στηρίζεται στις επιχειρηματικές επενδύσεις και τις εξαγωγές σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι τώρα.

### **1.2.2 ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Πριν παραθέσουμε τα στοιχεία για το ΑΕΠ την περίοδο 2010-2012 είναι σημαντικό να αναφερθούμε για την ιστορική πρόκληση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα. Δύο χρόνια μετά το πρώτο μνημόνιο, βρισκόμαστε μπροστά σε μία ιδιαίτερη κρίσιμη πρόκληση για το μέλλον της χώρας. Παρά την πρόοδο που συντελέστηκε, οι καθυστερήσεις και η ύφεση κατά το ενδιάμεσο διάστημα επιδείνωσαν τη δυναμική του δημόσιου χρέους. Ως εκ του του, η νέα συμφωνία χρηματοδότησης της Ελλάδος από τους ευρωπαϊούς εταίρους μας και το ΔΝΤ, κατέστη αναπόφευκτη. Το μέγεθος της δανειακής στήριξης καλύπτει τις δανειακές μας ανάγκες ως το 2015, υπό την προϋπόθεση ότι το πρόγραμμα που συνοδεύει την δανειακή σύμβαση θα εφαρμοστεί στο ακέραιο. Από την άλλη πλευρά, το διεθνές περιβάλλον παραμένει ρευστό και εξακολουθεί να επικρατεί αβεβαιότητα τόσο για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας όσο και για την εξέλιξη της κρίσης χρέους στις ευρωπαϊκές οικονομίες. Με αυτά τα δεδομένα κατά νου, για να αξιοποιηθεί η νέα ευκαιρία πρέπει να εφαρμοστούν όσα έχουν συμφωνηθεί και να καλυφθούν οι καθυστερήσεις των προηγούμενων ετών. Σε αντίθετη περίπτωση, τα προβλήματα θα οξυνθούν και θα επεκταθούν στο σύνολο της οικονομίας, με αποτέλεσμα η χώρα να οδηγηθεί σε αδιέξοδο.

Όσον αφορά το ΑΕΠ της Ελλάδας το 2011, η ΕΛΣΤΑΤ εκτιμά ότι μειώθηκε κατά 6,9% το 2011, μετά από μείωση κατά 3,5% το 2010. Η μείωση αυτή οφείλεται τόσο στην μείωση της τελικής εγχώριας ζήτησης (τόσο οι επενδύσεις όσο και η κατανάλωση υποχώρησαν) καθώς και στην μικρότερη της αναμενόμενης θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Πιο συγκεκριμένα, η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε το 2011 κατά 7,1% (το 2010 μειώθηκε κατά 3,6%), η δημόσια κατανάλωση μειώθηκε κατά 9,1% (το 2010 μειώθηκε κατά 7,2%) και οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 20,7% το 2011 (μείωση κατά 15% το 2010). Επιπροσθέτως, το 2011 επιβραδύνθηκε η αύξηση των εξαγωγών αγαθών, καθώς το 2010 αυξήθηκαν κατά 5,4 % ενώ το 2011 κατά 3,6%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 3,8% (το 2010 αυξήθηκαν κατά 3,2%). Πέραν των παραπάνω, η πορεία του ΑΕΠ επηρεάστηκε αρνητικά και από την λήψη νέων μέτρων αυστηρής δημοσιονομικής πολιτικής, την αβεβαιότητα και την επιβράδυνση της ανάπτυξης διεθνώς.

### 1.2.3 ΕΓΧΩΡΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ

Το 2006, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 23.660 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας μεγάλη αύξηση σε σχέση με το 2005. Τόσο εξωγενείς, όσο και ενδογενείς παράγοντες δημιούργησαν αυτήν την διεύρυνση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι εξωγενείς παράγοντες είναι η μεγάλη άνοδος της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου κατά τους πρώτους μήνες του έτους και η αύξηση της δαπάνης για την ανανέωση του εμπορικού στόλου της χώρας. Οι ενδογενείς παράγοντες είναι ο μεγάλος ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης και η ανάκαμψη των επενδύσεων. Επιπλέον, η αύξηση των καθαρών δαπανών για τόκους και η συνεχιζόμενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές. Εξαιτίας των ανωτέρω εξελίξεων, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε σε 12,1 % του ΑΕΠ, έναντι 8,1 % το 2005.

Είναι σημαντικό να σημειωθεί, ότι η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αντανακλά κατά ένα μεγάλο μέρος την διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος, το οποίο αυξήθηκε το 2006 κατά 7.727 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2005. Η σημαντική διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος το 2006 εντείνει την εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από τον εξωτερικό δανεισμό.

Σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών επιταχύνθηκε το 2006 στο 11 % από 8,2 % το 2005. Οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν ελαφρά το 2006 ( 1,4 % έναντι -0,1 % το 2005 ). Η μικρή αυτή ανάκαμψη οφείλεται στην άνοδο των εισπράξεων της ναυτιλίας και του τουρισμού. Ως εκ του του, ο ρυθμός αύξησης του συνόλου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε το 2006 στο 5,1 % από 3,0 % το 2005. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 9,8 % μετά την κάμψη που είχαν σημειώσει κατά 1,2 %, το 2005. Η αύξηση του ρυθμού άνοδου των εισαγωγών οφείλεται στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και στην έντονη επενδυτική δραστηριότητα στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας.

#### **1.2.4 ΕΓΧΩΡΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Το 2011 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε κατά 8,2% και διαμορφώθηκε σε 9,8% του ΑΕΠ. Είναι άξιο αναφοράς ότι το έλλειμμα ήταν 14,9% το 2008, 11,1% το 2009 και 10,1% το 2010.

Στον περιορισμό του ελλειμματος συνέβαλαν αρκετοί παράγοντες. Πρώτον, η ύφεση στην εγχώρια αγορά είχε σαν αποτέλεσμα να μειωθεί η δαπάνη για τις εισαγωγές σχεδόν όλων των προϊόντων εκτός των καυσίμων. Επιπλέον, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις αγορές του εξωτερικού έως τα μέσα του 2011 συνέβαλε στην αύξηση των εισπράξεων από εξαγωγές. Ταυτόχρονα, στον περιορισμό του ελλείμματος συνέτεινε και η βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κόστους των ελληνικών προϊόντων την τελευταία διετία.

#### **1.2.5 ΑΝΕΡΓΙΑ-ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ**

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας συνοδεύτηκε το 2006 από σημαντική αύξηση της απασχόλησης. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού ( ΕΕΔ ) η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,9 % και το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε σε 8,9 % από 9,9 % το 2005.

Η αύξηση της απασχόλησης το 2006 ήταν σημαντικότερη από εκείνη που καταγράφηκε την περίοδο 2000-2005 όπου η μέση ετήσια αύξηση της απασχόλησης ήταν περίπου



στο 1,3 %. Η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων είχε ως συνέπεια την αύξηση του ποσοστού απασχόλησης για τις ηλικίες 15-64 σε 61 % το 2006, από 58,1 % που ήταν κατά μέσο όρο την περίοδο 2000-2005. Η μεταβολή αυτή προκλήθηκε από την αύξηση της απασχόλησης ατόμων άνω των 25. Η αύξηση ήταν ταχύτερη από την αύξηση του πληθυσμού της ίδιας ηλικίας και μεγαλύτερη για τις γυναίκες από ότι για τους άντρες. Αντιθέτως, στα άτομα ηλικίας 15 – 24 σημειώθηκε υποχώρηση του ποσοστού απασχόλησης, καθώς η απασχόληση μειώθηκε με ταχύτερους ρυθμούς από ότι ο πληθυσμός της ίδιας ηλικίας.

Ο τριτογενής τομέας ( υπηρεσίες ) προκάλεσε την αύξηση της απασχόλησης και σύμφωνα με την ΕΕΔ η αύξηση της απασχόλησης στη δημόσια διοίκηση συνέβαλε σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση αυτή. Όσον αφορά τον πρωτογενή τομέα, σημειώθηκε υποχώρηση της απασχόλησης, σε συνέχεια της πτωτικής τάσης που καταγράφεται τα τελευταία χρόνια. Στον δευτερογενή τομέα συνολικά σημειώθηκε συνολική αύξηση.

Όσον αφορά τον αριθμό των ανέργων, σύμφωνα με τα στοιχεία τόσο του ΟΑΕΔ όσο και της ΕΣΥΕ, μειώθηκε σημαντικά σε σχέση με το 2005. Βάσει των στοιχείων της ΕΕΔ ο μέσος αριθμός των ανέργων το 2006 έφτασε τις 434 χιλιάδες άτομα ( ποσοστό ανεργίας 8,9 % ). Ήταν μικρότερος δηλαδή κατά 43 χιλιάδες από ότι το 2005 ( ποσοστό ανεργίας 9,9 % )

Η εικόνα της αγοράς εργασίας το 2006 είναι εμφανώς βελτιωμένη σε σχέση με το 2005. Το ποσοστό απασχόλησης όμως ( 61 % το 2006, έναντι 65,9 % στην ΕΕ – 15 ) συνεχίζει να είναι σχετικά χαμηλό, ενώ το ποσοστό ανεργίας ( 8,9 % το 2006, έναντι 7,8 % στην ΕΕ – 15 ) εξακολουθεί να είναι σχετικά υψηλό. Ιδιαίτερα δύσκολη είναι η θέση των γυναικών και των νέων, το ποσοστό απασχόλησης των οποίων ήταν 47,4 % και 24,2 % αντίστοιχα, έναντι 58,3 % και 40,1 % στην ΕΕ-15.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις των επιχειρήσεων σε όλους τους κλάδους της οικονομίας το πρώτο τρίμηνο του 2007, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης ήταν θετικές. Επειδή όμως το 2006 σημειώθηκε σημαντική αύξηση της απασχόλησης, είναι πιθανό στο τρέχον έτος να υπάρξει μικρή επιβάρυνση στο ρυθμό ανόδου της απασχόλησης.

Όσον αφορά τις μακροχρόνιες προοπτικές της απασχόλησης, αυτές εξαρτώνται από την παραγωγική δυνατότητα της οικονομίας. Είναι πολύ σημαντικό, τα μέτρα που λαμβάνονται για την βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος να είναι

αποτελεσματικά. Επιπλέον θα πρέπει να υπάρξει αποτελεσματικότητα όσον αφορά την διάχυση των νέων τεχνολογιών και την προσέλκυση ξένων επενδύσεων.

### **1.2.6 ΑΝΕΡΓΙΑ-ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Το 2011, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, ο μέσος αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε έναντι του 2010 κατά 297,9 χιλ. άτομα. Ως εκ του του, η ανεργία αυξήθηκε κατά 5,2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2010 και έφτασε το 17,7%.

Η επιτάχυνση της υποχώρησης της απασχόλησης στη διάρκεια του 2011 οφείλεται στις αυξημένες αποχωρήσεις μισθωτών από το δημόσιο τομέα, τις αυξημένες απολύσεις μισθωτών από τον ιδιωτικό τομέα καθώς και στον υψηλότερο αριθμό αποχωρήσεων αυτοαπασχολούμενων από την αγορά εργασίας.

Πιο συγκεκριμένα, το 2011 ο αριθμός των απασχολούμενων στο δημόσιο τομέα το 2011 ήταν χαμηλότερος κατά 4,9% σε σχέση με το 2010 ενώ στον ιδιωτικό τομέα ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 7,3%. Είναι αξιοσημείωτο ότι η μείωση της απασχόλησης ήταν εντονότερη για άτομα ξένης υπηκοότητας και χαμηλότερου εκπαιδευτικού επιπέδου.

Σύμφωνα με τον IOBE (Μάρτιος 2012) οι βραχυχρόνιες προοπτικές του αριθμού των απασχολούμενων είναι για περαιτέρω μείωση της απασχόλησης στο λιανικό εμπόριο, στις κατασκευές, στις υπηρεσίες και στη μεταποίηση. Ως εκ του του και η πρόβλεψη για την ανεργία για το 2012 είναι δυσσοίωη. Το 2012, αναμένεται η ανεργία να υπερβεί το 19% έναντι το 17,7% το 2011.

### **1.2.7 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ**

Το 2006 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στην Ελλάδα μειώθηκε στο 3,3 % από 3,5 % το 2005, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ( ΕνΔΤΚ ). Η περιορισμένη αυτή μείωση του πληθωρισμού ήταν αποτέλεσμα του γεγονότος ότι ευνοϊκές επιδράσεις κάποιων παραγόντων αντισταθμίστηκαν από δυσμενείς επιδράσεις άλλων. Πιο συγκεκριμένα ευνοϊκή επίδραση είχε η επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού



αύξησης των τιμών του αργού πετρελαίου και των εγχώριων λιανικών τιμών των καυσίμων. Ακόμη, σε κάποιο βαθμό η δημοσιονομική πολιτική καθώς και η ενίσχυση του ανταγωνισμού στον τομέα του λιανικού εμπορίου. Δυσμενής επίδραση στον πληθωρισμό είχαν η άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ( εκτός των καυσίμων ) στην παγκόσμια αγορά και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών ( επίσης εκτός καυσίμων ). Επιπροσθέτως, οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών σημείωσαν αύξηση το 2006 ενώ το 2005 είχαν μειωθεί. Επίσης, δυσμενής ήταν η επίδραση της ταχύτερης από ότι το 2005 αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Το τρέχον έτος προβλέπεται ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα επιβραδυνθεί στο 3 % περίπου. Ήδη υποχώρησε το πρώτο τρίμηνο του 2007 ( βάσει του ΕνΔΤΚ ) στο 2,9 %. Η πρόβλεψη για υποχώρηση στηρίζεται κατά κύριο λόγο στις υποθέσεις για μείωση ή στασιμότητα της τιμής του αργού πετρελαίου και για σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των μη ενεργειακών πρώτων υλών και των άλλων βασικών εμπορευμάτων. Επιπλέον βασίζεται στην εκτίμηση ότι το τρέχον έτος θα επιβραδυνθεί ελαφρά ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

### **1.2.8 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Ο μέσος όρος του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια του 2011 υποχώρησε στο 3,1% από 4,7% το 2010. Η πτωτική τάση αυτή του πληθωρισμού συνεχίζεται και κατά το τρέχον έτος, καθώς το Μάρτιο του 2012 υποχώρησε σε 1,4%.

Η υποχώρηση αυτή του πληθωρισμού κατά το 2011 οφείλεται σε διάφορους παράγοντες. Πρώτον, η μείωση αυτή οφείλεται στη σταδιακή εξασθένιση των επιδράσεων της έμμεσης φορολογίας και την μείωση (μεγαλύτερη από ότι το 2010) του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Επιπροσθέτως, κατά τη διάρκεια του 2011 η καταναλωτική ζήτηση σημείωσε σημαντική μείωση. Ένας ακόμα παράγοντας που συνέβαλε στη πτωτική πορεία του πληθωρισμού ήταν και η μικρότερη από ότι το 2010 αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου.

Όσον αφορά το 2012 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αναμένεται μειωθεί περαιτέρω και να διαμορφωθεί στο 1,2%. Η εκτίμηση για επιπλέον μείωση του πληθωρισμού κατά το τρέχον έτος οφείλεται στο ότι δεν αναμένονται αξιοσημείωτες μεταβολές της έμμεσης φορολογίας,

το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να μειωθεί περίπου με διπλάσιο ρυθμό από ότι το 2011 και η συρρίκνωση της καταναλωτικής ζήτησης θα συνεχιστεί.

### **1.2.9 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ**

Το γεγονός ότι τα δημοσιονομικά μεγέθη βελτιώθηκαν σημαντικά το 2006 οφείλεται στον κρατικό προϋπολογισμό, το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε από 6,2 % του ΑΕΠ το 2005 σε 4,3 % του ΑΕΠ το 2006. Μειώθηκε δηλαδή από 11.317 εκατ. ευρώ σε 8.371 εκατ. ευρώ.

Η μείωση του ελλείμματος σε σχέση με το 2005 οφείλεται στην καλή πορεία των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού και στην συγκράτηση των δαπανών στα όρια του προϋπολογισμού. Η βελτίωση σημειώνεται κυρίως στον τακτικό προϋπολογισμό, το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε από 3,6 % του ΑΕΠ το 2005 σε 2,0 % του ΑΕΠ το 2006.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η εξέλιξη των εσόδων του προϋπολογισμού συνέβαλε σημαντικά στις δημοσιονομικές εξελίξεις του 2006. Πιο συγκεκριμένα, τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού σημείωσαν αύξηση της τάξεως του 8,8 % το 2006, έναντι 6,4 % το 2005 και έφτασαν τα 48.685 εκατ. ευρώ.

Τα έσοδα από την έμμεση φορολογία παρουσίασαν σημαντική αύξηση κατά 10,8 % έναντι 3,1 % το 2005. Η θετική αυτή εξέλιξη οφείλεται κυρίως στα αυξημένα έσοδα από τον ΦΠΑ και λιγότερο, στα αυξημένα έσοδα από άλλες κατηγορίες έμμεσων φόρων. Οι εισπράξεις ΦΠΑ εισαγομένων από τρίτες χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, σημείωσαν αύξηση κατά 14,4 % έναντι αύξησης κατά 3,2 % το προηγούμενο έτος. Τα έσοδα από τον ΦΠΑ εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 11,6 % έναντι 2,8 % το 2005 και διαμορφώθηκαν σε 13.799 εκατ. ευρώ.

Οι εισπράξεις από τη φορολογία μεταβίβασης ακινήτων αυξήθηκαν κατά 12,2 % και διαμορφώθηκαν σε 924 εκατ. ευρώ. Η άνοδος αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι από 1.1.2006 αυξήθηκαν οι αντικειμενικές τιμές και επιπλέον στο ότι οι μεταβιβάσεις ακινήτων σημείωσαν άνοδο.

Όσον αφορά τις δαπάνες, οι προσπάθειες για την συγκράτηση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού συνεχίστηκαν και το 2006. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα ο ρυθμός αύξησης τους να επιβραδυνθεί στο 2,6 % έναντι ανόδου κατά 6,1 % το 2005.

Επιπλέον, ως ποσοστό του ΑΕΠ οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού περιορίστηκαν στο 26,9 % έναντι 28,9 % το 2005.

Οι πρωτογενείς δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 3,7 %, έναντι αύξησης κατά 6,8 % το 2005. Αντιθέτως, οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν κατά 1,9 %, όσο περίπου προέβλεπε και ο προϋπολογισμός.

#### **1.2.10 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011**

Κατά τη διάρκεια του 2011 και τις αρχές του 2012, είχαμε μια κατ'επανάληψη αναπροσαρμογή των δημοσιονομικών στόχων, τη λήψη πρόσθετων μέτρων, καθώς και την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος. Τα παραπάνω μέτρα κατέστησαν αναγκαία καθώς υπήρξαν καθυστερήσεις στην υλοποίηση των δημοσιονομικών μέτρων και η οικονομική δραστηριότητα σημείωσε σημαντική πτώση.

Παρά τις προαναφερθείσες δυσχέρειες, η δημοσιονομική προσπάθεια είχε απτά αποτελέσματα. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2011 περιορίστηκε στο 9,2% του ΑΕΠ ( το 2009 : 15,8%, το 2010 : 10,6% ). Ως εκ του του, η σωρευτική μείωση του ελλείμματος τη διετία 2009-2011 έφτασε περίπου τις 6,5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Σε σχέση με το 2012, ο προϋπολογισμός προβλέπει περαιτέρω πτώση του ελλειμματος της γενικής κυβέρνησης το οποίο αναμένεται να φτάσει στο 6,7% του ΑΕΠ.

Όσον αφορά το δημόσιο χρέος, το 2011 το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε περίπου 165% του ΑΕΠ έναντι περίπου 145% το 2010. Είναι αξιοσημείωτο ότι η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας επηρεάζει αρνητικά τη δυναμική του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ. Το 2011 η αύξηση του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ ήταν περίπου 20 εκατοστιαίες μονάδες. Από την αύξηση αυτή εκτιμάται ότι μόνο το 11% οφείλεται στο πρωτογενές έλλειμμα του 2011 ενώ το 73% στην εξέλιξη του ΑΕΠ και του μέσου επιτόκιου δανεισμού.

#### **1.2.11 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ**

Κατά την διάρκεια του 2006, οι καταθέσεις προθεσμίας αυξήθηκαν σημαντικά. Ο ρυθμός ανόδου τους, αν και επιβραδύνθηκε, παραμένει σε αρκετά υψηλό επίπεδο.

Μικρές διακυμάνσεις σημείωσαν οι καταθέσεις ταμειευτηρίου και μάλιστα στο τέλος του έτους ο ρυθμός μεταβολής τους ήταν ελαφρά αρνητικός. Οι τοποθετήσεις σε γeros μειώθηκαν περαιτέρω ενώ οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων άρχισαν σταδιακά να ανακάμπτουν.

Το τελευταίο τρίμηνο του 2006, ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών διαμορφώθηκε σε 21,3 %. Σημειώθηκε επιτάχυνση σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα των αντίθετων τάσεων που επικράτησαν στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων παρουσίασε το 2006 σημαντική άνοδο. Πιο συγκεκριμένα το τέταρτο τρίμηνο του 2006 ο ρυθμός ανόδου ήταν στο 16,8 % ενώ στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2005 ήταν στο 12,7 %. Σε μεγάλο βαθμό η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων στη διάρκεια του έτους αλλά και στις βελτιωμένες προσδοκίες των επιχειρήσεων.

Αντίθετα ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών αν και εξακολουθεί να παραμένει σε υψηλό επίπεδο, παρουσίασε το 2006 σημαντική επιβράδυνση. Το τέταρτο τρίμηνο του 2006 ο ρυθμός αύξησης ήταν στο 26,7 % ενώ στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2005 ήταν στο 30,6 %. Πιο συγκεκριμένα, επιβράδυνση σημειώθηκε στους ρυθμούς αύξησης των στεγαστικών και των καταναλωτικών δανείων, ενώ επιτάχυνση παρατηρήθηκε στο ρυθμό αύξησης των λοιπών δανείων προς τα νοικοκυριά.

Από την ανάλυση της εξέλιξης των δανείων προς τις επιχειρήσεις κατά κλάδο της οικονομίας, προκύπτει ότι αυξήθηκε η χρηματοδότηση προς όλους τους κλάδους με εξαίρεση το εμπόριο και την ναυτιλία. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, σημείωσε σημαντική επιβράδυνση σε σχέση με τους πολύ υψηλούς ρυθμούς που είχαν παρατηρηθεί το 2005 ( δ' τρίμηνο 2006 : 12,0 %, δ' τρίμηνο 2005 : 34,4 % ).

Σημαντική ανάπτυξη εμφανίζει ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων προς την γεωργία ( δ' τρίμηνο 2006 : 9,0 %, δ' τρίμηνο 2005 : - 12,7 % ).

Όσον αφορά την βιομηχανία, ενώ από τα μέσα του 2005 ο ρυθμός μεταβολής των δανείων εμφανίστηκε ιδιαίτερα χαμηλός, το 2006 διαμορφώθηκε σε θετικό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2006 : 5,7 %, δ' τρίμηνο 2005 : - 0,6 % ). Τέλος, να σημειωθεί ότι ενώ τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2006, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις εμπορικές

επιχειρήσεις σημείωσε πτώση, ανέκαμψε το τελευταίο τρίμηνο του έτους οπότε και διαμορφώθηκε σε 5,4 % ( δ' τρίμηνο 2005 : 6,6 % ).

### 1.2.12 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2010-2011

Το νομισματικό μέγεθος M3<sup>1</sup> υποχώρησε το 2011 με ταχύτερο ρυθμό μείωσης από ότι το 2010 (Δεκέμβριος 2011: -16,5%, Δεκέμβριος 2010 : -12,5%). Η πτωτική τάση του M3 εντάθηκε περαιτέρω τους δύο πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους. Ως εκ του του, ο ρυθμός μείωσης διαμορφώθηκε σε 19% το Φεβρουάριο του 2012.

Ο ρυθμός μείωσης του M3 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην βαθιά οικονομική ύφεση και στην αβεβαιότητα που επικρατεί. Έτσι, κατά το 2011 και τις αρχές του 2012 παρατηρήθηκε εκτεταμένη υποκατάσταση εγχώριων καταθέσεων με τοποθετήσεις σε καταθέσεις ή χρεόγραφα στο εξωτερικό.

Όσον αφορά τα επιτόκια των περισσότερων κατηγοριών νεών καταθέσεων στην Ελλάδα συνέχισαν το 2011 και το πρώτο δίμηνο του 2012 την ανοδική πορεία που ακολούθησαν από το τέλος του 2009. Η άνοδος των επιτοκίων το 2011 ήταν μεγαλύτερη στις καταθέσεις προθεσμίας (έως 126 μονάδες βάσης) σε σύγκριση με τις καταθέσεις διάρκειας μιας μέρας.

Αναφορικά με τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων, η ανοδική τάση που παρουσίασαν από τα τέλη του 2009 αντιστράφηκε από τα μέσα του 2011 στα καταναλωτικά δάνεια και από τα τέλη του ίδιου έτους στα επιχειρηματικά και στα στεγαστικά δάνεια.

Τέλος, είναι σημαντικό να αναφέρουμε κάποια στοιχεία σχετικά με τα πιστωτικά μεγέθη της Ελλάδας κατά το 2011. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα εγχώρια NXI<sup>2</sup> μεταστράφηκε από θετικές σε ολόένα και περισσότερο αρνητικές τιμές κατά τη διάρκεια του 2011( Δεκέμβριος 2011:-1,9%, Δεκέμβριος 2010 : 5,7%) . Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την μεγάλη επιβράδυνση της πίστωσης προς τη γενική κυβέρνηση ( Δεκέμβριος 2011 : 2,3%, Δεκέμβριος 2010 : 28,3% ). Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται στο ότι οι δανειακές ανάγκες του τομέα αυτού χρηματοδοτούνται κατά το

---

<sup>1</sup> Το μέγεθος αυτό περιλαμβάνει τις καταθέσεις μιας ημέρας, προθεσμίας 2 ετών, τις συμφωνίες επαναγοράς, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων-χρηματογοράς και τα χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών.

<sup>2</sup> Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα

μεγαλύτερο μέρος από το μηχανισμό στήριξης. Επιπροσθέτως, κατά τη διάρκεια του 2011 σημειώθηκε σταδιακή ενίσχυση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα (Δεκέμβριος 2011 : - 3,1%, Δεκέμβριος 2010 : 0,00%).

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

### 2.1.1 ΔΕΛΤΑ

Το 1952 ιδρύεται η ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε. από τον Αριστείδη Δασκαλόπουλο, ως ένα εργοστάσιο παραγωγής γιαουρτιού και διάθεσης γάλακτος. Μετά από περισσότερο από 50 έτη, η ΔΕΛΤΑ έχει αναπτυχθεί σε έναν από τους μεγαλύτερους βιομηχανικούς ομίλους στην Ελλάδα. Τις κυριότερες επιχειρηματικές της δραστηριότητες αποτελούν :

- Η παραγωγή και η διανομή γαλακτοκομικών προϊόντων, όπως γάλατος, παγωτών, γιαουρτιού και χυμών φρούτων
- Εστιατόρια γρήγορης εξυπηρέτησης και καφέ μπαρ
- Η παραγωγή και η διανομή κατεψυγμένων τροφίμων όπως λαχανικά, έτοιμες συνταγές γευμάτων και ζαχαροπλαστικής
- Η παραγωγή τυποποιημένων τροφίμων ( snacks ), όπως προϊόντα μαλακής ζύμης και φουρνιστά παξιμάδια με βασική πρώτη ύλη το αλεύρι.

Παρακάτω ακολουθούν τα πιο σημαντικά γεγονότα στην πορεία της Εταιρίας :

**1962** Δημιουργείται το πρώτο εργοστάσιο με μονάδα παστερίωσης γάλακτος

**1979** Απόκτηση ηγετικής θέσης στην αγορά διανομής γάλακτος

**1980** Η εταιρία αποκτά την πρώτη θέση στην παραγωγή και πώληση παγωτών στην Ελλάδα.

**1989** Η εταιρία επεκτείνεται σε παρεμφερείς αγορές με την είσοδο της στην αγορά των χυμών.

**1990** Εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών

**1991 – 1992** Η ΔΕΛΤΑ επεκτείνει τις δραστηριότητες της στην αγορά της Δυτικής Ευρώπης και των Βαλκανίων.



**1993** Η ΔΕΛΤΑ στοχεύοντας στην απόκτηση τεχνογνωσίας, συνάπτει στρατηγική συμμαχία με την DANONE, η οποία και αποκτά το 20 % των μετοχών της ΔΕΛΤΑ.

**1994** Είσοδος στην αγορά των κατεψυγμένων. Η ΔΕΛΤΑ αποκτά τη ΦΡΟΖΑ την οποία μετατρέπει σε μονάδα παραγωγής κατεψυγμένων προϊόντων. Επιπλέον προχωρά στην εξαγορά του 51 % των μετοχών της ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ, αποκτώντας έτσι ηγετική θέση και σε αυτόν τον τομέα δραστηριότητας.

**1997** Η ΔΕΛΤΑ εξαγοράζει το 73 % της VITALACT, μίας από τις μεγαλύτερες γαλακτοβιομηχανίες της Βουλγαρίας.

**1997** Η ΔΕΛΤΑ εξαγοράζει την τυροκομική εταιρία << ΒΙΓΛΑ ΟΛΥΜΠΟΥ Α.Ε.Β.Ε.>>

**1998** Αρχίζει η λειτουργία των νέων εργοστασίων της ΔΕΛΤΑ στη Σερβία και τη Ρουμανία

**1999** Μετατροπή της ΔΕΛΤΑ σε εταιρία συμμετοχών ( holding ) με παράλληλη απόσχιση των κλάδων των γαλακτοκομικών προϊόντων ( ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε. ) και του παγωτού ( ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ ). Η DANONE εισφέρει το 20 % των μετοχών της ΔΕΛΤΑ και αποκτά το 30 % της ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε. Δημιουργείται η DELTA FOOD PARTICIPATIONS & INVESTMENTS LTD που θα αποτελέσει την αιχμή του δόρατος της ΔΕΛΤΑ για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και εξαγορών.

**1999** Η ΔΕΛΤΑ συμμετέχει με 25 % στην εξαγορά της “ ΠΑΓΩΤΑ ΔΩΔΩΝΗ”.

**2000** Η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. αποκτά το 75 % του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΠΑΠΑΦΙΛΗ.

**2000** Αποκτάται το 20 % της GOODY’S. Σηματοδοτείται έτσι το ενδιαφέρον της ΔΕΛΤΑ για τον χώρο της μαζικής εστίασης και της προσφοράς υπηρεσιών.

**2001** Δημόσια πρόταση για την απόκτηση της πλειοψηφίας GOODY’S.



- 2002** Είσοδος στην αγορά της Κύπρου και εξαγορά της Charalambides Dairies LTD
- 2002** Είσοδος της ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- 2003** Η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ αποφασίζει να επικεντρωθεί αποκλειστικά στην παραγωγή ελληνικών τυροκομικών προϊόντων, λήγοντας την συνεργασία της με την εταιρία τυροκομικών ARLA FOODS amba ( Δανίας ) και ανακτώντας το 100 % της ΒΙΓΛΑ ΑΕΒΕ
- 2005** Η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ αποκτά τη μειοψηφική συμμετοχής ( 30 % ) της DANONE στη ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε. Μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας, η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. θα διαθέτει το 100 % των μετοχών της ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.
- 2005** Εξαγορά της μειοψηφικής συμμετοχής της εταιρίας ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ στη ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε., οπότε σήμερα η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ αποκτά το 80 % της εταιρίας.
- 2005** Αναχρηματοδότηση του δανεισμού του Ομίλου εταιριών ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ύψους € 390 εκατ.
- 2005** Τον Οκτώβριο η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ και η NESTLE Ελλάς ανακοινώνουν την υπογραφή μη δεσμευτικού Μνημονίου Συνεργασίας με αντικείμενο τη μεταβίβαση από τη NESTLE Ελλάς στον Όμιλο ΔΕΛΤΑ της δραστηριότητας του συμπυκνωμένου γάλακτος ΒΛΑΧΑΣ. Η δραστηριότητα αυτή περιλαμβάνει τα προϊόντα με το εμπορικό σήμα ΒΛΑΧΑΣ, το εργοστάσιο της NESTLE Ελλάς στο Πλατύ Ημαθίας, καθώς και τη ζώνη γάλακτος της NESTLE Ελλάς στη Βόρεια Ελλάδα.
- 2005** Το Δεκέμβριο ανακοινώνεται η πώληση του συνόλου της συμμετοχής στη ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ στη NESTLE Ελλάς Α.Ε. Επιπλέον, ανακοινώνεται η συγχώνευση με απορρόφηση των εταιριών :
- με την επωνυμία << GOODY'S AE – ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΕΠΙΣΙΤΙΣΤΙΚΩΝ & ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ >> και το διακριτικό τίτλο << GOODY'S >>.

- με την επωνυμία << ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ >> και το διακριτικό τίτλο << ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε >>
- με την επωνυμία << ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.>> και το διακριτικό τίτλο << ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε. >>
- με την επωνυμία << ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΥΠΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΤΡΟΦΩΝ >> και το διακριτικό τίτλο << Chipita International S.A. >>

από την εταιρεία με την επωνυμία << ΔΕΛΤΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ >> και το διακριτικό τίτλο << ΔΕΛΤΑ HOLDING Α.Ε. >>.

**2006** Τον Ιούλιο ανακοινώνεται συμφωνία για εξαγορά από τη ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ του 21 % των μετοχών της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε., έναντι συνολικού τιμήματος € 15 εκατ.

**2006** Τον Σεπτέμβριο του 2006 γεννήθηκε η VIVARTIA Α.Ε. και είναι η νέα εταιρία που προήλθε από την απορρόφηση από τη ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ των εταιρειών ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ, CHIPITA, GOODY'S ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ – ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ.

**2006** Τον Ιούλιο η MARFIN INVESTMENT GROUP Α.Ε., αποκτά το 34% της VIVARTIA Α.Β.Ε.Ε. φτάνοντας τον Δεκέμβριο του 2011 το 86%. Σήμερα η MIG κατέχει ποσοστό άνω του 91% της VIVARTIA

**2008** Στρατηγική συνεργασία του επιχειρηματία κ. Φρέρη με την ίδρυση της Αλκμήνη CATERING Α.Ε. (Η VIVARTIA Α.Β.Ε.Ε. συμμετέχει με 51%). Στη συνέχεια η Αλκμήνη CATERING εξαγόρασε το 100% της EVEREST Α.Ε. και το 75% της OLYMPIC CATERING Α.Ε.

**2009** Εξαγορά του 49% της EVEREST Α.Ε. από τον κ. Φρέρη. Δημιουργία της Vivartia (Cyprus) LTD με την απορρόφηση της CHRISTIES DAIRIES από την CHARALAMBIDES DAIRIES.

**2010** Απόσχιση των δραστηριοτήτων της VIVARTIA A.B.E.E και εισφορά των κλάδων: Γαλακτοκομικών και ποτών στη θυγατρική ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε., Εστίασης και Ψυχαγωγίας στη θυγατρική GOODYS Α.Ε., Κατεψυγμένων τροφίμων στη θυγατρική ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Β.Ε.Ε Αρτοποιίας & ζαχαρωδών στη θυγατρική CHIPITA Α.Ε.

Πώληση του Ομίλου CHIPITA. Εξαγορά του 14,8% της ΜΕΒΓΑΛ και υπογραφή προσυμφώνου για την εξαγορά επιπροσθέτου 43% της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε.

### **2.1.2 VIVARTIA**

Όπως προαναφέρθηκε η VIVARTIA είναι η νέα εταιρεία που δημιουργήθηκε τον Σεπτέμβριο 2006 από την απορρόφηση από τη ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ των εταιρειών ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ, CHIPITA, GOODY'S ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ – ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ. Οι εταιρείες αυτές μετασχηματίστηκαν σε κλάδους της VIVARTIA αντίστοιχα ως εξής :

- Κλάδος Γαλακτοκομικών και Ποτών
- Κλάδος Αρτοποιίας και Ζαχαρωδών
- Κλάδος Υπηρεσιών Εστίασης και Ψυχαγωγίας
- Κλάδος Καταψυγμένων Τροφίμων

Η VIVARTIA είναι πρώτη στον κλάδο των τροφίμων στην Ελλάδα, απασχολεί περίπου 13.000 άτομα και διαθέτει 26 παραγωγικές μονάδες. Η εταιρεία παράγει μία μεγάλη γκάμα από επώνυμα προϊόντα διατροφής και συνολικά έχει παρουσία σε 29 χώρες.

Η VIVARTIA κατέχει την πρώτη θέση στις περισσότερες κατηγορίες προϊόντων όπου δραστηριοποιείται. Αναλυτικότερα κατέχει :

- Την 1<sup>η</sup> θέση στην αγορά του φρέσκου γάλακτος στην Ελλάδα.
- Την 1<sup>η</sup> θέση στην αγορά του φρέσκου σοκολατούχου γάλακτος στην Ελλάδα
- Την 1<sup>η</sup> θέση στην αγορά φρέσκων χυμών διατήρησης σε ψύξη στην Ελλάδα
- Την 2<sup>η</sup> θέση στην αγορά της τυποποιημένης γιαούρτης στην Ελλάδα
- Την 1<sup>η</sup> θέση στην αγορά των καταψυγμένων λαχανικών στην Ελλάδα
- Την 1<sup>η</sup> θέση στην αγορά των προϊόντων καταψυγμένης ζύμης στην Ελλάδα

- Την 1<sup>η</sup> θέση στην επώνυμη αγορά φαγητού μέσω της Goody's
- Την 1<sup>η</sup> θέση στην επώνυμη αγορά καφέ, μέσω της Flocafe
- Την 1<sup>η</sup> θέση στις αγορές των croissants και bake rolls στην Ελλάδα

## 2.2 ΦΑΓΕ

Το 1926 ο Φιλίππου ανοίγει στην Πατησίων ένα μικρό γαλακτοπωλείο. Το γιαούρτι του γίνεται ξακουστό για την γεύση του. Το 1954 ξεκινάει το πρώτο δίκτυο χονδρικής πώλησης γιαουρτιού στην Αττική και το 1964 ανοίγει στο Γαλάτσι το πρώτο εργοστάσιο παραγωγής γιαουρτιού.

Το σημερινό εργοστάσιο της ΦΑΓΕ κατασκευάστηκε το 1974. Τον επόμενο χρόνο, το 1975 επιτεύχθηκε η μεγαλύτερη πρωτοπορία της ΦΑΓΕ : η τυποποίηση του γιαουρτιού. Το γιαούρτι αποκτά μεγαλύτερη διάρκεια ζωής και σταθερή γεύση.

Οι εξαγωγές στην Ευρωπαϊκή αγορά αρχίζουν το 1981. Το TOTAL, το πρώτο στραγγιστό γιαούρτι γίνεται επιτυχία και δημιουργεί την καινούργια κατηγορία “ Greek Yoghurt”.

Το 1991 η ΦΑΓΕ μπαίνει δυναμικά στην αγορά των τυροκομικών. Η εταιρεία παράγει, συσκευάζει και προσφέρει στους καταναλωτές στην Ελλάδα και στο εξωτερικό υψηλής ποιότητας παραδοσιακά τυριά. Σήμερα η ΦΑΓΕ έχει να παρουσιάσει μια μεγάλη γκάμα τυριών.

Το 1993 η εταιρία κάνει ένα ακόμη μεγάλο βήμα καθώς στρέφει την προσοχή της και στην αγορά του φρέσκου γάλακτος. Η ΦΑΓΕ δημιούργησε νέες εγκαταστάσεις αποκλειστικά για το φρέσκο παστεριωμένο γάλα, νέα γραμμή παστερίωσης και ομογενοποίησης, νέες μηχανές συσκευασίας, ώστε να μπορεί να προσφέρει καθημερινά στους καταναλωτές το Φρέσκο Γάλα Φάγε. Επιπλέον μετά από μία σημαντική επένδυση σε μηχανολογικό εξοπλισμό και έρευνα, η ΦΑΓΕ παρουσίασε στην ελληνική αγορά ένα νέο πρωτοποριακό προϊόν που δημιούργησε μία νέα κατηγορία : το Γάλα Υψηλής Παστερίωσης.

Η ΦΑΓΕ παράγει και διανέμει περισσότερα από 100 επώνυμα προϊόντα. Η εταιρία διαθέτει μια μεγάλη ποικιλία από γιαούρτια, επιδόρπια γάλακτος, γάλα, κρέμες

γάλακτος, τυριά και τζατζίκι. Τα προϊόντα της ΦΑΓΕ προωθούνται στην αγορά με το σήμα ΦΑΓΕ και εμπορικές ονομασίες όπως TOTAL, FETA FAGE, TZATZIKI FAGE , κτλ.

Σήμερα, τα επιλεγμένα γιαούρτια και τυριά ΦΑΓΕ απολαμβάνουν καταναλωτές σε 27 χώρες του κόσμου και τα βρίσκει κανείς σε 20.000 καταστήματα λιανικής σε όλο τον κόσμο.

Η ΦΑΓΕ στο ξεκίνημα του νέου αιώνα, συνεχίζει να επεκτείνεται παγκοσμίως, διατηρώντας την πρωτοποριακή της θέση στην Ελληνική αγορά. Η εταιρία ηγείται της αγοράς στραγγισμένου γιαουρτιού στην Αγγλία και κατέχει ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς σε πολλές άλλες Ευρωπαϊκές χώρες.

Η τεράστια επιτυχία του γιαουρτιού , Total ΦΑΓΕ, στις Ηνωμένες Πολιτείες οδήγησε στην απόφαση για την κατασκευή μιας μονάδας παραγωγής γιαουρτιού στο Johnstown, στην Πολιτεία της Νέας Υόρκης, η οποία ξεκίνησε τη λειτουργία της τον Απρίλιο του 2008. Σήμερα, η Φάγε διαθέτει και λειτουργεί τρεις ιδιόκτητες μονάδες παραγωγής στην Ελλάδα, καθώς και μία μονάδα παραγωγής γιαουρτιού στο Johnstown, στην Πολιτεία της Νέας Υόρκης, η οποία είναι η μεγαλύτερη από τις μονάδες παραγωγής μας από πλευράς παραγωγικής δυναμικότητας.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΩΝ**

Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι η διερεύνηση του κλάδου των γαλακτοκομικών προϊόντων. Αρχικά αναφέρονται κάποια γενικά πληροφοριακά στοιχεία για τον κλάδο των γαλακτοκομικών, ενώ στη συνέχεια παρουσιάζονται τα προϊόντα του κλάδου.

### **3.1 ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΛΑΔΟΥ**

Τα γαλακτοκομικά προϊόντα κατατάσσονται στην ελληνική αγορά στην κατηγορία των βασικότερων ειδών διατροφής. Ο εξεταζόμενος κλάδος κατέχει εξέχουσα θέση στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής και χαρακτηρίζεται από σημαντική παραγωγική δυναμικότητα.

Χαρακτηριστικό του κλάδου των γαλακτοκομικών στην Ελλάδα είναι ότι, αφ' ενός δραστηριοποιείται σε αυτόν μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, αφ' ετέρου πολύ μεγάλο ποσοστό της παραγωγής είναι συγκεντρωμένο σε ελάχιστες, μεγάλου μεγέθους γαλακτοβιομηχανίες. Οι εν λόγω εταιρείες καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της ελληνικής αγοράς, έχοντας εδραιωθεί πλέον λόγω της μακροχρόνιας παρουσίας τους στον κλάδο, της ποικιλίας των προϊόντων τους και των ισχυρών εμπορικών σημάτων που διαθέτουν, καθώς και των ευρύτατων δικτύων διανομής. Σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημα που παρουσιάζουν έναντι των μικρότερων, αποτελεί το γεγονός ότι έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν αυξημένες δαπάνες για διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων τους, προκειμένου να ενισχύουν την αναγνωρισιμότητα των εμπορικών σημάτων τους, καθώς και για έρευνα και ανάπτυξη νέων τύπων προϊόντων. Επιπλέον, διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό, τον οποίο ανανεώνουν κατά διαστήματα ώστε να ανταποκρίνονται καλύτερα στις απαιτήσεις και τα νέα δεδομένα που προκύπτουν στην αγορά. Ακόμη, σε ορισμένες περιπτώσεις προβαίνουν σε κινήσεις εξαγοράς μικρότερων εταιρειών με σκοπό την αύξηση του μεριδίου τους, αλλά και τον αποτελεσματικότερο έλεγχο των τοπικών αγορών.

Αναφορικά με τις λοιπές παραγωγικές επιχειρήσεις, η πλειοψηφία τους περιλαμβάνει μονάδες παραγωγής πολύ μικρού μεγέθους και παραγωγικής δυναμικότητας, δηλαδή μικρές βιοτεχνικές επιχειρήσεις. Το πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι μεσαίου και μικρού μεγέθους επιχειρήσεις εστιάζεται στην έλλειψη κεφαλαίων για την

πραγματοποίηση επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό, για την αναβάθμιση των παραγωγικών τους εγκαταστάσεων και την τυποποίηση των παραγομένων προϊόντων. Κυρίως όμως αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην ανάπτυξη ενός εκτεταμένου δικτύου διανομής, με αποτέλεσμα να διοχετεύουν τα προϊόντα τους (κυρίως ή αποκλειστικά) στην τοπική αγορά.

Ο κλάδος περιλαμβάνει επίσης και ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων οι οποίες ασχολούνται με την εισαγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων, κυρίως από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι εν λόγω εταιρείες δραστηριοποιούνται στην πλειοψηφία τους στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής και οι εισαγωγές γαλακτοκομικών αποτελούν μικρό ποσοστό της συνολικής τους δραστηριότητας. Παρόλα αυτά, ορισμένες από αυτές κατέχουν αξιόλογα μερίδια αγοράς, καθότι διαθέτουν επώνυμα προϊόντα που είναι ευρέως γνωστά στο καταναλωτικό κοινό. Επιπλέον, οι εταιρείες αυτές έχουν πανελλαδικό δίκτυο διανομής και οργανωμένες μεθόδους προώθησης των προϊόντων τους.

Ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί στην αγορά μεταξύ των μεγάλων γαλακτοβιομηχανιών, συνεχίζεται αμείωτος. Στην προσπάθεια τους να διαφοροποιηθούν ή να ενισχυθούν, οι εταιρείες του κλάδου προβαίνουν σε εμπλουτισμό της ποικιλίας των παραγόμενων προϊόντων, διαφοροποίηση των υφιστάμενων προϊόντων, καθώς και βελτίωση της ποιότητας και της συσκευασίας.

Ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο έχει ως αποτέλεσμα την ένταση των προσπαθειών των εταιρειών για διεύρυνση του δικτύου διανομής και απόκτηση ελέγχου περισσότερων τελικών σημείων πώλησης, τόσο στην εγχώρια αγορά, όσο και στο εξωτερικό. Στα πλαίσια αυτά εντάσσεται και η εξαγορά Βουλγαρικής γαλακτοβιομηχανίας από τον Όμιλο Vivartia, ή ακόμη και η δημιουργία εργοστασίου παραγωγής γιουρτιού από τη Φάγε Α.Ε. στις Η.Π.Α.

Ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο δεν περιορίζεται μόνο μεταξύ των γαλακτοβιομηχανιών, αλλά και μεταξύ της βιομηχανίας γενικότερα και του οργανωμένου εμπορίου, το οποίο αντιδρά με τη διάθεση προϊόντων private label, τα οποία διατίθενται με εμφανώς χαμηλότερη τιμή λιανικής συγκριτικά με τα γνωστά εμπορικά σήματα.



### 3.2 ΓΕΝΙΚΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Στη χώρα μας, η παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων αποτελεί παραδοσιακό τομέα δραστηριότητας. Ως οργανωμένος κλάδος αναπτύχθηκε μετά τις αρχές του 20ου αιώνα, όταν ξεκίνησαν τις δραστηριότητές τους μερικές από τις βασικότερες γαλακτοβιομηχανίες του κλάδου. Οι οικογενειακές επιχειρήσεις, οι οποίες λειτουργούσαν έως τότε εξελίχθηκαν σταδιακά σε μεγάλου μεγέθους παραγωγικές μονάδες, οι οποίες έδωσαν στον κλάδο βιομηχανικό χαρακτήρα. Η σύγχρονη βιομηχανική παραγωγή αφορά κυρίως το γάλα κατανάλωσης (παστεριωμένο), το γιαούρτι και τα επιδόρπια γάλακτος.

Σημαντικό σημείο αναφοράς για τον εξεταζόμενο κλάδο υπήρξε η εφαρμογή της τεχνικής παστερίωσης Ultra High Temperature (UHT). Το γεγονός αυτό έδωσε τη δυνατότητα να παραχθεί γάλα κατανάλωσης χωρίς συμπύκνωση και τη διατήρησή του εκτός ψυγείου για μεγάλο χρονικό διάστημα. Η εφαρμογή της νέας τεχνικής είχε σαν αποτέλεσμα την υποκατάσταση του συμπυκνωμένου γάλακτος (εβαπορέ), από το γάλα UHT και το φρέσκο παστεριωμένο γάλα. Οι περαιτέρω βελτιώσεις στην παραγωγή του φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος και η δυνατότητα παραγωγής προϊόντων προστιθέμενης αξίας (γάλα υψηλής παστερίωσης), οδήγησαν στην καθιέρωση του παστεριωμένου γάλακτος ως βασικού γάλακτος κατανάλωσης.

Επίσης, σημαντική εξέλιξη στον παραγωγικό τομέα ήταν η εφαρμογή του συστήματος των ποσοστώσεων στις 31 Μαρτίου 1984, σκοπός του οποίου είναι η υιοθέτηση κανόνων που θα συνδέουν την κοινοτική παραγωγή γάλακτος με τις ανάγκες της αγοράς. Το σύστημα των ποσοστώσεων εφαρμόστηκε προκειμένου να σταματήσει η υπερπαραγωγή γάλακτος σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, προερχόμενης κυρίως από τις χώρες της Βορείου Ευρώπης. Σύμφωνα με τις διατάξεις του, η Ε.Ε. εγγυάται την τιμή του γάλακτος στους παραγωγούς, εφόσον οι συνολικές ποσότητες αγελαδινού γάλακτος που παραδίδονται στους αγοραστές σε κάθε κράτος-μέλος είναι εντός συγκεκριμένων ορίων. Η συνολική εγγυημένη ποσότητα που καθορίζεται για κάθε κράτος-μέλος αναφέρεται, αφενός, στην ανώτατη ποσότητα αγελαδινού γάλακτος που μπορεί να παραδοθεί από τους παραγωγούς συνολικά σε γαλακτοκομεία και άλλες μονάδες παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων (εμπορεύσιμο γάλα) και, αφετέρου, στις ποσότητες γάλακτος που δύναται να πουλήσει ο παραγωγός απευθείας στην κατανάλωση. Οι εγγυημένες ποσότητες για κάθε κράτος-μέλος αποτελούν σημείο αναφοράς. Για να αποθαρρυνθεί η επιπλέον παραγωγή εφαρμόζεται συμπληρωματική



εισφορά σε παραδόσεις, οι οποίες υπερβαίνουν τις ποσότητες αναφοράς. Η Ελλάδα εντάχθηκε σε αυτό το σύστημα, παρά το γεγονός ότι η εγχώρια παραγωγή της δεν επαρκούσε για την κάλυψη της κατανάλωσης.

Ο παραγωγικός τομέας του κλάδου παρά τις αλλαγές που έχουν συντελεστεί τόσο στη δομή όσο και στη μορφή του, εξακολουθεί να περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό γεωργικών εκμεταλλεύσεων. Οι εν λόγω παραγωγικές μονάδες χαρακτηρίζονται από σημαντικά χαμηλότερη παραγωγική δυναμικότητα, καθώς στερούνται του απαιτούμενου σύγχρονου μηχανολογικού εξοπλισμού. Το γεγονός αυτό τις περιορίζει στις τοπικές αγορές στις οποίες εντάσσονται, ενώ η αδυναμία τους να προσαρμοστούν στις απαιτήσεις της κείμενης νομοθεσίας έχει σαν αποτέλεσμα τη σταδιακή συρρίκνωση του αριθμού τους.

Οι μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες καλύπτουν μεγάλο μέρος της εγχώριας αγοράς (κατανάλωσης). Ειδικότερα, πρόκειται για μονάδες οι οποίες διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό τον οποίο ανανεώνουν διαθέτοντας σημαντικά κονδύλια για επενδύσεις, εφαρμόζουν σύγχρονες μεθόδους διοίκησης, ενώ μέσω των μεθόδων προώθησης που εφαρμόζουν και του οργανωμένου και ευρύτατου δικτύου διανομής τους, έχουν κατορθώσει να καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της ελληνικής επικράτειας. Επίσης, έχουν εξαγωγική δραστηριότητα, ενώ ορισμένες διαθέτουν παραγωγικές μονάδες σε βαλκανικές, κυρίως, χώρες. Σημειώνεται ότι, οι μεγάλες επιχειρήσεις εφαρμόζουν στην παραγωγική τους διαδικασία σύγχρονα πιστοποιητικά διασφάλισης ποιότητας (HACCP, ISO).

Εκτός από τον παραγωγικό τομέα, ο κλάδος περιλαμβάνει ένα σχετικά μικρό αριθμό μεγάλων εισαγωγικών εταιρειών, οι οποίες κατέχουν αξιόλογη θέση στην εγχώρια αγορά γαλακτοκομικών προϊόντων. Ορισμένες δε απ' αυτές βρίσκονται σε άμεση ή έμμεση σχέση με πολυεθνικές εταιρείες. Στον εισαγωγικό τομέα εντάσσονται και αρκετές μικρότερου μεγέθους εταιρείες που πραγματοποιούν εισαγωγές στα εξεταζόμενα είδη. Επισημαίνεται ότι σημαντικό μέρος των εισαγωγών αφορούν προϊόντα που προορίζονται για επαγγελματική χρήση, ενώ εισαγωγές πραγματοποιούν και αρκετές παραγωγικές εταιρείες, με σκοπό τον εμπλουτισμό της σειράς των προϊόντων τους.

Στον τομέα του λιανικού εμπορίου σημαντική εξέλιξη αποτέλεσε η ραγδαία ανάπτυξη των σουπερμάρκετ, τα οποία συγκεντρώνοντας όλο και μεγαλύτερο μέρος της συνολικής αγοράς, αποδυνάμωσαν τα παραδοσιακά γαλακτοπωλεία.

### 3.3 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Νωπό γάλα : νοείται το γάλα που προέρχεται από μαστικούς αδένες αγελάδων, προβάτων, αιγών ή βουβαλιών, το οποίο δεν έχει θερμανθεί πέρα από τους 40°C ή έχει υποστεί επεξεργασία με ισοδύναμο αποτέλεσμα. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει το γάλα που προορίζεται για κατανάλωση, το οποίο δεν έχει υποστεί άλλη επεξεργασία εκτός από διήθηση, ψύξη και ομογενοποίηση, κάτω από συγκεκριμένες προδιαγραφές υγιεινής και χημικής σύστασης.

Παστεριωμένο γάλα : είναι το γάλα που πρέπει να έχει υποστεί θερμική επεξεργασία, η οποία περιλαμβάνει την έκθεση σε υψηλή θερμοκρασία για μικρό χρονικό διάστημα. Το παστεριωμένο γάλα πρέπει να ψύχεται αμέσως σε θερμοκρασία όχι μεγαλύτερη των 6°C, ενώ μπορεί να συντηρηθεί με ευθύνη του παρασκευαστή μέχρι 5 ημέρες, συμπεριλαμβανομένης και της ημερομηνίας παστερίωσης.

Γάλα UHT : είναι το γάλα που πρέπει να έχει παραχθεί με συνεχή θέρμανση νωπού γάλακτος, που συνεπάγεται τη βραχυχρόνια εφαρμογή υψηλής θερμοκρασίας, με σκοπό την καταστροφή όλων των υπολειπόμενων μικροοργανισμών και των σπορίων τους.

Γάλα Υψηλής Παστερίωσης : νοείται το γάλα που έχει υποστεί θερμική επεξεργασία με έκθεση στους 85°C-127°C και για τέτοιο χρονικό διάστημα ώστε να ανταποκρίνεται σωστά στις δύο χημικές δοκιμασίες που εφαρμόζονται για το παστεριωμένο γάλα. Συνήθως, παράγεται με θερμική επεξεργασία του νωπού γάλακτος στους 125°C για τουλάχιστον δύο δευτερόλεπτα. Το γάλα υψηλής παστερίωσης πρέπει να ψύχεται αμέσως μετά την θερμική επεξεργασία σε θερμοκρασία όχι μεγαλύτερη των 6°C, ενώ η διάρκεια συντήρησης ορίζεται με ευθύνη του παρασκευαστή.

Συμπυκνωμένο γάλα (εβαπορέ): είναι γάλα μακράς διάρκειας και μπορεί να καταναλωθεί σε μεγάλο χρονικό διάστημα χωρίς να υποστεί αλλοιώσεις, ενώ δεν απαιτείται ψυγείο για τη διατήρησή του.

Σκευάσματα Γάλακτος : είναι τα ροφήματα και κυρίως τα σοκολατούχα. Επιτρέπεται να παρασκευάζονται από μια από τις βασικές κατηγορίες γάλακτος που προαναφέρθηκαν και με την προσθήκη σκόνης κακάο, ζάχαρης και άλλων πρώτων υλών.

Βούτυρο : νοείται το προϊόν που λαμβάνεται με κτύπημα γάλακτος ή αφρογάλακτος ή μίγματος αυτών, ή μετά από οξύνιση με βιολογικό τρόπο και έχει περιεκτικότητα σε λίπος τουλάχιστον 80%. Το βούτυρο διακρίνεται σε νωπό ή φρέσκο, ημιαλατισμένο ή αλατισμένο, τηγμένο βούτυρο γάλακτος και τηγμένο βούτυρο τυρογάλακτος.

Γιαούρτι : είναι το προϊόν που προκύπτει μετά από πήξη αποκλειστικά και μόνο νωπού γάλακτος, με την επίδραση καλλιέργειας ζύμης που προκαλεί ειδική γι' αυτό ζύμωση. Διακρίνεται σε παραδοσιακό γιαούρτι (αγελαδινό ή αιγοπρόβειο) και γιαούρτι Ευρωπαϊκού τύπου (βιομηχανικό). Ανάλογα με τον τρόπο παραγωγής τους, τα γιαούρτια διακρίνονται σε στραγγισμένα, σε γιαούρτια τα οποία έχουν λεία επιφάνεια και πήζουν μέσα στο κύπελλο και σε γιαούρτια στα οποία έχουν προστεθεί κομμάτια φρούτων ή χυμός.

Ξινόγαλο : Πρόκειται για το γάλα που απομένει μετά την αφαίρεση του βουτύρου ύστερα από ειδική καλλιέργεια. Στην ουσία αποτελεί αποβουτυρωμένο φρέσκο γάλα. Τα τελευταία χρόνια το ξινόγαλο κυκλοφορεί ευρέως στην αγορά αναμεμιγμένο με χυμούς φρούτων.

Κρέμα γάλακτος : νοείται το προϊόν που παρασκευάζεται από νωπό ή παστεριωμένο ή μη πλήρες γάλα, κρόκο αυγών, αμυλώδεις ουσίες και ζάχαρη. Πρέπει να περιέχει λιπαρές ουσίες γάλακτος τουλάχιστον 4% και να έχει τουλάχιστον έναν κρόκο αυγού ανά κιλό έτοιμου προϊόντος.

Επιδόρπιο : είναι το προϊόν που παρασκευάζεται από μία ή περισσότερες κατηγορίες γάλακτος, από προϊόντα γάλακτος (π.χ. κρέμα, βούτυρο) ή και συστατικά γάλακτος (π.χ. καζεΐνες, λακτόζη) ή μαγιά γιαούρτης. Τα προϊόντα γάλακτος, τα συστατικά γάλακτος ή το γάλα πρέπει να είναι σε αναλογία 75% τουλάχιστον του τελικού προϊόντος, αναγόμενο σε νωπό γάλα. Επιπλέον, τα επιδόρπια μπορούν να περιέχουν ζαχαρούχες γλυκαντικές ύλες, σκόνη κακάο λιποπεριεκτικότητας 10% τουλάχιστον κατά βάρος σε βούτυρο κακάο στο τελικό προϊόν, σοκολάτα ή εκχύλισμα καφέ, χυμό φρούτων με ή χωρίς ζάχαρη, τεμάχια φρούτων φρέσκα ή ζαχαρωμένα, κλπ.

Στα επιδόρπια εντάσσονται τα *ροφήματα* και γενικά τα προϊόντα με βάση το αρωματισμένο γάλα. Επίσης, στην κατηγορία αυτή εντάσσονται και τα κατεψυγμένα επιδόρπια στην παρασκευή των οποίων έχει χρησιμοποιηθεί και η ψύξη και διατηρούνται σε χαμηλές θερμοκρασίες.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

### **4.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικειμενικό σκοπό την αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης.

Ειδικότερα, η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρησιμοποίηση διαφόρων εργαλείων, όπως δείκτες, επιδιώκει τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μίας επιχείρησης, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται :

- Η αποδοτικότητα
- Το περιθώριο κέρδους
- Η κυκλοφοριακή ταχύτητα
- Η ρευστότητα
- Η δανειακή επιβάρυνση
- Το περιθώριο ασφάλειας
- Η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων, και
- Η χρηματοδοτική διάρθρωση

### **4.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΝΑΛΥΤΩΝ**

Ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση και ποιους σκοπούς επιδιώκει, υπάρχουν διάφορες προσεγγίσεις σχετικά με τη συγκεκριμένη τεχνική που ακολουθείται κάθε φορά. Όσοι ενδιαφέρονται και χρησιμοποιούν την τεχνική της αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων, με σκοπό τη λήψη αποφάσεων, μπορούν να καταταγούν σε διάφορες βασικές κατηγορίες, όπως :

- Επενδυτές – μέτοχοι
- Δανειστές της επιχειρήσεως
- Διοικούντες την επιχείρηση
- Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές, στελέχη τραπεζών επενδύσεων και χρηματιστηρίου

- Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων

### **4.3 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της, διακρίνεται στα εξής είδη :

#### **4.3.1 ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ**

Υπάρχουν δύο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

##### **A) Εσωτερική ανάλυση**

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της αναλύσεως είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

##### **B) Εξωτερική ανάλυση**

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Ως εκ του του, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

#### **4.3.2 ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ**

Η ανάλυση διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της.

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς.

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχειρήσεως.

#### **4.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο, και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί, αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Επειδή όμως στη χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης, οι δείκτες πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων.

Προτείνεται λοιπόν, κατά την ανάλυση των δεικτών να λαμβάνονται υπόψη τα ακόλουθα πρότυπα : Προγενέστεροι δείκτες της ίδιας της επιχείρησης, αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων και μέσοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση.

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων δίνει μια πλήρη και ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει ένας αριθμοδείκτης. Για την εξαγωγή ορθότερων

συμπερασμάτων, οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μπορούν να καταταχθούν στις ακόλουθες ένδεκα βασικές κατηγορίες : συνολική αποδοτικότητα, περιθώριο κέρδους, αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων, κυκλοφοριακή ταχύτητα, αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων, ρευστότητα, δανειακή επιβάρυνση, κάλυψη, παγιοποίηση περιουσίας, χρηματοδότηση ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες.

1. Συνολική Αποδοτικότητα. Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της είναι :

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \text{Συνολικά κέρδη} / \text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}$$

2.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους. Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή :

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \text{Συνολικά κέρδη} / \text{Καθαρές πωλήσεις}$$

2.2 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους. Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή :

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Καθαρές πωλήσεις}$$

3.1 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα. Προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως :

$$\text{Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \text{Καθαρές πωλήσεις} / \text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}$$

3.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού. Δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού} = \text{Καθαρές πωλήσεις} / \text{Πάγιο Ενεργητικό}$$

3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την πραγματοποίηση πωλήσεων.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \text{Καθαρές πωλήσεις} / \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}$$



3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων. Εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων σε μια χρήση.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων = Καθαρές πωλήσεις / Αποθέματα*

3.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων. Δείχνει πόσες φορές εισπράττονται οι απαιτήσεις κατά τη διάρκεια μιας χρήσης.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων = Καθαρές πωλήσεις με πίστωση / Πελάτες*

3.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων. Εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων σε μια χρήση.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων = Καθαρές πωλήσεις / Διαθέσιμα*

4. Αποδοτικότητα Ιδίων κεφαλαίων. Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο πραγματοποιείται ο στόχος δημιουργίας ικανοποιητικού αποτελέσματος.

*Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά κέρδη / Ίδια κεφάλαια*

Οι αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας συντελούν στην εύρεση του βαθμού αποτελεσματικότητας από την χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι είναι :

5.1 Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα. Παρουσιάζει το χρόνο διατήρησης των αποθεμάτων στις αποθήκες.

*Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα = Αποθέματα X 365 ημέρες / Καθαρές πωλήσεις*

5.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων. Δίνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις. Δηλαδή :

*Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων = Πελάτες X 365 ημέρες / Καθαρές πωλήσεις με πίστωση*

5.3 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων. Υπολογίζει την μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της.

*Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων = Προμηθευτές X 365 ημέρες / Αγορές με πίστωση*

6.1 Τρέχουσα ρευστότητα. Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

*Τρέχουσα ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις*

6.2 Άμεση ρευστότητα. Στον συγκεκριμένο δείκτη, τα αποθέματα ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμο στοιχείο, δεν συνυπολογίζονται στον αριθμητή.

*Άμεση ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις*

Οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης δείχνουν την κεφαλαιουχική διάρθρωση και την ικανότητα ανταπόκρισης σε μακροχρόνιες υποχρεώσεις. Οι δείκτες που εξετάζονται είναι οι ακόλουθοι :

7.1 Ξένα μακροπρόθεσμα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια . Εμφανίζει την αναλογία των ξένων κεφαλαίων συγκρινόμενα με τα ίδια κεφάλαια.

7.2 Ξένα μακροπρόθεσμα Κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια. Εκφράζει το ποσοστό που καταλαμβάνουν τα ξένα κεφάλαια σε σύγκριση με το σύνολο των απασχοληθέντων κεφαλαίων.

8.1 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων. Παρουσιάζει το βαθμό ασφάλειας των δανειστών.

*Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων = Συνολικά κέρδη / Χρηματοπιστωτικά έξοδα*

8.2 Αριθμοδείκτης κάλυψης μερισμάτων. Υποδεικνύει την ικανότητα καταβολής μερίσματος μέσα στη χρήση.

*Αριθμοδείκτης κάλυψης μερισμάτων = Καθαρά κέρδη / Μερίσματα*

9. Αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας. Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη, ο οποίος δίνει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν.

*Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας = Πάγιο Ενεργητικό / Κυκλοφορούν Ενεργητικό*

Οι αριθμοδείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού εξετάζονται για τον προσδιορισμό του τρόπου χρηματοδότησης των διαφόρων επενδύσεων. Συνήθως μελετώνται οι ακόλουθοι αριθμοδείκτες :

10.1 Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό. Δείχνει, το κατά πόσο η αξία των παγίων στοιχείων καλύπτεται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

10.2 Ίδια κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό. Υποδεικνύει τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων.

10.3 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό. Πληροφορεί σχετικά με το μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού που χρηματοδοτείται από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Οι αριθμοδείκτες σε τρέχουσες αξίες συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών και τη χρηματιστηριακή τους αξία με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία. Οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι οι εξής :

11.1 P/E Ratio. Αντιπροσωπεύει την εκτίμηση των επενδυτών, ως προς το βαθμό κινδύνου, που εμπρικλείει η μετοχή και την πιθανή επέκταση των κερδών της.

*P/E Ratio = Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής/ Κέρδη ανά μετοχή*

11.2 Μερισματική Απόδοση ( Dividend Yield ). Παρέχει πληροφόρηση σχετικά με την απόδοση της μετοχής.

*Μερισματική Απόδοση = Μέρισμα ανά Μετοχή/ Τρέχουσα τιμή μετοχής*

11.3 Market to Book Value. Αντανακλά το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μιας επιχείρησης.

*Market to Book Value = Τρέχουσα τιμή μετοχής / Εσωτερική τιμή μετοχής*

#### **4.5 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις ονομάζονται οι καταστάσεις με λογιστικά στοιχεία δύο ή περισσότερων χρήσεων. Η συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών. Τα λογιστικά στοιχεία αποκτούν μεγαλύτερη σημασία όταν συγκρίνονται με άλλα ίδια ή παρόμοια προηγούμενων ετών ή χρήσεων. Ως εκ του του, ετήσια,εξαμηνιαία,τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να καταλήξουμε σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Οι συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν πιο καθαρά τη φύση και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Όσο περισσότερες είναι οι χρήσεις στις οποίες αναφέρονται οι συγκριτικές καταστάσεις, τόσο πιο αξιόπιστα είναι τα συμπεράσματα που θα εξάγουμε.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει να πληρούνται οι εξής προϋποθέσεις :

1. Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους στις οποίες αναφέρονται.
2. Στις ίδιες επιμέρους ομάδες στοιχείων να είναι ενταγμένα τα αυτά στοιχεία.
3. Να τηρούνται οι αυτές λογιστικές αρχές καθ'όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
4. Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Σε περίπτωση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε λανθασμένα συμπεράσματα.

Για να είναι δυνατή η πρόβλεψη της πορείας μιας επιχειρήσεως στο μέλλον, είναι απαραίτητο να συγκεντρώνονται στοιχεία για δύο τουλάχιστον ή περισσότερες περιόδους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ'αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Στο παρόν κεφάλαιο, αρχικά θα εξετάσουμε τη σύνθεση του ενεργητικού και του παθητικού και θα εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για την μεταβολή των λογαριασμών. Στη συνέχεια θα προχωρήσουμε σε ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων, χρησιμοποιώντας τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως με κάθετη μορφή, με βάση κοινού μεγέθους και με βάση ανάλυση δεικτών.

### 5.1 VIVARTIA

Οι πίνακες (Α.1 έως Α.11) εμφανίζουν τους συγκριτικούς ισολογισμούς και τα αποτελέσματα της εταιρίας κατά την υπό κρίση περίοδο (2002-2006 κ 2010-2011).

Το σύνολο των παγίων της εταιρίας παρουσιάζει αυξομειώσεις την εξεταζόμενη περίοδο. Ομοίως, το ποσοστό των παγίων ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει διακυμάνσεις την εξεταζόμενη περίοδο. Πιο συγκεκριμένα, την διετία 2002-2003 το ποσοστό των παγίων ως προς το σύνολο του ενεργητικού παραμένει σταθερό ενώ την τριετία 2004-2006 παρουσιάζει σημαντικές αυξομειώσεις. Τέλος την διετία 2010-2011 είναι οριακά σταθερό.

Το σύνολο των αποθεμάτων παρουσιάζει διακυμάνσεις την εξεταζόμενη επταετία. Ο εν λόγω λογαριασμός παρουσιάζει μικρή αύξηση την διετία 2002-2003 ενώ ακολουθείται σημαντική πτώση τα επόμενα δύο χρόνια. Το 2006 αυξάνεται σημαντικά ενώ την διετία 2010-2011 παρουσιάζει μείωση. Το ποσοστό του λογαριασμού αποθέματα ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει ανάλογη αυξομείωση.

Ο λογαριασμός των πελατών ακολουθεί πτωτική πορεία μέχρι το 2005 ενώ το 2006 παρουσιάζει αύξηση της τάξης του 46%. Το 2011 είναι μειωμένος κατά 29% σε σχέση με το 2006 ενώ το 2012 βαίνει μειούμενος. Το ποσοστό των πελατών ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει ανάλογη διακύμανση.

Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει συνεχή μείωση την τετραετία 2002-2005 ενώ το 2006 παρουσιάζει αλματώδη αύξηση (47%). Την διετία 2010-2011 το κυκλοφορούν είναι μειωμένο σε σχέση με το 2006.

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας παρουσιάζουν σημαντική αύξηση την περίοδο 2002-2006. Είναι χαρακτηριστικό ότι τριπλασιάζουν σχεδόν την αξία τους το 2006 σε σχέση με το 2003. Το 2010 είναι μειωμένα κατά 27% σε σχέση με το 2006 ενώ το 2011 συνεχίζουν την πτωτική τους πορεία.

Ο δανεισμός της εταιρίας σε ξένα κεφάλαια την διετία 2002-2003 σημειώνει μία μικρή πτώση (περίπου 3%) ενώ τη διετία 2005-2006 παρουσιάζει σημαντική αύξηση (περίπου 20%). Το 2010 τα ξένα κεφάλαια της Vivartia είναι μειωμένα σε σχέση με το 2006 κατά 8,5% και το 2011 η πτώση συνεχίζεται.

Οι πωλήσεις της Vivartia παρουσιάζουν συνεχή αύξηση την πενταετία 2002-2006. Είναι αξιοσημείωτο ότι το 2011 παρουσίασαν σημαντική αύξηση της τάξης του 39% σε σχέση με το 2006, ενώ το 2012 σημειώθηκε σημαντική μείωση (28,5%) σε σχέση με το 2011.

Είναι άξια αναφοράς η διακύμανση στα κέρδη κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Τα κέρδη σημειώνουν σημαντική αύξηση το 2006 σε σχέση με το 2005 καθώς υπερδιπλασιάζονται (2005 :4,1 εκατ. 2006 :9,7 εκατ) ενώ την διετία 2010-2011 σημειώνουν κατακόρυφη πτώση και η εταιρία παρουσιάζει ζημιές. Το 2010 οι ζημιές φτάνουν τα 20 εκατ. Ενώ το 2011 φτάνουν τα 8 εκατ.

## **5.2 ΦΑΓΕ**

Οι πίνακες (B.1 έως B.11) εμφανίζουν τους συγκριτικούς ισολογισμούς και τα αποτελέσματα της εταιρίας κατά την υπό κρίση περίοδο (2002-2006 κ 2010-2011).

Το σύνολο των παγίων της Φάγε παρουσιάζει συνεχή αύξηση κατά την εξεταζόμενη περίοδο (2002-2006 & 2011-2012). Το 2012 μάλιστα, τα πάγια είναι υπερδιπλάσια σε σχέση με το 2005.

Το σύνολο των αποθεμάτων παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Πιο συγκεκριμένα, την τριετία 2002-2004 παρουσιάζουν αυξητική πορεία ενώ τη διετία 2005-2006 ακολουθούν πτωτική πορεία. Τη διετία 2010-2011 σημειώνουν αύξηση σε

σχέση με το 2006. Το ποσοστό του λογαριασμού αποθέματα ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει ανάλογη διακύμανση.

Ο λογαριασμός των πελατών την τετραετία 2002-2005 ακολουθεί αυξητική πορεία ενώ το 2006 μειώνεται κατά 5 % περίπου. Είναι αξιοσημείωτο ότι ο συγκεκριμένος λογαριασμός παρουσιάζει το 2010 πτώση της τάξης του 45% σε σχέση με το 2006. Το 2011 είναι αυξημένος κατά 28,7% σε σχέση με το 2010.

Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει συνεχή αύξηση κατά την πενταετία 2002-2006. Το 2010 όμως εμφανίζεται μειωμένο κατά 31% περίπου σε σχέση με το 2006. Τέλος, το 2011 είναι αυξημένο κατά 12% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά.

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας παρουσιάζουν (με εξαίρεση το 2003 που έχουν μικρή πτώση) συνεχή άνοδο την εξεταζόμενη περίοδο. Είναι άξιο αναφοράς ότι το 2011 τα ίδια κεφάλαια της Φάγε είναι διπλάσια σε σχέση με το 2003.

Ο δανεισμός της εταιρίας σε ξένα κεφάλαια τη διετία 2002-2003 σημειώνει μία μικρή πτώση. Στο υπόλοιπο όμως της εξεταζόμενης περιόδου παρουσιάζει συνεχή και αλματώδη αύξηση. Για παράδειγμα, ενώ το 2003 ο δανεισμός φτάνει τα 15 εκατ., το 2011 ξεπερνάει τα 34 εκατ.

Οι πωλήσεις της Φάγε εμφανίζουν διακυμάνσεις την εξεταζόμενη επταετία. Πιο συγκεκριμένα ενώ την τριετία 2002-2004 παρουσιάζουν αυξητική πορεία, το 2005 μειώνονται κατά 5%. Το 2006 αυξάνονται κατά 2% και φτάνουν τα 34 εκατ. Τέλος, το 2010 οι πωλήσεις βρίσκονται στα επίπεδα του 2006 και το 2011 είναι αυξημένες κατά 14% περίπου.

Τα κέρδη της εταιρίας εμφανίζουν έντονες αυξομειώσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Τη διετία 2004-2005 σημειώθηκε η μεγαλύτερη διακύμανση καθώς από 8,8 εκατ. μειώθηκαν σε 330 χιλιάδες.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Στο κεφάλαιο 4.4 αναφερθήκαμε στους σημαντικότερους αριθμοδείκτες και στη σπουδαιότητα τους όσον αφορά στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Στο παρόν κεφάλαιο ακολουθεί η κριτική διερεύνηση των βασικότερων αριθμοδεικτών για κάθε μία επιχείρηση ξεχωριστά.

### 6.1 VIVARTIA ΚΑΙ ΦΑΓΕ

Η συνολική αποδοτικότητα δείχνει την ικανότητα της εταιρίας να πραγματοποιεί κέρδη. Η Vivartia στον συγκεκριμένο δείκτη παρουσιάζει διακυμάνσεις και έχει χαμηλότερες τιμές από την Φάγε. Το γεγονός αυτό αποτελεί σημάδι ότι η Vivartia πραγματοποιεί κέρδη με μεγαλύτερη δυσκολία από ότι η Φάγε.

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθώριου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Η Vivartia κατά την εξεταζόμενη περίοδο, στον συγκεκριμένο δείκτη παρουσιάζει διακυμάνσεις. Συγκριτικά όμως με τη Φάγε, η Vivartia παρουσιάζει υψηλότερες τιμές.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της Vivartia παρουσιάζει τιμές χαμηλότερες της μονάδας καθόλη την εξεταζόμενη περίοδο και τιμές χαμηλότερες από αυτές της Φάγε. Οι χαμηλές αυτές τιμές δείχνουν ότι η εταιρία δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία (ενεργητικό) για την επίτευξη πωλήσεων.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου της Vivartia παρουσιάζει διακυμάνσεις την εξεταζόμενη επταετία. Πιο συγκεκριμένα η τιμή του δείκτη κινήθηκε από το 1,58 (μέγιστη τιμή) το 2003 στο 0,78 (ελάχιστη τιμή) το 2006. Επιπροσθέτως, οι τιμές του δείκτη της Vivartia είναι μικρότερες από αυτές της Φάγε. Αυτό δείχνει ότι η Vivartia χρησιμοποιεί λιγότερο εντατικά τα πάγια της σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος της Vivartia παρουσιάζει διακυμάνσεις την εξεταζόμενη περίοδο και παρουσιάζει τιμές χαμηλότερες από αυτές της Φάγε (με εξαίρεση το 2005). Η σύγκριση αυτή δείχνει ότι η Vivartia χρησιμοποιεί λιγότερο εντατικά το κυκλοφορούν της για να πραγματοποιεί πωλήσεις σε σχέση με τη Φάγε.

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει σημαντικές αυξομειώσεις και κυμαίνεται από 23 μέρες το 2005 μέχρι 41 μέρες το 2002. Συγκριτικά με την Φάγε, η Vivartia τις περισσότερες χρονιές της εξεταζόμενης περιόδου έχει μεγαλύτερες τιμές. Αυτό δείχνει ότι η Vivartia διατηρεί τα αποθέματα της για περισσότερο καιρό.

Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων της Vivartia παρουσιάζει διακυμάνσεις την εξεταζόμενη περίοδο διατηρώντας όμως τιμές χαμηλότερες από αυτές της Φάγε. Ως εκ του του, η Vivartia εισπράττει τις απαιτήσεις της σε λιγότερες μέρες από ότι η Φάγε.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της Vivartia παρουσιάζει διακυμάνσεις. Τις χρονιές όμως που η εταιρία είναι κερδοφόρα, εμφανίζει υψηλότερες τιμές από αυτές της Φάγε.

Η τρέχουσα ρευστότητα της Vivartia είναι μεγαλύτερη της μονάδας κατά την εξεταζόμενη περίοδο με εξαίρεση το 2004 και το 2011. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρία δεν αντιπετωπίζει πρόβλημα στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με εξαίρεση τις προαναφερθείσες χρονιές. Σε σύγκριση με την Φάγε, η Vivartia παρουσιάζει χαμηλότερες τιμές. Είναι αξιοσημείωτο ότι η Φάγε εμφανίζει τιμές τρέχουσας ρευστότητας μεγαλύτερες της μονάδας σε όλη την υπό εξέταση περίοδο.

Η δανειακή επιβάρυνση εκφράζει το ποσοστό που καταλαμβάνουν τα ξένα κεφάλαια σε σχέση με τα απασχοληθέντα. Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει διακυμάνσεις και κυμαίνεται από 59% το 2005 μέχρι και 19,% το 2011. Συγκριτικά με τη Φάγε, η Vivartia παρουσιάζει καθόλη την εξεταζόμενη περίοδο μικρότερη δανειακή επιβάρυνση.

Ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας της Vivartia είναι μεγαλύτερος της μονάδας κατά την εξεταζόμενη περίοδο και παρουσιάζει αυξομειώσεις. Οι υψηλές τιμές που παρουσιάζει ο δείκτης χαρακτηρίζει τη Vivartia ως εντάσεως παγίου. Σε σύγκριση με τη Φάγε παρουσιάζει υψηλότερες τιμές όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Τέλος, είναι αξιοσημείωτο ότι ενώ η Φάγε την περίοδο 2002-2006 παρουσιάζει τιμές κάτω της μονάδας, το 2010-2011 ο δείκτης είναι ιδιαίτερα αυξημένος και ξεπερνάει το 2.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η παρούσα μελέτη αναφέρεται στις δύο μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου των γαλακτοκομικών. Εκτός από την επισήμανση των συμπερασμάτων που προέκυψαν από την ανάλυση, είναι σημαντικό να γίνει και εκτίμηση για την μελλοντική πορεία του κλάδου.

Εκτιμάται ότι ο ανταγωνισμός στον κλάδο θα οξυνθεί ακόμα περισσότερο στο μέλλον. Ως αποτέλεσμα, οι εταιρίες του κλάδου θα αναζητούν στρατηγικές επιβίωσης και ανάπτυξης. Ως εκ του του, αναμένονται συγχωνεύσεις και συμμαχίες εταιριών, δημιουργία νέων προϊόντων με στόχο την αύξηση πωλήσεων και την επιβίωση των επιχειρήσεων.

Η ωριμότητα της αγοράς δημιουργεί όλες τις προϋποθέσεις για έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων, ο οποίος τα τελευταία χρόνια έχει οξυνθεί οδηγώντας σε σκληρές επιχειρηματικές συγκρούσεις. Ως αποτέλεσμα «μικροί» και «μεγάλοι» αναζητούν συνεχώς στρατηγικές επιβίωσης και ανάπτυξης, κυρίως μέσω αυξημένων διαφηστικών δαπανών, με τη δημιουργία νέων προϊόντων, ή άλλων τρόπων.

Τέλος αναμένεται να συνεχιστεί η τάση συγκέντρωσης του κλάδου, αναδεικνύοντας επιχειρηματικά σχήματα ικανά να αντεπεξέλθουν στις απαιτήσεις όχι μόνο της εγχώριας αλλά και της διεθνούς αγοράς και τις ανάγκες των καταναλωτών.

Μακροπρόθεσμα όμως οι προοπτικές για την ελληνική αγορά γαλακτοκομικών παρουσιάζονται θετικές, παρά την ύπαρξη ανταγωνισμού και των δύσκολων οικονομικών συνθηκών.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδας
2. Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδας
3. Γ.Π.Αρτίκης (2003), Ανάλυση και προγραμματισμός, Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks
4. Νιάρχος Ν,(2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Έβδομη Έκδοση, Αθήνα Εκδόσεις Σταμούλης.
5. Ναούμ Χ,(1994), Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική
6. Kotler P.,(2003), Marketing management, 11<sup>th</sup> edition, USA, Prentice Hall Inc.
7. [www.vivartia.com](http://www.vivartia.com)
8. Greece.fage.eu
9. Express.gr <<Μειωμένη κατά 1,55 δις η χρηματοδότηση προς τον εγχώριο ιδιωτικό Τομέα τον Μάιο>>6/7/11 Κ.Παπαρηγόρης
10. Μπάρκα, Ανάλυση Κλάδου Γαλακτοβιομηχανίας, Πανεπιστήμιο Πειραιά 2010
11. el.wikipedia.org/wiki/οικονομία\_της\_Ελλάδας
12. Κλαδική μελέτη ICAP

Πανεπιστήμιο Πειραιώς