



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

ΜΠΑΡΚΑ ΚΑΛΟΜΟΙΡΑ
ΕΜΒΑ 0827

ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ
2010

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ
Γ. ΑΡΤΙΚΗΣ, Ν. ΦΙΛΙΠΠΟΣ, Α. ΣΟΥΓΙΑΝΝΗΣ

Ευχαριστώ τον καθηγητή μου κύριο Γεώργιο Αρτίκη

που με την επιστημονική του κατάρτιση και εκπαιδευτική του εμπειρία

στάθηκε πολύτιμος αρωγός στην προσπάθειά μου για επιτυχή ολοκλήρωση

της μεταπτυχιακής μου εκπαίδευσης

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση του 80% των επιχειρήσεων στον κλάδο της Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας που εκπροσωπείται από τις εταιρίες Vivartia, ΦΑΓΕ και ΟΛΥΜΠΟΣ, την πενταετία 2005-2009

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η μεθοδολογία της ανάλυσης έχει επαγωγικό χαρακτήρα (top-down-analysis) . Αρχικά εξετάζεται το Γενικό Οικονομικό Περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι εν λόγω εταιρίες με την Ανάλυση της Διεθνούς και Εγχώριας Οικονομίας .

Θα εξεταστούν οι συνέπειες του εξωτερικού περιβάλλοντος στον Κλάδο και θα αναλυθεί η θέση που κατέχουν οι εταιρίες αυτές μέσα στον Κλάδο.

Δηλαδή θα γίνει η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων σε τέσσερις διαδοχικές φάσεις :

1. Στατιστική Ανάλυση
2. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών
3. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων
4. Εξαγωγή Συμπερασμάτων με την χρήση Αριθμοδεικτών και Πινάκων Κεφαλαίων Κίνησης

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ελληνική γαλακτοβιομηχανία διανύει μία περίοδο μεγάλων ανακατατάξεων ευρείας έκτασης, η οποία οφείλεται τόσο στον έντονο ανταγωνισμό όσο και στην οικονομική κρίση την οποία διανύουμε.

Η παρούσα μελέτη αναφέρεται στις τρεις επιχειρήσεις της ελληνικής αγοράς γάλακτος που καταλαμβάνουν το 80% του κλάδου, για αυτό κρίνεται σκόπιμη η εξαγωγή συμπερασμάτων για την αγορά που αυτές συνθέτουν. Εκτιμάται ότι ο ανταγωνισμός στον κλάδο θα ενταθεί ακόμα περισσότερο τα επόμενα χρόνια, με αποτέλεσμα την συγχώνευση των μικρότερων επιχειρήσεων από μεγαλύτερες, την αύξηση των συνεργασιών μεταξύ των επιχειρήσεων και τη δημιουργία στρατηγικών συμμαχιών μεταξύ τους, με στόχο την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς και την επιβίωσή τους.

Βραχυπρόθεσμα λοιπόν τόσο οι υπό εξέταση, όσο και οι υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου αναμένεται να αντιμετωπίσουν πτώση των πωλήσεων και των κερδών, δυσχέρεια δανεισμού, μείωση επενδύσεων και στενές χρηματοοικονομικές ροές. Οπότε κρίνοντας την πορεία της κάθε εταιρίας μεμονωμένα το μέλλον προβλέπεται αβέβαιο, αφού ενδέχεται να χρειαστεί να εξαγοραστούν ή να κλείσουν. Αυτό δεν ισχύει για την Όλυμπος, αφού διαθέτει καλή χρηματοοικονομική κατάσταση αλλά δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Η ισχυρή παρουσία της Vivartia και Φάγε Α.Ε. στο εξωτερικό μπορούν να τους εξασφαλίσουν μεγαλύτερη ασφάλεια. Επίσης η Vivartia ως εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών μπορεί να αντλήσει ευκολότερα χρηματοοικονομικούς πόρους έναντι των υπολοίπων

εταιριών.Μακροπρόθεσμα ωστόσο οι προοπτικές για την ελληνική αγορά γαλακτοκομικών παρουσιάζονται θετικές, παρά την ύπαρξη έντονου ανταγωνισμού και δυσμενών οικονομικών συνθηκών.

- Προτάσεις για τον κλάδο γαλακτοβιομηχανίας
- Αναβάθμιση της παραγωγικής διαδικασίας του κλάδου με σημαντικές επενδύσεις που αναμένεται να βελτιώσουν το κόστος και την ποιότητα παραγωγής των προϊόντων.
- Ολοκλήρωση της αναδιοργάνωσης του τομέα συλλογής γάλακτος με στόχο την βελτίωση του ελέγχου στον τομέα της πρωτογενούς παραγωγής γάλακτος και σε συνδιασμό με την πώληση ζωοτροφών,την διασφάλιση της άριστης ποιότητας του γάλακτος το οποίο χρησιμοποιείται στην παραγωγική αλυσίδα του κλάδου γαλακτοκομικών.
- Υποστήριξη καινοτόμων προϊόντων.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	I
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	I
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	I
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	I
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	I
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	III
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	1
1.2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	1
1.3. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	2
1.4. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	6
2.1 ΓΕΝΙΚΑ.....	6
2.2 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ	7
2.3 ΔΕΙΚΤΕΣ	14
2.4 ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	34
3.1.ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	34
3.2.ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	44
3.3. ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ	63
4.1. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ.....	63
4.2. Η ΙΣΤΟΡΙΑ	65
4.3. ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	66
4.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΑΚΡΟ-ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ	68
4.5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΚΡΟ – ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ (FIVE FORCES MODEL)	71
4.6. ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT	75
4.7. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ	76
4.8. ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	79
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	82
5.1. VIVARTIA.....	82
5.2. ΦΑΓΕ Α.Ε.	86
5.3. ΟΛΥΜΠΟΣ	91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	92
6.1. VIVARTIA.....	92
6.2. ΦΑΓΕ Α.Ε.	94
6.3. ΟΛΥΜΠΟΣ	95

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	97
7.1. VIVARTIA.....	97
7.2. ΦΑΓΕ Α.Ε.	100
7.3. ΟΛΥΜΠΟΣ.....	103
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΓΑΛΑΚΤΟΒ/ΝΙΑΣ 2006-2008	105
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	107
8.1. VIVARTIA.....	107
8.2.ΦΑΓΕ Α.Ε.	108
8.3.ΟΛΥΜΠΟΣ.....	109
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9:ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	111
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	112
ΕΛΛΗΝΙΚΗ	112
ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ	113
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	115
Α. ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	115
Β: ΠΙΝΑΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	157
Γ: ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	162
Δ: ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ VIVARTIA, ΦΑΓΕ, ΟΛΥΜΠΟΣ	168

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 3-1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΚΑΙ ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ.....	51
ΠΙΝΑΚΑΣ 4-1.ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ 2005-06	63
ΠΙΝΑΚΑΣ 4-2. ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΩΝ 15-07-2010.....	79
ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	115
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΟΛΥΜΠΟΣ	115
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.2. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΟΛΥΜΠΟΣ	118
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.3. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΛΥΜΠΟΣ.....	121
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΟΛΥΜΠΟΣ.....	124
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	124
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΟΛΥΜΠΟΣ	127
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	127
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.6. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΛΥΜΠΟΣ	130
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	130
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.7. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΦΑΓΕ	133
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.8. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΦΑΓΕ	135
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.9. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΦΑΓΕ	137
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.10. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΦΑΓΕ ΑΕ	139
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	139
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.11. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΦΑΓΕ.....	141
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	141
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.12. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΦΑΓΕ	143
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ.....	143
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.13. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ VIVARTIA	145
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.14. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ VIVARTIA.....	147
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.15. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ VIVARTIA.....	149
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.16. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ VIVARTIA.....	151
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	151
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.17. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ VIVARTIA.....	153
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ.....	153
ΠΙΝΑΚΑΣ Α.18. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ VIVARTIA	155
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	155
ΠΙΝΑΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	157
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	157
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	157
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	157
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	157
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	157
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	158
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	158
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.8. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	158
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.9. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	158
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.10. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	158
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.11. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	158
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.12. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	159

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.13. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	159
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.14. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ.....	159
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.15. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ.....	159
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.16. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	159
ΠΙΝΑΚΑΣ Β.17. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ.....	159
ΣΥΝΟΨΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ.....	160
ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΝΙΒΑΡΤΙΑ, ΦΑΓΕ, ΟΛΥΜΠΟΣ.....	168

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΣΧΗΜΑ 3-1. ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ Α.Ε.Π ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	48
ΣΧΗΜΑ 3-2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΚΑΙ ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ.....	50
ΣΧΗΜΑ 3-3. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ	54
ΣΧΗΜΑ 3-4. ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ	57
ΣΧΗΜΑ 3-5. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ ΧΡΕΟΣ	60
ΣΧΗΜΑ 4-1. PORTER ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ	75
ΣΧΗΜΑ 4-2. ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΠΟΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ	77
ΣΧΗΜΑ 4-3. ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΗΣ VIVARTIA ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ.....	77
ΣΧΗΜΑ 4-4. ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΒΡΟΦΑΡΜ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ	78
ΣΧΗΜΑ 4-5. ΤΙΜΕΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΚΡΙ-ΚΡΙ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ	78
ΣΧΗΜΑ Γ1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	162
ΣΧΗΜΑ Γ2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	162
ΣΧΗΜΑ Γ3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ.....	162
ΣΧΗΜΑ Γ4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	163
ΣΧΗΜΑ Γ5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ.....	163
ΣΧΗΜΑ Γ6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	163
ΣΧΗΜΑ Γ7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	164
ΣΧΗΜΑ Γ8. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	164
ΣΧΗΜΑ Γ9. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	164
ΣΧΗΜΑ Γ10. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	165
ΣΧΗΜΑ Γ11. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	165
ΣΧΗΜΑ Γ12. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	165
ΣΧΗΜΑ Γ13. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	166
ΣΧΗΜΑ Γ14. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	166
ΣΧΗΜΑ Γ15. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ	166
ΣΧΗΜΑ Γ16. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	167
ΣΧΗΜΑ Γ17. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ	167

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα μελέτη θα επικεντρωθούμε στην ανάλυση των εταιριών του κλάδου γαλακτοβιομηχανίας την πενταετία 2005-2009 δίνοντας έμφαση στη χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών μεγαλύτερων εταιριών του κλάδου, της Vivartia, της Φάγε και της Όλυμπος, καθώς οι τρεις εταιρίες αυτές αποτελούν τις ισχυρότερες στον κλάδο, κατέχοντας συνολικά ένα εξαιρετικά μεγάλο μερίδιο της αγοράς.

1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Κύριος σκοπός της εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων στον κλάδο της Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας. Συγκεκριμένα, η χρηματοοικονομική ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τις εταιρίες Vivartia, ΦΑΓΕ και ΟΛΥΜΠΟΣ, οι οποίες και αποτελούν στο σύνολό τους το 80% της ελληνικής αγοράς γαλακτοκομικών προϊόντων.

Η μελέτη αυτή στοχεύει με άλλα λόγια στη διερεύνηση και χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας την τελευταία πενταετία με αριθμοδείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

1.2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των γαλακτοβιομηχανιών Vivartia, Φάγε και Όλυμπος δηλαδή του κλάδου Γαλακτοβιομηχανίας προϋποθέτει γνώση της οικονομίας της χώρας. Οι προοπτικές του κλάδου είναι άμεσα συνδεδεμένες με τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας.

Η μεθοδολογία της ανάλυσης έχει επαγωγικό χαρακτήρα (top-down-analysis) . Αρχικά εξετάζεται το Γενικό Οικονομικό Περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι εν λόγω εταιρίες με την Ανάλυση της Διεθνούς και Εγχώριας Οικονομίας .

Δηλαδή θα περιγραφούν μεταβλητές όπως το ΑΕΠ, ο Πληθωρισμός, η Απασχόληση και η Ανεργία, οι Δημοσιονομικές Εξελίξεις και τα Επιτόκια καθώς και οι

Νομισματικές εξελίξεις και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών. Τα στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση της Διεθνούς και Εγχώριας Οικονομίας είναι δημοσιευμένα στις Ετήσιες Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Τα δευτερογενή δεδομένα μαζί με τις Ετήσιες εκθέσεις ΓΣΕΕ,ΙΟΒΕ και ICAP αποτελούν σημαντικό κομμάτι της έρευνας, καθώς προσφέρουν την δυνατότητα μελέτης και ανάλυσης δεδομένων, τα οποία έχουν αναφερθεί από άλλους.

Στην συνέχεια θα εξεταστούν οι συνέπειες του εξωτερικού περιβάλλοντος στον Κλάδο που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις του δείγματος και θα αναλυθεί η θέση που κατέχουν οι εταιρίες αυτές μέσα στον Κλάδο.

Δηλαδή θα γίνει η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων σε τέσσερις διαδοχικές φάσεις :

5. Στατιστική Ανάλυση
6. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών
7. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων
8. Εξαγωγή Συμπερασμάτων

με την χρήση Αριθμοδεικτών και Πινάκων Κεφαλαίων Κίνησης .

1.3. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η συγκεκριμένη χρηματοοικονομική μελέτη είναι σημαντική σε σχέση με την πορεία και τις δυνατότητες της Γαλακτοκομικής Βιομηχανίας στην ελληνική αγορά. Τα στοιχεία τα οποία θα προκύψουν από αυτή τη μελέτη είναι σημαντικά, καθώς θα επιτρέψουν την ανάλυση των εταιριών του κλάδου, ιδιαίτερα σε σχέση με την παρούσα οικονομική κατάσταση της χώρας. Όπως αναγνωρίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, “Η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται εν μέσω της μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης από τη δεκαετία του 1930. Οι ισχυρές αναταράξεις που ξεκίνησαν τον Αύγουστο του 2007 στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν σε όλο τον κόσμο, συνεχίζονται με

έντονες εξάρσεις κατά διαστήματα. Η παράταση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής έχει επιδεινώσει και μάλιστα τους τελευταίους μήνες με ραγδαίο ρυθμό, τις προοπτικές για την παραγωγή, την απασχόληση και τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές σε όλες τις περιοχές του κόσμου”.

Συνεχίζοντας, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, “στην παρούσα φάση, οι αρνητικές εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό και πραγματικό τομέα της διεθνούς οικονομίας αλληλοτροφοδοτούνται. Η δυσλειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών συμπιέζει την οικονομική δραστηριότητα, ενώ, με τη σειρά της, η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας υπονομεύει περαιτέρω την κεφαλαιακή θέση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την ικανότητά του να χρηματοδοτεί τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά”.

Σε αυτά τα πλαίσια “η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση έχει αναδείξει τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Κατ' αρχάς, η διεθνής κρίση έχει περαιτέρω αποδυναμώσει τους ευνοϊκούς παράγοντες οι οποίοι επί πολλά έτη είχαν στηρίξει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και είχαν ενθαρρύνει τον εφησυχασμό όσον αφορά τις προοπτικές της οικονομίας” (Τράπεζα της Ελλάδος, 15/04/2009 - Ομιλία του Διοικητή κ. Γ. Προβόπουλου με θέμα “Η Κατάσταση και οι Προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας και οι Προκλήσεις Οικονομικής Πολιτικής” στην 76η Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Τράπεζας της Ελλάδος). Σε σχέση λοιπόν με τη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, η οποία φαίνεται να ασκεί σημαντικές πιέσεις στην Ελληνική οικονομία και ανάπτυξη, μια μελέτη των εταιριών του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας, μέσα κυρίως από τη χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών μεγαλύτερων εταιριών του κλάδου θα επιτρέψει την ανάλυση και αξιολόγηση των ζητημάτων που αντιμετωπίζει η ελληνική γαλακτοβιομηχανία.

1.4. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Το *πρώτο* κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή και περιλαμβάνει τον αντικειμενικό σκοπό της εργασίας, καθώς και τη μεθοδολογία η οποία χρησιμοποιήθηκε προκειμένου

να εκπονηθεί η παρούσα μελέτη. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η χρησιμότητα της ανάλυσης που διενεργείται. Τέλος, παρουσιάζεται η διάρθρωση των κεφαλαίων με μία σύντομη περιγραφή, προκειμένου να διευκολυνθεί ο αναγνώστης.

Στο *δεύτερο* κεφάλαιο εξηγείται η σημασία των αριθμοδεικτών στη χρηματοοικονομική ανάλυση, παρουσιάζονται αριθμοδείκτες σχετικοί με την αποδοτικότητα, την κερδοφορία, τον επιχειρηματικό κίνδυνο, τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, τη διάρθρωση κεφαλαίων και βιωσιμότητας και των επενδύσεων, κάποιοι εκ των οποίων θα χρησιμοποιηθούν στη συνέχεια ως βάση της ανάλυσης μας και των αποτελεσμάτων που θα εξαχθούν.

Στο *τρίτο* κεφάλαιο εκπονείται μια ανάλυση της Διεθνούς και Εγχώριας Οικονομίας, με βάση τους οικονομικούς δείκτες ΑΕΠ, Ανεργία, Πληθωρισμό, Επιτόκια Καταθέσεων, Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών καθώς και αναφορά στην παρούσα οικονομική κρίση και την επιρροή που αυτή ασκεί στην ευρύτερη αγορά και στον υπό εξέταση κλάδο.

Στο *τέταρτο* κεφάλαιο της εργασίας γίνεται ανάλυση του κλάδου που περιλαμβάνει ιστορικά στοιχεία και βασικά χαρακτηριστικά του κλάδου, αναλύσεις, τη θέση του κλάδου στο χρηματιστήριο Αθηνών καθώς και προβλέψεις για την πορεία του. Ενώ στο *πέμπτο* κεφάλαιο ακολουθεί παρουσίαση των στοιχείων των εταιριών.

Στο *έκτο* κεφάλαιο παρουσιάζονται τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων και η εξέλιξή τους διαχρονικά, με χρήση των καταστάσεων κοινών μεγεθών και της ανάλυσης δεικτών.

Στο *έβδομο* κεφάλαιο πραγματοποιείται μία συγκριτική ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπό εξέταση επιχειρήσεων με κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών. Ειδικότερα, αναλύονται οι αριθμοδείκτες των υπό εξέταση επιχειρήσεων, η διαχρονική πορεία τους και η μεταξύ τους σύγκριση, θα αναφερθεί στους δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

Στο *όγδοο* κεφάλαιο πραγματοποιείται μία συγκριτική ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπό εξέταση επιχειρήσεων με κριτική διερεύνηση

πινάκων κίνησης κεφαλαίων,δηλαδή αναλύονται οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που χρειάζονται οι εταιρίες.

Τέλος η ανάλυση σε αυτή την πτυχιακή θα κλείσει με τα συμπεράσματα που θα προκύψουν από τα στοιχεία και τις πηγές που θα χρησιμοποιηθούν.

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Γενικά, αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων (financial statements analysis) είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης.

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

- Η αποδοτικότητα,
- Το περιθώριο κέρδους,
- Η κυκλοφοριακή ταχύτητα,
- Η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων (χορηγούμενων και λαμβανόμενων),
- Η ρευστότητα,
- Η δανειακή επιβάρυνση,
- Το περιθώριο ασφάλειας,
- Η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων, και
- Η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ενδιαφέρει τη διοίκηση της επιχείρησης, τους μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές, το κράτος και γενικά όλους που έχουν ή σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με την επιχείρηση.

Για παράδειγμα, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται κυρίως για τα παρόντα και τα αναμενόμενα κέρδη, τη σταθερότητα αυτών των κερδών και τη συνδιακύμανσή τους με τα κέρδη άλλων επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, οι μέτοχοι ενδεχομένως να επικεντρώσουν την ανάλυσή τους στην αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Οι απαιτήσεις των ομολογιούχων (δανειστών) είναι μακροπρόθεσμες. Έτσι, οι ομολογιούχοι ενδιαφέρονται περισσότερο για την ικανότητα της επιχείρησης να συσσωρεύει ταμιακές ροές για εξυπηρέτηση δανείων μακροχρόνια. Οι ομολογιούχοι μπορούν να αξιολογήσουν αυτή την ικανότητα αναλύοντας τη διάρθρωση κεφαλαίων της επιχείρησης, τις κύριες πηγές και χρήσεις κεφαλαίων, την αποδοτικότητα διαχρονικά και την προβολή της αποδοτικότητας στο μέλλον.

Οι προμηθευτές ενδιαφέρονται κυρίως για τη ρευστότητα της επιχείρησης. Οι απαιτήσεις τους είναι βραχυπρόθεσμες και η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει αυτές τις απαιτήσεις αξιολογείται καλύτερα με μία ενδελεχή ανάλυση της ρευστότητάς της.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή που την εκπονεί διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική. Στην πρώτη, ο αναλυτής έχει πρόσβαση σε όλες τις πηγές πληροφοριών της επιχείρησης, ενώ στη δεύτερη στηρίζεται μόνο σε δημοσιευμένα στοιχεία. Η εξωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από αναλυτές εκτός της επιχείρησης, ενώ η εσωτερική εκπονείται από εξειδικευμένα στελέχη της επιχείρησης. Η τελευταία είναι πληρέστερη.

2.2 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης μεθοδεύεται καλύτερα όταν το όλο έργο αναλύεται στις ακόλουθες τέσσερις διαδοχικές φάσεις: στατιστική

ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και εξαγωγή συμπερασμάτων.

Η ταξινόμηση του έργου σε τέσσερις διαδοχικές φάσεις αποτελεί μία μεθοδολογική προσέγγιση η οποία μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως υπόδειγμα ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.

Με άλλα λόγια, η μέθοδος αυτή θεωρεί την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ως ένα σύστημα αποτελούμενο από τέσσερις διαδοχικές φάσεις, όπου το προϊόν της προηγούμενης φάσης αποτελεί την πρώτη ύλη της επόμενης. Αυτή η προσέγγιση οδηγεί σε τεκμηριωμένα συμπεράσματα και προτείνει τη χρησιμοποίηση μίας σειράς δεικτών μόνο οι οποίοι συνήθως είναι ασύνδετοι μεταξύ τους.

2.2.1 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η στατιστική ανάλυση μεθοδεύεται ορθολογικά, αν το όλο έργο χωρισθεί σε επιμέρους βήματα. Συγκεκριμένα, η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

- Τον καθορισμό του αριθμού των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Προκειμένου να έχουμε μία αντιπροσωπευτική εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων μεγεθών, η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας. Αν, για παράδειγμα, στην περίοδο της ανάλυσης η διάρκεια των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας ήταν πέντε (5) χρόνια, τότε πρέπει να αναλυθούν τουλάχιστον οι λογιστικές καταστάσεις αυτών των πέντε (5) χρήσεων.
- Πρέπει να σημειωθεί ότι το πρόβλημα της επιλογής του αριθμού των χρήσεων αντιμετωπίζεται μόνο κατά την εισαγωγή της ανάλυσης στην επιχείρηση. Μία οργανωμένη επιχείρηση υποτίθεται ότι, μετά την εισαγωγή της ανάλυσης, θα συνεχίσει να χρησιμοποιεί την τεχνική αυτή δια βίου. Επίσης, το πρόβλημα αυτό αντιμετωπίζεται από τους εξωτερικούς αναλυτές, οι οποίοι αναλαμβάνουν αναλύσεις επιχειρήσεων περιπτωσιακά.

- Την επισκόπηση των λογαριασμών του ισολογισμού προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η ενέργεια αυτή είναι κυρίως απαραίτητη σε περιπτώσεις έλλειψης λογιστικής τυποποίησης. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων δύο επιχειρήσεων ή ακόμη διαδοχικών καταστάσεων της ίδιας επιχείρησης, είναι η ύπαρξη κανόνων που να εξασφαλίζουν την ομοιόμορφη κατάστρωσή τους. Επίσης, πρέπει να τονισθεί ότι πλήρη λογιστική τυποποίηση δεν επιτυγχάνεται πάντα, αφού τα λογιστικά σχέδια σε πολλές περιπτώσεις αφήνουν τη μεταχείριση διάφορων λογιστικών γεγονότων στη διακριτική ευχέρεια του λογιστή της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ο λογιστής μπορεί να έχει δυνατότητα επιλογής της μεθόδου απόσβεσης των πάγιων στοιχείων.

- Την ενδεχόμενη ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού ως αποτέλεσμα της παραπάνω επισκόπησης.

- Την επισκόπηση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η ενέργεια αυτή πηγάζει από τους ίδιους λόγους που πηγάζει η αντίστοιχη ενέργεια για τους λογαριασμούς του ισολογισμού. Στην προκειμένη περίπτωση απώτερος σκοπός είναι ο εντοπισμός και στη συνέχεια η απάλειψη τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.

- Την εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλο με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η σύγκριση των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων.

- Επίσης, κάθε στοιχείο του ενεργητικού, εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ενέργεια αυτή ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis) και αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά με σκοπό ο αναλυτής να έχει μία εικόνα της βελτίωσης ή χειροτέρευσης των μεγεθών του ισολογισμού.

- Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η ανάλυση δεικτών (index analysis) η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης.

- Την εμφάνιση του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός λογαριασμού δίπλα στον άλλο. Επίσης, κάθε στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους και ως ποσοστό του αρχικού λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως σύμφωνα με την ανάλυση δεικτών.

- Τον υπολογισμό των δεικτών της εξεταζόμενης επιχείρησης. Στο σημείο αυτό, ο αναλυτής διαθέτει τα απαραίτητα στοιχεία για τον υπολογισμό των δεικτών (ratios) της εξεταζόμενης επιχείρησης. Οι δείκτες είναι κλάσματα και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

- Ως δείκτη θα θεωρήσουμε οποιαδήποτε αριθμητική σχέση και όταν ακόμη δεν υπάρχει εμφανής αιτιώδης συνάρτηση μεταξύ του αριθμητή και του παρονομαστή. Επίσης, πολλές φορές πρακτικοί λόγοι επιβάλλουν την αντιστροφή του κλάσματος. Με την αντιστροφή των όρων δεν επέρχεται ουσιαστική μεταβολή στη σχέση που εκφράζει ο δείκτης, μεταβάλλεται όμως η αριθμητική της έκφραση. Προκειμένου λοιπόν ο δείκτης να γίνει όσο το δυνατόν περισσότερο κατανοητός θα υιοθετήσουμε, στα επόμενα, τον ορθό ή τον αντεστραμμένο τύπο.

- Κατά συνέπεια, η ποικιλία των δεικτών που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης είναι μεγάλη. Η εκλογή των κατάλληλων δεικτών εξαρτάται από τη σκοπιά της ανάλυσης, αλλά και από τα διαθέσιμα για τον καταρτισμό τους στοιχεία.

- Τη σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων (funds flow statements) της εξεταζόμενης επιχείρησης. Ο πίνακας αυτός είναι το δεύτερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης.

- Τον υπολογισμό, για την αντίστοιχη χρονική περίοδο, των δεικτών, και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών. Όπως θα τονισθεί παρακάτω, οι ανταγωνιστές πρέπει να ομοιάζουν όσο το δυνατόν περισσότερο με την εξεταζόμενη επιχείρηση.
- Την ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση. Δίνοντας έμφαση στη χρονική περίοδο, διασφαλίζεται ότι τα παραπάνω στοιχεία του κλάδου προέρχονται από το ίδιο στάδιο των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας στο οποίο αναφέρεται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και έτσι τα στοιχεία της επιχείρησης και του κλάδου είναι συγκρίσιμα. Επίσης, ο κλάδος πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο επιχειρήσεων οι οποίες έχουν κοινά χαρακτηριστικά με την επιχείρηση που αναλύεται (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στο χρηματοοικονομικό κύκλο επιχείρησης κλπ).
- Τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου. Επίσης, απεικονίζεται η εξέλιξη κάθε άλλου στοιχείου η οποία κρίνεται απαραίτητη, π.χ. πωλήσεων, κόστους, πάγιου ενεργητικού κλπ. Οι γραφικές απεικονίσεις διευκολύνουν την κριτική διερεύνηση των δεικτών και την εξαγωγή συμπερασμάτων.

2.2.2 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί, αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Επειδή όμως στη χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης (π.χ. όπως στην περίπτωση των δεικτών της παραγωγικής λειτουργίας), οι δείκτες πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων.

Έτσι, προτείνεται, κατά την ανάλυση των δεικτών (ratio analysis), να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω πρότυπα:

- Προγενέστεροι δείκτες της ίδιας της επιχείρησης. Πρόκειται για διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών της επιχείρησης (trend analysis). Για παράδειγμα, εξετάζεται η εξέλιξη των δεικτών πάνω στη χρονική περίοδο που αναλύεται. Η εξέταση αυτή δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να διαπιστώσει, αν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή χειροτερεύει διαχρονικά.

- Αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.

- Μέσοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση.

- Η διαμόρφωση των δεικτών επηρεάζεται τόσο από τους αντικειμενικούς σκοπούς που επιδιώκει η επιχείρηση, όσο και από τις γενικές οικονομικές, συναλλακτικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούσαν κατά την περίοδο της ανάλυσης. Κατά συνέπεια, πέρα από τις παραπάνω συγκρίσεις, ο αναλυτής πριν καταλήξει σε κάποιο συμπέρασμα πρέπει να μελετήσει και τους παράγοντες αυτούς.

- Ο συσχετισμός των δεικτών μεταξύ τους υποβοηθά την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων. Για παράδειγμα, μία χαμηλή αποδοτικότητα μπορεί να οφείλεται είτε σε χαμηλό περιθώριο κέρδους, είτε σε χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα, ή και στα δύο.

- Στο σημείο αυτό πρέπει να διευκρινισθούν ορισμένα σημεία αναφορικά με τη σύγκριση των δεικτών μίας επιχείρησης με τους αντίστοιχους μέσους δείκτες του κλάδου. Αρχικά, οι συγκρίσεις δεικτών έχουν έννοια μόνο όταν οι δείκτες αυτοί προέρχονται από ομοειδείς επιχειρήσεις (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στο χρηματοοικονομικό κύκλο της επιχείρησης κλπ). Ορισμένες ταξινομήσεις επιχειρήσεων σε κλάδους μπορεί να μην αποβλέπουν σε συγκριτικές αναλύσεις, έτσι οι προκύπτοντες κλάδοι δεν προσφέρονται για τον υπολογισμό μέσων δεικτών και κατά συνέπεια για τις ανάγκες της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.

Επίσης, η ανάλυση της απόκλισης ενός δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου πρέπει να βασίζεται στην κατανομή των δεικτών του κλάδου. Αν η

εξεταζόμενη επιχείρηση έχει δείκτη ρευστότητας 1 και η μέση ρευστότητα στον κλάδο είναι 2, ο αναλυτής θα επιθυμούσε να γνωρίζει την αναλογία των επιχειρήσεων των οποίων η ρευστότητα είναι μικρότερη από 2. Αν η αναλογία αυτή είναι μόνο 3%, ο αναλυτής πρέπει να είναι περισσότερο προσεκτικός με τη ρευστότητα της επιχείρησης σε σύγκριση με την περίπτωση που 40% των επιχειρήσεων του κλάδου έχει ρευστότητα μικρότερη από 2. Κατά συνέπεια, ο αναλυτής χρειάζεται πληροφορίες για την τυπική απόκλιση της κατανομής των δεικτών ρευστότητας των επιχειρήσεων του κλάδου προκειμένου να αξιολογήσει την απόκλιση ενός δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου.

Τέλος, το γεγονός ότι μία επιχείρηση έχει συμπεριφορά καλύτερη από το μέσο όρο του κλάδου δεν σημαίνει απαραίτητα ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι υγιής. Αν η συμπεριφορά όλου του κλάδου είναι μη ικανοποιητική, τότε απλώς η επιχείρηση έχει καλύτερη συμπεριφορά από τις λοιπές επιχειρήσεις του κλάδου, αλλά αυτή η διαπίστωση δεν την κατατάσσει απαραίτητα στις υγιείς επιχειρήσεις.

2.2.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πρόκειται πάλι για συγκρίσεις. Στην περίπτωση αυτή, οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων της επιχείρησης συγκρίνονται με τους αντίστοιχους πίνακες των κυριότερων ανταγωνιστών και του κλάδου γενικότερα.

2.2.4 ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ

Η εξαγωγή συμπερασμάτων είναι το φυσικό επακόλουθο των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων και προϋποθέτει :

- Αρμονικό συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων. Η μονομερής επικράτηση μίας μόνο από τις απόψεις αυτές, οδηγεί αναγκαστικά σε ανεπαρκή και λανθασμένα συμπεράσματα.
- Γνώση του κλάδου της επιχείρησης. Όσο ο αναλυτής γνωρίζει καλύτερα το σχετικό κλάδο της οικονομίας, τόσο περισσότερο αποκαλυπτικές γίνονται οι

καταστάσεις που αναλύονται και τόσο βαθύτερη γίνεται η κατανόηση της πραγματικότητας που βρίσκεται πίσω από τους αριθμούς και ασφαλέστερα τα συμπεράσματα.

- Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας. Η διεθνής οικονομία επηρεάζει την εγχώρια η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τον κλάδο μέσα στο οποίο λειτουργεί η εξεταζόμενη επιχείρηση.

2.3 ΔΕΙΚΤΕΣ

Οι κυριότεροι δείκτες μπορούν να καταταχθούν στις ακόλουθες έντεκα βασικές κατηγορίες: συνολική αποδοτικότητα, περιθώριο κέρδους, ιδιωφελή αποδοτικότητα, κυκλοφοριακή ταχύτητα, αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων, απαιτήσεων, και υποχρεώσεων, ρευστότητα, δανειακή επιβάρυνση, κάλυψη, παγιοποίηση περιουσίας, χρηματοδότηση ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες.

2.3.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης (overall rate of return) μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη:

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

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης, των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως.

Αν στο ενεργητικό περιλαμβάνονται επενδύσεις εκτός επιχείρησης, αυτές αφαιρούνται από τον υπολογισμό του συνόλου του καθαρού ενεργητικού, ενώ αντίστοιχα η πρόσοδος που προκύπτει από αυτές αφαιρείται από τα συνολικά κέρδη.

Αυτό είναι απαραίτητο, προκειμένου ο δείκτης που καταρτίζεται να ανταποκρίνεται στην έννοια της αποδοτικότητας (ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη).

Η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να αναλυθεί σε περιθώριο κέρδους και συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα. Με άλλα λόγια, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογισθεί ως το γινόμενο του δείκτη του περιθωρίου κέρδους και του δείκτη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Η ανάλυση της συνολικής αποδοτικότητας σε περιθώριο κέρδους και κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι χρήσιμη γιατί υποδεικνύει δύο ενδεχόμενους τρόπους βελτίωσής της. Συγκεκριμένα, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να βελτιωθεί είτε με την αύξηση του περιθωρίου κέρδους, είτε με την εξασφάλιση μεγαλύτερης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

2.3.2 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους (gross profit margin ratio) εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή:

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

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί είτε με αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων, είτε με αύξηση του αριθμού των πωλουμένων προϊόντων και εφόσον το κόστος παραμένει αμετάβλητο ή αυξάνει με ρυθμό μικρότερο από την αύξηση των τιμών ή του αριθμού των πωλουμένων προϊόντων. Επίσης, το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με μείωση του κόστους, ακόμη και αν οι πωλήσεις παραμένουν στο ίδιο επίπεδο.

Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους (net profit margin ratio) εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή:

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

Ως καθαρά κέρδη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτελέσματα χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος (καθαρά αποτελέσματα χρήσεως).

Εξετάζοντας τους παραπάνω δύο δείκτες συνδυαστικά, ο αναλυτής μπορεί να έχει μία αρκετά καθαρή εικόνα των λειτουργιών μίας επιχείρησης. Αν το μικτό περιθώριο κέρδους παραμένει ουσιαστικά αμετάβλητο για μία μεγάλη σειρά ετών, αλλά το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου, ο αναλυτής γνωρίζει ότι η αιτία είναι η μεγαλύτερη αύξηση των εξόδων που δεν συμπεριλαμβάνονται στο κόστος πωληθέντων με ρυθμό μεγαλύτερο από την αύξηση των πωλήσεων. Αντίθετα, αν το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται, ο αναλυτής γνωρίζει ότι το κόστος παραγωγής αυξήθηκε περισσότερο από τις πωλήσεις.

2.3.3 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα συνήθως διακρίνεται σε συνολική, πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η τελευταία με τη σειρά της διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

2.3.3.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας (net asset turnover ratio) προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως:

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

Όπως και στην περίπτωση της συνολικής αποδοτικότητας, το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως.

Μέσα στην επιχείρηση διατίθενται κεφάλαια, που μετατρέπονται σε ενεργητικά στοιχεία με αποκλειστικό αντικειμενικό σκοπό να επανακτηθούν αυξημένα με το κέρδος που θα προκύψει από τη χρησιμοποίησή τους. Για παράδειγμα, σε μία εμπορική επιχείρηση δαπανώνται κεφάλαια για την αγορά εμπορευμάτων καθώς και για την αντιμετώπιση των δαπανών λειτουργίας της, οι οποίες τελικά ενσωματώνονται στο κόστος των εμπορευμάτων. Τα εμπορεύματα παραμένουν στις αποθήκες της επιχείρησης μέχρι την ημερομηνία πώλησής τους και, εφόσον πωληθούν με πίστωση, περνάει ένα πρόσθετο χρονικό διάστημα μέχρις ότου τα αρχικά κεφάλαια επανακτηθούν, συνήθως με κέρδος.

Ο χρόνος που περνάει από τη διάθεση των κεφαλαίων μέχρι την επανάκτησή τους, αντιστοιχεί σε ένα κύκλο περιστροφής. Αν η διάρκεια του κύκλου περιστροφής ήταν 3 μήνες και τα αρχικά κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν διαδοχικά με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, τότε πραγματοποιήθηκαν 4 κύκλοι περιστροφής μέσα στο χρόνο, δηλαδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν 4. Αυτό σημαίνει ότι το κέρδος που πραγματοποιήθηκε στον πρώτο κύκλο περιστροφής επαναλήφθηκε τέσσερις φορές.

2.3.3.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ ΚΑΙ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού (fixed asset turnover ratio) και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού (current asset turnover ratio) υπολογίζονται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Όπως και στην περίπτωση του συνολικού ενεργητικού, τόσο το πάγιο όσο και το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως.

Από τους παραπάνω δύο δείκτες, ο δεύτερος παρουσιάζει μεγαλύτερο και αμεσότερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως, τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της.

Πρέπει να τονισθεί ότι σε κάθε αύξηση των πάγιων επενδύσεων της επιχείρησης, αντιστοιχεί μία προσωρινή μείωση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας και κατά συνέπεια της συνολικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Η μείωση αυτή διαρκεί μέχρις ότου πραγματοποιηθεί ανάλογη αύξηση του κύκλου εργασιών, μέσα στα πλαίσια της νέας, αυξημένης παραγωγικής δυναμικότητας. Όμως, η αύξηση του κύκλου εργασιών απαιτεί αντίστοιχη αύξηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία και επιβάλλει έτσι τη διατήρηση ομαλής αναλογίας μεταξύ πάγιων και κυκλοφορούντων στοιχείων.

2.3.3.3 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων (inventory turnover ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ως αποθέματα συνήθως λαμβάνονται ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των αποθεμάτων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Σκοπός είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

2.3.3.4 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων (accounts receivable turnover ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Ως πελάτες συνήθως λαμβάνονται ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

2.3.3.5 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων (cash turnover ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Ως διαθέσιμα (ταμείο και καταθέσεις) συνήθως λαμβάνονται ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στη αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Σκοπός είναι τα διαθέσιμα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

2.3.4 ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα, η οποία ονομάζεται επίσης αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (return on equity), υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη.

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Τα καθαρά κέρδη ορίσθηκαν παραπάνω. Όμως, ορισμένοι συγγραφείς ως καθαρά κέρδη προτείνουν τα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων και των μερισμάτων των προνομιούχων μετοχών. Στην περίπτωση αυτή προτείνεται από τα ίδια κεφάλαια να αφαιρείται το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο. Η άποψη αυτή είναι χρήσιμη όταν ο δείκτης υπολογίζεται από την πλευρά του κοινού μετόχου, ο οποίος πράγματι ενδιαφέρεται για κέρδη μετά φόρων και μερισμάτων προνομιούχων μετοχών. Όμως, αν ο δείκτης υπολογίζεται από τη σκοπιά της επιχείρησης, τότε οι φόροι και τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών είναι μέρος της ικανότητας της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και κατά συνέπεια δεν πρέπει να αφαιρούνται από τα καθαρά κέρδη.

Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στη αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν να εκφρασθούν και σε τρέχουσες αξίες.

2.3.5 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μία επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανομένων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων.

2.3.5.1 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα (average inventory period) υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Για τα αποθέματα ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Πάλι σκοπός είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Ορισμένοι συγγραφείς προτείνουν τη χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων αντί των καθαρών πωλήσεων στον παρανομαστή. Αν αυτό γίνει αποδεκτό, τότε στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων πρέπει επίσης να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων στη θέση των καθαρών πωλήσεων προκειμένου οι δύο αυτοί δείκτες να είναι συγκρίσιμοι.

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο αριθμός των ημερών του έτους, 365, δια της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα δίνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων. Ο αριθμός των ημερών του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δίνει τη μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα.

Με άλλα λόγια, κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ίση με 6 δείχνει ότι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα αντιστοιχεί σε αξία πωλήσεων 1/6 του έτους, δηλαδή 2 μηνών. Τώρα, μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ίση με 2 μήνες υποδηλώνει ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι 6.

Γενικά, όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση αποθεμάτων. Μερικές φορές μία σχετικά βραχεία μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα υπερβολικά χαμηλών αποθεμάτων και κατά συνέπεια συχνών ελλείψεων αποθεμάτων. Επίσης, μπορεί να οφείλεται σε μεγάλο αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων. Οι δύο αυτές περιπτώσεις μπορεί να έχουν μεγαλύτερο κόστος σε σχέση με τη διατήρηση υψηλότερων αποθεμάτων και διαμόρφωσης μεγάλης μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα.

Τέλος, ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δίνει μόνο μία γενική εικόνα της κατάστασης στα αποθέματα της επιχείρησης. Έτσι, ορισμένες φορές είναι αναγκαίο να υπολογίσουμε το δείκτη για κάθε κύρια κατηγορία αποθεμάτων ξεχωριστά. Αυτό μπορεί να βελτιώσει την εικόνα στην κατάσταση αποθεμάτων, να οδηγήσει σε εξαγωγή περισσότερο τεκμηριωμένων συμπερασμάτων και να διευκολύνει τη διατύπωση προτάσεων για αλλαγές στη διαχείριση αποθεμάτων.

2.3.5.2 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο επόμενος δείκτης δίνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις (average collection period). Δηλαδή:

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}$$

Για τους πελάτες ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών. Πάλι σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων πρέπει να αναλύεται σε σχέση τους εμπορικούς όρους που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση. Αν η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων είναι 45 ημέρες και οι εμπορικοί όροι 2/10/n30, αυτό σημαίνει ότι κάποιοι πελάτες είναι υπερήμεροι. Υπενθυμίζεται ότι η επιχείρηση πρέπει να εφαρμόζει αποτελεσματικές τεχνικές ελέγχου των χορηγουμένων πιστώσεων, όπως την κλίμακα ηλικίας των λογαριασμών απαιτήσεων και τη μέθοδο του υποδείγματος πληρωμών.

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Ο αριθμός των ημερών του έτους, 365, δια της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων δίνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Ο αριθμός των ημερών του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων δίνει τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων.

Με άλλα λόγια, κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ίση με 4 δείχνει ότι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων αντιστοιχεί σε αξία πωλήσεων 1/4 του έτους,

δηλαδή 3 μηνών. Τώρα, μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων ίση με 3 μήνες υποδηλώνει η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι 4.

2.3.5.3 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της (average payment period) μπορεί να υπολογισθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

Ως προμηθευτές συνήθως λαμβάνονται ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στη αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι αγορές έχουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των προμηθευτών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Σκοπός είναι οι προμηθευτές να εξετάζονται με βάση τις σχετικές αγορές, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Αν οι αγορές με πίστωση δεν είναι γνωστές, ο αναλυτής μπορεί, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, να τις αντικαταστήσει με το κόστος πωληθέντων. Για παράδειγμα, σε μία εμπορική επιχείρηση που δεν υπάρχει παραγωγική διαδικασία το κόστος πωληθέντων αποτελείται κυρίως από αγορές. Όμως, σε περιπτώσεις που υπάρχει σημαντική προστιθέμενη αξία, η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων δεν θεωρείται ενδεδειγμένη, έτσι ο αναλυτής πρέπει να έχει τις αγορές με πίστωση προκειμένου να τις χρησιμοποιήσει στο δείκτη.

2.3.6 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μπορεί να εκφρασθεί με το δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας (current ratio). Δηλαδή:

$$\text{Τρέχουσα ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης πρέπει να εκλαμβάνεται ως μία γενική προσέγγιση της ρευστότητας μίας επιχείρησης επειδή δεν λαμβάνει υπόψη τη ρευστότητα των επιμέρους συστατικών του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από μετρητά και απαιτήσεις έχει γενικά μεγαλύτερη ρευστότητα σε σχέση με μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

Μία αυστηρότερη παραλλαγή του παραπάνω δείκτη είναι ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας, στον οποίο τα αποθέματα, ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμο στοιχείο, δεν συνυπολογίζεται στον αριθμητή (quick ή acid test ratio). Συγκεκριμένα:

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρύτατα, εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν για κάθε βραχυπρόθεσμο πιστωτή της επιχείρησης. Πρέπει, όμως, να τονισθεί ότι οι δείκτες αυτοί μπορεί να μεταβληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, αφού ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία βραχείας διάρκειας (κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ακόμη, οι δείκτες μπορεί να εμφανίζουν τη ρευστότητα μίας επιχείρησης καλύτερη σε σχέση με την πραγματική κατάσταση, επειδή οι ισολογισμοί καταρτίζονται συνήθως όταν η δραστηριότητα των επιχειρήσεων είναι μειωμένη, γεγονός που σημαίνει χαμηλές βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και άρα υψηλά υπόλοιπα μετρητών. Τέλος, οι δείκτες παρέχουν μία στατική εικόνα της ρευστότητας, αφού δεν λαμβάνουν υπόψη τη σύνθεση και την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τις λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων κατά κατηγορία.

2.3.7 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μίας επιχείρησης μπορεί να ορισθεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης (debt-to-equity ratio). Δηλαδή:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης είναι να εκφράσουμε τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης (long term capitalization ratio). Δηλαδή:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}$$

Ορισμένοι αναλυτές συμπεριλαμβάνουν στα ξένα κεφάλαια το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο, επειδή το κεφάλαιο αυτό συνεπάγεται σταθερές επιβαρύνσεις για την επιχείρηση και πολλές φορές ανεξάρτητα της πραγματοποίησης κερδών.

Οι προηγούμενοι δύο δείκτες υπολογίστηκαν με λογιστικές αξίες. Μερικές φορές είναι χρήσιμο να υπολογίζουμε τους δείκτες αυτούς με τη χρησιμοποίηση τρεχουσών αξιών. Όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι σε περιπτώσεις πτωτικής πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς, οι τρέχουσες αξίες δεν μπορεί να πραγματοποιηθούν με αποτέλεσμα οι παραπάνω δείκτες να μη παρουσιάζουν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης.

Επίσης, ορισμένοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι στα ξένα κεφαλαία που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των παραπάνω δεικτών πρέπει να προστίθεται η παρούσα αξία των μισθωμάτων στην περίπτωση επιχειρήσεων που έχουν αποκτήσει τη χρήση περιουσιακών στοιχείων με χρηματοδοτική μίσθωση.

Το ανεκτό όριο δανειακής επιβάρυνσης διαφέρει ανάλογα με τη φύση, τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών, την αποδοτικότητά της επιχείρησης και με τις γενικές οικονομικές συνθήκες.

Για παράδειγμα, στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ή σε μονοπωλιακές επιχειρήσεις που παράγουν είδη ή παρέχουν υπηρεσίες πρώτης ανάγκης με βάση μακροχρόνιες συμβάσεις με το δημόσιο τομέα της οικονομίας, το παραπάνω όριο μπορεί να είναι υψηλό, γιατί η δραστηριότητά τους χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό

σταθερότητας, που εγγυάται ότι οι επιχειρήσεις αυτές θα είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις δανειακές υποχρεώσεις τους.

Από την άποψη των δανειστών της επιχείρησης, όσο χαμηλότεροι, τόσο ικανοποιητικότεροι είναι οι παραπάνω δείκτες. Όμως, οι μέτοχοι μπορεί να θεωρήσουν ένα χαμηλό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ως ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν επωφελήθηκε επαρκώς των δυνατοτήτων επικερδούς χρησιμοποίησης φθηνών ξένων κεφαλαίων.

2.3.8 ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ

Οι δείκτες κάλυψης (coverage ratios) μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μία πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων μίας επιχείρησης. Οποσδήποτε, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των φορών που μία πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων (interest coverage ratio) δίνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μία προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση χρηματοπιστωτικών εξόδων. Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογισθεί ως ακολούθως:

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδα της προκύπτει με τη χρησιμοποίηση στον αριθμητή της ετήσιας ταμιακής ροής της επιχείρησης. Η ροή αυτή δίνει την ικανότητα της επιχείρησης να συσσωρεύει μετρητά από τις λειτουργίες της και προσδιορίζεται από τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια (ΚΠΤΦΑΧ).

Κατά συνέπεια, η ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδά της μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη (cash-flow coverage of interest ratio):

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ο προηγούμενος δείκτης δεν δίνει πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τα χρεολύσια των δανείων που έχει συνάψει. Ανικανότητα πληρωμής των χρεολυσίων έχει τις ίδιες νομικές συνέπειες όπως η ανικανότητα πληρωμής των τόκων. Κατά συνέπεια, είναι χρήσιμο να υπολογισθεί ο δείκτης κάλυψης για το σύνολο των βαρών από δάνεια (cash-flow coverage of interest and principal ratio). Δηλαδή:

$$\text{Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Τόκοι} + \frac{\text{Χρεολύσια}}{1 - \Sigma\Phi}}$$

Τα χρεολύσια διαιρούνται δια (1 – ΣΦ) προκειμένου να αυξηθούν σε επίπεδο προ φόρων. Αυτό είναι αναγκαίο επειδή τα ΚΠΤΦΑΧ αντιπροσωπεύουν κέρδη προ φόρων. Τα χρεολύσια όμως δεν εκπίπτονται από τα κέρδη για τον υπολογισμό των φόρων, έτσι πληρώνονται από τα κέρδη μετά από φόρους. Αυτό σημαίνει ότι τα χρεολύσια πρέπει να αυξηθούν προκειμένου να είναι σε ίδιους όρους με τα ΚΠΤΦΑΧ.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος που προκύπτει από τη δανειακή επιβάρυνση πρέπει να αναλύεται με βάση την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί το σύνολο των σταθερών επιβαρύνσεών της. Η επίδραση των μισθωμάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις ταμιακές ροές της επιχείρησης είναι ίδια με εκείνη των τόκων και των χρεολυσίων των δανείων. Κατά συνέπεια, τα ετήσια μισθώματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να προστίθενται στον αριθμητή και παρανομαστή του παραπάνω δείκτη προκειμένου ο δείκτης να αντανakλά τη συνολική επιβάρυνση από όλες τις χρηματοδοτήσεις που έχει χρησιμοποιήσει μία επιχείρηση.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων (dividend coverage ratio) δίνει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μίας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερος ο αριθμός των φορών τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Δείκτης κάλυψης μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

2.3.9 ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με ένα δείκτη ο οποίος δίνει τον αριθμό των φορών που το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού παγιοποίησης περιουσίας είναι να εκφράσουμε το πάγιο ενεργητικό ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Αν ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του 1/2, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας (capital intensive). Στην αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως. Η σημασία της διάκρισης αυτής είναι διπλή:

- Από χρηματοδοτική άποψη, το ύψος του πάγιου ενεργητικού καθορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας, και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.
- Από τη γενικότερη άποψη των συνθηκών εκμετάλλευσης, η αναλογία του πάγιου προς το συνολικό ενεργητικό καθορίζει τη διάρθρωση και την ελαστικότητα του

κόστους και κατά συνέπεια την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας χαρακτηρίζονται από υψηλές σταθερές δαπάνες (π.χ. αποσβέσεις, τόκους μακροπρόθεσμων δανείων κλπ.), ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, επιδιώκουν την πληθοπαραγωγή, έστω και σε βάρος της τιμής πώλησης.

Όταν η παραπάνω σχέση ερευνάται από την άποψη της χρηματοδότησης, στο πάγιο ενεργητικό πρέπει να προστεθούν και οι τυχόν μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης, γιατί αποτελούν πάγια δέσμευση κεφαλαίων. Αν όμως η έρευνα αφορά τις συνθήκες εκμετάλλευσης, οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης δεν είναι δυνατόν να συμπεριληφθούν στο πάγιο ενεργητικό και θα πρέπει να αγνοηθούν τελείως, γιατί δεν έχουν καμία σχέση με τη στενή έννοια της εκμετάλλευσης και ούτε επιδρούν στο κόστος.

Για τον καταρτισμό των παραπάνω δεικτών, καθώς και για κάθε άλλο δείκτη χρηματοδοτικής διάρθρωσης, το πάγιο ενεργητικό υπολογίζεται μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων του. Η περίπτωση όμως της έρευνας των συνθηκών εκμετάλλευσης πρέπει να εξαιρεθεί και να μην αφαιρούνται οι αποσβέσεις, γιατί η ετήσια μείωση των πάγιων ενεργητικών στοιχείων εξαιτίας των αποσβέσεων είναι δυνατό να μεταβάλλει το χαρακτηρισμό μίας επιχείρησης από εντάσεως πάγιας περιουσίας σε κυκλοφοριακής εντάσεως. Η επιχείρηση όμως θα συνεχίσει να έχει τις συνέπειες του υψηλού βαθμού παγιοποίησης της περιουσίας (σταθερό ύψος αποσβέσεων, καταβολή τόκων για τυχόν μακροπρόθεσμα δάνεια κλπ).

2.3.10 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\begin{aligned} & \text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} \\ & = \frac{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}} \end{aligned}$$

Επιπρόσθετα, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Τέλος, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό, έτσι το μέρος αυτό πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\begin{aligned} & \text{Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} \\ & = \frac{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}} \end{aligned}$$

2.3.11 ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ

Υπάρχουν αρκετοί ευρέως χρησιμοποιούμενοι δείκτες οι οποίοι σχετίζουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μίας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη (price/earnings ratio) μίας επιχείρησης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Δηλαδή:

$$\text{Δείκτης τιμής/κέρδη} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Υψηλός δείκτης τιμής προς κέρδη σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί την επιχείρηση θετικά. Υπερβολικά υψηλός δείκτης ερμηνεύεται αρνητικά από το επενδυτικό κοινό, γιατί

θεωρεί τη μετοχή της επιχείρησης υπερτιμημένη. Το γινόμενο του δείκτη επί τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή δίνει την αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Η μερισματική απόδοση της μετοχής μίας επιχείρησης (dividend yield) προσδιορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Δηλαδή:

$$\text{Απόδοση μερισμάτων} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}$$

Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης συνήθως διανέμουν χαμηλά μερίσματα και κατά συνέπεια διαμορφώνουν χαμηλή μερισματική απόδοση. Αντίθετα, επιχειρήσεις σε στατικές αγορές διανέμουν υψηλά μερίσματα και έτσι έχουν ανάλογη μερισματική απόδοση.

Ο επόμενος δείκτης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής (market-to-book ratio). Δηλαδή:

$$\text{Δείκτης τιμής/ λογιστική αξία} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Αν ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία μετοχής έχει τιμή μικρότερη από 1, η επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει τα αίτια για την τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά. Ο εντοπισμός των αιτίων και στη συνέχεια η εξάλειψή τους μπορεί να ωθήσει την επιχείρηση σε ανάπτυξη και διαμόρφωση υψηλής τρέχουσας αξίας για τις μετοχές της.

Ο επόμενος δείκτης εξετάζει την τρέχουσα αξία μίας επιχείρησης σε σχέση με το κόστος αντικατάστασης των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης (Tobin's Q ratio). Δηλαδή:

$$Q = \frac{\text{Τρέχουσα αξία επιχείρησης}}{\text{Κόστος αντικατάστασης ενεργητικών στοιχείων}}$$

Αν $Q < 1$, η επιχείρηση είναι υποψήφια να δεχθεί πρόταση για εξαγορά, αφού διαθέτει ενεργητικά στοιχεία μεγαλύτερης αξίας από τη συνολική αποτίμηση της από την αγορά. Αυτή η επιχείρηση με άλλη διοίκηση μπορεί να επιτύχει καλύτερα αποτελέσματα και έτσι να βελτιωθεί η εικόνα της στην αγορά. Αντίθετα, αν $Q > 1$, η επιχείρηση θεωρείται καλή ευκαιρία για τους επενδυτές.

2.4 ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο ισολογισμός παρέχει μία στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται, ιδιαίτερα βέβαια, τα κυκλοφορούντα που βρίσκονται σε συνεχή εναλλαγή, αυξάνονται ή μειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης. Επίσης το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές.

Μία παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο - πολύ χρήσιμη για τη συμπλήρωση της παραπάνω στατικής διερεύνησης της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης - παρέχεται με τη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών.

Η παραπάνω σύγκριση επιτρέπει τον καταρτισμό του ονομαζόμενου πίνακα κίνησης κεφαλαίων - επίσης ονομαζόμενου κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (sources and uses of funds) - από τον οποίο προκύπτουν:

- Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, και
- Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της.

Έτσι ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην ισότητα :

$$\begin{aligned} & \text{Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων παθητικού} \\ & = \text{Αυξήσεις στοιχείων παθητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων ενεργητικού} \end{aligned}$$

Πρέπει να τονισθεί ότι από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, και όχι κάθε μεταβολή της.

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων έχει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μία περίοδο ανάπτυξης της επιχείρησης, γιατί απεικονίζει την ανάπτυξη που συντελέστηκε και τον τρόπο χρηματοδότησής της.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών), για να υπάρχει ένα μέτρο της βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα.

Γενικά, το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα τελευταία πρέπει επιπρόσθετα να αναλύονται σε μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα και έτσι τελικά να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε επενδύσεις χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας.

3.1.ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Το εξωτερικό περιβάλλον της ελληνικής οικονομίας εμφανίζει τάσεις σταθεροποίησης και σταδιακής ανάκαμψης. Η παγκόσμια οικονομία, έχοντας εισέλθει νωρίτερα από την ελληνική σε ύφεση, τη βαθύτερη μεταπολεμικά, βρίσκεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2009 σε φάση ανάκαμψης, ο ρυθμός της οποίας διαφέρει κατά οικονομική περιοχή. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται, σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), ότι θα αυξηθεί κατά 4,2%, αφού μειώθηκε κατά 0,6% το 2009.

Η ανάκαμψη στις προηγμένες οικονομίες είναι ακόμη εύθραυστη και αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε για να αντιμετωπιστεί η κρίση. Ωστόσο, παρά τη σημαντική βελτίωση των συνθηκών στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, δεν έχει αποκατασταθεί πλήρως η ομαλή χρηματοδότηση της οικονομίας, ενώ η χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του δημόσιου τομέα επιδεινώθηκε σοβαρά κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Η ανάκαμψη είναι ισχυρότερη στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, με κινητήρια δύναμη τις οικονομίες της Κίνας και της Ινδίας. Μάλιστα, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της Κίνας, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης τόνωσης της εγχώριας ζήτησης από τις αρχές, έχει ήδη επανέλθει στα προ της κρίσης επίπεδα και το 2010 αναμένεται να είναι υψηλότερος από ό,τι το 2008.

Σημαντικός κίνδυνος για την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας μεσοπρόθεσμα είναι οι εξαιρετικά μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες που παρατηρούνται σχεδόν σε όλες τις προηγμένες οικονομίες (το δημοσιονομικό έλλειμμα

των προηγμένων οικονομιών ως συνόλου έφθασε το 8,7% του ΑΕΠ το 2009, από 3,6% το 2008) και η απότομη διόγκωση του δημόσιου χρέους σε πολλές από αυτές. Οι εξελίξεις αυτές, αν συνεχιστούν, αφενός θα επηρεάσουν δυσμενώς τη διατηρησιμότητα της οικονομικής ανάκαμψης μεσοπρόθεσμα και αφετέρου θα οδηγήσουν σε άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και εκτόπιση των ιδιωτικών επενδύσεων. Συνεπώς, πρόκληση για την οικονομική πολιτική, τόσο στις προηγμένες όσο και σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, αποτελεί η επιλογή του τρόπου και του χρόνου υλοποίησης των στρατηγικών σταδιακής εξόδου από τα έκτακτα μέτρα, όταν η ανάπτυξη θα έχει αρχίσει να αυτοτροφοδοτείται, προκειμένου να επιτευχθεί η επάνοδος στη δημοσιονομική σταθερότητα, αλλά και να διασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η οικονομική ανάκαμψη.

Το τρίτο τρίμηνο του 2009 σημειώθηκε αύξηση του ΑΕΠ στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ (στην Ιαπωνία η ανάκαμψη είχε ήδη αρχίσει από το β' τρίμηνο του έτους), μετά από μείωση επί πέντε συνεχή τρίμηνα στη ζώνη του ευρώ και τέσσερα τρίμηνα στις ΗΠΑ. Η αντιστροφή της πτωτικής τάσης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε προσωρινούς παράγοντες, όπως είναι η χωρίς προηγούμενο τόνωση της ζήτησης με δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα, αλλά και η κυκλική μεταβολή των αποθεμάτων.

Για το σύνολο του 2009, ωστόσο, η μεταβολή του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ήταν έντονα αρνητική (-3,2% έναντι +0,5% το 2008), αντανακλώντας τον ασυνήθιστο συγχρονισμό της υποχώρησης όλων των μεγάλων οικονομιών κατά την ύφεση της περιόδου 2008-2009. Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες είχαν ισχυρή εγχώρια ζήτηση και συγκριτικά μικρότερη έκθεση στα χρηματοπιστωτικά προβλήματα. Για το λόγο αυτό επλήγησαν λιγότερο και κατέγραψαν σημαντική επιβράδυνση της ανόδου της δραστηριότητας, αλλά όχι ύφεση (2,4% το 2009 έναντι 6,1% το 2008).

Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων αυξάνονταν κατά τη διάρκεια του 2009, κυρίως λόγω της ανάκαμψης της ζήτησης από τις αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες, αλλά και λόγω δυσμενών καιρικών συνθηκών στη Β. Αμερική και Ευρώπη.

Στο τέλος του 2009 η τιμή του αργού πετρελαίου είχε σχεδόν διπλασιαστεί και οι τιμές των μετάλλων είχαν υπερδιπλασιαστεί σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2008. Σε μέσα επίπεδα έτους, ωστόσο, οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων υποχώρησαν σημαντικά το 2009 σε σχέση με το ιστορικά υψηλό επίπεδό τους το 2008. Το παγκόσμιο εμπόριο υπήρξε βασικός μηχανισμός μετάδοσης και γεωγραφικής εξάπλωσης της ύφεσης. Αφού επιβραδύνθηκε το 2008, επλήγη σφοδρά το 2009 και μειώθηκε τόσο σε όγκο όσο και σε αξία. Η κάθετη πτώση της ζήτησης διαρκών καταναλωτικών αγαθών και της βιομηχανικής παραγωγής, καθώς και η μείωση των πιστώσεων για εισαγωγές και εξαγωγές, οδήγησαν σε μεγάλη μείωση το διεθνές εμπόριο, κυρίως των χωρών εκείνων που είναι εξαγωγικά προσανατολισμένες προς τις πρώτες ύλες και τα κεφαλαιακά αγαθά. Παρά την ανάκαμψή του το δεύτερο εξάμηνο του 2009, ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι υποχώρησε κατά 10,7% το 2009, έναντι αύξησης κατά 2,8% το 2008. Για το 2010 προβλέπεται ανάκαμψη και αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου κατά 7,0%.³ Η μεγάλη υποχώρηση του πληθωρισμού (στις προηγμένες οικονομίες στο 0,1% από 3,4% το 2008), λόγω της ύφεσης και της εξέλιξης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, έχει επιτρέψει στη νομισματική πολιτική να παραμένει εξαιρετικά χαλαρή στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες μέχρι και τους πρώτους μήνες του 2010. Το βασικά επιτόκια πολιτικής των κεντρικών τραπεζών των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, του Ηνωμένου Βασιλείου και της ζώνης του ευρώ παραμένουν αμετάβλητα από το Μάιο του 2009, μεταξύ 0% και 1%. Επίσης, συνεχίστηκε η εφαρμογή προγραμμάτων ποσοτικής χαλάρωσης, αν και πρόσφατα άρχισε η σταδιακή “απόσυρση” ορισμένων μέτρων. Στο βαθμό που η ανάκαμψη των οικονομιών αποδειχθεί διατηρήσιμη και οι πληθωριστικές πιέσεις σταδιακά αυξηθούν εξαιτίας της διατήρησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε εξαιρετικώς Έκθεση υψηλά επίπεδα, αναλυτές εκτιμούν ότι οι νομισματικές αρχές είναι πιθανόν να προβούν σε μικρή αύξηση των επιτοκίων περί τα τέλη του 2010, κάτι που έχει ήδη γίνει στην Αυστραλία και τη Νορβηγία. Η μεταβλητότητα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των κυριότερων νομισμάτων υποχώρησε κατά τη διάρκεια του 2009, αντανakλώντας τη σταδιακή μείωση της αβεβαιότητας στις διεθνείς αγορές για τις πιθανές επιπτώσεις της κρίσης στις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισοροπίες. Η εξέλιξη αυτή συνδυάστηκε με την υποχώρηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου κατά τη

διάρκεια του 2009, ενώ το γιεν βρέθηκε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 14 ετών ως προς το δολάριο. Ο ευρύς δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) του ευρώ ενισχυόταν σχεδόν καθ' όλη τη διάρκεια του 2009 και σε μέσα επίπεδα ανατιμήθηκε κατά 2,2% έναντι του 2008.

Σημειώνεται ότι ο ευρύς δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ ήταν το 2009 (σε μέσα επίπεδα έτους) ανατιμημένος κατά 37,3% έναντι του 2000, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης πραγματικής ΣΣΙ (με βάση τους ΔΤΚ) ήταν ανατιμημένος κατά 25,7% το 2009. Από το Νοέμβριο του 2009 το ευρώ άρχισε να υποχωρεί και το Μάρτιο του 2010 βρισκόταν σε επίπεδο κατά 5,3% χαμηλότερο έναντι του Δεκεμβρίου του 2009.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, μετά από πέντε τρίμηνα συνεχούς αρνητικής μεταβολής του ΑΕΠ, εισήλθε σε φάση ήπιας ανάκαμψης το δεύτερο εξάμηνο του 2009, κυρίως χάρη στη βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης, των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επενδυτών.

Η ανάκαμψη αυτή όμως είναι ακόμη εύθραυστη, διότι σε μεγάλο βαθμό υποστηρίζεται από μια χωρίς προηγούμενο επεκτατική μακροοικονομική πολιτική, η οποία θα πρέπει σταδιακά να αναστραφεί. Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 0,4% το τρίτο τρίμηνο του 2009 (έναντι του προηγούμενου τριμήνου), από -0,1% το δεύτερο και -2,5% το πρώτο τρίμηνο, ενώ ήταν μηδενικός το τέταρτο τρίμηνο του έτους. Η αύξηση των αποθεμάτων και οι καθαρές εξαγωγές —και δευτερευόντως η δημόσια κατανάλωση— ήταν οι κυριότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της αύξησης του ΑΕΠ το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο, ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι μειώθηκε δραστικά η σημαντική αρνητική συμβολή που είχαν οι επενδύσεις στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της ύφεσης.

Το τέταρτο τρίμηνο η θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στη μεταβολή του ΑΕΠ αντισταθμίστηκε από την αρνητική συμβολή της δαπάνης για επενδύσεις.

Παρά την υπό εξέλιξη ανάκαμψη, το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ για το σύνολο του 2009 εκτιμάται ότι σημείωσε τη μεγαλύτερη πτώση μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο (-4,1% το 2009 από +0,6% το 2008). Στην πτώση αυτή συνέβαλαν τόσο η υποχώρηση της

τελικής εγχώριας ζήτησης (αρνητική συμβολή κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι θετικής συμβολής κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας το 2008) και των αποθεμάτων (-0,6 έναντι +0,1) όσο και οι καθαρές εξαγωγές (-0,9 έναντι 0 το 2008). Μεγαλύτερη ύφεση αντιμετώπισαν το 2009 η Φινλανδία (με πτώση του ΑΕΠ κατά 7,8%), η Σλοβενία (-7,3%), η Ιρλανδία (-7,1%), η Ιταλία και η Γερμανία (-5,0%) και η Σλοβακία (-4,7%), ενώ η μικρότερη μείωση του ΑΕΠ καταγράφηκε στην Κύπρο (-1,7%) τη Μάλτα (-1,9%) και την Ελλάδα (-2,0%). Το 2010 η αύξηση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (4.3.2010), θα κυμανθεί μεταξύ 0,4% και 1,2% (το ΔΝΤ προβλέπει αύξηση 1,0%).

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ κινήθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα στη διάρκεια του 2009, σημειώνοντας μάλιστα ελαφρά αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς επί πεντάμηνο, μεταξύ Ιουνίου και Οκτωβρίου, κυρίως εξαιτίας των πολύ υψηλών διεθνών τιμών των καυσίμων και άλλων πρώτων υλών το αντίστοιχο διάστημα του 2008. Από το Νοέμβριο ο πληθωρισμός, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ, επανήλθε σε θετικές τιμές, και τελικά διαμορφώθηκε στο 0,3% το 2009 έναντι 3,3% το 2008. Η επίπτωση στον ΕνΔΤΚ από τον υψηλό ρυθμό ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (3,8%) υπεραντισταθμίστηκε από την επίδραση της μεγαλύτερης υποαπασχόλησης του παραγωγικού δυναμικού και της απότομης διεύρυνσης του παραγωγικού κενού (-4,5% του δυνητικού προϊόντος, από +0,7% το 2008), αλλά και της δραστηκής μείωσης της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου (κατά 32,3% το 2009 σε όρους ευρώ).

Τον Ιανουάριο του 2010 ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,0% και το Φεβρουάριο σε 0,9%, ενώ το Μάρτιο επιταχύνθηκε στο 1,4%, αντανακλώντας κυρίως την επίδραση από τη βάση σύγκρισης λόγω των πολύ χαμηλών τιμών του πετρελαίου κατά το προηγούμενο έτος. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (4.3.2010), ο πληθωρισμός θα κυμανθεί μεταξύ 0,8% και 1,6% το 2010, καθώς οι συνθήκες υπερβάλλουσας προσφοράς θα διατηρηθούν.

Οι επιπτώσεις της οικονομικής ύφεσης στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ υπήρξαν σημαντικές, αν και η απασχόληση μειώθηκε λιγότερο από ό,τι το ΑΕΠ.

Συγκεκριμένα, η απασχόληση μειώθηκε κατά 1,9% το 2009 και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σχεδόν κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες στο 9,4%. Υπήρξαν, ωστόσο, σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ. Στη Γερμανία π.χ., παρά τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ το 2009 κατά 5,0%, η απασχόληση έμεινε σταθερή και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε μόλις κατά 0,2% στο 7,4%. Η μεγάλη ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας στη Γερμανία εν μέσω της χειρότερης ύφεσης των τελευταίων δεκαετιών αποτέλεσε αντικείμενο πολλών ερευνών και αναλύσεων. Οι κυριότεροι παράγοντες που φαίνεται να εξηγούν αυτή την ανθεκτικότητα είναι: (α) η εκτεταμένη χρήση της δυνατότητας διατήρησης της απασχόλησης με μείωση των ωρών εργασίας που προβλέπεται από το πρόγραμμα της γερμανικής κυβέρνησης για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης, (β) η πολιτική των επιχειρήσεων να διατηρήσουν το εξειδικευμένο προσωπικό τους εν όψει της δυσκολίας ανεύρεσης εξειδικευμένου προσωπικού στη φάση της ανάκαμψης της οικονομίας και (γ) η μείωση της διαρθρωτικής ανεργίας στη Γερμανία, καθώς τα αποτελέσματα των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας στο παρελθόν εξακολουθούν να δίδουν καρπούς. Αντίθετα, στην Ισπανία και την Ιρλανδία, οι οποίες επλήγησαν ιδιαίτερα από τη ραγδαία πτώση της δραστηριότητας στον κλάδο των κατασκευών (που είναι κλάδος έντασης εργασίας), η απασχόληση μειώθηκε περίπου κατά 6% και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε κατά 6-7 εκατοστιαίες μονάδες (σε 18,0% στην Ισπανία και 11,8% στην Ιρλανδία). Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ, η επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας θα συνεχιστεί το 2010, παρά την αναμενόμενη αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ – λόγω της συνήθους χρονικής υστέρησης με την οποία η αγορά εργασίας αντιδρά στις εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας.

Συγκεκριμένα, προβλέπεται μείωση της απασχόλησης κατά 1,4% και αύξηση του ποσοστού ανεργίας στο 10,5% το 2010.

Η οικονομική κρίση και η μεγάλη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας είχαν, όπως αναμενόταν, δυσμενείς επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά των κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ. Για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι υπερτριπλασιάστηκε το 2009, σε 6,3% του ΑΕΠ από 2,0% το 2008, ενώ προβλέπεται από το ΔΝΤ ότι θα αυξηθεί περαιτέρω το

2010 σε 6,8% του ΑΕΠ. Επίσης, το δημόσιο χρέος υπολογίζεται ότι αυξήθηκε κατά περίπου 9 εκατοστιαίες μονάδες το 2009, σε 78,3% του ΑΕΠ, και προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω το 2010 σε 84,1% του ΑΕΠ.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, περισσότερο από το μισό της αύξησης του ελλείμματος στη ζώνη του ευρώ το 2009 οφείλεται στην επίδραση του οικονομικού κύκλου, μέσω της λειτουργίας των αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών του Διοικητή.

Στις 2.11.2009 το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε να ενεργοποιήσει τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) για οκτώ χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, δηλαδή το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, τη Πορτογαλία, τη Σλοβενία και τη Σλοβακία (καθώς και για το Ηνωμένο Βασίλειο, από τις εκτός ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ). Όσον αφορά την Ελλάδα, το Συμβούλιο διαπίστωσε ότι τα μέτρα τα οποία έλαβε η Ελλάδα για να ανταποκριθεί στις συστάσεις του Συμβουλίου του Απριλίου 2009, όταν ενεργοποιήθηκε η ΔΥΕ, δεν υπήρξαν επαρκή. Στις 16.2.2010 το Συμβούλιο ECOFIN όρισε ότι η Ελλάδα θα πρέπει να θέσει τέρμα στο υπερβολικό της έλλειμμα μέχρι το 2012, θέτοντας ως ενδιάμεσο στόχο τη μείωση του ελλείμματος κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες, στο 8,7% του ΑΕΠ, το 2010. Μόνο τρεις χώρες-μέλη, η Κύπρος, το Λουξεμβούργο και η Φινλανδία, παραμένουν εκτός της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Σημειώνεται ωστόσο ότι, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και με την υπόθεση αμετάβλητης οικονομικής πολιτικής, το 2010 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης θα υπερβεί την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ σε όλες τις χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ.

Για το 2010 το ΔΝΤ προβλέπει ανάκαμψη του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 4,2%, μετά από μείωση κατά 0,6% το 2009. Η ανάκαμψη θα έχει ήπιους ρυθμούς στις προηγμένες οικονομίες, καθώς η απώλεια εισοδήματος και η προηγηθείσα επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του δημόσιου τομέα θα επιβαρύνει για αρκετό χρονικό διάστημα ακόμη την εγχώρια τελική ζήτηση και το ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, στις προηγμένες οικονομίες το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί με

ρυθμό 2,3% το 2010 – με υψηλότερο ρυθμό στις ΗΠΑ (3,1%) και σαφώς χαμηλότερο στην Ιαπωνία (1,9%) και στη ζώνη του ευρώ (1,0%). Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ως σύνολο προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 6,3%, ενώ πολύ υψηλότερα αναμένεται να είναι ο ρυθμός στην Κίνα (10,0%) και στην Ινδία (8,8%). Από τις εκτός ζώνης του ευρώ οικονομίες της ΕΕ, στο Ηνωμένο Βασίλειο (στο οποίο κατευθύνεται το 15% περίπου των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς τρίτες χώρες) το ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά 1,3% το 2010, μετά από μείωση κατά 4,9% το 2009. Θετικοί ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ προβλέπονται επίσης για τις λοιπές εκτός ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ-27, μετά από αρνητικούς ρυθμούς το 2009 – με εξαίρεση την Πολωνία, στην οποία η μεταβολή του ΑΕΠ υπήρξε θετική το 2009 (1,7%) και προβλέπεται επιτάχυνσή της το 2010 στο 2,7%. Ο πληθωρισμός, αν και αναμένεται να ενισχυθεί το 2010 στις προηγμένες οικονομίες στο 1,5% από 0,1% το 2009 (στις αναπτυσσόμενες θα επιταχυνθεί στο 6,2% από 5,2% το 2009), θα παραμείνει γενικά χαμηλός, αντανακλώντας κυρίως τις συνθήκες υποαπασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών, την προβλεπόμενη περαιτέρω άνοδο του ποσοστού ανεργίας, αλλά και την έναρξη της σταδιακής απόσυρσης των μέτρων στήριξης.

Η δυσμενής δημοσιονομική θέση δεν προβλέπεται να βελτιωθεί στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες το 2010. Το δημοσιονομικό έλλειμμα στις 33 προηγμένες οικονομίες ως σύνολο εκτιμάται ότι θα παραμείνει πολύ υψηλό (8,3% του ΑΕΠ από 8,7% το 2009), ενώ στη ζώνη του ευρώ θα αυξηθεί περαιτέρω, όπως προαναφέρθηκε. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να υποχωρήσει κάπως στις ΗΠΑ (στο 11,0% του ΑΕΠ, από 12,5% το 2009), στην Ισπανία (στο 10,4%, από 11,4%) και στην Ιαπωνία (στο 9,8% από 10,3%), ενώ θα αυξηθεί στο Ηνωμένο Βασίλειο (στο 11,4% του ΑΕΠ, από 10,9% το 2009), στη Γαλλία (στο 8,2%, από 7,9%) και στη Γερμανία (στο 5,7%, από 3,3%).

Οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, αφού υποχώρησαν σημαντικά κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας ύφεσης, το 2010 αναμένεται να διευρυνθούν ελαφρώς. Προβλέπεται ότι θα παραμείνει αμετάβλητο ως ποσοστό του ΑΕΠ το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ιαπωνίας (στο 2,8% το 2009 και το 2010), ότι θα

αυξηθούν το έλλειμμα των ΗΠΑ (3,3% από 2,9% το 2009) και το πλεόνασμα της Κίνας (στο 6,2% το 2010 από 5,8% το 2009) και ότι θα μειωθεί ελαφρά το έλλειμμα της ζώνης του ευρώ (στο 0,3% από 0,6%).

Γενικότερα, οι διεθνείς οργανισμοί έχουν εκτιμήσει ότι υπάρχει κίνδυνος επιστροφής σε ύφεση, αν αρθούν πρόωρα τα μέτρα κατά της κρίσης. Παράλληλα, θεωρούν ότι το 2010 πρέπει: (α) να στηριχθεί διατηρήσιμη ανάκαμψη, με αξιοποίηση των μέτρων κατά της κρίσης προκειμένου να δημιουργηθούν θέσεις εργασίας, (β) να συνεχιστεί η προσπάθεια μεταρρύθμισης της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα, δεδομένου ότι η χαλαρή εποπτεία και ρύθμιση ήταν ένα αίτιο της κρίσης, (γ) να συνεχιστεί η παγκόσμια συνεργασία που ενισχύθηκε στη διάρκεια της κρίσης.

Εξάλλου, έχει επισημανθεί ότι στις ανεπτυγμένες οικονομίες η ανάκαμψη χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα, καθώς η απασχόληση μάλλον θα μειωθεί κι άλλο, ενώ η πιστωτική επέκταση, ιδίως προς τις μικρές επιχειρήσεις, παραμένει ασθενική. Ταυτόχρονα, η επιδείνωση των δημοσιονομικών συνθηκών (λόγω της μεγάλης αύξησης των δημόσιων δαπανών για την αντιμετώπιση της κρίσης) μπορεί να οδηγήσει σε απότομη νέα υποχώρηση της δραστηριότητας.

Ειδικότερα όσον αφορά την οικονομία της ζώνης του ευρώ, στην παρούσα συγκυρία, οι συνθήκες χαμηλού πληθωρισμού στηρίζουν την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και τελικά την κατανάλωση. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση της ανεργίας περιορίζει την κατανάλωση και ο χαμηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού δρα ανασταλτικά στις επιχειρηματικές επενδύσεις. Η ανάκαμψη παραμένει διστακτική, καθώς οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αναδιαρθρώνουν το ενεργητικό τους, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συγκρατούν τις επενδύσεις τους και τα νοικοκυριά περιορίζουν την κατανάλωση αυξάνοντας την αποταμίευσή τους. Είναι θετικό, πάντως, ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος στη ζώνη του ευρώ, που δημοσιεύει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, συνέχισε να εμφανίζει άνοδο το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, αν και όχι τόσο μεγάλη όσο το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο του 2009.

Πρέπει να τονιστεί ότι η κρίση δεν ήταν μια απλή κυκλική διαταραχή. Όπως έχει επισημανθεί σε μια πρόσφατη έγκυρη ανάλυση, η προ της κρίσης κατάσταση πραγμάτων δεν ήταν διατηρήσιμη και, ως εκ τούτου, η ευρωπαϊκή οικονομία δεν θα επιστρέψει σ' αυτήν όπως θα ήταν αναμενόμενο να συμβεί σε άλλες περιπτώσεις. Στη διαδικασία της ανάκαμψης υπάρχουν σημαντικά προβλήματα. Η πιστωτική επέκταση δεν θα επιστρέψει στους υψηλούς ρυθμούς του παρελθόντος, ενώ ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης έχει μειωθεί, και λόγω μεταβολών στις σχετικές τιμές και τη σύνθεση της παγκόσμιας ζήτησης. Επίσης, η πολύ αυξημένη δαπάνη εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους μπορεί να “εκτοπίσει” τη δαπάνη του ιδιωτικού τομέα, δηλαδή να μην αφήσει περιθώρια για τη χρηματοδότησή της, ενώ ο συνεχιζόμενος χαμηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού μπορεί σύντομα να εξουδετερώσει τα μέτρα διατήρησης της απασχόλησης (με μείωση ωραρίων αλλά χωρίς απολύσεις, σε χώρες όπως η Γερμανία και η Γαλλία) φέρνοντας αύξηση της ανεργίας, που θα οδηγήσει σε εξασθένηση της εμπιστοσύνης, μείωση της ζήτησης και τελικά αύξηση της αβεβαιότητας.

Επιπλέον, οι πολύ αυξημένες δανειακές ανάγκες του Δημοσίου στις χώρες της ζώνης του ευρώ μπορεί να οδηγήσουν σε άνοδο των μεσομακροπρόθεσμων επιτοκίων, με αρνητικές συνέπειες για τις επενδύσεις και την ανάπτυξη. Για να μη γίνει αυτό, χρειάζεται έγκαιρη διαμόρφωση και εφαρμογή στρατηγικών “εξόδου” και εξυγίανσης (με κεντρικό άξονα αξιόπιστα σχέδια για την εξασφάλιση της μεσοπρόθεσμης βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών), έμφαση στην αναμόρφωση των δαπανών, στην εισαγωγή κατάλληλων δημοσιονομικών κανόνων και θεσμών, σε διαφανείς διαδικασίες και σε αξιόπιστες στατιστικές, καθώς και αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος. Το τελευταίο έχει ιδιαίτερη σημασία και πρέπει να στοχεύει στην εξυγίανση των ισολογισμών, την αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων και την υιοθέτηση διαφανών και “εύρωστων” επιχειρηματικών προτύπων που θα είναι ανθεκτικά στις διαταραχές. Το ζητούμενο είναι να μπορούν οι τράπεζες να ανταποκριθούν όταν αρχίσει η ανάκαμψη της ζήτησης δανείων από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ. Τέλος, οι γενικότερες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι αναγκαίες σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ στη φάση της ανάκαμψης. Σε περισσότερο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η

Στρατηγική για την “Ευρώπη 2020” περιλαμβάνει τους κύριους στόχους και τους άξονες δράσης, οι οποίοι θα πρέπει να εξειδικευθούν για κάθε χώρα-μέλος, όσον αφορά την ανάπτυξη και την απασχόληση κατά την προσεχή δεκαετία στην ΕΕ.

Οι προοπτικές τόσο της παγκόσμιας οικονομίας όσο και της οικονομίας της ζώνης του ευρώ είναι δυνατόν να επηρεαστούν θετικά από το ενδεχόμενο ισχυρότερης επίδρασης των μέτρων πολιτικής, ταχύτερης ενίσχυσης της εμπιστοσύνης και ταχύτερης ανάκαμψης του παγκόσμιου εμπορίου. Αντίθετα, είναι δυνατόν να επηρεαστούν αρνητικά από το ενδεχόμενο να είναι ισχυρότερη και μεγαλύτερης διάρκειας η αρνητική ανατροφοδότηση των εξελίξεων στην πραγματική οικονομία και στο χρηματοπιστωτικό τομέα, να υπάρξουν νέες αυξήσεις τιμών του πετρελαίου και των πρώτων υλών, να ενταθούν τα μέτρα προστατευτισμού, καθώς και να σημειωθούν αναταράξεις στις αγορές λόγω “διόρθωσης” των παγκόσμιων ανισοροπιών.

Το 2009 ήταν ιδιαίτερα δύσκολο έτος για τις οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης. Λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης καταγράφηκε σημαντική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας των χωρών της περιοχής. Βεβαίως, υπάρχει συγκρατημένη αισιοδοξία ότι το χειρότερο πέρασε και αναμένεται ότι το 2010 θα αποτελέσει έτος ανάκαμψης σχεδόν για όλες τις εν λόγω χώρες, αλλά οι ρυθμοί ανάπτυξης θα υπολείπονται αισθητά των υψηλών επιπέδων του πρόσφατου παρελθόντος .

3.2.ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει μια βαθιά κρίση, με κύρια χαρακτηριστικά το πολύ μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα, το τεράστιο χρέος και τη συνεχή διάβρωση της ανταγωνιστικής της θέσης. Τα προβλήματα αυτά προϋπήρχαν της διεθνούς κρίσης του 2008 και ήταν αναπόφευκτο, χωρίς τολμηρές και αποφασιστικές παρεμβάσεις, να οδηγήσουν, αργά ή γρήγορα, σε αδιέξοδο. Καθώς οι παρεμβάσεις αυτές δεν έγιναν, η κατάσταση επιδεινώθηκε, με αποκορύφωμα το δημοσιονομικό εκτροχιασμό το 2008 και

το 2009 και την κλιμάκωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων που ακολούθησε. Παράλληλα, η διεθνής κρίση μεγέθυνε τις συσσωρευμένες αρνητικές επιπτώσεις αυτών των χρόνιων αδυναμιών και επιτάχυνε την πτωτική πορεία της οικονομίας.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είχε προειδοποιήσει εγκαίρως, με σαφήνεια και κατ' επανάληψη για τη σοβαρότητα της κατάστασης, στις εκθέσεις της που δημοσιεύθηκαν τον Οκτώβριο του 2008, καθώς και το Φεβρουάριο, τον Απρίλιο και τον Οκτώβριο του 2009. Στις εκθέσεις αυτές τονιζόταν ότι οι μεγάλες μακροοικονομικές ανισοροπίες θα εντεινόταν και τα διαρθρωτικά προβλήματα θα διογκώνονταν όσο χειρότερευε η διεθνής συγκυρία και ότι η αντιμετώπισή τους θα γινόταν πολύ δυσχερέστερη. Διατυπωνόταν επίσης η προειδοποίηση για το ενδεχόμενο της διόγκωσης του κόστους δανεισμού και αναφερόταν ότι η διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων συνεπάγεται υψηλότερη μελλοντική επιβάρυνση των φορολογουμένων. Ταυτόχρονα, υπογραμμιζόταν η επείγουσα ανάγκη να σταλεί με σαφήνεια στις αγορές το μήνυμα ότι η Ελλάδα είναι αποφασισμένη να εφαρμόσει ένα πολυετές σχέδιο δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικών αλλαγών.

Οι εξελίξεις που ακολούθησαν δυστυχώς επιβεβαίωσαν τις δυσοίωνες προβλέψεις. Τον Απρίλιο του 2009 η Ελλάδα υπήχθη στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, καθώς τα ελλείμματα του 2007 και του 2008 υπερέβαιναν την τιμή αναφοράς της Συνθήκης. Το 2009 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, όπως εγκαίρως είχε προειδοποιήσει η Τράπεζα της Ελλάδος, διαμορφώθηκε σε διψήφιο ποσοστό του ΑΕΠ (12,9%, σύμφωνα με τα στοιχεία που υποβλήθηκαν στην Eurostat στις 21.10.2009, και τελικά 13,6% σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία που δημοσιεύθηκαν από την Eurostat στις 22.4.2010), ενώ το δημόσιο χρέος έφθασε το 115,1% του ΑΕΠ. Οι αρνητικές αυτές εξελίξεις προκάλεσαν μια σειρά υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και μεγάλη διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων, έως και την τρίτη εβδομάδα του Απριλίου του τρέχοντος έτους. Το αποτέλεσμα ήταν η σημαντική επιβάρυνση του κόστους δανεισμού και του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους του Δημοσίου. Η κατάσταση αυτή, στο βαθμό που παρατείνεται, χειροτερεύει τη δημοσιονομική θέση της

χώρας, δυσχεραίνει ακόμη περισσότερο τη δημοσιονομική προσαρμογή και έχει σοβαρές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία και στο τραπεζικό σύστημα. Η ελληνική οικονομία φαίνεται να έχει πλέον εμπλακεί σε έναν επικίνδυνο φαύλο κύκλο, με μία και μοναδική διέξοδο: τη δραστική μείωση του ελλείμματος και του χρέους, την άμεση δηλαδή αντιστροφή της δυσμενούς τάσης. Στην κατεύθυνση αυτής της διεξόδου, η ελληνική κυβέρνηση κατάρτισε και δημοσίευσε στις 14 Ιανουαρίου το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) 2010-2013, το οποίο θέτει αρκούντως τολμηρούς στόχους όσον αφορά τη δημοσιονομική προσαρμογή και περιλαμβάνει το περίγραμμα της πολιτικής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα ακολουθηθεί. Στις 9 Φεβρουαρίου και στις 3 Μαρτίου ανακοινώθηκαν σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα για την αύξηση της έμμεσης φορολογίας, τη μείωση των μισθολογικών δαπανών και τον περιορισμό των προσλήψεων στο Δημόσιο.

3.2.2 ΑΕΠ

Με βάση τις τελευταίες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ (11.3.2010), με τις οποίες αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω οι προηγούμενες εκτιμήσεις της, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ παρέμεινε αρνητικός σε όλη τη διάρκεια του 2009 (-1,0% το πρώτο τρίμηνο, -1,9% το δεύτερο, -2,5% το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο), ενώ για ολόκληρο το έτος κατά μέσο όρο διαμορφώθηκε στο -2,0% (2008: +2,0%). Η σταδιακή επιδείνωση επιβεβαιώνεται και από την εξέλιξη του σύνθετου δείκτη οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος. Αντίθετα, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος για την Ελλάδα (που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή βάσει των ερευνών που διεξάγει το IOBE στις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές) εμφάνισε σχετική βελτίωση στο διάστημα Απριλίου-Οκτωβρίου, αλλά από το Νοέμβριο του 2009 έως και το Μάρτιο του 2010 κατέγραψε σχεδόν συνεχή υποχώρηση.

Εξάλλου, εκτιμάται ότι το παραγωγικό κενό της οικονομίας ήταν αρνητικό το 2009 παρότι και ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης υποχώρησε σημαντικά σε σύγκριση με το 2008, αντανακλώντας τη σημαντική μείωση της συμβολής του κεφαλαίου λόγω της μείωσης των επενδύσεων. Το 2009 η εγχώρια ζήτηση συνέβαλε αρνητικά (για πρώτη φορά από το 1992) στη μεταβολή του ΑΕΠ, αντανακλώντας κυρίως τη μείωση των

επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η δημόσια κατανάλωση συνέβαλε θετικά στη μεταβολή του ΑΕΠ. Οι αρνητικές εξελίξεις στην τελική εγχώρια ζήτηση αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από τη θετική συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου (δηλαδή των καθαρών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών), η οποία αντανάκλασε το γεγονός ότι λόγω της ύφεσης οι εισαγωγές μειώθηκαν, σε απόλυτα επίπεδα, περισσότερο από τις εξαγωγές.

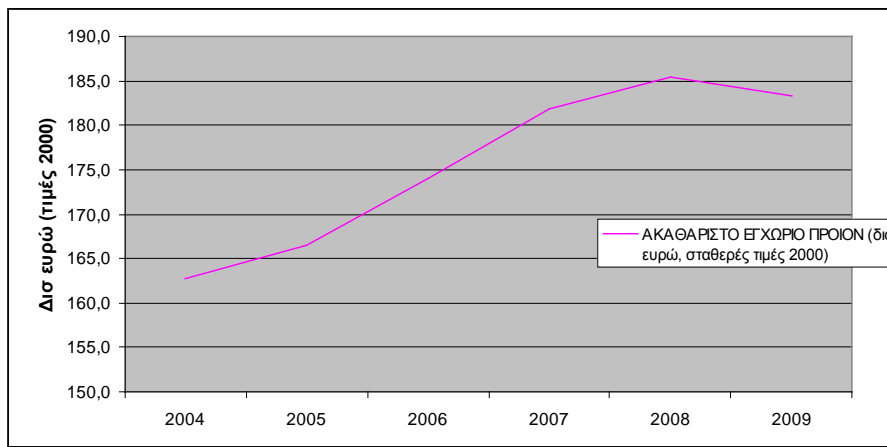
Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης σε σταθερές τιμές κατά 1,8% αποτυπώνεται στη σημαντική μείωση του όγκου λιανικών πωλήσεων (πλην αυτοκινήτων και καυσίμων) κατά 9,3% και του αριθμού των νέων Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν στην κυκλοφορία κατά 17,4% .

Η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης οφείλεται στη μείωση της απασχόλησης και την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος ακόμη και των ατόμων που δεν έχασαν μεν τις θέσεις εργασίας τους, αλλά αντιμετώπισαν περιορισμό του μέσου χρόνου απασχόλησής τους. Η κάμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης τεκμαίρετε εξάλλου και από τη μεγάλη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των καταναλωτικών δανείων (σε 2,0% το Δεκέμβριο του 2009 από 16,0% στο τέλος του 2008),

ενώ αντανάκλα και την υποχώρηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών – συγκεκριμένα τις αρνητικές εκτιμήσεις τους για την οικονομική τους κατάσταση στους επόμενους 12 μήνες, οι οποίες οδήγησαν σε αναβολή της δαπάνης για σημαντικές αγορές και σε περικοπή των άλλων δαπανών. Εξάλλου, αρνητική επίδραση είχε ενδεχομένως και η μείωση της αγοραίας αξίας των περουσιακών στοιχείων (του πλούτου) των νοικοκυριών ,κυρίως λόγω της υποχώρησης των τιμών των κατοικιών σχεδόν κατά 4% και δευτερευόντως λόγω της μέσης ετήσιας μείωσης του Γενικού Δείκτη Τιμών Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά 35,6% (παρά την ανάκαμψη του εν λόγω δείκτη μεταξύ τέλους του 2008 και τέλους του 2009 .

Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 9,6% σε σταθερές τιμές (έναντι μόνο 0,6% το 2008), όσο και την αύξηση των λοιπών καταναλωτικών δαπανών (της “ενδιάμεσης κατανάλωσης”) του ίδιου τομέα.

Η πορεία του πραγματικού ΑΕΠ της Ελλάδος παρουσίασε μια σημαντική άνοδο κατά την τριετία 2005-2007 ενώ από το 2008 και μετά παρουσίασε σχετική κάμψη (Σχήμα 3-1).



Σχήμα 3-1: Η Πορεία του Πραγματικού ΑΕΠ της Ελλάδος (Πηγή: AMECO database)

3.2.3 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ

Η κατάσταση στην αγορά εργασίας επιδεινώθηκε σταδιακά στη διάρκεια του 2009, όπως φαίνεται από τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΣΥΕ για το 2009.

Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και της ανταγωνιστικότητας. Το 2009 ο μέσος αριθμός των απασχολουμένων μειώθηκε κατά 1,1% έναντι του 2008. Ακολουθώντας τις μεταβολές στην οικονομική δραστηριότητα, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης επιταχύνθηκε μέσα στο έτος από -0,6% το πρώτο τρίμηνο σε -1,7% το τελευταίο τρίμηνο. Το μέσο ποσοστό απασχόλησης των ατόμων ηλικίας 15-64 ετών διαμορφώθηκε σε 61,2% το 2009 από 61,9% το 2008.

Η μείωση της απασχόλησης το 2009 οφείλεται κυρίως στην αύξηση του αριθμού των ατόμων που απολύθηκαν ή των οποίων η σύμβαση δεν ανανεώθηκε και λιγότερο στη μειωμένη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Ωστόσο, οι νέες θέσεις μισθωτής εργασίας ήταν σε μεγαλύτερο ποσοστό από ό,τι σε προηγούμενα χρόνια θέσεις ορισμένου χρόνου (2007: 50,1%,2008: 54,1%, 2009: 54,6%).

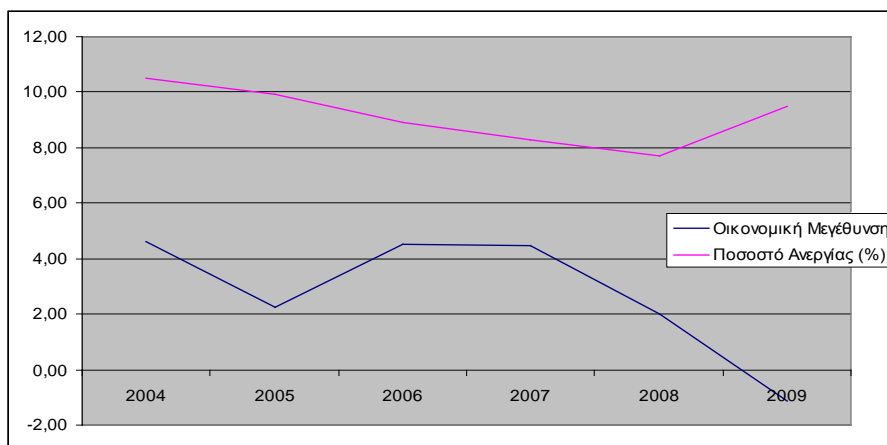
Η υποχώρηση της απασχόλησης ήταν εντονότερη για τους μισθωτούς, ο αριθμός των οποίων μειώθηκε κατά 1,6% το 2009. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης στο τελευταίο τρίμηνο ήταν σημαντικά υψηλότερος (-2,1%). Το 2009 ο συνολικός αριθμός των αυτοαπασχολούμενων αυξήθηκε, αν και οριακά (+0,09%), λόγω της άνοδου του αριθμού των αυτοαπασχολούμενων χωρίς προσωπικό, ο αριθμός των οποίων αυξήθηκε σε όλα τα τρίμηνα του έτους. Η άνοδος του αριθμού των αυτοαπασχολούμενων αντανακλά άνοδο του εργατικού δυναμικού και μετακίνηση ορισμένων ατόμων από μισθωτή εργασία σε αυτοαπασχόληση .

Πέραν του αριθμού των απασχολούμενων, μείωση εμφάνισαν και οι μέσες ανά μισθωτό πραγματοποιηθείσες ώρες εργασίας (κανονικές και υπερωρίες), οι οποίες στο μη αγροτικό ιδιωτικό τομέα της οικονομίας μειώθηκαν κατά 1,3% το 2009 έναντι του 2008.

Σε κλαδικό επίπεδο, η μείωση της απασχόλησης το πρώτο εξάμηνο του 2009 προήλθε από το δευτερογενή τομέα (μεταποίηση και κατασκευές), ενώ τόσο στον αγροτικό όσο και στον τριτογενή τομέα η απασχόληση συνολικά δεν μειώθηκε, παρά τη μείωσή της σε ορισμένους επιμέρους κλάδους. Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο η απασχόληση μειώθηκε στο δευτερογενή τομέα αλλά και συνολικά στον τριτογενή. Η υποχώρηση της απασχόλησης στον τριτογενή τομέα εξηγείται από τη σημαντική μείωση των θέσεων εργασίας στο λιανικό εμπόριο, στις επαγγελματικές υπηρεσίες και στο χρηματοπιστωτικό τομέα, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την αύξηση της απασχόλησης στις επικοινωνίες,στις μεταφορές και στις υπηρεσίες καταλύματος και εστίασης.

Πιο ευάλωτοι στις εξελίξεις στην αγορά εργασίας υπήρξαν οι ανειδίκευτοι εργαζόμενοι (πωλητές, ανειδίκευτοι εργάτες και τεχνίτες) και οι νέοι σε ηλικία τα ποσοστά των οποίων επί του συνολικού αριθμού των ατόμων που έχασαν τη θέση εργασίας τους το 2009 ήταν πολύ υψηλότερα από τα αντίστοιχα ποσοστά συμμετοχής τους στη συνολική απασχόληση. Λόγω του υψηλού ποσοστού ανειδίκευτων εργαζομένων ανάμεσα στους μετανάστες (των οποίων η μέση ηλικία είναι χαμηλότερη από εκείνη των Ελλήνων), το ποσοστό απασχόλησης των μεταναστών μειώθηκε μεταξύ 2008 και 2009 (2008: 68,7%, 2009: 66,9%) περισσότερο από ότι το συνολικό ποσοστό απασχόλησης.

Η άνοδος του ΑΕΠ, δηλαδή η οικονομική μεγέθυνση της προαναφερθείσας περιόδου οδήγησε σε πτώση του ποσοστού ανεργίας από 10,5% το 2004 στο 8,10% το 2007 (Σχήμα 3-1). Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε το Αύγουστο του 2007 είχε ως αποτέλεσμα η οικονομική μεγέθυνση να περιοριστεί στο 2,01% το 2008 και το 2009 να σημειωθεί κάμψη του πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,14%. Απόρροια των παραπάνω γεγονότων ήταν το ποσοστό ανεργίας να αυξηθεί από 8,10% το 2007 στο 8,90% το 2009 (Σχήμα 3-2).



Σχήμα 3-2: Οικονομική Μεγέθυνση και Ποσοστό Ανεργίας (Πηγή: AMECO database)

	2009 β' τρίμηνο (χιλ. άτομα)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές				
		β' τρίμηνο έτους ⁴				
		2005	2006	2007	2008	2009
Πληθυσμός ηλικίας 15 ετών και άνω ¹	9.262	0,5	0,5	0,6	0,2	0,3
Πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών ¹	7.220	0,1	0,3	0,8	0,3	-0,1
Εργατικό δυναμικό ²	4.974	0,5	0,6	0,8	0,4	0,7
Απασχόληση ¹	4.532	1,2	1,6	1,5	1,4	-1,1
– Πρωτογενής τομέας ¹	530	-0,1	-1,7	-2,6	-0,6	2,1
– Δευτερογενής τομέας ¹	957	1,0	-0,2	3,1	1,1	-6,4
– Τριτογενής τομέας ¹	3.045	1,5	2,9	1,7	1,9	0,1
Ποσοστό % συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό ²		66,8	67,0	67,0	67,2	67,7
Ποσοστό % απασχόλησης ³		60,3	61,0	61,5	62,2	61,6
Ανεργία ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού		9,6	8,8	8,1	7,2	8,9

Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.
 1 Μεταβολή από β' τρίμηνο σε β' τρίμηνο.
 2 Ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών στο εργατικό δυναμικό.
 3 Απασχολούμενοι 15-64 ετών ως ποσοστό του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών.
 4 Στο κυρίως κείμενο αναφέρονται οι μέσες ετήσιες μεταβολές και τα μέσα επίπεδα έτους.

Πίνακας 3-1: Οικονομική Μεγέθυνση και Ποσοστό Ανεργίας (Πηγή:AMECO database)

3.2.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή) υποχώρησε στο 1,3% το 2009, έναντι 4,2% το 2008. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού, που είχε αρχίσει να επιβραδύνεται από τον Αύγουστο του 2008, συνέχισε να υποχωρεί έως και το Σεπτέμβριο του 2009, όταν διαμορφώθηκε στο 0,7%. Από τον Οκτώβριο όμως, και ιδίως από το Νοέμβριο, άρχισε και πάλι να αυξάνεται, κυρίως λόγω της σημαντικής ανόδου των τιμών των καυσίμων σε σύγκριση με τα πολύ χαμηλά επίπεδα του τελευταίου διμήνου του 2008 (επίδραση βάσης σύγκρισης), και το Δεκέμβριο έφθασε στο 2,6%.

Ο πυρήνας του πληθωρισμού, ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, εμφάνισε σχεδόν συνεχή επιβράδυνση από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά, με αποτέλεσμα το Δεκέμβριο του 2009 να

διαμορφωθεί στο 1,8%, ενώ το μέσο επίπεδό του το 2009 ήταν σημαντικά χαμηλότερο από ότι εκείνο του 2008 (2,2% έναντι 3,4%).

Η μεγάλη αποκλιμάκωση του γενικού πληθωρισμού το 2009 αντανακλά, σε σημαντικό βαθμό, τη ραγδαία υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων το δεύτερο εξάμηνο του 2008.

Αν και το επίπεδο της τιμής του αργού πετρελαίου (σε δολάρια) στην παγκόσμια αγορά εμφάνισε ανάκαμψη από τις αρχές του 2009, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της σε ευρώ παρέμενε αρνητικός έως και τον Οκτώβριο, εξακολουθώντας έτσι να συμβάλλει στη διαμόρφωση χαμηλών επιπέδων του πληθωρισμού.

Εξάλλου, στην υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού συντέλεσε σημαντικά η μείωση της συνολικής ζήτησης. Το 2009 η πλευρά της ζήτησης άσκησε αντιπληθωριστικές πιέσεις, αντίθετα από ότι συνέβαινε τα προηγούμενα χρόνια. Η εξασθένηση της ζήτησης συνοδεύθηκε τόσο από στασιμότητα ή μείωση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων όσο και από αξιολογή επιβράδυνση της ανόδου του κόστους εργασίας (ιδίως στον επιχειρηματικό τομέα) – δηλαδή από εξελίξεις που συντέλεσαν και από την πλευρά της προσφοράς στην υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού.

Ωστόσο, ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε και παραμένει υψηλότερος από ότι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας το 2009, έναντι 1,0 εκατοστιαίας μονάδας το 2008), επειδή η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού στις αγορές των συντελεστών παραγωγής. Οι συνθήκες αυτές επηρεάζουν δυσμενώς τη διαμόρφωση των τιμών. Παρομοίως, όσον αφορά τον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, η διαφορά έναντι της ζώνης του ευρώ ήταν 1,0 εκατοστιαία μονάδα το 2009 (έναντι 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας το 2008).

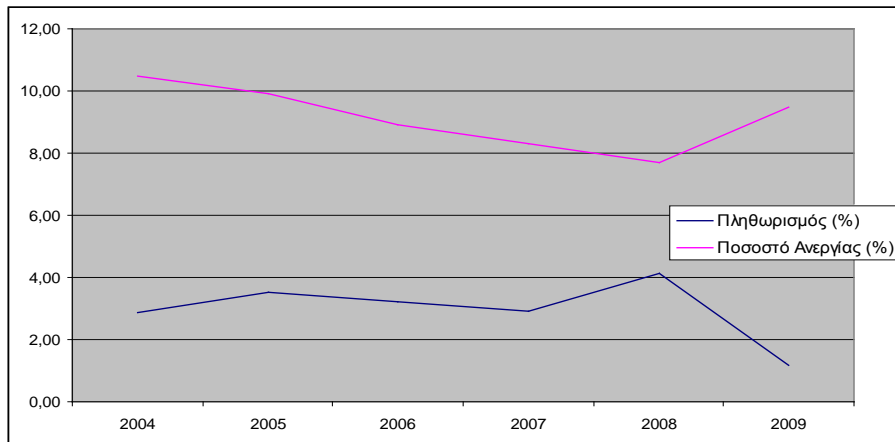
Η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια ΗΠΑ, η οποία αυξανόταν συνεχώς έως τον Ιούλιο του 2008, στη συνέχεια υποχώρησε ραγδαία έως το Δεκέμβριο, ενώ από τον Ιανουάριο του 2009 εμφάνισε ανάκαμψη. Έτσι, το Δεκέμβριο

του 2009 η τιμή του πετρελαίου σε ευρώ ήταν αυξημένη κατά 60,7% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2008. Όμως, η μέση ετήσια τιμή σε ευρώ για ολόκληρο το 2009 ήταν μειωμένη κατά 32,3%.

Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν ανάλογα τις τιμές των εισαγόμενων και των εγχωρίως πωλούμενων καυσίμων. Επιπλέον, οι τιμές των εισαγωγών εκτός ενέργειας (σύμφωνα με το σχετικό δείκτη της ΕΣΥΕ για τη βιομηχανία) εμφάνισαν το 2009 σημαντική επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου τους (σε 0,5%, έναντι 2,5% το), η οποία επίσης συνέβαλε στην υποχώρηση του πληθωρισμού. Η επιβράδυνση αυτή της ανόδου των τιμών των εισαγωγών σε ευρώ αντανάκλα τη σημαντική μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων εκτός ενέργειας σε δολάρια ΗΠΑ και των ρυθμών πληθωρισμού παγκοσμίως, η οποία υπεραντιστάθμισε την πληθωριστική επίδραση που προήλθε από το γεγονός ότι η μέση ετήσια άνοδος της ονομαστικής ισοτιμίας του ευρώ σταθμισμένης βάσει του εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδος ήταν το 2009 μικρότερη από ότι το 2008 (1,2%, έναντι 2,5%).

Η αισθητή μείωση της ζήτησης το 2009 συνεπάγεται, σύμφωνα με τις διαθέσιμες εκτιμήσεις, ότι το “παραγωγικό κενό” της ελληνικής οικονομίας ήταν αρνητικό το 2009, ενώ όλα τα τελευταία χρόνια ήταν θετικό. Το αρνητικό “παραγωγικό κενό” συντέλεσε σε μείωση του πυρήνα του πληθωρισμού, ο οποίος μάλιστα θα ήταν χαμηλότερος αν δεν επικρατούσαν συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού στην οικονομία. Η εξέλιξη της ζήτησης και το αρνητικό “παραγωγικό κενό” αντανάκλωνται και στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και στη στασιμότητα ή συμπίεση των περιθωρίων κέρδους το 2009. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν μικρότερη από την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των μέσων αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας, αντανάκλωντας την κυκλική υποχώρηση της παραγωγικότητας, η οποία (μετρούμενη με το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό) εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 0,4% το 2009, έναντι αύξησης κατά 0,4% το 2008.

Στο παρακάτω σχήμα παρουσιάζετε η διαχρονική πορεία του ποσοστού ανεργίας και του πληθωρισμού στην Ελλάδα, κατά την διάρκεια της περιόδου 2004-2009.



Σχήμα 3-3: Πληθωρισμός και Ποσοστό Ανεργίας (Πηγή: AMECO database και Τράπεζα της Ελλάδος 2009)

Παρατηρούμε ότι η πτώση του ποσοστού ανεργίας κατά την περίοδο 2004-2007 επέφερε (όπως ήταν αναμενόμενο βάσει της θεωρίας της καμπύλης Phillips) ελαφρά αύξηση του πληθωρισμού, ενώ μετά την άνοδο του ποσοστού ανεργίας ο πληθωρισμός σημείωσε σημαντική κάμψη (Σχήμα 3-3).

3.2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ – ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Η πρωτοφανής δημοσιονομική εκτροπή εντοπίζεται κυρίως στον κρατικό προϋπολογισμό, το έλλειμμα του οποίου (σε δημοσιονομική βάση) διπλασιάστηκε και από 6,1% του ΑΕΠ το 2008 έφθασε στο 13,0% το 2009, έναντι στόχου για έλλειμμα 3,4% του ΑΕΠ (που αργότερα αναπροσαρμόσθηκε σε 5,0% του ΑΕΠ). Αντίστοιχα, το πρωτογενές έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού πενταπλασιάστηκε και από 1,4% του ΑΕΠ το 2008 έφθασε το 7,8% το 2009, ενώ ο αναθεωρημένος στόχος ήταν για πρωτογενές έλλειμμα 0,2% του ΑΕΠ. Η επιδείνωση εντοπίζεται κυρίως στον τακτικό προϋπολογισμό, το έλλειμμα του οποίου υπερδιπλασιάστηκε από 9.974 εκατ. ευρώ (ή 4,2% του ΑΕΠ) το 2008 σε 23.334 εκατ. ευρώ ενώ ο αναθεωρημένος στόχος ήταν για έλλειμμα 7.591 εκατ. ευρώ. Αλλά και το έλλειμμα του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων υπερέβη σημαντικά την πρόβλεψη του προϋπολογισμού.

Ο τριπλασιασμός του ελλείμματος του τακτικού προϋπολογισμού σε σχέση με τις προβλέψεις οφείλεται, τόσο στην πολύ μεγάλη υστέρηση των εσόδων όσο και στη σημαντική υπέρβαση των δαπανών σε σχέση με τους εξαιρετικά φιλόδοξους στόχους του προϋπολογισμού του 2009, όπως αυτοί αναθεωρήθηκαν τον Ιανουάριο του 2009 με το ΕΠΣΑ 2008-2011. Σημειώνεται ότι το διευρυμένο έλλειμμα του 2009 περιλαμβάνει δαπάνες ύψους 1.502 εκατ. ευρώ για την αποπληρωμή μέρους των παλαιών οφειλών των δημόσιων νοσοκομείων, καθώς και πληρωμές ύψους 489 εκατ. Ευρώ για την καταβολή της πρώτης δόσης του επιδόματος κοινωνικής αλληλεγγύης.

Οι δαπάνες αυτές, οι οποίες αυξάνουν το έλλειμμα κατά 0,8% του ΑΕΠ περίπου, δεν προβλέπονταν στον προϋπολογισμό του 2009. Σημειώνεται ότι το ίδιο ακριβώς είχε συμβεί και το 2008:10 υπερδιπλασιασμός του ελλείμματος, μεγάλη υστέρηση των εσόδων και σημαντική υπέρβαση των δαπανών. Οι τάσεις αυτές, οι οποίες διαμορφώθηκαν τη διετία 2007-2008 και δεν αντιμετωπίστηκαν, ενισχύθηκαν το 2009 από την είσοδο της ελληνικής οικονομίας σε ύφεση και οδήγησαν στον πρωτοφανή δημοσιονομικό εκτροχιασμό.

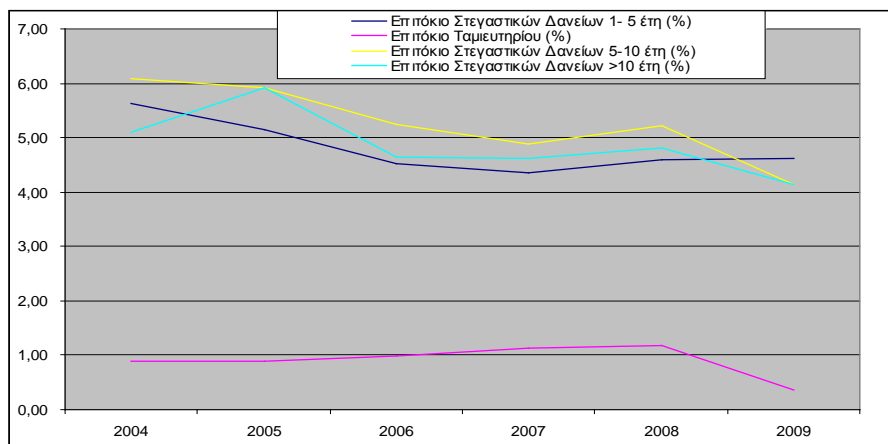
Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα, μετά τη ραγδαία μείωση που σημείωσαν τους πρώτους οκτώ μήνες του 2009, παρουσίασαν περαιτέρω μικρή υποχώρηση στη συνέχεια του έτους, σχεδόν σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες. Η πτωτική τάση που παρατηρήθηκε από την αρχή του 2009 ήταν συνεπής με την αντίστοιχη τάση των επιτοκίων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ, καθώς και με τη μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (κατά 150 μονάδες βάσης), η οποία πραγματοποιήθηκε στη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2009, ενώ αντιστάθμισε την άνοδο που είχε καταγραφεί τα προηγούμενα δύο έτη. Η πτωτική τάση των επιτοκίων καταθέσεων ανακόπηκε στο τέλος του 2009. Το επιτόκιο των νέων καταθέσεων μίας ημέρας των νοικοκυριών διαμορφώθηκε σε 0,43% το Δεκέμβριο (Δεκέμβριος 2008: 1,24%), ενώ εκείνο των νέων καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια μέχρι ένα έτος από τα νοικοκυριά μειώθηκε σε 2,10% (Δεκέμβριος 2008: 5,36%). Τους πρώτους δύο μήνες του 2010 τα επιτόκια σχεδόν όλων των επιμέρους κατηγοριών νέων καταθέσεων σημείωσαν άνοδο, η οποία αποδίδεται στις δυσμενείς επιδράσεις που άσκησαν οι δημοσιονομικές συνθήκες τόσο στη δυνατότητα των ελληνικών τραπεζών να αντλήσουν

κεφάλαια από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων όσο και στο κόστος δανεισμού που αντιμετωπίζουν. Για το λόγο αυτό, οι τράπεζες αναζητούν ρευστότητα από την εσωτερική αγορά, προσφέροντας υψηλότερα επιτόκια στους καταθέτες. Έτσι, το Φεβρουάριο του 2010 το επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια μέχρι ένα έτος αυξήθηκε σε 2,35%, ενώ το επιτόκιο των νέων καταθέσεων μίας ημέρας των νοικοκυριών αυξήθηκε οριακά. Το ενδεχόμενο άμεσης περαιτέρω σημαντικής ανόδου των επιτοκίων καταθέσεων φαίνεται να εξασθενεί, λόγω των θετικών επιδράσεων που έχει στην αναχρηματοδότηση των τραπεζών η πρόσφατη απόφαση της ΕΚΤ να παρατείνει μετά τις 31.12.2010 τις τρέχουσες ρυθμίσεις σχετικά με τις εξασφαλίσεις που απαιτούνται για παροχή ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα. Σε αντίθεση με την εξέλιξη των ονομαστικών επιτοκίων, τα μέσα πραγματικά επιτόκια καταθέσεων αυξήθηκαν το 2009, αν και από τα μέσα περίπου του έτους κινούνται καθοδικά. Σε μέσα επίπεδα, το πραγματικό επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας αυξήθηκε το 2009 σε -0,59%, από -2,90% το 2008, ενώ το επιτόκιο των προθεσμιακών καταθέσεων με διάρκεια έως ένα έτος αυξήθηκε σε 1,52% (Ιανουάριος-Δεκέμβριος 2008: 0,71%). Το Φεβρουάριο του 2010 το πραγματικό επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας διαμορφώθηκε σε -2,33%, ενώ εκείνο των προθεσμιακών καταθέσεων με διάρκεια έως ένα έτος σε -0,42%.

Καθοδικά κινήθηκαν το 2009 τα επιτόκια των καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, αν και η μείωσή τους ήταν μικρότερη από εκείνη των αντίστοιχων επιτοκίων καταθέσεων στην Ελλάδα. Ειδικότερα, στη σημαντικότερη κατηγορία καταθέσεων, τις προθεσμιακές καταθέσεις από τα νοικοκυριά με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος, η θετική διαφορά μεταξύ του ελληνικού επιτοκίου και του αντίστοιχου της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε σημαντικά (Δεκέμβριος 2009: 43 μονάδες βάσης, Δεκέμβριος 2008: 161 μονάδες βάσης).

Ωστόσο, καθώς τους πρώτους δύο μήνες του τρέχοντος έτους τα επιτόκια καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ, σε αντίθεση με εκείνα στην Ελλάδα, συνέχισαν να μειώνονται, η μεταξύ τους διαφορά αυξήθηκε σε σύγκριση με το τέλος του 2009 και διαμορφώθηκε το Φεβρουάριο σε 60 μονάδες βάσης.

Τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων και των καταθέσεων ταμειυτηρίου ακολούθησαν μια παράλληλη και ελαφρώς πτωτική πορεία, χωρίς ωστόσο να σημειωθεί αξιοσημείωτη μείωση των πολύ υψηλών επιτοκιακών περιθωρίων.



Σχήμα 3-4: Επιτόκια Καταθέσεων και Χορηγήσεων (Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2009)

3.2.6. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ & ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του νομισματικού μεγέθους M3 διατήρησε τους τελευταίους μήνες του 2009 την πτωτική πορεία που είχε αρχίσει από το δ' τρίμηνο του 2008 και περιορίστηκε σταδιακά σε 4,8% το δ' τρίμηνο (δ' τρίμηνο 2008: 14,4%).

Το Φεβρουάριο του 2010 ο ρυθμός αυτός έγινε αρνητικός (-1,0%), ενώ σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο ήταν γενικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος ήδη από τα τέλη του 2009 είχε καταγράψει αρνητικές τιμές. Η υποχώρηση του ρυθμού μεταβολής του M3 στην Ελλάδα συνδέεται κυρίως με την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και την έντονη επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης. Σε μικρότερο βαθμό σχετίζεται με τη μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3, η οποία τις κατέστησε λιγότερο ελκυστικές και συνέβαλε στη μετατόπιση αποταμιευτικών διαθέσιμων από στοιχεία του M3 (ιδίως από τις καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο έτη) προς

στοιχεία εκτός του Μ3. Η υποχώρηση του ρυθμού στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010 συνδέεται επίσης, αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό, με τη μετατόπιση αποταμιευτικών κεφαλαίων προς το εξωτερικό.

Η εξέλιξη των μεγεθών που απαρτίζουν το Μ3 παρουσίασε αντίρροπες τάσεις το 2009, καθώς ο περιορισμός της διαφοράς επιτοκίων μεταξύ των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας και των καταθέσεων προθεσμίας σε συνδυασμό με την υψηλή αβεβαιότητα των αποταμιευτών οδήγησαν σε ανακατανομή των αποταμιευτικών πόρων και εντός του Μ3, προς τα στοιχεία με υψηλότερο βαθμό ρευστότητας. Έτσι, οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας ενισχύθηκαν σταδιακά και ο ρυθμός ανόδου τους διαμορφώθηκε το 8^ο τρίμηνο του 2009 σε διψήφιο ποσοστό (Φεβρουάριος 2010: 13,1%, 8^ο τρίμηνο 2009: 11,4%). Αντίθετα, ο ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων προθεσμίας σημείωσε ραγδαία υποχώρηση και το Νοέμβριο, για πρώτη φορά από το Μάρτιο του 2002, έγινε αρνητικός (Φεβρουάριος 2010: -9,0%, 8^ο τρίμηνο 2009: 2,7%). Πάντως, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2010 σημειώθηκε εκροή κεφαλαίων και από τις δύο αυτές κατηγορίες καταθέσεων, οι οποίες μαζί αποτελούν περίπου το 98% του νομισματικού μεγέθους Μ3. Το δίμηνο αυτό, οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που περιλαμβάνονται στο Μ3 μειώθηκαν κατά 4.040 εκατ. ευρώ και οι καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο έτη κατά 5.638 εκατ. ευρώ. Συνολικά, οι καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 αυξήθηκαν με επιβραδυνόμενο ρυθμό το 2009 (8^ο τρίμηνο 2009: 6,6%, 8^ο τρίμηνο 2008: 15,3%). Από τις υπόλοιπες συνιστώσες του Μ3, τόσο οι τοποθετήσεις σε γερós όσο και οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων συνέχισαν να μειώνονται.

Το έλλειμμα του **ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** το 2009 μειώθηκε σημαντικά κατά 8,2 δισεκ. ευρώ ή 23,5% και διαμορφώθηκε σε 26,6 δισεκ. ευρώ ή 11,2% του ΑΕΠ, έναντι 14,6% του ΑΕΠ το 2008.

Εξάλλου, το έλλειμμα του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το οποίο αντιστοιχεί στις ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση από το εξωτερικό, μειώθηκε κατά 6,1 δισεκ. ευρώ ή 19,8% και διαμορφώθηκε στο 10,4% του ΑΕΠ (έναντι 12,8% του ΑΕΠ το 2008).

Η πτώση της συνολικής εγχώριας ζήτησης και της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα αλλά και σειρά εξωγενών παραγόντων, όπως οι χαμηλές τιμές του αργού πετρελαίου στις διεθνείς αγορές και οι περιορισμένες καθαρές εισαγωγές πλοίων, είχαν αποτέλεσμα τη μεγάλη μείωση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές αγαθών. Ο περιορισμός του εμπορικού ελλείμματος και, δευτερευόντως, του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων συνέβαλε στη σημαντική μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, παρά τη μεγάλη υποχώρηση των πλεονασμάτων των ισοζυγίων των υπηρεσιών και των τρεχουσών μεταβιβάσεων.

Οι εξελίξεις αυτές αποτελούν συγκυριακό φαινόμενο, δεδομένου ότι παραμένουν οι δομικές αδυναμίες της οικονομίας οι οποίες τροφοδοτούν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Υπενθυμίζεται ότι το έλλειμμα αυτό εξ ορισμού αντανάκλα την υστέρηση της εθνικής αποταμίευσης έναντι της εγχώριας επενδυτικής δαπάνης, ενώ άμεσα οφείλεται στις μεγάλες απώλειες διεθνούς ανταγωνιστικότητας οι οποίες αντανάκλωνται και στην υποχώρηση των μεριδίων αγοράς των ελληνικών εξαγωγών που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια σύμφωνα και με την πρόσφατη μελέτη των υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η υστέρηση της αποταμίευσης έναντι των επενδύσεων την τελευταία δεκαετία οφείλεται στην ταυτόχρονη ταχεία αύξηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, που ήταν αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης των επιτοκίων λόγω της ένταξης στην ΟΝΕ, της μεγάλης επιτάχυνσης της πιστωτικής επέκτασης, της δραστηκής ενίσχυσης των θετικών προσδοκιών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και, βεβαίως, των υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Οι απώλειες ανταγωνιστικότητας οφείλονται κυρίως στις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, όπως είναι οι παράγοντες δυσκαμψίας στις αγορές προϊόντων και εργασίας, η δημοσιονομική χαλαρότητα και σπατάλη σε μια περίοδο που η ταχεία ανάπτυξη επέτρεπε και επέβαλλε θαρραλέα δημοσιονομική προσαρμογή και τέλος ένας μεγάλος, αναποτελεσματικός και συνεχώς διευρυμένος δημόσιος τομέας.

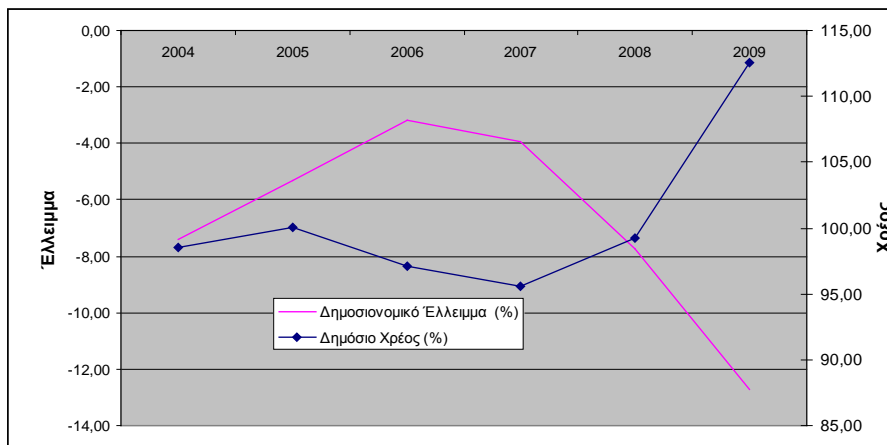
Οι παράγοντες δυσκαμψίας στις αγορές εργασίας και προϊόντων συνέβαλαν στη διατήρηση ρυθμών ανόδου αμοιβών και τιμών που ήταν σταθερά υψηλότεροι από τους

αντίστοιχους στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, με αποτέλεσμα τη σημαντική ανατίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Αυτές οι σοβαρές απώλειες στην ανταγωνιστικότητα τιμών επέτειναν τα προβλήματα που οφείλονται στις δομικές αδυναμίες της παραγωγής και συνέβαλαν καθοριστικά στο να παραμείνουν χαμηλό το επίπεδο της “διαρθρωτικής” ανταγωνιστικότητας και αντίστοιχα περιορισμένη η δυνατότητα της εγχώριας παραγωγής να ανταποκρίνεται με επάρκεια και ευελιξία στη σύνθεση και στις μεταβολές της εξωτερικής αλλά και της εγχώριας ζήτησης

Τα επόμενα έτη, η χαμηλή ανταγωνιστικότητα τιμών και κόστους των ελληνικών προϊόντων και η προβλεπόμενη άνοδος της τιμής του πετρελαίου και των πρώτων υλών στις διεθνείς αγορές θα συντελέσουν σε νέα αύξηση του εμπορικού ελλείμματος.

Μετά το 2007, η σημαντική διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος οδήγησε και σε μεγάλη άνοδο το δημόσιο χρέος, το οποίο από 95% του ΑΕΠ το 2007 εκτοξεύθηκε στο 112,5% το 2009 (Σχήμα 3-5), ενώ προβλέπεται ότι το 2010 θα σημειώσει περαιτέρω αύξηση και θα υπερβεί το 120% του ΑΕΠ.



Σχήμα 3-5: Δημοσιονομικό Έλλειμμα και Χρέος (Πηγή: Ameco)

3.3. ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η οικονομική κρίση που απασχολεί την Ελληνική, καθώς και την παγκόσμια, οικονομία τους τελευταίους μήνες αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία σε σχέση με οποιαδήποτε χρηματοοικονομική και χρηματοπιστωτική ανάλυση. “Η διεθνής κρίση έχει επηρεάσει αρνητικά την ελληνική οικονομία, ιδίως την περίοδο μετά το Σεπτέμβριο του 2008, αφότου δηλαδή η κρίση επιδεινώθηκε δραματικά. Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος ήταν σταθερά υψηλός από το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990, επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2008, ενώ το 2009 παρουσιάζεται στασιμότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Η χρηματοπιστωτική κρίση επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα αφενός επειδή η εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων για τη χορήγηση πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά εκ μέρους των τραπεζών περιορίζει την προσφορά δανείων και αφετέρου επειδή η σημαντική εξασθένηση των προσδοκιών (της εμπιστοσύνης) των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών συνεπάγεται μείωση της ροπής προς κατανάλωση και προς επένδυση σε κατοικίες, καθώς και μείωση της διάθεσης για ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων και υποχώρηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, με αποτέλεσμα να περιορίζεται και η ζήτηση πιστώσεων τόσο από τα νοικοκυριά όσο και από τις επιχειρήσεις” (Τράπεζα της Ελλάδος, ετήσια έκθεση 2008, σελ.17).

Η παρούσα οικονομική κρίση δείχνει τις αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και κυρίως σε σχέση με την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης, αλλά και σε σχέση με τις αδυναμίες της για την παραγωγικότητα. “Ειδικότερα, οι αγορές ανησυχούν για το ύψος του δημοσιονομικού ελλείμματος, το οποίο υπερέβη αισθητά το 3% επί δύο συνεχή έτη (με αποτέλεσμα να ενεργοποιηθεί και πάλι η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα), καθώς και για το υψηλό δημόσιο χρέος της Ελλάδας (που υπερέβη το 114% του ΑΕΠ το 2009) και την αδυναμία των κυβερνήσεων να επιτύχουν διατηρήσιμη δημοσιονομική προσαρμογή παρά την ταχύρρυθμη ανάπτυξη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Ανησυχητικό παρουσιάζεται επίσης το εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο σε σημαντικό βαθμό οφείλεται στο ότι δεν ελήφθησαν επαρκή διαρθρωτικά μέτρα την ίδια περίοδο για την αναμόρφωση του

δημόσιου τομέα και την ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και της παραγωγικότητας” (Τράπεζα της Ελλάδος, ετήσια έκθεση 2008, σελ.17).

Πρακτικά αυτό για τις επιχειρήσεις σημαίνει μειωμένες δυνατότητες επενδύσεων και ανάπτυξης λόγω της δυστοκίας στον δανεισμό αλλά και ταυτόχρονη μείωση πωλήσεων και εισροών λόγω της μειωμένης καταναλωτικής δύναμης του αγοραστικού κοινού. Όσον αφορά το τελευταίο βέβαια ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας δεν αναμένεται να επηρεαστεί όσο άλλοι κλάδοι, αφού τα προϊόντα τους αποτελούν είδη βασικής ανάγκης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

4.1. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

Ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων αποτελεί τομέα της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας με έντονο το στοιχείο του ανταγωνισμού και της επιχειρηματικής κινητικότητας. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζουμε τα στοιχεία των εταιριών του κλάδου, για το 2006 και 2005 όπως αυτά παρουσιάζονται στην κλαδική ανάλυση της Hellastat (δυστυχώς δεν βρέθηκε νεότερη μελέτη του κλάδου).

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-1: Κύκλος Εργασιών και Κέρδη προ Φόρων της Ελληνικής Βιομηχανίας Γάλακτος, 2005-2006 (Πηγή: Hellastat 2007)

*: Αποτελέσματα βάσει ΔΠΧΠ

Εταιρία	Κύκλος Εργασιών		Κέρδη προ Φόρων	
	2006	2005	2006	2005
VIVARTIA (Κλάδος γαλακτοκομικών, Όμιλος)*	374,21	366,14	43,18	51,87
ΦΑΓΕ Α.Ε.*	321,81	319,30	9,52	-4,50
FRIESLAND ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	244,06	221,35	2,05	6,93
ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.	176,91	176,01	4,04	2,21
ΤΥΡ.Α.Σ. Α.Β.Ε.	99,45	140,75	2,50	6,59
ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε.*	99,10	97,88	5,37	4,65
ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε.	88,71	56,30	1,80	1,70
ΚΟΛΙΟΣ Α.Ε.	85,58	78,77	3,02	3,06
ΕΒΓΑ Α.Ε.Β.Ε.	84,40	84,99	-3,63	0,02
ΟΠΤΙΜΑ Α.Ε.	83,83	74,48	1,73	1,54
CAMPINA ΕΛΛΑΣ ΑΕ	77,70	40,91	6,91	7,51
NESTLE ΕΛΛΑΣ ΠΑΓΩΤΑ Α.Ε.*	70,80	68,35	-4,79	2,90
ΑΓΝΟ Α.Ε.	41,56	35,28	-4,89	-5,53
ARLA FOODS ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.Ε.	40,25	50,73	0,18	0,32

LEADER A.E.B.E. ΤΡΟΦΙΜΩΝ	38,44	38,45	1,61	1,54
ΒΙΟΤΥΡ Α.Ε.Β.Ε.	31,67	29,21	0,44	0,21
ΚΡΙ-ΚΡΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Β.Ε.Ε.*	26,60	23,85	3,09	2,55
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.*	24,45	22,68	0,13	1,02
ΗΠΕΙΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	22,33	20,86	-0,97	1,13
ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε.	17,11	16,26	1,89	1,42
Λοιπές εταιρίες – 63	367,39	329,49	10,60	6,50
Σύνολα (εκ. €)	2.416,34	2.292,04	83,78	93,64

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι τα συνολικά έσοδα 83 παραγωγικών και εισαγωγικών επιχειρήσεων γαλακτοκομικών και τυροκομικών προϊόντων για το 2006 κατέγραψαν αύξηση της τάξεως του 5,4%, ανερχόμενα στα €2,4 δισ.. Η εικόνα της ανόδου αφορά την πλειοψηφία των επιχειρήσεων (64 από τις 83), με το μέσο ρυθμό αύξησης ανά επιχείρηση να εκτιμάται στο 11%. Οι μικρότερες επιχειρήσεις του δείγματος αναπτύχθηκαν ταχύτερα, καθώς τα συνολικά έσοδα των 12 μεγαλύτερων επιχειρήσεων (άνω των € 50 εκ.) αυξήθηκαν κατά 4,7% το 2006 έναντι 8,8% στις 53 επιχειρήσεις με έσοδα από € 3 εκ. έως € 50 εκ.

Τα κέρδη στον κλάδο ακολουθούν ηπιότερους ρυθμούς ανάπτυξης, στο 3,9% ανά επιχείρηση, με συνέπεια η μέση τιμή του καθαρού περιθωρίου να υποχωρήσει στο 2% το 2006 από 2,5% (Hellastat 2007). Σημαντικότερο πλήγμα δέχονται οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις, καθώς το σταθμισμένο βάσει μεγέθους περιθώριο υποχώρησε στο 1,3% το 2006 από 3,9% το 2005.

Τέλος, το καθαρό περιθώριο κέρδους (ήτοι ο λόγος των κερδών προ φόρων προς τον κύκλο εργασιών) του κλάδου μειώθηκε από 4,09% το 2005 στο 3,47% το 2006.

Η οικονομική κρίση που εκδηλώθηκε από το δεύτερο εξάμηνο του 2008 έχει περιορίσει τη ζήτηση για αρκετά βασικά προϊόντα του κλάδου. Το 2008 οι πωλήσεις φρέσκου γάλακτος υποχώρησαν κατά 2,3% σε όγκο έναντι του 2007 ενώ το πρώτο

τρίμηνο του 2009 σημειώθηκε περαιτέρω κάμψη 3,1% σε ετήσια βάση, καθώς οι καταναλωτές στρέφονται στα προϊόντα υψηλής παστερίωσης.

Το 2008 οι πωλήσεις γάλακτος υψηλής παστερίωσης αυξήθηκαν κατά 16,9%, ενώ το πρώτο τρίμηνο του 2009 ο ρυθμός ανόδου επιταχύνθηκε σε 31,6% συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του 2008. Στον τομέα του γάλακτος ιδιωτικής ετικέτας, το οποίο τιμολογείται σε χαμηλότερα επίπεδα, εντοπίζονται σημαντικοί ρυθμοί ανάπτυξης: +52,3% το 2008 και +28% την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2009.

4.2. Η ΙΣΤΟΡΙΑ

Ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας έχει μακράν ιστορία στην Ελλάδα. Από την εποχή της αρχαιότητας έχουμε αναφορές στον κτηνοτροφικό πλούτο του αρχαίου ελληνικού κόσμου. Από το 14ο και 15ο αιώνα αρχίζει μία μεγάλη ανάπτυξη του κλάδου, με αποτέλεσμα περί τον 17ο και 18ο αιώνα να δημιουργηθούν τα τσελιγκάτα, με ένα πολύ σημαντικό αριθμό αιγοπροβάτων, τα οποία πολλές φορές φτάνουν σε χιλιάδες, με συνέπεια να δημιουργήσουν, κυρίως στις ορεινές περιοχές, μία εξαιρετική οικονομία και ανάπτυξη. Την εποχή αυτή, δημιουργούνται και τα πρώτα τυροκομεία, τα οποία αποτελούν μέρος του τσελιγκάτου, ως βιοτεχνίες. Η ανάγκη, όμως, της ένδυσης δίνει προτεραιότητα στο μαλλί και το δέρμα παρά στο γάλα, το οποίο είναι το πλέον ευαίσθητο προϊόν.

Το 1934, με πρωτοβουλία Ελληνοαμερικών μεταναστών, ιδρύεται στην Αθήνα για πρώτη φορά η βιομηχανία ΕΒΓΑ, για την παραγωγή παστεριωμένου γάλακτος από αγελαδινό γάλα.

Στη δεκαετία του 1950, η χώρα μας προωθεί ένα πρόγραμμα γενετικής βελτίωσης των εγχώριων φυλών αγελάδων. Ιδρύονται δύο κέντρα τεχνικής σπερματέγχυσης στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη. Την εποχή αυτή, η χώρα μας διαθέτει 2.000 μικρής δυναμικότητας τυροκομεία, ιδιωτών τυροκόμων - τυρέμπορων, τα οποία παράγουν και σημαντικές ποσότητες γιαούρτης. Ταυτόχρονα, εμφανίζονται τα πρώτα εργοστάσια με τη μεταπολεμική αμερικανική βοήθεια. Το πρώτο ήταν του συνεταιρισμού αγελαδοτρόφων Ασπροπύργου ΑΣΠΡΟ. Ακολουθούν ΑΣΤΥ στην Αθήνα,

κοινοπραξία ΑΤΕ –Συν/σμών και τα επίσης συνεταιριστικά ΑΓΝΟ στη Θεσσαλονίκη, ΕΒΟΛ στο Βόλο και Πρώτο στην Πάτρα. Αποτέλεσμα όλων αυτών των προσπαθειών ήταν η ίδρυση, σύγχρονων για την εποχή, συνεταιριστικών εργοστασίων, όπως της Λαμίας, Τρικάλων, Λάρισας, Σερρών, Ν.Μουδανιών, Χαλκιδικής, Δράμας, Ξάνθης, Ιωαννίνων, Πάτρας, Γαστούνης, Κέρκυρας, Σύρου και Ρόδου, τα οποία άρχισαν να παράγουν κυρίως παστεριωμένο γάλα και τυριά.

Ένα μεγάλο συνεταιριστικό εργοστάσιο ιδρύθηκε το 1950, το ΑΓΝΟ, το οποίο έφθασε να συγκεντρώνει γάλα από 5.000 παραγωγούς και για πολλά χρόνια είχε κυρίαρχο ρόλο στο χώρο της Β. Ελλάδας, η τύχη του όμως δεν ήταν καλή. Τέλος, ένα εργοστάσιο που είχε και έχει σημαντικό ρόλο στην τυροκομία της χώρας ήταν και είναι αυτό της Δωδώνης στα Γιάννενα, το οποίο θεωρείται, ακόμα και σήμερα, το μεγαλύτερο στην αξιοποίηση αιγοπροβείου γάλακτος στην Ευρώπη.(Η Ιστορία του Ελληνικού Γάλακτος και των Προϊόντων του Επιμέλεια: Γ.Καλαντζόπουλος)

4.3. ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από μία τάση συγκέντρωσης τόσο στις μονάδες επεξεργασίας και παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων (γαλακτοκομεία), όσο και στις μονάδες παραγωγής πρώτης ύλης με το 80% της αγοράς να βρίσκεται στα χέρια των εταιριών Vivartia, Όλυμπος και ΦΑΓΕ.

Παράγοντες του κλάδου εκτιμούν ότι στο άμεσο μέλλον οι τάσεις συγκέντρωσης θα ενταθούν, λόγω του ενδιαφέροντος που εκδηλώνουν πολυεθνικοί όμιλοι (Friesland, Danone, Lactalis κ.α.) είτε για εξαγορές, είτε για εμπορικές συνεργασίες με εγχώριες βιομηχανίες, ενώ και η συγκέντρωση στον Όμιλο Vivartia δημιουργεί τις συνθήκες για τη δημιουργία αντίθετου πόλου στο μέλλον. Σε κάθε περίπτωση ο κλάδος είναι ολιγοπωλιακός. Ενώ υπάρχουν καταγγελίες για την ύπαρξη «καρτέλ» στο γάλα. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού κατηγορεί εννέα βιομηχανίες τόσο για «οριζόντια σύμπραξη, με σκοπό να επιβάλουν τιμές στους κτηνοτρόφους και να μοιράσουν μεταξύ τους την αγορά νωπού γάλακτος», όσο και για «κάθετη σύμπραξη με super markets για τον καθορισμό ενιαίων λιανικών τιμών στο παστεριωμένο γάλα».

Η παραγωγική διαδικασία της βιομηχανίας γάλακτος αποτελεί μια αποκλίνουσα διαδικασία, καθώς από μια συγκεκριμένη πρώτη ύλη παράγονται διάφορα τελικά προϊόντα. Συγκεκριμένα, από την πρώτη ύλη που είναι το γάλα παράγονται τελικά προϊόντα όπως: το γιαούρτι, τα τυριά, το παστεριωμένο γάλα, κ.α.

Η γαλακτοκομική παραγωγή αντιπροσωπεύει το 11,5% του ακαθάριστου εισοδήματος της συνολικής αγροτικής παραγωγής και το 37% της ζωικής παραγωγής. Ωστόσο, η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση έθεσε σημαντικούς περιορισμούς στην παραγωγή του αγελαδινού γάλακτος, το οποίο αποτελεί τη βασική πρώτη ύλη (IRAJ 2002).

Οι περιορισμοί αυτοί οφείλονται στις ποσοτώσεις που έχουν θεσπισθεί από μέρους των αρμόδιων φορέων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με αποτέλεσμα να υπάρχουν συγκεκριμένα ποσοτικά όρια στο επίπεδο της παραγωγής γάλακτος στην Ελληνική αγορά. Το γεγονός αυτό έχει ως συνέπεια το σταθερά ελλειμματικό ισοζύγιο σε όλα τα γαλακτοκομικά προϊόντα (όπως γάλα, γιαούρτι, βούτυρο, τυριά και επιδόρπια γάλακτος). Εξαίρεση στον παραπάνω κανόνα αποτελεί η γιαούρτη, οι εξαγωγές της οποίας υπερβαίνουν το 80% του συνόλου των εξαγωγών των γαλακτοκομικών προϊόντων, σημειώνοντας αύξηση κατά 25% από τα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας. Από την άλλη πλευρά, οι εισαγωγές γιαούρτης καλύπτουν μόλις το 2,5% της κατανάλωσης και βαίνουν μειούμενες.

Επίσης, οι καταναλωτικές προτιμήσεις διαφοροποιούνται λόγω της υιοθέτησης προτύπων υγιεινής διατροφής. Έτσι, παρατηρείται αύξηση της ζήτησης για προϊόντα υψηλότερης θρεπτικής αξίας, όπως το βιολογικό γάλα, οι πωλήσεις του οποίου το 2008 ενισχύθηκαν κατά 36% ενώ την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2009 κατά 52,2% σε ετήσια βάση. Πάντως, η διείσδυση των βιολογικών προϊόντων διαμορφώνεται ακόμα σε χαμηλά επίπεδα.

4.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΑΚΡΟ-ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

4.4.1. ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Υπάρχει μια σειρά νομοθεσιών τόσο της Ελληνικής κυβέρνησης όσο και της Ε.Ε. που αφορούν διαδικασίες όπως την παραγωγή και τη διάθεση των προϊόντων γάλατος, αλλά και την τιμολόγηση των προϊόντων.

Το 1992 η Ε.Ε. εξέδωσε την Οδηγία 46/92 η οποία θέτει τις προϋποθέσεις για την παραγωγή και εμπορία υγιεινού νωπού γάλακτος, για άμεση κατανάλωση και για παρασκευή γαλακτοκομικών προϊόντων. Στον πρόσφατο Κανονισμό 853/2004 αναφέρονται οι κανόνες υγιεινής για τρόφιμα ζωικής προέλευσης, στα οποία περιλαμβάνεται το γάλα και τα γαλακτοκομικά προϊόντα. Ο Κανονισμός αυτός αφορά στην υγιεινή κατά στην παραγωγή, συλλογή και επεξεργασία του γάλακτος. Σύμφωνα λοιπόν με τον Κανονισμό 853/2004 οι μονάδες παραγωγής γάλακτος πρέπει να συμμορφώνονται με ορισμένους κανόνες υγιεινής που περιληπτικά είναι οι ακόλουθοι: Παραγωγή:

- Το νωπό γάλα από αγελάδες πρέπει να παράγεται από ζώα τα οποία δεν πάσχουν από φυματίωση ή βρουκέλλωση, δεν παρουσιάζουν συμπτώματα μολυσματικών ασθενειών που μπορούν να μεταδοθούν στον άνθρωπο μέσω του γάλακτος και γενικά βρίσκονται σε καλή υγιεινή κατάσταση. Οι αγελάδες πρέπει να παράγουν τουλάχιστον 2 λίτρα γάλα τη μέρα. Το γάλα από αιγοπρόβατα πρέπει και αυτό να παράγεται από ζώα τα οποία δεν πάσχουν από φυματίωση ή βρουκέλλωση, εκτός εάν προορίζεται για την παρασκευή τυρού που ωριμάζει τουλάχιστον για 2 μήνες.
- Τα γαλακτοπαραγωγά ζώα δεν πρέπει να έχουν πληγές και τραύματα στους μαστούς που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το γάλα. Οι θηλές, οι μαστοί και η γύρω περιοχή πρέπει να καθαρίζονται επιμελώς πριν την άμελη.
- Το γάλα από ζώα που δείχνουν κλινικά συμπτώματα μαστίτιδας δεν χρησιμοποιείται για ανθρώπινη κατανάλωση.

- Στα γαλακτοπαραγωγά ζώα πρέπει να εφαρμόζονται μόνο οι επιτρεπόμενες θεραπευτικές ουσίες (Οδηγία 96/23) και να τηρούνται τα απαραίτητα χρονικά διαστήματα ανάμεσα στη φαρμακευτική αγωγή και την άμελξη του γάλακτος.

4.4.2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η ελληνική βιομηχανία γάλακτος είναι μία από τις πιο υγιείς οικονομικά βιομηχανίες της Ελλάδας, και συμμετέχει ενεργά στην ενίσχυση του ετήσιου ΑΕΠ. Από την άλλη, η κυβέρνηση έχει θέσει όρια τιμολόγησης στα προϊόντα του κλάδου, γεγονός που αυξάνει τον ανταγωνισμό μεταξύ των εταιριών. Όμως και η οικονομική ύφεση που έχει εμφανιστεί την τελευταία δεκαετία δημιουργεί σχετικά προβλήματα στις εταιρίες, όπως επίσης και η αλλαγή εντός των πλαισίων της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης είχε σχετικές επιπτώσεις στον κλάδο.

Η σημερινή οικονομική κρίση αναμένεται να συνεχίσει να στρέφει τους καταναλωτές στα φθηνότερα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας. Το γεγονός αυτό θα ωφελήσει τις βιομηχανίες που έχουν συνάψει συνεργασίες με λιανεμπορικές αλυσίδες για την ανάπτυξη των κωδικών αυτών.

4.4.3. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η νέα τεχνολογία προσφέρει ένα πλήθος λογισμικών που έχουν τη δυνατότητα να προβλέπουν μακροπρόθεσμα την απόδοση της παραγωγής, να επιλέγουν τη βέλτιστη διεργασία και να διορθώνουν τα τυχόν λάθη αυτής, προτού αυτά συμβούν. Η αλλαγή αυτή στο τεχνολογικό περιβάλλον του κλάδου δίνει την δυνατότητα στις μεγάλες εταιρίες να είναι ανταγωνιστικές καθώς πρωτοπορούν υιοθετώντας νέες τεχνολογίες. Μία τελευταία καινοτομία είναι οι αναμίκτες γάλακτος οι οποίοι λειτουργούν στην ανασύσταση σκόνης, στην ανάμιξη υγρών αλλά και στην τέλεια διασπορά αερίου σε υγρό. Είναι ένα βιομηχανικό πολυεργαλείο που επιτρέπει:

- Αφαίρεση οξυγόνου από το γάλα (με προσθήκη αζώτου) για αύξηση του χρόνου ζωής του γάλακτος

- Ανάμιξη συστατικών σε σκόνη για αύξηση δυναμικότητας
- Ρύθμιση pH στην εκκίνηση παραγωγής τυριού με προσθήκη CO₂ για μειωμένο κόστος παραγωγής και σταθερή ποιότητα προϊόντος
- Ανάμιξη συστατικών κατά την παραγωγή καλλιέργειας
- Παραγωγή και γρήγορη διασπορά άλμης.

Κάποια από τα δεδομένα πλεονεκτήματα της χρήσης των αναμικτών είναι το χαμηλό κόστος λειτουργίας, το χαμηλό κόστος επένδυσης αλλά και η αύξηση της κερδοφορίας ανά μονάδα προϊόντος.(ISO-MIX). (<http://www.process.gr/greek/dairy.asp>)

4.4.4. ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η χαμηλή ζήτηση φρέσκου γάλακτος έχει καταστήσει την παραγωγή του ασύμφορη λόγω των υψηλών επιστροφών σε παραγωγούς και εμφιαλωτές. Επιπλέον, το γάλα υψηλής παστερίωσης παρουσιάζει το πλεονέκτημα της μεγαλύτερης διάρκειας ζωής, ενώ προσφέρει στις βιομηχανίες υψηλότερα περιθώρια κερδοφορίας. Συνεπώς, οι εταιρίες οδηγούνται στη σταδιακή αντικατάσταση της παραγωγής φρέσκου γάλακτος από γάλα υψηλής παστερίωσης, το οποίο καθίσταται πλέον βασικό πεδίο ανταγωνισμού.Επίσης, οι καταναλωτικές προτιμήσεις διαφοροποιούνται λόγω της υιοθέτησης προτύπων υγιεινής διατροφής. Έτσι, παρατηρείται αύξηση της ζήτησης για προϊόντα υψηλότερης θρεπτικής αξίας, όπως το βιολογικό γάλα. Η διείσδυση των βιολογικών προϊόντων διαμορφώνεται ακόμα σε χαμηλά επίπεδα. (Hellastat: Αποτελέσματα Κλάδου Γαλακτομικών Προϊόντων).Γενικά η όλη ζήτηση για τα γαλακτοκομικά προϊόντα είναι ιδιαίτερα αυξημένη στην Ελλάδα, και η γκάμα των προϊόντων είναι τόσο μεγάλη που καλύπτει όλες τις ανάγκες όχι μόνο τις ηλικιακές αλλά και τις διατροφικές.

4.5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΚΡΟ – ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ (FIVE FORCES MODEL)

4.5.1 ΑΠΕΙΛΗ ΕΙΣΟΔΟΥ ΝΕΩΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΩΝ

Η είσοδος νέων επιχειρήσεων στον κλάδο των γαλακτοκομικών είναι δύσκολη εξαιτίας του έντονου υφιστάμενου ανταγωνισμού. Στον κλάδο υπάρχουν πολλές επιχειρήσεις, μεγάλες και μικρές, με πολύχρονη παρουσία στον κλάδο και ισχυρές επωνυμίες ενώ πολλά προϊόντα έχουν υψηλή πανελλαδική αναγνωρισιμότητα και προτιμώνται από πολλούς καταναλωτές. Οι υπάρχουσες επιχειρήσεις του κλάδου έχουν αποκτήσει μεγάλη δύναμη και εμπειρία αφενός και αφετέρου οι εγκαταστάσεις, η τεχνολογία, η προβολή, καθώς και η οργάνωση του δικτύου διανομής που χρειάζεται η βιομηχανία γάλακτος, έχει απαγορευτικό κόστος. Επίσης οι μεγάλες εταιρίες μπορούν να ακολουθήσουν χαμηλές τιμολογιακές πολιτικές λόγω οικονομιών κλίμακας, ενώ έχουν διαμορφώσει και εξαιρετικά προφίλ στην αγορά, δημιουργώντας έτσι μια πιστή μερίδα καταναλωτών (Johnson & Scholes 1999).

Ένα επιπλέον εμπόδιο στην είσοδο νέων επιχειρήσεων στον κλάδο είναι η υψηλή ανάγκη δανειοδότησης. Οι τράπεζες δε θα χρηματοδοτήσουν νέες επιχειρήσεις εάν οι μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες του κλάδου είναι πελάτες τους.

4.5.2 ΑΠΕΙΛΗ ΑΠΟ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΑΤΑ

Η Σταυροειδής Ελαστικότητα Ζήτησης (η οποία μετρά το βαθμό υποκατάστασης μεταξύ των προϊόντων) είναι πολύ μικρή καθώς το γάλα αυτό καθαυτό δεν έχει υποκατάστατα. Ως υποκατάστατα για τα προϊόντα γάλακτος μπορούν να θεωρηθούν το γάλα από σκόνη και οι διάφοροι χυμοί. Όμως το γάλα λόγω της ιδιαίτερης θρεπτικής του αξίας και των πολλών χρήσεων του (βρεφική τροφή, στην μαγειρική, ζαχαροπλαστική) δεν μπορεί εξ' ολοκλήρου να αντικατασταθεί με άλλο προϊόν, οπότε και η απειλή αυτή είναι ελεγχόμενη.

8.5.3 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΙΚΗ ΔΥΝΑΜΗ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ

Οι προμηθευτές του γάλακτος είναι οι κτηνοτρόφοι ενώ κάποιες εταιρίες κάνουν εισαγωγές γάλακτος από χώρες κυρίως της Ευρώπης. Οι γαλακτοβιομηχανίες συνάπτουν συμφωνίες με τους προμηθευτές ενώ παράλληλα παρατηρείται μεγάλη κινητικότητα των προμηθευτών ανάλογα με τις τιμές που προσφέρουν οι γαλακτοβιομηχανίες. Δηλαδή οι παραγωγοί πωλούν το γάλα τους στην επιχείρηση που θα τους προσφέρει μεγαλύτερη τιμή. Εδώ αξίζει να αναφέρουμε πως οι μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες του κλάδου συνάπτουν συμφωνίες μεταξύ τους για τις τιμές του γάλακτος. Οι επιχειρήσεις συμφωνούν από κοινού σε ένα ανώτατο επίπεδο τιμών το οποίο προσφέρουν στους προμηθευτές (καρτέλ). Οι τιμές αυτές είναι χαμηλές και θίγουν τους παραγωγούς όμως λόγω του ότι οι γαλακτοβιομηχανίες είναι ο μοναδικός πελάτης των προμηθευτών αλλά και λόγω της φύσης του προϊόντος (μικρή διάρκεια ζωής, υψηλό κόστος αποθήκευσης) υποκύπτουν στις πιέσεις. Η μικρή διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών οφείλεται και στην έλλειψη οργάνωσης και συγκέντρωσης αυτών. Αν και η πλειοψηφία των γαλακτοπαραγωγών βρίσκεται στην Βόρειο Ελλάδα και στην Ήπειρο, είναι πολλοί και μικροί, ενώ πολλοί από αυτούς διαπραγματεύονται μόνοι τους με τις εταιρίες με αποτέλεσμα να ζημιώνονται οικονομικά. Έτσι εάν οι παραγωγοί ήταν οργανωμένοι σε συνεταιριστικές οργανώσεις θα πετύχαιναν καλύτερες τιμές και καλύτερες συμφωνίες με τις γαλακτοβιομηχανίες και θα μπορούσαν να ανταγωνιστούν επί ίσης όρους με τις υφιστάμενες επιχειρήσεις.

4.5.4 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΙΚΗ ΔΥΝΑΜΗ ΑΓΟΡΑΣΤΩΝ

Οι αγοραστές των γαλακτοκομικών προϊόντων είναι τα διάφορα καταστήματα λιανικής πώλησης (supermarket, παντοπωλεία, περίπτερα, ψιλικάτζιδικα, φούρνοι κ.τ.λ.). Τη μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη έχουν τα super market και συγκεκριμένα οι μεγάλες αλυσίδες οι οποίες προμηθεύονται τα προϊόντα από τις επιχειρήσεις σε μεγάλες ποσότητες. Λόγω του ότι ο ανταγωνισμός μέσα στα καταστήματα λιανικής είναι έντονος («μάχη για το ράφι») οι μεγάλες κυρίως γαλακτοβιομηχανίες συνάπτουν συμφωνίες με τις αλυσίδες super market για ευνοϊκότερη τοποθέτηση των προϊόντων τους μέσα στο κατάστημα και καλύτερη προβολή. Οι συμφωνίες αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν διάφορες παροχές- κίνητρα

που προσφέρουν οι γαλακτοβιομηχανίες όπως για παράδειγμα εκπτώσεις κατά την αγορά των προϊόντων αλλά και μακροχρόνιες πιστώσεις. Όσον αφορά τα μικρότερα σημεία πώλησης όπως παντοπωλεία, περίπτερα, ψιλικατζίδικα, φούρνοι κ.τ.λ. οι παροχές των γαλακτοβιομηχανιών προς τους ιδιοκτήτες αφορούν κυρίως τα ψυγεία στα οποία τοποθετούν τα προϊόντα τους. Τα γαλακτοκομικά προϊόντα που πωλούνται στα μικρά καταστήματα λιανικής είναι συνήθως ακριβότερα από τα super markets. Επομένως, εάν λάβουμε υπόψη ότι οι μεγαλύτερες ποσότητες των γαλακτοκομικών προϊόντων αγοράζονται και πωλούνται από τις μεγάλες αλυσίδες supermarkets μπορούμε συμπερασματικά να πούμε πως η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών είναι μεγάλη και επηρεάζει σημαντικά τον ανταγωνισμό του κλάδου των γαλακτοβιομηχανιών.

4.5.5 ΕΚΤΑΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Ο κλάδος των γαλακτοκομικών χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό. Στον κλάδο δραστηριοποιείται μικρός αριθμός μεγάλων επιχειρήσεων και μεγάλος αριθμός μεγάλων, μεσαίων και μικρών επιχειρήσεων. Παρόλα αυτά όμως η συγκέντρωση είναι υψηλή καθώς οι μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες ελέγχουν το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς.

Οι μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες διαθέτουν σύγχρονες εγκαταστάσεις συλλογής και παραγωγής γάλακτος και των προϊόντων τους, έχουν καλά οργανωμένα δίκτυα διανομής των προϊόντων τους και συνεργάζονται με αντιπροσώπους για την κάλυψη των απομακρυσμένων γεωγραφικά περιοχών. Εκτός από την πανελλαδική κάλυψη, οι εταιρίες αυτές κάνουν και εξαγωγές των προϊόντων τους κυρίως στην Ευρώπη με κάποια προϊόντα να παρουσιάζουν μεγάλη επιτυχία και στο εξωτερικό.

Η εισαγωγή ξένων πολυεθνικών στην Ελλάδα και η εξαγορά ελληνικών εταιριών από ξένους ομίλους βοηθά στην προώθηση των προϊόντων εκτός Ελλάδας. Βέβαια δεν πρέπει να υποβαθμίζονται και οι μεμονωμένες προσπάθειες των ελληνικών εταιριών για ανάπτυξη στο εξωτερικό οι οποίες πολλές φορές στέφονται με επιτυχία. Στην αναγνωρισιμότητα και προώθηση των προϊόντων συνεισφέρει σημαντικά η διαφήμιση

στην οποία οι εταιρίες επενδύουν μεγάλα χρηματικά κεφάλαια. Οι εταιρίες έχοντας γνώση του ανταγωνισμού και των αυξανόμενων απαιτήσεων των καταναλωτών ξοδεύουν μεγάλα ποσά στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης (R and D) νέων και βελτιωμένων προϊόντων. Στον τομέα αυτό υστερούν οι μικρότερες γαλακτοβιομηχανίες λόγω κυρίως της ανεπάρκειας χρηματικών κεφαλαίων.

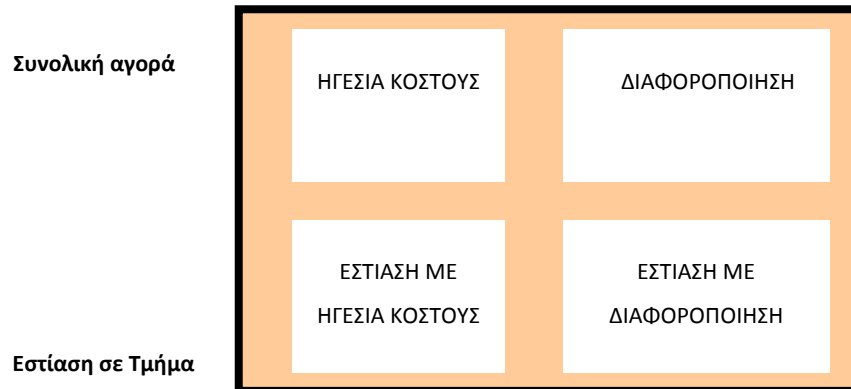
Ακόμη, οι εξαγορές μικρότερων εταιριών από μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες του κλάδου είναι ένα συχνό φαινόμενο. Αυτό οφείλεται στο ότι οι μικρές γαλακτοβιομηχανίες μη μπορώντας να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό είτε οδηγούνται σε εξαγορά είτε σε διακοπή της λειτουργίας τους. Η πρώτη περίπτωση μπορεί να ενέχει μειονεκτήματα όπως μείωση ή περιορισμός της παραγωγής όμως είναι λιγότερο ζημιογόνα από τη δεύτερη.

Στον ανταγωνισμό μεταξύ των γαλακτοβιομηχανιών προστίθενται και τα γαλακτοκομικά προϊόντα «ιδιωτικής ετικέτας» η παρουσία των οποίων στην ελληνική αγορά αυξάνεται και «κλέβουν» συνεχώς μερίδια αγοράς. Τα προϊόντα αυτά λόγω του ότι είναι τα ομώνυμα προϊόντα των μεγάλων αλυσίδων super markets τυγχάνουν ιδιαίτερης μεταχείρισης και προβάλλονται και προωθούνται σημαντικά στα σημεία πώλησης (δεν πρέπει να συγχέεται με τη διαφήμιση). Τα προϊόντα αυτά είναι πιο φθηνά και έχουν αυξημένο περιθώριο κέρδους καθώς παράγονται από επώνυμες γαλακτοβιομηχανίες για λογαριασμό των αλυσίδων supermarkets. Η χαμηλότερη τιμή τους οφείλεται στο ότι εκμεταλλεύονται οικονομίες κλίμακας και είναι απαλλαγμένα από κόστος διαφήμισης, συσκευασίας και μεταφοράς.

Ο γαλακτοκομικός κλάδος αποτελείται από μια πλειάδα εταιριών που έχουν διαφορετικές δυνάμεις, με δύο κυριότερες εταιρίες να κατέχουν τα μεγαλύτερα ποσοστά αγοράς. Επίσης πρέπει να σημειωθεί πως ο κύκλος ζωής του κλάδου είναι ακόμα στην Ανάπτυξη του (και συνεχώς ανανεώνεται) οπότε και υπάρχουν περαιτέρω προοπτικές ανάπτυξης.

Ο Porter υποστηρίζει ότι υπάρχουν τέσσερις στρατηγικές εκ των οποίων μια εταιρία πρέπει να διαλέξει μία για να χτίσει και να συντηρήσει ένα σημαντικό

πλεονέκτημα στο χώρο του ανταγωνισμού. Αυτές οι τέσσερις στρατηγικές είναι η ηγεσία του κόστους, η διαφοροποίηση, εστίαση με ηγεσία και εστίαση με διαφοροποίηση.



Σχήμα 4-1 Porter Συγκριτικό Πλεονέκτημα

Η Ελληνική γαλακτοκομική βιομηχανία χαρακτηρίζεται από έναν υψηλό βαθμό διαφοροποίησης από όλες τις εταιρίες. Είναι πολύ δύσκολο για μια εταιρία να γίνει ένας ηγέτης κόστους στην αγορά, γιατί το κόστος παραγωγής και λειτουργίας δεν έχει μεγάλες διαφορές ανάμεσα στις εταιρίες. Όμως το μεγάλο εύρος των προϊόντων μειώνει τις πιθανότητες διαφοροποίησης τους μεταξύ εταιριών, οπότε και αυξάνεται ταυτόχρονα και η ένταση του ανταγωνισμού. Ένα τελευταίο γεγονός που αυξάνει την έκταση του ανταγωνισμού είναι και το ότι απαιτούνται υψηλές επενδύσεις από το σύνολο των εταιριών, ενώ αντίστοιχα αυξάνονται και τα εμπόδια εξόδου τους από τον κλάδο (Καζάζης, 2000).

4.6. ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

4.6.1 ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ

Οι εταιρίες του κλάδου κατέχουν μεγάλη εμπειρία στην καθημερινή αγορά, υψηλής τεχνολογίας σχέδια προϊόντων, καινοτομικές τεχνικές προϊόντων και

συσκευασιών, υψηλής ποιότητας πιστοποιημένα προϊόντα και καλό εγχώριο δίκτυο διανομής.

Από την άλλη ο κλάδος περιορίζεται απο το αποθαρρυντικό ύψος των αναγκαίων επενδύσεων, από την ανάγκη για μείωση των τιμών που έχει προκαλέσει η οικονομική κρίση και συνεπώς τα μειωμένα κέρδη που η μείωση τιμών συνεπάγεται, καθώς και το ελλειπές και περιορισμένο δίκτυο διανομής στο εξωτερικό.

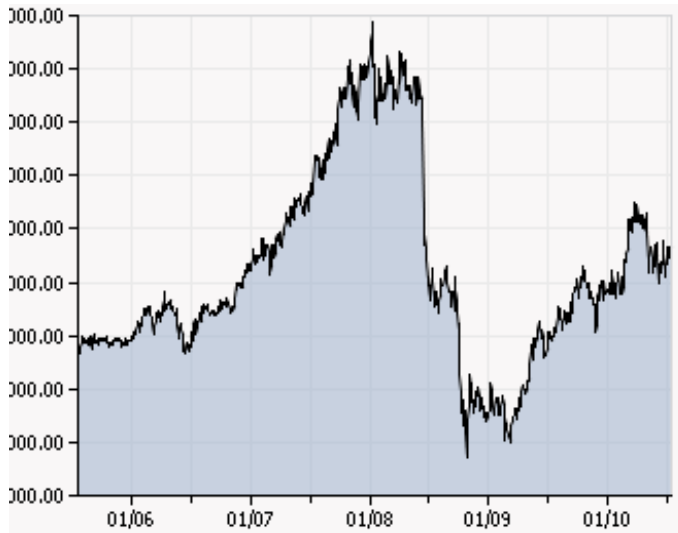
4.6.2 ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΑΠΕΙΛΕΣ

Ευκαιρία αποτελεί για τον κλάδο η εισαγωγή νέων προϊόντων στην αγορά, καθώς τα τελευταία χρόνια αλλάζουν οι διατροφικές συνήθειες των Ελλήνων. Η είσοδος της Ελλάδας στην ΟΝΕ άνοιξε νέες αγορές. Δημιουργείται δυνατότητα πιθανής συνεργασίας των εγχώριων εταιριών με εταιρίες της αλλοδαπής ώστε να αποκτήσουν πρόσβαση στα δίκτυα διανομής του εξωτερικού και σε know-how.

Ως απειλή θεωρείται η ανάπτυξη ανταγωνιστών από το εξωτερικό και ιδιαίτερα από χώρες με χαμηλότερα λειτουργικά κόστη και κόστος παραγωγής. Ύστερα η νέα νομοθεσία που επιβάλλει χαμηλότερα επίπεδα παραγωγής επηρεάζει άμεσα τον κλάδο. Επίσης, η μείωση των ανώτατων τιμών και των παραγωγικών επιπέδων που επιβλήθηκαν από την Ε.Ε. επηρεάζει αρνητικά τον κλάδο. Τέλος, οι αλλαγές στη θερμοκρασία, ειδικά τους καλοκαιρινούς μήνες, και οι ασθένειες που αφορούν τα βοοειδή έχουν επιπτώσεις στην ποιότητα των προϊόντων και στις αντιδράσεις της αγοράς αντίστοιχα (Μηλιώνη, 1995).

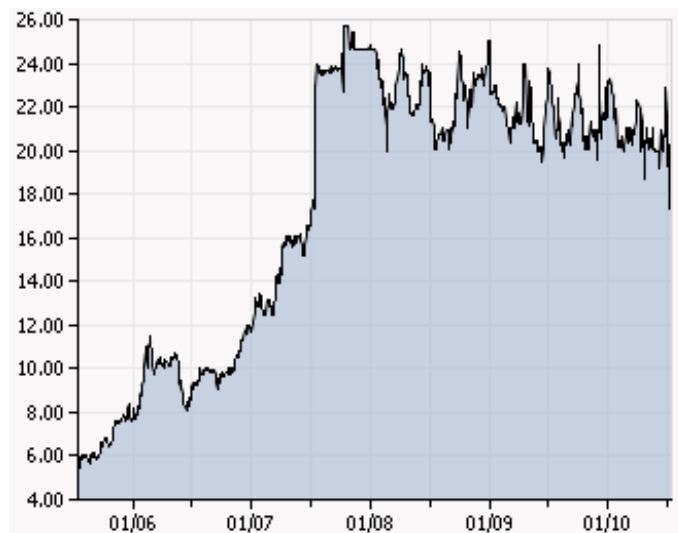
4.7. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Στα παρακάτω σχήματα παρουσιάζονται στοιχεία για την πορεία του κλάδου Τροφίμων – Ποτών και τις τιμές των μετοχών των εισηγμένων γαλακτοβιομηχανιών κατά την τελευταία πενταετία. Παρατηρούμε μία πτώση στον κλάδο μετά τα μέσα του 2008. Η πτώση αυτή γίνεται αισθητή και στις Εβροφαρμ και Κρι-Κρι όπως παρουσιάζονται στα σχήματα 4-5 και 4-6 αντίστοιχα.

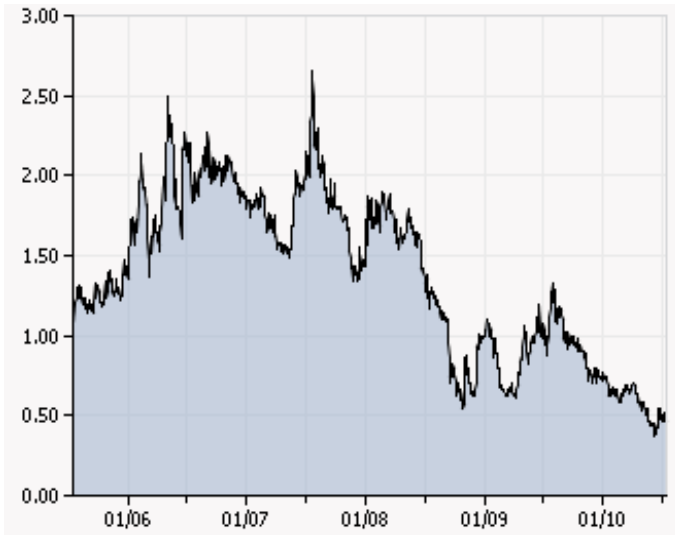


Σχήμα 4-2 Τιμές μετοχής κλάδου Τροφίμων - Ποτών κατά την τελευταία πενταετία
(Πηγή: www.capital.gr)

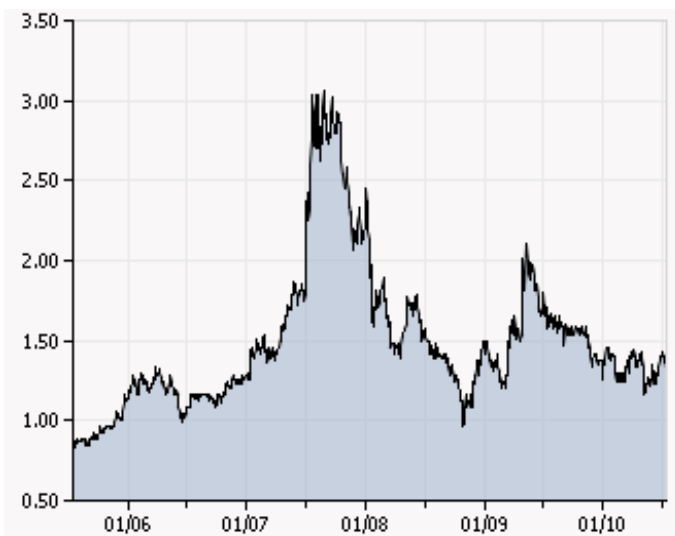
Η πορεία της μετοχής της *Vinartia* ωστόσο είναι διαφορετική. Αυτό έχει μάλλον να κάνει με την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου το 2007 καθώς και με τις συνεχείς εξαγορές.



Σχήμα 4-3 Τιμές μετοχής της *Vinartia* κατά την τελευταία πενταετία (Πηγή: www.capital.gr)



Σχήμα 4-4 Τιμές μετοχής της Εβροφάρμ κατά την τελευταία πενταετία (Πηγή: www.capital.gr)



Σχήμα 4-5 Τιμές μετοχής της Κρι-Κρι κατά την τελευταία πενταετία (Πηγή: www.capital.gr)

VIVARTIA	18,04	-0,35	-1,90%
ΕΒΡΟΦΑΡΜ	0,48	0,01	+2,13%
ΚΡΙ-ΚΡΙ	1,31	-0,01	-0,76%

Πίνακας 4-2 Η ημερήσια τιμή των μετοχών (15/07/2010) (Πηγή: www.capital.gr)

4.8. ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας περιλαμβάνει μια πληθώρα προϊόντων που μάλιστα χαρακτηρίζονται ως απαραίτητα για τη διατροφή, καθώς υπάρχει μεγάλη χρήση τους σε καθημερινή βάση. Ως μέρος της βελτίωσης της ποιότητας οι εταιρίες προσπαθούν συνεχώς να βελτιώνουν τα υπάρχοντα προϊόντα με την προσθήκη βιταμινών και στοιχείων μέσω της παραγωγικής διαδικασίας, όπως επίσης και την αύξηση της διάρκειας της ζωής των προϊόντων.

Ο κλάδος της βιομηχανίας γάλακτος λόγω των πολλών αστάθμητων παραγόντων που τον επηρεάζουν είναι ένας από τους πιο επικίνδυνους για νέες επενδύσεις. Ο σκληρός ανταγωνισμός, η τιμή και το μέγεθος της εγχώριας παραγωγής γάλακτος που μεταβάλλονται συνεχώς, και ο πολύ ευπαθής χαρακτήρας του προϊόντος είναι ορισμένοι από τους παράγοντες που πρέπει να υπολογιστούν πολύ προσεκτικά για την αποφυγή δυσάρεστων εκπλήξεων. Επιπρόσθετα η τεράστια ποικιλία ανταγωνιστικών προϊόντων σε εξωτερικό και σε εσωτερικό επίπεδο παίζει έναν εξαιρετικά σημαντικό ρόλο στο σχεδιασμό για την προώθηση ενός νέου προϊόντος.

Την τελευταία δεκαετία έχει παρατηρηθεί μια συνεχής ετήσια αύξηση στην κατανάλωση γάλακτος της τάξης του 3% το οποίο δείχνει ότι η αγορά έχει σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης. Το 44% της ζήτησης σε γάλα καλύπτεται από το φρέσκο παστεριωμένο γάλα. Αντίθετα, το γάλα υψηλής παστερίωσης αύξησε εντυπωσιακά το

ποσοστό συμμετοχής του επί της συνολικής αγοράς. Συγκεκριμένα, το 2008 η συγκεκριμένη κατηγορία κάλυψε μερίδιο 25,8% της συνολικής αγοράς γάλακτος. Το αντίστοιχο ποσοστό του συμπυκνωμένου γάλακτος, διαμορφώθηκε σε 27,2% το 2008, ενώ η κατανάλωσή του είναι φθίνουσα.

Η στρατηγική προώθησης προϊόντων γάλακτος θα πρέπει να στοχεύει σε δύο κατευθύνσεις, τη διαφήμιση και την τιμή του προϊόντος. Ο ανταγωνισμός στον κλάδο, σε επίπεδο διαφήμισης είναι πάρα πολύ σκληρός με αποτέλεσμα να αυξάνεται πάρα πολύ το κόστος. Μια προσεκτικά οργανωμένη και στοχευμένη διαφημιστική εκστρατεία είναι απαραίτητη ώστε να μην αυξηθεί υπερβολικά το κόστος, αλλά ταυτόχρονα να επιτευχθεί και μια ευρεία δημοσιοποίηση και προώθηση του προϊόντος. Σημαντικό είναι να επισημανθεί επίσης η διαφοροποίηση του προϊόντος από τα υπόλοιπα εσωτερικά και εξωτερικά ανταγωνιστικά προϊόντα.

Το βασικότερο εργαλείο προώθησης που θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί είναι η μείωση της τιμής του νεο-εμφανιζόμενου προϊόντος σε σχέση με τα υπόλοιπα ανταγωνιστικά. Μια μείωση της τάξης του 15-20% από την υπάρχουσα διαμορφωμένη τιμή της αγοράς, αναμένεται να αναδιατάξει ολόκληρη την αγορά. Οι περισσότεροι ανταγωνιστές αναμένεται να αιφνιδιαστούν άλλα σε μικρό χρονικό διάστημα να ακολουθήσουν τη στρατηγική μας. Ένα μέρος του ανταγωνισμού όμως αναμένεται να μην μπορέσει να ακολουθήσει τη μειωμένη τιμή της αγοράς με αποτέλεσμα να χάσουν μερίδια που κατέχουν στην αγορά αφού θα πωλούν σε υψηλές τιμές. Επιπλέον, θα δημιουργήσουν δυσaráσκεια στους παραγωγούς αφού θα αναγκαστούν να μειώσουν τις τιμές αγοράς του γάλακτος από τους παραγωγούς.

Η απώλεια εσόδων στις εταιρίες από τη μείωση της τιμής των προϊόντων, υπολογίζεται σε περίπου 20-30 εκατομμύρια ευρώ ανά έτος, τα οποία όμως αναμένεται να υπερκαλυφθούν από την αυξημένη ζήτηση και την αύξηση του μεριδίου μας στην αγορά. Η Vivartia, κατέχοντας ήδη την πρώτη θέση στην αγορά με ποσοστό 32,5% αναμένεται με την κίνηση μείωσης των τιμών να αυξήσει το μερίδιο της κατά περίπου 5% το οποίο αντιστοιχεί σε περίπου 40-45 εκατομμύρια ευρώ σε ετήσια βάση. Το ποσοστό αυτό αναμένεται να κερδηθεί έναντι των μικρότερων γαλακτοβιομηχανιών που

δεν θα μπορέσουν να αντέξουν την νέα τιμολογιακή πραγματικότητα της αγοράς. Η κίνηση αυτή αναμένεται να δώσει νέα όψη στην εταιρία απέναντι στους καταναλωτές, αφού δρα προς το συμφέρον τους τόσο οικονομικά άλλα και ψυχολογικά, καθώς μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης και άλλων διαφορετικών προϊόντων της εταιρίας.

Η ζήτηση για προϊόντα υψηλότερης προστιθέμενης αξίας θα εξακολουθήσει να ενισχύεται, επιφυλάσσοντας μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους. Σε αυτήν την κατεύθυνση, η στροφή της παραγωγής στο γάλα υψηλής παστερίωσης θα ενταθεί σε περίπτωση επέκτασης της διάρκειας ζωής του φρέσκου γάλακτος σε περισσότερες από 5 ημέρες.

Επίσης, η οικονομική κρίση θα συνεχίσει να στρέφει τους καταναλωτές στα φθηνότερα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας. Το γεγονός αυτό θα ωφελήσει τις βιομηχανίες που έχουν συνάψει συνεργασίες με λιανεμπορικές αλυσίδες για την ανάπτυξη των κωδικών αυτών.

Στον τομέα των τυροκομικών, η αναγνώριση της φέτας από την ΕΕ σαν Π.Ο.Π. αποτελεί τη βάση για ανάπτυξη εξαγωγών και κατάρτιση συνεργασιών των εγχώριων εταιριών με διεθνή δίκτυα λιανικής, με απαραίτητη προϋπόθεση την εφαρμογή εθνικής στρατηγικής προώθησης του προϊόντος διεθνώς.

Η κατανάλωση των επώνυμων συσκευασμένων προϊόντων, ιδιαίτερα στην αγορά γιαουρτιού και τυριού, θα αυξηθεί περαιτέρω έναντι των χύμα, λόγω της ασφάλειας και αξιοπιστίας που προσφέρει η συσκευασία.

5.1. VIVARTIA

Η VIVARTIA A.E., δημιουργήθηκε τον Σεπτέμβριο 2006 μετά την απορρόφηση από τη ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ των εταιριών ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ, CHIPITA, GOODY'S και της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ-ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ.

Οι κυριότερες επιχειρηματικές δραστηριότητες του Ομίλου είναι (α) η παραγωγή και η διανομή γαλακτοκομικών προϊόντων, όπως είναι το γάλα και παρεμφερή προϊόντα (β) τα εστιατόρια γρήγορης εξυπηρέτησης και καφέ μπαρ, (γ) η παραγωγή και η διανομή κατεψυγμένων τροφίμων όπως λαχανικά, έτοιμες συνταγές γευμάτων και ζαχαροπλαστικής, και (iv) η παραγωγή τυποποιημένων τροφίμων (snacks), όπως προϊόντα μαλακής ζύμης και φουρνιστά παξιμάδια με βασική πρώτη ύλη το αλεύρι (Vivartia 2007).

Η Vivartia είναι μια Ελληνική εταιρία παραγωγής και διακίνησης προϊόντων γάλακτος. Η εταιρία έχει έδρα την Αθήνα και έκανε την είσοδό της στην Ελληνική αγορά προσφέροντας μια ποικιλία από προϊόντα, και όπως μας ενδιαφέρει εδώ, προσφέροντας φρέσκο γάλα υψηλής παστερίωσης. Η εταιρία το 2009 έκανε σημαντικά βήματα στην διάθεση γάλακτος, καθώς έγινε η πρώτη εταιρία να μειώσει την τιμή του φρέσκου γάλακτος σημαντικά. Η κίνηση αυτή ήταν το αποτέλεσμα διαμαρτυριών οι οποίες είχαν προκύψει σε σχέση με την τιμή διάθεσης του φρέσκου γάλακτος, καθώς είχαν ακουστεί φωνές για την δημιουργία καρτέλ γάλακτος στην Ελληνική αγορά.

Η εταιρία αποτελεί το μεγαλύτερο πρωταγωνιστή στην Ελληνική αγορά φρέσκου γάλακτος. “Τα μερίδια της αγοράς γάλακτος, σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της IRI Hellas για το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2009 (δηλαδή πριν την απόφαση της εταιρίας να μειώσει την τιμή στο φρέσκο γάλα της), καταγράφουν μία μικρή πτώση της Vivartia της τάξης του 2,8% από τον προηγούμενο Αύγουστο αν και παραμένει στην

κορυφή με μερίδιο αγοράς 32,5%” (Τσίτσας Ν ,2009 capital.gr). Σύμφωνα με στοιχεία τα οποία παρουσίασε η ίδια η εταιρία, οι πωλήσεις του τμήματος γάλακτος μειώθηκαν το 2009 κατά 7.2%, ενώ υπήρχε και μια μείωση στο ποσοστό της αξίας των πωλήσεων κατά 12.1% σε σχέση με το 2008. Το γεγονός πως το μέγεθος των πωλήσεων είναι μικρότερο από το ποσοστό της αξίας των πωλήσεων αποδίδεται σύμφωνα με την μελέτη της εταιρίας στην πτώση των ποσοστών στην τιμή πώλησης του φρέσκου γάλακτος τον Απρίλιο του 2009 (Vivartia FS, 2009: 7). Τέλος, η εταιρία τονίζει πως η αύξηση των ποσοστών και κερδών της εταιρίας, που την καθιστούν πρώτη στην αγορά γάλακτος στην Ελλάδα ενισχύθηκε από την προώθηση του γάλακτος υψηλής παστερίωσης, στο οποίο συμμετείχε δυναμικά η Vivartia. Συγκεκριμένα με τη νέα σειρά γάλακτος 'MMMILK Family (Vivartia FS, 2009: 7).

Η εταιρία, μετά την ικανοποιητική προώθηση των προϊόντων της και την ενίσχυση των κερδών της, ιδιαίτερα στον τομέα της αγοράς του υψηλά παστεριωμένου γάλακτος ορίζει και τους επαγγελματικούς στόχους της λειτουργίας της. Έτσι, οι επαγγελματικοί στόχοι της εταιρίας μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

1. Η συνέχιση των επενδυτικών προγραμμάτων σε σχέση με τα προϊόντα της εταιρίας.
2. Η ενίσχυση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος της εταιρίας.
3. Η καινοτομία στη δημιουργία και παραγωγή των προϊόντων.
4. Η εξέλιξη και ανάπτυξη των υφιστάμενων προϊόντων.
5. Η ανάπτυξη νέων προϊόντων τα οποία ανταποκρίνονται στις ανάγκες του καταναλωτικού κοινού.
6. Η ενίσχυση των παραγωγικών υποδομών.
7. Η διατήρηση της καλής φήμης της εταιρίας,
8. Και τέλος, η υποστήριξη των εργαζομένων της εταιρίας.

Ακόμα, “η Vivartia αποτέλεσε τον 'οδηγό' των αλλαγών στο χάρτη του ελληνικού φρέσκου γάλακτος, ρίχνοντας την τιμή στο 1 ευρώ το λίτρο (από 1,35) στα σούπερ μάρκετ και από 1,58 στο 1,20 στα μικρά καταστήματα. Ενώ ακολούθησαν η ΜΕΒΓΑΛ, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ και η Κρι-Κρι με πτώσεις τιμών και εκπτώτικα κουπόνια“ (Τσίτσας Ν, 2009 9.84 FM).

“Οι επενδύσεις αυτές ισχυροποιούν τα θεμέλια για τη συνεχή και αξιόπιστη ανάπτυξη του ομίλου, τόσο στη νέα χρονιά αλλά και στο μέλλον, παρά τις δύσκολες οικονομικές συνθήκες, επισημαίνεται στην έκθεση διαχείρισης που συνοδεύει τα αποτελέσματα 2009” (Food.gr, 2009).

Πρόσφατη εξέλιξη στην VIVARTIA

BIBART : Υπογραφή συμφωνίας εξαγοράς της γαλακτοβιομηχανίας

ΜΕΒΓΑΛ με πρόθεση συγχώνευσης ΔΕΛΤΑ- ΜΕΒΓΑΛ

03/09/2010

Η VIVARTIA ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. ανακοινώνει την υπογραφή προσυμφώνου εξαγοράς με την οικογένεια Παπαδάκη - Χατζηθεοδώρου που ελέγχει το 43% της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε., η οποία σε συνδυασμό με την υφιστάμενη συμφωνία της VIVARTIA με την οικογένεια της Μαίρης Χατζάκου της επιτρέπει, υπό την αίρεση της έγκρισης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, την απόκτηση μέσω της 100% θυγατρικής της ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε., ποσοστού τουλάχιστον 57.8% της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.

Η εξαγορά προβλέπεται να γίνει σε δύο φάσεις: (α) αμέσως μετά την ολοκλήρωση των εγκρίσεων της τροποποίησης του άρθρου 8 του καταστατικού της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. που αφορά στη μεταβίβαση των μετοχών της, η ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε. θα αποκτήσει οριστικά το 14.8% της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. έναντι τιμήματος 19.6€ εκ. περίπου από την οικογένεια Μαίρης Χατζάκου , η οποία θα διατηρήσει ποσοστό 13.6% περίπου με δικαίωμα προαίρεσης για πώλησή του στη VIVARTIA ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. και (β) υπό την προϋπόθεση της λήψης της απαραίτητης έγκρισης της αρμόδιας αρχής

ανταγωνισμού θα αποκτήσει ποσοστό 43% από την οικογένεια Παπαδάκη-Χατζηθεοδώρου έναντι τιμήματος 57€ εκ.

Η συμφωνία με την οικογένεια Παπαδάκη-Χατζηθεοδώρου προβλέπει ότι με δεδομένη την πρόθεση συγχώνευσης των εταιριών ΔΕΛΤΑ ΤΡΟΦΙΜΑ Α.Ε. και ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. μετά την ολοκλήρωσή της, η οικογένεια Παπαδάκη-Χατζηθεοδώρου θα έχει δικαίωμα μειοψηφικής συμμετοχής στο νέο εταιρικό σχήμα.

Η ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. δραστηριοποιείται στο χώρο των γαλακτοκομικών από το 1950 και σήμερα αποτελεί την πρώτη γαλακτοβιομηχανία στη Βόρειο Ελλάδα. Ο κύκλος εργασιών της το 2009 ανήλθε σε 184€ εκ. και τα κέρδη προ τόκων, φόρων, και αποσβέσεων περίπου σε 11€ εκ.

Η εταιρία που θα προκύψει από τη συγχώνευση ΔΕΛΤΑ - ΜΕΒΓΑΛ θα έχει συνολικές πωλήσεις 640€ εκ. εκ των οποίων τα 500€ εκ. περίπου πραγματοποιούνται στην Ελλάδα και τα υπόλοιπα 140€ εκ. στο εξωτερικό.

Η συνένωση των δύο εταιριών προβλέπεται να έχει θετική επίδραση στη δραστηριότητα της Εταιρίας στον τομέα των γαλακτοκομικών προϊόντων από τις συνέργειες που αναμένεται να προκύψουν, αφενός στα δίκτυα πωλήσεων και διανομών και αφετέρου στην αλυσίδα τροφοδοσίας και την παραγωγή των προϊόντων μας. Οι αναμενόμενες συνέργειες από την ως άνω συγχώνευση αναμένεται να είναι, σε βάθος τριετίας, 23€ εκ. κατ'έτος.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της VIVARTIA ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε., κ. Διονύσιος Μαλαματίνας δήλωσε σχετικά: "Είμαστε ιδιαίτερα ικανοποιημένοι για τη συμφωνία εξαγοράς με τη ΜΕΒΓΑΛ, μια καταξιωμένη ελληνική γαλακτοβιομηχανία, με μακρά ιστορία και σημαντική παρουσία στην ελληνική αγορά. Στόχος μας είναι να προσδώσουμε στο νέο σχήμα μεγαλύτερη αξία και στους καταναλωτές μας τα οφέλη από τη δημιουργία ενός εθνικού πρωταθλητή, διατηρώντας παράλληλα την αναγνωρισμένη πορεία ανάπτυξης, καινοτομίας και ποιότητας που χαρακτηρίζει και τις δύο εταιρείες. Το νέο αυτό σχήμα δύναται να ξεπεράσει τις ανταγωνιστικές προκλήσεις

των καιρών και αναμένεται να συνεισφέρει σημαντικά τόσο στη διατήρηση όσο και στην ενίσχυση και ανάπτυξη της ελληνικής κτηνοτροφίας και της οικονομίας της χώρας μας."

Ο Πρόεδρος της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. κ. Πέτρος Παπαδάκης δήλωσε σχετικά: "Εν μέσω έντονα ανταγωνιστικών συνθηκών ο κλάδος είναι πλέον ώριμος για συνεργασίες και συνδυασμό δυνάμεων μπροστά στις αυξανόμενες απαιτήσεις των καταναλωτών, τις προκλήσεις της εγχώριας αγοράς και τις ευκαιρίες ανάπτυξης στη Ν.Α. Ευρώπη. Τα παραπάνω αδιαμφισβήτητα δεδομένα επιβάλλουν ισχυρότερα και πιο ανταγωνιστικά σχήματα.

Οι κενές αξίες των δύο εταιριών (ΔΕΛΤΑ - ΜΕΒΓΑΛ), η κουλτούρα των ανθρώπων μας και η συμπληρωματικότητα των δραστηριοτήτων μας, ήταν οι βάσεις πάνω στις οποίες στηρίχθηκε αυτή μας η επιχειρηματική απόφαση. Είμαστε πεπεισμένοι ότι η ενέργεια αυτή θα στεφθεί με πλήρη επιτυχία και θα έχει πολλαπλά οφέλη για τις εταιρείες μας, τους ανθρώπους μας, τους καταναλωτές μας αλλά και την ευρύτερη κοινωνία μέσα στην οποία δραστηριοποιούμαστε."

5.2. ΦΑΓΕ Α.Ε.

Η εταιρία ΦΑΓΕ παράγει σε ένα από τα πιο προηγμένα τεχνολογικά εργοστάσια στην Ευρώπη και διακινεί (σε supermarkets, φούρνους, περίπτερα και μικρά μαγαζιά) περισσότερα από 100 επώνυμα γαλακτοκομικά προϊόντα, όπως γιαούρτια, επιδόρπια, γάλατα, κρέμες γάλακτος, τυριά και delicatessen. Τα δε προϊόντα της διατίθενται σε περισσότερα από 20.000 σημεία πώλησης στην Ευρώπη και στον υπόλοιπο κόσμο. Για την διακίνηση των προϊόντων της διαθέτει το μεγαλύτερο δίκτυο διανομής αποτελούμενο από στόλο 400 αυτοκινήτων-ψυγείων που εφοδιάζουν 25.000 σημεία πώλησης σε όλη την Ελλάδα, σε καθημερινή βάση. Επίσης έχει εξασφαλίσει τις καλύτερες ποιοτικά πρώτες ύλες για να επιτύχει τα καλύτερα δυνατά αποτελέσματα στην παραγωγή. Τέλος έχει δημιουργήσει τα απαραίτητα κεφάλαια τα οποία απαιτούνται για την περαιτέρω ανάπτυξή της.

Η εταιρία χρησιμοποιεί εγχώριες κυρίως πρώτες ύλες, οπότε οι παραγωγοί ελέγχονται και κατευθύνονται από αυτή με βάση συγκεκριμένα στάνταρ. Υπάρχουν

σημεία αποθήκευσης και διακίνησης για τις πρώτες ύλες καθώς και την ανάλογη τεχνολογία για τη διατήρηση της ποιότητας τους. Τα σημεία παραγωγής είναι απολύτως αυτοματοποιημένα και συνεχώς γίνονται επενδύσεις στον τομέα αυτό, ώστε να αυξάνεται η ποιότητα των προϊόντων. Επίσης διαθέτει το πιστοποιητικό ποιότητας ISO 9001.

Η ΦΑΓΕ έχει δημιουργήσει ειδικά προγράμματα εκπαίδευσης για τους παραγωγούς με τους οποίους έχει αποκλειστικά συμβόλαια, ώστε να μεταφέρει τεχνογνωσία. Επίσης ήδη έχει αρχίσει η δημιουργία ίδιων σταθμών παραγωγής για τη μείωση του κόστους. Η συνεργασία με τη Danone βοηθά στη συνεχή βελτίωση των συστημάτων και της τεχνολογίας.

Η στρατηγική που ακολουθεί σε εταιρικό επίπεδο είναι αυτή της διαφοροποίησης. Με την ύπαρξη συνεχούς ανάπτυξης νέων προϊόντων και επενδύσεις σε καινοτομία έχει κατορθώσει να δημιουργήσει ένα όνομα μοναδικότητας και υψηλής ποιότητας στην αγορά. Με αυτή τη στρατηγική και με τον απώτερο σκοπό να διατηρήσει το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα χρησιμοποιεί τα δυνατά της σημεία και τους πόρους της ώστε να διατηρήσει τη διαφορετικότητα της και να πλησιάσει τις ιδιαίτερες ανάγκες και προτιμήσεις του αγοραστικού κοινού (Johnson & Scholes, 1999).

Η ΦΑΓΕ έχει αναπτυχθεί στην Ελληνική αγορά μέσω της στρατηγικής της κάθετης ολοκλήρωσης, δηλαδή με την απόκτηση και τη δημιουργία του εξοπλισμού παραγωγής, κέντρων διανομής και ανάπτυξης των μεταφορικών μέσων. Όμως τώρα η εταιρία αναπτύσσεται κυρίως μέσω της συσχετισμένης και ασυσχέτιστης διαφοροποίησης. Επίσης παράλληλα ακολουθεί και στρατηγικές ανάπτυξης προϊόντων αλλά και αγορών, καθώς αφενός θέλει να αναπτυχθεί σε νέες ή και υπάρχουσες αγορές, όπως επίσης και να αυξήσει το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της (Kotler, 2003).

Η τμηματοποίηση της αγοράς για τη ΦΑΓΕ γίνεται με τους εξής τρόπους:

Γεωγραφική τμηματοποίηση, έχει επικεντρώσει ιδιαίτερα στην περιοχή της Αθήνας, λόγω της υψηλής συγκέντρωσης πληθυσμού στην πόλη, και ως εκ τούτου του

μεγαλύτερου αριθμού καταναλωτών. Έτσι λοιπόν η τμηματοποίηση αφορά τις κυριότερες ελληνικές πόλεις, και το υπόλοιπο της επαρχίας.

Δημογραφικά χαρακτηριστικά, με βάση τα δημογραφικά χαρακτηριστικά των καταναλωτών της, και ιδιαίτερα με βάση την ηλικία. Έτσι λοιπόν η εταιρία έχει ειδικά διαμορφώσει τα προϊόντα της στοχεύοντας σε συγκεκριμένες ηλικίες, π.χ. για τα παιδιά ή για την τρίτη ηλικία υπάρχουν ειδικά γάλατα εμπλουτισμένα με τα απαραίτητα για την συγκεκριμένη ηλικία στοιχεία και μέταλλα.

Ψυχογραφικά χαρακτηριστικά, με βάση τα ψυχογραφικά χαρακτηριστικά, και ειδικότερα με τον τρόπο ζωής των καταναλωτών, οπότε και έχουν δημιουργηθεί για παράδειγμα προϊόντα με χαμηλά ή και καθόλου λιπαρά, ή προϊόντα με μεγαλύτερη διάρκεια ζωής.

Η εταιρική στρατηγική της ΦΑΓΕ αποτελείται από δύο βασικά σημεία (Παπαδάκης, 2002):

- ◆ Την ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς, όπως και τη δημιουργία νέων προϊόντων για νέες αγορές.
- ◆ Την επέκταση σε ξένες αγορές μέσω συνεργασιών.

Η ΦΑΓΕ αναπτύχθηκε στην Ελλάδα μέσω κάθετης ολοκλήρωσης (αγορά και ανάπτυξη εγκαταστάσεων παραγωγής, κέντρων διανομής κλπ). Σήμερα όμως χρησιμοποιεί την οριζόντια ολοκλήρωση (ανάπτυξη παραγόντων και διανομής) και κάθετη ολοκλήρωση προς τα πίσω (απόκτηση σημείων παραγωγής γάλατος) ώστε να αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Σύμφωνα με το μοντέλο του Ansoff στην αρχή η ΦΑΓΕ χρησιμοποίησε διαφοροποίηση (στην παραγωγή παγωτού, κατεψυγμένων λαχανικών και χυμών εκτός από γάλα και γιαούρτι), ενώ τώρα χρησιμοποιεί στρατηγική ανάπτυξης προϊόντων μέσω της δημιουργίας νέων καινοτομικών προϊόντων για τις υπάρχουσες αγορές. Η ΦΑΓΕ χρησιμοποιεί κυρίως στρατηγική διαφοροποίησης ώστε να είναι ανταγωνιστική στην αγορά. Γι' αυτό εισάγει προϊόντα μοναδικά ή βελτιώνει τα ήδη υπάρχοντα ώστε να

αυξήσει το μερίδιο αγοράς και να αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Johnson & Scholes, 1999).

Μετά από δύο συνεχόμενες χρήσεις με ζημίες και μια «πέτρινη» πενταετία, η ΦΑΓΕ είδε θετικά αποτελέσματα πέρυσι από την αναδιοργάνωσή της, αλλά έχασε το... στοίχημα των πωλήσεων.

Η γαλακτοβιομηχανία κατάφερε να γυρίσει σε κέρδη το 2009, τα οποία και ανήλθαν σε 2,7 εκατ. ευρώ σε ενοποιημένη βάση από ζημίες 11,7 εκατ. το 2008. Αυτή δεν ήταν η μόνη ζημιογόνος χρονιά, αφού και το 2007 η ΦΑΓΕ είχε καταγράψει αρνητικά αποτελέσματα ύψους 19,3 εκατ. ευρώ.

Ωστόσο, δεν κατάφερε να κλείσει τη χρονιά με θετικό ισοζύγιο στις πωλήσεις, παρά τη θετική συμβολή της Αμερικής, στην οποία έχει κερδίσει μερίδιο αγοράς της τάξης του 2,4%. Φαίνεται πως ο κύκλος εργασιών κινείται αντιστρόφως ανάλογα των κερδών, αφού τη διετία 2007-2008 που η ΦΑΓΕ κατέγραφε ζημίες, οι πωλήσεις κινούνταν ανοδικά.

Ο κύκλος εργασιών του ομίλου υποχώρησε κατά 6,3%, στα 315,1 εκατ. ευρώ έναντι 336,2 εκατ. ευρώ στην αμέσως προηγούμενη χρήση. Αντίστοιχα, για τη μητρική ο κύκλος εργασιών ήταν σχεδόν 238 εκατ. ευρώ έναντι 284,47 εκατ. το 2008, όπως καταγράφεται στον ισολογισμό για την χρονιά που πέρασε.

Η μείωση αυτή, σύμφωνα με την εταιρεία, εκτός από τις επιπτώσεις της κρίσης και την μείωση της καταναλωτικής δαπάνης στα γαλακτοκομικά, με την αγορά να υποχωρεί πέρυσι κατά 1,4% σε όγκο, οφείλεται στην αποχώρηση από την αγορά της φέτας και της Κρητικής γραβιέρας, δύο δραστηριότητες που ήταν εξαιρετικά ζημιογόνες.

Η αναδιοργάνωση αυτή επέφερε σημαντικές μειώσεις στα λειτουργικά κόστη, με αποτέλεσμα το μικρό κέρδος να ανέλθει σε 126,74 εκατ. ευρώ από 105,89 εκατ. το 2008.

Οι συνολικές πωλήσεις εκτός Ελλάδος ενισχύθηκαν κατά 6,1%, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών της σε Βρετανία (+15%) και Ιταλία (+3,5%) αλλά και της θετικής

επίδρασης του αδύναμου δολαρίου έναντι του ευρώ. Η εταιρεία ενίσχυσε τις πωλήσεις γιαουρτιού σε ΗΠΑ και Ιταλία κατά 32% και 6,5% αντίστοιχα. Ως αποτέλεσμα, οι εξαγωγές και πωλήσεις γιαουρτιού στις ξένες αγορές αποτελούν το 46,2% της συνολικής δραστηριότητας για την συγκεκριμένη κατηγορία προϊόντος.

Παράλληλα, η ΦΑΓΕ μείωσε τον καθαρό δανεισμό της στα 147,59 εκατ. ευρώ, όταν ο αντίστοιχος δανεισμός του 2008 ήταν 167,08 εκατ. ευρώ. Οι συνολικές τραπεζικές υποχρεώσεις διαμορφώθηκαν στα 176,5 εκατ. ευρώ πέρυσι από 188,9 το 2008.

Ωστόσο, υπενθυμίζεται ότι η εταιρεία προχώρησε σε έκδοση ομολογιακού δανείου – μαμούθ ύψους 150 εκατ. δολαρίων, από το οποίο 20 εκατ. ευρώ κατευθύνθηκαν στην μερική ανα-χρηματοδότηση μέρους των μακροπρόθεσμων οφειλών της.

Μεγαλεπήβολα είναι τα σχέδια της γαλακτοβιομηχανίας για την αμερικανική αγορά, στην οποία η ΦΑΓΕ είναι αποφασισμένη να συνεχίσει τις επενδύσεις, οι οποίες ξεπέρασαν τα 90 εκατ. ευρώ για την πενταετία 2005-2009. Για το 2010 η εταιρεία σχεδιάζει να δαπανήσει επιπλέον 6,9 εκατ. ευρώ για την επέκταση των εγκαταστάσεων και την αύξηση παραγωγής, ώστε να διπλασιάσει την υφιστάμενη δυναμικότητα.

Ο στόχος της διοίκησης είναι η αμερικανική παραγωγή να ανέλθει στους 45.000 τόνους ετησίως, αρχής γενομένης από την εφετινή χρήση. Μέχρι σήμερα το εργοστάσιο παραγωγής γιαουρτιού στη Νέα Υόρκη έχει δυναμικότητα παραγωγής 18.000 τόνων ετησίως, ενώ το 2009 οι πωλήσεις της FAGE USA ανήλθαν σε 16.666 τόνους. Οι αντίστοιχες πωλήσεις το 2005 ήταν 3.330 τόνοι γιαουρτιού.

Η αξία της αμερικανικής αγοράς γιαουρτιού υπερβαίνει τα 5,6 δισ. δολάρια και σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΦΑΓΕ, η εταιρεία είναι πλέον ο 5ος κατά σειρά δυναμικότητας παίκτης με τις General Mills και Danone να έχουν τα πρωτεία.

Η εταιρεία συνεργάζεται με περισσότερους από 2.000 retailers και τα γιαούρτια της βρίσκονται σε περισσότερα από 10.000 καταστήματα. Μερικές από τις αλυσίδες

που συνεργάζεται είναι οι Kroger, Costco Wholesale, Safeway, SUPERVALU, Publix Super Markets, Whole Foods Market, Winn-Dixie Stores, Wegmans Food Markets κ.α. (roi.haikou@capital.gr)

5.3. ΟΛΥΜΠΟΣ

Η Γαλακτοβιομηχανία Λαρίσης ΑΕ "ΟΛΥΜΠΟΣ" εδρεύει στο 16ο χλμ της Εθνικής οδού Λάρισας - Θεσσαλονίκης, στη Λάρισα. Στην καρδιά μιας ευρύτερης περιοχής η οποία εδώ κ α χρόνια φημίζεται γ α την κ ηνοτροφία της κ α την παραγ ω ή γαλακτοκομικών προϊόντων. Και βέβαια αυτό δεν είναι τυχαίο. Οι κτηνοτροφικές μονάδες βρίσκουν εδώ τις ιδανικές συνθήκες για την εκτροφή των ζώων. Άριστο κλίμα και φυσική τροφή παρέχεται απλόχερα από τη φύση.

Η εταιρία δεν αρκείται όμως μόνο σε αυτό. Όλο το προσωπικό των κτηνοτροφικών μονάδων που παρέχουν την πρώτη ύλη, το γάλα, εκπαιδεύονται στην εταιρία και ελέγχονται ώστε τα κοπάδια τους όχι μόνο να διατρέφονται με τους αυστηρότερους κανόνες υγιεινής, πέρα από τις κυβερνητικές υγειονομικές διατάξεις, αλλά και να εκτρέφονται με αγνές φυσικές τροφές χωρίς ίχνος μεταλλαγμένων ουσιών στη διατροφή τους.

Στο πλαίσιο των στόχων και δεσμεύσεών της, η εταιρία Όλυμπος στοχεύει στην υψηλή ποιότητα των προϊόντων της. Έτσι, το γάλα Όλυμπος είναι προϊόν αυστηρής κατηγοριοποίησης του νωπού γάλακτος, που προκύπτει από την εφαρμογή, από την εταιρία μας, συστήματος Ολοκληρωμένης Διαχείρισης Αγελαδινού Γάλακτος. Αντικείμενο και στόχος του συστήματος παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων αποτελεί η βελτίωση των δραστηριοτήτων στις κτηνοτροφικές εκμεταλλεύσεις, που έχουν επιλεχθεί για το σκοπό αυτό και η αποτροπή της χρήσης γενετικώς τροποποιημένων οργανισμών. Στο πλαίσιο αυτό η εταιρία επιδιώκει τη συνεργασία με μονάδες που πληρούν κάποιες ειδικές προϋποθέσεις-απαιτήσεις, αλλά και που επιτυγχάνουν συγκεκριμένους στόχους που θέτει η ίδια η εταιρία.

Για τη συστηματική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων απαιτείται η διεξαγωγή διαχρονικών και διαστρωματικών συγκρίσεων μεταξύ των επιχειρήσεων. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων για τη βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα μίας επιχείρησης, θα πρέπει να αναλυθούν τόσο οι καταστάσεις κοινού μεγέθους, όσο και οι καταστάσεις δεικτών κάθε επιχείρησης. Ο βασικότερος λόγος για τη χρήση των παραπάνω καταστάσεων είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Οι καταστάσεις αυτές χρησιμοποιούνται τόσο σε συγκρίσεις μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων σε δεδομένη χρονική στιγμή, όσο και σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μία σειρά ετών.

Για τη χρήση των ανωτέρω καταστάσεων θα εξεταστούν θέματα, όπως η σύνθεση του ενεργητικού και των κεφαλαίων, και θα εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τη μεταβολή των διαφόρων λογαριασμών. Στη συνέχεια, αναλύονται οι καταστάσεις της κάθε μίας επιχείρησης, με τη χρήση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης με την κάθετη μορφή, των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης με βάση κοινού μεγέθους, και των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης με βάση την ανάλυση δεικτών (Παράρτημα Α: Πίνακες Οικονομικών Στοιχείων).

6.1. VIVARTIA

Το σύνολο του πάγιου ενεργητικού της εταιρίας παρουσιάζει σταθερή αύξηση την πενταετία 2005-2009. Ως προς το σύνολο του ενεργητικού, τα πάγια παρουσιάζουν αυξομείωση στην υπό εξέταση πενταετία. Ειδικότερα, την τριετία 2006-2008 το ποσοστό του παγίου ως προς το σύνολο ενεργητικού παραμένει οριακά σταθερό, ενώ το 2009 παρουσιάζεται αυξημένο.

Το σύνολο των αποθεμάτων παρουσιάζει σταδιακή αύξηση μέχρι το 2008, ενώ το 2009 μειώνεται ελαφρά. Το ποσοστό του συνόλου των αποθεμάτων ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει αυξητική πορεία καθ' όλη την πενταετία.

Οι λογαριασμοί των απαιτήσεων, και ειδικότερα ο λογαριασμός πελάτες, παρουσιάζει σημαντική αυξομείωση, είναι ιδιαίτερα αυξημένος για το 2006 ακολουθεί πτώση τα δύο επόμενα έτη και αυξάνεται πάλι το 2009. Το ποσοστό του λογαριασμού πελάτες ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει ανάλογη αυξομείωση.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει συνεχή αύξηση κατά την τετραετία 2005-2008 ενώ παρουσιάζει μια πτώση της τάξεως του 38,3% το 2009, και ως ποσοστό του ενεργητικού παρουσιάζει την ίδια διακύμανση και από 20% πέφτει στο 15% κατά το 2009.

Η Vivartia δανείζεται ξένα κεφάλαια σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας 2005-2009. Κατά την τετραετία 2005-2008 ο δανεισμός της σε ξένα κεφάλαια είναι αυξημένος, ενώ μειώνεται σημαντικά το επόμενο έτος. Το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού παρουσιάζει μείωση την τριετία 2005-2007, για να αυξηθεί το 2008, και να μειωθεί σημαντικά το 2009.

Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης αυξάνονται σημαντικά την τριετία 2005-2007, διπλασιάζοντας την αξία τους από το 2005 στο 2006. Το 2008 και το 2009 παρουσιάζουν σταδιακή μείωση. Το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού παρουσιάζει επίσης αύξηση κατά την τριετία 2005-2007, ενώ μειώνεται αισθητά το 2008 για να αυξηθεί ξανά το 2009.

Οι πωλήσεις της εταιρίας, αυξάνονται ραγδαία από το 2005-2008, για να μειωθούν πάλι το 2009 περίπου στα ύψη που κινήθηκαν το 2007.

Τέλος, τα κέρδη χρήσης παρουσιάζουν αύξηση το 2005 και 2006 με κατακόρυφη πτώση κατά την επόμενη διετία και μια σοβαρότερη πτώση το 2009. Η διακύμανση είναι αξιοσημείωτη αφού τα κέρδη διακυμάνθηκαν από σχεδόν 4.1 εκατ. Ευρώ το 2005 σε 31,7 εκατ. Ευρώ Ζημία το 2009.

6.2. ΦΑΓΕ Α.Ε.

Το σύνολο του πάγιου ενεργητικού της εταιρίας παρουσιάζει σταθερή αύξηση την τετραετία 2005-2008, ενώ μειώνεται το 2009. Ως προς το σύνολο του ενεργητικού, τα πάγια παρουσιάζουν αντίστοιχη αύξηση κατά την τετραετία 2005-2008 και μείωση το 2009.

Το σύνολο των αποθεμάτων παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις μεταξύ 20 και 22,5 χιλ. Ευρώ. Το ποσοστό του συνόλου των αποθεμάτων ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει αντίστοιχες διακυμάνσεις. Ειδικότερα μειώνεται από το 2005 στο 2006, αυξάνεται ξανά το 2007 για να ακολουθήσει πτωτική πορεία τα δύο επόμενα έτη.

Οι λογαριασμοί των απαιτήσεων, και ειδικότερα ο λογαριασμός πελάτες, παρουσιάζει σημαντική μείωση, είναι ιδιαίτερα αυξημένος για το 2005 και ακολουθεί πτώση μέχρι και το 2009 της τάξεως του 60%. Το ποσοστό του λογαριασμού πελάτες ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει ανάλογη πτωτική πορεία.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει σημαντική αυξομείωση, με αύξηση το 2006, πτώση το 2007 και 2008 και αύξηση το 2009. Ως ποσοστό του ενεργητικού παρουσιάζει παρόμοια διακύμανση με πτώση από 57% το 2005 σε 30% το 2008 και αύξηση σε 44% το 2009.

Η ΦΑΓΕ δανείζεται ξένα κεφάλαια σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας 2005-2009. Κατά την τριετία 2005-2007 ο δανεισμός της σε ξένα κεφάλαια είναι αυξάνεται έντονα, ενώ μειώνεται σταδικά τα δύο επόμενα έτη. Το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού παρουσιάζει αντίστοιχη μεταβολή ενώ κυμαίνεται μεταξύ 47% και 57%.

Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης αυξάνονται από το 2005 στο 2006, για να μειωθούν σημαντικά το 2007 και να αυξηθούν σημαντικά την επόμενη διετία. Το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού παρουσιάζει επίσης

αυξομείωση με πτωτική τάση από το 2005 μέχρι το 2007 και αυξητική τάση από το 2007 μέχρι το τέλος της πενταετίας.

Οι πωλήσεις της εταιρίας, αυξάνονται κατά την πρώτη διετία, για να μειωθούν ελαφρά το επόμενο έτος και να ακολουθήσουν πτωτική πορεία μέχρι το τέλος της πενταετίας.

Τέλος, το 2005 η ΦΑΓΕ παρουσιάζει ζημιές στα αποτελέσματα χρήσης της ενώ το 2006 τα κέρδη χρήσης παρουσιάζουν αλματώδη αύξηση. Επίσης έχουμε κατακόρυφη πτώση κατά την επόμενη διετία 2007-2008 (Ζημιές Χρήσης) ενώ επιστρέφει με κερδοφορία το 2009.

6.3. ΟΛΥΜΠΟΣ

Το σύνολο του πάγιου ενεργητικού της εταιρίας παρουσιάζει σταθερή αύξηση την πενταετία 2005-2008. Ως προς το σύνολο του ενεργητικού, τα πάγια διπλασιάζονται από το 2005 στο 2006 και ακολουθούν πτώση εφ' εξής.

Το σύνολο των αποθεμάτων παρουσιάζεται αυξημένο το 2005 με μια κάμψη την επόμενη διετία και ανάκαψη το 2008 (από € 7,89 εκατ. το 2005 σε € 5,69εκατ. το 2006, € 5,66 εκατ. το 2007 και € 6,63εκατ. το 2008) και πτώση το 2009. Το ποσοστό του συνόλου των αποθεμάτων ως προς το σύνολο του ενεργητικού την πενταετία 2005-2009 παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση ξεκινώντας από 20% και καταλήγοντας σε 5% το 2009.

Οι λογαριασμοί των απαιτήσεων, και ειδικότερα ο λογαριασμός πελάτες, παρουσιάζουν σε όλη την πενταετία σημαντική αύξηση. Το ποσοστό του λογαριασμού πελάτες ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει μείωση από το 2005 στο 2006 και αύξηση την επόμενη τετραετία 2006-2009.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει συνεχή αύξηση σε όλη την πενταετία 2005-2009, ενώ ως ποσοστό του ενεργητικού παρουσιάζει μείωση από το 2005 στο 2006 και αύξηση την τετραετία 2006-2009.

Ο δανεισμός της Όλυμπος σε ξένα κεφάλαια αυξάνεται συνεχώς σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας 2005-2009. Το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού ξεκινάει από 9% το 2005 και καταλήγει σε 57% το 2009, ενώ διατηρείται υψηλά καθ' όλη την τετραετία 2006-2009.

Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης αυξάνονται σημαντικά την πενταετία 2005-2009, (από €8,6 εκατ. το 2005 σε €20,2 εκατ. το 2009). Το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού είναι σχετικά σταθερό αφού κυμαίνεται μεταξύ 19% και 24% με τη μικρότερη τιμή το 2007 και την υψηλότερη το 2009.

Οι πωλήσεις της εταιρίας αυξάνονται συνεχώς κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου 2005-2009. Από €56,3 εκατ. το 2005 ανέρχονται σε €113,2 εκατ. το 2009. Ουσιαστικά λοιπόν παρατηρείται διπλασιασμός των πωλήσεων κατά την πενταετία.

Τέλος, τα κέρδη χρήσης παρουσιάζουν αυξητική πορεία επίσης και κυμαίνονται από €1,7 – 1,8 εκατ. την τετραετία 2005-2008, ενώ εκτοξεύονται στα €6,1 εκατ. το 2009.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Οι αριθμοδείκτες, είναι η απλή σχέση ενός στοιχείου των λογιστικών καταστάσεων μίας επιχείρησης προς ένα άλλο, η οποία εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή, και είναι σημαντικοί εάν αυτή η σχέση μπορεί να ερμηνευτεί και να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Οι αριθμοδείκτες έχουν χρησιμότητα μόνο ως μέσο σύγκρισης και όχι ως απόλυτοι αριθμοί. Επειδή δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης στη χρηματοοικονομική λειτουργία, κάθε αριθμοδείκτης πρέπει να συγκριθεί με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα, ώστε να περιοριστεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων και η λήψη λανθασμένων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Στη συνέχεια ακολουθεί κριτική διερεύνηση των βασικότερων κατηγοριών αριθμοδεικτών για κάθε μία επιχείρηση ξεχωριστά, (αριθμοδείκτες ρευστότητας, αριθμοδείκτες δραστηριότητας, αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων). Στη διερεύνηση παρατίθεται και σύγκριση των αριθμοδεικτών κάθε επιχείρησης με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες των λοιπών εξεταζόμενων εταιριών του κλάδου και του κλάδου γαλακτοκομικών (όπου βρέθηκαν στοιχεία).

7.1. VIVARTIA

Η γενική ρευστότητα της Vivartia είναι μεγαλύτερη της μονάδας κατά τα έτη 2006-2008 και αυτό αποτελεί ένδειξη ύπαρξης επαρκούς ρευστότητας δηλαδή δεν αντιμετωπίζει προβλήματα στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Το 2005 είναι κοντά στη μονάδα (0,90). Πιθανόν το 2005 να αντιμετώπιζε προβλήματα ρευστότητας. Το 2009 όμως η ρευστότητα παρουσιάζεται πολύ χαμηλή, μόλις 0,28 γεγονός που μπορεί να έχει αντίκτυπο στην έγκαιρη εξόφληση των υποχρεώσεων της. Σε σχέση με τις λοιπές εξεταζόμενες εταιρίες, η Vivartia έχει χαμηλότερες τιμές γενικής ρευστότητας. Σε σχέση με τις αντίστοιχες τιμές του κλάδου οι τιμές της επιχείρησης είναι χαμηλότερες το 2005 & 2009 και υψηλότερες από τις αντίστοιχες τιμές του κλάδου από

το 2006-2008. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας παρουσιάζει αντίστοιχες διακυμάνσεις, με αποτέλεσμα να αυξηθεί από 0,78 το 2005 σε 1,20 το 2008 και να πέσει στο 0,21 το 2009. Σε σχέση με τις λοιπές εξεταζόμενες εταιρίες, οι τιμές της επιχείρησης είναι οριακά χαμηλότερες από της ΦΑΓΕ και υψηλότερες από του Όλυμπου. Οι αντίστοιχες τιμές του κλάδου είναι χαμηλότερες από τις τιμές της επιχείρησης τα έτη 2006-2008 και υψηλότερη το 2009.

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει αυξητική πορεία την υπό εξέταση περίοδο, με αποτέλεσμα να αυξηθεί από 28 ημέρες το 2006 σε 34 ημέρες το 2009. Δηλαδή για το 2006 η Vivartia μετατρέπει τα αποθέματα της σε πωλήσεις κάθε 28 μέρες. Συγκριτικά με τις αντίστοιχες τιμές των υπολοίπων εταιριών, οι τιμές της επιχείρησης είναι σταθερές και τείνουν αυξητικά την περίοδο 2007-2009. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση διατηρεί περισσότερα αποθέματα σε σχέση με τις λοιπές εξεταζόμενες εταιρίες. Σε σχέση με τον κλάδο, το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την αγορά των εμπορευμάτων μέχρι την πώληση τους είναι πολύ μικρότερη για την Vivartia.

Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων παρουσιάζει συνεχή διακυμάνσεις σε όλη την υπό εξέταση περίοδο, με αποτέλεσμα να μειωθεί από 251 ημέρες το 2005 σε 73 ημέρες το 2009, διατηρώντας όμως τιμές πολύ χαμηλότερες από τις αντίστοιχες του κλάδου για το χρονικό διάστημα 2005-2006. Το 2007-2009 οι ημέρες μειώθηκαν αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες της σε λιγότερες μέρες από ότι οι λοιπές εταιρίες.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της Vivartia παρουσιάζει πτωτική πορεία το 2005 για να αυξηθεί το 2006- 2007, διατηρώντας τιμές χαμηλότερες από τις λοιπές εξεταζόμενες εταιρίες. Ο χαμηλός δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να πραγματοποιεί πωλήσεις.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009, με αποτέλεσμα να αυξηθεί από 0,03 το 2005 σε 0,47 το 2009, διατηρώντας

τιμές χαμηλότερες από τις αντίστοιχες των λοιπών εταιριών. Προφανώς η Vivartia δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια της σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Η ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει πτωτική πορεία το 2005 για να αυξηθεί το 2006-2009, διατηρώντας τιμές χαμηλότερες από τις τιμές των υπολοίπων εξεταζόμενων εταιριών αλλά πολύ υψηλότερες από τις αντίστοιχες τιμές του κλάδου. Οι διακυμάνσεις των τιμών είναι χαρακτηριστικό όλης της εξεταζόμενης περιόδου. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009 και κυμαίνεται από 0,07 σε 1, τιμές υψηλότερες των λοιπών εταιριών. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

Η συνολική αποδοτικότητα της Vivartia δηλαδή η ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη, παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την εξεταζόμενη περίοδο 2005-2009, διατηρώντας χαμηλότερες τιμές από τις αντίστοιχες του κλάδου και της εταιρίας Όλυμπος . Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι Vivartia πραγματοποιεί με μεγαλύτερη δυσκολία κέρδη από ότι οι λοιπές επιχειρήσεις. Το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009, διατηρώντας τιμές χαμηλότερες από τις αντίστοιχες τιμές του κλάδου. Το 2006 το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι ίσο με 5%, δηλαδή χαμηλό. Όσο μεγαλύτερο το ποσοστό τόσο πιο χαλαρό το επίπεδο του ανταγωνισμού.

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της Vivartia παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009 (0,02 το 2005 και -0,06 το 2009), διατηρώντας χαμηλότερες τιμές από τις αντίστοιχες του κλάδου, και των άλλων εταιριών. Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι πολύ χαμηλή.

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ενεργητικού παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009, διατηρώντας τιμές υψηλότερες από τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών, χαρακτηρίζοντας την ως εντάσεως παγίου. Αυτό σημαίνει ότι Vivartia θα έχει ανελαστικές δαπάνες τεράστιες (αποσβέσεις) οπότε θα πρέπει να μεγιστοποιεί (άριστες

επιλογές)την χρήση των παγίων της και να φροντίζει για την έγκαιρη αντικατάσταση τους.

Η Vivartia παρουσιάζει πτωτική δανειακή επιβάρυνση με εξαίρεση το 2008, διατηρώντας εν γένει χαμηλότερες τιμές από τις αντίστοιχες των λοιπών υπό εξέταση εταιριών του κλάδου.

Για την Vivartia η χρηματοδότηση παγίου με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την υπό εξέταση περίοδο, διατηρώντας χαμηλότερες τιμές από τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών με εξαίρεση το 2005. Για το 2006 η εταιρία διαχειρίζεται μεσομακροπρόθεσμα κεφάλαια σε ποσοστό 111% των παγίων της, δηλαδή τα πάγια κατά 100% έχουν χρηματοδοτηθεί με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Η χρηματοδότηση παγίου με ίδια κεφάλαια παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009, διατηρώντας τιμές υψηλότερες από τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών, με εξαίρεση το 2005. Η χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009 με εξαίρεση το 2009, όπου η πτώση είναι εντυπωσιακή -2,59 (που σημαίνει ότι δεν χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας), τιμή χαμηλότερη από τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών.

7.2. ΦΑΓΕ Α.Ε.

Η γενική ρευστότητα της Φάγε είναι μεγαλύτερη της μονάδας όλη την περίοδο 2005-2009 και αυτό αποτελεί ένδειξη ύπαρξης επαρκούς ρευστότητας και δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα στην ομαλή κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Σε σχέση με τις λοιπές εξεταζόμενες εταιρίες, η Φάγε Α.Ε. έχει τιμές υψηλότερες από την Όλυμπος ενώ κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα με την VIVARTIA. Οι αντίστοιχες τιμές του κλάδου είναι χαμηλότερες από τις τιμές της εξεταζόμενης εταιρίας. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας είναι επίσης μεγαλύτερος της μονάδας όλη την περίοδο 2005-2009. Σε σχέση με τις λοιπές εξεταζόμενες εταιρίες, οι τιμές της επιχείρησης είναι υψηλότερες σε σχέση με την Όλυμπος ενώ κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα με την Vivartia. Οι αντίστοιχες τιμές του κλάδου είναι χαμηλότερες από τις τιμές της ΦΑΓΕ Α.Ε.

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει αυξητική πορεία την υπό εξέταση περίοδο, με αποτέλεσμα να αυξηθεί από 26 ημέρες το 2005 σε 31 ημέρες το 2009. Συγκριτικά με τις αντίστοιχες τιμές των υπολοίπων εταιριών, οι τιμές της επιχείρησης είναι κατά μέσο όρο στο μέσον. Οι αντίστοιχες τιμές του κλάδου είναι υψηλότερες από τις τιμές της εξεταζόμενης εταιρίας .Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση διατηρεί όλο και περισσότερα αποθέματα . Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων παρουσιάζει συνεχή πτώση μέχρι το 2009, με αποτέλεσμα να μειωθεί από 118 ημέρες το 2005 σε 64 ημέρες το 2009 , διατηρώντας τις χαμηλότερες τιμές του κλάδου. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις νωρίτερα από τις λοιπές εταιρίες.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της Φάγε Α.Ε. παρουσιάζει πτωτική πορεία όλη την περίοδο 2005-2009, διατηρώντας τιμές χαμηλότερες από την Όλυμπος και υψηλότερες από τη Vivartia. Αυτό σημαίνει ότι η ΦΑΓΕ χρησιμοποιεί ικανοποιητικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να πραγματοποιεί πωλήσεις.Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου παρουσιάζει συνεχή πτώση μέχρι το 2008 και αυξάνεται ελαφρά για το 2009, διατηρώντας μέσες τιμές σε σχέση με τις αντίστοιχες των λοιπών εταιριών. Η ΦΑΓΕ , στον δείκτη αυτό έχει χαμηλότερες τιμές σε αντίθεση με τον Όλυμπο που έχει υψηλότερες τιμές.

Η ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει συνεχείς αυξομειώσεις που κυμαίνονται από 1,70 σε 2,91, διατηρώντας τιμές χαμηλότερες από τις αντίστοιχες των υπολοίπων εξεταζόμενων εταιριών αλλά πολύ υψηλότερες από του κλάδου (που κυμαίνονται από 0,76 το 2006 έως 0,99 το 2008). Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει συνεχή αύξηση όλη την περίοδο 2005-2009 με εξαίρεση το 2007 που παρουσιάζει μικρή πτώση και διατηρεί μέσες τιμές σε σχέση με αυτές των λοιπών εταιριών. Από πλευράς ασφάλειας όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο λιγότερο ευνοική είναι η θέση της επιχείρησης γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια.

Η συνολική αποδοτικότητα της Φάγε Α.Ε (δηλαδή η ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη), παρουσιάζει πτωτική πορεία όλη την περίοδο 2005-2009,

διατηρώντας χαμηλές τιμές σε σχέση με τον κλάδο. Οι τιμές της Όλυμπος είναι υψηλότερες κατά πολύ από την ΦΑΓΕ Α.Ε.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει διακυμάνσεις σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, με τιμές πολύ χαμηλές ακόμα και από τον μέσο όρο του κλάδου. Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο οι τιμές είναι χαμηλότερες από τις αντίστοιχες τιμές των εξεταζόμενων εταιριών. Η εταιρία στις περισσότερες χρήσεις της πωλεί το τελικό της προϊόν με ένα καθαρό ποσοστό ζημίας.

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της Φάγε Α.Ε παρουσιάζει διακυμάνσεις με τιμές που ξεκινούν από -0,07 το 2005 έως 0,20 το 2009. Το 2005-2008 με εξαίρεση το 2006 ο δείκτης είναι αρνητικός σε αντίθεση με τις αντίστοιχες τιμές των εξεταζόμενων εταιριών. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν αξιοποιεί τα ίδια κεφάλαια και παράγει ζημίες.

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ενεργητικού αυξάνεται μέχρι το 2008 για να πέσει το επόμενο έτος, διατηρώντας μέσες τιμές σε σχέση με τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών, χαρακτηρίζοντας την ως εντάσεως παγίου. Αυτό σημαίνει ότι η ΦΑΓΕ ΑΕ θα έχει ανελαστικές δαπάνες τεράστιες (αποσβέσεις) οπότε θα πρέπει να μεγιστοποιεί (άριστες επιλογές) την χρήση των παγίων της και να φροντίζει για την έγκαιρη αντικατάστασή τους.

Η Φάγε Α.Ε. παρουσιάζει δανειακή επιβάρυνση αυξανόμενη μέχρι το 2007 και πτωτική μέχρι το 2009, διατηρώντας τις υψηλότερες τιμές σε σχέση με τις λοιπές υπό εξέταση εταιρίες του κλάδου.

Για την Φάγε Α.Ε. η χρηματοδότηση παγίου με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας μειώνεται μέχρι το 2008 για να αυξηθεί το επόμενο έτος, διατηρώντας αρκετά υψηλότερες τιμές από την Vivartia. Η χρηματοδότηση παγίου με ίδια κεφάλαια παρουσιάζει μειώνεται μέχρι το 2007 και αυξάνεται από το επόμενο έτος και μετά, διατηρώντας τις χαμηλότερες τιμές σε σχέση με τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών. Η χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

παρουσιάζεται σταθερή με τιμές που ξεκινούν από 0,45 το 2005 έως 0,50 το 2009 διατηρώντας τιμές περίπου στο μέσο όρο των υπό εξέταση εταιριών.

7.3. ΟΛΥΜΠΟΣ

Η γενική ρευστότητα της Όλυμπος παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις αφού από 1,6 το 2007 εκτοξεύεται στο 4,3 το 2008 που είναι και η υψηλότερη τιμή που παρατηρούμε για όλες τις εταιρίες. Σε σχέση με τις λοιπές εξεταζόμενες εταιρίες, η Όλυμπος έχει τις χαμηλότερες τιμές γενικής ρευστότητας με εξαίρεση την τελευταία διετία. Αυτό ωστόσο δεν απεικονίζει πραγματική ρευστότητα, αφού προέρχεται κυρίως από οφειλές πελατών και όχι από υψηλά χρηματικά διαθέσιμα. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις, με τιμές που ξεκινούν από 0,50 το 2006 ως 3,5 το 2008. Σε σχέση με τις τιμές της Vivartias και της ΦΑΓΕ οι τιμές του Όλυμπου είναι χαμηλότερες. Οι αντίστοιχες τιμές του κλάδου είναι υψηλότερες την διετία 2006-2007 καθώς την επόμενη διετία η Όλυμπος έχει ανοδική πορεία (το 2008: 3,5).

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει πτωτική πορεία την υπό εξέταση περίοδο, με αποτέλεσμα να μειωθεί από 51 ημέρες το 2005 σε 15 ημέρες το 2009. Συγκριτικά με τις αντίστοιχες τιμές των υπολοίπων εταιριών, οι τιμές της επιχείρησης είναι κατά μέσο όρο οι υψηλότερες με εξαίρεση το 2009, είναι όμως οι μόνες που έχουν πτωτική πορεία. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση διατηρεί πλέον λιγότερα αποθέματα σε σχέση με προγενέστερα έτη.

Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων παρουσιάζει συνεχείς διακυμάνσεις σε όλη την υπό εξέταση περίοδο, ενώ γενικά κυμαίνεται από 96 σε 119 ημέρες. Οι τιμές αυτές είναι σχεδόν στο ήμισυ από τις αντίστοιχες της Vivartia αλλά χαμηλότερες από τις αντίστοιχες του Κλάδου. Σε σχέση με τις τιμές της ΦΑΓΕ βρίσκονται σχεδόν στα ίδια επίπεδα με εξαίρεση το 2008 όπου η ΦΑΓΕ είχε χαμηλότερες τιμές. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει αντιμετωπίζει κάποια εισπρακτική δυσχέρεια αλλά σε ελεγχόμενα επίπεδα.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της Όλυμπος παρουσιάζει συνεχή πτωτική πορεία, διατηρώντας όμως τις υψηλότερες τιμές. Αυτό σημαίνει ότι η Όλυμπος χρησιμοποιεί ικανοποιητικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να πραγματοποιεί πωλήσεις. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου παρουσιάζει επίσης συνεχή μείωση όλη την περίοδο 2005-2009, διατηρώντας όμως επίσης τις υψηλότερες τιμές.

Η ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει συνεχείς διακυμάνσεις, διατηρώντας τιμές υψηλότερες από τις αντίστοιχες της Vivartia και Φάγε αλλά πολύ υψηλότερες από τις τιμές του κλάδου. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων είναι ελαφρώς ανοδική ενώ παραμένει η χαμηλότερη μεταξύ των υπό εξέταση εταιριών. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί σε μικρότερο βαθμό τα ίδια κεφάλαιά της σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις.

Η συνολική αποδοτικότητα της Όλυμπος, παρουσιάζει πτωτική πορεία, διατηρώντας ωστόσο τις υψηλότερες τιμές. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι Όλυμπος πραγματοποιεί με μεγαλύτερη άνεση κέρδη από ότι οι λοιπές επιχειρήσεις. Το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009, διατηρώντας τιμές χαμηλότερες από τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών. Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της Όλυμπος μειώνεται μέχρι το 2008 και αυξάνεται εν συνεχεία το 2009, διατηρώντας ωστόσο τις υψηλότερες τιμές του κλάδου.

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ενεργητικού παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009, διατηρώντας τις χαμηλότερες τιμές σε σχέση με τις άλλες εταιρίες.

Η Όλυμπος παρουσιάζει αυξανόμενη δανειακή επιβάρυνση με εξαίρεση το 2009, διατηρώντας διπλάσιες τιμές από τις αντίστοιχες της Vivartia αλλά χαμηλότερες από της Φάγε Α.Ε..

Για την Όλυμπος η χρηματοδότηση παγίου με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας είναι ανοδική μέχρι το 2008 και παρουσιάζει μικρή πτώση το 2009, διατηρώντας τις υψηλότερες τιμές από τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών. Η χρηματοδότηση παγίου με ίδια κεφάλαια είναι πτωτική μέχρι το 2007 και αυξάνεται τα επόμενα δύο έτη, διατηρώντας τιμές υψηλότερες από τις αντίστοιχες των άλλων εταιριών. Η

χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας παρουσιάζει διακυμάνσεις όλη την περίοδο 2005-2009, και είναι υψηλότερη από τον μέσο όρο των άλλων υπό εξέταση εταιριών. (Νιάρχου Νικήτα 2002 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων)

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΓΑΛΑΚΤΟΣ/ΝΙΑΣ 2006-2008

Οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις μειώνονται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, στο 14%, (18,2%, το 2007), έναντι μέσης τιμής 19,5% στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων. Ως ποσοστό επί των πωλήσεων διαμορφώνονται σε μέτρια -αλλά αυξημένα έναντι του 2007- επίπεδα, στο 24,2%, έναντι μέσης τιμής 26% στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας.

Τα συνολικά ξένα κεφάλαια παραμένουν σχεδόν σταθερά ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, στο 68,2%, (67,6%, το 2007), έναντι μέσης τιμής 56,7% στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων. Ο λόγος των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια (μόχλευση) εκτιμάται σε μέτρια -και μειωμένα έναντι του 2007- επίπεδα, στο 1,95 προς 1, έναντι μέσης τιμής 1,23 προς 1 στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας. Η ικανότητα κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών από τα λειτουργικά κέρδη εκτιμάται σε μέτρια -σχεδόν χωρίς μεταβολή έναντι του 2007- επίπεδα, στις 3 φορές, έναντι μέσης τιμής 2,9 φορές στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας.

Τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού υποχωρούν ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, στο 58%, (61%, το 2007), έναντι μέσης τιμής 68,2% στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων. Παράλληλα, σε επίπεδο ανάλογο της μέσης ελληνικής επιχείρησης κυμαίνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστό του ενεργητικού (41,2%), διαμορφώνοντας τη μέση γενική ρευστότητα στο μέτριο 1,3 -αλλά αυξημένο έναντι του 2007- έναντι μέσης τιμής 1,3 στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας.

Τα αποθέματα διατηρούνται σχεδόν σταθερά ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, στο 26,8%, (28,7%, το 2007), έναντι μέσης τιμής 21,9% στο σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων. Παράλληλα, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας εκτιμάται σε

σχετικά μέτριο επίπεδο (0,89) -αλλά αυξημένο από το 2007- έναντι μέσης τιμής 1,05 στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας.

Ο εμπορικός κύκλος εκτιμάται στις 68 ημέρες, διάστημα σχετικά μεγάλο συγκριτικά με τη μέση ελληνική επιχειρήση (47 ημέρες). Η διάρκεια του εμπορικού κύκλου συντομεύει έναντι του 2007 κατά 7 ημέρες. Η ταχύτητα ανακύκλωσης του ενεργητικού παραμένει σχεδόν σταθερή στις 0,88 φορές (0,88 το 2007), ενώ σε σύγκριση με τη μέση τιμή στην ελληνική οικονομία (0,7 φορές) χαρακτηρίζεται ως ικανοποιητική.

Το περιθώριο μικτού κέρδους παραμένει σχεδόν αμετάβλητο, στο 13,1% (από 13,2% το 2007), επίδοση η οποία κρίνεται ως ιδιαίτερα χαμηλή συγκριτικά με τη μέση ελληνική επιχείρηση (26,74%). Το περιθώριο λειτουργικού κέρδους (ΚΠΤΦΑ) διατηρείται σχεδόν αμετάβλητο, στο 6,8% (έναντι 6,5% το 2007). Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (RoE) ενισχύεται αισθητά, στο 3,4% (από 2,6 % το 2007), ενώ η επίδοση δεν αποκλίνει σημαντικά από την αντίστοιχη μέση τιμή στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας (3,17%).(Hellastat 2007-2010 Γαλακτοκομικά Προϊόντα)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων προσφέρει μία παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού μίας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο, παρέχοντας χρήσιμες πληροφορίες στη διερεύνηση της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Ειδικότερα, από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων προκύπτουν τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της, όπως και οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, οι οποίες αποτελούνται είτε από την αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της. Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων ουσιαστικά απεικονίζει την ανάπτυξη που πραγματοποιήθηκε σε μία επιχείρηση, όπως και τον τρόπο χρηματοδότησης αυτής της ανάπτυξης.

Το πρώτο μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση σε δεδομένη χρονική περίοδο. Αυτές οι πηγές αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια, ενώ τα ξένα κεφάλαια θα πρέπει να αναλύονται σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, ώστε να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας. Το δεύτερο μέρος του πίνακα απεικονίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, ενώ πρέπει οι επενδύσεις να αναλύονται σε μεγάλης και μικρής διάρκειας, ώστε να μπορούν να συσχετισθούν με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας.

Στη συνέχεια αναλύονται οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων κάθε υπό εξέταση επιχείρησης (Παράρτημα Δ: Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων).

8.1. VIVARTIA

Η Vivartia δεν ακολουθεί μία σταθερή πολιτική για την ανεύρεση χρηματικών πόρων, αλλά ποικίλλει στην υπό εξέταση περίοδο. Συγκεκριμένα, την περίοδο 2005-2006 η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της μέσω αύξησης του παθητικού της η οποία συντελείτε κυρίως μέσω της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων της (71,24% της

συνολικής χρηματοδότησης), και μέσω της μείωσης των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού της (97,87% της συνολικής χρηματοδότησης) . Την περίοδο 2006-2007, αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των χρηματικών πόρων της από την αύξηση του παθητικού της ενώ το υπόλοιπο χρηματοδοτείται από μείωση του ενεργητικού της. Η αύξηση του παθητικού προέρχεται κυρίως από την αύξηση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων Η μείωση του ενεργητικού προέρχεται κυρίως από τη μείωση των απαιτήσεων. Την περίοδο 2007-2008 η πολιτική της Vivartia αλλάζει και πάλι, έχοντας ως κύρια πηγή χρηματοδότησης την αύξηση του παθητικού μέσω κυρίως της αύξησης των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και της μείωσης των πελατών. Τέλος, την περίοδο 2008-2009 η ανεύρεση κεφαλαίων γίνεται μέσω της αύξησης του παθητικού, η οποία προέρχεται κυρίως από τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (95,44% της συνολικής χρηματοδότησης) και από την μείωση του ενεργητικού της και ιδιαίτερα των διαθεσίμων της.

Σχετικά με την ανάλωση των κεφαλαίων και εδώ η Vivartia δεν ακολουθεί σταθερή πολιτική. Συγκεκριμένα, την περίοδο 2005-2006 η επιχείρηση καταναλώνει όλους τους χρηματικούς πόρους για να αυξήσει το πάγιο ενεργητικό της, αλλά και για την αύξηση των απαιτήσεων προς τους πελάτες της. Την περίοδο 2006- 2007 η επιχείρηση καταναλώνει τους χρηματικούς πόρους της για να αυξήσει και πάλι κυρίως το πάγιο ενεργητικό της, ενώ μειώνει τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια της. Την περίοδο 2007-2008, Vivartia καταναλώνει το μεγαλύτερο ποσοστό των χρηματικών πόρων της για την αύξηση του πάγιου ενεργητικού ενώ μειώνει τα ίδια κεφάλαια της. Τέλος, την περίοδο 2008-2009 οι χρηματικοί πόροι της αναλώθηκαν για την αύξηση του παγίου ενεργητικού και των απαιτήσεων προς τους πελάτες ενώ μειώνει τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια της.

8.2.ΦΑΓΕ Α.Ε.

Η Φάγε Α.Ε. την περίοδο 2005-2006 χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της μέσω αύξησης του παθητικού της η οποία συντελείτε κυρίως μέσω της αύξησης των υποχρεώσεων της προς τους προμηθευτές της (50% της συνολικής χρηματοδότησης), μέσω της μείωσης των πελατών (63% της συνολικής χρηματοδότησης) . Την περίοδο

2006-2007, αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των χρηματικών πόρων της από την αύξηση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Την περίοδο 2007-2008 αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των χρηματικών πόρων της από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της καθώς και μέσω της μείωσης των πελατών (68% της συνολικής χρηματοδότησης) Τέλος, την περίοδο 2008-2009 η ανεύρεση κεφαλαίων γίνεται μέσω της αύξησης του παθητικού, η οποία προέρχεται από την αύξηση ιδίων κεφαλαίων καθώς και την μείωση πάγιων στοιχείων.

Σχετικά με την ανάλωση των κεφαλαίων, και εδώ η Φάγε Α.Ε. δεν ακολουθεί σταθερή πολιτική. Συγκεκριμένα, την περίοδο 2005-2006 η επιχείρηση καταναλώνει όλους τους χρηματικούς πόρους για να αυξήσει το πάγιο ενεργητικό της και τα διαθέσιμων της και να μειώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Την περίοδο 2006-2007 η επιχείρηση καταναλώνει τους χρηματικούς πόρους της για να αυξήσει και πάλι κυρίως το πάγιο ενεργητικό της, ενώ μειώνει τα ίδια κεφάλαια της. Την περίοδο 2007-2008, Φάγε Α.Ε. καταναλώνει το μεγαλύτερο ποσοστό των χρηματικών πόρων της για την αύξηση του πάγιου ενεργητικού και την μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Τέλος, την περίοδο 2008-2009 αυξάνει τις απαιτήσεις της σε πελάτες ενώ μειώνει τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

8.3.ΟΛΥΜΠΟΣ

Η Όλυμπος την περίοδο 2005-2006 χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της μέσω αύξησης του παθητικού της η οποία συντελείτε κυρίως μέσω της αύξησης των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων (87,58% της συνολικής χρηματοδότησης) και μείωση των διαθέσιμων της. Την περίοδο 2006-2007, η αύξηση του παθητικού προέρχεται κυρίως από τη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (64,08% της συνολικής χρηματοδότησης), των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων (26,56% της συνολικής χρηματοδότησης) και την μείωση των αποθεμάτων της. Την περίοδο 2007-2008 κύρια πηγή χρηματοδότησης της αύξησης του παθητικού αποτελεί η αύξηση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και την μείωση των διαθέσιμων της. Τέλος, την περίοδο 2008-2009 η ανεύρεση κεφαλαίων γίνεται μέσω της αύξησης του παθητικού, η οποία

προέρχεται κυρίως από τη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (58,67% της συνολικής χρηματοδότησης) και των ιδίων κεφαλαίων (41,33% της συνολικής χρηματοδότησης).

Σχετικά με την ανάλωση των κεφαλαίων την περίοδο 2005-2006 η επιχείρηση καταναλώνει όλους τους χρηματικούς πόρους για να αυξήσει το πάγιο ενεργητικό της, και τις απαιτήσεις προς τους πελάτες της καθώς και στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Την περίοδο 2006-2007, Όλυμπος για να αυξήσει το πάγιο ενεργητικό της, και τις απαιτήσεις προς τους πελάτες της . Την περίοδο 2007-2008 καταναλώνει το μεγαλύτερο ποσοστό των χρηματικών πόρων της για την αύξηση των απαιτήσεων προς τους πελάτες και των αποθεμάτων καθώς και στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Τέλος, την περίοδο 2008-2009 οι χρηματικοί πόροι της αναλώθηκαν για την αύξηση των απαιτήσεων προς τους πελάτες και του παγίου ενεργητικού (κατά 50.17% και 35.77 αντίστοιχα) καθώς και στην μείωση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο κεφάλαιο αυτό συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα σχετικά με την ελληνική αγορά γαλακτοκομικών, τα οποία προέκυψαν από την ανάλυση που προηγήθηκε. Η ελληνική αγορά γαλακτοκομικών διανύει μία περίοδο μεγάλων ανακατατάξεων ευρείας έκτασης, η οποία οφείλεται τόσο στον έντονο ανταγωνισμό όσο και στην οικονομική κρίση την οποία διανύουμε.

Η παρούσα μελέτη αναφέρεται στις τρεις επιχειρήσεις της ελληνικής αγοράς γαλακτοκομικών που καταλαμβάνουν το 80% του κλάδου, για αυτό κρίνεται σκόπιμη η εξαγωγή συμπερασμάτων για την αγορά που αυτές συνθέτουν. Εκτιμάται ότι ο ανταγωνισμός στον κλάδο θα ενταθεί ακόμα περισσότερο τα επόμενα χρόνια, με αποτέλεσμα την συγχώνευση των μικρότερων επιχειρήσεων από μεγαλύτερες, την αύξηση των συνεργασιών μεταξύ των επιχειρήσεων και τη δημιουργία στρατηγικών συμμαχιών μεταξύ τους, με στόχο την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς και την επιβίωσή τους.

Βραχυπρόθεσμα λοιπόν τόσο οι υπό εξέταση, όσο και οι υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου αναμένεται να αντιμετωπίσουν πτώση των πωλήσεων και των κερδών, δυσχέρεια δανεισμού, μείωση επενδύσεων και στενές χρηματοοικονομικές ροές. Οπότε κρίνοντας την πορεία της κάθε εταιρίας μεμονωμένα το μέλλον προβλέπεται αβέβαιο, αφού ενδέχεται να χρειαστεί να εξαγοραστούν ή να κλείσουν. Αυτό ισχύει κυρίως για την Όλυμπος, αφού η ισχυρή παρουσία της Vivartia και Φάγε Α.Ε. στο εξωτερικό μπορούν να τους εξασφαλίσουν μεγαλύτερη ασφάλεια. Επίσης η Vivartia ως εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών μπορεί να αντλήσει ευκολότερα χρηματοοικονομικούς πόρους έναντι των υπολοίπων εταιριών.

Μακροπρόθεσμα ωστόσο οι προοπτικές για την ελληνική αγορά γαλακτοκομικών παρουσιάζονται θετικές, παρά την ύπαρξη έντονου ανταγωνισμού και δυσμενών οικονομικών συνθηκών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Γ.Π. Αρτίκης 2003, *Ανάλυση και προγραμματισμός*, Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks
2. Food.gr, 2009, *Ενισχυμένα τα Οικονομικά αποτελέσματα της Vivartia*, διαθέσιμο από: <http://www.food.gr/enimerosi>
3. Hellastat (2007), *Έρευνα για τον Κλάδο των Γαλακτοκομικών Προϊόντων*, 2 Ιουλίου, διαθέσιμο από:
<http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/kathimerini/doc/Hellastatdairy.doc>
4. Investment Research & Analysis Journal-IRAJ, (2002), *KPI – KPI Βιομηχανία Γάλακτος*, διαθέσιμο από: <http://www.krikri.gr/files/pdf/ANALISI-IRAJ-703.pdf>
5. Vivartia (2007), *Οικονομικές Καταστάσεις Για Την Χρήση Που Έληξε 31 Δεκεμβρίου 2006 Σύμφωνα Με Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης*
6. Γεωργόπουλος Χ., (2005), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων*, Αθήνα: Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων
7. Γκλεζάκος Μ., (2006), *Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων*, Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης
8. Καζάζης Ν., (2000), *Αποτελεσματικό Marketing για κερδοφόρες πωλήσεις*, Αθήνα: Εκδ. Σταμούλης
9. Μηλιώνη Ε., (1995), *Προγραμματισμός Δράσεως Επιχειρήσεων*, Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική
10. Νιάρχος Ν., (1997), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, 5^η έκδοση, Αθήνα: εκδόσεις Σταμούλης

11. Παπαδάκης Β., (2002), *Στρατηγική Ελληνική & Διεθνής εμπειρία*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένος
12. Παπαδάκης Β., (1999), *Στρατηγική των επιχειρήσεων»Ελληνική & Διεθνής εμπειρία*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένος
13. Τράπεζα της Ελλάδος, (2009), *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*, Τεύχος 125, Νοέμβριος- Δεκέμβριος
14. Τσίτσας Νίκος Β., 2009, Ανακατεύεται η Τράπουλα στην Αγορά Γάλακτος, διαθέσιμο από: <http://www.capital.gr/news.asp?id=727215>
15. Vivartia FS, 2009, *Representation of the Members of the Board of Directors*, διαθέσιμο από:
<http://www.vivartia.com/OIKONOMIKA2010/ENGLISH/Vivartia%20FS%202009%20Eng.pdf>
16. Συμεωνίδου Αλεξία-Ανάλυση Κλάδου Γαλακτοκ.(Γεωπονικό Πανεπιστήμιο)

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

1. DeWit B. and Meyer R., (1998), *Strategy*, 2nd edition, United Kingdom, Thompson International Press
2. Gillespie, 2007, *Foundations of Economics – Additional Chapter on Business Strategy*, PESTEL Analysis of the Macro Environment, Oxford University Press, διαθέσιμο από:
3. http://www.oup.com/uk/orc/bin/9780199296378/01student/additional/page_12.htm
4. Johnson G. and Scholes K., (1999), *Exploring corporate strategy*, 5th edition, UK, Prentice Hall
5. Kotler P., (2003), *Marketing management*, 11th edition, USA, Prentice Hall Inc.
6. Morden T., (1993), *Business strategy and planning*, 1st edition, UK, McGraw-Hill
7. Reilly F. and Norton E. (2006), *Investments*, 7th edition, Thomson, South-Western

8. Ross S., Westerfield R. And Jaffe J., (1999), *Corporate Finance*, 5th edition, Irwin/McGraw-Hill

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ**Α. ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ****ΠΙΝΑΚΑΣ Α.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΟΛΥΜΠΟΣ**

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	2.516.879,02	4.966.893,05	7.245.882,35	8.589.622,08	4.676,31
Μείον Αποσβεσθέντα	1.997.608,87	3.281.490,09	4.722.030,76	7.565.897,34	2.122,29
Σύνολο Εξόδων Εγκατάστασης	519.270,15	1.685.402,96	2.523.851,59	1.023.724,74	2.554,02
Πάγιο Ενεργητικό					
Ακινητοποιήσεις	20.723.391,21	41.945.001,17	50.195.909,44	54.565.582,12	58.181.438,12
Μείον Αποσβεσθέντα	10.645.114,06	12.871.458,74	16.356.653,52	20.647.204,37	25.522.366,34
Σύνολο Ακινητοποιήσεων	10.078.277,15	29.073.542,43	33.839.255,92	33.918.377,75	32.659.071,78
Συμμετοχές	214.785,59	580.266,03	580.266,03	1.584.453,06	8.584.453,06
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	10.293.062,74	29.653.808,46	34.419.521,95	35.502.830,81	41.243.524,84
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	7.887.049,80	5.694.749,60	5.658.351,87	6.631.880,88	4.637.189,71
Πελάτες	18.199.487,39	23.308.339,12	27.844.776,60	29.753.337,89	36.372.862,77
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Χρεόγραφα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Διαθέσιμα	613.763,53	360.187,84	1.524.499,12	148.927,69	2.006.459,52
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	26.700.300,72	29.363.276,56	35.027.627,59	36.534.146,46	43.016.512,00
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	132.367,99	57.065,65	131.233,84	144.654,22	195.892,94
Σύνολο Ενεργητικού	37.645.001,60	60.759.553,63	72.102.234,97	73.205.356,23	84.458.483,80
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	25.516.294,03	16.409.097,19	22.011.182,62	8.478.605,52	15.669.673,88
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	12.128.707,57	44.350.456,44	50.091.052,35	64.726.750,71	68.788.809,92
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	8.596.872,23	12.546.143,53	13.942.605,31	15.209.135,34	20.274.898,31
Προβλέψεις για κινδύνους	72.978,55	223.326,04	223.326,04	72.978,55	72.978,55
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	8.669.850,78	12.769.469,57	14.165.931,35	15.282.113,89	20.347.876,86
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	3.335.161,04	31.184.217,86	35.149.434,00	49.117.190,00	47.763.650,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές	7.052.214,23	6.213.474,41	3.965.474,41	2.502.248,23	5.246.711,20
Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	18.464.079,80	10.195.622,78	18.045.708,21	5.976.357,29	10.422.962,68
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	25.516.294,03	47.593.315,05	57.160.616,62	8.478.605,52	15.669.673,88

Μεταβατικοί Λογ/σμοί Παθητικού	123.695,75	396.769,01	775.687,00	327.446,82	677.283,06
Σύνολο Παθητικού	37.645.001,60	60.759.553,63	72.102.234,97	73.205.356,23	84.458.483,80
Ξένα Βραχ/σμα Κεφάλαια					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	25.516.294,03	16.409.097,19	22.011.182,62	8.478.605,52	15.669.673,88
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	12.128.707,57	44.350.456,44	50.091.052,35	64.726.750,71	68.788.809,92

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.2. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΟΛΥΜΠΟΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	6,69%	8,17%	10,05%	11,73%	0,01%
Μείον Αποσβεσθέντα	5,31%	5,40%	6,45%	10,34%	0,00%
Σύνολο Εξόδων Εγκατάστασης	1,38%	2,77%	3,60%	1,40%	0,00%
Πάγιο Ενεργητικό					
Ακινήτοποιήσεις	55,05%	69,03%	68,57%	74,54%	68,89%
Μείον Αποσβεσθέντα	28,28%	21,18%	22,34%	28,20%	30,22%
Σύνολο Ακινήτοποιήσεων	26,77%	47,85%	46,23%	46,33%	38,67%
Συμμετοχές	0,57%	0,96%	0,80%	2,16%	10,16%
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	27,34%	48,81%	7,03%	48,50%	48,83%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	20,95%	9,37%	7,85%	9,06%	5,49%
Πελάτες	48,35%	38,36%	38,62%	40,64%	43,07%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρεόγραφα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	1,63%	0,59%	2,11%	0,20%	2,38%

Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	70,93%	48,33%	48,58%	49,91%	50,93%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	0,35%	0,09%	0,18%	0,20%	0,23%
Σύνολο Ενεργητικού	100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	67,78%	27,01%	30,53%	11,58%	18,55%
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	32,22%	72,99%	69,47%	88,42%	81,45%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	22,84%	20,65%	19,34%	20,78%	24,01%
Προβλέψεις για κινδύνους	0,19%	0,37%	0,31%	0,10%	0,09%
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	23,03%	21,02%	19,65%	20,88%	24,09%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	8,86%	1,95%	48,75%	67,10%	56,55%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές	18,73%	10,23%	5,50%	3,42%	6,21%
Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	49,05%	27,01%	30,53%	8,16%	12,34%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	67,78%	39,18%	84,78%	11,58%	18,55%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Παθητικού	0,33%	0,65%	1,08%	0,45%	0,80%
Σύνολο Παθητικού 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ξένα Βραχ/σμα Κεφάλαια					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	67,78%	27,01%	30,53%	11,58%	18,55%

Απασχοληθέντα Κεφάλαια	32,22%	72,99%	69,47%	88,42%	81,45%
-------------------------------	--------	--------	--------	--------	--------

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.3. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΛΥΜΠΟΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	100,00%	197,34%	287,89%	341,28%	0,19%
Μείον Αποσβεσθέντα	100,00%	164,27%	236,38%	378,75%	0,11%
Σύνολο Εξόδων Εγκατάστασης	100,00%	197,34%	287,89%	341,28%	0,19%
Πάγιο Ενεργητικό					
Ακινητοποιήσεις	100,00%	202,40%	42,22%	263,30%	280,75%
Μείον Αποσβεσθέντα	100,00%	120,91%	153,65%	193,96%	239,76%
Σύνολο Ακινητοποιήσεων	100,00%	202,40%	242,22%	263,30%	280,75%
Συμμετοχές	100,00%	270,16%	270,16%	737,69%	3996,75%
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	100,00%	202,40%	242,22%	263,30%	280,75%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	100,00%	72,20%	71,74%	84,09%	58,79%
Πελάτες	100,00%	128,07%	153,00%	163,48%	199,86%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρεόγραφα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	100,00%	58,69%	248,39%	24,26%	326,91%

Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,00%	109,97%	18,83%	136,83%	161,11%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	100,00%	43,11%	99,14%	109,28%	147,99%
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	161,40%	648,08%	741,41%	590,04%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	64,31%	86,26%	33,23%	61,41%
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	100,00%	161,40%	561,82%	741,41%	528,63%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	100,00%	145,94%	162,18%	176,91%	235,84%
Προβλέψεις για κινδύνους	100,00%	32,68%	306,02%	100,00%	100,00%
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	100,00%	147,29%	163,39%	176,27%	234,70%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	100,00%	35,51%	1053,91%	1472,71%	1432,12%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές	100,00%	88,11%	56,23%	35,48%	74,40%
Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	55,22%	119,21%	33,23%	56,45%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	143,33%	1229,35%	33,23%	61,41%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Παθητικού	100,00%	320,76%	627,09%	264,72%	547,54%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	321,94%	1697,54%	1682,20%	1728,23%
Ξένα Βραχ/σμα Κεφάλαια					

Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	143,33%	1229,35%	33,23%	61,41%
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	100,00%	365,67%	1697,54%	1682,20%	1728,23%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΟΛΥΜΠΟΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Πωλήσεις	56.302.660,78	88.707.483,05	88.887.864,76	107.265.738,50	113.180.965,92
ΜΕΙΟΝ:					
Κόστος πωληθέντων	49.236.041,29	69.961.762,10	68.869.596,83	80.155.531,21	80.067.324,95
Μικτά αποτελέσματα	7.066.619,49	18.745.720,95	20.018.267,93	27.110.207,29	33.113.640,97
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης	168.448,40	222.768,17	218.226,92	299.207,32	108.447,48
Σύνολο	7.235.067,89	18.968.489,12	20.236.494,85	27.409.414,61	33.222.088,45
ΜΕΙΟΝ :					
Εξοδα διοίκησης	5.312.020,73	15.576.612,85	16.694.101,36	21.204.142,08	23.949.959,73
Κέρδη προ φόρων και τόκων	1.923.047,16	3.391.876,27	3.542.393,49	6.205.272,53	9.272.128,72
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	0	0	0	16.428,25	24.842,76
ΜΕΙΟΝ:					
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	658.682,65	1.833.356,86	2.320.121,60	3.020.816,65	2.522.038,47

Κέρδη εκμεταλλεύσεως	1.264.364,51	1.558.519,41	1.222.271,89	3.200.884,13	6.774.933,01
Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	438.445,53	236.750,23	504.330,47	1.314.164,88	701.448,61
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	1.987.103,44	2.983.721,56	5.036.614,40	7.261.686,39	8.079.888,75
ΜΕΙΟΝ:					
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	1.987.103,44	2.983.721,56	5.036.614,40	7.261.686,39	8.079.888,75
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	1.702.810,04	1.795.269,64	1.726.602,36	1.886.719,25	6.073.484,40
Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων					
	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη	1.702.810,04	1.795.269,64	1.726.602,36	1.886.719,25	6.073.484,40
Διαφορές φορολογικού ελέγχου					458.409,85
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	101,99	1.405,10	1.633,39	4.234,68	6.823,64

Φόρος	68.611,49	61.309,28	104.253,48	458.378,32	391.169,20
Κέρδη προς Διάθεση	1.634.300,54	1.735.365,46	1.623.982,27	1.432.575,61	5.230.728,99
Τακτικό Αποθεματικό	57.895,54	63.732,07	64.747,59	70.751,97	204.835,17
Αφορολόγητο Αποθεματικό	1.575.000,00	1.670.000,00	1.555.000,00	1.355.000,00	5.025.000,00
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	1.405,10	1.633,39	4.234,68	6.823,64	893,82

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΟΛΥΜΠΟΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Πωλήσεις 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΜΕΙΟΝ: Κόστος πωληθέντων	87,45%	78,87%	77,48%	74,73%	70,74%
Μικτά αποτελέσματα	12,55%	21,13%	22,52%	25,27%	29,26%
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης	0,30%	0,25%	0,25%	0,28%	0,10%
Σύνολο	12,85%	21,38%	22,77%	25,55%	29,35%
ΜΕΙΟΝ :	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα διοίκησης	9,43%	17,56%	18,78%	19,77%	21,16%
Κέρδη προ φόρων και τόκων	3,42%	3,82%	3,99%	5,78%	8,19%
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,02%
Μείον:	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	1,17%	2,07%	2,61%	2,82%	2,23%
Κέρδη εκμεταλλεύσεως	2,25%	1,76%	1,38%	2,98%	5,99%
Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	0,78%	0,27%	0,57%	1,23%	0,62%

ΜΕΙΟΝ:	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	3,53%	3,36%	5,67%	6,77%	7,14%
Μείον : Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	3,53%	3,36%	5,67%	6,77%	7,14%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	3,02%	2,02%	1,94%	1,76%	5,37%

Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων

	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου					7,55%
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	0,01%	0,08%	0,09%	0,22%	0,11%
Φόρος	4,03%	3,42%	6,04%	24,29%	0,11%
Κέρδη προς Διάθεση	95,98%	96,66%	94,06%	75,93%	6,44%
Τακτικό Αποθεματικό	3,40%	3,55%	3,75%	3,75%	0,00%
Αφορολογητο Αποθεματικό	92,49%	93,02%	90,06%	71,82%	3,37%
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	0,08%	0,09%	0,25%	0,36%	82,74%
Παρακρατηθέντα κέρδη	95,98%	96,66%	94,06%	75,93%	0,01%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.6. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΛΥΜΠΟΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Πωλήσεις	100,00%	157,55%	157,88%	190,52%	201,02%
ΜΕΙΟΝ:					
Κόστος πωληθέντων	100,00%	142,09%	139,88%	162,80%	162,62%
Μικτά αποτελέσματα	100,00%	265,27%	283,28%	383,64%	468,59%
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης	100,00%	132,25%	129,55%	177,63%	64,38%
Σύνολο	100,00%	262,17%	279,70%	378,84%	459,18%
ΜΕΙΟΝ:					
Εξοδα διοίκησης	100,00%	293,23%	314,27%	399,17%	450,86%
Κέρδη προ φόρων και τόκων	100,00%	176,38%	184,21%	322,68%	482,16%
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	0				
ΜΕΙΟΝ:					

Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	100,00%	278,34%	352,24%	458,61%	382,89%
Κέρδη εκμεταλλεύσεως	100,00%	123,27%	96,67%	253,16%	535,84%
Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	100,00%	54,00%	115,03%	299,73%	159,99%
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	100,00%	150,15%	253,47%	365,44%	406,62%
Μείον : Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100,00%	150,15%	253,47%	365,44%	406,62%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	100,00%	105,43%	101,40%	110,80%	356,67%
Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων					
	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη	100,00%	105,43%	101,40%	110,80%	356,67%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	100,00%				
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	100,00%	1377,68%	1601,52%	4152,05%	6690,50%

Φόρος	100,00%	89,36%	151,95%	668,08%	570,12%
Κέρδη προς Διάθεση	100,00%	106,18%	99,37%	87,66%	320,06%
Τακτικό Αποθεματικό	100,00%	110,08%	111,84%	122,21%	353,80%
Αφορολογητο Αποθεματικό	100,00%	106,03%	98,73%	86,03%	319,05%
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	100,00%	116,25%	301,38%	485,63%	63,61%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.7. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΦΑΓΕ

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
<i>Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού</i>	122.000,00	150.877,00	183.683,00	222.337,00	172.526,00
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	22.509,00	19.919,00	21.733,00	21.004,00	20.039,00
Πελάτες	103.291,00	96.413,00	91.847,00	55.182,00	41.336,00
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	4.523,00	2.909,00	3.060,00	2.791,00	60.704,00
Χρεόγραφα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Διαθέσιμα	32.487,00	48.216,00	28.629,00	19.616,00	17.742,00
<i>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</i>	162.810,00	167.457,00	145.269,00	98.593,00	139.821,00
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	0,00	0,00	0,00	679,00	679,00
Σύνολο Ενεργητικού	284.810,00	318.334,00	328.952,00	321.609,00	313.026,00
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	89.733,00	96.182,00	96.111,00	74.726,00	69.590,00
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	195.077,00	222.152,00	232.841,00	246.883,00	243.436,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	61.660,00	67.448,00	46.519,00	67.589,00	71.631,00

Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	133.417,00	154.704,00	186.322,00	179.294,00	171.805,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές					
Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	89.733,00	96.182,00	96.111,00	74.726,00	69.590,00
Σύνολο Παθητικού	284.810,00	318.334,00	328.952,00	321.609,00	313.026,00
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	89.733,00	96.182,00	96.111,00	74.726,00	69.590,00
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	195.077,00	222.152,00	232.841,00	246.883,00	243.436,00

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.8. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΦΑΓΕ

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
<i>Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού</i>	42,84%	47,40%	55,84%	69,13%	55,12%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	7,90%	6,26%	6,61%	6,53%	6,40%
Πελάτες	36,27%	30,29%	27,92%	17,16%	13,21%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	1,59%	0,91%	0,93%	0,87%	19,39%
Χρεόγραφα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	11,41%	15,15%	8,70%	6,10%	5,67%
<i>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</i>	57,16%	52,60%	44,16%	30,66%	44,67%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	0,22%
Σύνολο Ενεργητικού 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	31,51%	30,21%	29,22%	23,24%	22,23%
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	68,49%	69,79%	70,78%	76,76%	77,77%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	21,65%	19,37%	18,74%	19,17%	19,70%

Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	46,84%	48,60%	56,64%	55,75%	54,89%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές					
Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	31,51%	30,21%	29,22%	23,24%	22,23%
Σύνολο Παθητικού 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	32,00%	30,21%	29,22%	23,24%	22,23%
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	68,49%	69,79%	70,78%	76,76%	77,77%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.9. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΦΑΓΕ

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
<i>Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού</i>	100,00%	123,67%	150,56%	182,24%	141,41%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	100,00%	88,49%	96,55%	93,31%	89,03%
Πελάτες	100,00%	93,34%	88,92%	53,42%	40,02%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	100,00%	64,32%	67,65%	61,71%	1342,12%
Χρεόγραφα	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	100,00%	148,42%	88,12%	60,38%	54,61%
<i>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</i>	100,00%	102,85%	89,23%	60,56%	85,88%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	111,77%	115,50%	112,92%	109,91%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	107,19%	107,11%	83,28%	77,55%
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	100,00%	113,88%	119,36%	126,56%	124,79%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	100,00%	109,39%	75,44%	109,62%	116,17%

Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	100,00%	115,96%	139,65%	134,39%	128,77%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές					
Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	107,19%	107,11%	83,28%	77,55%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	111,77%	115,50%	112,92%	109,91%
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	107,19%	107,11%	83,28%	77,55%
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	100,00%	113,88%	119,36%	126,56%	124,79%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.10. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΦΑΓΕ ΑΕ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Πωλήσεις	319.301,00	321.811,00	313.488,00	286.471,00	236.544,00
ΜΕΙΟΝ:					
Κόστος πωληθέντων	214.519,00	212.359,00	223.310,00	209.810,00	160.038,00
Μικτά αποτελέσματα	104.782,00	109.452,00	90.178,00	76.661,00	76.506,00
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης					24.360,00
Σύνολο	104.782,00	109.452,00	90.178,00	76.661,00	100.866,00
ΜΕΙΟΝ :					
Εξοδα διοίκησης	94.192,00	87.966,00	85.338,00	76.945,00	71.947,00
Εσοδα συμμετοχών και χρεογράφων					
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών	286,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη προ φόρων και τόκων					
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	77,00	336,00	302,00	336,00	207,00
ΜΕΙΟΝ:					
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	12.101,00	11.286,00	13.095,00	16.496,00	13.375,00
Κέρδη εκμεταλλεύσεως	-1874,00	10536,00	-7953,00	-16444,00	15751,00

Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	-2.623,00	-1.012,00	-13.885,00	-2711,00	-1.462,00
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	10.270,00	10.267,00	10.585,00	12.157,00	11.121,00
Μείον : Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	10.270,00	10.267,00	10.585,00	12.157,00	11.121,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	(4.497,00)	9.524,00	(21.838,00)	(19.155,00)	14.289,00
Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων					
	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη	(4.497,00)	9.524,00	(21.838,00)	(19.155,00)	14.289,00
Διαφορές φορολογικού ελέγχου					
Υπόλοιπο κερδών εις νέο					
Φόρος	4.587,00	3.514,00	818,00	4.392,00	10.408,00
Κέρδη προς Διάθεση	90,00	6.010,00	(21.020,00)	(14763,00)	3.881,00

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.11. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΦΑΓΕ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Πωλήσεις 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΜΕΙΟΝ:					
Κόστος πωληθέντων	67,18%	65,99%	71,23%	73,24%	67,66%
Μικτά αποτελέσματα	32,82%	34,01%	28,77%	26,76%	32,34%
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,30%
Σύνολο	32,82%	34,01%	28,77%	26,76%	42,64%
ΜΕΙΟΝ :					
Έξοδα διοίκησης	29,50%	27,33%	27,22%	26,86%	30,42%
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Κέρδη προ φόρων και τόκων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	0,02%	0,10%	0,10%	0,12%	0,09%
ΜΕΙΟΝ :					
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	3,79%	3,51%	4,18%	5,76%	5,65%
Κέρδη εκμεταλλεύσεως	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	-0,87%	-0,31%	-4,43%	-94,56%	-0,62%
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	3,22%	3,19%	3,38%	4,54%	4,70%
ΜΕΙΟΝ:					
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	3,22%	3,19%	3,38%	4,54%	4,70%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	-1,41%	2,96%	-6,97%	-10,27%	6,04%
Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων					
	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου					
Υπόλοιπο κερδών εις νέο					
Φόρος	-102,00%	36,90%	3,75%	34,24%	72,84%
Κέρδη προς Διάθεση	100,02%	100,00%	100,00%	100,00%	99,99%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.12. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΦΑΓΕ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Πωλήσεις	100,00%	100,79%	98,18%	89,72%	74,08%
ΜΕΙΟΝ:					
Κόστος πωληθέντων	100,00%	98,99%	104,10%	97,80%	74,60%
Μικτά αποτελέσματα	100,00%	104,46%	86,06%	73,16%	73,01%
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης	100,00%				
Σύνολο	100,00%	104,46%	86,06%	73,16%	96,26%
ΜΕΙΟΝ :					
Έξοδα διοίκησης	100,00%	93,39%	90,60%	81,69%	76,38%
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων	100,00%				
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Κέρδη προ φόρων και τόκων					
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	100,00%	436,36%	392,21%	409,09%	268,83%
ΜΕΙΟΝ :					
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	100,00%	93,27%	108,21%	136,32%	110,53%
Κέρδη εκμεταλλεύσεως					

Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	100,00%	36,44%	500,00%	97,62%	52,65%
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	100,00%	99,97%	103,07%	118,37%	108,29%
Μείον : Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100,00%	99,97%	103,07%	118,37%	108,29%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	100,00%	-211,79%	485,61%	425,95%	-317,75%
Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων					
	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη	100,00%	-211,79%	485,61%	425,95%	-317,75%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου					
Υπόλοιπο κερδών εις νέο					
Φόρος	100,00%	76,61%	17,83%	95,75%	226,90%
Κέρδη προς Διάθεση	100,00%	6677,78%	- 23355,56%	- 16403,33%	4312,22%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.13. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΝΙΒΑΡΤΙΑ

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	551.417,00	948.411,00	1.028.566,00	1.225.442,00	1.258.885,00
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	0,00	35.467,00	41.267,00	55.066,00	54.925,00
Πελάτες	11.379,00	141.393,00	113.359,00	92.823,00	116.079,00
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	0,00	0,00	32.245,00	49.428,00	41.918,00
Χρεόγραφα	4.599,00	1.811,00	0,00	0,00	0,00
Διαθέσιμα	18.644,00	72.618,00	76.111,00	167.234,00	11.861,00
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	34.623,00	251.289,00	262.982,00	364.551,00	224.783,00
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Ενεργητικού	714.450,00	1.199.700,00	1.291.548,00	1.589.993,00	1.483.668,00
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	38.340,00	145.233,00	212.169,00	258.097,00	806.762,00
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	676.110,00	1.054.467,00	1.079.379,00	1.331.896,00	676.906,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					

Ίδια Κεφάλαια	223.861,00	550.333,00	600.097,00	566.747,00	536.909,00
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	479.249,00	504.134,00	479.282,00	765.149,00	139.997,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
 Προμηθευτές	2.702,00	96.355,00			
 Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	35.638,00	48.878,00			
 Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	38.340,00	145.233,00	212.169,00	258.097,00	806.762,00
Σύνολο Παθητικού	714.450,00	1.199.700,00	1.291.548,00	1.589.993,00	1.483.668,00
Ξένα Βραχ/σμα Κεφάλαια					
 Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	38.340,00	145.233,00	212.169,00	258.097,00	806.762,00
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	676.110,00	1.054.467,00	1.079.379,00	1.331.896,00	676.906,00

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.14. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΝΙΒΑΡΤΙΑ

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
<i>Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού</i>	77,18%	79,05%	79,64%	77,07%	84,85%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	0,00%	2,96%	3,20%	3,46%	3,70%
Πελάτες	1,59%	11,79%	8,78%	5,84%	7,82%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	0,00%	0,00%	2,50%	3,11%	2,83%
Χρεόγραφα	0,64%	0,15%	0,00%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	2,61%	6,05%	5,89%	10,52%	0,80%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	4,85%	20,95%	20,36%	22,93%	15,15%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Σύνολο Ενεργητικού 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	5,37%	12,11%	16,43%	16,23%	54,38%
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	94,63%	87,89%	83,57%	83,77%	45,62%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	31,33%	45,87%	46,46%	35,64%	36,19%

Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	67,08%	42,02%	37,11%	48,12%	9,44%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Προμηθευτές	0,38%	8,03%	0,00%	0,00%	0,00%
Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	4,99%	4,07%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</i>	5,37%	12,11%	16,43%	16,23%	54,38%
Σύνολο Παθητικού 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ξένα Βραχ/σμα Κεφάλαια	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</i>	5,37%	12,11%	16,43%	16,23%	54,38%
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	94,63%	87,89%	83,57%	83,77%	45,62%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.15. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΝΙΒΑΡΤΙΑ

	2005	2006	2007	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
<i>Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού</i>	100,00%	172,00%	186,53%	222,24%	228,30%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	100,00%				
Πελάτες	100,00%	1242,58%	996,21%	815,74%	1020,12%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων					
Χρεόγραφα	100,00%	39,38%	0,00%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	100,00%	389,50%	408,23%	896,99%	63,62%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,00%	725,79%	759,56%	1052,92%	649,23%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού					
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	167,92%	180,78%	222,55%	207,67%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	378,80%	553,39%	673,18%	2104,23%
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	100,00%	155,96%	159,65%	196,99%	100,12%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					

Ίδια Κεφάλαια	100,00%	245,84%	268,07%	253,17%	239,84%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	100,00%	105,19%	100,01%	159,66%	29,21%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%				
Προμηθευτές	100,00%	3566,06%	0,00%	0,00%	0,00%
Υπόλοιποι Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	137,15%	0,00%	0,00%	0,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	378,80%	553,39%	673,18%	2104,23%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	167,92%	180,78%	222,55%	207,67%
Ξένα Βραχ/σμα Κεφάλαια					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	378,80%	553,39%	673,18%	2104,23%
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	100,00%	155,96%	159,65%	196,99%	100,12%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.16. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΒΙΒΑΡΤΙΑ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Πωλήσεις	16.571,00	466.458,00	598.089,00	630.232,00	585.835,00
ΜΕΙΟΝ:					
Κόστος πωληθέντων	11.172,00	289.328,00	399.845,00	431.405,00	399.160,00
Μικτά αποτελέσματα	5.399,00	177.130,00	198.244,00	198.827,00	186.675,00
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης	275,00	15.552,00	19.394,00	27.609,00	29.422,00
Σύνολο	5.676,00	192.682,00	217.638,00	226.436,00	216.097,00
ΜΕΙΟΝ :					
Έξοδα διοίκησης	6.335,00	150.609,00	196.896,00	216.422,00	219.431,00
Κέρδη προ φόρων και τόκων	-659,00	42.073,00	20.742,00	10.014,00	-3.334,00
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	4.787,00	57.160,00	60.973,00	19.512,00	16.511,00
ΜΕΙΟΝ :					
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα		50.142,00	58.795,00	45.078,00	44.903,00
Κέρδη εκμεταλλεύσεως	4.126,00	49.091,00	22.920,00	-15.552,00	-31.726,00
Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα		-25.193,00	-18.960,00	0,00	0,00

ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	946,00	18.815,00	28.212,00	29.246,00	28.391,00
Μείον : Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	946,00	18.815,00	28.212,00	29.246,00	28.391,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	4.126,00	23.898,00	3.960,00	(15.552,00)	(31.726,00)
Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων					
	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη	4.126,00	23.898,00	3.960,00	(15.552,00)	(31.726,00)
Διαφορές φορολογικού ελέγχου					
Υπόλοιπο κερδών εις νέο					
Φόρος	(1.826,00)	(16.623,00)	(9.026,00)	(13.072,00)	5.601,00
Κέρδη προς Διάθεση	2.300,00	7275,00	(5.066,00)	(2.480,00)	(26.125,00)

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.17. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΝΙΒΑΡΤΙΑ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΜΕΙΟΝ:					
Κόστος πωληθέντων	67,42%	62,03%	66,85%	68,45%	68,14%
Μικτά αποτελέσματα	32,58%	37,97%	33,15%	31,55%	31,86%
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης	1,67%	3,33%	3,24%	4,38%	5,02%
Σύνολο	34,25%	41,31%	36,39%	35,93%	36,89%
ΜΕΙΟΝ :					
Έξοδα διοίκησης	38,23%	32,29%	32,92%	34,34%	37,46%
Κέρδη προ φόρων και τόκων	-3,98%	9,02%	3,47%	1,59%	-0,57%
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	28,88%	12,25%	10,19%	3,10%	2,82%
ΜΕΙΟΝ :					
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	0,00%	10,75%	9,83%	7,15%	7,66%
Κέρδη εκμεταλλεύσεως	24,90%	10,52%	3,83%	-2,47%	-5,42%
Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	0,00%	-5,19%	-3,17%	0,00%	0,00%

ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	5,71%	4,03%	4,72%	4,64%	4,85%
Μείον : Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	5,71%	4,03%	4,72%	4,64%	4,85%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	24,90%	5,34%	0,66%	-2,47%	-5,42%
Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων					
	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη 100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου					
Υπόλοιπο κερδών εις νέο					
Φόρος	44,26%	69,56%	-227,93%	-84,05%	-17,65%
Κέρδη προς Διάθεση	55,74%	30,44%	-127,93%	15,95%	82,35%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α.18. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΝΙΒΑΡΤΙΑ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Πωλήσεις	100,00%	2814,91%	3609,25%	3803,22%	3535,30%
ΜΕΙΟΝ:					
Κόστος πωληθέντων	100,00%	2589,76%	3578,99%	3861,48%	3572,86%
Μικτά αποτελέσματα	100,00%	3280,79%	3671,87%	3682,66%	3457,58%
Άλλα έσοδα Εκμετάλλευσης	100,00%	5614,44%	7001,44%	9967,15%	10621,66%
Σύνολο	100,00%	3394,68%	3834,36%	3989,36%	3807,21%
ΜΕΙΟΝ :					
Έξοδα διοίκησης	100,00%	2377,41%	3108,07%	3416,29%	3463,79%
Κέρδη προ φόρων και τόκων	100,00%	- 6384,37%	- 3147,50%	- 1519,58%	505,92%
ΠΛΕΟΝ Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	100,00%	1189,80%	1274,25%	407,77%	345,06%
ΜΕΙΟΝ :					
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	100,00%				
Κέρδη εκμεταλλεύσεως	100,00%	1189,80%	555,50%	-376,93%	-768,93%
Πλέον :(μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	100,00%				

ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	100,00%	1988,90%	2982,24%	3091,54%	3001,16%
Μείον : Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100,00%	1988,90%	2982,24%	3091,54%	3001,16%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	100,00%	579,21%	95,98%	376,93%	-768,93%
Πίνακας Διάθεσης Κεφαλαίων					
	2005	2006	2007	2008	2009
Καθαρά Κέρδη	100,00%	579,21%	95,98%	-376,93%	-768,93%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου					
Υπόλοιπο κερδών εις νέο					
Φόρος	100,00%	910,35%	-494,30%	715,88%	306,74%
Κέρδη προς Διάθεση	100,00%	316,30%	-220,26%	107,83%	-1135,87%

Β: ΠΙΝΑΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,90	1,73	1,24	1,41	0,28
ΦΑΓΕ	1,81	1,74	1,51	1,32	2,01
Όλυμπος	1,06	0,62	0,61	4,31	2,75
Κλάδος		1,31	1,16	1,08	1,13

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,78	1,47	1,04	1,20	0,21
ΦΑΓΕ	1,56	1,53	1,29	1,04	1,72
Όλυμπος	0,73	0,50	0,51	3,50	2,50
Κλάδος		0,89	0,84	0,73	0,74

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0	27,75	25,18	31,89	34,22
ΦΑΓΕ	25,73	22,59	25,30	26,76	30,73
Όλυμπος	51,13	23,43	23,23	22,57	14,95
Κλάδος		71	80	86	95

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	251,87	110,64	69,18	53,76	72,32
ΦΑΓΕ	118,07	109,35	106,94	70,31	63,40
Όλυμπος	118,96	95,90	114,33	101,24	117,30
Κλάδος		132	136	136	137

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,25	0,44	0,58	0,51	0,47
ΦΑΓΕ	1,64	1,45	1,35	1,16	0,98
Όλυμπος	4,59	2,00	1,77	1,66	1,65

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,03	0,49	0,58	0,51	0,47
ΦΑΓΕ	2,62	2,13	1,71	1,29	1,38
Όλυμπος	5,21	2,83	2,41	2,94	2,74

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,48	1,86	2,27	1,73	2,61
ΦΑΓΕ	1,96	1,92	2,16	2,91	1,70
Όλυμπος	2,09	3,02	2,53	2,94	2,63

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.8. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,07	0,85	1,00	0,90	0,92
ΦΑΓΕ	0,19	0,21	0,15	0,24	0,30
Όλυμπος	0,15	0,14	0,16	0,14	0,18

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.9. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,01%	0,02%	0,00%	-0,01%	-0,05%
ΦΑΓΕ	-0,02%	0,04%	-0,09%	-0,08%	0,06%
Όλυμπος	4,59%	2,00%	1,77%	1,66%	1,65%

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.10. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,01%	0,02%	0,00%	-0,01%	-0,02%
ΦΑΓΕ	-0,02%	0,03%	-0,07%	-0,06%	0,05%
Όλυμπος	0,05%	0,03%	0,02%	0,03%	0,07%

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.11. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,25%	0,05%	0,01%	-0,02%	-0,05%
ΦΑΓΕ	-0,01%	0,03%	-0,07%	-0,07%	0,02%
Όλυμπος	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,05%
Κλάδος		1,3%	1,10%	0,9%	2,1%

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.12. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,02%	0,04%	0,01%	-0,03%	-0,06%
ΦΑΓΕ	-0,07%	0,14%	-0,47%	-0,28%	0,20%
Όλυμπος	0,20%	0,14%	0,12%	0,12%	0,30%
Κλάδος		3,4%	2,6%	2,1%	4,6%

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.13. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,77	0,79	0,80	0,77	0,85
ΦΑΓΕ	0,43	0,47	0,56	0,69	0,55
Όλυμπος	0,27	0,48	0,47	0,46	0,39

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.14. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	2,14%	0,92%	0,80%	1,35%	0,26%
ΦΑΓΕ	2,16%	2,29%	4,01%	2,65%	2,40%
Όλυμπος	0,41%	2,49%	2,52%	3,235	2,36%

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.15. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	1,23	1,11	1,05	1,09	0,54
ΦΑΓΕ	1,60	1,47	1,27	1,11	1,41
Όλυμπος	1,14	1,42	1,36	1,77	1,67

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.16. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	0,41	0,58	0,58	0,46	0,43
ΦΑΓΕ	0,51	0,45	0,25	0,30	0,42
Όλυμπος	0,80	0,40	0,38	0,42	0,49

ΠΙΝΑΚΑΣ Β.17. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

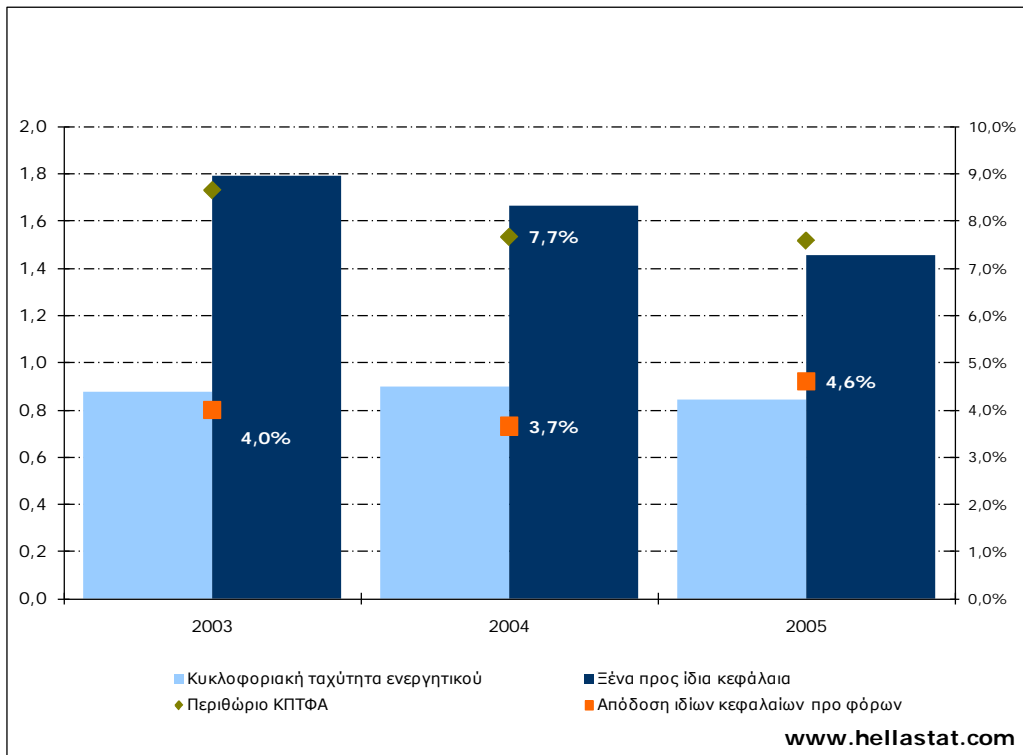
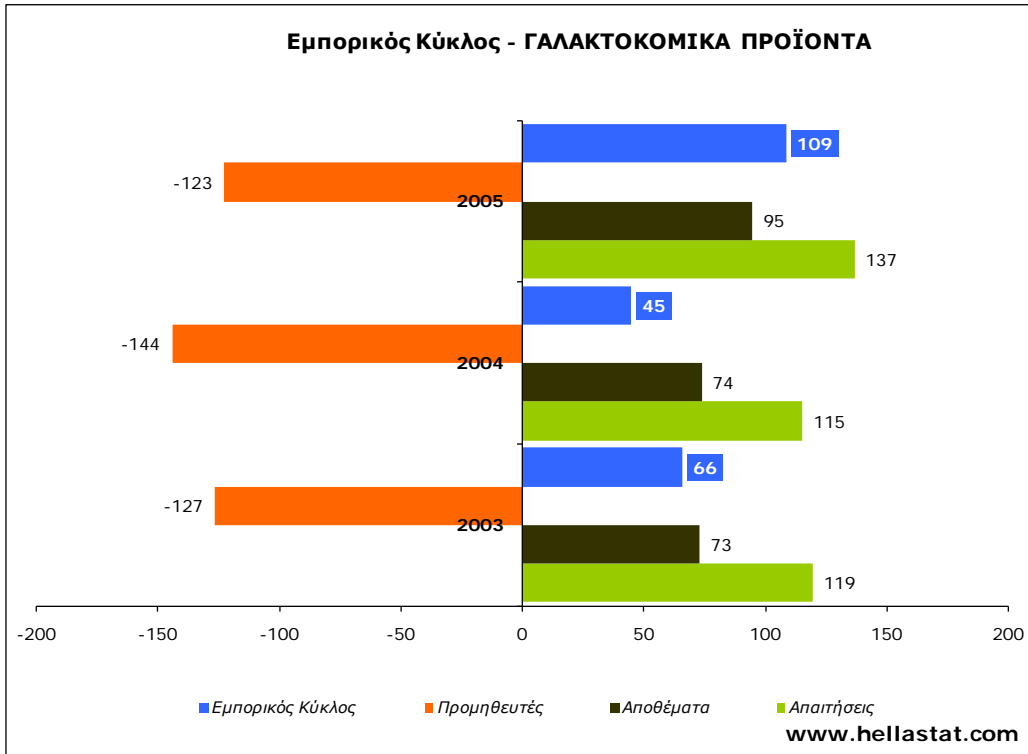
	2005	2006	2007	2008	2009
Vivartia	-0,11	0,42	0,19	0,29	-2,59
ΦΑΓΕ	0,45	0,43	0,34	0,24	0,50
Όλυμπος	0,04	0,44	0,37	0,77	0,64

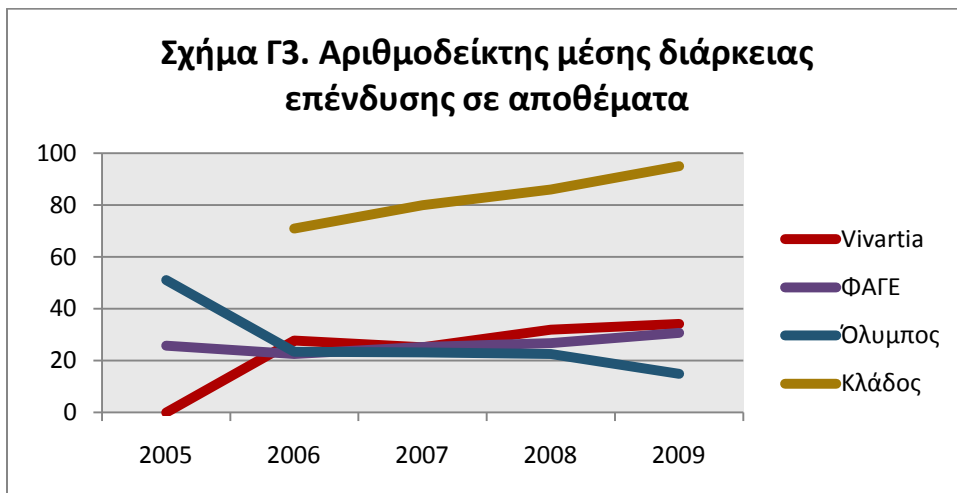
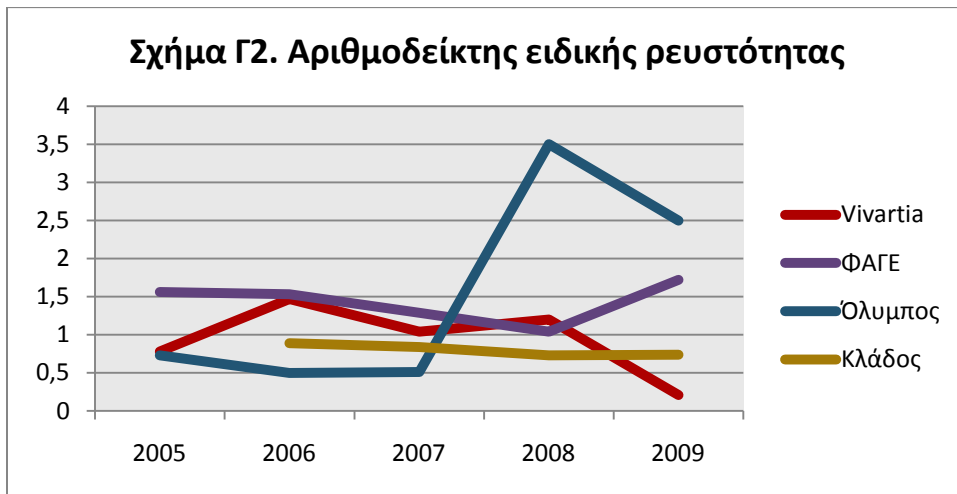
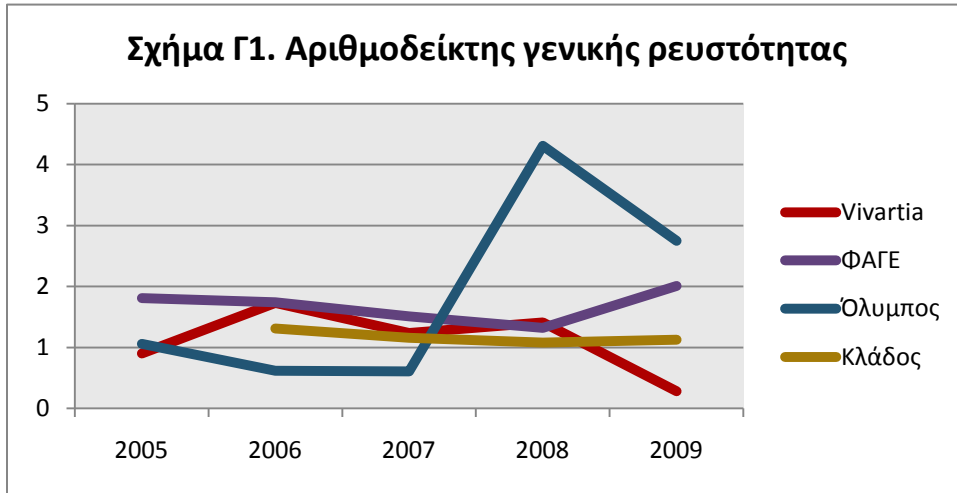
ΣΥΝΟΨΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Κεφαλαιακή Διάρθρωση						
Βραχ. υποχρεώσεις / Πωλήσεις	55%	54%	64%	63,7%	53,4%	47,8%
Βραχ. τραπεζικές υποχρ. / Πωλήσεις	24,2%	22,7%	26,4%	31,4%	26,7%	23,2%
Ξένα προς ίδια κεφάλαια	1,95	2,07	2,09	1,46	1,67	1,79
Ξένα προς συνολικά κεφάλαια	68,2%	67,6%	68,6%	-	-	-
Κάλυψη τόκων από λειτουργικά κέρδη	2,96	2,86	3,48	4,6	5,0	4,3
Βραχ. Υποχρεώσεις προς Ενεργητικό	-	-	-	54,3%	54,6%	54,8%
Ρευστότητα						
Γενική ρευστότητα	1,31	1,16	1,08	1,13	1,14	1,13
Άμεση ρευστότητα	0,89	0,84	0,73	0,74	0,72	0,71
Εμπορικός Κύκλος	68	75	85	109	45	66
Ημέρες απαιτήσεων	132	136	136	137	115	119
Ημέρες αποθεμάτων	71	80	86	95	74	73
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	135	142	136	123	144	127
Αποθέματα/κυκλοφ.ενεργητικό	25,2%	28,5%	30,6%	-	-	-
Αποθέματα προς ενεργητικό	16%	17,2%	17,8%	-	-	-
Κερδοφορία & Αποδοτικότητα						
Περιθώριο μικτού κέρδους	13,1%	13,2%	13,2%	14,5%	14,6%	14,1%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	6,8%	6,5%	5,8%	7,6%	7,7%	8,7%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	1,3%	1,10%	0,9%	2,1%	1,5%	1,7%
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	1,3%	0,9%	0,7%	1,6%	1,6%	1,9%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	3,4%	2,6%	2,1%	4,6%	3,7%	4,0%
Διαχείριση Κόστους						
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	2,62	2,57	2,62	-	-	-
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	4,98	4,45	4,21	-	-	-
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	0,88	0,88	0,76	-	-	-
Έξοδα Διοίκησης προς κύκλο εργασιών	3,1%	3,4%	3,6%	-	-	-
Έξοδα διάθεσης προς κύκλο εργασιών	7%	6,7%	6,7%	-	-	-
Λειτουργικά έξοδα προς κύκλο εργασιών	10,5%	10,7%	11,5%	-	-	-
Έκτακτα έξοδα προς κύκλο εργασιών	0,48%	0,31%	0,32%	-	-	-

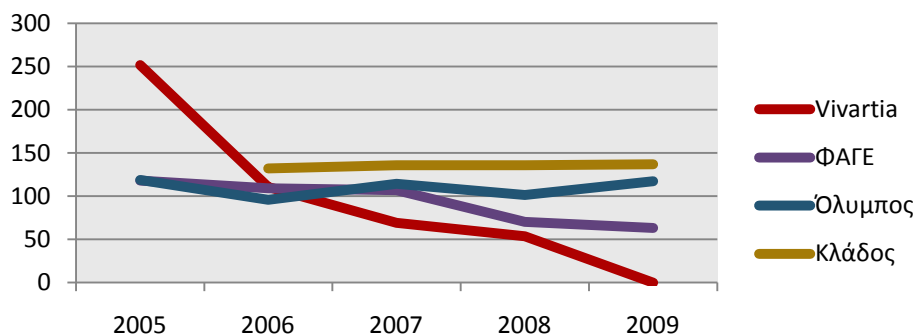
Διάμεσος

Επεξεργασία : www.hellastat.com

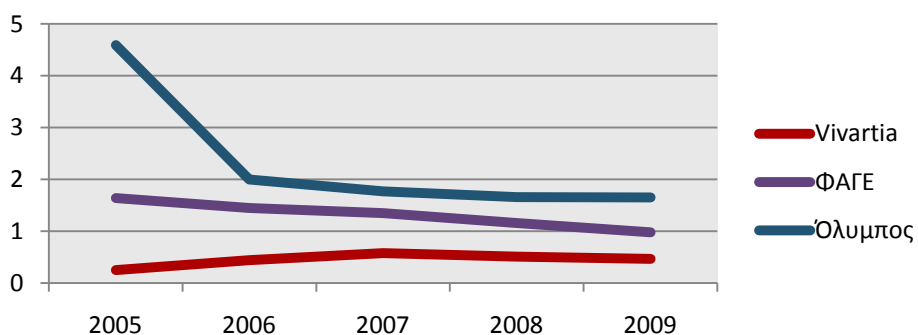




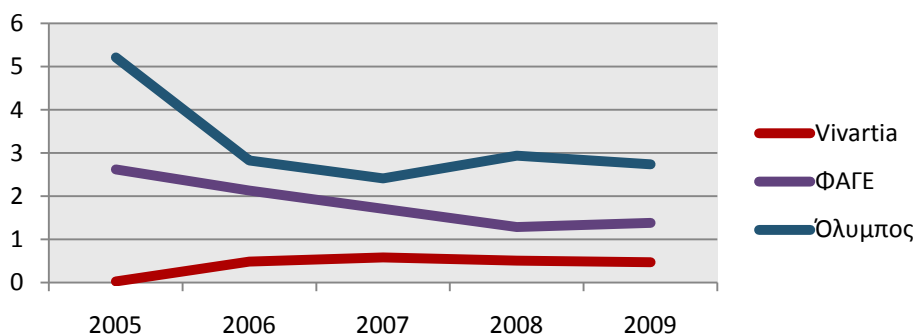
**Σχήμα Γ4. Αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας
είσπραξης απαιτήσεων**



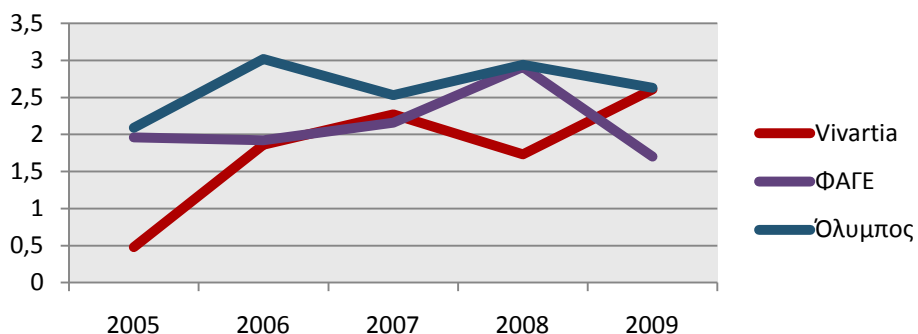
**Σχήμα Γ5. Αριθμοδείκτης συνολικής
κυκλοφοριακής ταχύτητας**



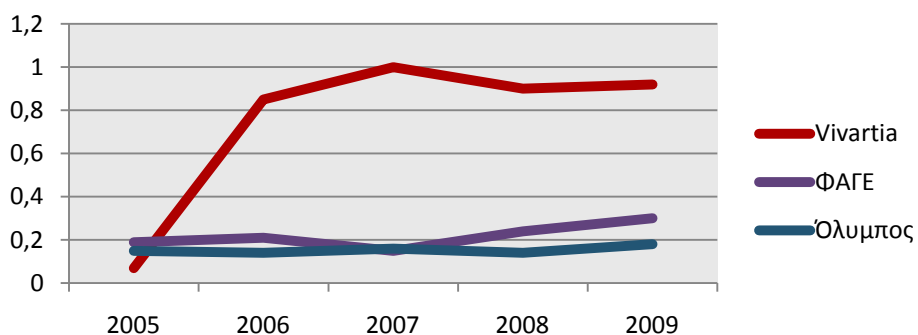
**Σχήμα Γ6. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής
ταχύτητας πάγιου ενεργητικού**



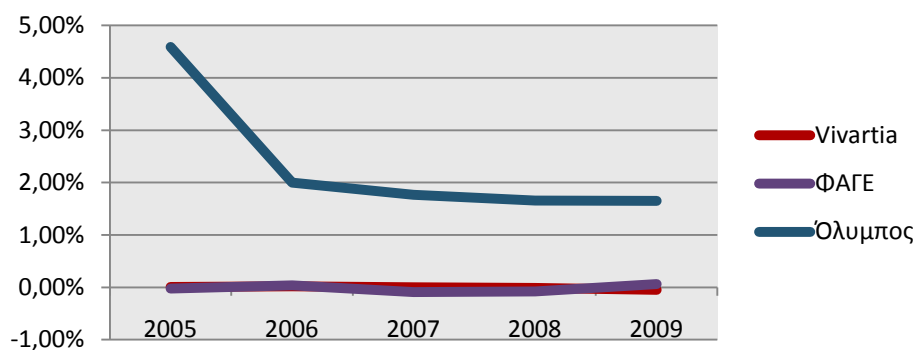
Σχήμα Γ7. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού



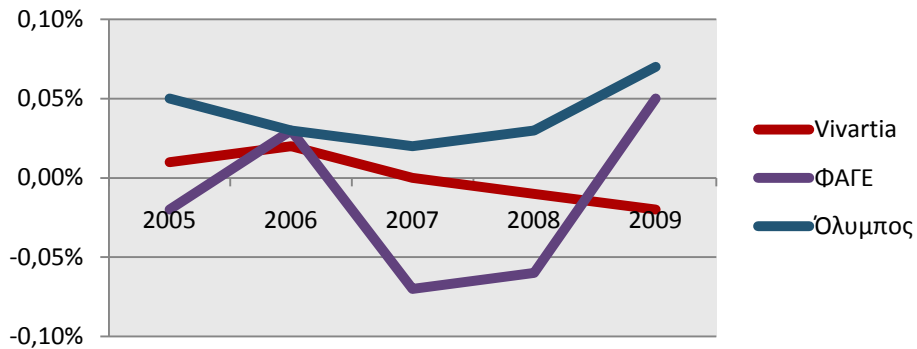
Σχήμα Γ8. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων



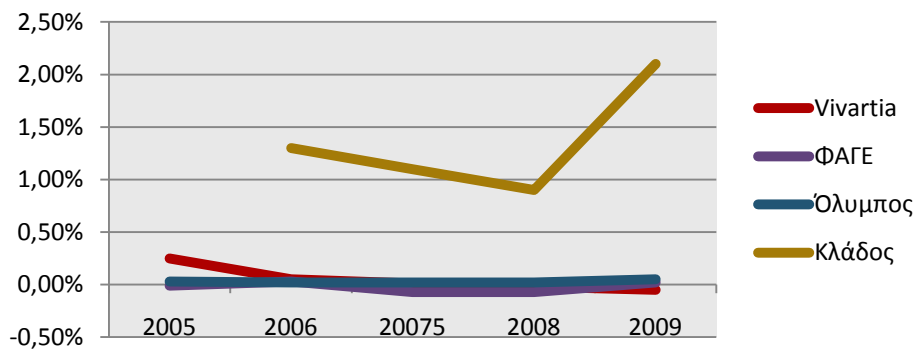
Σχήμα Γ9. Αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας



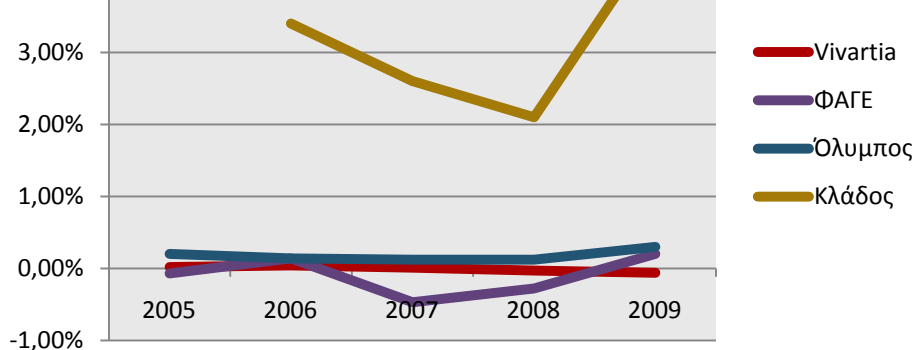
Σχήμα Γ10. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

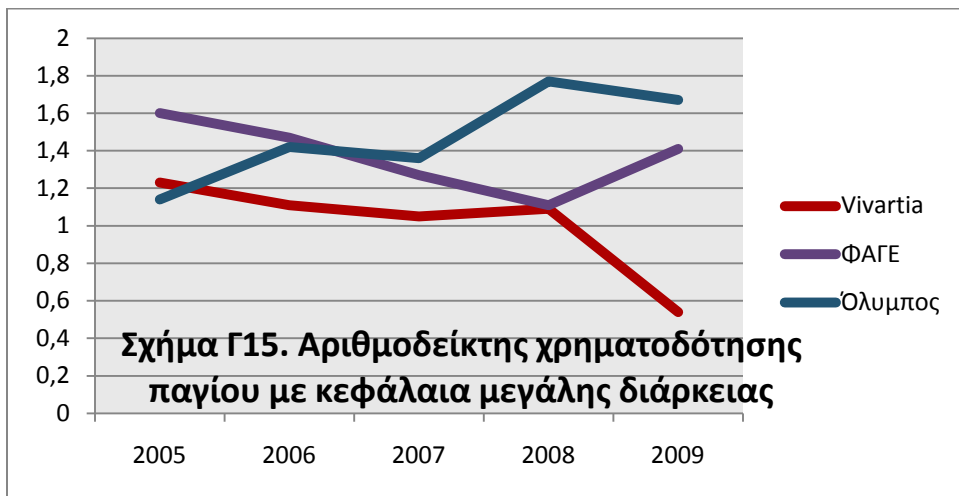
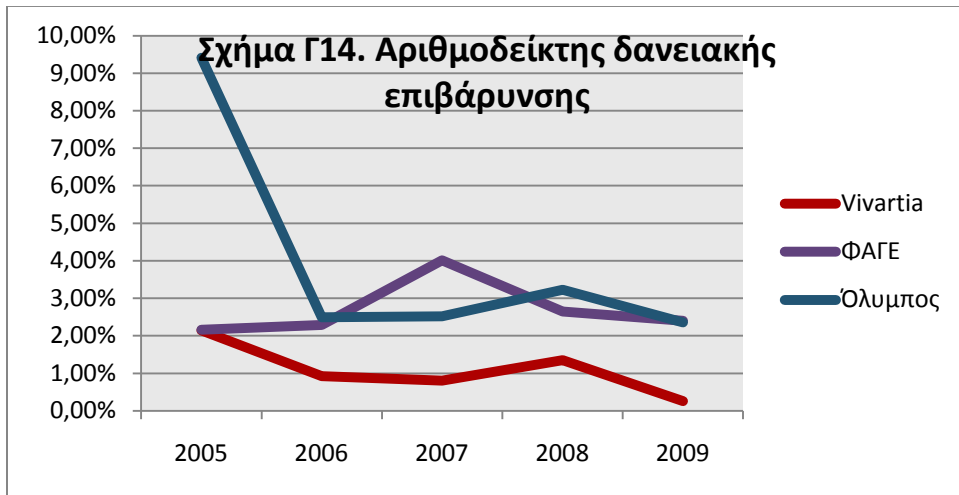
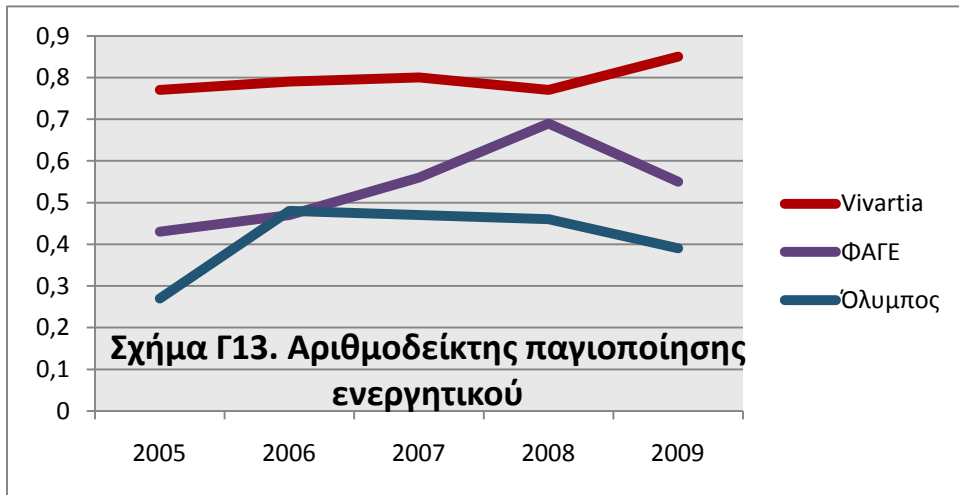


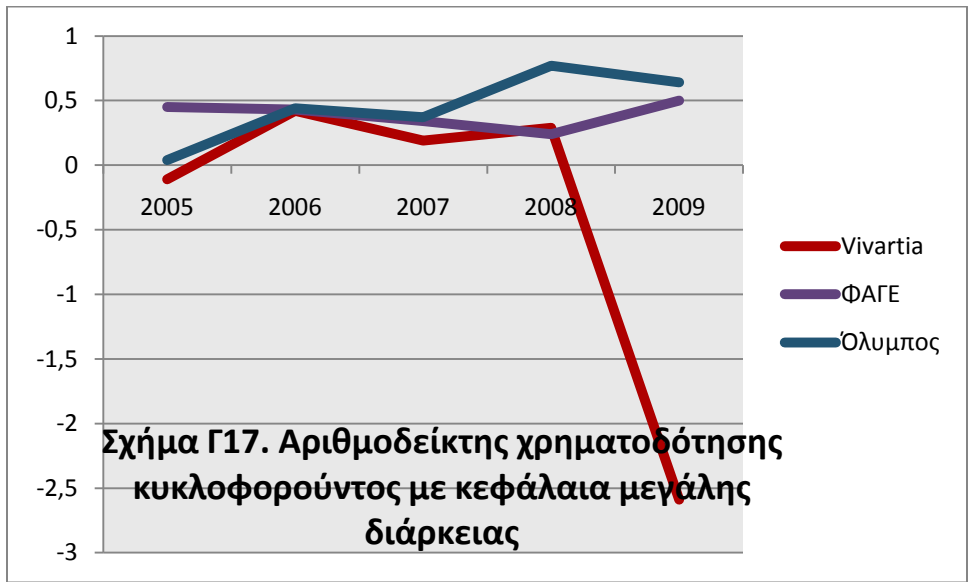
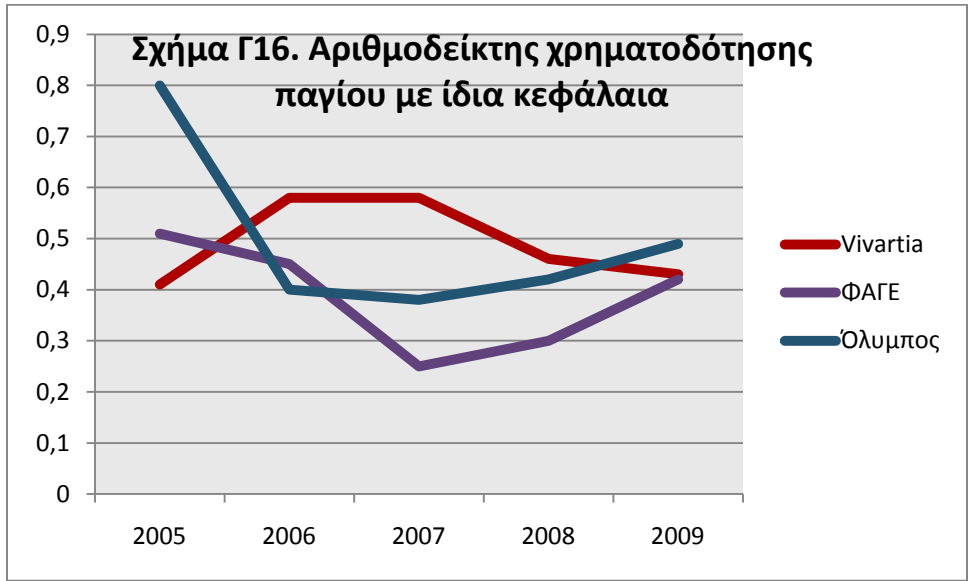
Σχήμα Γ11. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους



Σχήμα Γ12. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων







Δ: ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ VIVARTIA, ΦΑΓΕ, ΟΛΥΜΠΟΣ

VIVARTIA	2005-06		2006-07		2007-08		2008-09	
	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%
Κεφάλαια που αποκτήθηκαν:								
Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:								
Πάγιο Ενεργητικό	268584	55.03%	80155	65.87%	196876	61.72%	33443	58.98%
Αποθέματα	35467	7.27%	5800	4.77%	13799	4.33%		
Πελάτες	130014	26.64%					23256	41.02%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων			32245	26.50%	17183	5.39%		
Χρεόγραφα								
Διαθέσιμα	53974	11.06%	3493	2.87%	91123	28.57%		
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού								
Σύνολο Αύξησης Ενεργητικού	488039	100.00%	121693	100.00%	318981	100.00%	56699	100.00%
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:								
Ίδια Κεφάλαια					-33350	100.00%	-29838	4.56%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια			-24852	100.00%			-625152	95.44%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις								
Σύνολο Μείωσης Υποχρεώσεων			-24852	100.00%	-33350	100.00%	-106325	100.00%
Πηγές Χρηματοδότησης:								
Από αύξηση στοιχείων Παθητικού:								
Ίδια Κεφάλαια	326472	71.24%	49764	42.64%				
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	24885	5.43%			285867	86.16%		
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	106893	23.33%	66936	57.36%	45928	13.84%	548665	100.00%
Σύνολο Αύξησης Παθητικού	458250	100.00%	116700	100.00%	331795	100.00%	548665	100.00%
Από μείωση στοιχείων του ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό								
Αποθέματα							-141	0.09%
Πελάτες			-28034	93.93%	-20536	100.00%		
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων							-7510	4.61%
Χρεόγραφα	-2788	2.13%	-1811	6.07%				
Διαθέσιμα							-155373	95.31%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	-128410	97.87%						
Σύνολο Μείωσης Ενεργητικού	-131198	100.00%	-29845	100.00%	-20536	100.00%	163024	100.00%

ΦΑΓΕ Α.Ε.	2005-06		2006-07		2007-08		2008-09	
	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%
Κεφάλαια που αποκτήθηκαν:								
Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:								
Πάγιο Ενεργητικό	28877	36.96%	32806	72.28%	38654	100.00%		
Αποθέματα			1814	4.00%				
Πελάτες								
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων			151	0.33%			57913	100.00%
Χρεόγραφα								
Διαθέσιμα	15729	20.13%						
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	33524	42.91%	10618	23.39%				
Σύνολο Αύξησης Ενεργητικού	78130	100.00%	45389	100.00%	38654	100.00%	57913	100.00%
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:								
Ίδια Κεφάλαια			-20929	100.00%				
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια					-7028	24.73%	-7489	68.48%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					-21385	75.27%	-3447	31.52%
Σύνολο Μείωσης Υποχρεώσεων			-20929	100.00%	-28413	100.00%	-10936	100.00%
Πηγές Χρηματοδότησης:								
Από αύξηση στοιχείων Παθητικού:								
Ίδια Κεφάλαια	5788	10.69%		0.00%	21070	60.01%	4042	100.00%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	21287	39.31%	31618	74.73%				
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	27075	50.00%	10689	25.27%	14042	39.99%		
Σύνολο Αύξησης Παθητικού	54150	100.00%	42307	100.00%	35112	100.00%	4042	100.00%
Από μείωση στοιχείων του ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό							-49811	66.34%
Αποθέματα	-2590	23.37%			-729	1.35%	-965	1.29%
Πελάτες	-6878	62.06%	-4566	18.90%	-36665	67.87%	-13846	18.44%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων	-1614	14.56%			-269	0.50%		
Χρεόγραφα								
Διαθέσιμα			-19587	81.10%	-9013	16.68%	-1874	2.50%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού					-7343	13.59%	-8583	11.43%
Σύνολο Μείωσης Ενεργητικού	-11082	100.00%	-24153	100.00%	-54019	100.00%	-75079	100.00%

Όλυμπος	2005-06		2006-07		2007-08		2008-09	
	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%
Κεφάλαια που αποκτήθηκαν:								
Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:								
Πάγιο Ενεργητικό	19361	79,12%	4766	45.53%	1084	26.37%	5741	40.38%
Αποθέματα					974	23,69%		
Πελάτες	5109	20.80%	4537	43.35%	1908	46.41%	6620	46.56%
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων								
Χρεόγραφα								
Διαθέσιμα			1164	11.12%			1856	13.06%
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού					145	3.53%		
Σύνολο Αύξησης Ενεργητικού	24470	100.00%	10467	100.00%	4111	100.00%	14217	100.00%
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:								
Ίδια Κεφάλαια	-4100	11.09%	-1396	100%	-1116	2.24%	-5066	78.91%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	-27849	75.34%					-1354	21.09%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-9107	2.47%			-48682	97.76%		
Σύνολο Μείωσης Υποχρεώσεων	-36963	100.00%	-1396	100%	-49798	100.00%	-6420	100.00%
Πηγές Χρηματοδότησης:								
Από αύξηση στοιχείων Παθητικού:								
Ίδια Κεφάλαια	3949	7.3%	1397	9.36%	1266	8.27%	5066	41.33%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	27849	51.69%	3965	26.56%	13968	91.73%		
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	22077	41.01%	9567	64.08%			7191	58.67%
Σύνολο Αύξησης Παθητικού	53875	100.00%	14929	100.00%	15234	100.00%	12257	100.00%
Από μείωση στοιχείων του ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό								
Αποθέματα	2192	1.56%	37	100.00%			1995	100.00%
Πελάτες								
Λοιποί λογ/σμοί απαιτήσεων								
Χρεόγραφα								
Διαθέσιμα	253576	76.59%			1376	100.00%		
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού	75302	22.75%						
Σύνολο Μείωσης Ενεργητικού	331070	100.00%	37	100.00%	1376	100.00%	1995	100.00%