

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1991 – 2000

Γκάλια Σ. Φίλεβσκα-Λιάκουρη

Πτυχιούχος του Τμήματος Κοινωνικό-Οικονομική Ανάλυση
(με Ειδίκευση στη Στατιστική)
του University of National and World Economy – Σόφια, Βουλγαρία

Διπλωματική εργασία υποβληθείσα για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Διοίκηση των Επιχειρήσεων

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2006

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

*Αφιερώνεται στον Βλάση για την ενθάρρυνση και την ανεκτίμητη υποστήριξη του
ώστε να ολοκληρωθεί η εργασία αυτή.*

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Τα ζητήματα που αναπτύσσονται στην παρούσα εργασία αφορούν στην εταιρική αναδιάρθρωση, η οποία αντανακλά τις θεμελιώδεις σχέσεις εταιρικής διακυβέρνησης και χρηματοοικονομικής δομής μίας επιχείρησης.

Η εταιρική αναδιάρθρωση συνιστά μια χρονοβόρα, και συχνά, επώδυνη μεταβολή του status quo μιας επιχείρησης, η ολοκλήρωση της οποίας απαιτεί σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα (συνήθως δεκαετία στην περίπτωση μεγάλων επιχειρήσεων) στο πλαίσιο του μακροπρόθεσμου στρατηγικού σχεδιασμού. Ο σκοπός που συνήθως επιδιώκεται, ή τουλάχιστον υποδεικνύεται, είναι η μεγιστοποίηση της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου και της αξίας της επιχείρησης, γενικότερα, διασφαλίζοντας ταυτοχρόνως την μακροχρόνια βιωσιμότητά της στο πλαίσιο ριζικών αλλαγών του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Η μεταβολή της χρηματοοικονομικής δομής, των πηγών και προσδιορισμών των χρηματικών ροών εκφράζει τις συνέπειες της εταιρικής αναδιάρθρωσης, ενώ οι δείκτες αποδοτικότητας πωλήσεων, ενεργητικού και απασχολούμενου κεφαλαίου αντικατοπτρίζουν τον βαθμό επιτυχίας της υλοποίησης της.

Η παρούσα εργασία επικεντρώθηκε στην ανάλυση της χρηματοοικονομικής δομής και απόδοσης των μεταποιητικών εισηγμένων επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) κατά την δεκαετία του '90. Βάσει των στοιχείων εμπειρικής έρευνας στο πλαίσιο της εργασίας, η οποία έχει συμπεριλάβει συλλογή και επεξεργασία οικονομικών και άλλων δημοσιευμένων πληροφοριών αυτών των επιχειρήσεων, αξιολογήθηκε η διαχρονική εξέλιξη της συνολικής απόδοσης, καθώς επίσης και ο βαθμός επίτευξης της προσαρμογής

των επιχειρήσεων αυτών στις νέες συνθήκες της εγχώριας αγοράς μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ενιαία Ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίων και προϊόντων και το άνοιγμα των αναδυόμενων αγορών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Από την ανάλυση αυτή προέκυψε ότι στο σύνολο τους οι μεταποιητικές επιχειρήσεις και, ειδικότερα, οι εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις έχουν αλλάξει την κεφαλαιακή τους δομή, προσελκύνοντας περισσότερα ίδια κεφάλαια για χρηματοδότηση των επενδύσεων τους παρά κάνοντας χρήση δανεισμού. Η επιλογή χαμηλότερης χρηματοοικονομικής μόχλευσης συνέβαλε στην σημαντική μείωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού κατά το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Ωστόσο, πολύ πιθανόν η δεδομένη επιλογή να ήταν αποτέλεσμα ορθολογικών αποφάσεων της διοίκησης των επιχειρήσεων σε συνθήκες διατήρησης υψηλού πραγματικού κόστους δανεισμού και πραγματοποίησης επενδύσεων μέσω εξαγορών σε ξένες αγορές με υψηλότερο ρίσκο σε σύγκριση με επενδύσεις σε παραγωγική υποδομή όπως ήταν στις προηγούμενες δεκαετίες. Επιπλέον, διαφαίνεται ότι σε όρους πραγματικούς για έναν επενδυτή, η αποδοτικότητα αυτή, εφόσον ληφθεί υπόψη ο πληθωρισμός διαχρονικά, ουσιαστικά αυξήθηκε κατά την διάρκεια της δεκαετίας. Ήταν δε υψηλότερη στο τέλος της περιόδου από την πραγματική απόδοση εναλλακτικών επενδύσεων όπως των δεκαετών κρατικών ομολόγων, των τραπεζικών καταθέσεων ταμιευτηρίου και των προθεσμιακών καταθέσεων.

Εκτιμάται, ότι τα επόμενα χρόνια θα επικρατήσουν οι συνθήκες χαμηλού κόστους δανεισμού, ενισχυμένης παρουσίας θεσμικών και ξένων επενδυτών, μεγαλύτερης προσφοράς πολλών εναλλακτικών επενδύσεων και περαιτέρω ανάπτυξης της αγοράς εργασίας για επαγγελματίες μάνατζερ, οι οποίες θα οδηγήσουν σε μεγαλύτερη άσκηση πίεσης στην υφιστάμενη διοίκηση των

εισηγμένων επιχειρήσεων για υψηλότερη βραχυπρόθεσμη χρηματοοικονομική αποδοτικότητα των πωλήσεων, των επενδύσεων και των ιδίων κεφαλαίων και, παράλληλα, για εξασφάλιση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας της επιχείρησης.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	I
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	II
ΠΙΝΑΚΕΣ	III
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	11
1.1. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ	11
1.1.1. Ορισμός και βασικές τεχνικές εταιρικής αναδιάρθρωσης.....	11
1.1.2. Η χρηματοοικονομική δομή ως μοχλός μεταβολής.....	12
1.1.3. Μορφές και μέτρηση της επίδρασης της χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης.....	14
1.2. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΣΜΟΙ	17
1.2.1 Η εταιρική αναδιάρθρωση και η αγορά εταιρικού ελέγχου	17
1.2.2. Η εταιρική αναδιάρθρωση και η αξία των επιχειρήσεων.....	17
1.2.3. Βασικοί παράγοντες για την εφαρμογή της εταιρικής αναδιάρθρωσης.....	18
1.3. ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	23
1.4. ΒΑΣΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΈΡΕΥΝΑΣ	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	30
2.1. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΈΝΤΑΞΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΈΝΩΣΗ	30
2.2. ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ	32
2.3. ΑΠΕΛΕΥΘΈΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΪΟΥ	33
2.4. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΠΟΪΗΣΗΣ	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	40
3.1. ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΈΡΕΥΝΑΣ, ΔΕΊΓΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΉΣΕΩΝ, ΥΠΟΘΈΣΕΙΣ	40
3.2. ΜΈΘΟΔΟΙ ΚΑΙ ΔΕΊΚΤΕΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΉΣΕΩΝ	43

3.2.1. Ανάλυση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης	43
3.2.2. Ανάλυση της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης της επιχείρησης	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	49
4.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	49
4.2. ΣΥΝΤΟΜΟ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΠΡΟΦΪΛ	53
4.3. ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞ΄ΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΟΜΗΣ.....	54
4.4. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΑΣ ΤΗΝ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ '90 ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΈΝΩΝ ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	80
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	83
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	90
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΟΡΟΛΟΓΙΑ ΣΧΕΤΙΚΗ ΜΕ ΤΙΣ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ.....	90
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ ΤΗΝ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ '90	92
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ..	96
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙV: ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	97
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	132
ΠΗΓΕΣ.....	136

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πανεπιστημίου Πειραιώς κ. Γεώργιο Αρτίκη για την πολύτιμη στήριξη του κατά τη διάρκεια των σπουδών μου, την επιστημονική και ηθική ενθάρρυνση όλα τα χρόνια μέχρι να υλοποιηθεί η έρευνα αυτή.

II

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.1.

Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια δανεισμού34

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.2.

Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια εναλλακτικών επενδύσεων34

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.

Εξέλιξη του Γενικού και του Βιομηχανικού Δείκτη Τιμών49

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.2.

Ετήσια απόδοση του Γενικού και του Βιομηχανικού Δείκτη Τιμών50

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.3.

Πραγματικό κόστος βραχυπρόθεσμου δανεισμού σε σχέση με την
πραγματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων των μεταποιητικών
επιχειρήσεων.....52

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.4.

Πραγματικό κόστος μακροπρόθεσμου δανεισμού σε σχέση με την
πραγματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων των μεταποιητικών
επιχειρήσεων.....52

ΠΙΝΑΚΕΣ**Πίνακας 4.1.**

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων των εισηγμένων μεταποιητικών
επιχειρήσεων.....51

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Η εταιρική αναδιάρθρωση

1.1.1. Ορισμός και βασικές τεχνικές εταιρικής αναδιάρθρωσης

Η λέξη «αναδιάρθρωση» για πολλούς έχει αρνητική χροιά, αφού εμπεριέχει την έννοια της σύγκρουσης, της εξάρθρωσης. Ως οικονομικός όρος συνδέεται με την «διόρθωση» μιας ανεπιθύμητης πλέον δομής αξιώσεων των διαφόρων εμπλεκόμενων πλευρών μίας επιχείρησης (επενδυτές, διοίκηση, εργαζόμενοι, προμηθευτές, δανειστές, καταναλωτές, ευρύτερο κοινό) από την υφιστάμενη διοίκηση με κύριο σκοπό, όπως συνήθως υποδεικνύεται, την βελτίωση της απόδοσης της.

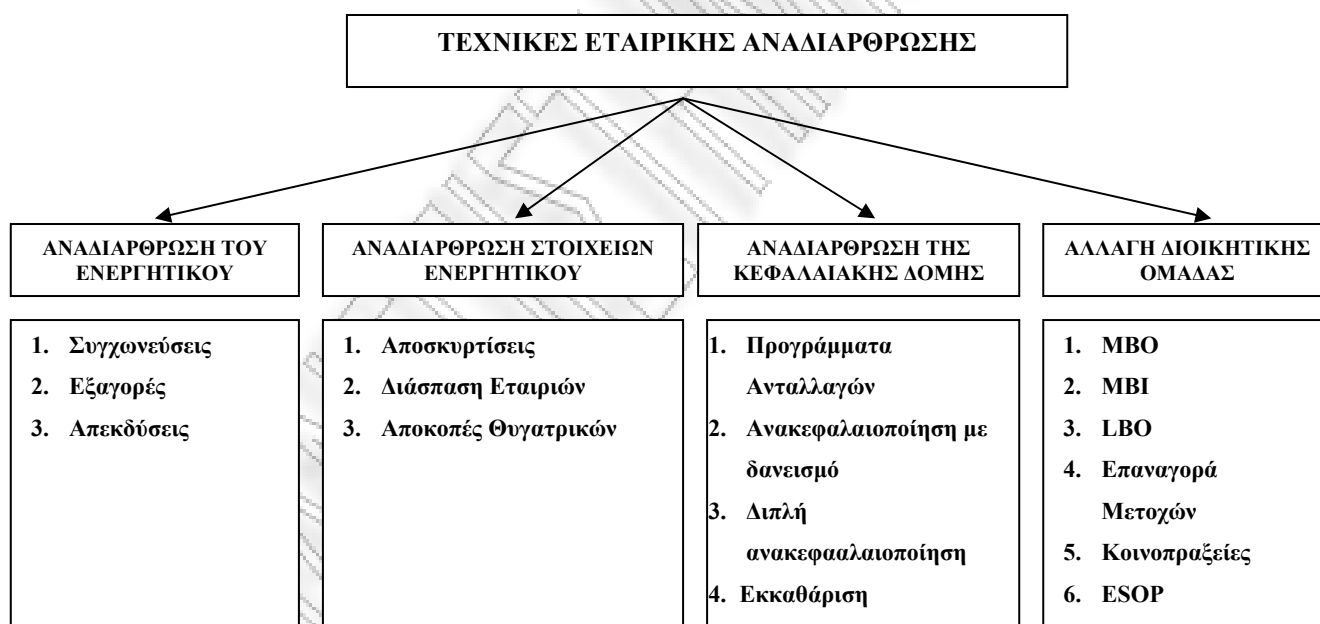
Πράγματι, μέσα από την εφαρμογή της εταιρικής αναδιάρθρωσης αλλάζει μερικώς ή εξ' ολοκλήρου, αλλά πάντα οριστικά για μεγάλο χρονικό διάστημα, το υφιστάμενο status quo σε μία επιχείρηση και αυτό πολλές φορές προκαλεί εντάσεις, απώλεια προνομίων, ακόμη και παύση λειτουργίας μίας επιχείρησης.

Για ορισμένους η ποιο αποτελεσματική αναδιάρθρωση μπορεί να επιτευχθεί με επανασχεδιασμό της εταιρικής διακυβέρνησης έτσι ώστε να εξασφαλισθεί η απόλυτη προτεραιότητα του συμφέροντος των επενδυτών. Παρόλο που η λύση αυτή φαίνεται αρκετά απλή η άποψη διακεκριμένων ακαδημαϊκών¹ είναι ότι έχει κρίσιμη σημασία ο ρόλος της επαγγελματικής διοίκησης στο να ισορροπήσει ανταγωνιστικά συμφέροντα πολλών εμπλεκόμενων πλευρών μακροπρόθεσμα, δεδομένου ότι η επιχείρηση αυτή καθ' αυτή αποτελεί μία εθελούσια και συλλογική προσπάθεια των πλευρών αυτών.

¹ **Donaldson, G.** *Corporate Restructuring. Managing the Change Process from Within*, σ. 12.

Η εταιρική αναδιάρθρωση επιτρέπει την πραγματοποίηση διορθωτικών ενεργειών και, πολλές φορές, τολμηρών τομών, με σκοπό τη δημιουργία κατάλληλων οργανωτικών δομών και παροχή κινήτρων στη διοίκηση και το ανθρώπινο δυναμικό έτσι ώστε να εφαρμοσθούν επιτυχώς οι σχεδιαζόμενες επενδύσεις σε νέους τομείς ή/και αγορές, να εξασφαλισθεί η χρηματοδότησή τους και η επιστροφή στη συνέχεια των κεφαλαίων που είχαν εισρεύσει. Η εταιρική αναδιάρθρωση υποστηρίζει πλήρως την επίτευξη των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών στόχων, συμβάλλοντας ουσιαστικά στην βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης και στην μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Το ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζει σχηματικά τις βασικές τεχνικές εταιρικής αναδιάρθρωσης²:



1.1.2. Η χρηματοοικονομική δομή ως μοχλός μεταβολής

Η μεταβολή της χρηματοοικονομικής δομής αποτελεί το κύριο εργαλείο της εταιρικής αναδιάρθρωσης. Στην οικονομική ορολογία η «δομή» αποτυπώνει

² Βλ. Παράρτημα Ι για τη σχετική ορολογία.

συγκεκριμένη και σταθερή σχέση μεταξύ των κύριων στοιχείων μίας υφιστάμενης λειτουργίας ή διαδικασίας. Η δε χρηματοοικονομική δομή αντικατοπτρίζει την κατανομή των εταιρικών χρηματικών ροών – διαθεσίμων ή πιστώσεων – σύμφωνα με τους στρατηγικούς ή συμβατικούς κανόνες, οι οποίοι καθορίζουν την προστιθέμενη αξία κάθε εμπλεκόμενης πλευράς στη συνολική αξία της επιχείρησης και την αντίστοιχη ανταμοιβή της. Ο Gordon Donaldson³ αναφέρει χαρακτηριστικά τα βασικά στοιχεία της χρηματοοικονομικής δομής ως εξής:

- ⇒ το ύψος της επενδυτικής βάσης,
- ⇒ η εστίαση (focus) της επένδυσης (η επιλογή της πηγής εσόδων),
- ⇒ ο βαθμός στον οποίο τα κέρδη επανεπενδύονται,
- ⇒ η αναλογία μεταξύ δανειακών και ιδίων κεφαλαίων,
- ⇒ η φύση και ο βαθμός λειτουργικού κόστους,
- ⇒ η κατανομή των εξόδων μεταξύ των τρεχουσών και μελλοντικών πιθανών εσόδων,
- ⇒ η φύση και η διάρκεια των συμβάσεων μισθοδοσίας και άλλων παροχών.

Είναι σημαντικό να υπάρχει σταθερότητα και συνέχεια της χρηματοοικονομικής δομής για την κατανομή τακτικών και προβλέψιμων ανταμοιβών προς όλες τις προαναφερόμενες πλευρές μίας επιχείρησης, ενωμένες πίσω από επιλεγμένο στρατηγικό σχέδιο. Ωστόσο, ακόμη και εάν το σχέδιο αυτό αποδειχθεί ότι είναι το πλέον κατάλληλο σε μία χρονική περίοδο, οι μεταβολές του εξωτερικού περιβάλλοντος ενδέχεται να επιβάλλουν σημαντική αλλαγή του σε μία άλλη περίοδο. Οι μεταβολές της καταναλωτικής ζήτησης, της

³ Donaldson G. *Corporate Restructuring. Managing the Change Process from Within* σ. 7.

αντίδρασης των ανταγωνιστών στις εξελίξεις της αγοράς, οι μεταβολές της εθνικής και παγκόσμιας οικονομίας, των αγορών κεφαλαίων, των προτεραιοτήτων στις κυβερνητικές ρυθμίσεις και επενδυτικά κίνητρα, όλα «εγγυώνται» ότι η χρηματοοικονομική δομή δεν θα παραμείνει σταθερή για πάντα. Έτσι εξηγείται το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις βιώνουν περιόδους εταιρικής αναδιάρθρωσης. Σύμφωνα με μελέτες της ιστορίας των επιχειρήσεων αποδεικνύεται ότι αυτό συνήθως συμβαίνει ανά δεκαετία.

Να επισημάνουμε επίσης άλλα δύο σημαντικά ζητήματα. Πρώτον, ο βαθύτερος λόγος για μία εταιρική αναδιάρθρωση είναι η απόδειξη της διάβρωσης της οικονομικής αξίας και χρηματοοικονομικών οφελών συσχετιζόμενων με την υφιστάμενη στρατηγική και δομή. Είναι γνωστό όμως ότι πολλές φορές η διάβρωση αυτή δεν διαφαίνεται για μεγάλη χρονική περίοδο, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει άμεση απειλή χρηματοοικονομικής δυσχέρειας. Δεύτερον, ενδέχεται μια επιχείρηση να εφαρμόσει τεχνικές εταιρικής και χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης, οι οποίες να στοχεύουν και επιφέρουν μόνο βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, χωρίς ωστόσο να αλλάξει σημαντικά η χρηματοοικονομική δομή, άρα η εταιρική διακυβέρνηση.

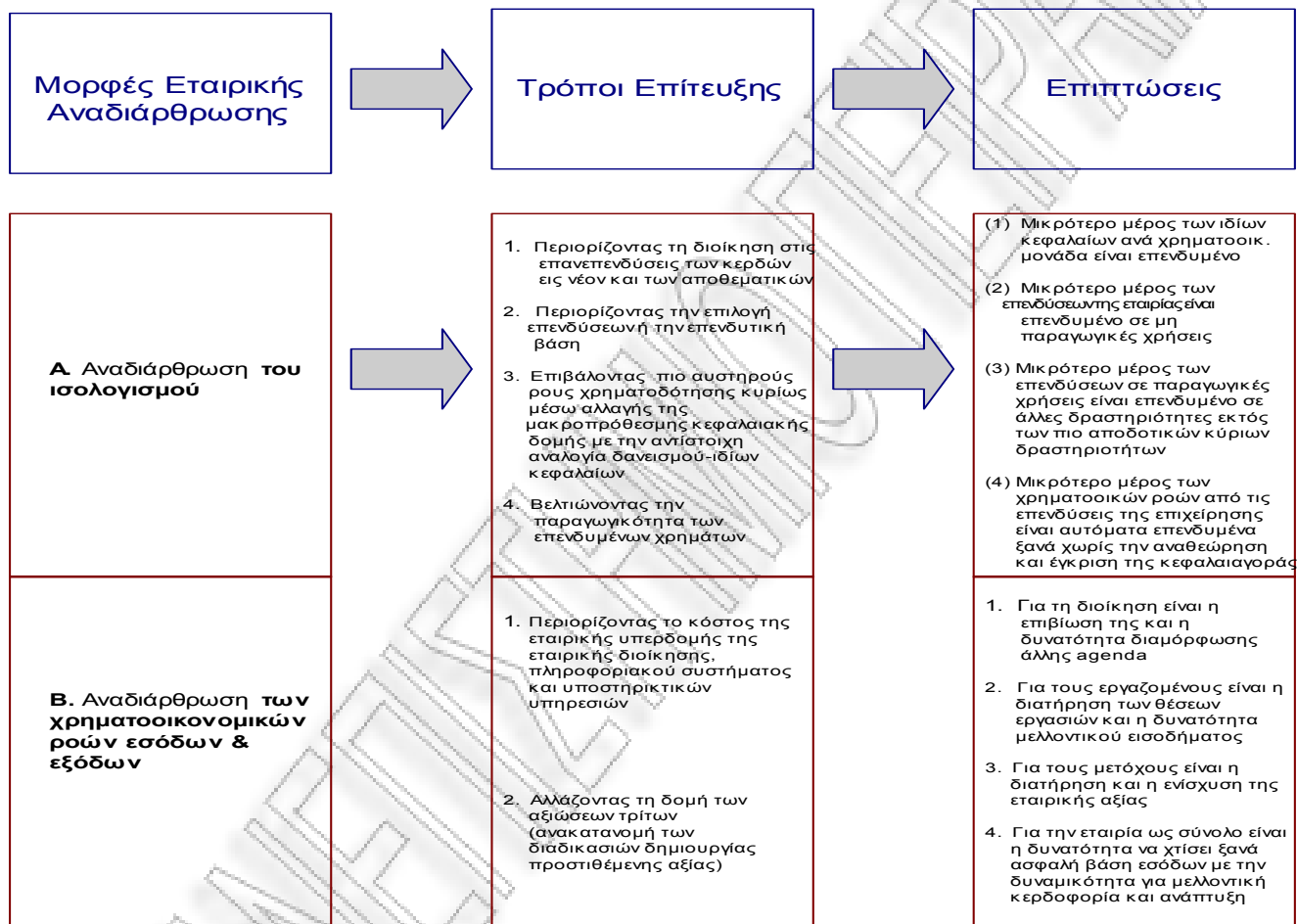
1.1.3. Μορφές και μέτρηση της επίδρασης της χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης

Οι δύο βασικές μορφές εταιρικής αναδιάρθρωσης με στόχο την μεταβολή της χρηματοοικονομικής δομής είναι οι εξής:

A. Αναδιάρθρωση του ισολογισμού μέσω θεμελιωδών αλλαγών της δομής της εταιρικής επένδυσης με αποτέλεσμα την *πραγματοποίηση οικονομιών στη χρήση ιδίων κεφαλαίων*

B. Αναδιάρθρωση των ροών εσόδων με στόχο την ενίσχυση των εσόδων και τη δημιουργία νέας εταιρικής κουλτούρας ως προς το κόστος πωλήσεων και λειτουργιών

Το σχεδιάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζει επίσης και τους τρόπους υλοποίησης και τις αναμενόμενες επιπτώσεις εταιρικής αναδιάρθρωσης.



Η συνολική επίδραση της χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης στοχεύει στη βελτίωση της Απόδοσης της Επένδυσης (ROI) της επιχείρησης και μπορεί να εκτιμηθεί με τους εξής μετρήσιμους βασικούς δείκτες:

⇒ Μεταβολή της απόδοσης των πωλήσεων - μέσω των δεικτών περιθωρίων κέρδους

- ⇒ Μεταβολή της απόδοσης της χρήσης των στοιχείων του ενεργητικού, στα οποία έχει επενδύσει η επιχείρηση - μέσω του δείκτη απόδοσης του ενεργητικού
- ⇒ Μεταβολή της χρήσης άλλων μορφών χρηματοδότησης πέρα των ιδίων κεφαλαίων - μέσω των δεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης και απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων

Αξίζει να σημειωθεί ότι η εφαρμογή συνδυασμού των δύο μορφών εταιρικής αναδιάρθρωσης συνήθως έχει το καλύτερο αποτέλεσμα ως προς την μεγιστοποίηση του ROI εξασφαλίζοντας ταυτοχρόνως την μακροζωία της επιχείρησης.

Όταν πρόκειται για εισηγμένη εταιρεία, το ενδιαφέρον των ερευνητών επικεντρώνεται και στην απόδοση της μετοχής μίας επιχείρησης διαχρονικά - μετρήσιμη μέσω του δείκτη Τιμή ανά Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) και Τιμή ανά Λογιστική Αξία ανά Μετοχή. Η τιμή ανά μετοχή αντανακλά την τρέχουσα αξία της επιχείρησης στην αγορά κεφαλαίων.

Επίσης, ερευνητικό ενδιαφέρον αποτελεί και η αντίδραση των επενδυτών σε ανακοινώσεις της διοίκησης μίας εισηγμένης εταιρίας σχετικά με το σχέδιο της εταιρικής της αναδιάρθρωσης ή επιμέρους ενέργειες χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης. Υπάρχει μεγάλος όγκος βιβλιογραφίας, η οποία βασίζεται κυρίως στην μεθοδολογία «ανάλυση επιχειρηματικών συμβάντων» και στην μέτρηση υπεραπόδοσης (abnormal return) της μετοχής. Η έκτακτη απόδοση πραγματοποιείται λόγω της διαφοράς μεταξύ της πραγματοποιηθείσας και αναμενόμενης απόδοσης σε περίπτωση που κανένα συμβάν δεν θα λάμβανε χώρα σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα πριν και μετά την ανακοίνωση του

συμβάντος. Θεωρείται ότι η απόδοση αυτή υποδηλώνει αλλαγή της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην μελλοντική πορεία της εταιρείας.

1.2. Προβληματισμοί

1.2.1 Η εταιρική αναδιάρθρωση και η αγορά εταιρικού ελέγχου

Ένα από τα πιο σπουδαία μαθήματα που διδάχτηκαν τα διευθυντικά στελέχη των επιχειρήσεων τις δεκαετίες του '80 και '90 στις ΗΠΑ, Μεγάλη Βρετανία άλλα και σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες, ήταν να συνειδητοποιήσουν πως υπάρχουν εξωτερικές δυνάμεις της λεγόμενης «αγοράς εταιρικού ελέγχου» (corporate control market) – ξένοι και εγχώριοι θεσμικοί επενδυτές και ανταγωνιστές. Οι δυνάμεις αυτές παρακολουθούν την αποδοτικότητα της επιχείρησης και σε περίπτωση που, κατά την κρίση τους, η αξία της μπορεί να βελτιωθεί σημαντικά, είναι σε θέση να την εξαγοράσουν και, στη συνέχεια, ακόμη και να αντικαταστήσουν την υπάρχουσα διοίκηση. Παραδείγματα από την ελληνική επιχειρηματική πραγματικότητα την δεκαετία του '90 είναι η απόκτηση πακέτου μετοχών πλειοψηφίας της εισηγμένης εταιρείας «Μύλοι Αγ. Γεωργίου» από την βασική ανταγωνιστική εταιρεία, επίσης εισηγμένη, «Μύλοι Λούλη», ενώ το 2000 πραγματοποιήθηκε η πρώτη μεγάλου μεγέθους εχθρική εξαγορά στο ΧΑΑ – εξαγορά ποσοστού πάνω από 50% της Τράπεζας Εργασίας από την EFG Eurobank μέσω της κεφαλαιαγοράς μετά από δημόσια προσφορά.

1.2.2. Η εταιρική αναδιάρθρωση και η αξία των επιχειρήσεων

Αρκετά μεγάλο ενδιαφέρον αποτελεί και το ζήτημα πως η εταιρική αναδιάρθρωση συμβάλει στη συνολική μεταβολή της αξίας της επιχείρησης. Ένα γενικό πλαίσιο αποτίμησης αυτής της πρόσθετης αξίας αποτυπώνεται από τους

J.Fred Weston, Juan A. Siu και Brian A. Johnson⁴, διακεκριμένοι ερευνητές – ακαδημαϊκοί σε θέματα εταιρικής αναδιάρθρωσης, ως εξής:

$EA = AXIK + ΠΑΦΕ + ΠΑΟΜ + ΠΑΑΕ + ΠΑΟΕ\&\Sigma + ΠΑΑΣ\&Π\&Λ\&Ο - ΠΑΚΧΠ,$

όπου:

EA – εταιρική αξία

AXIK – αξία της εταιρίας όταν χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια

ΠΑΦΕ – παρούσα αξία της φορολογικής ασπίδας (tax shield)

ΠΑΟΜ – παρούσα αξία άλλων οφειλών της μόχλευσης

ΠΑΑΕ – παρούσα αξία των οφειλών από την αλλαγή ελέγχου της επιχείρησης

ΠΑΟΕ&Σ – παρούσα αξία οφειλών συγχωνεύσεων & εξαγορών

ΠΑΑΣ&Π&Λ&Ο – παρούσα αξία οφειλών από αλλαγές των στρατηγικών, πολιτικών, λειτουργιών, οργανωτικής δομής

ΠΑΚΧΠ – παρούσα αξία του κόστους χρηματοοικονομικής δυσμένειας (financial distress)

1.2.3. Βασικοί παράγοντες για την εφαρμογή της εταιρικής αναδιάρθρωσης

Στη σχετική βιβλιογραφία αναφέρονται οι εξής βασικοί παράγοντες:

(α) Η επίδραση της φορολογίας, φορολογικών κινήτρων και άλλων ρυθμίσεων

(β) Η ύπαρξη μη συμμετρικής πληροφόρησης

(γ) Η διάθεση των επενδυτών για εξάλειψη ανίκανης διοίκησης

(δ) Η ενίσχυση των κινήτρων της διοίκησης

(ε) Η ιδιοποίηση πλούτου από τρίτους (όχι μέτοχοι)

(ζ) Η διευκόλυνση μίας συγχώνευσης

⁴ J. Fred Weston, Juan A. Siu, Brian A. Johnson *Takeovers, Restructuring & Corporate Governance*, σ.391

(η) Η δημιουργία συνεργιών

(κ) Η δημιουργία άμυνας απέναντι σε πιθανή εχθρική εξαγορά

**(α) Επίδραση της φορολογίας, φορολογικών κινήτρων
και διάφορων ρυθμίσεων**

Η επίδραση της φορολογίας και άλλων ρυθμίσεων στην εταιρική αναδιάρθρωση και αναδιοργάνωση είναι αρκετά περίπλοκη και εξαρτάται από τους συντελεστές φορολόγησης του εταιρικού και προσωπικού εισοδήματος, τις μεθόδους χρηματοδότησης της επιχείρησης, τους εθνικούς και διεθνείς κανονισμούς και ρυθμίσεις.

Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ την δεκαετία του '80 η χρήση δανεισμού στις εξαγορές με χρηματοοικονομική μόχλευση (Leveraged Buy Out) και στα σχήματα προαιρετικών δικαιωμάτων για τους εργαζομένους (leveraged ESOP), δημιούργησε σημαντικές οικονομίες δεδομένου ότι οι τόκοι (και στην περίπτωση του leveraged ESOP ακόμη και η εξόφληση του κεφαλαίου) εκπίπτονταν από το φορολογητέο εισόδημα. Άλλο ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν οι αποσκιρτήσεις (spin-off), οι οποίες επέτρεπαν στους μετόχους να αποφύγουν την συνηθισμένη διπλή φορολόγηση των μερισμάτων σε μετρητά.

Σε άλλη περίπτωση προκύπτει διαφορετική φορολογική μεταχείριση των διανεμηθέντων μερισμάτων στους μετόχους, όταν ο συντελεστής φορολόγησης των κεφαλαιακών κερδών είναι χαμηλότερος από το φορολογικό συντελεστή του προσωπικού εισοδήματος και τα μερίσματα σε μετρητά θεωρούνται προσωπικό εισόδημα, ενώ, παράλληλα, τα έσοδα από την επαναγορά μετοχών θεωρούνται κεφαλαιακά κέρδη. Στην περίπτωση αυτή οι επαναγορές μετοχών θα μπορούσαν να είναι προτιμότερη μέθοδος διανομής μερισμάτων στους μετόχους.

Ένας τελευταίος παράγοντας που λαμβάνεται υπόψη είναι πως κάποιες τεχνικές εταιρικής αναδιάρθρωσης επιτρέπουν την ανατίμηση της αξίας περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Κατά συνέπεια αυξάνεται το ποσό της απόσβεσης που εκπίπτει από το φορολογητέο εισόδημα.

Διάφοροι κανονισμοί και ρυθμίσεις μπορεί κατά καιρούς να ευνοούν κάποιες μορφές αναδιάρθρωσης εταιρειών, όπως τις κοινοπραξίες για την διευκόλυνση της διείσδυσης ξένων εταιριών στην εγχώρια αγορά, spin-off μιας θυγατρικής στο εξωτερικό κλπ.

(β) Ασύμμετρη πληροφόρηση

Το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης δημιουργείται δεδομένου ότι τα διευθυντικά στελέχη μίας επιχείρησης έχουν καλύτερες πληροφορίες για τις δραστηριότητες, λειτουργίες και πολιτικές της διοίκησης από τους «εξωτερικούς» τρίτους. Κατά συνέπεια, μπορεί να υπάρχει διαφορά μεταξύ της χρηματιστηριακής αξίας, η οποία διαμορφώνεται από τους «εξωτερικούς» τρίτους βάσει των κανόνων ζήτησης και προσφοράς μετοχών στην οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, και της πραγματικής αξίας της επιχείρησης, η οποία εξαρτάται και από όλη τη δυναμική της συγκεκριμένης αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Η ασυμμετρία προκύπτει και από το διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και ελέγχου, κάτι το οποίο εξασφαλίζει εξουσία στους επαγγελματίες μάνατζερ στην λήψη αποφάσεων. Η γνώση των μάνατζερ της οικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης δεν μπορεί πάντα να μεταφέρεται αξιόπιστα και για τον λόγο αυτό η μη συμμετρία μπορεί να εξακολουθεί να υπάρχει για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Σε περίπτωση που η χρηματιστηριακή αξία είναι σημαντικά μικρότερη από την πραγματική η επιχείρηση είναι ευάλωτη σε προσπάθεια εξαγοράς από πιο πληροφορημένο

αγοραστή (π.χ. εταιρία-ανταγωνιστής) ή από ομάδα αποτελούμενη από μέλη της υφισταμένης διοίκησης (π.χ. μέσω LBO).

Σύμφωνα με τον καθηγητή Στυλιανό Σαραντίδη η λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών απαιτεί θωράκιση με θεσμούς και αυστηρούς κανόνες ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι συνέπειες της ασύμμετρης πληροφόρησης⁵.

Η πραγματική αξία της επιχείρησης μπορεί να είναι «κρυμμένη» ειδικά όταν η επιχείρηση έχει περίπλοκη οργανωτική δομή και λειτουργεί σε πολλούς και διαφορετικούς επιχειρηματικούς τομείς. Στην περίπτωση αυτή οι δραστηριότητες αναδιάρθρωσης και αναδιοργάνωσης είναι χρήσιμες σε μία προσπάθεια διόρθωσης της ασυμμετρίας των πληροφοριών και, συνεπώς, στην διευκόλυνση της αξιολόγησης της εταιρικής αξίας από εξωτερικούς επενδυτές και αναλυτές, δημιουργώντας ξεχωριστές νομικές οντότητες ή προσφέροντας αξιόπιστες ενδείξεις για τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές πολιτικές της εταιρίας.

(γ) και (δ) Εξάλειψη ανίκανης διοίκησης και ενίσχυση των κινήτρων για ικανά διευθυντικά στελέχη

Όταν η επιχείρηση μεγαλώνει σε μεγέθη, διαφοροποίηση και πολυπλοκότητα, η διοίκησή της μπορεί απλά να μην έχει την ικανότητα και δυναμικότητα να ασκεί διοίκηση αποτελεσματικά. Είναι αυτονόητο, ότι σε περίπτωση όπου τα διευθυντικά στελέχη δεν διαθέτουν τα κατάλληλα προσόντα και δεξιότητες διοίκησης, η καλύτερη λύση είναι η απόλυση τους. Ενδέχεται όμως, η υφιστάμενη διοίκηση να μην είναι αρκετά αποτελεσματική όταν δεν έχει τα κατάλληλα κίνητρα ή επειδή έχει υπερφορτωθεί με δραστηριότητες. Η

⁵ Στυλιανός Α. Σαραντίδης, *Η Ασύμμετρη Πληροφόρηση και το Χρηματιστήριο*

κατάλληλη λύση εδώ θα ήταν η μεταβολή της οργανωτικής δομής και η δημιουργία επιπρόσθετων παροχών ή αμοιβών - bonus.

Διάφορες τεχνικές αναδιάρθρωσης ενισχύουν επίσης τα κίνητρα για τα διευθυντικά στελέχη να ασκούν αποτελεσματικότερη διοίκηση, επιτρέποντας τους να αποκτήσουν μεγαλύτερο ποσοστό της ιδιοκτησίας.

(ε) Μεταφορά πλούτου από τρίτους (όχι από τους μετόχους)

Η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα βελτιώνεται όταν οι δραστηριότητες είναι οργανωμένες με τρόπο που επιτρέπει στα διευθυντικά στελέχη να λαμβάνουν αποφάσεις με σκοπό την αύξηση του συνολικού πλούτου ώστε κυρίως οι μέτοχοι της επιχείρησης να επωφελούνται οικονομικά. Οι αποφάσεις αυτές ενδέχεται ακόμη και να βλάψουν τα συμφέροντα των άλλων ενδιαφερόμενων πλευρών στη σύγχρονη επιχείρηση – οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών, οι πιστωτές, οι ομολογιούχοι, οι πελάτες, οι εργαζόμενοι, οι τοπικές αρχές και η κυβέρνηση.

Ενώ η διάκριση ανάμεσα στις αποφάσεις που αυξάνουν ή μεταφέρουν πλούτο είναι σημαντική, είναι πολύ δύσκολο να εντοπισθεί στην πραγματικότητα. Σε μεγάλο βαθμό αυτό οφείλεται στο γεγονός πως πολλές από τις άλλες αξιώσεις, εκτός από τις κοινές μετοχές, δεν διαπραγματεύονται σε δευτερογενή αγορά και, συνεπώς, δεν έχουν τιμές της αγοράς έτσι ώστε να παρακολουθείται η εξέλιξη τους.

(κ) Δημιουργία άμυνας απέναντι σε πιθανή εχθρική εξαγορά –

η επίδραση της «αγοράς εταιρικού ελέγχου» (corporate control market)

Ήδη αναφέρθηκε πως η διοίκηση μίας επιχείρησης μπορεί να χρησιμοποιήσει τεχνικές αναδιάρθρωσης ως άμυνα απέναντι σε εχθρική εξαγορά. Πολλές φορές οι τεχνικές αυτές αποδεικνύεται ότι χρησιμοποιήθηκαν

όχι ως μέσο διατήρησης και αύξησης του πλούτου των μετόχων, αλλά ως αποτελεσματικός μηχανισμός για να οχυρωθούν στις θέσεις τους τα διευθυντικά στελέχη, εις βάρος, όμως, των μετόχων.

Συμπερασματικά, η μη επιδίωξη της μεγιστοποίησης της εταιρικής αξίας από τη διοίκηση δημιουργεί την δυνατότητα εχθρικής εξαγοράς με σκοπό την πραγματοποίηση των κατάλληλων αλλαγών. Μεγάλο μέρος της δραστηριότητας της «αγοράς του εταιρικού ελέγχου» οφείλεται συνήθως στο γεγονός το ότι το επιχειρηματικό περιβάλλον έχει αλλάξει, ενώ οι εταιρίες όχι.

Η χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση δεν είναι απλά εφαρμογή τεχνικών ανατοποθέτησης στοιχείων του παθητικού και καταλληλότερου ανασχεδιασμού της κεφαλαιακής δομής, αλλά εφαρμογή προγραμμάτων με στόχο την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των μετόχων, διοίκησης και εργαζομένων ώστε να επιτευχθεί η μεγιστοποίηση της αξίας και η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά της.

Η «αγορά εταιρικού ελέγχου» αποτελεί ένα πειθαρχικό εργαλείο και κίνητρο εφαρμογής δραστηριοτήτων εταιρικής αναδιάρθρωσης από την υφιστάμενη διοίκηση, ειδικά όταν η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας δεν είναι αποδοτική συγκριτικά με τον μέσο όρο του κλάδου. Επομένως, η αγορά εταιρικού ελέγχου δημιουργεί ανταγωνισμό μεταξύ εναλλακτικών ομάδων διοίκησης για το δικαίωμα διαχείρισης συγκεκριμένου συνόλου περιουσιακών στοιχείων.

1.3. Σκοπός και επιμέρους στόχοι της παρούσας εργασίας

Η δεκαετία του '90 σηματοδοτείται από σημαντικές μεταβολές του επιχειρηματικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα λόγω της διαδικασίας ένταξης της χώρας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, του ανοίγματος

νέων αγορών μετά την κατάρρευση του πρώην Σοβιετικού μπλοκ, της παγκοσμιοποίησης και απελευθέρωσης των διεθνών κεφαλαιαγορών, της εισαγωγής προηγμένων τεχνολογιών, της ραγδαίας ανάπτυξης της εθνικής χρηματιστηριακής αγοράς, χαρακτηριζόμενη από την ενίσχυση των θεσμικών επενδυτών και την ευφορία των ιδιωτών επενδυτών.

Η περίοδος αυτή μάλλον ήταν καθοριστική για την δημιουργία της αγοράς εταιρικού ελέγχου και στην Ελλάδα λόγω του διαχωρισμού της ιδιοκτησίας και της διοίκησης πολλών επιχειρήσεων-ηγέτες στον κλάδο δραστηριοτήτων τους, της δημιουργίας της ελίτ επαγγελματικού μάντζμεντ σε συνδυασμό με την παραδοσιακή οικογενειακή διοίκηση, ενώ έκαναν αισθητή την παρουσία τους στην κεφαλαιαγορά και οι θεσμικοί επενδυτές – ξένοι και εγχώριοι – μέσω εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital - private equity funds), ασφαλιστικών και συνταξιοδοτικών ταμείων, επενδυτικών εταιριών τραπεζών και επενδυτές – νομικά ή φυσικά πρόσωπα διαχείρισης χαρτοφυλακίου μετοχών.

Επιπλέον, η δεκαετία του '90 «έκλεισε» με σοβαρή αντιπαράθεση μεταξύ των μικροεπενδυτών, βασικών μετόχων και μάντζμεντ πολλών εισηγμένων επιχειρήσεων ως προς τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων σύμφωνα με τον υποσχόμενο προορισμό, καθώς και ως προς την συνετή εταιρική διακυβέρνηση. Αντιπαράθεση, η οποία μεταφέρθηκε ακόμη και στην ελληνική πολιτική σκηνή.

Η διερεύνηση των παραπάνω δραματικών εξελίξεων του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και η επίδραση τους στη χρηματοοικονομική δομή των εισηγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων αποτελούν ερευνητικό ενδιαφέρον και σκοπός της παρούσας εργασίας. Βασικό ζήτημα είναι τι στρατηγική χάραξαν οι εισηγμένες μεταποιητικές ελληνικές επιχειρήσεις την δεκαετία του '90 ώστε να

αντιμετωπίσουν τις προσκλήσεις και εκμεταλλευθούν τις επιχειρηματικές ευκαιρίες, εάν επιδίωξαν θεμελιώδη αλλαγή της χρηματοοικονομικής τους δομής με ανακατανομή του προορισμού των ταμειακών ροών και βελτίωση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων, εφαρμόζοντας τεχνικές εταιρικής αναδιάρθρωσης, ή απλά αξιοποίησαν δυνατότητες πρόσβασης σε ανώριμη αγορά κεφαλαίου και αναδυόμενες αγορές προϊόντων χωρίς να μεταβληθεί το status quo των εμπλεκόμενων πλευρών της επιχείρησης κατά την διάρκεια της δεκαετίας.

Γιατί επικεντρώθηκε το ερευνητικό ενδιαφέρον στη μεταποίηση, δεδομένου ότι ο ρόλος της στην ελληνική οικονομία μειώνεται σταθερά από την δεκαετία του '70; Αφενός μεν επειδή ο αριθμός των μεταποιητικών επιχειρήσεων είναι σημαντικός στο σύνολο των εισηγμένων επιχειρήσεων (110 από τις 342 στο τέλος της δεκαετίας), αφετέρου δε και κυρίως, μία επιχείρηση στη μεταποίηση δέχεται σχετικά μεγαλύτερη πίεση από τον ανταγωνισμό συγκριτικά με μία άλλη στους τομείς υπηρεσιών ή αγροτικής οικονομίας λαμβάνοντας υπόψη τις προαναφερόμενες συνθήκες του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ίδια τη φύση της βιομηχανικής παραγωγής: μπορεί εύκολο να σχεδιασθεί, δοκιμασθεί, παραχθεί και διανεμηθεί σε εντελώς διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές με στόχο την ελαχιστοποίηση του κόστους. Η «απειλή» του ανταγωνισμού στην εγχώρια και διεθνή αγορά είναι ένας πολύ ισχυρός παράγοντας για την αναζήτηση και χάραξη στρατηγικών, που απαιτούν την εφαρμογή τομών αναδιάρθρωσης με στόχο την εφαρμογή της πλέον αποδοτικής χρηματοοικονομικής δομής. Επίσης, δεδομένου ότι οι μεταποιητικές επιχειρήσεις διαθέτουν συνήθως σημαντικές και σταθερές ταμειακές ροές λόγω των μεγάλων

αποσβέσεων, είναι πιο εύκολο να αναλυθεί διαχρονικά οι μεταβολές της κατανομής των ταμειακών ροών.

Η εμπειρική έρευνα στα πλαίσια της εργασίας αυτής περιορίζεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση των 110 μεταποιητικών επιχειρήσεων από 17 διαφορετικούς κλάδους⁶, που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1991 μέχρι και το τέλος 2000. Εκτιμάται, ότι το δείγμα αυτό είναι αρκετά αντιπροσωπευτικό δεδομένου ότι οι μεταποιητικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα με κύκλο εργασιών η κάθε μία πάνω από 4,4 εκ ΕΥΡΩ⁷ απαριθμούν στις 2.000 περίπου την περίοδο αυτή. Οι κύριοι λόγοι για την επιλογή των εισηγμένων επιχειρήσεων είναι ο πιο ανοικτός τρόπος λειτουργίας τους με δυνατότητα πρόσβασης του ερευνητή σε πληθώρα δημοσιευμένων στοιχείων και τα οικονομικά τους μεγέθη, που επιτρέπουν την δυναμική ανάπτυξη αυτών των επιχειρήσεων μέσω άντλησης κεφαλαίων από την οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.

Οι επιμέρους στόχοι της παρούσας εργασίας είναι οι εξής:

1. Η συνοπτική ανάλυση των σημαντικών εξελίξεων του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και επιπτώσεων της εφαρμοζόμενης στην Ελλάδα οικονομικής πολιτικής την δεκαετία του '90 στην εταιρική διακυβέρνηση και λειτουργία.
2. Η εφαρμογή της μεθοδολογίας εμπειρικής έρευνας του διακεκριμένου ακαδημαϊκού Gordon Donaldson, καθηγητή στο Harvard Business School, της εταιρικής και χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης των

⁶ Το Παράρτημα 4 απεικονίζει τις επιχειρήσεις σε 22 κλάδους λόγω τη διαφορετικής κατηγοριοποίησης στο ΧΑΑ

⁷ StatBank

μεγάλων μεταποιητικών επιχειρήσεων στις ΗΠΑ τις δεκαετίες του '70 και '80.

3. Η ανάλυση της ανάπτυξης των εισηγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων την δεκαετία του '90 με σκοπό την εντόπιση των τυχόν σημαντικών μεταβολών της χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσής τους και των ισορροπιών μεταξύ του κεφαλαίου ανθρώπινου δυναμικού (human capital) και του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου (financial capital).

1.4. Βασικά συμπεράσματα της έρευνας

Από τα στοιχεία της έρευνας προκύπτει ότι η περίοδος της δεκαετίας του '90 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως περίοδος δόμησης νέων σχέσεων ιδιοκτησίας, διοίκησης και χρηματοοικονομικής δομής των εισηγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων και όχι ως περίοδος ουσιαστικής εταιρικής και χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης. Οι δε σχέσεις μεταξύ του ανθρώπινου και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου φαίνεται να διατηρήθηκαν σε ισορροπία δεδομένου ότι υπήρχαν στο σύνολο των επιχειρήσεων μεγάλα κεφαλαιακά κέρδη από την αύξηση των τιμών των μετοχών και διανομή ικανοποιητικών μερισμάτων για τους μετόχους, ενώ η σημαντική μείωση του πληθωρισμού επηρέασε θετικά τα πραγματικά εισοδήματα όλων των εμπλεκόμενων πλευρών στην επιχείρησης (οι «stakeholders»).

Ειδικότερα, τα βασικά συμπεράσματα της έρευνας συνοψίζονται ως εξής:

- Για τις περισσότερες επιχειρήσεις η δεκαετία του '90 ήταν περίοδος αλλαγής μετοχικής σύνθεσης λόγω της εισαγωγής τους στο ΧΑΑ. Ωστόσο οι νέοι μέτοχοι συνήθως είχαν συμμετοχή μικρότερη του 5%, άρα

ουσιαστικά διατηρήθηκε από το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων ο οικογενειακός χαρακτήρας ιδιοκτησίας και διοίκησης. Επίσης, σε αρκετές περιπτώσεις μη οικογενειακών επιχειρήσεων διαπιστώθηκε ότι η ανώτατη διοίκηση ήταν ασκούμενη από τους βασικούς μετόχους.

- Οι εισηγμένες επιχειρήσεις είχαν προσαρμόσει τις στρατηγικές ανάπτυξης τους στις μεταβολές του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Εφαρμόζοντας τεχνικές εταιρικής αναδιάρθρωσης, κυρίως του ενεργητικού ή/και στοιχείων ενεργητικού, αξιοποίησαν επιχειρηματικές ευκαιρίες, επεκτείνοντας τις δραστηριότητες τους στην ευρύτερη γεωγραφική περιοχή της Βαλκανικής αγοράς και, γενικότερα, της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η δε χρηματοδότηση της διεύδυσης αυτής πραγματοποιήθηκε κυρίως με ίδια κεφάλαια, τα οποία είχαν συγκριτικά μικρότερο πραγματικό κόστος από το δανεισμό.
- Ως αποτέλεσμα των στρατηγικών που ακολούθησαν οι εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις η χρηματοοικονομική τους δομή άλλαξε σημαντικά στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Η χρηματοοικονομική μόχλευση μειώθηκε από 79% το 1990 στο 49% το 2000 βάσει των ενοποιημένων οικονομικών στοιχείων. Μια περαιτέρω διερεύνηση, η οποία είναι εκτός των σκοπών της παρούσας εργασίας, μπορεί να επιβεβαιώσει εάν η τάση αυτή υποδεικνύει και μεταβολή της μακροπρόθεσμης κεφαλαιακής δομής ή ήταν μόνο συγκυριακό φαινόμενο λόγω του υψηλού πραγματικού κόστους δανεισμού και της σχετικά εύκολης πρόσβασης στην χρηματιστηριακή αγορά κεφαλαίου.
- Η χρηματοοικονομική απόδοση ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού επίσης έδειξαν τάση μείωσης και από 24% και 9% το 1990 μειώθηκαν σε 14% και

7% το 2000, αντίστοιχα. Ωστόσο, η πραγματική απόδοση για τον επενδυτή αυξήθηκε εάν ληφθεί υπόψη ο πληθωρισμός, ο οποίος μειώθηκε δραστικά από 18,8% στην αρχή της δεκαετίας στο 2,9% το 2000.

- Στο σύνολο τους οι εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις παρουσίασαν αύξηση του κόστους πωληθέντων ως ποσοστό των πωλήσεων με αποτέλεσμα τα μικτά κέρδη επίσης να παρουσιάσουν τάση μείωσης. Η τάση αυτή μπορεί να εκφράζει μη πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας ή/και μη επίτευξη ανάλογης αύξησης των τιμών των προϊόντων τους σε σχέση με τις αντίστοιχες τιμές των πρώτων υλών.
- Διακρίνεται επίσης τάση αύξησης των γενικών εξόδων διοίκησης ως ποσοστό πωλήσεων, η οποία όμως δεν φαίνεται μη δικαιολογημένη, δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις είχαν μεγαλύτερο διαχειριστικό κόστος τουλάχιστον τα πρώτα χρόνια λειτουργίας ως όμιλοι επιχειρήσεων σε μεγαλύτερη γεωγραφική περιοχή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1. Επιπτώσεις ένταξης της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Οι εξελίξεις κατά την δεκαετία του '90 στην Ελλάδα θα μπορούσαν να χαρακτηρισθούν ως δραματικές δεδομένου ότι η χώρα εντάχθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αποκτώντας πρόσβαση σε μία μεγάλη, τεχνολογικά ανεπτυγμένη, ώριμη και ανταγωνιστική αγορά, από την μία πλευρά, από την άλλη όμως εκθέτοντας την ελληνική αγορά στον διεθνή ανταγωνισμό.

Η οικονομική πολιτική κατά την περίοδο αυτή είχε βασικό στόχο την εξασφάλιση της ονομαστικής σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας σύμφωνα με τα κριτήρια του Μάαστριχτ εναρμονίζοντας την εταιρική νομοθεσία και το σύστημα φορολογίας και λειτουργώντας στα πλαίσια της απελευθέρωσης της τραπεζικής αγοράς και της χρηματοδότησης της οικονομίας μέσω των Πακέτων Στήριξης της ΕΟΚ και των Αναπτυξιακών Νόμων. Οι βασικοί της άξονες ήταν η περιοριστική εισοδηματική πολιτική, η δημοσιονομική πειθαρχία και οι ιδιωτικοποιήσεις δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών. Παρόλο που αμφισβητούνται ορισμένοι τρόποι υλοποίησης της σύγκλισης και δίστανται οι απόψεις για τον βαθμό επιτυχίας σε πολλούς τομείς της ελληνικής οικονομίας, είναι γεγονός ότι η πολιτική αυτή συνέβαλε στην επίτευξη ονομαστικής σύγκλισης και το 2001 η Ελλάδα έγινε μέλος της ΟΝΕ.

Ειδικότερα, η ελληνική οικονομία αναπτυσσόταν την περίοδο του προγράμματος Σύγκλισης (1994-1999) με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 2,8%, μισή εκατοστιαία μονάδα ταχύτερα από την Ευρωπαϊκή Ένωση, κάτι το οποίο περιορίσε τη διαφορά του κατά κεφαλή ΑΕΠ (σε μονάδες σταθερής αγοραστικής ισοτιμίας) από τον μέσο όρο της ΕΕ κατά 55 μονάδες (από 64% το

'94 στο 69% το '99). Αισθητή μείωση σημειώθηκαν το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης και το Δημόσιο Χρέος, κατά 12% και 6%, αντίστοιχα, ενώ τα ονομαστικά επιτόκια δανεισμού των επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 12% περίπου. Η αποτελεσματικότητα και η διαφάνεια του δημόσιου χρέους ενισχύθηκαν με θεσμικές αλλαγές, όπως καθιέρωση των δημοπρασιών ως αποκλειστικής μεθόδου τιμολόγησης νέων τίτλων, η καθιέρωση ηλεκτρονικής δευτερογενούς αγοράς, η δημιουργία του Χρηματιστηρίου Παραγωγών, η δημιουργία των αποταμιευτικών ομολόγων και η δημιουργία του οργανισμού διαχείρισης του δημοσίου χρέους. Ωστόσο, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό επί του ΑΕΠ αυξήθηκε από 92,3% το 1991 σε 106,2% το 2000.

Παράλληλα, περιορίστηκε η διολίσθηση της δραχμής κατά 9% συνολικά, η δε βελτίωση της παραγωγικότητας μείωσε τον ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας κατά 12%. Αξίζει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με μελέτη της Ε.Ε. (2003) η Ελλάδα έχει το δεύτερο χαμηλότερο ωριαίο κόστος στην ευρωζώνη και το τρίτο υψηλότερο μερίδιο μη μισθολογικού κόστους στο συνολικό κόστος παραγωγής, το οποίο αυξήθηκε σημαντικά κατά την δεκαετία του '90. Οι αριθμοί της ελληνικής οικονομίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο απεικονίζονται στο Παράρτημα Ι της παρούσας εργασίας.

Ο πληθωρισμός μειώθηκε επίσης σημαντικά κατά 16 ποσοστιαίες μονάδες. Τα στατιστικά στοιχεία της δεκαετίας δείχνουν πως η αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας κατά την περίοδο αυτή στηρίχτηκε στην σταθερή αύξηση των δημοσίων και ιδιωτικών επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (με χαμηλότερο ρυθμό), επιχειρηματικών, κυρίως, και επενδύσεων σε κατοικίες. Η μεγάλη αύξηση των δημοσίων επενδύσεων την περίοδο 1995-1999 αντανάκλα την απορρόφηση των κοινοτικών πόρων του 2^{ου} Κοινοτικού Πακέτου Στήριξης.

Η μεγάλη βελτίωση των κύριων μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, εκτός από την ικανοποίηση των κριτηρίων σύγκλισης με τις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης οδήγησε και στη δημιουργία πολύ θετικού κλίματος και προσδοκιών για επενδύσεις υψηλής απόδοσης στο ΧΑΑ, με αποτέλεσμα να αυξηθεί δραματικά η κεφαλαιοποίηση, οι Δείκτες του ΧΑΑ και ο ρόλος της χρηματιστηριακής αγοράς στην άντληση κεφαλαίων από τις ελληνικές επιχειρήσεις.

2.2. Διαχρονική εξέλιξη της εταιρικής φορολογίας και νομοθεσίας

Το ελληνικό φορολογικό σύστημα χαρακτηρίζεται από πολλά αρνητικά στοιχεία (πολυνομία, πολυπλοκότητα, αντιφατικότητα και δυσλειτουργία). Οι αλληπάλληλες αλλαγές στη φορολογία αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα στον προγραμματισμό των οικονομικών μονάδων γιατί οι επιχειρήσεις, και γενικότερα οι φορολογούμενοι, αδυνατούν να προγραμματίσουν τη δραστηριότητά τους.

Αναφορικά με τη διάρθρωση των φορολογικών εσόδων η Ελλάδα έχει συγκριτικά με τις άλλες χώρες της ΕΕ την ιδιαιτερότητα το ποσοστό φορολογίας εισοδήματος στο σύνολο των φορολογικών εσόδων να είναι το χαμηλότερο και το ψηλότερο στην έμμεση φορολογία. Στις επιμέρους φορολογίες έχουν σημειωθεί οι εξής εξελίξεις:

- Φόρος εισοδήματος

Ο φόρος εισοδήματος μειώθηκε κατά την διάρκεια της δεκαετίας. Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων προκύπτουν μεγάλες λογιστικές διαφορές από χρόνο σε χρόνο κατόπιν των φορολογικών ελέγχων, γεγονός, το οποίο θεωρείται ανασταλτικός για την ομαλή χρηματοοικονομική διαχείριση των επιχειρήσεων.

- Φόρος προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ)

Η ολοκλήρωση του συστήματος του ΦΠΑ συμπληρώθηκε με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (1987) για άμεση εφαρμογή της αρχής της φορολόγησης στον τόπο καταγωγής (προέλευσης). Η εφαρμογή του ΦΠΑ αντικατέστησε δύο βασικούς φόρους (φόρος κατανάλωσης και χαρτόσημο τιμολογίων) και ξεκίνησε από 01/01/1987.

- Οι ειδικοί φόροι κατανάλωσης

Για τη διατήρηση της προστασίας της εγχώριας παραγωγής, ύστερα από συζήτηση με την ΕΟΚ, αποφασίστηκε η μη άμεση κατάργηση των φόρων επί των εισαγόμενων προϊόντων.

- Οι άμεσοι φόροι

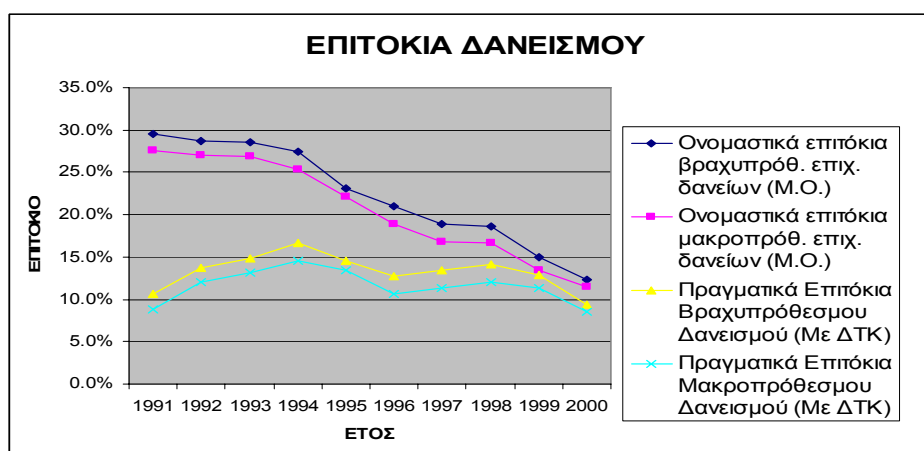
Στον τομέα της άμεσης φορολογίας η εναρμόνιση παρουσιάζει μεγάλη καθυστέρηση, ιδιαίτερα σε σύγκριση με την έμμεση φορολογία.

2.3. Απελευθέρωση της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου

Από τον Οκτώβριο του 1989 άρχισε η σταδιακή απελευθέρωση των επιτοκίων των χορηγήσεων και, γενικότερα, η επιταχυνόμενη απελευθέρωση του πιστωτικού συστήματος (πλήρης κατάργηση των εξειδικευμένων κανόνων και περιορισμών).

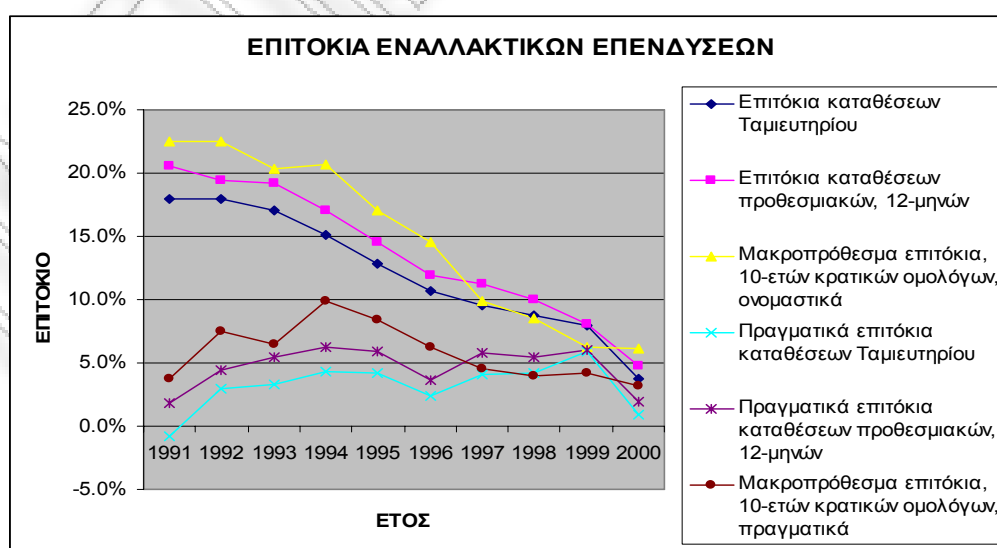
Ειδικότερα, η απελευθέρωση οδήγησε στην σημαντική πτώση των ονομαστικών επιτοκίων – τα ονομαστικά επιτόκια 10-ετών κρατικών ομολόγων από 22,5% το 1991 μειώθηκαν στο 6,1% το 2000, ενώ τα πραγματικά που ήταν στο επίπεδο των 7,5% κατά μέσο όρο μέχρι και το 1995 μειώθηκαν στο 3,2% το 2000. Τα ονομαστικά επιτόκια βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού από τα επίπεδα του 29,5% και 27,6% το 1990 μειώθηκαν σε 12,3% και 11,5% στο τέλος της δεκαετίας, αντίστοιχα. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν στα ίδια επίπεδα του 10% του βραχυπρόθεσμου και 8,8%

του μακροπρόθεσμου δανεισμού, όπως απεικονίζεται και στο παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 2.1. Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια δανεισμού

Παράλληλα, τα ονομαστικά επιτόκια παραδοσιακών επενδύσεων χαμηλού ρίσκου, όπως είναι τα δεκαετή κρατικά ομόλογα, οι καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας μειώθηκαν σημαντικά. Τα πραγματικά επιτόκια παρουσίασαν αυξομειώσεις, αλλά στο τέλος της δεκαετίας ήταν στα χαμηλότερα επίπεδα, κάτι το οποίο συνέβαλε στο να γίνουν πιο ελκυστικές άλλες μορφές επενδύσεων. Η τάση αυτή φαίνεται στο επόμενο διάγραμμα.



Διάγραμμα 2.2 Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια εναλλακτικών επενδύσεων

Ως αποτέλεσμα της απελευθέρωσης της αγοράς χρήματος και κεφαλαίων ήταν και η αύξηση του μεριδίου των ιδιωτικών τραπεζών στην τραπεζική αγορά, η ίδρυση εταιρειών διαχείριση επενδύσεων, leasing, factoring, venture capital, η μεγαλύτερη πρόσβαση των ελληνικών εταιρειών σε διεθνείς αγορές κεφαλαίων.

Κρίσιμες μπορεί να χαρακτηριστούν και οι εξελίξεις την δεκαετία του '90 στη χρηματιστηριακή αγορά, η οποία αναδείχτηκε ως πολύ σημαντική πηγή άντλησης κεφαλαίων, δεδομένου ότι ο αριθμός των εισηγμένων επιχειρήσεων έφτασε σε 342 το 2000 στην κύρια και την παράλληλη αγορά και η κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ ως ποσοστό επί του ΑΕΠ ανήλθε σε 175% το 1999 και 97% το 2000 από το επίπεδο του 15% το 1991. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω του ΧΑΑ την περίοδο αυτή ανήλθαν σε 24.750 εκ. ευρώ. Εντυπωσιακή ήταν η εξέλιξη και των χρηματιστηριακών δεικτών με απόδοση του Γενικού Δείκτη σωρευτικά να είναι της τάξεως του 331% για όλη την δεκαετία του '90.

Επισημαίνεται ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι άμεσες ξένες επενδύσεις μειώθηκαν δραστικά ιδιαίτερα μετά τη μεγάλη κρίση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το 1998 από 332 εκ. ευρώ το 1990 στο 95 εκ. ευρώ το 2000.

2.4. Ανάπτυξη της μεταποίησης

Όπως και στις περισσότερες ευρωπαϊκές οικονομίες έτσι και στην ελληνική το ποσοστό της ακαθάριστης αξίας παραγωγής σε τρέχουσες βασικές τιμές της βιομηχανίας στο ΑΕΠ μειώνεται σταθερά κατά την δεκαετία του '90, από το επίπεδο του 26,4% το 1991 στο 21% το 1999, ενώ ο ίδιος δείκτης της μεταποίησης από 15,2% μειώθηκε στο 11,3% το 1999.

Ωστόσο, ανησυχητική είναι η διαπίστωση των αναλυτών ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο η ανταγωνιστικότητα του κλάδου σε ευρωπαϊκό επίπεδο δεν βελτιώθηκε. Βασικές αιτίες σχετίζονται με διαρθρωτικές αδυναμίες (μικρό μέγεθος των μονάδων-κυριαρχία των παραδοσιακών κλάδων-σύνθεση βιομηχανικού προϊόντος – ανικανότητα της βιομηχανίας να προσαρμοστεί έγκαιρα στις νέες συνθήκες ανταγωνισμού) και σε παράγοντες που προσδιορίζουν το οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο δρουν οι μεταποιητικές επιχειρήσεις όπως η διάρθρωση της εσωτερικής ζήτησης και η διόγκωση της παραοικονομίας.

Θα πρέπει να επισημανθεί όμως ότι στην ευρύτερη αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και κυρίως των Βαλκανίων, οι ελληνικές μεταποιητικές επιχειρήσεις κατάφεραν να διεισδύσουν και αποκτήσουν σημαντικό μέρος μέσω ίδρυσης νέων επιχειρήσεων ή/και εξαγορών κατά την εξεταζόμενη δεκαετία.

Ειδικότερα, οι σημαντικότερες εξελίξεις κατά την δεκαετία του '90 που παρατηρούνται βάσει των στατιστικών στοιχείων της ΕΣΥΕ και των ΣΕΒ-ICAP είναι οι εξής (βλ. Παράρτημα II):

- Ο αριθμός των παραγωγικών μονάδων μειώνεται από 8.370 το 1990 στο 5.245 το 2000, 3,4% ετησίως μείωση έναντι αντίστοιχης κάμψης του αριθμού των απασχολημένων, με αποτέλεσμα την οριακή άνοδο του μέσου μεγέθους των επιχειρήσεων και κατά 6 μονάδες αύξηση του βαθμού καθετοποίησης των μεταποιητικών επιχειρήσεων. Επομένως, μία από τις μεγαλύτερες αδυναμίες του κλάδου – το μικρό μέγεθος των παραγωγικών μονάδων δεν είχε επιλυθεί αποτελεσματικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο, κάτι το οποίο δεν επιτρέπει την πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας ώστε να μειωθεί το κόστος

παραγωγής. Ωστόσο ο αριθμός των μεταποιητικών επιχειρήσεων σε μορφή ΑΕ και ΕΠΕ από 3,808 το 1990 ανήλθε σε 5,638 το 1999.

- Ο δείκτης τιμών χονδρικής διπλασιάζεται σε μία δεκαετία, αποδεικνύοντας ταχύτερη μεταβολή των τιμών χονδρικής από τις τιμές κατανάλωσης και, επομένως, ενίσχυση της διαπραγματευτικής δύναμης των βιομηχάνων.
- Τα μικτά κέρδη ως ποσοστό των πωλήσεων αυξάνονται από 23% το 1990 έως 28% το 2000.
- Σημειώθηκε σημαντική αύξηση της παραγωγικότητας (4,8% ετησίως κατά μέσο όρο), ενώ το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώθηκε κατά 4,9% την εξεταζόμενη περίοδο.
- Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (καθαρά κέρδη προς τα ίδια κεφάλαια) από το 1990 αυξάνεται σταδιακά και φτάνει στα επίπεδα του 12% περίπου στο τέλος της δεκαετίας.
- Η απόδοση του ενεργητικού αυξάνεται σημαντικά από 2% περίπου το 1990 στο 6% περίπου το 2000, ωστόσο πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι αξίες των στοιχείων του ενεργητικού μπορεί να μην αντικατοπτρίζουν τις πραγματικές αξίες λόγω αδυναμιών του ελληνικού λογιστικού σχεδίου της αξιόπιστης αποτίμησης της τρέχουσας αξίας στοιχείων ενεργητικού.
- Ιδιαίτερη σημασία έχει η εξέλιξη άλλων δύο δεικτών – του βαθμού κάλυψης παγίων (ίδια κεφάλαια/πάγια-αποσβέσεις) και της δανειακής πίεσης (ξένα κεφάλαια/σύνολο ενεργητικού), δεδομένου ότι απεικονίζουν αλλαγή της χρηματοοικονομικής δομής των βιομηχανικών επιχειρήσεων. Φαίνεται ότι κατά την εξεταζόμενη

περίοδο, αυξήθηκαν τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα ο δείκτης βαθμού κάλυψης παγίων από 0,65 το 1990 να φτάσει στο 1,08 το 1999 και ο δείκτης δανειακής πίεσης από 74% περίπου στο 52% περίπου, αντίστοιχα. Οι τάσεις αυτές, ενδεχομένως, να υποδεικνύουν, εκτός από εφαρμογή συντηρητικών πολιτικών χρηματοδότησης, και μη αξιοποίηση ή μη ύπαρξη άλλων επιχειρηματικών ευκαιριών, στις οποίες οι βιομηχανικές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να επενδύσουν τις υπερβάλλουσες ταμειακές τους εισροές.

- Το γεγονός ότι οι ακαθάριστες επενδύσεις ως προς την ακαθάριστη αξία παραγωγής παρέμειναν σταθερές επιβεβαιώνουν το παραπάνω συμπέρασμα.
- Επιπλέον, η ταχύτερη των εξαγωγών αύξηση των εισαγωγών της μεταποίησης οδήγησε στη μεγάλη αύξηση της εισαγωγικής διείσδυσης και τη βραδύτερη αύξηση της εξαγωγικής της επίδοσης. Ωστόσο, μέρος των εισαγωγών μπορεί να προέρχεται από ελληνικές επιχειρήσεις εγκαταστημένες στο εξωτερικό, όμως η ανάλυση αυτού του ζητήματος είναι πέρα των σκοπών της παρούσας εργασίας.

Πρέπει, επίσης, να ληφθεί υπόψη ότι οι παραπάνω εξελίξεις στην ελληνική μεταποίηση συνέβησαν όταν την ίδια περίοδο η ευρωπαϊκή και η παγκόσμια μεταποίηση είχε ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης που υπερέβαιναν το 2%.

Εκτός όμως από τη στασιμότητα των επενδύσεων στη μεταποίηση, ένας ακόμη ανασταλτικός παράγοντας ήταν η ανακατανομή των επενδύσεων, που πραγματοποιήθηκαν υπέρ των κλάδων παραγωγής παραδοσιακών προϊόντων. Οι κλάδοι αυτοί, κατά κανόνα, χρησιμοποιούν χαμηλή τεχνολογία και τα προϊόντα

τους έχουν μικρή εισοδηματική ελαστικότητα με συνέπεια το μερίδιό τους στην παγκόσμια αγορά τελικά να μειώνεται. Συνέπεια αυτού του γεγονότος είναι να περιορίζονται οι αναπτυξιακές προοπτικές αυτών των κλάδων, αφού δεν επηρεάζονται ανάλογα από την εξέλιξη της τεχνολογίας, αλλά και από την ανάπτυξη του βιοτικού επιπέδου.

Επισημαίνεται, ότι οι τάσεις που προαναφέρθηκαν διαφοροποιούνται σε ορισμένους κλάδους της μεταποίησης, κάτι για το οποίο γίνονται ειδικές αναφορές στην επισκόπηση των αποτελεσμάτων της εμπειρικής έρευνας της παρούσας εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

3.1. Στάδια της έρευνας, δείγμα επιχειρήσεων, υποθέσεις

Η μεθοδολογία της εμπειρικής έρευνας που υιοθετείται στην παρούσα εργασία ακολουθεί το πλαίσιο διερεύνησης της εταιρικής αναδιάρθρωσης των μεγάλων αμερικάνικων μεταποιητικών επιχειρήσεων κατά τις δεκαετίες του '70 και '80 του Gordon Donaldson, όπως παρουσιάζεται στο βιβλίο του διακεκριμένου οικονομολόγου "Corporate Restructuring. Managing the Change Process from Within"⁸.

Η επιχείρηση και η διοίκηση της είναι η μονάδα της ανάλυσης, ενώ βασική παραδοχή είναι ότι η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για μεγάλη περίοδο όπως είναι μία δεκαετία, δεδομένου ότι τα στοιχεία είναι αποτέλεσμα μίας σειράς αποφάσεων και ενεργειών που επηρέασαν τη διοίκηση των χρηματοοικονομικών πόρων, μπορεί να δώσει ικανοποιητικές απαντήσεις σε ζητήματα όπως:

- ⇒ Ποια ήταν η χρηματοοικονομική στρατηγική που ακολουθήθηκε την περίοδο αυτή
- ⇒ Πως οι αλλαγές της χρηματοοικονομικής δομής επηρέασαν τη συνολική εταιρική αποδοτικότητα
- ⇒ Γιατί η χειροτέρευση ή η βελτίωση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων είναι μία αξιόπιστη μέτρηση της επίδοσης της επιχείρησης
- ⇒ Εάν και σε τι βαθμό κατά τη δεκαετία υπό διερεύνησης οι αλλαγές του επιχειρηματικού περιβάλλοντος έχουν δημιουργήσει συστηματική

⁸ **Donaldson G.** *Corporate Restructuring, Managing the Process from Within*, Harvard Business School Press, 1994.

μετατόπιση των εταιρικών στόχων και αποστολής, συνεπώς και της εταιρικής στρατηγικής.

Το δείγμα των επιχειρήσεων της εμπειρικής έρευνας αποτελείται από τις 110 εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις την δεκαετία του '90, οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου 0,5% των μεταποιητικών επιχειρήσεων με κύκλο εργασιών πάνω από 4 εκ. ευρώ και καλύπτουν ένα ευρύ πλέγμα επιχειρηματικών δραστηριοτήτων σε 17 κλάδους της μεταποίησης⁹ (βλ. Παράρτημα IV). Οι περισσότερες από τις επιχειρήσεις του δείγματος είναι ηγέτες των κλάδων τους.

Η προσέγγιση της εμπειρικής έρευνας της παρούσας εργασίας διαφέρει από εκείνη του Donaldson ως προς το δείγμα και τον τρόπο διερεύνησης, δεδομένου ότι ο αμερικάνος ακαδημαϊκός επικεντρώθηκε στη συλλογή στοιχείων μέσω επισήμων στοιχείων και συζητήσεων με τη διοίκηση μόνο επιλεγμένων πολύ μεγάλων αμερικανικών επιχειρήσεων.

Τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της παρούσας έρευνας συμπληρώνονται από τις δημοσιευμένες πληροφορίες για την εταιρική διακυβέρνηση της κάθε επιχείρησης υπό διερεύνησης που αφορούν στην μετοχική της σύνθεση, διοίκηση και δραστηριότητες ανάπτυξης κατά την δεκαετία του '90. Πηγές πληροφοριών αποτελούν επίσημα στοιχεία της Στατιστικής Υπηρεσίας και της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδος για την εθνική οικονομία, σχετικές κλαδικές μελέτες, ενημερωτικά δελτία, επιπρόσθετες δημοσιευμένες πληροφορίες και ανακοινώσεις των επιχειρήσεων.

Βασική υπόθεση είναι ότι η εταιρική στρατηγική και δομή διαμορφώνονται από τις συνθήκες του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της εποχής και, συνεπώς, ήταν κατάλληλες τη στιγμή της εφαρμογής τους. Βέβαια, χωρίς να

⁹ Σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση του ΧΑΑ οι κλάδοι ήταν 22

απορρίπτεται η αποδεδειγμένη σημασία στην πραγματικότητα για την εταιρική διακυβέρνηση της συμπεριφοράς της επαγγελματικής διοίκησης, η οποία συχνά χαρακτηρίζεται από ασχετοσύνη, αμέλεια και επιζήτηση προσωπικών συμφερόντων, κάτι που εμποδίζει την επιδίωξη της πλέον αποτελεσματικής χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας.

Συμμερίζεται η άποψη του Donaldson, ο οποίος θεωρεί ότι εφόσον η επιχείρηση είναι μία εθελούσια και συντονισμένη προσπάθεια πολλών συνισταμένων (constituencies) ο ρόλος μιας επαγγελματικής διοίκησης να ισορροπεί ανταγωνιστικά συμφέροντα, όσο η επιχείρηση εξελίσσεται από μία δεκαετία στην επόμενη, έχει κρίσιμη σημασία.

Οι βασικές μεταβολές του επιχειρηματικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα αναφέρθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, ενώ η ανάλυση των επιχειρήσεων του δείγματος επικεντρώνεται και στον τρόπο προσαρμογής τους στις νέες αυτές συνθήκες.

Η μεθοδολογία της παρούσας έρευνας απεικονίζεται σχηματικά στο Παράρτημα III. Για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας, δεν χρησιμοποιούνται όλες οι μέθοδοι και δείκτες, ωστόσο θεωρείται σκόπιμο να αναφερθούν στο πλαίσιο της μεθοδολογίας μίας τέτοιας έρευνας.

Ακολουθεί παρουσίαση των μεθόδων και δεικτών ανάλυσης των επιχειρήσεων.

3.2. Μέθοδοι και δείκτες ανάλυσης των επιχειρήσεων

3.2.1. Ανάλυση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης

Αναλύεται η πορεία της επιχείρησης κατά τη δεκαετία, δημιουργείται σύντομο προφίλ της, το οποίο συμπεριλαμβάνει περιγραφή της ανάπτυξης δραστηριοτήτων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, του χαρτοφυλακίου προϊόντων στην αρχή και το τέλος της δεκαετίας, των αλλαγών της μετοχικής της σύνθεσης και διοίκησης.

Εξετάζεται εάν η διοίκηση της επιχείρησης είχε αξιοποιήσει τις ευκαιρίες του επιχειρηματικού περιβάλλοντος αποτελεσματικά και με τι αποδοτικότητα.

3.2.2. Ανάλυση της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης της επιχείρησης

Μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων και της διαχρονικής εξέλιξης των δεικτών απόδοσης και κεφαλαιακής δομής επιδιώκεται η διερεύνηση του βαθμού χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης της επιχείρησης κατά την δεκαετία του '90, κατά πόσον η αναδιάρθρωση αυτή, εφόσον είχε πραγματοποιηθεί, είχε οδηγήσει στη βελτίωση ή όχι της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Επίσης, εξετάζεται εάν είχαν πραγματοποιηθεί οικονομίες στη χρήση ιδίων κεφαλαίων ή/και είχε αλλάξει η διαχείριση του κόστους πωλήσεων και λειτουργιών. Ειδικότερα, η ανάλυση επικεντρώνεται στην αναδιάρθρωση του ισολογισμού και της ροής εσόδων ως εξής:

A. Αναδιάρθρωση του ισολογισμού

- Βαθμός επανεπένδυσης των κερδών

Μέσω της διαχρονικής ανάλυσης των ταμειακών ροών αναλύεται η αλλαγή στις πηγές κεφαλαίων, στην πολιτική χρηματοδότησης, επενδύσεων και επιστροφής κεφαλαίων στους δανειστές και μετόχους. Είναι σημαντικό να παρακολουθήσει κανείς εάν αυξάνεται η προστιθέμενη αξία που δημιουργεί η επιχείρηση σε συνδυασμό με την αύξηση ή όχι των λειτουργικών εισροών στις αγορές προϊόντων, σε τι είδος επενδύσεων επικεντρώνεται η διοίκηση ώστε να εξασφαλίσει την μακροχρόνια βιωσιμότητα της επιχείρησης, πως χρηματοδοτήθηκε το επενδυτικό σχέδιο από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου υπό μορφή αντληθέντων κεφαλαίων από τους μετόχους ή/και επανεπένδυσης των κερδών ή/και μέσω τραπεζικού δανεισμού και με τι κόστος, πως η επιχείρηση εξασφαλίζει την επιστροφή των κεφαλαίων και την απόδοση στους μετόχους και δανειστές υπό μορφή μερισμάτων, επαναγοράς μετοχών, αποπληρωμής τόκων και δανείων, εάν η απόδοση αυτή ήταν μεγαλύτερη η μικρότερη στην αρχή και το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

- Εξέλιξη της επενδυτικής βάσης

Διερευνάται εάν επεκτείνεται ή περιορίζεται η επενδυτική βάση της επιχείρησης μέσω αγοράς ή πώλησης άλλων επιχειρήσεων ή/και στοιχείων ενεργητικού, πως έχουν εξελιχθεί τα διαθέσιμα και οι επενδύσεις σε χρεόγραφα.

- Μακροπρόθεσμη κεφαλαιακή δομή

Βασικός δείκτης ανάλυσης της μακροπρόθεσμης κεφαλαιακής δομής είναι η κεφαλαιακή μόχλευση της επιχείρησης. Η διαχρονική της εξέλιξη υποδεικνύει θεμελιώδεις αλλαγές της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης της επιχείρησης δεδομένου ότι επηρεάζει άμεσα το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, το κόστος κεφαλαίου είναι σημαντικός δείκτης σύγκρισης με την αποδοτικότητα κεφαλαίου της επιχείρησης.

- Απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων

Αναλύονται διαχρονικά οι δείκτες απόδοσης πωλήσεων, ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων. Ακαδημαϊκό ενδιαφέρον αποτελεί η ανάλυση αυτή σε συνδυασμό και με τον δείκτη απόδοσης της μετοχής, το οποίο θα μπορούσε να διερευνηθεί σε μελλοντικές μελέτες.

B. Αναδιάρθρωση των ροών εσόδων

- Αναδιάρθρωση της εταιρικής υπερδομής

Κατά τη διάρκεια δυναμικής ανάπτυξης της επιχείρησης υπάρχει κίνδυνος δημιουργίας εταιρικής υπερδομής, η οποία επηρεάζει το λειτουργικό κόστος διοίκησης. Στην παρούσα έρευνα είναι εφικτή μόνο η ανάλυση των εξόδων διοίκησης και λειτουργίας (τόσο η αλλαγή του ύψους τους ως απόλυτος αριθμός όσο και ως ποσοστό των πωλήσεων και των συνολικών εξόδων) στο σύνολό τους χωρίς να διαχωρίζονται οι διάφορες κατηγορίες εξόδων. Αποτελεί ενδιαφέρον εάν η επιχείρηση έχει καταφέρει να διατηρήσει το κόστος λειτουργίας και διοίκησης, ακόμη και εάν είχε αξιοποιήσει οικονομίες κλίμακας όταν ξεκίνησε να λειτουργεί σε πολύ μεγαλύτερα οικονομικά μεγέθη.

- Αλλαγή της δομής αξιώσεων τρίτων

Ίσως το πιο σημαντικό κριτήριο για το βαθμό χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης μίας επιχείρησης είναι εάν έχει πραγματοποιηθεί αλλαγή τη δομής αξιώσεων τρίτων (μετόχων, πελατών, προμηθευτών, διοίκησης, υπαλλήλων).

Λόγω το ότι η εμπειρική έρευνα της παρούσας εργασίας βασίζεται κυρίως στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων και των δημοσιευμένων πληροφοριών της επιχείρησης και δεν περιλαμβάνει επικοινωνία και συζήτηση με τους εκπρόσωπους της επιχείρησης, είναι αρκετά περιορισμένη η δυνατότητα

ανάλυσης θεμάτων που αφορούν στην εταιρική διακυβέρνηση και στο βαθμό μεταβολής των ισορροπιών και διαπραγματευτικής δύναμης μεταξύ των ομάδων συμφερόντων. Συμπεράσματα για τα θέματα αυτά εμπεριέχουν σε μεγάλο βαθμό υποθέσεις, ακόμη και εάν τεκμηριώνονται από τα διαθέσιμα στοιχεία της εμπειρικής έρευνας.

Τέλος, το ποιο δύσκολο θέμα διερεύνησης, όμως με το μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τους ερευνητές της χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης, είναι οι ισορροπίες μεταξύ ανθρώπινου και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου (human capital vs financial capital).

Μία από τις βασικές υποθέσεις της παρούσας εμπειρικής έρευνας είναι ότι κατά την δεκαετία του '90 και στις ελληνικές επιχειρήσεις λόγω της ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς και της απελευθέρωσης της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου έχουν αρχίσει να παρατηρούνται τάσεις, τις οποίες έχει περιγράψει ο Gordon Donaldson στις μεγαλύτερες Αμερικάνικες βιομηχανικές επιχειρήσεις τις δεκαετίες του '70 και '80). Χαρακτηριστικό για τις τάσεις αυτές είναι ότι οι επενδυτές όλο και περισσότερο ψάχνουν επενδυτικές ευκαιρίες με μεγαλύτερη ασφάλεια του κεφαλαίου τους με τη βοήθεια επαγγελματιών μάντζερ, που διαχειρίζονται επενδυτικά funds για επενδύσεις σε χαρτοφυλάκιο μετοχών.

Από την μία πλευρά, όπως διαπιστώνει ο Donaldson στις αμερικάνικες επιχειρήσεις μέχρι την δεκαετία του '80 για τους μετόχους η μείωση του ρίσκου και η δυνατότητα ανάπτυξης μπορούσαν να επιτευχθούν στην αγορά στο σύνολό της, ενώ για τους υπαλλήλους καριέρας – το ανθρώπινο κεφάλαιο μιας επιχείρησης, η επιχείρηση ήταν ο γαλαξίας τους με ευκαιρίες. Από την άλλη, η φερεγγυότητα και η ασφάλεια της επιχείρησης ενισχύονταν από συντηρητικές

χρηματοοικονομικές πολιτικές: άφθονα στοιχεία ενεργητικού και υπερβολική δανειοληπτική ικανότητα.

Για τον διαφοροποιημένο επενδυτή τέτοιες πολιτικές φαίνεται να είναι μη αξιοποιημένοι πόροι, οι οποίοι θα έπρεπε να επιστραφούν στους μετόχους για άλλες επενδύσεις. Επίσης, άλλη μια διαφοροποίηση ήταν το γεγονός ότι υπήρχαν μη αξιοποιημένες εναλλακτικές στη διαχείριση των κεφαλαίων και χρηματοροών, οι οποίες εάν τις είχε επιδιώξει η διοίκηση θα μπορούσε να συμβάλλει στην ανακατανομή της προστιθέμενης αξίας στους επενδυτές από άλλες ομάδες συμφερόντων.

Τυπικά, αυτή η διαφοροποίηση των συμφερόντων δεν εκδηλώνεται για μεγάλο χρονικό διάστημα, αλλά μεγαλώνει με τον καιρό. Τείνει να εμφανίζεται έντονα σε στιγμές κρίσης όταν ξαφνικά οι μεταβολές του επιχειρηματικού περιβάλλοντος τραβάνε την προσοχή στις αιτίες και συνέπειες στις απώλειες ή κέρδη κάθε ομάδας συμφερόντων. Ανάπτυξη, διαφοροποίηση και υψηλός βαθμός ανεξαρτησίας από τις αγορές κεφαλαίου ήταν τα βασικά συστατικά στοιχεία της μακροπρόθεσμης οικονομικής αυτάρκειας τις δεκαετίες του '60, '70 και '80. Ανάπτυξη για τη διοίκηση σημαίνει δυνατότητα να διατηρείς το ρυθμό ανάπτυξης τουλάχιστον της πρωτογενούς ζήτησης του κλάδου δραστηριοποίησης και να επιδεικνύεις την υπεροχή στους ανταγωνιστές. Ανάπτυξη σημαίνει επίσης περιβάλλον, το οποίο ευνοεί ευκαιρίες εργασίας, βελτίωση των αποδοχών και της κινητικότητας. Είναι, επίσης, ποιο εύκολο περιβάλλον για διαχείριση των πόρων για κάλυψη ή δικαιολογίες λαθών. Αντιθέτως, για τους διαφοροποιημένους επενδυτές, το σημαντικότερο είναι ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας και όχι της ατομικής επιχείρησης, η ποιότητα

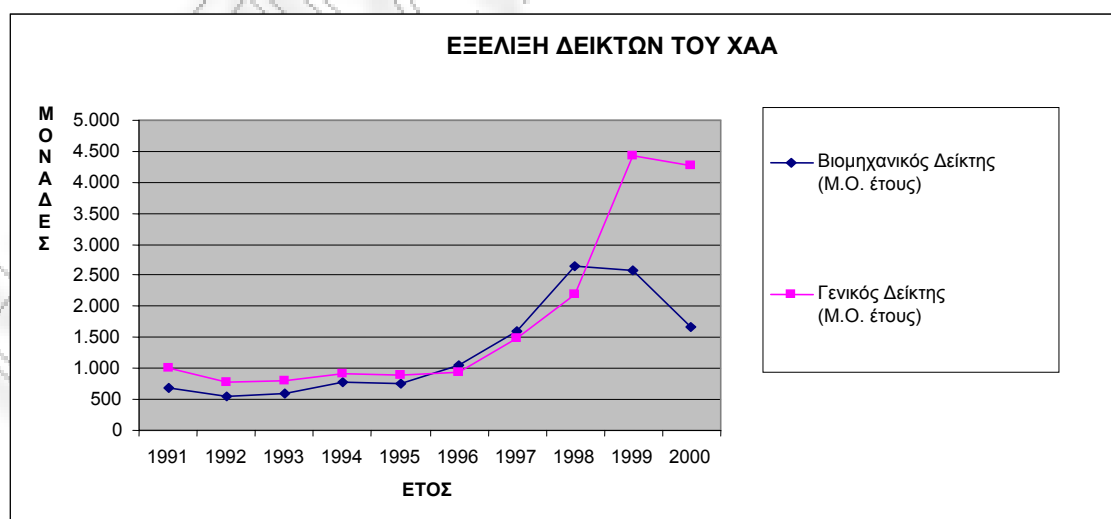
των εσόδων και όχι η ποσότητα. Εάν η μικρότερη επιχειρηματική μονάδα σημαίνει καλύτερη απόδοση, τότε είναι προτιμότερη.

Αποτελεί ακαδημαϊκό ενδιαφέρον σε τι βαθμό έχουν εκδηλωθεί οι τάσεις αυτές την δεκαετία του '90 στην Ελλάδα, οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την αγορά εταιρικού ελέγχου στο ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον τα επόμενα χρόνια, δεδομένου ότι θα υπάρξει ακόμη μεγαλύτερη πίεση για αποτελεσματικότερη διοίκηση με σκοπό την πραγματοποίηση υψηλότερης αποδοτικότητας κεφαλαίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

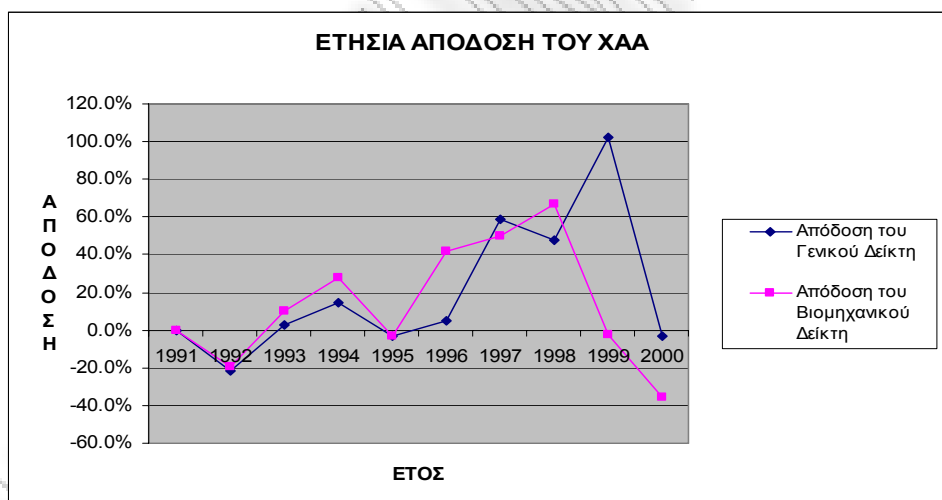
4.1. Παρουσία των μεταποιητικών επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Στο τέλος του 2000 οι εισηγμένες στην κύρια και την παράλληλη αγορά του ΧΑΑ μεταποιητικές επιχειρήσεις αριθμούσαν 110 και η χρηματιστηριακή τους αξία ήταν της τάξεως των 33 δις ευρώ τον Δεκέμβριο του 2000, σημαντικά υψηλότερη από το επίπεδο των 1,45 δις ευρώ στις αρχές της δεκαετίας του '90. Οι περισσότερες δε επιχειρήσεις εισήχθησαν κατά την περίοδο αυτή. Η εξέλιξη και του Βιομηχανικού Δείκτη Τιμών των μετοχών ήταν δυναμική με ρυθμό αύξησης της απόδοσης από την αρχή της δεκαετίας της τάξεως του 144% περίπου, ενώ ο μέσος όρος της ετήσιας απόδοσης ήταν της τάξεως του 10%. Το διάγραμμα παρακάτω απεικονίζει την εξέλιξη αυτή σε σύγκριση με τον Γενικό Δείκτη Τιμών των μετοχών, ο ρυθμός αύξησης του οποίου για όλη την περίοδο ήταν της τάξεως του 31% με μέσο όρο 18% ετησίως.



Διάγραμμα 4.1 Εξέλιξη του Γενικού και του Βιομηχανικού Δείκτη Τιμών

Αξίζει να σημειωθεί πως ο Βιομηχανικός Δείκτης Τιμών των μετοχών στο διάστημα από 1991 μέχρι και το 1997 είχε υψηλότερη απόδοση από την αντίστοιχη του Γενικού Δείκτη, ενώ μόνο τα τελευταία δύο έτη της δεκαετίας ήταν μικρότερη. Η μεγάλη αυτή διαφορά στην απόδοση των δύο δεικτών, η οποία φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα, πιθανόν να υποδεικνύει αλλαγή της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην μελλοντική πορεία των μεταποιητικών επιχειρήσεων ή ίδιοι οι επενδυτές είχαν στραφεί το ενδιαφέρον τους εκείνη την εποχή σε επιχειρήσεις με προσδοκίες για μεγαλύτερες χρηματοοικονομικές αποδόσεις στο μέλλον. Δεν αποκλείεται να υποδηλώνει και απογοήτευση μεγάλου αριθμού επενδυτών από τη συνολική επίδοση των εισηγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων σε σχέση με την υποσχόμενη από τη διοίκηση κατά την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ.



Διάγραμμα 4.2. Ετήσια απόδοση του Γενικού και Βιομηχανικού Δείκτη

Από τα στοιχεία της παρούσας εμπειρικής έρευνας επίσης προκύπτει ότι ενώ ο μέσος όρος της χρηματοοικονομικής απόδοσης ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων του δείγματος βάσει των ενοποιημένων οικονομικών τους καταστάσεων έχει μειωθεί από 9% και 24% το 1990 σε 7% και 14% το 2000, αντίστοιχα, οι αποδόσεις αυτές σε πραγματικούς όρους για έναν

επενδυτή, ο οποίος θα παρατηρούσε μείωση του κόστους πληθωρισμού κατά τη διάρκεια του '90, είχαν βελτιωθεί, όπως φαίνεται και στον παρακάτω πίνακα:

ΑΠΟΔΟΣΗ	1991	2000
Απόδοση ενεργητικού (καθαρά κέρδη/συν.ενεργητικού,%)	9%	7%
Πραγματική απόδοση ενεργητικού (μείον πληθωρισμού)	-10%	4%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (καθαρά κέρδη/ίδια κεφάλαια,%)	24%	14%
Πραγματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (μείον πληθωρισμού)	5%	11%

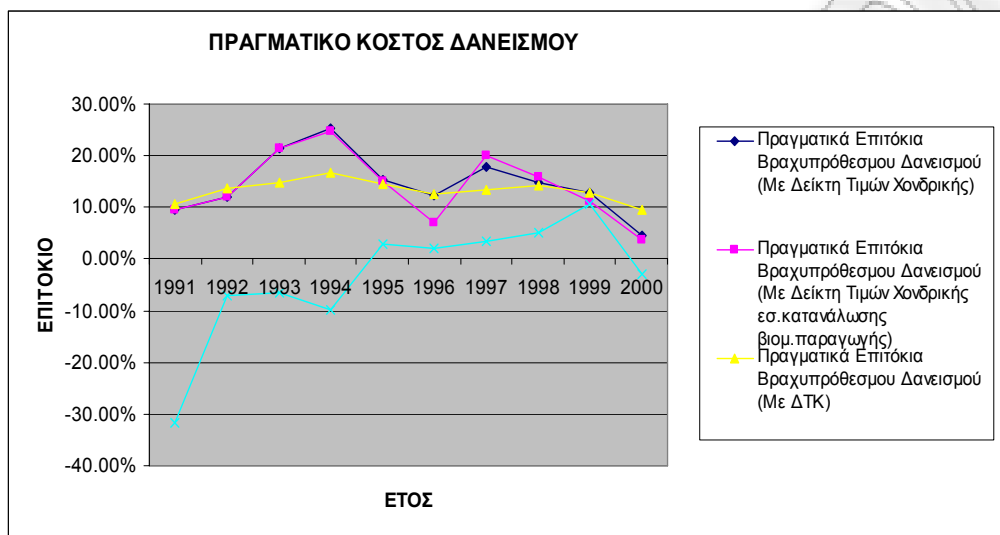
Πίνακας 4.1. Απόδοση ιδίων κεφαλαίων των εισηγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων

Οι εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους περίπου 8,75 δις ευρώ από το σύνολο αντληθέντων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 από όλες τις εισηγμένες επιχειρήσεις ύψους 24,75 δις ευρώ περίπου (ήτοι 35% περίπου). Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν επιστρέψει στην αγορά κεφαλαίων 2,9 δις ευρώ σε μορφή μερισμάτων (33% περίπου των αντληθέντων κεφαλαίων μέσα στην δεκαετία) εκ των κερδών προς διανομή ύψους 6,84 δις ευρώ.

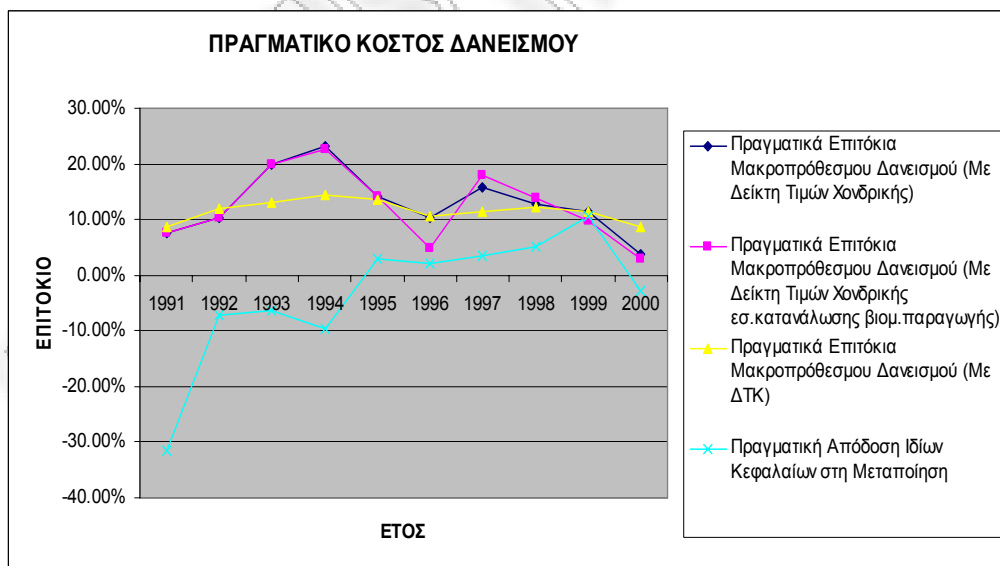
Οι εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν την ίδια τάση σημαντικής μείωσης και της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ο μέσος όρος της οποίας μειώθηκε από 75% το 1990 σε 49% στο τέλος της δεκαετίας. Μια περαιτέρω διερεύνηση, η οποία είναι εκτός των σκοπών της παρούσας εργασίας, απαιτείται ώστε να διαπιστωθεί εάν η τάση αυτή υποδεικνύει και μεταβολή της μακροπρόθεσμης κεφαλαιακής δομής ή ήταν κυρίως συγκυριακό φαινόμενο λόγω του υψηλού πραγματικού κόστους δανεισμού και σχετικά εύκολη πρόσβαση στην χρηματιστηριακή αγορά κεφαλαίου.

Τα παρακάτω δύο διαγράμματα παρουσιάζουν την διαχρονική εξέλιξη των πραγματικών επιτοκίων βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού σε

σύγκριση με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων όλων των μεταποιητικών επιχειρήσεων σε πραγματικούς όρους. Όπως φαίνεται αναμφίβολα το κόστος δανεισμού για τις μεταποιητικές επιχειρήσεις ήταν υψηλότερο από την απόδοση ιδίων κεφαλαίων τους. Πιθανόν, σε αυτό να οφείλεται και η σημαντική μείωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.



Διάγραμμα 4.3.
Πραγματικό κόστος βραχυπρόθεσμου δανεισμού σε σχέση με την πραγματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων των μεταποιητικών επιχειρήσεων



Διάγραμμα 4.4.
Πραγματικό κόστος μακροπρόθεσμου δανεισμού σε σχέση με την πραγματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων των μεταποιητικών επιχειρήσεων

4.2. Σύντομο εταιρικό προφίλ

Στο Παράρτημα IV παρουσιάζεται το σύντομο εταιρικό προφίλ των επιχειρήσεων, καθώς και η διαχρονική εξέλιξη των δεικτών χρηματοοικονομικής απόδοσης και μόχλευσης τους.

Από τα στοιχεία της πορείας των εισηγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων μπορεί να διαπιστωθεί ότι οι περισσότερες είχαν σημαντικές αλλαγές στην εταιρική λειτουργία και διακυβέρνηση, δεδομένου ότι μόνο 15 ήταν εισηγμένες στο ΧΑΑ πριν το 1990. Ειδικότερα:

- 31 επιχειρήσεις έκαναν την είσοδο τους στο ΧΑΑ, αλλάζοντας μετοχική σύνθεση στην αρχή της δεκαετίας του 1990, ενώ οι 55 εισήχθησαν στο τέλος της περιόδου.
- Ωστόσο, περίπου οι 51 επιχειρήσεις διατήρησαν τον οικογενειακό τους χαρακτήρα και διοίκηση, δεδομένου ότι μέλη της οικογένειας είχαν τα μεγαλύτερα ποσοστά μετοχών και παρέμειναν στα ανώτατα όργανα διοίκησης, 19 επιχειρήσεις είτε εξαγοράστηκαν από πολυεθνικές ή από άλλους ομίλους και οι υπόλοιπες είχαν μικρό αριθμό βασικών μετόχων, οι οποίοι αποτελούσαν και η ανώτατη διοίκηση.
- Οι 72 επιχειρήσεις πολλαπλασίασαν τα έσοδα τους μέσα στην δεκαετία του '90, κρίνοντας από τα ετήσια έσοδα τους, ενώ οι 26 δεν κατάφεραν να διπλασιάσουν τα έσοδα τους μέσα στην δεκαετία, δηλαδή δεν είχαν ρυθμό αύξησης των εσόδων τους τουλάχιστον αυτού του πληθωρισμού της δεκαετίας.
- Ενώ στην αρχή της δεκαετίας μόνο 9 επιχειρήσεις ανακοίνωναν ενοποιημένα αποτελέσματα, στο τέλος της περιόδου 85 επιχειρήσεις είχαν πλέον δραστηριότητες ομίλων επιχειρήσεων.

- Μόνο 20 επιχειρήσεις ανέπτυξαν δραστηριότητες σε διαφορετικό τομέα μέχρι το τέλος της δεκαετίας, διατηρώντας ουσιαστικά το κύριο αντικείμενο δραστηριοτήτων τους.

4.3. Διαχρονική εξέλιξη της χρηματοοικονομικής απόδοσης και δομής

Στη συνέχεια αναλύονται οι ιδιαιτερότητες του κάθε κλάδου μεταποίησης στον οποίο ανήκουν οι εισηγμένες επιχειρήσεις και συγκρίνεται η απόδοσή τους με την αντίστοιχη του κλάδου. Επιπλέον, παρακολουθείται διαχρονικά η χρηματοοικονομική τους δομή κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90.

- **Μη μεταλλικά ορυκτά**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου οι τέσσερις ήταν εισηγμένες κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου – οι Τιτάν Τσιμέντων ΑΕ, Ηρακλής ΑΕ, Τσιμέντα Χαλκίδος ΑΕ και Χάλυψ Δομικά Υλικά ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί 15.600 άτομα σε 475 παραγωγικές μονάδες και συμμετέχει κατά 6,6% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 6,7% στην απασχόληση και 4% στις εξαγωγές της μεταποίησης. Τα υψηλότερα ποσοστά στη συνολική προστιθέμενη αξία παραγωγής του κατέχουν οι υποκλάδοι τσιμέντων (46%) και κατασκευής ειδών από τσιμέντο - έτοιμο σκυροδέμα-γύψο (21%). Στασιμότητα στην παραγωγή εμφανίζει ο κλάδος την δεκαετία του '90. Ενώ παρατηρείται μείωση του αριθμού των απασχολουμένων ανά παραγωγική μονάδα, το μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου, υποδηλώνοντας ενδυνάμωση της διαπραγματευτικής δύναμης του ανθρώπινου δυναμικού. Εκτός από συρρίκνωση των παραγωγικών μονάδων, χαρακτηριστικό για τον κλάδο είναι η διατήρηση σχεδόν του ίδιου ρυθμού επενδύσεων και αύξηση της

καθετοποίησής του. Οι δείκτες χρηματοοικονομικής απόδοσης έχουν βελτιωθεί σημαντικά. Ειδικότερα, τα μικτά κέρδη από 26% το 1990 αυξήθηκαν σε 34% στο τέλος της δεκαετίας, η απόδοση του ενεργητικού από 0,1% σε 7% και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων από 0,54% σε 13%, αντίστοιχα. Ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (ξένα προς ίδια κεφάλαια) βελτιώνεται από 336% το 1990 σε 86% το 2000, φτάνοντας τα χαμηλότερα επίπεδα της δεκαετίας του '80.

Οι 8 εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου είχαν έντονη δραστηριότητα εταιρικής αναδιάρθρωσης με αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό των βασικών τους χρηματοοικονομικών μεγεθών, ανάπτυξη ομίλων επιχειρήσεων και επέκταση των επιχειρήσεων αυτών στην διεθνή αγορά. Από τις τέσσερις εισηγμένες στην αρχή της εξεταζόμενης δεκαετίας οι 3 εξαγοράστηκαν και άλλαξαν διοίκηση, ενώ οι υπόλοιπες διατήρησαν τον οικογενειακό χαρακτήρα ιδιοκτησίας και διοίκησης. Τα μικτά κέρδη μειώθηκαν από 21%, ενώ η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων βελτιώθηκε από 16% το 1991 σε 20,8% το 2000 και ήταν υψηλότερη της αντίστοιχης του κλάδου. Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού παρέμεινε και μέχρι τέλος της δεκαετίας σε υψηλότερο επίπεδο του αντίστοιχου του κλάδου. Οι δύο μόνο επιχειρήσεις δεν κατάφεραν να μειώσουν το κόστος πωληθέντων κατά τη διάρκεια της δεκαετίας, ενώ τα γενικά έξοδα διοίκησης πέντε επιχειρήσεων αυξήθηκαν. Οι περισσότερες επιχειρήσεις υλοποίησαν επενδυτικά σχέδια με μεγαλύτερο ποσοστό επενδύσεων σε γήπεδα και κτίρια, ενώ πέντε επιχειρήσεις επένδυσαν σε συμμετοχές. Στο εξεταζόμενο διάστημα οι επιχειρήσεις αυτές έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους 124 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στους επενδυτές 266 εκ. ευρώ εκ των κερδών προς διανομή ύψους 677 εκ. ευρώ. Το ποσοστό μερισμάτων προς τα καθαρά κέρδη κατά μέσο όρο

αυξήθηκε σημαντικά από 16% στο 27,4% στο τέλος της δεκαετίας. Επίσης, τρεις από τις εταιρίες ξεκίνησαν διανομή κερδών στο προσωπικό, ποσό το οποίο ανήλθε σε 24 εκ. ευρώ περίπου. Η χρηματοοικονομική δομή των εν λόγω επιχειρήσεων διαφέρει σημαντικά από αυτή του κλάδου και χαρακτηρίζεται από πολύ χαμηλότερη αναλογία ξένων - ιδίων κεφαλαίων. Η αναλογία αυτή μειώθηκε εντυπωσιακά από 56% το 1990 στο 27% το 2000.

- **Ποτοποιία**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου η μία ήταν εισηγμένη κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου – η Ελληνική Εταιρία Εμφιαλώσεως ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί 8.400 άτομα σε 150 επιχειρήσεις και συμμετέχει με 5,2% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 3,6% στη συνολική απασχόληση και 1,5% στις συνολικές εξαγωγές της μεταποίησης. Ο κλάδος ποτών περιλαμβάνει 4 υποκλάδους, την οινοπνευματοποιία, την οινοποιία, τη βυνοποιία και ζυθοποιία, την παρασκευή μη οινοπνευματωδών ποτών και την εμφιάλωση μεταλλικών υδάτων. Ο κλάδος αναπτύχθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο ταχύτερα από το μέσο όρο της μεταποίησης λόγω του υψηλότερου ρυθμού αύξησης του όγκου παραγωγής, ενώ η προστιθέμενη αξία του κλάδου έχει μειωθεί οριακά. Και στον κλάδο αυτόν, ενώ παρατηρείται μείωση του αριθμού των απασχολουμένων ανά παραγωγική μονάδα, το μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου. Η κερδοφορία του κλάδου έχει αυξηθεί από 26% το 1991 σε 39,1% στο τέλος της δεκαετίας, ενώ υπήρχε ανοδική πορεία των επενδύσεων, δύο φορές ταχύτερα απ' ό,τι στη μεταποίηση συνολικά, και αύξηση του βαθμού καθετοποίησης του κλάδου. Παρουσιάζεται αισθητή κάμψη της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων από επίπεδα πάνω από 25% μέχρι και το 1996 στο 13% κατά

μέσο όρο τα τελευταία χρόνια της δεκαετίας λόγω κυρίως του σημαντικά μειωμένου δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης – από 283% το 1990 σε 49% το 2000.

Οι 2 εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου – η Ελληνική Εταιρία Εμφιαλώσεως ΑΕ (η Coca Cola 3E) και Κτήμα Κ. Λαζαρίδη δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς υποκλάδους – της εμφιάλωσης και παραγωγής αναψυκτικών και παραγωγή κρασιών, αντίστοιχα. Η πρώτη εταιρία είχε πολλή δυναμική ανάπτυξη μέσω δραστηριοτήτων εταιρικής αναδιάρθρωσης με αποτέλεσμα σε μία δεκαετία τα ενοποιημένα έσοδα της να ανέλθουν σε περίπου 4 δις. ευρώ από 180 εκ. ευρώ το 1990. Εκτός από επέκταση στην διεθνή αγορά εμφιαλώσεως μέσω εξαγορών τοπικών εταιρειών, η εταιρία ανέπτυξε άλλες επιχειρηματικές δραστηριότητες στην παραγωγή και εμπορία αναψυκτικών και νερού. Μέσω της συγχώνευσης με την εταιρεία Coca Cola BHC το 2000 η “Coca Cola 3ε” αποτελεί τον δεύτερο μεγαλύτερο εμφιαλωτή της Coca Cola παγκοσμίως. Οι βασικοί μέτοχοι παραμένουν στην ανώτατη διοίκηση κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Από τους αντίστοιχους δείκτες προκύπτει ότι η στρατηγική ανάπτυξης δεν οδήγησε σε βελτίωση της κερδοφορίας, δεδομένου ότι τα ενοποιημένα μικτά κέρδη μειώθηκαν από 17,7% το 1991 σε 7,3% το 2000, ενώ η απόδοση ιδίων κεφαλαίων από 33,3% το 1990 σε 14% στο τέλος της δεκαετίας. Η μείωση αυτή θα ήταν ακόμη μεγαλύτερη εάν δεν είχε επιτευχθεί σημαντική αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης – από 22% το 1990 σε 65% το 2000. Διακρίνεται τάση μείωσης του κόστους πωληθέντων, από την μία πλευρά, αλλά σχεδόν διπλασιασμός του ποσοστού κόστους διοίκησης, διάθεσης και άλλων γενικών εξόδων.

Η Κτήμα Κ. Λαζαρίδη ΑΕ ακολουθεί μια συντηρητική στρατηγική ανάπτυξη τυπικής οικογενειακής επιχείρησης με επίκεντρο στη βελτίωση και επέκταση της υποδομής και παραγωγικών εγκαταστάσεων. Ταυτοχρόνως, κατά τη διάρκεια της περιόδου βελτιώνει σημαντικά την χρηματοοικονομική απόδοση των πωλήσεων – από 10,8% στην αρχή της δεκαετίας σε 30,3% το 2000 - και των ιδίων κεφαλαίων (καλύτερη και από το μέσο όρο του κλάδου ποιοποιίας), η οποία το 2000 έφτασε στο 18,1%. Επιπλέον, η επιχείρηση αυτή έχει πετύχει μείωση και του κόστους πωληθέντων και των γενικών εξόδων διοίκησης. Η επιχείρηση διατήρησε επίσης σε χαμηλά επίπεδα την χρηματοοικονομική μόχλευση.

Στο εξεταζόμενο διάστημα οι δύο επιχειρήσεις έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους 3.126 εκ. ευρώ περίπου (εκ των οποίων μόνο 4 εκ. αντλήθηκαν από την εταιρία Κτήμα Κ. Λαζαρίδη). Από τα κέρδη της προς διανομή ύψους 741 εκ. ευρώ η Ελληνική Εταιρία Εμφιαλώσεως ΑΕ επέστρεψε στους επενδυτές 251 εκ. ευρώ. Το ποσοστό διανομής μερισμάτων πέφτει σημαντικά από 74% το 1990 στο 43% το 2000. Η εταιρία Κτήμα Κ. Λαζαρίδη έχει διανέμει 113 χιλ. ευρώ από τα κέρδη προς διανομή ύψους 3,7 εκ. ευρώ στο διάστημα 1995-2000 (από το 1995 είναι τα διαθέσιμα χρηματοοικονομικά στοιχεία).

- **Παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα, διυλιστήρια**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου οι τρεις μεγαλύτερες ήταν εισηγμένες κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου – οι Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ, Μότορ Οϊλ ΑΕ και Πετρόλα ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί 3.450 άτομα σε 13 επιχειρήσεις και αποτελεί έναν από τους δυναμικότερους κλάδους της μεταποίησης με 13,4% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 1,5% στη συνολική απασχόληση και 13% στις συνολικές εξαγωγές της μεταποίησης. Ο κλάδος ποτών περιλαμβάνει 3

υποκλάδους, ο σημαντικότερος των οποίων είναι η βιομηχανία επεξεργασίας πετρελαιοειδών. Ο κλάδος αναπτύχθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο ταχύτατα, διπλασιάζοντας την ποσοστιαία συμμετοχή στη συνολική προστιθέμενη αξία της μεταποίησης. Η μέση ετήσια απασχόληση ανά παραγωγική μονάδα αυξάνεται σημαντικά από 93 σε 265 άτομα εξαιτίας της ταχύτερης κάμψης του αριθμού των επιχειρήσεων έναντι αυτού των απασχολημένων. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου. Η κερδοφορία του κλάδου έχει βελτιωθεί σημαντικά στο τέλος της δεκαετίας από 16% στην αρχή της περιόδου σε 19,5% το 2000. Υπήρχε σταθερή κάμψη της επενδυτικής έντασης του κλάδου όχι όμως του βαθμού καθετοποίησης του κλάδου, ο οποίος παρέμεινε σχετικά στάσιμος κατά την δεκαετία. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε αυξομειώσεις φτάνοντας 25,53% στο τέλος της δεκαετίας και ήταν σε επίπεδα υψηλότερα αυτών της μεταποίησης. Η ρευστότητα των επιχειρήσεων του κλάδου ήταν σημαντικά βελτιωμένη με ταυτόχρονη μείωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης από 460% στην αρχή της δεκαετίας σε 135% στο τέλος της περιόδου.

Οι 3 εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου αναπτύχθηκαν δραματικά, πολλαπλασιάζοντας τα μεγέθη τους κυρίως μέσω εξαγορών στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Η εταιρία Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ είχε βασικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο και από το 1998 μέσω της εισαγωγής της στο ΧΑΑ έγινε η ιδιωτικοποίηση της. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2003 συγχωνεύτηκε με την Πετρόλα Ελλάς ΑΕ. Η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρεία, η Μότορ Οϊλ ΑΕ, είχε επίσης αλλαγές της μετοχικής της σύνθεσης δύο χρόνια πριν την εισαγωγή της στο ΧΑΑ το 1995 με την εξαγορά 50% του μετοχικού της κεφαλαίου από την εταιρεία Aramco Overseas Company. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο η

χρηματοοικονομική τους απόδοση βελτιώθηκε σημαντικά και σε επίπεδα υψηλότερα από τα αντίστοιχα του κλάδου. Και οι τρεις επιχειρήσεις φαίνεται να έχουν αξιοποιήσει οικονομίες κλίμακας που έχουν οδηγήσει σε μείωση του κόστους πωληθέντων και των γενικών εξόδων διοίκησης ως ποσοστό των πωλήσεων. Κατά την δεκαετία του '90 οι επιχειρήσεις αυτές έχουν αντλήσει 1,1 δις. ευρώ κεφάλαια περίπου, ενώ επέστρεψαν στους επενδυτές 260 εκ. ευρώ εκ των κερδών προς διανομή ύψους 613 εκ. ευρώ. Το ποσοστό μερισμάτων προς τα καθαρά κέρδη των εταιρειών Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ και Μότορ Οϊλ ΑΕ μειώθηκε αισθητά, ενώ η Πετρόλα Ελλάς ΑΕ διανέμει μέρισμα από το 2000. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Μότορ Οϊλ ΑΕ είχε πολύ μεγαλύτερη χρηματοοικονομική μόχλευση – γεγονός, το οποίο συνέβαλε στην κατά πολύ μεγαλύτερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις άλλες δύο εισηγμένες και το μέσο όρο του κλάδου.

- **Έπιπλα**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου οι δύο ήταν εισηγμένες κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου – οι SATO Βιομ. Επίπλων Γραφείων ΑΕ και Δρομέας Παπαπαναγιώτου Α.Β.Ε.Ε.Α.

Ο κλάδος απασχολεί πάνω από 5.800 άτομα σε 290 περίπου επιχειρήσεις και χαρακτηρίζεται από χαμηλό βαθμό συγκέντρωσης, ευρύτερη γεωγραφική διασπορά και σχετική σταθερότητα απασχόλησης αντίθετα με το σύνολο της μεταποίησης. Ο κλάδος αντιπροσωπεύει το 1,2% της ακαθάριστης αξίας παραγωγής, το 2,5% της απασχόλησης και το 0,3% των εξαγωγών της μεταποίησης. Η μέση ετήσια απασχόληση ανά παραγωγική μονάδα αυξάνεται σημαντικά από 16 σε 20 άτομα εξαιτίας της ταχύτερης κάμψης του αριθμού των επιχειρήσεων έναντι αυτού των απασχολούμενων. Είναι από τους λίγους

κλάδους όπου το μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως με μικρότερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου. Διαφαίνεται ότι η εξέλιξη αυτή είχε ευνοϊκή επίπτωση στην κερδοφορία και στις επενδύσεις. Τόσο η επενδυτική ένταση (ο λόγος επενδύσεων προς ακαθάριστη αξία παραγωγής) όσο και ο βαθμός καθετοποίησης του κλάδου αυξήθηκαν κατά τη δεκαετία. Οι δείκτες χρηματοοικονομικής απόδοσης παρέμειναν σχεδόν στα ίδια επίπεδα, τα μικτά κέρδη φτάνοντας 30% το 2000 από 29% το 1991, ενώ η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων 14% από 12%, αντίστοιχα. Οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και ρευστότητας παρουσίασαν επίσης μικρή βελτίωση.

Οι 3 εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου είχαν έντονη δραστηριότητα εταιρικής αναδιάρθρωσης με αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών, την ανάπτυξη ομίλων επιχειρήσεων και επέκταση στη διεθνή αγορά. Από τις τέσσερις εισηγμένες στην αρχή της εξεταζόμενης δεκαετίας οι 3 εξαγοράστηκαν και άλλαξαν διοίκηση, ενώ οι υπόλοιπες διατήρησαν τον οικογενειακό χαρακτήρα ιδιοκτησίας και διοίκησης. Η χρηματοοικονομική τους απόδοση κατά μέσο όρο βελτιώθηκε και οι δείκτες απόδοσης ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων παρέμειναν και μέχρι τέλος της δεκαετίας σε υψηλότερα επίπεδα των αντίστοιχων του κλάδου. Οι επιχειρήσεις αυτές μείωσαν σταδιακά το κόστος πωληθέντων, ενώ είχαν αύξηση των γενικών διοικητικών εξόδων ως ποσοστό πωλήσεων. Στο εξεταζόμενο διάστημα οι επιχειρήσεις αυτές έχουν αντλήσει 124 εκ. ευρώ κεφάλαια περίπου, ενώ επέστρεψαν στους επενδυτές 266 εκ. ευρώ εκ των κερδών ύψους 677 εκ. ευρώ προς διανομή. Το ποσοστό μερισμάτων προς τα καθαρά κέρδη μειώθηκε σημαντικά από 48% στο 20% στο τέλος της δεκαετίας. Επίσης, τρεις από τις εταιρίες ξεκίνησαν διανομή κερδών στο προσωπικό, ποσό το οποίο ανήλθε σε 24

εκ. ευρώ περίπου. Η χρηματοοικονομική μόχλευση παρέμεινε σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο του αντίστοιχου του κλάδου.

- **Μεταφορικά μέσα**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου η μία ήταν εισηγμένη κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου – η Νεωρίων Νέα Ναυπηγείων Σύρου ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί πάνω από 14.500 άτομα σε 140 επιχειρήσεις και συμμετέχει με 3% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 6,3% στην απασχόληση και με 2,2% στις εξαγωγές της μεταποίησης. Οι μεγαλύτεροι υποκλάδοι του κλάδου μεταφορικών μέσων είναι αυτοί της ναυπήγησης και επισκευής σκαφών (με μερίδιο 27% στην ακαθάριστη αξία παραγωγής του κλάδου), της κατασκευής αυτοκινήτων (15%) και αεροπλάνων (17%).

Ο κλάδος αναπτύχθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο ταχύτατα, διπλασιάζοντας την ποσοστιαία συμμετοχή στη συνολική προστιθέμενη αξία της μεταποίησης. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου. Η κερδοφορία του κλάδου αυξήθηκε ελάχιστα, ενώ μειώθηκαν οι επενδύσεις στην εξεταζόμενη περίοδο. Ο βαθμός καθετοποίησης του κλάδου (ο λόγος προστιθέμενης προς ακαθάριστη αξία παραγωγής) αυξήθηκε κατά 8 μονάδες. Η κερδοφορία του κλάδου βελτιώθηκε σημαντικά, παρουσιάζοντας αύξηση των μικτών κερδών ως ποσοστό πωλήσεων από 47% το 1991 σε 68% το 2000. Ωστόσο, μόνο για τρία έτη κατά τη διάρκεια της δεκαετίας οι επιχειρήσεις του κλάδου παρουσίασαν καθαρά κέρδη. Στο τέλος της δεκαετίας η χρηματοοικονομική απόδοση ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων ήταν αρνητική. Εντυπωσιακή είναι η βελτίωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, η οποία από τα επίπεδα των 2375% το 1991 έφτασε σε 55% το 2000.

Η Νεωρίων Νέα Α.Ε. Ναυπηγείων Σύρου ΑΕ είναι η μοναδική εισηγμένη εταιρία του κλάδου. Πρόκειται για μία σχετικά νέα επιχείρηση η οποία ιδρύθηκε το 1994 και μετά την εξαγορά του παλαιότερου ναυπηγείου της Ελλάδας, λειτούργησε κερδοφόρα μέχρι την εισαγωγή της το 1999 στο ΧΑΑ. Στο εξεταζόμενο διάστημα έχει αντλήσει κεφάλαιο ύψους 16 εκ. ευρώ περίπου από τους επενδυτές, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 4,2 εκ. ευρώ με την μορφή μερισμάτων εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 12 εκ. ευρώ την περίοδο αυτή. Η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης έχει χειροτερέψει κατά τη διάρκεια του '90, ενώ υπήρχε ελάχιστη αλλαγή της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Το κόστος πωληθέντων έχει αυξηθεί αισθητά με παράλληλα αισθητή αύξηση των γενικών εξόδων διαχείρισης.

- **Ηλεκτρικές μηχανές και συσκευές, είδη εξοπλισμού**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου οι τρεις ήταν εισηγμένες κατά την δεκαετία του '90 – οι Intracom ΑΕ, Frigoglass ΑΕ και Ελληνικά Καλώδια ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί 7.800 άτομα περίπου σε 130 επιχειρήσεις και συμμετέχει με 4% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 3,4% στην απασχόληση και 9,1% στις συνολικές εξαγωγές της μεταποίησης. Αποτελείται από 9 υποκλάδους με σημαντικότερους τους: «σύρματα και καλώδια μεταφοράς ηλεκτρισμού», «τηλεπικοινωνιακό υλικό και συσκευές» και «λοιπές ηλεκτρολογικές συσκευές».

Ο κλάδος επέδειξε ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική κατά την εξεταζόμενη περίοδο ταχύτατα, αυξάνοντας την προστιθέμενη αξία του 3,6% ετησίως. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου, συμβάλλοντας σε ικανοποιητική

αύξηση των μικτών κερδών. Επιπλέον, οι επενδύσεις είχαν ανοδική πορεία με αποτέλεσμα την αύξηση της επενδυτικής έντασης και του βαθμού καθετοποίησης. Η χρηματοοικονομική απόδοση ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού παρουσίασε αυξομειώσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο και στο τέλος της δεκαετίας έφτασε σε 15,64% και 7,76%, αντίστοιχα, ελαφρώς βελτιωμένη σε σχέση με την αρχή της περιόδου.

Χαρακτηριστικό και για τις 5 εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου, οι οποίες έκαναν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο στην αρχή της δεκαετίας του '90, είναι ότι παρουσίασαν δυναμική ανάπτυξη στην Ελλάδα και το εξωτερικό με αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών. Η μετοχική σύνθεση της κάθε μίας επιχείρησης έχει ιδιαιτερότητες, δεδομένου ότι οι δύο είναι θυγατρικές πολυεθνικών ελληνικών συμφερόντων – η «Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.» και η «Frigoglass Α.Ε.», η μία είναι θυγατρική πολυεθνικής γαλλικών συμφερόντων – η Nexans Ελλάς Α.Ε. και οι βασικοί μέτοχοι των άλλων δύο εταιρειών αποτελούν και την ανώτατη διοίκησή τους. Φαίνεται πως η δυναμική αυτή ανάπτυξη δεν επηρέασε τόσο θετικά την χρηματοοικονομική απόδοση αυτών των επιχειρήσεων, η οποία μειώθηκε σημαντικά. Μόνο δύο επιχειρήσεις μείωσαν το κόστος πωληθέντων και άλλες δύο τα γενικά έξοδα διοίκησης.

Στο εξεταζόμενο διάστημα οι επιχειρήσεις αυτές έχουν αντλήσει 500 εκ. ευρώ κεφάλαια περίπου, ενώ επέστρεψαν στους επενδυτές 204 εκ. ευρώ εκ των κερδών προς διανομή ύψους 471 εκ. ευρώ. Η χρηματοοικονομική μόχλευση παρέμεινε σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο του αντίστοιχου του κλάδου. Μόνο δύο επιχειρήσεις είχαν αύξηση των επενδύσεων ως ποσοστό του συνόλου του

ενεργητικού σε όλες τις κατηγορίες παγίων στοιχείων. Οι υπόλοιπες διατήρησαν σχεδόν τις ίδιες αναλογίες κατά τη διάρκεια της περιόδου.

- **Βασική μεταλλουργία**

Από τις 20 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου οι τέσσερις ήταν εισηγμένες κατά τη δεκαετία του '90 – οι Αλουμίνιον της Ελλάδας ΑΕ, Ελβάλ Ελληνική Βιομ. Αλουμινίου ΑΕ, Σίδενορ ΑΕ και Χαλκόρ ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί 10.500 άτομα περίπου σε 125 επιχειρήσεις και συμμετέχουν με 9,4% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 4,5% στην απασχόληση και 10,5% στις συνολικές εξαγωγές της μεταποίησης. Ο κλάδος βασικής μεταλλουργίας αποτελείται από 2 υποκλάδους: της παραγωγής και πρώτης κατεργασίας σιδήρου και της παραγωγής και κατεργασίας λοιπών μετάλλων πλην σιδήρου (κυρίως αλουμινίου).

Μετά την κλωστοϋφαντουργία ο κλάδος βασικής μεταλλουργίας αποτελεί τον δεύτερο πιο εξαγωγικό κλάδο της ελληνικής βιομηχανίας. Με αύξηση 7% της προστιθέμενης αξίας ετησίως κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ο κλάδος ήταν από τους δυναμικότερους αναπτυξιακά κλάδους της μεταποίησης. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου με αποτέλεσμα την άνοδο των μικτών κερδών. Η εξέλιξη αυτή επέτρεψε τη μικρή μόνο αύξηση του όγκου των επενδύσεων του κλάδου, η οποία οδήγησε όμως σε οριακή μείωση της επενδυτικής έντασης και ελάχιστη αύξηση της καθετοποίησης του κλάδου. Η κερδοφορία του κλάδου σημείωσε αύξηση και στο τέλος της δεκαετίας ήταν 21% από 16% περίπου το 1991, ενώ η χρηματοοικονομική απόδοση ενεργητικού βελτιώθηκε από 0% το 1991 σε 7% το 1999 και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων από 7,94% σε 12,38%,

αντίστοιχα. Η χρηματοοικονομική μόχλευση μειώθηκε σταδιακά σε 48% στο τέλος της περιόδου από 600% το 1990.

Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου είναι από τις παλαιότερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, εκ των οποίων μόνο δύο ουσιαστικά ιδρύθηκαν τέλος του 80', ενώ οι υπόλοιπες ξεκίνησαν την λειτουργία τους τις προηγούμενες δύο δεκαετίες. Ωστόσο, μόνο η Αλουμίνιον της Ελλάδος ΑΕ ήταν εισηγμένη στο χρηματιστήριο πριν το 1990 και εξαγοράστηκε από γαλλικό όμιλο. Τον οικογενειακό τους χαρακτήρα διατήρησαν 5 από τις επιχειρήσεις και οι υπόλοιπες είναι θυγατρικές ομίλων ελληνικών συμφερόντων. Σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις επικεντρώθηκαν στις επενδύσεις τους σε εξαγορές άλλων επιχειρήσεων στην Ελλάδα κι το εξωτερικό. Στο τέλος της δεκαετίας οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις ήταν καλύτερες των αντίστοιχων του κλάδου με επίτευξη μείωσης του κόστους πωληθέντων. Τα γενικά έξοδα διοίκησης στο σύνολο των επιχειρήσεων αυξήθηκε ως ποσοστό των πωλήσεων.

Στο εξεταζόμενο διάστημα οι επιχειρήσεις αυτές έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους 783 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στους επενδυτές 675 εκ. ευρώ εκ των κερδών προς διανομή ύψους 778 εκ. ευρώ. Η χρηματοοικονομική μόχλευση παρέμεινε σε χαμηλότερο επίπεδο του αντίστοιχου του κλάδου.

- **Ελαστικό και πλαστικά**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου οι δύο ήταν εισηγμένες κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου – οι Πετζετάκης ΑΕ, Πλαστικά Κρήτης ΑΒΕΕ και Πλαστικά Θράκης ΑΒΕΕ (η τελευταία κατατάσσεται στον κλάδο κλωστοϋφαντουργίας σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση του ΧΑΑ).

Ο κλάδος απασχολεί 9.300 άτομα σε 240 επιχειρήσεις και συμμετέχει με 3,4% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, με 4% στην απασχόληση και με

3,2% στις εξαγωγές της μεταποίησης. Οι μεγαλύτεροι υποκλάδοι του κλάδου είναι η παραγωγή προϊόντων από ελαστικό και πλαστική ύλη.

Ο κλάδος αναπτύχθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο με 1,2% αύξηση της προστιθέμενης αξίας, δηλαδή ταχύτερα από τον μέσο όρο της μεταποίησης. Το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται ετησίως με αποτέλεσμα την ικανοποιητική άνοδο των μικτών κερδών από 25% το 1991 σε 28,7% το 2000. Επίσης, παρουσιάστηκε ανοδική πορεία και των επενδύσεων, ωστόσο με περιορισμένη αύξηση της επενδυτικής έντασης και του βαθμού καθετοποίησης του κλάδου. Σχεδόν στάσιμοι παραμένουν οι δείκτες χρηματοοικονομικής απόδοσης, με ελάχιστη βελτίωση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων και του ενεργητικού στο τέλος της δεκαετίας. Η χρηματοοικονομική μόχλευση μειώθηκε από 163% το 1990 σε 97% το 1999.

Και πάλι πρόκειται για παλαιές οικογενειακές επιχειρήσεις, μόνο μία εκ των οποίων ιδρύθηκε στο τέλος της δεκαετίας του 80'. Οι υπόλοιπες ξεκίνησαν την λειτουργία τους τις δεκαετίες του 60' και 70'. Μόνο η Πετζετάκης ΑΕ ήταν εισηγμένη στο ΧΑΑ πριν το 1990. Με οικογενειακή ιδιοκτησία και διοίκηση παρέμειναν μέχρι το τέλος της δεκαετίας. Τέσσερις από τις επιχειρήσεις αναπτύχθηκαν μέσω εξαγορών στην Ελλάδα και, κυρίως, στο εξωτερικό. Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν πραγματοποιήσει μεγάλες επενδύσεις σε αύξηση της παραγωγικότητας και εκσυγχρονισμού των εγκαταστάσεων. Όμως, οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις ήταν χειρότερες των αντίστοιχων του κλάδου, ενώ το κόστος πωληθέντων έχει αυξηθεί. Τα γενικά έξοδα διοίκησης στο σύνολο των επιχειρήσεων αυξήθηκε ως ποσοστό των πωλήσεων.

Στο εξεταζόμενο διάστημα οι επιχειρήσεις αυτές έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους 256 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στους επενδυτές 15 εκ. ευρώ εκ

των κερδών προς διανομή ύψους 75 εκ. ευρώ. Η χρηματοοικονομική μόχλευση παρέμεινε σε χαμηλότερο επίπεδο του αντίστοιχου του κλάδου.

- **Χημικά, φάρμακα, καλλυντικά**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου καμία δεν ήταν εισηγμένη κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 17.000 άτομα σε 290 επιχειρήσεις και συμμετέχει με 8% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, με 7,3% στην απασχόληση και 8,1% στις εξαγωγές της μεταποίησης. Αποτελείται από 8 υποκλάδους, εκ των οποίων οι πιο σημαντικές είναι οι βιομηχανίες φαρμακευτικών, σαπουνιών απορρυπαντικών και χημικών-λιπασμάτων.

Ο κλάδος αναπτύχθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο ταχύτατα με αύξηση της προστιθέμενης αξίας 3,2% με αποτέλεσμα ο κλάδος να υπερβαίνει κατά πολύ τους μέσους ρυθμούς ανάπτυξης της ελληνικής μεταποίησης. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως με ρυθμό οριακά μεγαλύτερο από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου χωρίς αυτό να περιορίσει τη μακροχρόνια άνοδο των μικτών κερδών. Η εξέλιξη των επενδύσεων ήταν ανοδική, το οποίο οδήγησε και σε αύξηση της επενδυτικής έντασης και καθετοποίησης του κλάδου. Οι δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού μειώνονται ελαφρά προς το τέλος της δεκαετίας, εντούτοις διατηρούνται σε υψηλότερα αυτών της μεταποίησης επίπεδα. Οι δείκτες δανειακής πίεσης και επιβάρυνσης επιδεινώνονται αμφότεροι, φτάνοντας σε επίπεδα υψηλότερα αυτών της μεταποίησης.

Τέσσερις ήταν οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου κατά τη δεκαετία του 90' και μόνο μία πραγματοποίησε την εισαγωγή της το 1996, πολύ αργότερα από τις υπόλοιπες – η Ελλατεξ Συνθετικές Ίνες ΑΕ, η οποία μέσα στη δεκαετία

εξαγοράστηκε από τον όμιλο της άλλης εισηγμένης επιχείρησης ETMA ΑΕ Η Rilken ΑΕ εξαγοράστηκε και στη συνέχεια συγχωνεύτηκε με εταιρία του Ομίλου Henkel ΑΕ Η εταιρία Plias, βασικός μέτοχος της οποίας είναι ο Όμιλος Λεβέντης, αναπτύχθηκε σε νέες δραστηριότητες μέσω εξαγορών επιχειρήσεων.

Στο εξεταζόμενο διάστημα οι εισηγμένες αυτές επιχειρήσεις έχουν αντλήσει κεφάλαιο ύψους 71 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 14 εκ. ευρώ με την μορφή μερισμάτων εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 33 εκ. ευρώ περίπου. Το κόστος πωληθέντων ήταν αυξημένο στο τέλος της δεκαετίας παράλληλα με αύξηση των γενικών εξόδων διοίκησης και διάθεσης. Όλες οι εταιρίες επένδυσαν σε συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις, ενώ οι τρεις υλοποίησαν επενδύσεις και σε κτιριακές εγκαταστάσεις και εξοπλισμό.

• Εκδόσεις – εκτυπώσεις

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου 6 ήταν εισηγμένες κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου – Λαμπράκης Δημοσιογραφικός Οργανισμός ΑΕ, Πήγασος Εκδοτική & Εκτυπωτική ΑΕ, Τεγόπουλος Χ.Κ. Εκδόσεις ΑΕ, Καθημερινή ΑΕ, Λυμπέρη Εκδόσεις και Χαϊδεμένος ΑΕΒΕ.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 11.000 άτομα σε 230 περίπου επιχειρήσεις και συμμετέχει με 3,3% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 4,9% στην απασχόληση και 0,4% στις εξαγωγές της μεταποίησης. Αποτελείται από τους υποκλάδους εκδόσεων και εκτυπώσεων.

Ο κλάδος παρουσίασε κατά την εξεταζόμενη περίοδο αύξηση της προστιθέμενης αξίας της τάξεως του 2,6% με αποτέλεσμα ο κλάδος να προσθέτει αξία στο προϊόν του ταχύτερα από τον μέσο όρο της μεταποίησης. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται ετησίως, γεγονός το οποίο συμβάλλει στην άνοδο των μικτών κερδών. Η εξέλιξη των επενδύσεων ήταν ανοδική, το οποίο οδήγησε μεν

σε αύξηση καθετοποίησης του κλάδου της αλλά σε μείωση, δε, τελικά της επενδυτικής έντασης. Τα μικτά κέρδη παρουσίασαν μικρή, αλλά σταθερή τάση αύξησης, ενώ ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε από 5% σε 17% στο τέλος της δεκαετίας. Οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και ρευστότητας επίσης βελτιώθηκαν προς το τέλος της δεκαετίας, ωστόσο παρέμειναν σε επίπεδα υψηλότερα αυτών του συνόλου της μεταποίησης.

Δέκα ήταν οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου, οι οποίες είχαν εντυπωσιακή ανάπτυξη σε πολλούς νέους τομείς του χώρου των μέσων μαζικής ενημέρωσης. Ωστόσο, οι χρηματοοικονομικές τους επιδόσεις ήταν σε χαμηλότερο επίπεδο των αντίστοιχων του κλάδου. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 90' οι εισηγμένες αυτές επιχειρήσεις έχουν αντλήσει 1.008 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 67 εκ. ευρώ με την μορφή μερισμάτων εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 161 εκ. ευρώ περίπου. Οι περισσότερες επιχειρήσεις μείωσαν το κόστος πωληθέντων, όμως με παράλληλη αύξηση των γενικών εξόδων διοίκησης. Όλες οι εταιρίες επένδυσαν σε συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις. Οι επενδύσεις σε κτιριακές εγκαταστάσεις και εξοπλισμό τεσσάρων επιχειρήσεων ήταν μεγαλύτερες ως ποσοστό του ενεργητικού στο τέλος της δεκαετίας σε σχέση με την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου.

- **Προϊόντα χάρτου**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου καμία δεν ήταν εισηγμένη κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 7.300 άτομα σε 130 περίπου επιχειρήσεις και συμμετέχει με 2,3% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 3,2% στην απασχόληση και 21,2% στις εξαγωγές της μεταποίησης. Απαρτίζεται από δυο

υποκλάδους, την κατασκευή ειδών από χαρτί και χαρτόνι (70% περίπου του συνόλου) και την παραγωγή χαρτοπολτού, χαρτιού και χαρτονιού.

Ο κλάδος παρουσίασε μείωση της προστιθέμενης αξίας της τάξεως του 1,6% ετησίως μετά το 1995. Το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου το οποίο συμβάλλει στη μείωση των μικτών κερδών ως ποσοστό των πωλήσεων. Οι επενδύσεις αυξήθηκαν με έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς στη μεταποίηση, με αποτέλεσμα την μεγάλη αύξηση τόσο της επενδυτικής έντασης όσο και της καθετοποίησης του κλάδου. Ωστόσο, οι δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού παρουσίασαν μεγάλες διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο με σημαντική μείωση και φτάνοντας σε αρνητικά επίπεδα για τρία συνεχόμενα έτη στο τέλος της δεκαετίας. Το 2000 οι δείκτες αυτοί ήταν θετικοί στα επίπεδα των 10% και 4%, αντίστοιχα. Στο τέλος της δεκαετίας η χρηματοοικονομική μόχλευση ήταν υψηλότερη σε σχέση με την αρχή της περιόδου. Ενδιαφέρον αποτελεί το γεγονός ότι η χρηματοοικονομική κατάσταση του κλάδου διαχρονικά επηρεάζεται σημαντικά από τα δυσμενή αποτελέσματα της μεγαλύτερης επιχείρησης – της Αθηναϊκής Χαρτοποιίας. Οι άλλες μεγάλες εταιρίες του κλάδου παρουσιάζουν ικανοποιητικούς ρυθμούς αύξησης πωλήσεων και καθαρών κερδών.

Οι δύο εισηγμένες επιχειρήσεις είναι οικογενειακές και η ανώτατη διοίκηση αποτελείται από μέλη της οικογένειας-βασικός μέτοχος. Υλοποίησαν επενδυτικά προγράμματα αύξησης της δυναμικότητας της παραγωγής μέσω επενδύσεων σε νέες εγκαταστάσεις ή εξαγορές άλλων εταιρειών στην Ελλάδα. Οι αποδόσεις ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού ήταν μεγαλύτερες σε σχέση με τις αντίστοιχες του κλάδου. Στο εξεταζόμενο διάστημα οι δύο επιχειρήσεις έχουν αντλήσει

κεφάλαια ύψους 10,7 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά λιγότερο από 3 εκ. ευρώ με την μορφή μερισμάτων εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 6 εκ. ευρώ περίπου.

- **Προϊόντα ξύλου και φελλού**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου δύο ήταν εισηγμένες κατά την εξεταζόμενη περίοδο – οι Σέλμαν ΑΕ και Ακρίτας ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 4.500 άτομα σε 140 περίπου επιχειρήσεις και συμμετέχει με 1,7% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 1,9% στην απασχόληση και 0,4% στις εξαγωγές της μεταποίησης.

Ο κλάδος παρουσίασε φθίνουσα πορεία με μείωση της προστιθέμενης αξίας της τάξεως του 2,1% ετησίως. Το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου, το οποίο περιορίζει τα μικτά κέρδη και αποτελεί επίσης ανασταλτικός παράγοντας για τις επενδύσεις, οι οποίες αυξήθηκαν οριακά στο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Οι δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού παρουσιάζουν αυξομειώσεις – από το 1990 μέχρι και το 1994 σημειώνουν σημαντική μείωση φτάνοντας σε αρνητικά επίπεδα. Από το 1995 και μετά αντιστρέφεται η πορεία αυτή, ωστόσο στο τέλος της δεκαετίας οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις σταθεροποιούνται σε επίπεδα του 10,3% και 4,9%, αντίστοιχα. Ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης μειώνεται οριακά και σταθεροποιείται σε επίπεδο υψηλότερο αυτού του συνόλου της μεταποίησης στο τέλος της περιόδου.

Οι τρεις εισηγμένες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στο χώρο από τις δεκαετίες του 60' και του 70'. Η εταιρία Βαλκάν Εξπอร์ต ΑΕ μετά από διακοπή λειτουργίας το 1999 με μεγάλη συσσωρευμένη ζημιά, εξαγοράστηκε από τον

Όμιλο Μηχανική. Οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις των υπόλοιπων δύο εταιρειών αυτών ήταν υψηλότερες των αντίστοιχων του κλάδου. Το κόστος πωληθέντων ήταν αυξημένο και, παράλληλα, αυξήθηκαν και τα γενικά έξοδα διοίκησης. Στο εξεταζόμενο διάστημα οι τρεις εισηγμένες εταιρείες έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους 202 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 18 εκ. ευρώ περίπου με την μορφή μερισμάτων, εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 60 εκ. ευρώ περίπου.

- **Είδη ενδυμασίας**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου τρεις ήταν εισηγμένες κατά την εξεταζόμενη περίοδο – οι Fanco AE, Sex-form AE και Δούρος AE.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 25.000 άτομα σε 750 περίπου επιχειρήσεις και συμμετέχει με 4,3% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 10,8% στην απασχόληση και 17,7% στις εξαγωγές της μεταποίησης.

Ο κλάδος παρουσίασε φθίνουσα πορεία και συρρικνώνεται με μείωση της προστιθέμενης αξίας της τάξεως του 1% ετησίως. Το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται οριακά κατά 0,9% ετησίως με μικρότερο ρυθμό του αντίστοιχου των τιμών χονδρικής του κλάδου. Τα μικτά κέρδη παραμένουν σταθερά κατά τη διάρκεια της περιόδου, ενώ οι δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού παρουσιάζουν αύξηση στο τέλος της δεκαετίας κατά 2% περίπου σε σχέση με τους αντίστοιχους στην αρχή της περιόδου. Ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης μειώνεται από 218% το 1990 σε 148% το 2000.

Οι 3 από τις 5 εισηγμένες επιχειρήσεις αυτού του κλάδου δραστηριοποιούνται στο χώρο από τις αρχές της δεκαετίας του 70' και διατήρησαν τον οικογενειακό τους χαρακτήρα κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Οι βασικοί μέτοχοι των άλλων δύο αποτελούσαν την ανώτατη διοίκηση τους. Μόνο

η εταιρία Fanco AE παρουσιάζει δυναμική ανάπτυξη τόσο σε νέους τομείς όσο και σε νέες γεωγραφικές αγορές. Αξίζει να σημειωθεί ότι ήταν η πρώτη του κλάδου που εισήχθη στο ΧΑΑ και είχε αλλαγή των βασικών της μετόχων. Όμως στο τέλος της δεκαετίας οι χρηματοοικονομικοί δείκτες απόδοσης της Fanco AE ήταν αρνητικές.

Στο εξεταζόμενο διάστημα οι εισηγμένες εταιρείες του κλάδου έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους 90 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 17 εκ. ευρώ περίπου με την μορφή μερισμάτων, εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 57 εκ. ευρώ περίπου. Μόνο μία εταιρία δεν κατόρθωσε να μειώσει το κόστος πωληθέντων, ενώ όλες παρουσίασαν αύξηση των γενικών εξόδων διοίκησης. Οι επενδύσεις σε αύλα πάγια και συμμετοχές είχαν αυξηθεί με μεγαλύτερο ρυθμό από τις επενδύσεις σε άλλες κατηγορίες παγίων στοιχείων. Χαρακτηριστικό είναι ότι, ενώ στην αρχή της περιόδου οι εισηγμένες εταιρίες παρουσίασαν υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου – 21% και 8%, αντίστοιχα, στο τέλος της δεκαετίας, οι δείκτες αυτοί είναι σε χαμηλότερα επίπεδα – 2,6% και 3% – των αντίστοιχων του κλάδου.

- **Κλωστοϋφαντουργία**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου πέντε ήταν εισηγμένες κατά την εξεταζόμενη περίοδο – οι Κλωστήρια Ναούσης ΑΕ, Δούδος Κλωστοϋφαντουργία ΑΕ, Επίλεκτος Κλωστοϋφαντουργία ΑΕ, Ελληνική Υφαντουργία ΑΕ και Φιερατέξ Αφοι Ανεζουλάκη ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 20.000 άτομα σε 420 περίπου επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων. Συμμετέχει με 5,6% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 8,9% στην απασχόληση και 8,8% στις εξαγωγές της μεταποίησης.

Αποτελείται από 8 κλάδους, εκ των οποίων η παραγωγή νημάτων και υφασμάτων από φυσικό και τεχνητό βαμβάκι και η πλεκτική κυριαρχούν.

Από το 1986 ο κλάδος κλωστοϋφαντουργίας συρρικνώνεται με μείωση της προστιθέμενης αξίας της τάξεως του 4,4% ετησίως. Το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνεται ετησίως κατά 1,2%, κάτι το οποίο δεν συνέβαλε στην βελτίωση των μικτών κερδών. Οι δείκτες μικτών κερδών ως ποσοστό των πωλήσεων, απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού κατά την δεκαετία το '90 παρουσιάζουν αυξομειώσεις. Στο τέλος της περιόδου η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού ήταν 6% και 3%, αντίστοιχα. Ο χρηματοοικονομική μόχλευση μειώθηκε σημαντικά από 204% το 1990 στο 97% το 2000.

Οι 10 από τις 15 εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου παρουσίασαν εντυπωσιακή ανάπτυξη κατά τη διάρκεια της δεκαετίας με αποτέλεσμα να πολλαπλασιάσουν τα έσοδα τους μέσω εξαγωγών και επενδύσεων στην αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας και εκσυγχρονισμό των παραγωγικών τους εγκαταστάσεων. Το 50% των επιχειρήσεων αυτών βελτίωσαν τις χρηματοοικονομικές τους επιδόσεις και, έτσι στο σύνολο τους, οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου παρουσίασαν υψηλότερους δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού, ενώ η αύξηση του κόστους πωληθέντων και των γενικών εξόδων παρατηρήθηκε στις περισσότερες περιπτώσεις.

Στο εξεταζόμενο διάστημα οι 15 εισηγμένες εταιρείες έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους 550 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 137 εκ. ευρώ περίπου με την μορφή μερισμάτων, εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 225 εκ. ευρώ περίπου. Παρατηρείται αύξηση των επενδύσεων σε αύλα στοιχεία και συμμετοχές.

- **Παραγωγή και εμπόριο προϊόντων καπνού**

Οι δύο εισηγμένες βιομηχανίες καπνού κατά την εξεταζόμενη περίοδο – οι Παπαστράτος Α.Β.Ε. Σιγαρέτων και Καρέλια Α. Καπνική Α.Ε. είναι ανάμεσα στις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 2.500 άτομα σε 10 παραγωγικές μονάδες και συμμετέχει με 1,4% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 1,1% στην απασχόληση και 1,5% στις εξαγωγές της μεταποίησης.

Ο κλάδος παρουσίασε φθίνουσα πορεία και συρρικνώνονται με μείωση της προστιθέμενης αξίας της τάξεως του 3,3% ετησίως. Ωστόσο το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου, το οποίο το οποίο συνέβαλε στην αύξηση των μικτών κερδών από 24% στην αρχή της περιόδου σε 34% το 2000. Η εξέλιξη αυτή είχε θετική επίπτωση επίσης στις επενδύσεις του κλάδου, οι οποίες σε σταθερές τιμές αυξήθηκαν 4,5% ετησίως κατά μέσο όρο, το οποίο οδήγησε τόσο στον τετραπλασιασμό της επενδυτικής έντασης όσο και της καθετοποίησης του κλάδου, ένδειξη για μακροχρόνια αναδιάρθρωση του κλάδου. Παρόλο τη μεγάλη αύξηση των κερδών του κλάδου, διαφαίνεται ότι οι μεγάλες επενδύσεις των επιχειρήσεων του κλάδου σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού έχουν μειώσει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, η οποία από 37% το 1991 μειώθηκε σε 24% το 1999. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού από 12% μειώθηκε σε 6%, αντίστοιχα. Η χρηματοοικονομική μόχλευση αυξήθηκε από 215% σε 312% και παρέμεινε σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από το μέσο όρο της μεταποίησης.

Οι βασικοί μέτοχοι των δύο εισηγμένων επιχειρήσεων του κλάδου ήταν οικογένειες και μέλη της οικογένειας αποτελούσαν την ανώτατη διοίκηση. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Παπαστράτος ΑΒΕΣ εξαγοράστηκε το 2003 από την Phillip

Morris. Κατά το εξεταζόμενο διάστημα και δύο εταιρίες πολλαπλασίασαν τα ενοποιημένα έσοδα τους, ενώ οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις ήταν σε πολύ υψηλότερα επίπεδα. Το κόστος πωληθέντων αυξήθηκε, ενώ τα γενικά έξοδα διοίκησης μειώθηκαν ως ποσοστό των πωλήσεων. Οι δύο εταιρίες έχουν αντλήσει από την αγορά κεφαλαίου κεφάλαιο ύψους 48 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 184 εκ ευρώ με την μορφή μερισμάτων εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 360 εκ ευρώ περίπου. Τα επενδυτικά σχέδια που υλοποίησαν οι δύο εισηγμένες ήταν σε εκσυγχρονισμό των παραγωγικών εγκαταστάσεων και αύξηση της δυναμικότητας, αλλά με μεγαλύτερο ρυθμό αυξήθηκαν οι επενδύσεις σε συμμετοχές κατά τη διάρκεια της δεκαετίας.

- **Τρόφιμα**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου τέσσερις ήταν εισηγμένες κατά την εξεταζόμενη περίοδο – οι Δελτα Προτυπος Βιομ.Γάλακτος ΑΕ, Ελληνική Βιομ. Ζάχαρης ΑΕ, Chipita International ΑΒΕΕ και Ελαίς ΑΕ Ελαιουργικών Επιχειρήσεων ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 42.000 άτομα σε 880 περίπου επιχειρήσεις και συμμετέχει με 20% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 18% στην απασχόληση και 4,5% στις εξαγωγές της μεταποίησης.

Ο κλάδος αναπτύχθηκε ταχύτερα από τον μέσο όρο της μεταποίησης, δεδομένου ότι η αύξηση της προστιθέμενης αξίας του κλάδου ήταν της τάξεως του 1,9% ετησίως. Και ο κλάδος αυτός όπως ο κλάδος καπνού παρουσίασε αύξηση του πραγματικού μοναδιαίου κόστους εργασίας ετησίως με μικρότερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την σημαντική αύξηση των μικτών κερδών από 17% το 1990 σε 25% το 2000. Η εξέλιξη αυτή ήταν ευνοϊκή για τις επενδύσεις του κλάδου, οι οποίες

αυξήθηκαν 5,3% ετησίως και αυξήθηκε τόσο η επενδυτική ένταση όσο και ο βαθμός καθετοποίησης του κλάδου. Οι δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού παρουσιάζουν τάση μείωσης μετά το 1994 και το 2000 ήταν 9,8% και 4,35%, αντίστοιχα. Η χρηματοοικονομική μόχλευση μειώθηκε από το επίπεδο του 318% το 1990 σε 126% στο τέλος της δεκαετίας.

Οι 18 εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου παρουσίασαν δυναμική ανάπτυξη της παραγωγικής δυναμικότητας τους, αλλά μόνο μία ανέπτυξε δραστηριότητες διαφορετικές από το κύριο αντικείμενο τους δραστηριότητες. Οι 14 πολλαπλασίασαν τα έσοδα του κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Οι περισσότερες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στο χώρο πολλές δεκαετίες, ουσιαστικά μόνο δύο ιδρύθηκαν την δεκαετία του '80, ενώ τρεις λειτουργούν από τη δεκαετία του '30 και οι υπόλοιπες από τις δεκαετίες του '60 και '70. Οι 6 επιχειρήσεις διατήρησαν τον οικογενειακό τους χαρακτήρα ως προς την ιδιοκτησία του μεγαλύτερου ποσοστού μετοχών και την ανώτατη διοίκηση.

Στο εξεταζόμενο διάστημα έχουν αντλήσει 440 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 430 εκ. ευρώ περίπου με την μορφή μερισμάτων εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 420 εκ. ευρώ περίπου. Ο μέσος όρος των χρηματοοικονομικών επιδόσεων των εισηγμένων του κλάδου κατά τη διάρκεια της δεκαετίας μειώθηκαν, αλλά διατηρήθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα των αντίστοιχων του κλάδου. Οι περισσότερες επιχειρήσεις μείωσαν το κόστος πωληθέντων τους με παράλληλη αύξηση των γενικών εξόδων διοίκησης τους. Διακρίνεται διαχρονική τάση αύξησης των επενδύσεων σχεδόν σε όλες τις κατηγορίες παγίων στοιχείων ως ποσοστό του ενεργητικού.

- **Μεταλλικά προϊόντα**

Από τις 10 μεγαλύτερες βιομηχανίες του κλάδου τέσσερις ήταν εισηγμένες κατά την εξεταζόμενη περίοδο – οι Μαίλλης Μ.Ι. ΑΕΒΕ, Hellas Can Βιομ. Ειδών Συσκευασίας ΑΕ, Σωληνουργία Κορίνθου ΑΕ και Μέτκα Μετάλ. Κατασκευαι Ελλάδος ΑΕ.

Ο κλάδος απασχολεί περίπου 11.400 άτομα σε 400 περίπου επιχειρήσεις και συμμετέχει με 5,4% στη συνολική ακαθάριστη αξία παραγωγής, 4,9% στην απασχόληση και 2,1% στις εξαγωγές της μεταποίησης.

Τα τελευταία πέντε χρόνια της δεκαετίας του '90 φαίνεται να έχει ανατραπεί η συνεχή πορεία συρρίκνωσης του κλάδου αυτού. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται ετησίως με μεγαλύτερο ρυθμό από το αντίστοιχο των τιμών χονδρικής του κλάδου με αποτέλεσμα την άνοδο των μικτών κερδών. Η εξέλιξη αυτή δεν απέτρεψε την καθοδική πορεία των επενδύσεων του κλάδου, οι οποίες μειώθηκαν οριακά σε σταθερές τιμές. Η κερδοφορία του κλάδου σημείωσε αύξηση και στο τέλος της δεκαετίας ήταν σε υψηλό επίπεδο του 28,7%. Οι χρηματοοικονομικές αποδόσεις του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων ήταν θετικές και σε χαμηλά επίπεδα για πρώτη φορά το 1998 και το 1999, ενώ η χρηματοοικονομική μόχλευση διατηρήθηκε υψηλή, ωστόσο πολύ μικρότερη από την αρχή της περιόδου.

Ο κλάδος παρουσίασε φθίνουσα πορεία και συρρικνώνεται με μείωση της προστιθέμενης αξίας της τάξεως του 1,4% ετησίως. Το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται 0,3% ετησίως με αποτέλεσμα την περιορισμένη άνοδο των μικτών κερδών. Οι δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 ήταν αρνητικοί και μόνο για δύο έτη – 1998-1999 ήταν θετικοί, φτάνοντας τα επίπεδα του 5,71% και 2,62%, αντίστοιχα.

Στο εξεταζόμενο διάστημα έχουν αντλήσει κεφάλαια ύψους 300 εκ. ευρώ περίπου, ενώ επέστρεψαν στην κεφαλαιαγορά 89 εκ. ευρώ περίπου με την μορφή μερισμάτων εκ των καθαρών κερδών προς διανομή ύψους 211 εκ. ευρώ περίπου. Οι περισσότερες επιχειρήσεις είχαν αύξηση του κόστους πωληθέντων και, παράλληλα, αύξηση των γενικών εξόδων διοίκησης, η οποία συνέβαλε στην μείωση της χρηματοοικονομικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων κατά μέσο όρο των εισηγμένων του κλάδου.

4.4. Επιπτώσεις των μεταβολών του επιχειρηματικού περιβάλλοντος την δεκαετία του '90 στην ανάπτυξη και την απόδοση των εισηγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων

Όπως είναι αναμενόμενο, πολλές από τις ευκαιρίες που δημιουργήθηκαν με την απελευθέρωση των αγορών στο πλαίσιο της ενιαίας Ευρωπαϊκής αγοράς και μετά την κατάρρευση του Σοβιετικού μπλοκ, εκμεταλλεύθηκαν από τον επιχειρηματικό κόσμο στην Ελλάδα. Τα αποτελέσματα της αναπροσαρμογής στα νέα δεδομένα είναι εντυπωσιακά δεδομένου ότι από την αρχή της δεκαετίας του '90 μέχρι και σήμερα οι επενδύσεις των ελληνικών επιχειρήσεων ξεπερνάν τα 9 δις ευρώ κυρίως στον τομέα μεταποίησης, της επεξεργασίας τροφίμων, της κλωστοϋφαντουργίας και του εμπορίου, καθώς και σε νευραλγικούς τομείς όπως των τραπεζικών υπηρεσιών, των τηλεπικοινωνιών και κατασκευών. Σήμερα, εκτιμάται ότι δραστηριοποιούνται στις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες περίπου 3.500 ελληνικές επιχειρήσεις και λειτουργούν 700 καταστήματα ελληνικών τραπεζών, δημιουργώντας έτσι πάνω από 200.000 θέσεις εργασίας και εκπροσωπώντας περίπου 1/3 του επενδυτικού κεφαλαίου της χώρας στο εξωτερικό.

Τα στοιχεία της παρούσας έρευνας αποδεικνύουν ότι σημαντικό μέρος αυτής της επέκτασης και των εισηγμένων επιχειρήσεων, ειδικότερα,

χρηματοδοτήθηκε με αντληθέντα κεφάλαια από το ΧΑΑ. Πρέπει να επισημανθεί η μεγάλη σημασία της πρόσβασης των επιχειρήσεων σε εγχώρια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, δεδομένου ότι, όπως διαπιστώθηκε και στην παρούσα εργασία, κατά την διάρκεια της δεκαετίας διατηρήθηκε το υψηλό κόστος δανεισμού. Επιπλέον, η χρηματοδότηση επενδύσεων υψηλού ρίσκου όπως είναι οι εξαγορές επιχειρήσεων μέσα από διαδικασίες ιδιωτικοποίησης σε αναδυόμενες αγορές, δεν είναι εφικτή με δανεισμό.

Οι εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις που ανέπτυξαν εμπορικές ή/και παραγωγικές δραστηριότητες στο εξωτερικό ξεκίνησαν να λειτουργούν ως πολυεθνικές επιχειρήσεις, κάτι το οποίο είναι άλλη μία πρόκληση για την εταιρική διακυβέρνηση. Πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι οι ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεων μάλλον προτίμησαν να εκμεταλλευθούν τις ευκαιρίες στις αναδυόμενες αγορές παρά να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό στην ανεπτυγμένη ευρωπαϊκή αγορά. Όμως από τα δημοσιευμένα στοιχεία φαίνεται ότι ορισμένες επιχειρήσεις έχουν επενδύσει και στον εκσυγχρονισμό τους.

Οι επιπτώσεις όμως στην χρηματοοικονομική απόδοση δεν είναι τόσο θετικές δεδομένου ότι μόνο 34 από τις 110 επιχειρήσεις είχαν βελτιώσει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και στο σύνολο των επιχειρήσεων ο μέσος όρος χρηματοοικονομικής απόδοσης μειώθηκε από 24% το 1990 σε 14% το 2000 με βάση τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Με βάση τις ατομικές οικονομικές καταστάσεις μειώθηκε από 19% στην αρχή της δεκαετίας σε 13% το 2000. Και στις δύο περιπτώσεις η χρηματοοικονομική απόδοση των εισηγμένων επιχειρήσεων ήταν υψηλότερη του αντίστοιχου μέσου όρου της μεταποίησης στην Ελλάδα. Δεδομένου ότι η απόδοση αυτή ήταν υψηλότερη από τα πραγματικά επιτόκια βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού (10% και

8,8%, αντίστοιχα), διαφαίνεται να υπήρχαν περιθώρια βελτίωσης της χρηματοοικονομικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων με υψηλότερη μόχλευση. Ήδη αναφέρθηκε σε προηγούμενα κεφάλαια ότι η πραγματική όμως απόδοση για τον επενδυτή αυξήθηκε λόγω της μείωσης πληθωρισμού.

Εκτός από τη χαμηλότερη μόχλευση, τα μειωμένα μικτά κέρδη των περισσότερων επιχειρήσεων επηρέασαν αρνητικά την απόδοση κεφαλαίου. Μόνο 30 επιχειρήσεις ουσιαστικά κατάφεραν να βελτιώσουν και τα μικτά τους κέρδη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εταιρική και η χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων ίσως αποτελούν τις πιο συναρπαστικές πλευρές της χρηματοοικονομικής διαχείρισης. Αυτό οφείλεται όχι μόνο στο γεγονός ότι συνδυάζουν ένα σύνθετο πλέγμα εννοιών και πρακτικών ζητημάτων από άποψη λογιστική, χρηματοοικονομική, φορολογική και νομική, αλλά κυρίως στην άμεση σχέση τους με την εταιρική διακυβέρνηση. Η χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση δεν είναι απλά εφαρμογή τεχνικών ανατοποθέτησης στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, αλλά υιοθέτηση επιχειρηματικών σχεδίων με στόχο την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των μετόχων, διοίκησης και εργαζομένων ώστε να επιτευχθεί η μεγιστοποίηση της αξίας και η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά της. Αντίθετα, η εφαρμογή της στρατηγικής της σταδιακής ανάπτυξης (incremental growth strategy), επικεντρώνεται στην ενίσχυση της δομικής άμυνας και λειτουργικών συνεργιών της επιχείρησης στο πλαίσιο ενός μεταβαλλόμενου επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Άρα, το υφιστάμενο status quo δεν αλλάζει και η χρηματοοικονομική δομή της επιχείρησης παραμένει σταθερή.

Ο βασικός σκοπός που τέθηκε με την παρούσα εργασία ήταν η διερεύνηση της στρατηγικής που χάραξαν οι εισηγμένες μεταποιητικές ελληνικές επιχειρήσεις την δεκαετία του '90 ώστε να αντιμετωπίσουν τις προσκλήσεις και να εκμεταλλευθούν τις επιχειρηματικές ευκαιρίες. Τέθηκε το ζήτημα εάν οι επιχειρήσεις αυτές επιδίωξαν θεμελιώδη αλλαγή της χρηματοοικονομικής τους δομής με ανακατανομή του προορισμού των ταμειακών ροών και την βελτίωση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων, εφαρμόζοντας τεχνικές εταιρικής αναδιάρθρωσης, ή απλά αξιοποίησαν τις δυνατότητες πρόσβασης σε ανώριμη αγορά κεφαλαίου και αναδυόμενες αγορές προϊόντων χωρίς να μεταβληθεί το

status quo των εμπλεκόμενων πλευρών της επιχείρησης (οι «stakeholders») κατά την διάρκεια της δεκαετίας.

Πρέπει να υπογραμμισθεί ότι τα συμπεράσματα, που προέκυψαν από την εμπειρική έρευνα στο πλαίσιο της εργασίας, αφορούν μόνο στο σύνολο των επιχειρήσεων και όχι μεμονωμένα κάποια επιχείρηση. Ωστόσο η μεθοδολογία της εμπειρικής έρευνας, που αναπτύχθηκε βάσει την προσέγγιση διερεύνησης της εταιρικής αναδιάρθρωσης των μεγάλων αμερικάνικων μεταποιητικών επιχειρήσεων κατά τις δεκαετίες του '70 και '80, του διακεκριμένου οικονομολόγου Gordon Donaldson, μπορεί να εφαρμοσθεί στην ανάλυση της εταιρικής αναδιάρθρωσης μίας επιχείρησης, η οποία να οδηγήσει σε ασφαλή συμπεράσματα για τις μεταβολές της χρηματοοικονομικής δομής και την ικανότητα της διοίκησης να διατηρεί την εύθραυστη ισορροπία μεταξύ όλων των ομάδων συμφερόντων με στόχο την μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.

Η εμπειρική έρευνα, η οποία πραγματοποιήθηκε, επικεντρώθηκε στην ανάλυση των εξελίξεων της χρηματοοικονομικής δομής των 110 εισηγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων του ΧΑΑ κατά την δεκαετία του '90, σε μία περίοδο με δραστικές αλλαγές λόγω της απελευθέρωσης αγορών προϊόντων, χρηματοοικονομικού και ανθρώπινου κεφαλαίου.

Στην παρούσα εργασία η χρηματοοικονομική δομή γίνεται αντιληπτή με την ευρύτερη της έννοια να αντικατοπτρίζει την κατανομή των εταιρικών χρηματικών ροών – διαθεσίμων ή πιστώσεων – σύμφωνα με τους στρατηγικούς ή συμβατικούς κανόνες, που καθορίζουν την προστιθέμενη αξία των stakeholders στη συνολική αξία της επιχείρησης και την αντίστοιχη ανταμοιβή τους.

Από τα στοιχεία της εμπειρικής έρευνας προκύπτει ότι η δεκαετία του '90 ήταν καθοριστική περίοδος για σημαντικές αλλαγές στην ελληνική οικονομία με

την δημιουργία νέων συνθηκών στην αγορά κεφαλαίου και ευνοϊκότερο περιβάλλον λειτουργίας των επιχειρήσεων. Για τις εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις, η περίοδος αυτή θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως εποχή δόμησης νέων σχέσεων ιδιοκτησίας, διοίκησης και, γενικότερα, εταιρικής διακυβέρνησης, χωρίς να φαίνεται για το σύνολο των επιχειρήσεων, ουσιαστική αλλαγή της χρηματοοικονομικής τους δομής. Οι δε σχέσεις μεταξύ του ανθρώπινου κεφαλαίου και του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου φαίνεται να διατηρήθηκαν σε ισορροπία δεδομένου ότι υπήρχαν στο σύνολο των επιχειρήσεων μεγάλα κεφαλαιακά κέρδη από την αύξηση των τιμών των μετοχών και διανομή ικανοποιητικών μερισμάτων για τους μετόχους, ενώ η σημαντική μείωση του πληθωρισμού επηρέασε θετικά τα πραγματικά εισοδήματα όλων των stakeholders της επιχείρησης.

Κατά την δεκαετία του '90 η μετοχική σύνθεση του 80% περίπου των επιχειρήσεων του δείγματος άλλαξε λόγω της εισαγωγής τους την περίοδο αυτή στο ΧΑΑ. Ωστόσο η μεγάλη πλειοψηφία των νέων μετόχων είχαν συμμετοχή μικρότερη του 5% και ουσιαστικά διατηρήθηκε από το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων είτε ο οικογενειακός χαρακτήρας ιδιοκτησίας και διοίκησης ή, σε αρκετές περιπτώσεις μη οικογενειακών επιχειρήσεων, η ανώτατη διοίκηση ήταν ασκούμενη από τον μικρό αριθμό βασικών μετόχων.

Ειδικότερα, παρατηρήθηκαν οι εξής εξελίξεις στα βασικά στοιχεία της χρηματοοικονομικής δομής:

1) Ύψους της επενδυτικής βάσης

Το ύψος της επενδυτικής βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο πολλαπλασιάστηκε, κυρίως μέσω εξαγορών άλλων επιχειρήσεων, και οι

περισσότερες επιχειρήσεις ουσιαστικά ξεκίνησαν να λειτουργούν ως πολυεθνικές επιχειρήσεις με εμπορικές ή/και παραγωγικές μονάδες σε πολλές χώρες.

2) Η εστίαση (focus) της επένδυσης (η επιλογή της πηγής εσόδων)

Η μεγάλη πλειοψηφία των επιχειρήσεων επένδυσαν διαχρονικά μεγαλύτερα ποσά κεφαλαίων ως ποσοστά του ενεργητικού σε εξαγορές ή συμμετοχές σε επιχειρήσεις (σε σύγκριση με την παραδοσιακή τους πρακτική επενδύσεων σε νέες παραγωγικές εγκαταστάσεις και βελτίωση της υποδομής), κυρίως στο εξωτερικό και στις Βαλκανικές χώρες, ειδικότερα. Παράλληλα, σε αρκετές περιπτώσεις, οι επιχειρήσεις επένδυσαν και σε εκσυγχρονισμό των υποδομών τους.

Από την περιγραφή των δημοσιευμένων στοιχείων φαίνεται να έχει διατηρηθεί το χαρτοφυλάκιο βασικών προϊόντων με προσθήκη νέων αλλά των ίδιων ευρύτερων κατηγοριών προϊόντων, ενώ μέσω εξαγορών, φαίνεται να έχουν πραγματοποιηθεί και επενδύσεις καθετοποίησης της παραγωγής.

3) Ο βαθμός στον οποίο τα κέρδη επανεπενδύονται

Όπως ήδη αναφέρθηκε διαπιστώνεται ότι έχει διατηρηθεί σχεδόν το ίδιο ποσοστό μερισμάτων που διανέμεται από τα κέρδη προς διανομή στους μετόχους. Αξίζει να σημειωθεί πως σε πολύ μικρό ποσοστό των επιχειρήσεων παρατηρήθηκε διανομή κερδών και στο προσωπικό.

4) Η αναλογία μεταξύ δανειακών και ιδίων κεφαλαίων

Ίσως το μεγαλύτερο ενδιαφέρον αποτελεί η εξέλιξη που είχε η χρηματοοικονομική μόχλευση κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η χρηματοοικονομική μόχλευση μειώθηκε σημαντικά από 79% το 1990 στο 49% το 2000 με βάση το μέσο όρο των ενοποιημένων οικονομικών στοιχείων. Η ίδια τάση παρατηρείται και σε επίπεδο της μεταποίησης, γενικότερα. Συνδυάζοντας το

γεγονός αυτό με τη διατήρηση υψηλού πραγματικού κόστους δανεισμού, μπορεί να συμπεράνει κανείς ότι πιθανόν η αλλαγή της χρηματοοικονομικής μόχλευσης να είναι αποτέλεσμα ορθολογικής αντίδρασης στις συνθήκες υψηλού κόστους δανεισμού και της μη δυνατότητας προσέλκυσης κεφαλαίων με την μορφή δανεισμού για τη χρηματοδότηση υψηλού ρίσκου επενδύσεων σε νέες αγορές και εξαγορές επιχειρήσεων. Όμως εάν ληφθούν υπόψη και όλες οι συζητήσεις στο δημόσιο χώρο για τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων δεν θα μπορούσε να αποκλεισθεί και η πιθανότητα σε κάποιες περιπτώσεις να μην είναι απόλυτα δικαιολογημένη από άποψη μεγιστοποίησης της χρηματοοικονομικής απόδοσης αυτή η συντηρητική πολιτική χρηματοδότησης και κεφαλαιακής δομής. Μια περαιτέρω διερεύνηση, η οποία είναι εκτός των σκοπών της παρούσας εργασίας, μπορεί να επιβεβαιώσει εάν η τάση αυτή υποδεικνύει και μεταβολή της μακροπρόθεσμης κεφαλαιακής δομής ή ήταν μόνο συγκυριακό φαινόμενο λόγω του υψηλού πραγματικού κόστους δανεισμού και της σχετικά εύκολης πρόσβασης στην χρηματιστηριακή αγορά κεφαλαίου.

5) Η φύση και ο βαθμός λειτουργικού κόστους, η κατανομή των εξόδων μεταξύ των τρεχουσών και μελλοντικών πιθανών εσόδων

Βάσει μόνο των δημοσιευμένων στοιχείων δεν ήταν εφικτή η διαχρονική ανάλυση της φύσης του λειτουργικού κόστους των επιχειρήσεων. Ωστόσο, διαπιστώθηκε ότι οι εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις παρουσίασαν αύξηση του κόστους πωληθέντων ως ποσοστό των πωλήσεων. Η τάση αυτή πιθανόν να εκφράζει την μη πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας ή την μη επίτευξη ανάλογης αύξησης των τιμών των προϊόντων τους σε σχέση με τις αντίστοιχες τιμές της πρώτης ύλης.

Διακρίνεται επίσης τάση αύξησης των γενικών εξόδων διοίκησης ως ποσοστό πωλήσεων, η οποία μπορεί να εξηγηθεί ορθολογικά, δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις είχαν μεγαλύτερο διαχειριστικό κόστος τουλάχιστον τα πρώτα χρόνια λειτουργίας τους ως όμιλοι επιχειρήσεων και σε μεγαλύτερη γεωγραφική περιοχή.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, η χρηματοοικονομική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μόνο του 30% περίπου των επιχειρήσεων είχε βελτιωθεί. Στο σύνολο των επιχειρήσεων ο μέσος όρος χρηματοοικονομικής απόδοσης μειώθηκε από 24% το 1990 σε 14% το 2000 με βάση τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Με βάση τις ατομικές οικονομικές καταστάσεις μειώθηκε από 19% στην αρχή της δεκαετίας του '90 σε 13% το 2000. Και στις δύο περιπτώσεις η χρηματοοικονομική απόδοση των εισηγμένων επιχειρήσεων ήταν υψηλότερη του αντίστοιχου μέσου όρου της μεταποίησης στην Ελλάδα. Δεδομένου ότι η απόδοση αυτή ήταν υψηλότερη από τα πραγματικά επιτόκια βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού (10% και 8,8%, αντίστοιχα), είναι πιθανόν να υπήρχαν περιθώρια βελτίωσης της χρηματοοικονομικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων με υψηλότερη μόχλευση. Ήδη όμως αναφέρθηκε σε προηγούμενα κεφάλαια ότι η πραγματική απόδοση για τον επενδυτή αυξήθηκε λόγω της μείωσης του πληθωρισμού κατά την δεκαετία του '90.

Συμπερασματικά, θεωρούμε ότι όλα τα στοιχεία της έρευνας δείχνουν πως οι επιχειρήσεις έχουν αντιληφθεί τις ριζικές μεταβολές του επιχειρηματικού περιβάλλοντος με τις νέες προσκλήσεις και ευκαιρίες. Σε μεγάλο βαθμό δε είχαν καθορίσει στρατηγικές ανάπτυξης, οι οποίες τους επέτρεψαν να αυξήσουν την αξία της επιχείρησης και να θέσουν τα πρώτα θεμέλια για την μελλοντική τους ανάπτυξη ως πολυεθνικές. Οι μεταβολές της χρηματοοικονομικής δομής τους, ακόμη και εάν δεν φαίνεται να αντανakλούν οριστική ανακατανομή της

προστιθέμενης αξίας της επιχείρησης, αποδεικνύουν ότι έχουν ξεκινήσει διαδικασίες δόμησης νέων σχέσεων μεταξύ των stakeholders.

Εκτιμάται ότι τα επόμενα χρόνια οι διαδικασίες αυτές θα εξελίσσονται δυναμικά και θα οδηγήσουν σε μεγαλύτερη άσκηση πίεσης στην υφιστάμενη διοίκηση για μεγιστοποίηση της συνολικής απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου των εισηγμένων επιχειρήσεων λόγω σημαντικών παραγόντων όπως χαμηλού κόστους δανεισμού, ενισχυμένης παρουσίας θεσμικών και ξένων επενδυτών, μεγαλύτερης προσφοράς πολλών εναλλακτικών επενδύσεων, περαιτέρω ανάπτυξης της αγοράς εργασίας για επαγγελματίες μάντζερ. Επιπλέον, η επίδοση της κάθε επιχείρησης θα συγκρίνεται με την αντίστοιχη των επιχειρήσεων στην ευρωπαϊκή και παγκόσμια αγορά κεφαλαίων. Οι τελευταίες μεταρρυθμίσεις στην εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων, φορολογικής νομοθεσίας και εταιρικής νομοθεσίας δημιουργούν κατάλληλες συνθήκες για ακόμη μεγαλύτερη διαφάνεια της λειτουργίας της επιχείρησης και εάν όχι δίκαια, τουλάχιστον, ορθολογική ανακατανομή της προστιθέμενης της αξίας μεταξύ όλων των stakeholders.

Τέλος, επισημαίνεται ότι τα ζητήματα που πραγματεύεται η παρούσα εργασία είναι τόσο σύνθετα, που μελλοντικές μελέτες για τις επιμέρους πτυχές της εταιρικής και της χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης, όπως έχει ήδη αναφερθεί, θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμες. Ακόμη καλύτερα εάν οι μελέτες αυτές μπορούσαν να συνδυασθούν και με την άμεση επικοινωνία και συζητήσεις με τη διοίκηση των επιχειρήσεων ώστε να αποκτηθούν πληροφορίες και ερμηνείες γεγονότων και αποφάσεων από τους ίδιους τους ανθρώπους που σχεδίασαν και υλοποίησαν τις επιλεγμένες στρατηγικές.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΟΡΟΛΟΓΙΑ ΣΧΕΤΙΚΗ ΜΕ ΤΙΣ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

ΟΡΟΣ ΣΤΑ ΑΓΓΛΙΚΑ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ	ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ
Average Abnormal Share Price Reaction	Μέσος όρος μη αναμενόμενης / έκτακτης αύξησης της τιμής μίας μετοχής	Η διαφορά μεταξύ της απόδοσης της μετοχής μίας εισηγμένης εταιρίας και της διορθωμένης απόδοσης για το ρίσκο της αγοράς κατά την ανακοίνωση ενός συμβάντος της εταιρίας αυτής
Bankruptcy	Πτώχευση	
Creditors Claims	Αξιώσεις των πιστωτών	
Debt Refinancing	Αναχρηματοδότηση των χρεών	Κατόπιν ειδικών διαπραγματεύσεων, συμφωνείται να δανεισθεί η επιχείρηση για να ρυθμίσει προηγούμενα χρέη
Distressed Situation	Δυσμενής οικονομική κατάσταση	Προβλήματα ρευστότητας της εταιρείας
Divestitures	Απεκδύσεις επιχειρήσεων	Πώληση τμήματος (στοιχείων ενεργητικού, θυγατρική) σε τρίτους σε αντάλλαγμα μετρητών ή χρεογράφων
Downsizing	Συρρίκνωση	
Dividend Method Dual-class Recapitalization	Αναδιάρθρωση μετοχικών δικαιωμάτων με την μέθοδο των μερισμάτων	Από τις πιο χρησιμοποιημένες τεχνικές μετατροπής σε μετοχική σύνθεση με δύο μορφές μετοχών, μέσω διάσπαση της μετοχής ή διανομής μερίσματος δημιουργείται νέα μορφή μετοχής με λιγότερα δικαιώματα από την υφιστάμενη
Dual-class Recapitalization	Αναδιάρθρωση μετοχικών δικαιωμάτων	Εταιρική αναδιάρθρωση με στόχο την δημιουργία δύο μορφών μετοχών, η μία από τις οποίες με τα μεγαλύτερα δικαιώματα συγκεντρώνεται στα χέρια της διοίκησης
Employees Claims	Αξιώσεις των εργαζομένων	
Equity Carve-Out	Αποκοπή (εισαγωγή θυγατρικής εταιρείας σε Χρηματιστήριο Αξιών)	Συναλλαγή με την οποία η μητρική εταιρία προσφέρει μετοχές θυγατρικής με σκοπό την είσπραξη μετρητών χωρίς να χάσει τον έλεγχο της διοίκησης
ESOP	Πρόγραμμα αγοράς μετοχών από τους εργαζομένους	Προκαθορισμένο σχέδιο καταβολής συντάξεων (υπό μορφής επιδόματος με μετοχές ή μετρητά) μέσω επένδυσης κυρίως στις μετοχές της εταιρίας-εργοδότη
Exchange Offer	Προσφορά ανταλλαγών	Τεχνική μέσω της οποίας αλλάζει η κεφαλαιακή δομή μίας εταιρίας χωρίς αλλαγή των επενδύσεων, ανταλλαγή μίας μορφής χρεογράφων της εταιρίας με μία άλλη
Free Cash Flow Hypothesis	Η υπόθεση των ελεύθερων ταμειακών ροών	Η θεωρία του Jensen, σχετικά με το πως η αποπληρωμή από τις ελεύθερες ταμειακές ροές βοηθάει στην επίλυση του agency problem (ευθυγράμμιση των συμφερόντων της διοίκησης και των επενδυτών), διότι η μεγάλη εκροή από τις ελεύθερες ταμειακές ροές μειώνουν την εξουσία της διοίκησης για την διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και την υποβάλουν σε μεγαλύτερη «εποπτεία» των κεφαλαιαγορών

ΟΡΟΣ ΣΤΑ ΑΓΓΛΙΚΑ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ	ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ
Initial Public Offering	Εισαγωγή σε Χρηματιστήριο Αξιών	Η πρώτη προσφορά μετοχών μίας κλειστής ιδιωτικής ιδιοκτησίας εταιρίας
Joint Venture	Κοινοπραξία	Συνδυασμός στοιχείων ενεργητικού δύο ή περισσότερων επιχειρηματικών οντοτήτων με συγκεκριμένο επιχειρηματικό σκοπό στο πλαίσιο περιορισμένης διάρκειας, δημιουργείται νέα επιχείρηση και οι εταίροι συνεχίζουν να αποτελούν και λειτουργούν αυτόνομα
Going-Private Transaction	Μετατροπή σε εταιρία κλειστής ιδιοκτησίας	Εξαγορά εισηγμένης επιχείρησης και η επακόλουθη μετατροπή της σε εταιρεία κλειστού τύπου, εκτός Χρηματιστηρίου
Liquidation	Εκκαθάριση	Πώληση όλων των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με σκοπό την παύση της λειτουργίας της
Leveraged LBO	Εξαγορά δια δανεισμού	Εξαγορά εισηγμένης εταιρείας ή των περιουσιακών στοιχείων από μια μικρή ομάδα επενδυτών δια μέσου χρηματοδότησης κυρίως δανεισμού
Leveraged Recapitalization	Αναδιάρθρωση κεφαλαιακής δομής	
Merger	Συγχώνευση	Κάθε συνδυασμός επιχειρήσεων που δημιουργεί μια οικονομική μονάδα από δύο ή περισσότερες υπάρχουσες μονάδες μέσω: απορρόφησης, ενοποίησης, απόκτησης στοιχείων ενεργητικού, απόκτησης μετοχών, εξαγοράς δια δημόσιας προσφοράς
Reverse LBO	Αντίστροφη εξαγορά δια δανεισμού	Επαναφορά εταιριών κλειστού τύπου ιδιοκτησίας στο χρηματιστήριο
Sell-off	Εκποίηση	Πώληση μέρους της επιχείρησης με αντάλλαγμα μετρητών ή αξιόγραφων
Share Repurchase Program	Πρόγραμμα επαναγοράς μετοχών	Επαναγορά ιδίων μετοχών
Spin-off	Διανομή μετοχών θυγατρικής στους μετόχους μητρικής εταιρείας	Διανομή αναλογικά των μετοχών της θυγατρικής στους μετόχους της μητρικής εταιρίας με αποτέλεσμα την μετατροπή της σε ανεξάρτητη επιχείρηση με αυτόνομη διοίκηση
Split-off	Απόσχιση	Ένας ειδικός τύπος αποσκίρτησης, μεταβίβαση μίας θυγατρικής στους μετόχους της μητρικής μέσω ανταλλαγών των μετοχών τους στη μητρική εταιρία με μετοχές της θυγατρικής
Split-ups	Καταμήσεις	Η μητρική εταιρία διαμελίζεται σε πολλές ξεχωριστές μέσω αλυσίδας αποσκίρτησεων

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ ΤΗΝ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ '90

Πίνακας 2.1. Εθνικό προϊόν και εισόδημα

ΔΕΙΚΤΗΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ΑΕΠ κατά κεφαλή, τρέχουσες τιμές και δολάρια ΗΠΑ	8,690	9,533	8,882	9,482	11,246	11,871	11,557	11,597	11,414	10,294
Αύξηση, %		9.7%	-6.8%	6.8%	18.6%	5.6%	-2.6%	0.3%	-1.6%	-9.8%
Μεταβολές του όγκου του ΑΕΠ, %	3.1%	0.7%	-1.6%	2.0%	2.1%	2.4%	3.5%	3.4%	3.4%	4.4%
ΑΕΠ, σε σταθερές τιμές, σε δις δρχ	26,493	26,679	26,252	26,777	27,339	27,995	28,975	29,960	30,979	32,342
Μεταβολή του ΑΕΠ, %	3.1%	0.7%	-1.6%	2.0%	2.1%	2.4%	3.5%	3.4%	3.4%	4.4%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, σε σταθερές τιμές	23,911	24,054	23,646	24,118	24,426	24,856	25,678	26,595	27,154	28,267
Εμμεσοί φόροι μείον επιδοτήσεις	2,582	2,624	2,606	2,658	2,913	3,140	3,297	3,365	3,825	4,075
Πραγματικό ΑΕΠ, σε τρέχουσες τιμές, σε δις δρχ	16,231	18,766	21,136	23,984	27,235	29,935	33,133	36,042	38,447	41,453
Ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, %, σε τρέχ. τιμές		15.6%	12.6%	13.5%	13.6%	9.9%	10.7%	8.8%	6.7%	7.8%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, σε τρέχουσες τιμές	14,412	16,536	18,826	21,387	24,426	26,657	29,330	31,860	33,724	36,216
Εμμεσοί φόροι μείον επιδοτήσεις	1,818	2,230	2,310	2,596	2,809	3,278	3,802	4,182	4,723	5,237
Συμμετοχή των βασικών τομέων, σε δις δρχ:										
Αγροτικός τομέας (γεωργία, δάση, αλιεία)	1,710	1,700	1,786	2,167	2,480	2,492	2,575	2,699	2,766	2,741
Βιομηχανία (ορυχεία, μεταπτ., ηλεκτρ., ύδρ., κατασκ.)	3,944	4,330	4,864	5,100	5,639	6,138	6,333	7,119	7,430	7,896
Ορυχεία, μεταλλεία	113	119	139	150	162	182	188	203	209	233
Μεταποίηση	2,271	2,560	2,772	2,922	3,261	3,591	3,536	3,893	3,964	4,231
Ηλεκτρισμός, Φωταέριο	355	413	431	475	597	588	607	681	727	723
Κατασκευές	1,205	1,239	1,522	1,553	1,619	1,778	2,002	2,341	2,530	2,708
Υπηρεσίες	9,298	11,087	12,738	14,832	17,048	18,859	21,316	23,150	24,693	26,916
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, σε τρέχ. βασικές τιμές:	14,951	17,118	19,388	22,100	25,167	27,489	30,224	32,967	34,889	37,553
% της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας										
Αγροτικός τομέας (γεωργία, δάση, αλιεία)	11.4%	9.9%	9.2%	9.8%	9.9%	9.1%	8.5%	8.2%	7.9%	7.3%
Βιομηχανία (ορυχεία, μεταπτ., ηλεκτρ, ύδρευση, κατασκευές)	26.4%	25.3%	25.1%	23.1%	22.4%	22.3%	21.0%	21.6%	21.3%	21.0%
Ορυχεία, μεταλλεία	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
Μεταποίηση	15.2%	15.0%	14.3%	13.2%	13.0%	13.1%	11.7%	11.8%	11.4%	11.3%
Ηλεκτρισμός, Φωταέριο	2.4%	2.4%	2.2%	2.1%	2.4%	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	1.9%
Κατασκευές	8.1%	7.2%	7.9%	7.0%	6.4%	6.5%	6.6%	7.1%	7.3%	7.2%
Υπηρεσίες	62.2%	64.8%	65.7%	67.1%	67.7%	68.6%	70.5%	70.2%	70.8%	71.7%
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία:	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Οικονομική δομή (% του ΑΕΠ):										
Ιδιωτική κατανάλωση, σε τρέχουσες τιμές	71.0%	72.7%	73.1%	73.0%	73.1%	73.7%	72.1%	71.7%	70.7%	68.9%
Δημόσια κατανάλωση (γενικής κυβέρνησης), σε τρέχ. τιμές	14.2%	13.7%	14.3%	13.8%	15.3%	14.5%	15.1%	15.3%	15.4%	15.7%
Δημόσια κατανάλωση (γεν. κυβ.), μεταβολές όγκου	-1.5%	-3.0%	2.6%	-1.1%	0.9%	0.9%	3.0%	1.7%	2.1%	2.2%
Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία, τρέχουσες τιμές	22.6%	21.3%	20.3%	18.6%	18.6%	19.5%	19.8%	21.1%	21.7%	22.6%
Ιδιωτικές επενδ. σε πάγια, σε τρέχ. τιμές, % του ΑΕΠ	17.7%	16.2%	15.1%	13.9%	15.4%	16.2%	16.3%	17.4%	17.6%	18.7%
Ιδιωτική κατανάλωση κατά κεφαλή, τρέχ. Τιμές, δολ ΗΠΑ	6,254	7,027	6,583	7,010	8,182	8,710	8,304	8,284	8,404	7,189
% του ΑΕΠ	72%	73.7%	74.1%	73.9%	72.8%	73.4%	71.9%	71.4%	73.6%	69.8%
Μεταβολές του όγκου της ιδιωτ. κατανάλωσης	2.8%	2.4%	-0.8%	2.0%	2.4%	2.4%	2.8%	3.5%	2.5%	2.0%
Ιδιωτικό εισόδημα, σε δις δρχ, τρέχουσες τιμές	17,317	19,971	22,423	25,972	29,554	32,044	34,268	36,970	39,137	45,588
Αύξηση, %		15.3%	12.3%	15.8%	13.8%	8.4%	6.9%	7.9%	5.9%	16.5%
Διαθέσιμο ιδιωτικό εισόδημα	14,649	16,843	18,825	21,545	24,108	26,051	27,282	28,704	30,078	35,268
Αύξηση, %		15.0%	11.8%	14.5%	11.9%	8.1%	4.7%	5.2%	4.8%	17.3%
% του ιδιωτικού εισοδήματος	84.6%	84.3%	84.0%	83.0%	81.6%	81.3%	79.6%	77.6%	76.9%	77.4%
Συντελεστής αποταμίευσης	19.1%	16.7%	15.5%	16.4%	17.4%	15.4%	12.4%	9.9%	9.6%	9.0%
Κατά κεφαλή ΑΕΠ (% του μέσου όρου ΕΕ)	60%	61%	62%	64%	65%	65%	69%	68%	69%	

Πηγή: ΕΣΥΕ, ΥΠΕΘΟ

Πίνακας 2.2. Κατανάλωση και επενδύσεις

ΔΕΙΚΤΗΣ (ετήσιες μεταβολές - %, σταθερές τιμές)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Εγχώρια τελική ζήτηση	3.7%	-0.6%	-0.9%	1.2%	3.9%	3.3%	4.1%	3.2%	3.6%	3.9%
Κατανάλωση	2.1%	1.5%	-0.3%	1.5%	3.2%	2.1%	2.5%	2.1%	2.1%	2.6%
Ιδιωτική	2.8%	2.4%	-0.8%	2.0%	2.7%	2.4%	2.7%	2.1%	2.6%	3.0%
Δημόσια	-1.5%	-3.0%	2.6%	-1.1%	5.6%	0.9%	1.7%	2.0%	-0.2%	0.5%
Επενδύσεις	4.8%	-3.2%	-3.5%	-2.8%	4.2%	8.4%	13.1%	8.1%	8.3%	8.6%
Ιδιωτικές	2.0%	-6.3%	-5.0%	-2.1%	2.0%	9.7%	13.4%	8.3%	7.3%	9.5%
Κατοικίες	-0.6%	-16.7%	-10.5%	-11.3%	2.6%	-1.2%	9.8%	7.6%	3.0%	6.5%
Επιχειρηματικές	4.1%	2.6%	-1.2%	3.9%	1.7%	15.0%	15.0%	8.6%	9.0%	10.7%
Δημόσιες	16.9%	8.2%	1.1%	-4.7%	10.9%	2.0%	11.7%	6.7%	13.6%	4.0%

Πηγή: ΕΣΥΕ, ΥΠΕΘΟ

Πίνακας 2.3. Αγορά εργασίας

ΔΕΙΚΤΗΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Πληθυσμός, σε εκ.	10.25	10.32	10.38	10.41	10.45	10.49	10.51	10.52	10.55	10.96
Αύξηση πληθυσμού, %		0.7%	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%	0.1%	0.3%	3.9%
Αμοιβές εργαζομένων, σε δις δρχ, τρέχουσες τιμές	5,369	6,023	6,763	7,636	8,783	9,555	10,858	11,982	12,817	13,713
Αύξηση, %		12.2%	12.3%	12.9%	15.0%	8.8%	13.6%	10.4%	7.0%	7.0%
Εισόδημα εκτός αμοιβών εργασίας, σε δις δρχ, τρέχ. τιμές	8,758	10,199	11,372	13,340	15,773	17,041	17,292	18,372	19,089	24,330
Αύξηση, %		16.5%	11.5%	17.3%	18.2%	8.0%	1.5%	6.2%	3.9%	27.5%
Ανεργία (%)	7.70%	8.70%	10.10%	8.20%	7.20%	6.80%	5.20%	4.90%	4.80%	4.40%
Συνολική απασχόληση, % μεταβολή	-2.30%	1.40%	1.00%	1.90%	0.90%	1.30%	-0.50%	2.60%	1.20%	1.30%
Απασχόληση στη μεταποίηση (άτομα), (1975=100)	110	105	98	95	96	95	92	91		
Μέση αμοιβή στο σύνολο της (1975=100, αποπλ. μεγέθη)	121	117	113	112	117	117	125	126	129	132
Μεταποίηση, μέσος μισθός (1975=100, αποπλ. μεγέθη)	121	119	118	114	117	117	125	126	129	132
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας, ετήσιες % μεταβολές	0	11.8%	9.8%	10.8%	12.9%	8.8%	13.5%	6.0%	4.8%	5.7%
Παραγωγικότητα: ΑΕΠ ανά απασχ., ετήσιες % μεταβολές	5.0%	-0.6%	-2.5%	0.1%	1.2%	2.8%	3.9%	-0.3%	4.1%	4.4%
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ετήσιες % μεταβολές	9.3%	12.6%	12.7%	10.7%	11.6%	5.9%	9.3%	6.4%	0.6%	1.3%
Μέση πραγματική αμοιβή, ετήσιες % μεταβολές	-3.4%	-3.5%	-4.0%	-0.1%	3.7%	0.6%	7.6%	1.5%	2.4%	2.6%

Πηγή: ΕΣΥΕ, Τράπεζα της Ελλάδας

Πίνακας 2.4. Τιμές, εμπόριο

ΔΕΙΚΤΗΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Πληθωρισμός (Δείκτης κατανάλωσης)	18.8%	15.0%	13.8%	10.8%	8.6%	8.3%	5.4%	4.5%	2.1%	2.9%
Εξαγωγές & Εισαγωγές	42.0%	43.5%	41.0%	45.0%	42.5%	41.4%	41.2%	35.9%	37.0%	38.6%
Εξαγωγές προϊόντων & υπηρεσιών	9.9%	11.9%	12.8%	14.6%	17.6%	18.7%	22.5%	23.9%	25.4%	30.8%
Εισαγωγές προϊόντων & υπηρεσιών	16.5%	18.7%	20.5%	21.5%	24.8%	27.3%	30.9%	33.9%	34.6%	40.7%
Εξαγωγές - Εισαγωγές	-6.7%	-6.8%	-7.7%	-6.9%	-7.3%	-8.5%	-8.4%	-10.0%	-9.2%	-9.9%
Ισομία Δρχ/Δολλάρια ΗΠΑ	182	191	229	243	232	241	273	296	305	365
Αύξηση, %		4.7%	20.1%	5.8%	-4.5%	3.9%	13.4%	8.2%	3.3%	19.6%
Ισομία Δρχ/ΕΥΡΩ	225	247	268	287	300	301	308	332	326	337
Αύξηση, %		9.4%	8.7%	7.2%	4.3%	0.6%	2.3%	7.5%	-1.7%	3.3%

Πηγή: ΕΣΥΕ, Τράπεζα της Ελλάδας

Πίνακας 2.5. Αγορά χρήματος & κεφαλαίων

ΔΕΙΚΤΗΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Διατραπεζικό επιτόκιο ATHIBOR, 3μήνο, τέλος έτους				18.2%	15.4%	12.7%	16.4%	11.9%	9.6%	
Μακροπρόθεσμα επιτόκια, 10-ετών κρατικών ομολόγων, ονομαστικά	22.5%	22.5%	20.3%	20.7%	17.0%	14.5%	9.9%	8.5%	6.3%	6.1%
Μακροπρόθεσμα επιτόκια, 10-ετών κρατικών ομολόγων, πραγματικά	3.7%	7.5%	6.5%	9.9%	8.4%	6.2%	4.5%	4.0%	4.2%	3.2%
Ξένες άμεσες επενδύσεις, εισροές, σε εκ. ευρώ	332	457	345	453	814	845	1,000	30	12	95
Τραπεζική χρηματοδότηση της μεταποίησης, % του συνόλου	39.0%	37.7%	36.5%	35.7%	33.5%	31.3%	28.6%	25.0%	24.4%	19.9%
Βραχυπρόθεσμος δανεισμός επιχ. (%)	56.0%	58.2%	56.8%	58.7%	60.0%	61.0%	60.4%	60.5%	59.0%	54.6%
Μακροπρόθεσμος δανεισμός επιχ. (%)	44.0%	41.8%	43.2%	41.3%	40.0%	39.0%	39.6%	39.5%	41.0%	45.4%
ΣΥΝΟΛΟ:	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Επιτόκια καταθέσεων Ταμειευτηρίου	18.0%	18.0%	17.1%	15.1%	12.8%	10.7%	9.5%	8.7%	8.0%	3.8%
Πραγματικά επιτόκια καταθέσεων Ταμειευτηρίου	-0.8%	3.0%	3.3%	4.3%	4.2%	2.4%	4.1%	4.2%	5.9%	0.9%
Επιτόκια καταθέσεων προθεσμιακών, 12-μηνών	20.6%	19.4%	19.2%	17.1%	14.5%	11.9%	11.2%	10.0%	8.1%	4.8%
Πραγματικά επιτόκια καταθέσεων προθεσμιακών, 12-μηνών	1.8%	4.4%	5.4%	6.3%	5.9%	3.6%	5.8%	5.5%	6.0%	1.9%
Ονομαστικά επιτόκια βραχυπρόθ. επιχ. δανείων (Μ.Ο.)	29.5%	28.7%	28.6%	27.4%	23.1%	21.0%	18.9%	18.6%	15.0%	12.3%
Ονομαστικά επιτόκια μακροπρόθ. επιχ. δανείων (Μ.Ο.)	27.6%	27.0%	26.9%	25.3%	22.1%	18.9%	16.8%	16.6%	13.5%	11.5%
Επιτόκια εντόκων γραμματίων Δημοσίου	22.5%	22.5%	20.3%	17.5%	14.2%	11.2%	11.4%	10.3%	8.3%	4.9%
Καθαρές εισπράξεις από την ΕΕ, σε δις. Δρχ	607	816	1,053	1,113	1,077	1,408	1,296	1,377	1,845	1,551
Τρέχουσες μεταβιβαστικές εισπράξεις, σε δις Δρχ, τρεχ. Τιμές	3,189	3,749	4,288	4,997	4,998	5,448	6,119	6,616	7,231	7,545
Δημόσιο Χρέος, % του ΑΕΠ	92.3%	98.7%	111.6%	109.3%	108.7%	111.3%	108.2%	105.8%	105.2%	106.2%
Αύξηση, %		17.6%	14.4%	16.5%	0.0%	9.0%	12.3%	8.1%	9.3%	4.3%

Πηγή: ΥΠΕΘΟ, Τράπεζα της Ελλάδος

Πίνακας 2.6. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

ΔΕΙΚΤΗΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Εισηγμένες επιχειρήσεις στη κύρια και παράλληλη αγορά	159	164	150	196	215	235	237	258	294	342
Κεφαλαιοποίηση, σε δις Δρχ.	2,337	2,026	3,107	3,494	3,872	5,753	9,483	24,283	67,316	40,212
% του ΑΕΠ	14.0%	11.0%	15.0%	15.0%	14.0%	19.0%	29.0%	67.0%	175.0%	97.0%
Γενικός Δείκτης (Μ.Ο. έτους)	994	781	804	920	890	936	1,485	2,191	4,425	4,279
										331%
Απόδοση του Γενικού Δείκτη		-21.4%	2.9%	14.5%	-3.3%	5.2%	58.6%	47.5%	102.0%	-3.3%
Βιομηχανικός Δείκτης (Μ.Ο. έτους)	683	549	603	771	747	1,059	1,590	2,648	2,589	1,669
Απόδοση του Βιομηχανικού Δείκτη		-19.6%	9.8%	27.7%	-3.1%	41.8%	50.2%	66.6%	-2.2%	-35.5%
Δείκτης Τραπεζών (Μ.Ο. έτους)	1,189	958	966	1,046	1,132	1,324	2,506	3,940	8,866	8,302
Απόδοση του Δείκτη Τραπεζών		-19.4%	0.8%	8.3%	8.2%	17.0%	89.3%	57.2%	125.0%	-6.4%
Αντληση νέων κεφαλαίων, σε εκ. ευρώ	450	100	300	740	260	400	1,570	2,430	9,710	8,790

Πηγή: Στατιστικό Δελτίο ΧΑΑ

Πίνακας 2.7.

ΔΕΙΚΤΗΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Αριθμός μεταποιητικών επιχειρήσεων, ΑΕ και ΕΠΕ	3,808	3,934	4,213	4,337	5,358	5,368	5,473	5,580	5,638	NA
Ακαθάριστες επενδύσεις, σε δις δρχ	276	305	324	315	369	407	455	583	672	NA
Ακαθάριστη αξία παραγωγής, σε δις δρχ	4,881	5,281	5,213	5,604	6,363	6,905	7,130	7,365	7,787	8,774
Ακαθάριστες επενδύσεις/ακαθ. παραγωγή, %	5.7%	5.8%	6.2%	5.6%	5.8%	5.9%	6.4%	7.9%	NA	NA
% της παραγωγής μεταποίησης στο ΑΕΠ (σε τρεχ. Τιμές)	30.1%	28.1%	24.7%	23.4%	23.4%	23.1%	21.5%	20.4%	20.3%	21.2%
Δείκτης Τιμών Χονδρικής (1990=1)	1.20	1.40	1.50	1.53	1.65	1.80	1.82	1.89	1.93	2.08
Δείκτης Τιμών Χονδρικής	20.00%	16.67%	7.14%	2.20%	7.89%	8.71%	0.95%	3.86%	2.12%	7.84%
Δείκτης Τιμών Χονδρικής εσ. Κατανάλωσης εγχωρίων προϊόντων βιομ. Παραγωγής	1.20	1.40	1.50	1.54	1.66	1.90	1.87	1.93	2.00	2.17
Δείκτης Τιμών Χονδρικής εσ.κατανάλωσης βιομ.προϊόντων	20.00%	16.67%	7.14%	2.73%	7.92%	13.95%	-1.21%	2.83%	3.69%	8.47%
Πραγματικά Επιτόκια Βραχυπρόθεσμου Δανεισμού (Με Δείκτη Τιμών Χονδρικής)	9.50%	12.03%	21.46%	25.20%	15.21%	12.29%	17.95%	14.74%	12.88%	4.46%
Πραγματικά Επιτόκια Μακροπρόθεσμου Δανεισμού (Με Δείκτη Τιμών Χονδρικής)	7.60%	10.33%	19.76%	23.10%	14.21%	10.19%	15.85%	12.74%	11.38%	3.66%
Πραγματικά Επιτόκια Βραχυπρόθεσμου Δανεισμού (Με Δείκτη Τιμών Χονδρικής εσ.κατανάλωσης βιομ.παραγωγής)	9.50%	12.03%	21.46%	24.67%	15.18%	7.05%	20.11%	15.77%	11.31%	3.83%
Πραγματικά Επιτόκια Μακροπρόθεσμου Δανεισμού (Με Δείκτη Τιμών Χονδρικής εσ.κατανάλωσης βιομ.παραγωγής)	7.60%	10.33%	19.76%	22.57%	14.18%	4.95%	18.01%	13.77%	9.81%	3.03%
Πραγματικά Επιτόκια Βραχυπρόθεσμου Δανεισμού (Με ΔΤΚ)	10.70%	13.70%	14.80%	16.60%	14.50%	12.70%	13.50%	14.10%	12.90%	9.40%
Πραγματικά Επιτόκια Μακροπρόθεσμου Δανεισμού (Με ΔΤΚ)	8.80%	12.00%	13.10%	14.50%	13.50%	10.60%	11.40%	12.10%	11.40%	8.60%
Πραγματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων στη Μεταποίηση	-31.58%	-7.14%	-6.44%	-9.74%	2.92%	2.10%	3.36%	5.05%	10.54%	-2.90%
Ωριαίες αποδοχές εργατών, ετήσιες % μεταβολές	16.7%	13.7%	10.5%	13.10%	13.2%	8.60%	8.9%	4.7%	4.4%	5.5%
Παραγωγικότητα, παραγωγή ανά εργαζόμενο	5.6%	3.9%	2.9%	4.1%	2.1%	1.3%	4.3%	4.3%	NA	NA
Δείκτης Παραγωγικότητας (1990=1)	1.06	1.10	1.18	1.22	1.33	1.36	1.51	1.58	1.63	1.68
Δείκτης Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας (1990=1)	1.13	1.22	1.32	1.45	1.52	1.67	1.59	1.59	1.63	1.69
Εξαγωγική επίδοση, εξαγωγές/ακαθ.αξία παραγωγής	18.1%	19.1%	20.8%	22.3%	21.5%	21.1%	25.4%	25.9%	25.6%	26.7%
Εισαγωγική διείσδυση, εισαγωγές/φαινομενικής κατανάλωσης κλάδου	39.8%	41.7%	44.0%	44.5%	45.4%	44.8%	49.4%	53.1%	52.8%	51.6%
Μικ.κέρδη/πωλήσεις,%	23.2%	25.3%	26.2%	25.5%	24.4%	24.1%	26.6%	27.8%	28.2%	28.0%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (καθαρά κέρδη/ίδια κεφάλαια),%	1.43%	10.93%	9.17%	11.49%	12.87%	11.19%	9.75%	11.01%	12.41%	NA
Βαθμός Κάλυψης Παγίων (ίδια κεφ./πάγια-αποσβ),%	0.65	0.71	0.75	0.84	0.96	1.00	1.06	1.00	1.08	NA
Απόδοση ενεργ. (καθαρά κέρδη/συν ενεργ,%)	0.4%	3.3%	2.9%	4.0%	5.0%	4.9%	4.4%	5.0%	6.0%	NA
Δανειακή πίεση (ξένα κεφ./συν ενεργ,%)	0.74	0.70	0.69	0.65	0.61	0.57	0.55	0.54	0.52	NA

Πηγή: Τάσεις, Ετήσια Οικονομική Επισκόπηση "Ελληνική Οικονομία 2000" (βάσει στοιχείων ΕΣΥΕ, ΣΕΒ, ICAP)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

1. ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

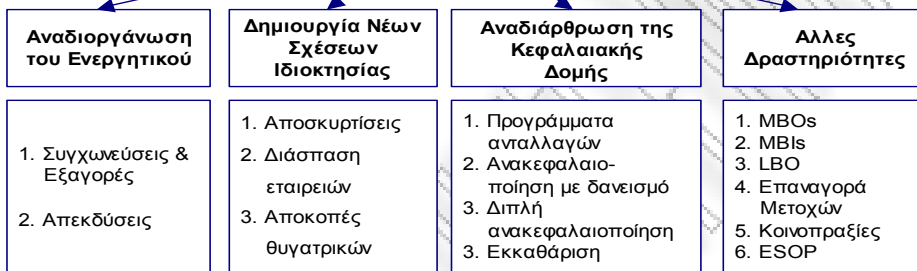
Οι σημαντικότερες εξελίξεις

1. Εξωτερική πολιτική
2. Μεταρρυθμίσεις του φορολογικού συστήματος & εταιρική νομοθεσία
3. Απελευθέρωση αγορών
4. Ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς
5. Πολιτική ανάπτυξης της βιομηχανίας

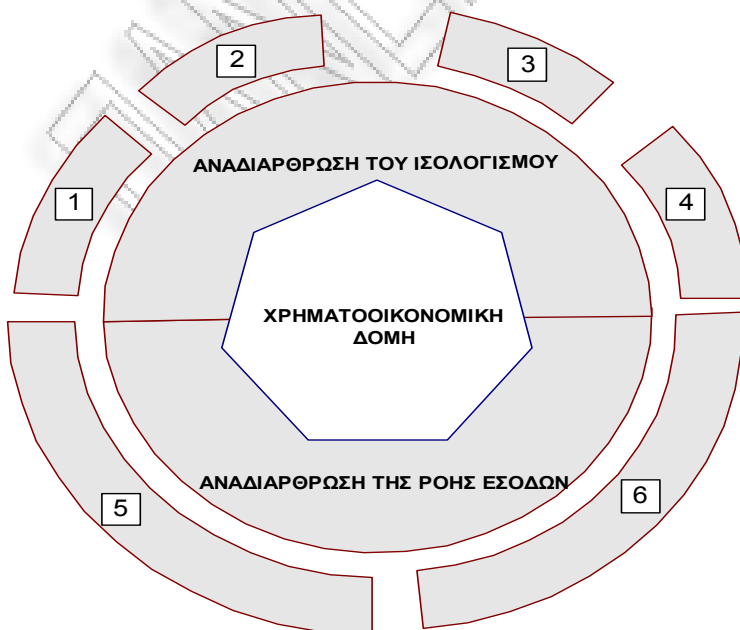
Οι βασικές επιπτώσεις

Παγκόσμιος Ανταγωνισμός Κόστος Νέοι Τρόποι Εργασίας Νέες Αγορές Νέες Τεχνολογίες

2. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (ΤΕΧΝΙΚΕΣ) ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ



3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ



ΜΕΘΟΔΟΙ & ΔΕΙΚΤΕΣ

1. **Ανάλυση** των επιπτώσεων της ένταξης στην ΕΕ & των διεθνών οικονομικών σχέσεων (**δείκτες:** ΑΕΠ, ρυθμοί ανάπτυξης, πληθωρισμός, εξωτερικό εμπόριο)
2. **Διαχρονική εξέλιξη** της φορολογίας & εταιρικής νομοθεσίας, ειδικά σε θέματα που αφορούν στην εταιρική αναδιάρθρωση (**δείκτες:** αριθμός εταιρειών που ιδρύθηκαν, μετατράπηκαν ή ήταν υπό εκκαθάριση, φορολογία εταιρικού εισοδήματος, υπεραξία, μερισμάτων, συντελεστές αποσβέσεων, ειδικά φορολογικά κίνητρα για εταιρική αναδιάρθρωση)
3. **Βασικές συνέπειες** της απελευθέρωσης των αγορών κεφαλαίων (**δείκτες:** κόστος χρηματοδότησης - βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια, νέοι τρόποι χρηματοδότησης - leasing, factoring, venture capital); Πακέτα Στήριξης της ΕΕ.
4. **Συνοπτική ανασκόπηση των εξελίξεων** της Κύριας Αγοράς (**δείκτες:** - απόδοση γενικού δείκτη, κεφαλαιοποίηση, άντληση κεφαλαίων, βασικές κατηγορίες επενδύτων)
5. **Ανάλυση της βιομηχανίας** (**δείκτες:** - μερίδιο του ΑΕΠ, βασικοί κλάδοι, αριθμός των επιχειρήσεων, παραγωγικότητα, εξαγωγικός προσανατολισμός, χρηματοδότηση μέσω αναπτυξιακών προγραμμάτων ή Πακέτων Στήριξης της ΕΕ.

1. **Δημιουργία σύντομου προφίλ** των εισηγμένων βιομηχανικών εταιριών (**δείκτες:** - αντικείμενο μεταποίησης, κύκλος εργασιών, αρ. προσωπικού διασπορά των μετόχων, κεφαλαιοποίηση, εξάντληση κεφαλαίων, επιστροφή κεφαλαίων, απόδοση ιδίων κεφαλαίων, απόδοση ενεργητικού κατανομή των χρηματοοικονομικών ροών, δύο κύριοι δείκτες εταιρικής απόδοσης: η αναλογία της τιμής ανά μετοχή προς τις συσσωρευμένες επενδύσεις και προς τα κέρδη - δηλαδή πόσο είναι πρόθυμος να πληρώσει ο επενδυτής για μία μονάδα επένδυσης και κέρδους)
2. **Καταγραφή των δραστηριοτήτων εταιρικής αναδιάρθρωσης** (**δείκτες:** αριθμός των επιχειρήσεων, αριθμός των δραστηριοτήτων εταιρικής αναδιάρθρωσης ανά έτος, συνολικό ποσό αντληθέντων κεφαλαίων, συνολικό ποσό διανεμηθέντων μερισμάτων, συνολική χρηματική ροή των επιχειρήσεων αυτών προς τις αγορές προϊόντων (product markets)

1. Περιορισμός των επαν επενδύσεων των κερδών

Παρακολούθηση των καθαρών ροών από τις αγορές προϊόντων (net cash flows from operations adjusted for changes in WC) και τις ροές προς τις αγορές κεφαλαίων υπό την μορφή μερισμάτων, επα ναγοράς μετοχών, τόκων, αποπληρωμής δανείων, ανισταθμισμένες με εισροή νέων κεφαλαίων και δανεισμού

2. Περιορισμός της επενδυτικής βάσης

Πώληση στοιχείων ενεργητικού, περιορισμός των ρευστών & χρεογράφων, μη χρησιμοποιημένη δανειοληπτική ικανότητα (**δείκτης του Donaldson**)

3. Αλλαγή της μακροπρόθεσμης κεφαλαιακής δομής

Χαρακτηριστικά & αλλαγή των 'συμβολαίων' χρηματοδότησης - μετοχές, βριδικές μορφές, δανεισμός

4. Βελτίωση της παραγωγικότητας των επενδυμένων κεφαλαίων

Αλλαγή του βαθμού αποπληρωμής μερισμάτων, επ αναγορά μετοχών, πώληση ή κατάργηση μονάδων, δανειοληπτική ικανότητα

5. Αν αδιάρθρωση της εταιρικής υπερδομής

Παρακολούθηση του κόστους διαχείρισης

6. Αλλαγή της δομής αξίσεων τρίτων

Ανασχεδιασμός της διαδικασίας δημιουργίας προστιθέμενης αξίας ανάμεσα σε νέους και παλαιούς μετόχους, δανειστές, ανθρώπινο δυναμικό, προμηθευτές

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ IV: ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

1. Δείκτες των Κλάδων Μεταποίησης

Πίνακας 1.1. Αποδοτικότητα πωλήσεων

Μικτά κέρδη/Πωλήσεις, %		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	Κλάδος τροφών	20%	15%	24%	23%	24%	24%	23%	24%	25%	25%
2	Κλάδος ποτών	32%	35%	37%	37%	33%	30%	37%	40%	38%	39%
3	Κλάδος καπνού	24%	32%	35%	34%	33%	31%	35%	34%	33%	34%
4	Κλάδος υφαντικών ειδών	24%	27%	30%	31%	26%	27%	29%	28%	29%	28%
5	Κλάδος ένδυσης & υπόδησης	27%	27%	28%	26%	26%	28%	24%	26%	27%	27%
6	Κλάδος ξύλου & φελλού	26%	25%	27%	21%	23%	21%	20%	20%	20%	24%
7	Κλάδος επίπλων	29%	29%	30%	30%	28%	28%	28%	27%	30%	31%
8	Κλάδος χαρτού	26%	29%	26%	26%	23%	23%	24%	27%	27%	29%
9	Κλάδος εκτυπώσεων & εκδόσεων	41%	47%	51%	46%	44%	47%	38%	36%	45%	46%
10	Κλάδος δέρματος & γουναρικών	27%	30%	41%	24%	21%	19%	22%	21%	20%	21%
11	Κλάδος ελαστικού & πλαστικών	25%	29%	27%	26%	25%	26%	25%	27%	28%	29%
12	Κλάδος χημικών, φαρμάκων & καλληγντικών	24%	26%	26%	27%	27%	24%	28%	29%	30%	30%
13	Κλάδος παραγωγών πετρελαίου & άνθρακα	16%	19%	18%	14%	12%	15%	20%	20%	20%	20%
14	Κλάδος προϊόντων από μη μεταλλικά ορυκτά	26%	25%	24%	24%	22%	21%	31%	34%	34%	34%
15	Κλάδος βασικής μεταλλουργίας	16%	14%	16%	17%	19%	18%	18%	20%	20%	21%
16	Κλάδος μεταλλικών προϊόντων	19%	23%	21%	22%	24%	25%	30%	28%	29%	29%
17	Κλάδος μηχανών & συσκευών	29%	29%	25%	26%	24%	21%	27%	27%	28%	30%
18	Κλάδος κατασκευής ηλ. μηχανών & συσκευών	29%	29%	33%	34%	28%	27%	29%	31%	34%	33%
19	Κλάδος μεταφορικών μέσων	47%	34%	45%	52%	39%	35%	65%	62%	70%	68%
20	Κλάδος διαφόρων βιομηχανιών	27%	30%	32%	28%	27%	41%	28%	30%	28%	28%
Μέσος όρος:		27%	28%	30%	28%	26%	26%	29%	30%	31%	31%

Πίνακας 1.2. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Καθαρά κέρδη/Ιδια Κεφάλαια), %		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	Κλάδος τροφών	13%	16%	14%	16%	14%	12%	10%	9%	10%	NA
2	Κλάδος ποτών	15%	29%	25%	29%	29%	25%	13%	13%	12%	NA
3	Κλάδος καπνού	37%	24%	27%	28%	20%	17%	15%	12%	24%	NA
4	Κλάδος υφαντικών ειδών	-19%	8%	0%	10%	12%	6%	4%	7%	6%	NA
5	Κλάδος ένδυσης & υπόδησης	8%	15%	9%	9%	7%	5%	7%	7%	10%	NA
6	Κλάδος ξύλου & φελλού	9%	1%	-11%	-5%	12%	7%	6%	6%	10%	NA
7	Κλάδος επίπλων	12%	5%	5%	8%	7%	3%	7%	8%	14%	NA
8	Κλάδος χαρτού	12%	17%	10%	8%	16%	-4%	-11%	-16%	11%	NA
9	Κλάδος εκτυπώσεων & εκδόσεων	5%	8%	-31%	7%	12%	22%	15%	15%	17%	NA
10	Κλάδος δέρματος & γουναρικών	6%	5%	4%	5%	-13%	4%	2%	-1%	NA	NA
11	Κλάδος ελαστικού & πλαστικών	5%	11%	12%	13%	13%	10%	11%	12%	12%	NA
12	Κλάδος χημικών, φαρμάκων & καλληγντικών	17%	21%	21%	26%	27%	22%	19%	19%	20%	NA
13	Κλάδος παραγωγών πετρελαίου & άνθρακα	25%	20%	19%	18%	6%	13%	6%	15%	26%	NA
14	Κλάδος προϊόντων από μη μεταλλικά ορυκτά	-85%	35%	14%	10%	10%	10%	15%	18%	13%	NA
15	Κλάδος βασικής μεταλλουργίας	29%	-7%	-19%	-8%	14%	4%	11%	7%	12%	NA
16	Κλάδος μεταλλικών προϊόντων	-387%	-105%	-7%	-5%	-3%	-18%	-1%	5%	6%	NA
17	Κλάδος μηχανών & συσκευών	10%	12%	11%	7%	10%	11%	11%	12%	14%	NA
18	Κλάδος κατασκευής ηλ. μηχανών & συσκευών	19%	26%	29%	19%	18%	14%	15%	25%	16%	NA
19	Κλάδος μεταφορικών μέσων	0%	50%	-2%	-191%	0%	25%	2%	-1%	-3%	NA
20	Κλάδος διαφόρων βιομηχανιών	14%	-36%	14%	18%	20%	20%	17%	19%	22%	NA
Μέσος όρος:		-13%	8%	7%	1%	12%	10%	9%	10%	13%	0%

Πίνακας 1.3.Σύνολο εξόδων

Συν.εξόδων/μικτά κέρδη, %		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	Κλάδος τροφών	90%	85%	87%	84%	85%	85%	88%	89%	87%	NA
2	Κλάδος ποτών	88%	74%	80%	74%	74%	74%	70%	73%	74%	NA
3	Κλάδος καπνού	68%	81%	79%	75%	79%	80%	81%	87%	74%	NA
4	Κλάδος υφαντικών ειδών	123%	86%	99%	80%	75%	85%	90%	84%	84%	NA
5	Κλάδος ένδυσης & υπόδησης	92%	83%	89%	89%	90%	92%	89%	90%	85%	NA
6	Κλάδος ξύλου & φελλού	85%	98%	118%	109%	78%	83%	85%	85%	76%	NA
7	Κλάδος επίπλων	90%	93%	93%	89%	91%	95%	90%	89%	81%	NA
8	Κλάδος χαρτού	87%	79%	87%	90%	82%	106%	112%	112%	86%	NA
9	Κλάδος εκτυπώσεων & εκδόσεων	96%	93%	113%	94%	90%	80%	84%	83%	71%	NA
10	Κλάδος δέρματος & γουναρικών	91%	91%	92%	90%	123%	93%	96%	103%	NA	NA
11	Κλάδος ελαστικού & πλαστικών	94%	85%	83%	80%	81%	82%	82%	81%	76%	NA
12	Κλάδος χημικών,φαρμάκων & καλληγντικών	86%	83%	84%	81%	81%	81%	84%	83%	80%	NA
13	Κλάδος παραγωγών πετρωαίαιού & άνθρακα	74%	76%	79%	75%	90%	76%	87%	69%	59%	NA
14	Κλάδος προϊόντων από μη μεταλλικά ορυκτά	126%	93%	88%	86%	79%	76%	69%	67%	75%	NA
15	Κλάδος βασικής μεταλλουργίας	99%	126%	173%	124%	73%	86%	71%	76%	61%	NA
16	Κλάδος μεταλλικών προϊόντων	149%	140%	109%	107%	104%	130%	102%	92%	85%	NA
17	Κλάδος μηχανών & συσκευών	87%	81%	82%	87%	81%	77%	79%	78%	75%	NA
18	Κλάδος κατασκευής ηλ.μηχανών & συσκευών	85%	75%	76%	79%	81%	80%	79%	72%	70%	NA
19	Κλάδος μεταφορικών μέσων	152%	52%	101%	169%	101%	49%	90%	105%	115%	NA
20	Κλάδος διαφόρων βιομηχανιών	27%	30%	32%	28%	27%	36%	35%	72%	64%	NA
Μέσος όρος:		94%	85%	92%	90%	83%	82%	83%	85%	74%	0%

Πίνακας 1.4.Αποδοτικότητα ενεργητικού

Απόδοση ενεργητικού (καθ.κέρδη/συν.ενεργητικού), %		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	Κλάδος τροφών	4%	6%	5%	6%	5%	5%	4%	4%	4%	NA
2	Κλάδος ποτών	5%	13%	8%	11%	11%	11%	8%	8%	8%	NA
3	Κλάδος καπνού	11%	6%	7%	7%	6%	5%	4%	3%	6%	NA
4	Κλάδος υφαντικών ειδών	-5%	4%	0%	5%	6%	3%	2%	3%	3%	NA
5	Κλάδος ένδυσης & υπόδησης	2%	5%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	4%	NA
6	Κλάδος ξύλου & φελλού	4%	1%	-4%	-2%	6%	3%	3%	3%	5%	NA
7	Κλάδος επίπλων	4%	2%	2%	4%	3%	2%	3%	4%	7%	NA
8	Κλάδος χαρτού	6%	9%	5%	3%	6%	-2%	-3%	-4%	4%	NA
9	Κλάδος εκτυπώσεων & εκδόσεων	2%	3%	-6%	2%	4%	9%	6%	7%	10%	NA
10	Κλάδος δέρματος & γουναρικών	2%	2%	2%	2%	-4%	1%	1%	0%	NA	NA
11	Κλάδος ελαστικού & πλαστικών	2%	5%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	6%	NA
12	Κλάδος χημικών,φαρμάκων & καλληγντικών	7%	9%	8%	10%	10%	9%	7%	8%	8%	NA
13	Κλάδος παραγωγών πετρωαίαιού & άνθρακα	7%	7%	7%	7%	2%	5%	3%	9%	11%	NA
14	Κλάδος προϊόντων από μη μεταλλικά ορυκτά	-8%	2%	3%	3%	5%	6%	9%	10%	7%	NA
15	Κλάδος βασικής μεταλλουργίας	0%	-4%	-9%	-3%	6%	2%	6%	4%	7%	NA
16	Κλάδος μεταλλικών προϊόντων	-10%	-8%	-2%	-1%	-1%	-6%	0%	2%	3%	NA
17	Κλάδος μηχανών & συσκευών	4%	5%	5%	3%	4%	5%	5%	5%	6%	NA
18	Κλάδος κατασκευής ηλ.μηχανών & συσκευών	5%	9%	9%	7%	6%	6%	6%	10%	8%	NA
19	Κλάδος μεταφορικών μέσων	-4%	9%	0%	-5%	0%	14%	96%	0%	-1%	NA
20	Κλάδος διαφόρων βιομηχανιών	5%	-4%	7%	9%	9%	10%	8%	9%	11%	NA
Μέσος όρος:		2%	4%	3%	4%	5%	5%	9%	5%	6%	0%

Πίνακας 1.5.Βαθμός κάλυψης παγίων

Βαθμός κάλυψης παγίων (ίδια κεφ./πάγια-αποσβ)		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	Κλάδος τροφών	0,80	0,93	0,84	0,90	0,92	0,93	0,93	0,93	0,99	NA
2	Κλάδος ποτών	1,05	1,10	0,76	0,95	0,89	0,91	1,98	0,91	0,97	NA
3	Κλάδος καπνού	1,36	1,12	1,31	1,16	1,14	1,06	0,99	0,93	0,97	NA
4	Κλάδος υφαντικών ειδών	0,70	1,14	0,77	1,20	1,22	1,17	1,10	1,11	1,15	NA
5	Κλάδος ένδυσης & υπόδησης	1,29	1,26	1,25	1,30	1,31	1,26	1,26	1,22	1,31	NA
6	Κλάδος ξύλου & φελλού	1,09	0,98	0,93	0,89	1,08	1,04	1,17	1,27	1,22	NA
7	Κλάδος επίπλων	0,81	0,96	1,00	1,12	1,09	1,09	1,06	1,08	1,11	NA
8	Κλάδος χαρτού	1,28	1,32	1,14	1,05	1,06	0,90	0,73	0,60	0,93	NA
9	Κλάδος εκτυπώσεων & εκδόσεων	0,77	0,91	0,39	0,86	0,90	1,05	1,02	1,09	1,38	NA
10	Κλάδος δέρματος & γουναρικών	1,44	1,04	1,08	1,34	0,94	1,03	1,03	1,38	NA	NA
11	Κλάδος ελαστικού & πλαστικών	0,92	1,04	1,06	1,05	1,01	1,01	1,00	1,05	1,13	NA
12	Κλάδος χημικών,φαρμάκων & καλληγνικών	1,26	1,32	1,29	1,22	1,33	1,28	1,18	1,16	1,20	NA
13	Κλάδος παραγωγών πετρελαίου & άνθρακα	0,60	0,89	0,94	1,04	0,93	1,09	1,10	1,16	0,95	NA
14	Κλάδος προϊόντων από μη μεταλλικά ορυκτά	0,20	0,10	0,40	0,63	1,07	1,02	1,05	1,03	1,02	NA
15	Κλάδος βασικής μεταλλουργίας	1,05	0,96	0,83	0,87	0,89	0,88	1,08	1,08	1,07	NA
16	Κλάδος μεταλλικών προϊόντων	0,09	0,22	0,89	0,80	0,67	0,85	0,77	0,85	1,20	NA
17	Κλάδος μηχανών & συσκευών	1,06	1,07	1,05	1,10	1,14	1,19	1,14	1,18	1,21	NA
18	Κλάδος κατασκευής ηλ.μηχανών & συσκευών	0,89	1,06	0,90	1,12	0,96	1,22	1,18	1,13	1,38	NA
19	Κλάδος μεταφορικών μέσων	0,00	0,25	0,11	0,04	0,58	0,79	0,77	0,76	0,74	NA
20	Κλάδος διαφόρων βιομηχανιών	0,99	0,25	1,09	1,12	1,27	1,31	1,35	1,18	1,30	NA
Μέσος όρος:		0,88	0,90	0,90	0,99	1,02	1,05	1,09	1,06	1,06	0,00

Πίνακας 1.6. Δανειακή πίεση

Δανειακή πίεση (ξένα κεφ./συν.ενεργητικού), %		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	Κλάδος τροφών	259%	182%	190%	172%	168%	143%	133%	58%	56%	NA
2	Κλάδος ποτών	166%	122%	197%	153%	156%	57%	36%	37%	33%	NA
3	Κλάδος καπνού	71%	77%	75%	74%	68%	69%	72%	74%	76%	NA
4	Κλάδος υφαντικών ειδών	69%	68%	65%	64%	62%	62%	60%	54%	49%	NA
5	Κλάδος ένδυσης & υπόδησης	68%	65%	64%	62%	62%	60%	61%	61%	60%	NA
6	Κλάδος ξύλου & φελλού	57%	61%	64%	60%	54%	54%	52%	50%	52%	NA
7	Κλάδος επίπλων	66%	54%	55%	54%	57%	52%	55%	54%	52%	NA
8	Κλάδος χαρτού	55%	50%	53%	59%	62%	62%	69%	75%	61%	NA
9	Κλάδος εκτυπώσεων & εκδόσεων	69%	64%	82%	63%	65%	61%	60%	56%	44%	NA
10	Κλάδος δέρματος & γουναρικών	61%	63%	63%	58%	71%	68%	65%	45%	NA	NA
11	Κλάδος ελαστικού & πλαστικών	64%	56%	55%	55%	56%	52%	55%	55%	49%	NA
12	Κλάδος χημικών,φαρμάκων & καλληγνικών	60%	58%	60%	62%	62%	59%	62%	60%	58%	NA
13	Κλάδος παραγωγών πετρελαίου & άνθρακα	73%	66%	65%	62%	68%	59%	42%	40%	57%	NA
14	Κλάδος προϊόντων από μη μεταλλικά ορυκτά	100%	95%	79%	68%	47%	47%	45%	45%	46%	NA
15	Κλάδος βασικής μεταλλουργίας	46%	48%	54%	56%	59%	56%	49%	42%	42%	NA
16	Κλάδος μεταλλικών προϊόντων	97%	93%	70%	72%	76%	67%	69%	66%	54%	NA
17	Κλάδος μηχανών & συσκευών	64%	59%	59%	57%	58%	54%	54%	56%	56%	NA
18	Κλάδος κατασκευής ηλ.μηχανών & συσκευών	72%	64%	69%	64%	69%	58%	58%	62%	50%	NA
19	Κλάδος μεταφορικών μέσων	101%	83%	93%	97%	59%	43%	46%	48%	55%	NA
20	Κλάδος διαφόρων βιομηχανιών	63%	89%	54%	54%	55%	51%	54%	52%	51%	NA
Μέσος όρος:		84%	76%	78%	73%	72%	62%	60%	55%	50%	0,00

2. Σύντομο Εταιρικό Προφίλ

Πίνακας 2.1. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μη μεταλλικών ορυκτών

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
1.1	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.1 ΤΙΤΑΝ ΑΝΟΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	παραγωγή τσιμέντου, κατετοιποίηση της παραγωγής με εξαγωγές/επενδύσεις σε κατοικία σεναρόβιας	141	11 εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου, διαφόρων οικοδομικών υλικών	1.036	1912 - Ελληνική οικογένεια - μέτοχοι, (επιτροπή διαβ. επέκταση της ΗΠΑ, 11 εργοστάσια τσιμέντου υλικό οικοδομικό	
1.2	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.2 ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.	από το 1990 εξαγοράστηκε από Cement Francaise	16	2002 - delisted	59	1992 εξαγοράστηκε από Ιταλούς (από του μεγαλύτερου ομίλου τσιμέντου)	
1.3	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.3 ALFA ENERGY Α.Β.Ε.Ε.	Τσιμέντο, κατασκευή, βιομηχανία αναμυχής, τουρμεζού		ομίλος συμμετοχών, επένδυση - ενέργεια - κατασκευές, επέκταση στη Βουλγαρία	9	1962 - ιδρύθηκε ως θυγατρική αλλοδαπής, 201 εξαγοράζεται από ελληνικό Όμιλο εταιρειών, η αναστολή από τον Μάρτιο 2005	
1.4	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.4 ΗΡΑΚΛΗΣ (ΑΝΟΝ. ΓΕΝ. ΕΤΑΙΡ. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ)	1986 πέρασε η εταιρία στο Δημόσιο Τομέα, 1995 ονομαστικοποίηση των μετοχών	187	1996 - πώληση σε ελλ. εταιρία παραγωγή τσιμέντου, 2000 πώληση σε πολυεθνική	533	1919 - 1974 - ιδρύθηκε, θυγατρική της Lafarge από 2 1974 - ιδρύθηκε, οικογενειακή με θεσμικούς επ. μειοψηφίες	
1.5	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.5 ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	1991 - Αιτιογόνητες εργοστάσιο πέτρων, μαρμάρων, εξαγορά εταιρ. γρανιτών	4	4 στον τομέα αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας	10	2000	
1.6	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.6 F.H.I. Η ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	μονάδα επεξεργασίας μαρμάρων, γρανιτών, εξαγορά Ιτασίου μαρμάρων στην Ελλάδα	4	4 εξαγορές στο εξωτερικό - Βαλκάνια-Κίνα	22	1998 Διαδοχικών Συμβολαίων	
1.7	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.7 ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.	παραγωγή πυριμαχών κατασκευών	3	3 & εκσυγχρονισμός εγκαταστάσεων	10	2000	
1.8	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.8 ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ	παραγωγή προκατασκευασμένων στοιχείων	2	2 των παραγωγικών εγκαταστάσεων	11	2001	

Πίνακας 2.2. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου συστημάτων αυτοματοποίησης

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
2.1	Ανάπτυξη συστημάτων αυτοματισμού	2.1 ΖΗΝΟΝ Α.Ε. ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	συστήματα αυτοματοποίησης	1.349	επέκταση σε τεχνολογίες πληροφορικής	6.059	1988 - έτος ίδρυσης, βασικοί μέτοχοι αποτελεί ανάπτυξη Διοίκηση	

Πίνακας 2.3. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου ποτοποιίας

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
3.1	Ποτοποιία	3.1 COCA-COLA ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΜΒΛΗΜΑΤΙΣΤΩΝ Α.Ε.	εμφιάλιση Coca-Cola	190	παραγωγή και εμπόριο για νερού, χυμών κλπ	3.965	1969 - έτος ίδρυσης, οι βασικοί μέτοχοι αποτελούν και την ανάπτυξη Διοίκηση	
3.2	Ποτοποιία	3.2 ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΑΝΗ Α.Ε.	παραγωγή κρασιού	1	επέκταση της παραγωγικής δυναμικότητας	9	1992-έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχείρηση και Διοίκηση, 2000 θεσμικός επενδυτής μειοψηφίας	

Πίνακας 2.4. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων πετρελαίου και ανθράκων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
4.1	Διυλιστήρια	4.1. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	πολλές δραστηριότητες Μ&Α	541	διύλιση, εμπόριο, αέριο...	3.276	1975 - έτος ίδρυσης, 1990 - Στο Ελληνικό Δημόσιο, το 2003 - 1998 συγχώνευση με την Petrolia Ελλάς	
4.2	Διυλιστήρια	4.2. ΠΕΤΡΟΛΙΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	διύλιση, εμπόριο, αέριο...	376	διύλιση, εμπόριο, αέριο...	1.456	1992 βασικός μέτοχος: Ρηθιεύροραση Oil&Industrial Holding	
4.3	Διυλιστήρια	4.3. ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΙΟΥ Α.Ε.	διύλιση, εμπόριο, αέριο...	530	διύλιση, εμπόριο, αέριο...	1.900	1970 σύσταση της εταιρίας, 1993-εξαγορά 50% από 1995 Aviator Overseas Company	

Πίνακας 2.5. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις κατασκευής κοσμημάτων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
5.1	Κατασκευή Κοσμημάτων	5.1. FOLLI-FOLLIE Α.Β.Ε.Ε.	εμπόριο κοσμημάτων		κατασκευή κοσμημάτων, γεωγραφική επέκταση	65	1986-έτος ίδρυσης, βασικός μέτοχος συμμετέχει στην 1997 ανάσπαση διοίκηση	

Πίνακας 2.6. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις – βιομηχανίες επίπλων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
6.1	Βιομηχανία Επίπλων	6.1. SATO Α.Ε.	στратηγική διαφοροποίηση σε διάφορα είδη επίπλων		εξαγωγές στα βεγγαλικά - Βαλκανία - Γερμανία Μεξικό	55	1973 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχείρηση και ανάσπαση 1990 διοίκηση	
6.2	Βιομηχανία Επίπλων	6.2. ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.	επίπλα για το σπίτι		επίπλα για το σπίτι, εμπορική συμφωνία αποκλειστικότητας για ελασματοειδή επίπλα	8	1979 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχείρηση & ανάσπαση 1998 διοίκηση	
6.3	Βιομηχανία Επίπλων	6.3. ΠΑΠΑΔΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ-ΔΡΟΜΕΑΣ	επίπλα γραφείου, διαχωριστικά		επέκταση διανομής πωλήσεων στα εξωτερικά (κυρίως Βαλκάνια)	13	1979 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχείρηση & ανάσπαση 2000 διοίκηση	

Πίνακας 2.7. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μεταφορικών μέσων (ναυπηγείων)

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
7.1	Ναυπηγεία (οικ.καταστάσεις από 1995, 7.1 (ενοπ. από 2000)	7.1. ΝΕΩΡΙΟΝ ΝΕΑ ΑΕ ΝΑΥΠΗΓΕΙΩΝ	1994 ιδρύθηκε και εξυπηρετεί το παλαιότερο ναυπηγείο - "Νεοίβεως Ναυπηγεία Σύρου"	20	κατασκευή ναυπηγείου - επισκευές και κατασκευές πτελών	19	1994 - έτος ίδρυσης, οι βασικοί μέτοχοι αποτελούν την 1999 ανάσπαση διοίκηση	

Πίνακας 2.8. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου κατασκευής οχημάτων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
8.1	Κατασκευή Οχημάτων	8.1. Π. ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	κατασκευή κινητήρων		διαφοροποίηση - εξαγορά εταιρίας παραγωγής πετρέλαιουκινητήρων, βελτίωση και αγορά παραγωγικών εγκαταστάσεων	41	1922 - έτος ίδρυσης, βασικοί μέτοχοι αποτέλεσαν και την ανώνυμη διοίκηση	

Πίνακας 2.9. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις ηλεκτρονικού εξοπλισμού

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
9.1	Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός	9.1. INTRAKOM Α.Ε.	κατασκευή telecom systems		παραγωγή ολοκληρωμένων λύσεων ICT, επέκταση στο εξωτερικό	89	1977 - έτος ίδρυσης, οι βασικοί μέτοχοι Σπυριδάκης και την 1990 ανώνυμη διοίκηση, υψηλό % θεσμικών επενδυτών (28%)	

Πίνακας 2.10. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου καλωδίων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
10.1	Καλώδια	10.1. NEXANS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.	Καλώδια εσωτ. Εγκατ. Βιομηχ. Χρήσεων		εργαστήριο για καλώδια υψηλής τάσης, εξαγορές στο εξωτερικό	50	1973 - έτος ίδρυσης, 2001 - στο Χρηματιστήριο Παρισιού, 1990 θύγατρική πολυεθνικής	
10.2	Καλώδια	10.2. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.	οπτικές ίνες, 1994 - συγχώνευση θυγατρικών		26 (εμπόριο μεταλλικών προϊόντων), εξαγορά	26	1964/1973 - έτος ίδρυσης, 80% ανήκει στον Ομίλο Καλκάρ	

Πίνακας 2.11. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
11.1	Μηχανήματα & Είδη Εξοπλισμού	11.1. FRIGGLASS ABEE	παραγωγή bottles		16 παραγωγή bottles, εξαγορές στο εξωτερικό	16	1996/1999 - έτος ίδρυσης, Όμιλος Coca-Cola	
11.2	Μηχανήματα & Είδη Εξοπλισμού	11.2. KLEEMAN HELLAS ΠΑ. ΜΗΧ.ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	συστήματα ανέλυσης		επέκταση στη Τσίπρα με ίδρυση θυγατρικής, 8 παραγωγή αμιγμάτων θυρών ανέλυσης	8	1983-θυγατρική γερμανικής εταιρίας, τώρα οι μεγαλύτεροι μέτοχοι αποτέλεσαν την ανώνυμη 1994 διοίκηση	

Πίνακας 2.12. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου βασικής μεταλλουργίας και μεταλλικών προϊόντων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
12.1	Βασικά Μέταλλα	12.1. ΔΙΟΥΜΝΙΝΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε.	αύξηση της δυναμικότητας παραγωγής αλουμινός	954	αύξηση της δυναμικότητας παραγωγής αλουμινός	425	1974 1960 - έτος ίδρυσης 60% θυγατρική γαλ.ομίλου	
12.2	Βασικά Μέταλλα	12.2. ΨΙΔΕΝΟΡ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΤΕΡΓΕΙΑΣ ΣΥΜΠΡΟΥ Α.Ε. 12.3. ΔΙΟΥΜΝΙΝΟΝ ΜΥΡΘΩΝΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Α.Ε.	παραγωγή χαλυβιδωμένων υδρευσης, θερμαντικών σωμάτων και λεβητών.	66	από την Ερλικον - επέκταση μετάλλων, επέκταση στο εξωτερικό	339	1994 1962 - έτος ίδρυσης, θυγατρική της Βιοχάλκο	
12.3	Βασικά Μέταλλα	12.3. ΔΙΟΥΜΝΙΝΟΝ ΜΥΡΘΩΝΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Α.Ε.	γραμμή παραγωγής θήλασης αλουμινίου	3	3 Ουγγαρία, Γερμανία, Αγυπτός	85	1998 1988 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή διοίκηση	
12.4	Βασικά Μέταλλα	12.4. ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΔΙΟΥΜΝΙΝΟΥ Α.Ε.	αύξηση της παραγωγικότητας	134	κατετοποίηση της παραγωγής, ανάπτυξη στο εξωτερικό	415	1981 - έτος ίδρυσης, με απόσπαση από τον Όμιλο Βιοχάλκο, 1990 Όμιλος Βιοχάλκο ο μεγαλύτερος μέτοχος	
12.5	Βασικά Μέταλλα	12.5. ΕΤΕΜ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	παραγωγή ράβδων αλουμινίου	16	εκαυτοχρονισμός & επέκταση στα Βαλκάνια, παραγωγή σύνθετων προϊόντων	63	1976 - έτος ίδρυσης, θυγατρική της ΕΛΒΑΛ. ΔΕ είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος μέτοχος	
12.6	Βασικά Μέταλλα	12.6. ΣΩΛΗΝ. Α ΤΣΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΗΛ Α.Ε.	παραγωγή σωληνών αλουμ.	8	αύξηση της δυναμικότητας μέσω εξαγωγών 8 εταιριών στην Ελλάδα	25	1987 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή διοίκηση, συμμετοχή της 1990 ΣΑΝΥΟ Hellas - δεύτερος μεγαλύτερος μέτοχος	
12.7	Βασικά Μέταλλα	12.7. ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΩΝ	αυλινός, ορεινά σκέλη, υδροβιακά σέλη	72	με εξαγορά της ετ. Ελληνικά Χαλκίδα, εξαγορά εργοστασίου στη Βουλγαρία, παραγωγή συστήματα πατάρας, παρυλινός	385	1996 1977 - έτος ίδρυσης, θυγατρική της Βιοχάλκο	
12.8	Βασικά Μέταλλα	12.8. ΜΙΜΑΛΙΑΝΣ Α.Ε.Β.Ε.	καλιτοποίηση της παραγωγής, εξέλιξη σε πολυεθνική εταιρία	11	θερμοσυρρικνωσης και συστήματα ταινιών	230	1988 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή διοίκηση	
12.9	Βασικά Μέταλλα	12.9. ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	παραγωγή προφίλ αθραύ αλουμινίου	4	παραγωγή βαφής και συστημάτων προφίλ αλουμινίου	36	1997 1990 έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχ & ανάπτυξη διοίκηση μεγαλύτερος μέτοχος, Ξάνθη και Στασινοπούλος -	
2.10	Βασικά Μέταλλα	12.10. ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.	των υπεράχρονων μονάδων επένδυσης σωληνών με πολυαιθυλένιο και με σύνταξη	12	αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας με νέες μονάδες παραγωγής	45	1968 μεγαλύτερος μέτοχος	
2.11	Βασικά Μέταλλα	12.11. ΕΤΙΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ Α.Ε.	Ενίσχυση των παραγωγικών εγκαταστάσεων	11	Όμιλος ΒΙΟΧΑΛΚΟ, διεύθυνση σε Πορτογαλία & Ισπανία	16	1978 - έτος ίδρυσης, εξαγορά από Χαλκώρ μέσω 2001 συγχώνευσης με απορρόφηση	

Πίνακας 2.13. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου ελαστικών-πλαστικών

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπ.εσοδα (σε εκ.ευρώ)		
13.1	Ελαστικό-Πλαστικά	13.1. ΠΕΤΖΕΤΑΚΗΣ Α.Ε.	επέκταση της παραγωγικής δυναμικότητας	32.6	ανάπτυξη στο εξωτερικό	98.9	1973 1960 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχείρηση & διοίκηση	
13.2	Ελαστικό-Πλαστικά	13.2. Ε. ΠΑΪΡΗΣ Α.Β.Ε.Ε. ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	παραγωγή φιαλεριδίων	6.3	μικροεπιχειρήσεις διατρυπημάτων	9.6	1997 1974 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχ & διοίκηση	
13.3	Ελαστικό-Πλαστικά	13.3. ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. 13.4. ΕΛΕΧΟΡΑΚ Α.Ε.Β.Ε. ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	παραγωγή φύλλων στρώσεων, masterbatches, ανακυκλωτή πλαστικών	20.2	εναρξη παραγωγής γεωμεμβρανών, επέκταση 20.2 στη Ρουμανία, νέες μονάδες παραγωγής	50.0	1999 1970 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
13.4	Ελαστικό-Πλαστικά	13.4. ΕΛΕΧΟΡΑΚ Α.Ε.Β.Ε. ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	παραγωγή films συσκευασίας	3.3	επέκταση στα εξωτερικά, νέα προϊόντα	16.9	1996 1988 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή διοίκηση	
13.5	Ελαστικό-Πλαστικά	13.5. ΔΑΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ Α.Β.Ε.Ε.	παραγωγή πλαστικών φύλλων και θερμοκηπίων, Εμπρόβα γεωργικών προϊόντων και μηχανημάτων	4.5	αύξηση και εκσυγχρονισμός παραγωγής	10.7	2000 1977 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχ. & διοίκηση	
13.6	Ελαστικό-Πλαστικά	13.6. ΕΥΡΟΔΡΙΠ Α.Β.Ε.Ε.		9.9	επέκταση στο εξωτερικό, νέα προϊόντα	23.9	1979 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχείρηση, συμμετοχή θεσικών επενδυτών	

Πίνακας 2.14. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου χημικών

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπι. εσοδα (σε εκ. ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπι. εσοδα (σε εκ. ευρώ)		
14.1	Χημικά	14.1. ΕΤΙΜΑ Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΣΧΗ	παραγωγή - νήματα βελούδης, σύνθετης μετόρας	39.2	Εξοπλισμό ενέλεων, εξοπλισμό παραγωγής συνθέτων νημάτων και γαλιφής για εμβύρια στην Ευρώπη	50.0	1938-1925 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
14.2	Χημικά	14.2. ΡΙΛΙΑΣ Α.Ε.Ε. ΑΓΑΘΩΝ	παραγωγή οσσετικών, καλλυντικών	8.1	Ανάπτυξη σε νέες αγορές προϊόντων (τοπίκ, προϊόντα φροντίδας κτλ. όπου συμμετοχή σε άλλες εταιρίες)	65.4	1972-1980 - έτος ίδρυσης, Ουλίας, Λιβένης, Θεσσαίοι επενδυτές	
14.3	Χημικά	14.3. ΡΙΛΚΕΝ ΒΙΟΦΑΡΜΑΚΑ ΚΑΔΑΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε. 14.4. ΕΚΑΛΙΤΕΣ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΠΙΝΕΣ Α.Ε.	παραγωγή καλλυντικών	6.7	συγκώνηση με άλλες εταιρίες της μητρικής στην Ελλάδα	42.4	1991-1976 - έτος ίδρυσης, θυγατρική της Henkel από 1998	
14.4	Χημικά	14.4. ΕΚΑΛΙΤΕΣ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΠΙΝΕΣ Α.Ε.	παραγωγή - νήματα βελούδης, σύνθετης μετόρας	16.3	ΟΜΙΛΟΣ "ΕΤΙΜΑ"	28.0	1998-1969 - έτος ίδρυσης, εξοπλισμό από οικ. επιχείρηση	

Πίνακας 2.15. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου εκδόσεων-εκτυπώσεων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Έτος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπι. εσοδα (σε εκ. ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ένοπι. εσοδα (σε εκ. ευρώ)		
15.1	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.1. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΔΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.	1991- Travel Plan - τουριστικό γραφείο, 1994- εκτυπ. μονάδα, 1995 - επέκταση στον τουρισμό, 1999- Microsoft Computers	53.0	διαφοροποίηση στους κλάδους εκδόσεων, εκτυπώσεων, τουρισμού και νέων τεχνολογιών	360.0	1970 - έτος ίδρυσης - ο μεγαλύτερος μέτοχος αποτελεί την 1998 ανώνυμη διοίκηση	
15.2	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.2. Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	απογευματινών, περιοδικών, ειδικών εφημερίδων και κάθε είδους έντυπο γενικού ή ειδικού περιεχομένου. Επίσης η εκμετάλλευση	9.3	απογευματινών, περιοδικών, ειδικών εφημερίδων και κάθε είδους έντυπο γενικού ή ειδικού περιεχομένου. Επίσης η εκμετάλλευση	41.5	2000-1919 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχ. & διοίκηση	
15.3	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.3. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ Χ.Κ. ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	έκδοση εφημερίδων	20.0	έκδοση εφημερίδων	78.4	1998-1974 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχ. & διοίκηση	
15.4	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.4. ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ Α.Ε.Ε.	Ενσωχρονισμός των τεχνολογιών εκτυπώσεων	4.2	Λιθογραφικές εκτυπώσεις εντύπων, βιβλίων, περιοδικών, φανερών, ψηφιακές εκτυπώσεις αριστων, βιβλιοδετικές εργασίες, Γραφικές τέχνες	17.9	2000-1995 - έτος ίδρυσης, οικογενειακή επιχ. & διοίκηση	
15.5	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.5. ΔΙΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	Έκδοση περιοδικών	4.2	συνεργασία εκτός Ελλάδος με την Playboy (Επιτηρητής στη Ρουμανία, Βουλγαρία και Ουγγαρία)	53.0	1994 - έτος ίδρυσης, ο μεγαλύτερος μέτοχος - ανώνυμη 1999 διοίκηση	
15.6	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.6. ΒΛΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ ΝΕΤ ΓΚΡΟΥΠ ΜΜΕ Α.Ε.	δεν είχε ιδρυθεί	11.0	Έκδοση και κυκλοφορία περιοδικών, βιβλίων και παντός είδους εντύπων, με εξοχική εφημερίδα	37.6	1995 - έτος ίδρυσης, ο μεγαλύτερος μέτοχος αποτελεί 2000 ανώνυμη διοίκηση	
15.7	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.7. ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΔΥΜΠΕΡΗ	Έκδοση παντός τύπου και βιβλίων	18.0	Εκτύπωση εργασιών της γραφικής τέχνης, ίδρυση "Ναυτεμπορική" Πύλης φιλίας εκδόσεις σχετικές με επικοινωνιακές, δημοσιογραφικές ενώσεις και προγράμματα βελτίωσης και	36.9	2000-1986 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχείρηση & διοίκηση	
15.8	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.8. Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΠΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	Έκδοση της ημερησίας εφημερίδας με τίτλο " Η Ναυτεμπορική", άλλες εκδόσεις παντός εν γένει εντύπου. Εκτύπωση εκτυπωτικών, λιθογραφικών, τυπογραφικών και βιβλιοδετικών εργασιών.	6.4	Ανάπτυξη και στα ΜΜΕ μέσω θυγατρικού, κλιπ βιβλιοδετικών εργασιών, διαδικτυακών εφαρμογών, προεκτύπων, σχεδίασης, 7.4) επικοινωνιακές και λειτουργικές κέντρων	11.0	2000-1974 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
15.9	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.9. ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ & ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ Α.Ε.	Έκδοση περιοδικών, βιβλίων, εκτυπωτικών και βιβλιοδετικών εργασιών	9.9	Ανάπτυξη και στα ΜΜΕ μέσω θυγατρικού, κλιπ βιβλιοδετικών εργασιών, διαδικτυακών εφαρμογών, προεκτύπων, σχεδίασης, 7.4) επικοινωνιακές και λειτουργικές κέντρων	197.0	1981 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση, από 1995 συμμετοχή πολυεθνικών 20%	
15.10	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.10. ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	Έκδοση περιοδικών, βιβλίων, εκτυπωτικών και βιβλιοδετικών εργασιών	7.4	Ανάπτυξη και στα ΜΜΕ μέσω θυγατρικού, κλιπ βιβλιοδετικών εργασιών, διαδικτυακών εφαρμογών, προεκτύπων, σχεδίασης, 7.4) επικοινωνιακές και λειτουργικές κέντρων	9.7	1970 - έτος ίδρυσης, οι βασικοί μέτοχοι αποτελούν την 2000 ανώνυμη διοίκηση	

Πίνακας 2.16. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων χάρτου

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρο)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρο)		
16.1	Πρόσιτα Χάρτου	16.1. BIE A.E.	χαρτί ανακύκλωσης, χαρτοκβάρτα	13	Παραγωγή και εμπορία υλικών συσκευασίας, εγχειριστάς εγκατ.	22	1971 1935 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
16.2	Πρόσιτα Χάρτου	16.2. PAPERPACK - ΤΣΟΥΚΑΡΙΑΗΣ L A.B.E.E.	χαρτίνη συσκευασίας		αύξηση της δυναμικότητας διάφορων ειδών χαρτίνης συσκευασίας θ μέσω εξαγωγών άλλων εταιρειών	13	2000 1996-έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	

Πίνακας 2.17. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων ξύλου & φελλού

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρο)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρο)		
17.1	Πρόσιτα Ξύλου & Φελλού	17.1. BALKAN EXPORT	Παραγωγή και εμπορία βιομηχανικών προϊόντων ξύλου, μορισσανδών, επένδυση σε παραγωγή κόλλα πλακά, καπλαμά, πλαστρίν	9.2	1999 - Διακοπή λειτουργίας, υπερχρέτ, εξαγωγή από τον Ομίλο Μηχανική	21	1990 1963-έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοικ.	
17.2	Πρόσιτα Ξύλου & Φελλού	17.2. SYFMAN	Εισαγωγή, επεξεργασία και εμπορία ξυλείας, κατασκευές	67.2	Εισαγωγή, επεξεργασία και εμπορία ξυλείας, κατασκευές	127	1988 1966-έτος ίδρυσης, ο βασικοί μέτοχοι, ανάστη διοίκηση	
17.3	Πρόσιτα Ξύλου & Φελλού	17.3. AKDITAT A.E. BICOMIXANIA, ENI-EPYXIMATIKI ENIDHMA	Παραγωγή και εμπορία βιομηχανικών προϊόντων ξύλου, μορισσανδών, κόλλα πλακά, καπλαμά	9.2	αύξηση παραγωγικότητας, εγχειριστάς	21	2000 1977-έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & ανάστη διοίκηση	

Πίνακας 2.18. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων ειδών ενδυμασίας

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρο)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι.εσοδα (σε εκ.ευρο)		
18.1	Είδη Ενδυμασίας	18.1. FANCOJAE	ενδυμασία (βουλγαρική) επεξεργασία βόμβακος, τρίποι και άλλων πρώτων υλών, νημάτων και υφασμάτων, παραγωγή ανδρικών, γυναικείων, παιδικών εσωρούχων, ανδρικών.	7	ενδυμασία, μονάδα επεξεργασίας αποβλήτων, αλλαγή βασικών μετόχων, ανάπτυξη σε άλλες βουλγαρικές χώρες	45.4	1986-έτος ίδρυσης, Όμιλος Κλονιάτζε, Ομ Νιστόν - βασικοί μέτοχοι αποπειλούν ανάστη διοίκηση	
18.2	Είδη Ενδυμασίας	18.2. AFOU I B. LAENHTE A.E. "MINEPBA" B. ΠΑΕΚΤΙΚΗΣ	Παραγωγή ετοίμων γυναικείων και ανδρικών ενδυμάτων	10.0	επεξεργασία βόμβακος, τρίποι και άλλων πρώτων υλών, νημάτων και υφασμάτων, παραγωγή ανδρικών, γυναικείων, παιδικών υφασμάτων, Τ-shirt, μεταλλοκαύστες προϊόντων & διάφορη δυναμικότητα με εξοπλισμό 2.3 εταιριών, επέκταση στη Βουλγαρία	16.8	1995 1974 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοικ. 1987-έτος ίδρυσης, βασικός μέτοχος, αποτελεί ανάστη διοίκηση	
18.3	Είδη Ενδυμασίας	18.3. EABE ENIDYMATON A.E.	Κατασκευή και διέθεσή γυναικείων εσωρούχων. Εισαγωγή γυναικείων εσωρούχων από οίκους της Γαλλίας και της Κίνας με σκοπό την εμπορία.	2.3	Κατασκευή και διέθεσή γυναικείων εσωρούχων. Εισαγωγή γυναικείων εσωρούχων από οίκους της Γαλλίας και της Κίνας με σκοπό την εμπορία.	11.5		
18.4	Είδη Ενδυμασίας	18.4. BICOMIXANIA ΕΞΟΡΟΥΧΩΝ ΣΕΙΡΕΣ FORBIAE	Κατασκευή και εμπορία ετοίμων ενδυμάτων	5.3	Κατασκευή και εμπορία ετοίμων ενδυμάτων	41.0	2000 1973 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
18.5	Είδη Ενδυμασίας	18.5. ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	Κατασκευή και εμπορία ετοίμων ενδυμάτων	5.3	Κατασκευή και εμπορία ετοίμων ενδυμάτων	6.4	2000 1971 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	

Πίνακας 2.19. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων κλωστοϋφαντουργίας

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/πρωτόνια	Ενοπι.σοοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/πρωτόνια	Ενοπι.σοοδα (σε εκ.ευρώ)		
19.1	ΚΑ/Υφαντουργία	19.1. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΑΘΕΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	Βιομηχανική επεξεργασία κλωστοϋφαντουργικών πρώτων υλών, υλίας βάμβακος, και η εξ' αυτού παραγωγή παντός είδους νημάτων και λοιπών κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων.	21,8	αύξηση παραγωγικότητας, εγναρχωνομίας	50,4	1991	1970-έτος ίδρυσης,οκ. επιχ. & διοίκ.
19.2	ΚΑ/Υφαντουργία	19.2. ΤΕΛΑΡΕΤ Α.Ε.	Χημικαστική επεξεργασία κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων	7,6	αύξηση παραγωγικότητας, εγναρχωνομίας	9,7	1998	1980-έτος ίδρυσης,οκ. επιχ. & διοίκηση
19.3	ΚΑ/Υφαντουργία	19.3. ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΣΒΑΚΗ ΑΒΕΕ	Παράγωγή, εμπορία πλαστικών υλικών συσκευασίας (ψαγερικών και παρεμφερών προϊόντων και πλαστικών υλικών γενικά.	8,3	ανάπτυξη στο εξωτερικό	129,0	1977	έτος ίδρυσης,οκ. βασικοί μέτοχοι αποτελούν την ανώνυτη 1995 διοίκηση
19.4	ΚΑ/Υφαντουργία	19.4. ΒΑΡΒΑΡΕΤΟΣ Α.Ε.	Βιομηχανική παραγωγή και εμπορία ειδών κλωστρίων - νηματούριων από βαμβάκι ή συνθετικές ίνες	14,6	αύξηση παραγωγικότητας, εγναρχωνομίας	25,0	1994	1964 - έτος ίδρυσης, βασικοί μέτοχοι αποτελούν την ανώνυτη 1999 διοίκηση
19.5	ΚΑ/Υφαντουργία	19.5. ΚΑΘΗΜΕΡΑ ΜΑΥΘΗΣ Α.Ε.	Εξαγωγή % της δουδας και FANCO	42,3	βιομηχανική παραγωγή και εμπορία ειδών κλωστοϋφαντουργίας.	212,6	1994	1990 - έτος ίδρυσης, βασικοί μέτοχοι αποτελούν την ανώνυτη 1994 διοίκηση
19.6	ΚΑ/Υφαντουργία	19.6. ΚΑΟΥΛΟΣ Α.Ε.	Απορρόφηση από κλωστήρα Ναούσης - 2001		βιομηχανική επεξεργασία κλωστοϋφαντουργικών πρώτων υλών, υλίας βάμβακος και η εξ' αυτού παραγωγή παντός είδους νημάτων και λοιπών κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων	96,8	1971	έτος ίδρυσης, βασικοί μέτοχοι αποτελούν την ανώνυτη 1994 διοίκηση
19.7	ΚΑ/Υφαντουργία	19.7. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	βιομηχανική παραγωγή, επεξεργασία και εμπορία νηών και νημάτων. βιομηχανική παραγωγή υφαντικών τύπου indigo denim.	6,7	βιομηχανική παραγωγή, επεξεργασία και εμπορία νηών και 36,0 νημάτων. βιομηχανική παραγωγή υφαντικών τύπου indigo denim.	194,0	1984	1974 - έτος ίδρυσης 1987-1993 - έτος ίδρυσης,οκ. επιχ. και διοίκηση
19.8	ΚΑ/Υφαντουργία	19.8. ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.	βιομηχανία υφαντικών.	3,6	βιομηχανία υφαντικών.	12,3	1967	1993 - έτος ίδρυσης,οκ. επιχ. και διοίκηση
19.9	ΚΑ/Υφαντουργία	19.9. ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΙΣΣΙΑΝΗΣ Α.Ε.	Βαρέα, φινιρισμένο και τυπωμένο πλεκτών υφανμάτων. κατασκευή ειδών πλεκτών ενδυμάτων	7,5	βαρέα, φινιρισμένο και τυπωμένο πλεκτών υφανμάτων. κατασκευή ειδών πλεκτών ενδυμάτων	12,1	1987	έτος ίδρυσης, βασικοί μέτοχοι αποτελούν την ανώνυτη 1995 διοίκηση
19.10	ΚΑ/Υφαντουργία	19.10. ΚΑΥΔΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Γ. ΠΑΥΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	παραγωγή βαμβακερών νημάτων	5,0	εξαγωγή εταιρίας παραγωγής επιμόνων ενδυμάτων	20,9	1996	1989 - έτος ίδρυσης,οκ. επιχ. & διοίκηση
19.11	ΚΑ/Υφαντουργία	19.11. ΤΡΩ ΧΑΒΑ		3,5		5,8	1976	1927 - έτος ίδρυσης
19.12	ΚΑ/Υφαντουργία	19.12. ΦΙΕΡΑΤΕΣ ΔΑΦΙ						
19.12	ΚΑ/Υφαντουργία	19.12. ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.	Παραγωγή πλεκτών υφανμάτων κάθε είδους	6,7	βαμμένα πλεκτά υφανματα	55,0	1999	1998 - έτος ίδρυσης, ομόνοια επιχ. & διοίκηση
19.13	ΚΑ/Υφαντουργία	19.13. ΦΙΝΤΕΡΠΟΡΤ	Παραγωγή και πώληση στο εσωτερικό και εξωτερικό, υφαντικών εν γένει προϊόντων	5,3	Παραγωγή και πώληση στο εσωτερικό και εξωτερικό, υφαντικών εν γένει προϊόντων	12,7	1976	1973-1998 - έτος ίδρυσης
19.14	ΚΑ/Υφαντουργία	19.14. ΚΑΘΗΜΕΡΑ ΚΟΡΙΝΘΩΝ -ΚΟΡΦΙ Α.Ε.Β.Ε.	Επεξεργασία, παραγωγή, βαφή και εμπορία νημάτων υφαντικών και λοιπών πρώτων υλών για την πλακτοβιομηχανία.	8,0	Επεξεργασία, παραγωγή, βαφή και εμπορία νημάτων ακορμικών και λοιπών πρώτων υλών για την πλακτοβιομηχανία.	12,0	1990	1968 - έτος ίδρυσης,οκ. επιχ. & διοίκηση
19.15	ΚΑ/Υφαντουργία	19.15. ΠΕΝΔΟΧΑΪΛΑΚΕΪ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.	Ασκήση ξηνοδοχειακών επιχειρήσεων με την ανέγερση ξηνοδοχειακών συγκροτημάτων	11,9	ανάπτυξη άλλων δραστηριοτήτων	36,9	2000	1979 - έτος ίδρυσης,οκ. επιχ. & διοίκηση

Πίνακας 2.20. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων καπνού

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/πρωτόνια	Ενοπι.σοοδα (σε εκ.ευρώ)	Δραστηριότητες/πρωτόνια	Ενοπι.σοοδα (σε εκ.ευρώ)		
20.1	Παραγωγή & Εμπόριο Προϊόντων Καπν	20.1. ΠΑΝΑΤΡΑΤΟΣ ΑΒΕΕ	Παραγωγή και εμπορία καπνοβιομηχανικών προϊόντων.	104,0	Παραγωγή και εμπορία καπνοβιομηχανικών προϊόντων.	201,0	2003	οκ. επιχ. & διοίκηση, εξαγοράστηκε το 2003 από Philip Morris
20.2	Παραγωγή & Εμπόριο Προϊόντων Καπν	20.2. ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	Παραγωγή και εμπορία καπνοβιομηχανικών προϊόντων.	39,9	Παραγωγή και εμπορία καπνοβιομηχανικών προϊόντων.	128,0	1976	1888 - έτος ίδρυσης,οκ. επιχ. & διοίκηση

Πίνακας 2.21. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων τροφίμων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μετοχική σύνθεση - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι. αποδό (σε εκ. ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι. αποδό (σε εκ. ευρώ)		
21.1	Τρόφιμα	21.1. ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΒΙΟΤΡΟΦΩΝ Α.Β.Ε.Ε.	από κλωστοϋφαντουργία - ειδική διατροφή για ζώα - γλυκά/κρέμες, Μίνι Κουρακό, Μπρήλιντας, Κορασίτης	13,8	ανάπτυξη δραστηριοτήτων στο κλάδο υγιεινής ανάπτυξη στα Βαλκάνια, δραστηριότητες στο κλάδο νωπού κρέατος	16,5	1988-έτος ίδρυσης, 1992 εξαγοράστηκε από την Εταιρεία μετοχές Καραγιάννη & Σωματζίτης	
21.2	Τρόφιμα	21.2. ΠΑΝ. Γ. ΝΙΚΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	αλλαντικά & νέα κλάδα τροφίμων	22,9	παροχή υπηρεσιών	88,9	1971-έτος ίδρυσης, βασικοί μέτοχοι αποπειλούν την ανώνυμη διοίκηση	
21.3	Τρόφιμα	21.3. ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΑΕΤΧΩΣ Α.Ε.	παροχή τυποποιημένων προϊόντων αρτοποιίας	4,3	παροχή τυποποιημένων προϊόντων αρτοποιίας	18,6	1999-1989-έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
21.4	Τρόφιμα	21.4. ΕΙΔΩΝ ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΕΠΙΧ.	ζαχαροπλαστικής παραγωγή λαδού	115,0	ζαχαροπλαστική - προϊόντα νωμάζας	168,5	1940-1932-έτος ίδρυσης, εξαγορά από Unilever	
21.5	Τρόφιμα	21.5. ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	Παραγωγή, επεξεργασία και τυποποίηση ζάχαρης	148,0	Παραγωγή - προϊόντα νωμάζας	248,8	1982-έτος ίδρυσης, Όμιλος της Αεροπορίας Τράπεζας της Ελλάδος	
21.6	Τρόφιμα	21.6. ΥΙΟΙ ΚΑΤΣΕΦΗ Α.Β.Ε.Ε.	Βιομηχανική παραγωγή, διάθεση, εμπόριο ειδών αρτοποιίας, ζαχαροπλαστικής και τροφίμων.	9,1	Παραγωγή, επεξεργασία και τυποποίηση ζάχαρης, γλυκαντικών ουσιών, υποπροϊόντων και κτηνοτροφικών προϊόντων, παραγωγή και επεξεργασία πολυκατασκευαστικού υλικού ζαχαροπλαστικής.	35,9	1962-έτος ίδρυσης, βασικοί μέτοχοι αποπειλούν την ανώνυμη διοίκηση	
21.7	Τρόφιμα	21.7. ΜΠΙΛΑΡΜΠΑ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε.	κατεψυγμένα λαχανικά	16,3	κατεψυγμένα τρόφιμα	51,5	1993-1991-ανώνυμη διοίκηση	
21.8	Τρόφιμα	21.8. ΣΟΦΟΚΛΑΤΟΥΡΑ ΔΙΑΝΑΚΟΥ ΔΕ.	προϊόντα ζαχαροπλαστικής	27,6	ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ - 2002	48,1	2000-διοίκηση	
21.9	Τρόφιμα	21.9. CHIFFA INTERNATIONAL S.A.	κρουασάν απασκ	10,1	επέκταση στο εξωτερικό, νέα προϊόντα	147,0	1994-διοίκηση	
21.10	Τρόφιμα	21.10. ΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.	παροχή αλλεργιών, προϊόντα αρτοποιίας	18,2	επέκταση της παραγωγής δυναμικότητας, εξαγορές στο εξωτερικό	146,0	1951-1927-έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
21.11	Τρόφιμα	21.11. ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΚΑΡΑΝΤΣΟΥΛΟΥΣ	παροχή αλλεργιών, προϊόντα αρτοποιίας	15,9	δημιουργία των εγκαταστάσεων, αύξηση παραγωγικότητας	58,4	1949-1935-έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
21.12	Τρόφιμα	21.12. ΚΡΕ.ΚΑ.Α.Ε.	παροχή τυποποιημένου κρέατος - σφαγείο	3,5	δημιουργία των εγκαταστάσεων, αύξηση παραγωγικότητας	18,1	1964-διοίκηση	
21.13	Τρόφιμα	21.13. ΣΙΦΑΣ Α.Ε. - ΙΩΑΝΝΙΝΑ ΚΑΡΑΚΑΣ	ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ	10,2	ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ	15,5		
21.14	Τρόφιμα	21.14. ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΤΙΔΙΟΥ Α.Ε.	παροχή παγωτού και χερσών	7,8	γενεραρχική επέκταση	14,0	1999-1982-έτος ίδρυσης, Όμιλος Δέλτα - οικ. επιχ. & διοίκηση	
21.15	Τρόφιμα	21.15. ΧΑΤΖΗΚΡΗΝΟΠΟΥΣ & ΥΙΟΙ	Παραγωγή διαφόρων τύπων αλεύρων και προϊόντων σφαγείο χοιρινού	6,1	Εκπονή αμύλων και παραγωγή αλεύρων για τη βιομηχανία τροφίμων και αρτοποιασιμάτων, παραγωγή υποπροϊόντων άλεσης	7,3	1999-1970-έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
21.16	Τρόφιμα	21.16. ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΑΒΕΕ	σφαγείο χοιρινού	5,6	βήματα, πτώση ως πρώτη ύλη για τη βιομηχανία ζωοτροφών	35,8	2000-1979-έτος ίδρυσης	
21.17	Τρόφιμα	21.17. ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ	Την πρώτη οργανωμένη φάση με 100 αγελάδες	3,0	παραγωγή κατασκευασμένου γάλακτος από το 1994, αύξηση δυναμικότητας	9,9	2000-1981-έτος ίδρυσης	
21.18	Τρόφιμα	21.18. ΜΥΛΟΣ ΚΕΙΛΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	Παραγωγή διαφόρων τύπων αλεύρων και προϊόντων	7,2	Παραγωγή διαφόρων τύπων αλεύρων και προϊόντων, αύξηση δυναμικότητας μέσω νέες εγκαταστάσεις και εξαγορά μύλων	15,1	2002-1986-έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	

Πίνακας 2.22. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μεταλλικών προϊόντων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	1991		2000		Ετος Εισαγωγής	Μεταβολή σύνθεσης - Διοίκηση
			Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι. αποδοτ. (σε εκ. ευρώ)	Δραστηριότητες/προϊόντα	Ενοπι. αποδοτ. (σε εκ. ευρώ)		
22.1	Μεταλλικά Προϊόντα	22.1. ΒΙΣΤΟΛ Α.Β.Ε.	κατασκευή σιμάντων καλοριφέρ	6,9	ανάπτυξη εμπορικού δικτύου	7,0	1972 - έτος ίδρυσης	
22.2	Μεταλλικά Προϊόντα	22.2. Ν.ΙΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.	κατασκευή σιδηρών, αμιγματολογικών και εξαρτημάτων ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ, αγορά, επίεργασία & μεταποίηση προϊόντων υαλίων	3,1	ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ, αγορά, επίεργασία & μεταποίηση προϊόντων υαλίων	7,9	1972 - 1948 - έτος ίδρυσης	
22.3	Μεταλλικά Προϊόντα	22.3. Ο.ΔΑΡΙΦΚ & ΣΙΑ Α.Β.Ν.Ε.	Βιομηχανία βαρέων μεταλλικών και μηχανολογικών κατασκευών, εκτέλεση μεγάλων ηλεκτρομηχανολογικών έργων	26,4	Βιομηχανία βαρέων μεταλλικών και μηχανολογικών κατασκευών, εκτέλεση μεγάλων ηλεκτρομηχανολογικών έργων	26,5	1991 - 1928 - έτος ίδρυσης	
22.4	Μεταλλικά Προϊόντα	22.4. ΜΕΤΧΑ Α.Ε.	κατασκευή ανυψωτικών και μεταφορικών έργων	13,9	κατασκευή αιολικού πάρκου	92,8	1962 - έτος ίδρυσης, από 1999 στον Όμιλο Μυτιληναίος - οικ. επιχ. & διοίκηση	
22.5	Μεταλλικά Προϊόντα	22.5. ΜΕΤΑΛ ΑΡΧΑΪΔΑΣ Χ.ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	κατασκευή ανυψωτικών και μεταφορικών έργων	3,2	εργαστήριο διάλυσης αλουμινίου μέσω εξαγωγής μη αθροιστάμενα, διαφοροποίηση του χαρακτηριστικού προϊόντων	42,7	1990 - 1968 - έτος ίδρυσης	
22.6	Μεταλλικά Προϊόντα	22.6. ΧΑΛΥΒΑΘΟΥΡΓΙΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Α.Ε.	παραγωγή προϊόντων μεταλλικής ανθεκτικότητας	1,6	παραγωγή μεταλλικών εξαρτημάτων & προϊόντων με υψηλές απαιτήσεις	9,3	1948 - 1939 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	
22.7	Μεταλλικά Προϊόντα	22.7. ΜΕΥΑΚΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.	παραγωγή μεταλλικών εξαρτημάτων & προϊόντων με υψηλές απαιτήσεις	51,0	εγκατάσταση ηλεκτροστατικής βαφής	140,3	1992 - 1985 - έτος ίδρυσης, Coca Cola	
22.8	Μεταλλικά Προϊόντα	22.8. SPIDER METALWORKS NETHERLANDS B.V.	παραγωγή καδών απορρυμμάτων	1,6	εξοπλισμοί καταστημάτων	6,4	1993 - έτος ίδρυσης, βασικοί μετοχολογικοί αντάλλαξη 1999 - διοίκηση	
22.9	Μεταλλικά Προϊόντα	22.9. SPIDER METALWORKS NETHERLANDS B.V.	παραγωγή καδών απορρυμμάτων	6,8	εξοπλισμοί καταστημάτων	28,4	1996 - 1946 - έτος ίδρυσης, οικ. επιχ. & διοίκηση	

3. Χρηματοοικονομική Απόδοση*

*ROS– return on sales – απόδοση των πωλήσεων (μικτό περιθώριο κέρδους προ φόρων, τόκων και εκτάκτων αποτελεσμάτων)

ROA – return on assets – απόδοση του ενεργητικού

ROE – return on equity – απόδοση των ιδίων κεφαλαίων

Πίνακας 3.1. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μη μεταλλικών ορυκτών

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή ενοποίησης			2000			2000			
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	
Βάσει στατιστικών στοιχείων		27,1%	0,1%	0,5%	27,1%	0,1%	0,5%	34,4%	7,1%	13,0%	34,4%	7,1%	13,0%	
Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα														
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	18,9%	10,2%	18,5%	21,2%	8,4%	16,2%	17,9%	13,3%	18,6%	17,6%	9,1%	20,8%
1.1	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.1. ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	24,4%	17,4%	32,5%	17,9%	7,9%	17,6%	27,0%	20,2%	29,6%	26,4%	14,0%	37,2%
1.2	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.2. ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.	9,5%	-1,1%	-3,0%	22,4%	13,5%	17,3%	24,3%	39,0%	42,7%	23,3%	18,2%	27,7%
1.3	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.3. ALFA ENERGY Α.Β.Ε.Ε.	21,7%	26,8%	34,4%				9,8%	7,9%	14,6%	7,6%	9,8%	28,0%
1.4	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.4. ΗΡΑΚΛΗΣ (ΑΝΩΝ. ΓΕΝ. ΕΤΑΙΡ. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ)	18,4%	8,9%	13,0%	18,5%	9,1%	15,1%	19,0%	8,8%	12,4%	17,5%	6,5%	10,2%
1.5	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.5. ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	9,3%	4,3%	10,7%	14,3%	4,9%	13,4%	19,3%	5,7%	11,5%	18,9%	6,5%	15,1%
1.6	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.6. F.H.L.H.ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-GRANITEΣ Α.Β.Ε.Ε.	24,2%	7,4%	20,4%	27,6%	7,6%	20,9%	-17,6%	3,6%	8,8%	17,6%	6,9%	13,7%
1.7	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.7. ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.	11,1%	14,6%	27,1%				11,8%	10,8%	14,5%	11,5%	10,8%	14,5%
1.8	Μη μεταλλικά ορυκτά-τσιμέντα	1.8. ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ	32,3%	3,6%	13,1%	26,4%	7,2%	13,1%	14,5%	10,6%	14,5%	17,7%	0,0%	20,3%

Πίνακας 3.2. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου συστημάτων αυτοματοποίησης

Α/Α	Κλάσος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
2.1	Ανάπτυξη συστημάτων αυτοματισμού	2.1. ΖΗΝΩΝ Α.Ε. ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	19,5%	4,8%	6,1%	9,6%	6,3%	6,6%	19,3%	15,8%	20,9%			

Πίνακας 3.3. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου ποτοποιίας

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
	Βάσει στατιστικών στοιχείων	Ποτοποιία	29,0%	5,2%	20,0%	29,0%	5,2%	20,0%	39,1%	8,3%	12,4%	39,1%	8,3%	12,4%
			13,4%	12,9%	19,0%	17,7%	21,2%	33,3%	22,6%	7,1%	10,8%	7,3%	3,3%	14,0%
3.1	Ποτοποιία	3.1. COCA-COLA ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.	15,9%	22,1%	33,0%	17,7%	21,2%	33,3%	14,8%	2,8%	3,5%	7,3%	3,3%	14,0%
3.2	Ποτοποιία	3.2. ΚΤΗΜΑ ΚΟΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε.	10,8%	3,6%	4,9%				30,3%	11,4%	18,1%			

Πίνακας 3.4. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων πετρελαίου και ανθράκων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Διυλιστήρια	8,0%	3,9%	21,8%	8,0%	3,9%	21,8%	19,5%	10,9%	25,5%	19,5%	10,9%	25,5%
A/A Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	2,7%	1,3%	2,6%	4,3%	0,3%	1,8%	7,2%	17,4%	58,9%	7,0%	12,0%	37,2%
4.1	Διυλιστήρια	4.1. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.			3,3%	0,2%	0,4%	3,3%	0,1%	0,2%	8,5%	11,9%	19,8%
4.2	Διυλιστήρια	4.2. ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.			0,3%	5,3%	25,9%				3,3%	14,0%	26,2%
4.3	Διυλιστήρια	4.3. ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.			4,4%	-1,6%	-18,4%	5,2%	0,5%	3,3%	9,8%	26,2%	130,8%
											6,5%	13,9%	55,9%

Πίνακας 3.5. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις κατασκευής κοσμημάτων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Κατασκευή Κοσμημάτων	8,0%	3,9%	21,8%	8,0%	3,9%	21,8%	19,5%	10,9%	25,5%	19,5%	10,9%	25,5%
A/A Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	24,7%	15,7%	78,7%	24,9%	11,7%	35,3%	28,5%	12,1%	14,8%	26,2%	15,1%	19,7%
5.1	Κατασκευή Κοσμημάτων	5.1. FOLLU-FOLLIE Α.Ε.Ε.			24,7%	15,7%	78,7%	24,9%	11,7%	35,3%	28,5%	12,1%	14,8%
											26,2%	15,1%	19,7%

Πίνακας 3.6. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις – βιομηχανίες επίπλων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Βιομηχανία Επίπλων	27,6%	413,0%	11,4%	27,6%	413,0%	11,4%	30,7%	6,6%	14,0%	30,7%	6,6%	14,0%
A/A Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	16,7%	13,1%	19,4%	15,6%	11,7%	13,3%	17,0%	7,9%	9,7%	11,5%	6,0%	7,9%
6.1	Βιομηχανία Επίπλων	18,9%	12,8%	21,1%	7,0%	3,0%	5,2%	11,9%	5,7%	11,3%	7,4%	4,3%	9,7%
	6.1. SATO A.E.												
6.2	Βιομηχανία Επίπλων	18,2%	18,0%	20,3%	24,1%	20,3%	21,3%	12,6%	8,2%	6,0%	15,5%	7,6%	6,0%
	6.2. ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.												
6.3	Βιομηχανία Επίπλων	12,9%	8,4%	16,7%				26,6%	9,7%	11,9%			
	6.3. ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ-ΔΡΟΜΕΑΣ												

Πίνακας 3.7. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου ναυπηγείων/μεταφορικών μέσω

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Μεταφορικά Μέσα	44,4%	-4,5%	-112,1%	44,4%	-4,5%	-112,1%	68,4%	-1,3%	-2,8%	68,4%	-1,3%	-2,8%
A/A Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	15,1%	24,9%	128,6%	7,1%	3,2%	25,9%	-11,0%	-6,6%	-9,2%	7,1%	3,2%	25,9%
7.1	Ναυπηγεία (οικ. καταστάσεις από 1995, ενοπ. από 2000)	15,1%	24,9%	128,6%	0,0%	0,0%	0,0%	-11,0%	-6,6%	-9,2%	7,1%	3,2%	25,9%
	7.1. ΝΕΟΡΙΟΝ ΝΕΑ ΑΕ ΝΑΥΠΗΓΕΙΟΝ ΣΥΡΟΥ												

Πίνακας 3.8. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου κατασκευής οχημάτων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
A/A Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	12,5%	5,5%	15,6%	12,8%	5,5%	17,3%	8,2%	13,3%	29,3%	8,6%	14,2%	30,2%
8.1	Κατασκευή Οχημάτων	12,5%	5,5%	15,6%	12,8%	5,5%	17,3%	8,2%	13,3%	29,3%	8,6%	14,2%	30,2%
	8.1. Π. ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ												

Πίνακας 3.9. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις ηλεκτρονικού εξοπλισμού

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
Βάσει στατιστικών στοιχείων		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
	Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός	24,3%	4,5%	14,2%	24,3%	4,5%	14,2%	32,9%	7,8%	15,6%	32,9%	7,8%	15,6%
A/A	Κλάδος	21,8%	19,3%	47,2%	25,0%	19,9%	72,3%	14,7%	8,7%	30,1%	17,7%	9,4%	25,1%
9.1	Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός	21,8%	19,3%	47,2%	25,0%	19,9%	72,3%	14,7%	8,7%	30,1%	17,7%	9,4%	25,1%
	9.1. INTRAKOM A.E.												

Πίνακας 3.10. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου καλωδίων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
Βάσει στατιστικών στοιχείων		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
	Καλώδια	24,3%	4,5%	14,2%	24,3%	4,5%	14,2%	32,9%	7,8%	15,6%	32,9%	7,8%	15,6%
A/A	Κλάδος	8,8%	13,3%	27,2%	10,3%	14,6%	29,8%	7,4%	8,6%	16,0%	9,0%	11,2%	18,7%
10.1	Καλώδια	7,5%	9,9%	11,3%	9,0%	8,0%	20,8%	8,8%	11,9%	23,2%	9,3%	10,7%	23,3%
10.2	Καλώδια	10,1%	16,7%	43,0%	11,6%	21,2%	38,8%	5,9%	5,2%	8,8%	8,7%	11,6%	14,1%
	10.1. NEXANS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.												
	10.2. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.												

Πίνακας 3.11. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
Βάσει στατιστικών στοιχείων		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
	Μηχανήματα & Είδη Εξοπλισμού	24,3%	4,5%	14,2%	24,3%	4,5%	14,2%	32,9%	7,8%	15,6%	32,9%	7,8%	15,6%
A/A	Κλάδος	15,8%	12,4%	24,7%	18,9%	4,6%	9,2%	11,2%	10,4%	11,8%	13,7%	11,3%	14,8%
11.1	Μηχανήματα & Είδη Εξοπλισμού	17,4%	4,6%	7,6%	18,9%	4,6%	9,2%	4,8%	4,6%	4,6%	10,0%	7,4%	14,2%
11.2	Μηχανήματα & Είδη Εξοπλισμού	14,1%	20,1%	41,7%				17,6%	16,1%	19,0%	17,4%	15,1%	15,3%
	11.1. FRIGOGLOSS ABEE												
	11.2. KLEEMAN HELLAS CIA												
	MHX ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Β.Ε.Ε.												

Πίνακας 3.12. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου βασικής μεταλλουργίας και μεταλλικών προϊόντων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000			
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	
	Βάσει στατιστικών στοιχείων	23,7%	-2,4%	57,7%	23,7%	-2,4%	57,7%	24,8%	4,9%	9,0%	24,8%	4,9%	9,0%	
	Βασικά Μέταλλα	7,8%	6,7%	14,6%	12,1%	8,2%	20,0%	11,5%	7,4%	14,6%	11,7%	7,2%	12,8%	
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας												
12.1	Βασικά Μέταλλα	12.1. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε.	13,8%	3,4%	4,4%	14,1%	9,8%	14,8%	29,3%	21,0%	35,3%	30,6%	21,9%	36,5%
12.2	Βασικά Μέταλλα	12.2. ΣΙΔΕΝΟΡ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΤΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΙΔΗΡΟΥ Α.Ε.	14,7%	9,1%	23,9%	9,0%	10,0%	17,6%	9,5%	6,4%	8,6%	8,9%	4,9%	8,6%
12.3	Βασικά Μέταλλα	12.3. ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ ΒΙΟΜ.ΑΛΟΥΜ. Α.Ε.	10,2%	2,4%	5,0%	18,3%	10,3%	26,3%	9,5%	5,3%	10,1%	10,4%	5,1%	10,3%
12.4	Βασικά Μέταλλα	12.4. ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.	6,4%	5,5%	14,6%	8,0%	8,4%	20,6%	8,6%	6,2%	9,1%	9,5%	8,7%	12,9%
12.5	Βασικά Μέταλλα	12.5. ΕΤΕΜ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΩΝ	12,4%	7,3%	34,8%	11,5%	7,8%	35,3%	13,4%	8,8%	11,9%	11,8%	7,7%	11,9%
12.6	Βασικά Μέταλλα	12.6. ΣΩΛΗΝ. Δ. ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε.	8,8%	6,9%	10,0%	7,0%	2,4%	4,4%	10,4%	1,6%	2,9%	8,6%	3,4%	6,9%
12.7	Βασικά Μέταλλα	12.7. ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΩΝ	10,0%	13,4%	31,9%	10,0%	10,0%	24,9%	7,5%	8,9%	14,1%	9,0%	8,8%	17,6%
12.8	Βασικά Μέταλλα	12.8. Μ.Ι.ΜΑΙΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	11,0%	9,7%	28,1%	16,6%	9,1%	21,7%	8,5%	3,5%	5,1%	10,4%	6,9%	13,2%
12.9	Βασικά Μέταλλα	12.9. ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	-24,7%	12,1%	-22,3%	14,8%	5,6%	14,5%	11,9%	-2,4%	5,0%	11,0%	2,6%	5,0%
2.10	Βασικά Μέταλλα	12.10. ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.	14,3%	0,4%	1,6%				9,3%	1,4%	4,4%	6,4%	1,5%	5,4%
2.11	Βασικά Μέταλλα	12.11. ΦΙΤΣΟ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ Α.Ε.	9,2%	3,1%	28,1%				9,1%	15,4%	54,5%			

Πίνακας 3.13. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου ελαστικών-πλαστικών

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000			
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Ελαστικό-Πλαστικά	23,5%	4,5%	11,8%	23,5%	4,5%	11,8%	28,7%	6,1%	12,0%	28,7%	6,1%	12,0%	
A/A Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	13,3%	9,1%	21,3%	8,5%	6,2%	10,5%	9,7%	7,4%	10,8%	5,8%	3,1%	5,4%	
13.1	Ελαστικό-Πλαστικά	13.1. ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α.Ε.	12,2%	0,0%	0,1%	7,9%	3,1%	6,0%	1,5%	2,8%	4,6%	4,4%	4,7%	8,5%
13.2	Ελαστικό-Πλαστικά	13.2. Ε. ΠΑΙΡΗΣ Α.Β.Ε.Ε. ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	17,0%	14,6%	48,1%				6,8%	5,3%	9,0%	1,3%	0,2%	0,7%
13.3	Ελαστικό-Πλαστικά	13.3. ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	11,7%	11,7%	24,7%				11,6%	12,7%	18,2%			
13.4	Ελαστικό-Πλαστικά	13.4. FLEXORACK Α.Ε.Β.Ε. ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	13,2%	15,1%	23,4%	12,2%	12,9%	19,0%	11,4%	8,4%	11,7%	6,8%	3,3%	5,3%
13.5	Ελαστικό-Πλαστικά	13.5. ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ Α.Β.Ε.Ε.	14,2%	11,8%	20,1%				18,6%	12,4%	16,8%			
13.6	Ελαστικό-Πλαστικά	13.6. EURODRIP Α.Β.Ε.Γ.Ε.	11,7%	1,5%	11,5%	5,3%	2,6%	6,6%	8,5%	2,8%	4,3%	10,7%	4,3%	7,2%

Πίνακας 3.14. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου χημικών

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000			
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Χημικά	24,6%	6,4%	15,7%	24,6%	6,4%	15,7%	29,8%	8,3%	19,8%	29,8%	8,3%	19,8%	
A/A Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	14,8%	3,7%	6,0%	11,4%	8,0%	13,8%	4,0%	4,8%	3,9%	3,4%	2,1%	-6,7%	
14.1	Χημικά	14.1. ΕΤΜΑ (Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΞΗΣ)	7,8%	1,8%	2,9%	8,0%	0,3%	1,0%	-4,8%	-4,1%	-5,4%	3,0%	-1,5%	-2,4%
14.2	Χημικά	14.2. ΡΙΛΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε. ΑΓΑΘΩΝ	26,4%	-1,1%	-2,2%	9,7%	4,6%	12,4%	-11,0%	-4,6%	-8,7%	-12,2%	-11,8%	-51,9%
14.3	Χημικά	14.3. RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε.	18,6%	13,8%	18,2%	19,4%	14,6%	19,9%	21,9%	25,0%	22,5%	12,9%	18,8%	21,2%
14.4	Χημικά	14.4. ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΗΣ ΙΝΕΞ Α.Ε.	6,5%	0,8%	4,9%	8,6%	12,4%	22,0%	9,7%	2,9%	7,1%	9,9%	2,7%	6,5%

Πίνακας 3.15. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου εκδόσεων-εκτυπώσεων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Ετος εισαγωγής			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	43,8%	8,6%	25,0%	43,8%	8,6%	25,0%	45,8%	9,7%	17,3%	45,8%	9,7%	17,3%
A/A	Κλάδος	8,5%	6,5%	0,6%	9,7%	10,9%	80,0%	7,8%	7,4%	11,0%	3,7%	6,3%	18,8%
	Επωνυμία της Εταιρίας												
15.1	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	11,9%	9,4%	27,3%	11,9%	9,4%	27,3%	-11,0%	8,1%	9,2%	-11,1%	8,1%	9,2%
	15.1. ΔΗΜ/ΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΔΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.												
15.2	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	4,8%	1,1%	-3,8%	15,7%	12,0%	27,0%	2,5%	3,9%	4,4%	3,0%	4,2%	4,9%
	15.2. Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.												
15.3	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	8,1%	-7,8%	-80,0%				24,9%	-2,0%	-2,4%			
	15.3. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ Χ.Κ. ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.												
15.4	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	6,2%	0,8%	1,2%				4,6%	6,8%	8,0%	-4,3%	-4,9%	-6,6%
	15.4. ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ Α.Ε.Β.Ε.												
15.5	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	-9,7%	-23,0%	-259,0%	11,7%	9,5%	73,7%	-16,8%	11,9%	-28,8%	11,2%	10,3%	83,8%
	15.5. ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.												
15.6	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	5,7%	8,7%	102,1%	11,8%	18,2%	90,0%	-10,0%	7,8%	-13,8%	11,1%	9,3%	19,2%
	15.6. ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ ΝΕΤ ΓΚΡΟΥΠ ΜΜΕ Α.Ε.												
15.7	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	6,3%	11,3%	99,8%	11,0%	20,7%	335,1%	12,2%	11,4%	16,8%	-12,4%	10,4%	21,5%
	15.7. ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΔΥΜΠΕΡΗ												
	15.8. Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.												
15.8	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	23,6%	40,2%	67,1%				22,3%	14,4%	17,1%			
	15.8. ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ & ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ Α.Ε.												
15.9	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	19,0%	8,1%	14,8%	-5,1%	-9,2%	-23,1%	-9,3%	4,9%	5,5%	2,2%	6,5%	9,1%
	15.9. ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ & ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ Α.Ε.												
5.10	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	9,0%	15,9%	29,3%	10,7%	15,5%	29,7%	5,1%	6,6%	8,7%	5,0%	6,6%	9,1%
	15.10. ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.												

Πίνακας 3.16. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων χάρτου

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Ετος εισαγωγής			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Προϊόντα Χάρτου	24,0%	2,3%	10,8%	24,0%	2,3%	10,8%	28,5%	4,4%	10,3%	28,5%	4,4%	10,3%
A/A	Κλάδος	14,0%	9,2%	27,8%	4,6%	-3,4%	-9,7%	5,3%	1,5%	3,1%	2,5%	0,5%	1,1%
	Επωνυμία της Εταιρίας												
16.1	Προϊόντα Χάρτου	6,8%	2,0%	4,2%				3,9%	0,5%	1,4%			
	16.1. ΒΙΣ Α.Ε.												
16.2	Προϊόντα Χάρτου	21,2%	16,3%	51,3%	4,6%	-3,4%	-9,7%	6,7%	2,5%	4,7%	2,5%	0,5%	1,1%
	16.2. PAPERPACK - ΤΣΟΥΚΑΡΙΑΗΣ Ι. Α.Β.Ε.Ε.												

Πίνακας 3.17. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων ξύλου & φελλού

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Ετος εισαγωγής			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Προϊόντα Ξύλου & Φελλού	23,6%	5,0%	10,8%	23,6%	5,0%	10,8%	23,5%	4,9%	10,3%	23,5%	4,9%	10,3%
A/A	Κλάδος	10,0%	5,8%	10,8%	7,4%	5,5%	12,1%	0,4%	2,7%	3,7%	5,2%	3,4%	5,8%
17.1	Προϊόντα Ξύλου & Φελλού	17.1. ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ											
		9,3%	3,4%	7,1%				-7,7%	0,6%	0,6%			
17.2	Προϊόντα Ξύλου & Φελλού	17.2. ΣΕΛΜΑΝ											
		11,1%	9,3%	17,4%	7,4%	5,5%	12,1%	5,7%	3,6%	5,9%	5,2%	3,4%	5,8%
17.3	Προϊόντα Ξύλου & Φελλού	17.3. ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΞΥΛΟΥ											
		9,6%	4,8%	7,8%				3,3%	3,9%	4,5%			

Πίνακας 3.18. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων ειδών ενδυμασίας

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Ετος εισαγωγής			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων	Είδη Ενδυμασίας	26,5%	2,8%	8,8%	26,5%	2,8%	8,8%	27,1%	4,2%	10,5%	27,1%	4,2%	10,5%
A/A	Κλάδος	14,6%	8,5%	21,1%	11,1%	7,9%	21,6%	12,7%	2,0%	2,6%	9,3%	1,7%	3,1%
18.1	Είδη Ενδυμασίας	18.1. FANCO ΑΕ											
		18,2%	11,3%	30,1%	12,8%	9,3%	23,2%	2,5%	-13,0%	-25,4%	2,9%	-7,5%	-17,8%
18.2	Είδη Ενδυμασίας	18.2. ΑΦΟΙ Ι & Β. ΛΑΛΕΝΗΣ Α.Ε. "ΜΙΝΕΡΒΑ" Β. ΠΛΑΚΤΙΚΗΣ											
		15,3%	15,2%	21,3%	3,3%	2,3%	3,3%	4,4%	-4,6%	6,1%	3,3%	2,3%	3,3%
18.3	Είδη Ενδυμασίας	18.3. ΕΛΒΕ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.											
		15,8%	3,0%	5,5%	14,9%	16,4%	34,4%	18,8%	7,0%	13,9%	17,2%	5,5%	11,0%
18.4	Είδη Ενδυμασίας	18.4. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΞΟΡΟΥΧΩΝ SEX FORM ΑΕ											
		13,1%	8,8%	41,7%	-13,0%	6,5%	35,3%	-13,7%	4,7%	9,9%	13,6%	6,3%	16,0%
18.5	Είδη Ενδυμασίας	18.5. ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ											
		10,5%	4,2%	7,1%	11,5%	5,1%	11,9%	24,2%	6,7%	8,6%			

Πίνακας 3.19. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων κλωστοϋφαντουργίας

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000			
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	
Βάσει στατιστικών στοιχείων		Κλ/Υφαντουργία	23,8%	-2,9%	-8,9%	23,8%	-2,9%	-8,9%	28,4%	3,2%	6,3%	28,4%	3,2%	6,3%
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	13,4%	6,1%	10,2%	11,0%	3,7%	4,7%	9,0%	5,2%	7,3%	8,1%	3,7%	5,8%
19.1	Κλ/Υφαντουργία	19.1. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	18,4%	15,6%	19,2%				10,3%	6,3%	10,2%			
19.2	Κλ/Υφαντουργία	19.2. ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε.	16,9%	10,9%	15,2%				14,8%	7,5%	8,7%			
19.3	Κλ/Υφαντουργία	19.3. ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	10,4%	1,8%	4,2%	9,0%	1,4%	3,5%	4,7%	4,4%	6,3%	2,7%	5,7%	11,6%
19.4	Κλ/Υφαντουργία	19.4. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.	6,7%	1,6%	4,9%	12,9%	1,7%	5,1%	3,8%	5,2%	6,5%	6,3%	2,6%	4,6%
19.5	Κλ/Υφαντουργία	19.5. ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ Α.Ε.	12,0%	1,4%	2,3%	5,7%	3,0%	5,0%	10,2%	7,4%	9,3%	8,6%	1,0%	1,5%
19.6	Κλ/Υφαντουργία	19.6. Κ ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε.	20,7%	7,7%	23,5%				-5,9%	-4,5%	-4,6%	7,9%	-4,2%	-6,6%
19.7	Κλ/Υφαντουργία	19.7. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	13,9%	11,2%	17,3%				7,1%	5,8%	9,2%	7,1%	5,8%	9,2%
19.8	Κλ/Υφαντουργία	19.8. ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.	12,5%	0,2%	0,3%				18,4%	14,6%	18,7%			
19.9	Κλ/Υφαντουργία	19.9. ΜΑΞΙΜ – ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.	22,4%	8,2%	18,5%				6,8%	1,8%	2,1%			
19.10	Κλ/Υφαντουργία	19.10. ΚΛΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Γ. ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	12,1%	7,1%	8,7%	17,6%	11,1%	12,9%	20,9%	10,8%	12,2%	18,9%	13,9%	17,4%
19.11	Κλ/Υφαντουργία	19.11. ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ	14,5%	12,3%	20,8%	3,1%	5,0%	4,9%	16,1%	13,3%	26,6%	16,3%	13,6%	26,7%
19.12	Κλ/Υφαντουργία	19.12. ΦΙΕΡΑΤΕΕ ΑΦΟΙΛΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.	9,0%	4,0%	9,7%	11,6%	6,3%	14,4%	0,2%	-7,8%	-17,2%	2,1%	-4,8%	-10,8%
19.13	Κλ/Υφαντουργία	19.13. ΦΙΝΤΕΠΟΡΤ	13,5%	2,9%	8,6%				15,0%	9,2%	16,8%			
19.14	Κλ/Υφαντουργία	19.14. ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ - ΚΟΡ-ΦΙΛ Α.Ε.Β.Ε.	9,2%		0,1%	17,3%	-2,7%	-12,6%	6,4%	0,1%	0,1%	7,3%	0,1%	0,2%
19.15	Κλ/Υφαντουργία	19.15. ΚΑΡΑΤΖΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ & ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.	8,7%	0,1%	0,1%				5,8%	3,6%	4,0%	4,2%	3,5%	4,3%

Πίνακας 3.20. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων καπνού

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
	Βάσει στατιστικών στοιχείων	23,8%	-2,9%	-8,9%	23,8%	-2,9%	-8,9%	28,4%	3,2%	6,3%	28,4%	3,2%	6,3%
A/A	Κλάδος	15,1%	17,0%	46,1%	7,8%	12,4%	34,0%	8,2%	10,8%	32,9%	8,0%	11,0%	32,5%
20.1	Παραγωγή & Εμπόριο Προϊόντων	12,7%	17,8%	43,8%	5,9%	16,3%	46,4%	7,0%	11,1%	40,6%	6,6%	11,4%	39,4%
20.2	Παραγωγή & Εμπόριο Προϊόντων	17,4%	16,2%	48,3%	9,6%	8,4%	21,5%	9,3%	10,5%	25,2%	9,4%	10,5%	25,5%

ΓΑΛΕΡΙΣΤΗΜΟ ΓΕΡΑΚΑ

Πίνακας 3.21. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων τροφίμων

			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων		Τρόφιμα	23,6%	2,0%	8,4%	23,6%	2,0%	8,4%	25,2%	4,4%	9,8%	25,2%	4,4%	9,8%
A/A	Κλάδος	Επιωνυμία της Εταιρίας	15,6%	19,1%	33,9%	17,3%	17,4%	25,7%	11,8%	10,8%	18,4%	10,7%	10,9%	17,3%
21.1	Τρόφιμα	21.1. ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	10,8%	9,6%	46,3%	-0,9%	72,3%	88,3%	-4,3%	38,3%	60,6%	-0,9%	72,3%	88,3%
21.2	Τρόφιμα	21.2. ΠΑΝ. Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	14,7%	22,0%	31,3%	17,1%	15,0%	22,9%	9,6%	3,6%	5,8%	4,8%	2,6%	5,0%
21.3	Τρόφιμα	21.3. ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	14,4%	5,6%	22,9%	11,9%	6,3%	19,3%	14,9%	3,6%	6,7%	13,1%	1,9%	-7,6%
21.4	Τρόφιμα	21.4. ΕΛΛΙΣ (ΕΛΑΙΟΥΡΓ. ΕΠΙΧ.)	10,1%	21,8%	48,1%				10,5%	22,1%	43,9%			
21.5	Τρόφιμα	21.5. ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	10,1%	2,1%	6,9%				-0,1%	4,1%	2,0%			
21.6	Τρόφιμα	21.6. ΥΙΟΙ Χ.ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε.	19,5%	28,4%	49,9%	11,2%	13,1%	21,8%	7,2%	6,5%	8,2%	4,0%	5,3%	7,0%
21.7	Τρόφιμα	21.7. ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε.	20,4%	4,7%	8,2%	22,0%	6,9%	11,3%	11,3%	9,6%	10,0%	12,9%	7,5%	14,1%
21.8	Τρόφιμα	21.8. ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΑΕ	10,7%	0,5%	17,4%				6,5%	8,1%	27,1%			
21.9	Τρόφιμα	21.9. CHIRITA INTERNATIONAL S.A.	16,6%	7,4%	26,5%	14,6%	4,3%	12,6%	5,9%	3,1%	5,8%	9,9%	7,2%	13,7%
21.10	Τρόφιμα	21.10. ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.	10,1%	10,6%	14,2%	8,5%	6,8%	10,3%	5,1%	3,4%	6,7%	6,1%	1,6%	4,5%
21.11	Τρόφιμα	21.11. ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	60,8%	173,0%	241,4%	50,3%	49,3%	59,6%	57,4%	55,0%	94,2%	18,6%	11,4%	19,5%
21.12	Τρόφιμα	21.12. ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε.	7,8%	10,1%	16,8%	11,9%	7,4%	17,0%	10,6%	5,6%	9,2%	11,7%	6,4%	14,5%
21.13	Τρόφιμα	21.13. ΞΙΦΙΑΣ Α.Ε. – ΙΧΘΥΗΡΑ ΚΑΒΑΛΑΣ	22,5%	7,0%	19,3%	22,2%	-3,4%	8,0%	23,1%	2,4%	6,1%	16,5%	1,6%	4,3%
21.14	Τρόφιμα	21.14. ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε.	12,0%	9,9%	24,1%				10,4%	7,9%	10,8%	12,0%	9,9%	24,1%
21.15	Τρόφιμα	21.15. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗΣ & ΥΙΟΙ	14,6%	10,7%	29,0%				5,6%	-1,4%	7,4%			
21.16	Τρόφιμα	21.16. ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	4,6%	0,5%	0,7%				12,2%	7,5%	11,7%	10,8%	6,7%	11,4%
21.17	Τρόφιμα	21.17. ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ – ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ	8,1%	2,9%	4,0%	21,5%	6,6%	11,1%	15,8%	6,8%	9,5%	19,6%	7,3%	10,4%
21.18	Τρόφιμα	21.18. ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	12,9%	18,6%	2,6%				9,8%	9,0%	5,6%			

Πίνακας 3.22. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μεταλλικών προϊόντων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
		1991 ή Έτος εισαγωγής			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
		ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE	ROS	ROA	ROE
Βάσει στατιστικών στοιχείων		Μεταλλικά Προϊόντα											
A/A Κλάδος		Επωνυμία της Εταιρίας											
22.1	Μεταλλικά Προϊόντα	19,3%	-9,1%	-107,4%	19,3%	-9,1%	-107,4%	28,7%	2,6%	5,7%	28,7%	2,6%	5,7%
		22.1. ΒΙΟΣΩΛ Α.Β.Ε.											
22.2	Μεταλλικά Προϊόντα	15,5%	6,2%	12,4%	16,1%	4,8%	20,1%	10,9%	5,7%	7,6%	11,0%	7,6%	12,9%
		22.2. Ν.ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.											
22.3	Μεταλλικά Προϊόντα	13,0%	1,4%	3,3%	2,2%	-6,8%	-4,8%	-3,8%	0,0%	0,0%	-2,0%	0,5%	0,6%
		22.3. Ο.ΔΑΡΙΓΚ & Σ.Ι.Α. Α.Β.Ν.Ε.											
22.4	Μεταλλικά Προϊόντα	22,6%	11,6%	13,8%				0,3%	2,1%	-2,5%	3,0%	2,8%	10,1%
		22.4. ΜΕΤΚΑ Α.Ε.											
22.5	Μεταλλικά Προϊόντα	12,1%	3,7%	11,8%				3,7%	0,0%	-0,1%	3,0%	2,8%	10,1%
		22.5. ΜΕΤΑΛ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ Χ.ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.											
22.6	Μεταλλικά Προϊόντα	11,2%	3,3%	6,5%	16,2%	3,9%	10,7%	8,8%	7,8%	9,6%	14,3%	13,2%	18,8%
		22.6. ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ											
22.7	Μεταλλικά Προϊόντα	26,6%	9,6%	20,3%	26,6%	8,5%	18,3%	34,1%	12,6%	15,3%	32,2%	7,6%	12,9%
		22.7. HELLAS CAN Α.Ε. BIOM. ΚΥΤΙΩΝ											
22.8	Μεταλλικά Προϊόντα	10,0%	2,8%	4,9%				9,5%	0,7%	1,1%			
		22.8. ΜΕΥΑCO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.											
22.9	Μεταλλικά Προϊόντα	17,9%	15,1%	22,5%				6,9%	8,4%	13,4%	6,9%	8,6%	12,1%
		22.9. SPIDER ΜΕΤΑΛΛΑΧΑΝΙΑ Ν.ΠΕΤΣΙΩΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.											
22.9	Μεταλλικά Προϊόντα	15,2%	5,9%	8,3%				22,6%	8,1%	9,5%	16,2%	11,6%	15,0%
		22.9. SPIDER ΜΕΤΑΛΛΑΧΑΝΙΑ Ν.ΠΕΤΣΙΩΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.											
22.9	Μεταλλικά Προϊόντα	11,2%	2,8%	20,1%	19,2%	13,7%	56,0%	15,8%	11,6%	16,8%	15,0%	13,9%	23,9%

4. Χρηματοοικονομική Διάρθρωση*

- * *Leverage* – Χρηματοοικονομική μόχλευση (δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια)
 ** *Dividend Payout Ratio* – Πληρωμή μερισμάτων (δείκτης μερίσματα προς καθαρά κέρδη)
 *** *Liquidity* – Ρευστότητα

Πίνακας 4.1. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μη μεταλλικών ορυκτών

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			339.0%	0.0	0.0%	0.7	86.0%	1.2	86.0%	1.2	86.0%	1.2		
			56.0%	16.1%	1.8	58.7%	0.0%	1.7	29.6%	27.4%	1.9	61.5%	4.3%	1.6
1.1	Μη μεταλλικά ορυκτά-τοιμμένα	1.1. ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	38%	41%	1.9	72%	0%	1.8	7%	32%	1.5	112%	20%	0.5
1.2	Μη μεταλλικά ορυκτά-τοιμμένα	1.2. ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.	50%	0%	1.1	20%	0%	2.3	0%	13%	2.2	70%	14%	0.8
1.3	Μη μεταλλικά ορυκτά-τοιμμένα	1.3. ΑΛΦΑ ENERGY Α.Β.Ε.Ε.	0%	9%	4.4				10%	55%	1.0	40%	0%	1.1
1.4	Μη μεταλλικά ορυκτά-τοιμμένα	1.4. ΗΡΑΚΛΗΣ (ΑΝΩΝ. ΓΕΝ. ΕΤΑΙΡ. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ)	20%	47%	2.4	20%	0%	2.3	30%	21%	2.2	40%	0%	1.7
1.5	Μη μεταλλικά ορυκτά-τοιμμένα	1.5. ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	90%	0%	1.1	110%	0%	1.3	60%	24%	1.5	80%	0%	1.6
1.6	Μη μεταλλικά ορυκτά-τοιμμένα	1.6. F.H.L. Η.ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	90%	0%	0.9	100%	0%	1.2	110%	42%	2.6	120%	0%	2.9
1.7	Μη μεταλλικά ορυκτά-τοιμμένα	1.7. ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.	10%	18%	1.6				10%	22%	2.5	10%	0%	2.5
1.8	Μη μεταλλικά ορυκτά-τοιμμένα	1.8. ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ	150%	14%	0.7	30%	0%	1.4	10%	11%	2.0	20%	0%	2.0

Πίνακας 4.2. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου συστημάτων αυτοματοποίησης

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			339.0%	0.0	0.0%	0.7	86.0%	1.2	86.0%	1.2	86.0%	1.2		
			10.0%	0.0%	3.6	10.0%	0.0%	2.5	20.0%	3.8%	1.6	0.0%	3.8%	1.6
2.1	Ανάπτυξη συστημάτων αυτοματισμού	2.1. ΖΗΝΩΝ Α.Ε. ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	10%	0%	3.6	10%	0%	2.5	20%	4%	1.6	0%	0%	2.0

Πίνακας 4.3. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου ποτοποιίας

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			283.0%		1.0		283.0%	1.0	49.0%				1.1	
			11.9%	37.0%	3.0	23.4%	0.0%	3.0	21.1%	21.5%	2.3	64.5%	44.0%	2.0
3.1	Ποτοποιία	3.1. COCA-COLA ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.	3.8%	74.0%	3.0	23%	0%	3.0	22%	43%	2.0	65%	44%	2.0
3.2	Ποτοποιία	3.2. ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε.	20.0%	0.0%	2.9				20%	0%	2.5			

Πίνακας 4.4. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων πετρελαίου και ανθράκων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			460.0%		0.0	460.0%		0.0	135.0%		1.0	135.0%		1.0
			286.7%	27.7%	1.1	267.5%	0.0%	1.4	123.3%	24.4%	1.4	179.5%	11.0%	1.3
4.1	Διυλιστήρια	4.1. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	0%	37%	1.3	80%	0%	1.8	20%	22%	1.5	30%	22%	1.3
4.2	Διυλιστήρια	4.2. ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	50%	0%	0.9	δεν δημοσιεύονται			30%	14%	1.4			
4.3	Διυλιστήρια	4.3. ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.	840%	46%	1.0	455%	0%	0.9	320%	37%	1.2	329%	0%	1.2

Πίνακας 4.5. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις κατασκευής κοσμημάτων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			460.0%		0.0	460.0%		0.0	135.0%		1.0	135.0%		1.0
			250.0%	0.0%	1.2	10.0%	0.0%	0.7	10.0%	28.9%	2.8	0.0%	0.0%	2.5
5.1	Κατασκευή Κοσμημάτων	5.1. FOLLI - FOLLIE Α.Β.Ε.Ε.	250%	0%	1.2	10.0%	0.0%	0.7	10%	29%	2.8	0%	0%	2.5

Πίνακας 4.6. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις – βιομηχανίες επίπλων

			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			176.0%		0.9	176.0%		0.9	110.0%		1.1	110.0%		0.0%
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	15.6%	35.3%	2.0	20.0%	8.9%	1.4	27.3%	41.8%	2.7	40.0%	0.0%	1.3
6.1	Βιομηχανία Επίπλων	6.1. SATO A.E.	30%	45%	2.3	40%	0%	1.7	70%	33%	1.1	80%	0%	1.3
6.2	Βιομηχανία Επίπλων	6.2. ΒΑΡΑΦΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.	0%	45%	1.8	0%	18%	1.1	0%	34%	2.4	0%	0%	1.3
6.3	Βιομηχανία Επίπλων	6.3. ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ-ΔΡΟΜΕΑΣ	17%	16%	1.8	Δεν δημοσιεύονται			12%	58%	4.5			

Πίνακας 4.7. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου ναυπηγείων/μεταφορικών μέσων

			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			2375.0%		0.4	2375.0%		0.0%	0.4	1.2%	1.0	1.2%		1.0
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	40.0%	24.9%	1.1				30.0%	23.2%	1.3	20.0%	24.1%	6.3
7.1	Ναυπηγεία (οκ. καταστάσεις από 1995, 7.1 ενοπ. από 2000)	7.1. ΝΕΩΡΙΟΝ ΝΕΑ ΑΕ ΝΑΥΠΗΓΕΙΩΝ	40%	25%	1.1	Δεν δημοσιεύονται			30%	23%	1.3	20%	24%	6.3

Πίνακας 4.8. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου κατασκευής οχημάτων

			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			0.0%	0.0%	1.2	80.0%	0.0%	1.3	0.0%	25.6%	1.5	10.0%	0.0%	1.5
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	0.0%	0.0%	1.2	80.0%	0.0%	1.3	0.0%	25.6%	1.5	10.0%	0.0%	1.5
8.1	Κατασκευή Οχημάτων	8.1. Π. ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	70%	0%	1.3	80.0%	0.0%	1.3	0%	26%	1.5	10%	0%	1.5

Πίνακας 4.9. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις ηλεκτρονικού εξοπλισμού

			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			215.0%	0.0%	1.2	215.0%	0.0%	1.2	102.0%		1.5	102.0%		1.5
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	20.0%	79.8%	0.9	70.0%	0.0%	1.0	110.0%	39.4%	1.1	70.0%	0.0%	1.6
9.1	Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός	9.1. INTRAKOM A.E.	20%	80%	0.9	70.0%	0.0%	1.0	110%	39%	1.1	70%	0%	1.6

Πίνακας 4.10. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου καλωδίων

			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			215.0%	0.0%	1.2	215.0%	0.0%	1.2	102.0%	0.0%	1.5	102.0%	0.0%	1.5
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	50.0%	51.6%	1.6	50.0%	40.8%	1.6	45.0%	30.6%	2.1	40.0%	0.0%	1.8
10.1	Καλώδια	10.1. NEXANS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.	20%	68%	1.8	50%	56%	1.6	0%	30%	2.6	30%	0%	1.5
10.2	Καλώδια	10.2. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.	80%	35%	1.4	50%	25%	1.6	90%	32%	1.6	50%	0%	2.0

Πίνακας 4.11. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού

			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			215.0%	0.0%	1.2	215.0%	0.0%	1.2	102.0%	0.0%	1.5	102.0%	0.0%	1.5
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	5.0%	6.1%	1.9	60.0%	0.0%	1.6	0.0%	27.9%	5.8	30.0%	3.5%	2.9
11.1	Μηχανήματα & Είδη Εξοπλισμού	11.1. FRIGOLASS ABEE	0%	0%	2.3	60%	0%	1.6	0%	23%	6.8	60%	7%	1.4
11.2	Μηχανήματα & Είδη Εξοπλισμού	11.2. ΚΛΕΜΑΝ HELLAS ΓΙΑ ΜΗΧ.ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	10%	12%	1.4				0%	33%	4.7	0%	0%	4.4

Πίνακας 4.12. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου βασικής μεταλλουργίας και μεταλλικών προϊόντων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			599.0%	0.0%	1.3	699.0%	0.0%	1.3	48.0%	0.0%	1.4	48.0%	0.0%	1.4
			127.3%	31.4%	1.7	80.5%	0.3%	1.5	54.5%	28.7%	2.4	36.4%	0.0%	2.3
12.1	Βασικά Μέταλλα	12.1. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε.	0%	75%	5.6	0%	0%	2.5	0%	60%	2.9	0%	0%	2.2
12.2	Βασικά Μέταλλα	12.2. ΣΙΔΕΝΟΡ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΤΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΙΔΗΡΟΥ Α.Ε.	120%	90%	1.5	70%	0%	1.1	20%	48%	1.8	40%	0%	1.6
12.3	Βασικά Μέταλλα	12.3. ΑΛΟΥΜΙΝΑ ΜΥΛΩΝΑΣ ΒΙΟΜΑΛΟΥΜ. Α.Ε.	70%	0%	1.3	60%	0%	1.1	60%	24%	1.8	70%	0%	1.8
12.4	Βασικά Μέταλλα	12.4. ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.	130%	26%	1.2	120%	0%	1.30	20%	25%	4.9	30%	0%	4.00
12.5	Βασικά Μέταλλα	12.5. ΕΤΕΜ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	280%	38%	1.1	250%	0%	1.1	20%	38%	3.4	30%	0%	2.5
12.6	Βασικά Μέταλλα	12.6. ΣΩΛΗΝ. Α ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε.	0%	75%	2.5	50%	0%	3.20	60%	0%	3.0	60%	0%	2.20
12.7	Βασικά Μέταλλα	12.7. ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	30%	27%	1.1	25%	3%	1.2	10%	39%	1.1	18%	0%	1.4
12.8	Βασικά Μέταλλα	12.8. Μ.ΙΜΑΙΛΙΔΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	130%	0%	1.2	100%	0%	1.2	40%	22%	4.0	60%	0%	4.0
12.9	Βασικά Μέταλλα	12.9. ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	0%	0%	0.8	50%	0%	0.90	70%	0%	1.4	20%	0%	1.1
12.10	Βασικά Μέταλλα	12.10. ΖΩΝΗΚΟΥΤΣΗ ΕΡΓΑΚΡΕΙΝΟΥΤΣΙ Α.Ε.	240%	0%	0.8	δεν δημοσιεύονται			170%	36%	1.2	δεν δημοσιεύονται		
12.11	Βασικά Μέταλλα	12.11. FITCO ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ Α.Ε.	400%	15%	1.10	δεν δημοσιεύονται			130%	27%	1.3			

Πίνακας 4.13. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου ελαστικών-πλαστικών

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			163.0%	0.0%	1.3	163.0%	0.0%	1.3	97.0%	0.0%	1.2	97.0%	0.0%	1.2
			36.7%	11.3%	4.4	16.7%	0.0%	1.8	18.3%	22.0%	2.7	29.1%	0.0%	2.0
13.1	Ελαστικό-Πλαστικά	13.1. ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α.Ε.	100%	0%	1.60	50%	0%	1.70	40%	19%	1.50	60%	0%	1.50
13.2	Ελαστικό-Πλαστικά	13.2. Ε. ΠΑΙΡΗΣ Α.Β.Ε.Ε. ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	30%			Δημοσιεύονται από 2001			30%			Δημοσιεύονται από 2001		
13.3	Ελαστικό-Πλαστικά	13.3. ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	20%	29%	1.6	Δεν Υπάρχουν			10%	20%	2.20	Δεν Υπάρχουν		
13.4	Ελαστικό-Πλαστικά	13.4. ΦΛΕΧΟΡΑΚΚ Α.Ε.Β.Ε. ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	10%	28%	1.9	0%	0%	1.80	0%	25%	1.7	20%	0%	1.30
13.5	Ελαστικό-Πλαστικά	13.5. ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ Α.Β.Ε.Ε.	30%	0%	1.6	δεν δημοσιεύονται			20%	23%	2.80	δεν δημοσιεύονται		
13.6	Ελαστικό-Πλαστικά	13.6. EURODRIP Α.Β.Ε.Ε.	30%	0%	15.3	0%	0%	1.9	10%	22%	5.1	7%	0%	3.20

Πίνακας 4.14. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου χημικών

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			40.0%	50.3%	1.6	50.0%	38.6%	1.6	50.0%	31.9%	1.5	50.0%	0.0%	1.9
			119.4%	44.3%	1.4	83.3%	0.0%	1.5	50.7%	16.8%	1.2	102.8%	0.0%	1.0
14.1	Χημικά	14.1. ΕΤΜΑ (Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΣΧΙΣ)	90%	48%	1.20	130%	0%	1.20	20%	-9%	1.00	50%	0%	0.90
14.2	Χημικά	14.2. ΡΛΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε. ΔΙΔΑΘΩΝ	49%	0%	1.20	133%	0%	1.00	77%	0%	0.60	261%	0%	0.70
14.3	Χημικά	14.3. ΡΙΛΚΕΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε.	30%	42%	2.00	30%	0%	2.00	0%	26%	2.30	0%	0%	1.60
14.4	Χημικά	Α.Ε.	309%	87%	1.10	40%	0%	1.80	106%	50%	0.80	100%	0%	0.80

Πίνακας 4.15. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου εκδόσεων-εκτυπώσεων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			190.0%	0.0%	1.0	190.0%	0.0%	1.0	77.0%	0.0%	1.4	77.0%	0.0%	
			65.0%	14.9%	0.9	57.1%	11.8%	1.1	11.0%	30.5%	3.4	30.0%	0.0%	
15.1	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.1. ΔΗΜΩΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΔΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.	80%	16%	1.30	80%	14%	1.10	0%	-14%	4.20	30%	0%	
15.2	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.2. Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	140%	0%	0.00	60%	0%	1.20	0%	54%	5.30	0%	0%	
15.3	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.3. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ Χ.Κ. ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	290%	0%	0.70	δεν δημοσιεύονται			0%		2.60	δεν δημοσιεύονται		
15.4	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.4. ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	30%	0%	1.10	από το 2001			0%	47%	2.70	από το 2001		
15.5	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.5. ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	0%	0%	0.60	0%	0%	1.00	80%	36%	0.70	130%	0%	
15.6	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.6. ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ ΝΕΤ ΓΚΡΟΥΠ ΜΜΕ Α.Ε.	40%	54%	1.00	0%	0%	1.00	20%	23%	1.00	30%	0%	
15.7	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.7. ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ	10%	23%	1.10	180%	69%	1.00	10%	0%	2.10	10%	0%	
15.8	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.8. Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΠΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	0%	32%	2.00	δεν δημοσιεύονται			0%	46%	5.20	δεν δημοσιεύονται		
15.9	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.9. ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ & ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ Α.Ε.	60%	0%	0.00	80%	0%	1.00	0%	34%	7.30	10%	0%	
15.10	Εκδόσεις-Εκτυπώσεις	15.10. ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	0%	24%	1.30	0%	0%	1.30	0%	21%	2.50	0%	0%	

Πίνακας 4.16. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων χάρτου

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			120.0%	0.0%	1.2	120.0%	0.0%	1.2	156.0%	0.0%	1.1	110.0%	0.0%	1.1
			100.0%	41.3%	1.2	140.0%	-38.8%	1.0	95.0%	28.8%	1.1	60.0%	238.8%	1.2
16.1	Προϊόντα Χάρτου	16.1 ΒΙΣ Α.Ε.	70%	83%	1.0	Δεν δημοσιεύονται			130%	0%	1.2	Δεν δημοσιεύονται		
16.2	Προϊόντα Χάρτου	16.2 PAPERPACK - ΤΣΟΥΚΑΡΔΗΣ Ι. Α.Β.Ε.Ε.	130%	0%	1.3	140%	-39%	1.0	60%	58%	1.0	60%	-239%	1.2

Πίνακας 4.17. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων ξύλου & φελλού

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			116.0%	25.8%	2.3	116.0%	0.0%	1.5	110.0%	23.2%	4.6	110.0%	0.0%	1.2
			60.0%	25.8%	2.3	90.0%	0.0%	1.1	20.0%	23.2%	4.6	50.0%	0.0%	1.4
17.1	Προϊόντα Ξύλου & Φελλού	17.1 ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ	90%	34%	2.2	Δεν δημοσιεύονται			0%	0%	5.5	Δεν δημοσιεύονται		
17.2	Προϊόντα Ξύλου & Φελλού	17.2 ΣΕΛΜΑΝ	60%	34%	2.3	90%	0%	1.1	50%	28%	1.6	50%	0%	1.4
17.3	Προϊόντα Ξύλου & Φελλού	17.3 ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΞΥΛΟΥ	30%	9%	2.5	Δεν δημοσιεύονται			10%	42%	6.6	Δεν δημοσιεύονται		

Πίνακας 4.18. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων ειδών ενδυμασίας

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			218.0%	1.1	218.0%	1.1	148.0%	1.1	148.0%	1.1	148.0%	1.1		
			90.0%	26.0%	1.4	70.0%	24.0%	1.5	52.5%	35.9%	2.4	75.0%	18.3%	2.1
18.1	Είδη Ενδυμασίας	18.1 FANCO ΑΕ	80%	1.50	90%	1.30	50%	1.60	90%	1.30				
18.2	Είδη Ενδυμασίας	18.2 ΑΦΟΙΛ & Β. ΛΑΛΕΝΗΣ Α.Ε. "ΜΙΝΕΡΒΑ" Β. ΠΛΕΚΤΙΚΗΣ	30%	28%	2.00	Δεν δημοσιεύονται	από 2001	20%	45%	2.70	Δεν δημοσιεύονται			
18.3	Είδη Ενδυμασίας	18.3 ΕΛΒΕ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.	90%	1.10	60%	20%	1.30	50%	51%	1.60	50%	1.50		
18.4	Είδη Ενδυμασίας	18.4 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΞΟΡΟΥΧΩΝ SEX FORM ΑΕ	220%	3%	1.00			1.60	90%	22%	3.20	110%	3.00	
18.5	Είδη Ενδυμασίας	18.5 ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	30%	47%	1.60	60%	28%	1.60	25%	2.70	50%	18%	2.70	

Πίνακας 4.19. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων κλωστοϋφαντουργίας

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			116.0%		1.5	116.0%	#DIV/0!	1.5	110.0%	1.2	110.0%		1.2	
			58.2%	36.1%	2.3	141.7%		2.1	32.7%	27.1%	3.4	44.1%	0.0%	1.8
19.1	ΚΥ/Υφαντουργία	19.1. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	9%	34%	5.10	δεν δημοσιεύονται			47%	41%	1.40	οριζούνται		
19.2	ΚΥ/Υφαντουργία	19.2. ΤΕΣΑΠΡΕΤ Α.Ε.	18%		1.30	δεν δημοσιεύονται			10%	22%	2.70	οριζούνται		
19.3	ΚΥ/Υφαντουργία	19.3. ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	66%	58%	2.10	77%		1.80	26%	16%	1.70	59%		1.40
19.4	ΚΥ/Υφαντουργία	19.4. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.	50%		1.10	130%		1.40	10%	25%	3.00			2.10
19.5	ΚΥ/Υφαντουργία	19.5. ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ Α.Ε.	50%		1.60			1.70	20%		1.40	30%		1.60
19.6	ΚΥ/Υφαντουργία	19.6. Κ. ΛΟΥΔΟΣ Α.Ε.	60%		4.40	δεν δημοσιεύονται					20.60			1.80
19.7	ΚΥ/Υφαντουργία	19.7. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	30%	44%	3.90				30%		2.10	30%		2.20
19.8	ΚΥ/Υφαντουργία	19.8. ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.	50%		2.90	δεν δημοσιεύονται			10%	24%	2.80	δεν δημοσιεύονται		
19.9	ΚΥ/Υφαντουργία	19.9. ΜΑΞΙΜ – ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.	80%	5%	0.80	δεν δημοσιεύονται				47%	3.70	δεν δημοσιεύονται		
19.10	ΚΥ/Υφαντουργία	19.10. ΚΑΓΙΑ ΝΑΥΠΛΑΚΤΟΥ Γ. ΠΟΥΛΧΡΟΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	10%	58%	4.90			4.90		47%	4.80			3.90
19.11	ΚΥ/Υφαντουργία	19.11. ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ	30%	33%	2.60			2.90	30%	19%	1.70	40%		1.80
19.12	ΚΥ/Υφαντουργία	19.12. ΦΙΕΡΑΤΕΕ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.	70%	7%	0.80	90%		1.00	80%	21%	1.00	70%		1.10
19.13	ΚΥ/Υφαντουργία	19.13. ΦΙΝΤΕΠΟΡΤ	120%	49%	1.00		δεν δημοσιεύονται		40%		1.40		δεν δημοσιεύονται	
19.14	ΚΥ/Υφαντουργία	19.14. ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ - ΚΟΡ-ΦΙΛ Α.Ε.Β.Ε.	200%		1.00	270%		0.90	70%		1.30	60%		1.30
19.15	ΚΥ/Υφαντουργία	ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.	30%		1.50	δεν δημοσιεύονται			20%	9%	2.30	20%		2.60

Πίνακας 4.20. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων καπνού

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			116.0%		1.5	116.0%		1.5	110.0%	1.2	110.0%		1.2	
			10.0%	56.8%	1.4	0.0%	0.0%	1.1	0.0%	52.4%	1.3	0.0%	0.0%	1.2
20.1	Παραγωγή & Εμπόριο Προϊόντων Καπνού	20.1. ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΒΕΣ	10%	44%	1.40	0%	0%	0.9	0%	71%	1.20	0%	0%	0.9
20.2	Παραγωγή & Εμπόριο Προϊόντων Καπνού	20.2. ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	10%	70%	1.30			1.3	0%	34%	1.30	0%	0%	1.4

Πίνακας 4.21. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου προϊόντων τροφίμων

Α/Α	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί		
			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Ετος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000		
			Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			76.0%		0.9	76.0%		0.9	56.0%		1.1	56.0%		1.1
			53.1%	31.2%	2.0	65.7%	0.0%	1.6	44.3%	28.5%	2.7	62.2%	0.0%	1.6
21.1	Τρόφιμα	21.1. ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	10%	16%	3.00	δεν δημοσιεύονται				1%	20.90		0%	4.10
21.2	Τρόφιμα	21.2. ΠΑΝ. Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	10%	51%	2.80	20%	0%	1.60	40%	76%	1.50	60%	0%	1.30
21.3	Τρόφιμα	21.3. ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Δ.Ε.	20%	5%	1.10	150%		1.00	20%	22%	0.80	60%	0%	0.80
21.4	Τρόφιμα	21.4. ΕΛΛΙΣ (ΕΛΛΙΟΥΡΓ. ΕΠΙΧ.)	30%	47%	1.80	δεν δημοσιεύονται			20%	49%	1.20	δεν δημοσιεύονται		
21.5	Τρόφιμα	21.5. ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ Δ.Ε.	220%	42%	1.40	δεν δημοσιεύονται					5.50	δεν δημοσιεύονται		
21.6	Τρόφιμα	21.6. ΥΙΟΙ ΧΑΤΣΙΔΗΛΗ Α.Β.Ε.Ε.	10%	33%	1.60			1.60		24%	2.50			2.40
21.7	Τρόφιμα	21.7. ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε.	40%	70%	2.00	50%		1.30	20%	49%	1.70			1.70
21.8	Τρόφιμα	21.8. ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΙΑ ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΑΕ	101%		1.00	δεν δημοσιεύονται			10%	21%	1.10	δεν δημοσιεύονται		
21.9	Τρόφιμα	21.9. CHIRITA INTERNATIONAL S.A.	160%		0.70	110%		0.90	70%	35%	1.00	80%	0%	1.40
21.10	Τρόφιμα	21.10. ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΔΗ Α.Ε.	10%	62%	3.60	30%		1.70	90%	22%	0.50	90%	0%	1.00
21.11	Τρόφιμα	21.11. ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	0%	2%	3.60			4.60	30%	3%	2.10	10%	0%	2.00
21.12	Τρόφιμα	21.12. ΚΡΕΤΑ ΚΑ Α.Ε.	40%		2.20	50%		1.30	50%	21%	1.10	60%	0%	1.20
21.13	Τρόφιμα	21.13. ΕΦΙΑΣ Α.Ε. - ΙΘΥΨΗΡΑ ΚΑΒΑΛΑΣ	1%		1.20			1.30	80%	30%	1.20	90%	0%	1.10
21.14	Τρόφιμα	21.14. ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΟΤΟΥ Α.Ε.	100%	11%	1.60	Δημοσιεύονται από 2001					2.40	Δημοσιεύονται από 2001		
21.15	Τρόφιμα	21.15. ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗΣ & ΥΙΟΙ	90%	22%	1.40	δεν δημοσιεύονται			120%		1.30	δεν δημοσιεύονται		
21.16	Τρόφιμα	21.16. ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜΑΒΕΕ	30%		2.10				20%	9%	1.10	30%	0%	1.30
21.17	Τρόφιμα	21.17. ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ	30%		2.30	50%		0.90	30%	41%	1.40	80%	0%	1.30
21.18	Τρόφιμα	21.18. ΜΥΛΟΙ ΚΕΡΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.		15%	2.30	δεν δημοσιεύονται			20%	26%	1.30	δεν δημοσιεύονται		

Πίνακας 4.22. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου μεταλλικών προϊόντων

		Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			Μητρικοί Ισολογισμοί			Ενοποιημένοι Ισολογισμοί			
		1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			1991 ή Έτος εισαγωγής ή Ενοποίησης			2000			2000			
A/A	Κλάδος	Επωνυμία της Εταιρίας	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα	Μόχλευση	Βαθμός διανομής μερισμάτων	Ρευστότητα
			1079.0%		1.1	1079.0%		1.1	118.0%		1.3	118.0%		1.3
22.1	Μεταλλικά Προϊόντα	22.1. ΒΙΟΣΙΩΛ Α.Β.Ε.	100%	0%	1.20	20%	0%	1.10	0%	0%	3.00	0%	0%	2.90
22.2	Μεταλλικά Προϊόντα	22.2. Ν.ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.	0%	33%	5.60	δεν δημοσιεύονται			0%	95%	4.00	δεν δημοσιεύονται		
22.3	Μεταλλικά Προϊόντα	22.3. Ο.ΔΑΡΙΚ & Σ.ΙΑ.Α.Β.Ν.Ε.	40%	37%	3.60	δεν δημοσιεύονται			150%	0%	10.10	δεν δημοσιεύονται		
22.4	Μεταλλικά Προϊόντα	22.4. ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	30%	35%	1.70	110%	12%	1.30	0%	50%	2.30	0%	26%	2.60
22.5	Μεταλλικά Προϊόντα	22.5. ΜΕΤΑΛ ΑΡΚΑΔΙΑΣ Χ.ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	10%	49%	1.50	20%	0%	0.70	0%	24%	2.10	40%	0%	1.30
22.6	Μεταλλικά Προϊόντα	22.6. ΧΑΛΥΒΑΔΟΦΥΛΛΟΝ	30%	68%	0.90	δεν δημοσιεύονται			30%	0%	1.50	δεν δημοσιεύονται		
22.7	Μεταλλικά Προϊόντα	22.7. HELLAS CAN Α.Ε. ΒΙΟΜ. ΚΥΤΙΩΝ	10%	61%	3.00	δεν δημοσιεύονται	από 2001	0%	37%		2.10	δεν δημοσιεύονται	από 2001	
22.8	Μεταλλικά Προϊόντα	22.8. ΜΕΝΑCΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.	30%	0%	1.20	δεν δημοσιεύονται	από 2001	0%	50%		4.70	δεν δημοσιεύονται	από 2001	
22.9	Μεταλλικά Προϊόντα	22.9. SPIDER ΜΕΤΑΛΛΑΧΑΝΙΑ Ν.ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.	420%	26%	1.40	170%	0%	1.20	10%	60%	-2.20	10%	0%	2.00

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- 1. Αγαπητός Γ. Ι.:** *Νέα μακροοικονομική & ορθολογικές επιχειρηματικές αποφάσεις.* Εκδ. Αθ. Σταμούλης. Αθήνα, 2003.
- 2. Αλογοσκούφη, Γ., Ι. Αρμάγου:** *Η μακροοικονομική προσαρμογή στη δεκαετία του 90.* - Ετήσια έκδοση: Οικονομικής Επισκόπησης για την Ελληνική Οικονομία (με τη συνεργασία του περιοδικού «Επιλογή»). Αθήνα, 2000.
- 3. Αρτίκης Γ.:** *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων.* Εκδ. Αθ. Σταμούλης. Αθήνα, 1996.
- 4. Βούλγαρη – Παπαγεωργίου Ε.:** *Χρηματιστήριο Αξιών & Χρηματιστήριο Παραγώγων.* Σύγχρονη Εκδοτική. Τέταρτη Έκδοση. Αθήνα, 1999.
- 5. Γιαννίτση Τ. (Επιμέλεια):** *Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.* Εκδ. Παπαζήση. Αθήνα, 2000.
- 6. Κασιμάτης Αλ., Β. Κώτσης, Τ. Μαντικίδης:** *Η στρατηγική των επιθετικών εξαγορών – ΤΟ ΒΗΜΑ,* Κυριακή 24 Οκτωβρίου 2000.
- 7. Λεοντάρη Μ. Κ.:** *Μετατροπή, συγχώνευση, διάσπαση εταιρειών.* Εκδ. Πάμισος. Τρίτη έκδοση. Αθήνα, 2000.
- 8. Παπαδάκης Β.:** *Εξαγορές & Συγχωνεύσεις. Ελληνική & Διεθνής Εμπειρία. Εμπειρική έρευνα.* Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Αθήνα, 2002.
- 9. Παπούλιας, Γ.:** *Χρηματοοικονομική διοίκηση.* Β Παπούλιας Α.Ε. Επενδυτικών Υπηρεσιών. Τρίτη έκδοση. Αθήνα, 1993.
- 10. Σακέλλης Ε. Ι.:** *Συγχωνεύσεις, Διασπάσεις, Εξαγορές, Μετατροπές Εταιρειών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεως.* Εκδόσεις «Βρύκους». Τρίτη Έκδοση. Αθήνα, 2001.

11. **Σταμπογλής Διονύσιος:** *Η χρυσή εποχή της μεταποίησης* – ΤΟ ΒΗΜΑ, Κυριακή 4 Απριλίου 1999.
12. **Στυλιανός Α. Σαραντίδης:** *Η ασύμμετρη πληροφόρηση και το χρηματιστήριο.* – Ετήσια Οικονομική Επισκόπηση: Ελληνική Οικονομία 2000.
13. **Λεοντάρη Μ. Κ:** *Μετατροπή, συγχώνευση, διάσπαση εταιριών.* Εκδ. Πάμισος. Αθήνα, 2000.

ΞΕΝΗ

1. **Amihud Y., L. Baruch, N. G. Travlos:** *Corporate Control and the Choice of Investment Financing: The Case of Corporate Acquisitions* – The Journal of Finance, June 1990, Vol. XLV, 2, 603-616.
2. **Ballas A., G. Venieris:** *A Survey of Management Accounting Practice in Greek Firms*, 1999, 124-138.
3. **Barkoulas J., N. Travlos:** *Chaos in an Emerging Market? The Case of the Athens Stock Exchange* – Applied Financial Economics, 1998, 8, 231-243.
4. **Clark G. L. (Editor):** *Asian Nies & the Global Economy: Industrial Restructuring & Corporate Strategy in the 1990's.* 1995.
5. **Copeland T., T. Koller, J. Murrin:** *Valuation: Measuring & Managing the Value of Companies.* J. Wiley & Sons Inc., 3rd Edition, 2000.
6. **Cornett M. M., N. G. Travlos:** *Information Effects Associated with Debt-for-Equity and Equity-for-Debt Exchange Offers* – The Journal of Finance, June 1989, Vol. XLIV, 2, 451-468.
7. **Donaldson G.:** *Corporate Restructuring. Managing the Process from Within.* Harvard Business School Press, 1994.

8. **Doukas J., N. G. Travlos:** *The Effect of Corporate Multinationalism on Shareholders' Wealth: Evidence from International Acquisitions* – The Journal of Finance, December 1988, Vol. XLIII, 5, 1161-1175.
9. **Gilson St. C.:** *Creating Value through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Break ups.* , John Wiley & Sons, Inc., 2001.
10. **Greece: Economy & Financial Markets.** Economic & Financial Bulletin. National Bank of Greece. September 1999, Vol. 3, Issue 4.
11. **Jenkinson, T., C. Mayer:** *Hostile Takeovers: Defense, Attack and Corporate Governance.* Mc Graw-Hill, 1994.
12. **Jensen M. C.:** *The Takeover Controversy: Analysis and Evidence* – In: Takeovers and Contests for Corporate Control. Oxford University Press, 1987.
13. **Lloyd B. (Editor):** *Creating Value through Acquisitions, Demergers, Buyouts and Alliances,* 1997.
14. **Macaulay A. D.:** *Takeovers, Mergers and Acquisitions,* Chapter 5, 71-89.
15. **Milonas N. T., N. G. Travlos:** *Valuation Effects of Debt Offerings on Common Stock and Bond Prices of Issuing Firms.* University of Piraeus, 1996, 234-265.
16. **Roach St. S.:** *Global Restructuring: Lessons, Myths, and Challenges.* – Special Economic Study, International Investment Research, Morgan Stanley Dean Witter, June 12th 1998.
17. **Rock M. L., R. H. Rock, M. Sikora:** *The Mergers & Acquisitions Handbook.* McGraw-Hill Inc., Second Edition, 1994.
18. **Saunders A., E. Strock, N. G. Travlos:** *Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking* – The Journal of Finance, June 1990, Vol. XLV, 2, 643-653.

- 19. Travlos N. G.:** *Corporate Takeover Bids, Methods of Payment, and Bidding Firms' Stock Returns* – The Journal of Finance, Sept. 1987, Vol. XLII, 4, 943-963.
- 20. Weston J. F., J. A. Siu, B. A. Johnson:** *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*. Prentice-Hall Inc., 2001.
- 21. The WG&L Handbook of Financial Strategy and Policy.** College Division South Western Publishing Co., Editor: Dennis E. Logue, Amos Tuck School of Business Administration Dartmouth College, Chapters 2,7,8 and 9
- 22. Van Horn J. C.:** *Financial Management and Policy*. Prentice-Hall International Inc, 10th Edition, 1995, Chapter 24, 683-713.

ΠΗΓΕΣ

1. *Η ελληνική οικονομία σε αριθμούς*. Πλήρης στατιστικός οδηγός. Έκδοση Νοεμβρίου 2003, ALLMEDIA A.E.
2. *Τάσεις*. Ετήσια Οικονομική Επισκόπηση: Ελληνική Οικονομία 2002. Έκδοση Φεβρουαρίου 2002, ALLMEDIA A.E.
3. *European Business. Facts & Figures. Data 1991-2001*. EUROSTAT. Edition 2003.
4. *Χρηματιστηριακές εξελίξεις*. Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.
5. *Κλαδικές μελέτες*: ΕΣΥΕ. IOBE.
6. *Ετήσια Οικονομική Επισκόπηση*. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.
7. *ΕΠΙΛΟΓΗ*. Μηνιαία Οικονομική Επιθεώρηση.
8. *Ελληνική Οικονομία 2000*. Ετήσια Οικονομική Επισκόπηση. Με τη συνεργασία του περιοδικού «Επιλογή».
9. *Ετήσιο Δελτίο*. ΣΕΒ.