



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
 ΣΥΣΤΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΛΟΓΙΚΗΣ ΔΕΚΛΩΡΗΣΕΩΣ
 ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
 ΣΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ - ΣΑΚΗΝ ΔΟΤΟΥΜΕΝΑ
 (ΜΒΑ-ΕΚΠΑ)

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΚΑΙ ΤΥΠΟΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ
 Η Περίπτωση του Ανώγειου Εκπαιδευτικού

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΡΟΚΑΤΑΡΚΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Πρόεδρος: Α. Κωνσταντίνου



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
'ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – ΟΛΙΚΗ
ΠΟΙΟΤΗΤΑ'

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΑΡΤΙΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

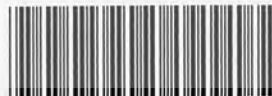
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΪΑΣ

ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΜΠΑΛΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ. ΜΔΕ – ΟΠ/0425

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΙΟΥΝΙΟΣ 2006

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	
ΑΡ. ΕΙΣ.	53296 +CD
COMP.	35200
ΤΑΞΗ	663.9 ΜΠΑ
Β'	



00153296

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Αφιερώνεται στην
οικογένειά μου

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Για την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω:

- ❖ Τον Καθηγητή κ. Γεώργιο Αρτίκη για την πολύτιμη καθοδήγησή του καθ' όλη τη διάρκεια της έρευνάς μου.
- ❖ Την οικογένειά μου για την υποστήριξη που μου παρείχε στην προσπάθεια να πραγματοποιήσω τους στόχους μου.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	1
1.1 Αντικειμενικός σκοπός	1
1.2 Μεθοδολογία	2
1.3 Χρησιμότητα	3
1.4 Διάρθρωση εργασίας	3
Κεφάλαιο 2: Χρηματοοικονομική ανάλυση	7
2.1 Γενικά	7
2.2 Η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	9
2.3 Οι φάσεις της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	13
2.3.1 Εισαγωγικά	13
2.3.2 Στατιστική ανάλυση	13
2.3.3 Κριτική διερεύνηση δεικτών	16
2.3.4 Κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων	18
2.3.5 Εξαγωγή συμπερασμάτων	18
2.4 Χρηματοοικονομικοί δείκτες	19
2.4.1 Δείκτης αποδοτικότητας	19
2.4.2 Δείκτες περιθωρίου κέρδους	20
2.4.3 Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας	22
2.4.4 Δείκτης ιδιοφελής αποδοτικότητας	26
2.4.5 Δείκτες αποτελεσματικότητας	27
2.4.6 Δείκτες ρευστότητας	30
2.4.7 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης	32
2.4.8 Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων	33
2.4.9 Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας	35
2.4.10 Δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού	36
2.4.11 Δείκτες σε τρέχουσες αξίες	37
2.5 Πίνακας κίνησης κεφαλαίων	39
Βιβλιογραφία	42

Κεφάλαιο 3: Ανάλυση οικονομίας	43
3.1 Γενικά	43
3.2 Διεθνής οικονομία	43
3.3 Ελληνική οικονομία	47
3.3.1 Οικονομική δραστηριότητα	47
3.3.2 Απασχόληση και ανεργία	51
3.3.3 Πληθωρισμός	53
3.3.4 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	57
3.3.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	59
3.3.5.1 Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης	59
3.3.5.2 Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους	61
3.3.6 Νομισματικές εξελίξεις και επιτόκια	63
3.3.6.1 Μεταβολές του M3	64
Βιβλιογραφία	67
Κεφάλαιο 4: Ανάλυση κλάδου	68
4.1 Ορισμός της αγοράς και ανάλυση της δομής της	68
4.1.1 Προϊόντα	68
4.1.2 Πελάτες	70
4.1.3 Ανταγωνιστές	70
4.1.4 Διανομή	73
4.2 Γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου	74
4.3 Ανάλυση της εγχώριας αγοράς	75
4.3.1 Μέγεθος εγχώριας παραγωγής σοκολάτας	75
4.3.2 Εξωτερικό εμπόριο σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας	78
4.3.3 Εισαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας	78
4.3.4 Εξαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας	79
4.4 Μέγεθος εγχώριας αγοράς σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας	81
4.4.1 Μέγεθος εγχώριας συνολικής αγοράς σοκολάτας	81
4.4.2 Μέγεθος εγχώριας αγοράς σοκολάτας ανά κατηγορία προϊόντων	85
4.4.3 Μερίδια αγοράς των κυριότερων επιχειρήσεων του κλάδου	90
4.4.4 Μέγεθος αγοράς λοιπών προϊόντων σοκολατοποιίας	91

4.4.5 Πρόβλεψη μελλοντικής ζήτησης	94
4.5 Ανάλυση ανταγωνιστικού περιβάλλοντος	95
4.5.1 Πωλήσεις παραγωγικών επιχειρήσεων	95
4.5.2 Πωλήσεις εισαγωγικών επιχειρήσεων	97
4.6 Ανάλυση εγχώριας αγοράς	98
4.6.1 Χαρακτηριστικά της ζήτησης	98
4.6.2 Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση	99
4.7 Συμπεράσματα και προοπτικές	101
Βιβλιογραφία	104
Παράρτημα κεφαλαίου 4	105
Κεφάλαιο 5: Ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών	109
5.1 Γενικά	109
5.2 Ιστορικά στοιχεία	110
5.2.1 ION Α.Ε. βιομηχανίας & εμπορίου κακάο & σοκολάτας	110
5.2.2 Παυλίδου σοκολατοποιία Α.Ε.	112
5.3 Κριτική διερεύνηση δεικτών	113
5.3.1 ION Α.Ε. βιομηχανίας & εμπορίου κακάο & σοκολάτας	113
5.3.2 Παυλίδου σοκολατοποιία Α.Ε.	129
Βιβλιογραφία	144
Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα και προτάσεις για περαιτέρω έρευνα	145

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως στόχο την ανάλυση του κλάδου σοκολατοποιίας. Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο κλάδο χωρίζονται σε δυο μεγάλες κατηγορίες: Σε εταιρείες παραγωγής σοκολάτας, και σε εταιρείες εισαγωγής σοκολάτας. Σύμφωνα με τον οικονομικό οδηγό της I.C.A.P., οι επιχειρήσεις παραγωγής σοκολάτας είναι:

BINGO A.E.

BOLERO A.E.

CARDICO A.E.B.E.

CREAM LINE A.E.

INTERIA A.E.

«MABEL» Κ. ΔΑΛΛΙΔΗΣ Α.Ε.

«MELBON» Π. ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΣ & ΣΙΑ Ο.Ε.

OSCAR A.B.E.E.

RITO'S FOOD A.E.

ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Α.Ε.

ΑΛΚΗ Ε.Π.Ε.

ΑΝΔΡΩΝΗΣ ΕΥΑΓΓ. & ΣΙΑ Ε.Ε. «ΒΙΣΟ»

ΓΙΑΝΝΑΚΗΣ Δ. Α.Β. & Ε.Ε.

ΓΙΩΤΗΣ Α.Ε.

ΔΕΛΗΓΕΩΡΓΑΚΗΣ Β. & Ε. Α.Ε.

ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΟ ΖΑΧΑΡΟΠΛΑΣΤΙΚΗΣ Ε.Π.Ε.

ΙΟΝ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ & ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΚΑΟ & ΣΟΚΟΛΑΤΑΣ

ΚΑΝΕΛΑΚΗΣ ΘΕΜΙΣΤΟΚΛΗΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ Α. Κ. ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ «ΑΣΤΗΡ» Α.Ε.

ΛΟΥΙΣ ΛΟΡΕΝ Α.Ε.

ΜΑΡΚΙΔΗΣ & ΣΙΑ Ε.Ε. «REX»

ΜΠΟΧΤΣΑΤΖΙΟΓΛΟΥ Σ. & Ε. & ΣΙΑ Ο.Ε. «ΕΛΜΑ-ΣΟΚΟΤΑΙΜ»

ΟΙΚΟΝΟΜΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ Π.

ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Ο. ASTOR ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.
ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ Α.Ε.
ΤΡΟΥΛΛΙΝΟΣ Δ. Α. Α.Ε.

Σύμφωνα με τον ίδιο οδηγό, οι επιχειρήσεις εισαγωγής σοκολάτας είναι:

DEALS Α.Ε.
MAXIMA Α.Β.Ε.Ε.
NESTLE ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
RELKON HELLAS Α.Ε.
VICTORY Α.Ε.
ΑΤΛΑΝΤΑ Α.Ε.
ΒΑΙΤΝΑΟΥΡΕΜ ΕΜΠΟΡΙΑ ΕΛΛΑΣ Ε.Π.Ε.
ΓΙΑΝΝΙΚΑΣ ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ
ΓΙΑΝΝΙΩΤΗ ΑΘΗΝΑ & ΣΙΑ Ο.Ε. «ΝΑΝΑ ΓΙΑΝΝΙΩΤΗ»
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.
ΙΩΑΝΝΙΔΗΣ - ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ Ε.Π.Ε.
ΣΕΡΑΛ Α.Ε.
ΤΡΟΦΕΚΛΕΚΤ ΜΑΣΤΕΡΦΟΥΔΣ Α.Ε.
ΦΩΤΟΝΙ Α.Ε.Ε.
ΧΑΤΖΗΠΑΝΑΓΟΣ Α.Ε.Ε.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση, γίνεται με σκοπό να προσδιοριστούν, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα κάποιων ενδεικτικών επιχειρήσεων του κλάδου και να διαπιστωθεί η διαχρονική βελτίωση ή επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εν λόγω επιχειρήσεων.

1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Απαραίτητη προϋπόθεση για την ορθολογική ανάλυση των επιχειρήσεων, είναι η υιοθέτηση ανάλυσης επαγωγικού χαρακτήρα (top – down analysis). Αρχικά θα εξετασθεί το γενικό οικονομικό περιβάλλον της χώρας, στη συνέχεια θα εξετασθεί ο κλάδος σοκολατοποιίας, ενώ τέλος θα αναλυθούν κάποιες επιχειρήσεις που θεωρούμε ότι αντιπροσωπεύουν την μέση εικόνα του κλάδου.

Τα εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν για την μελέτη των επιχειρήσεων είναι:

- 1 Δείκτες, και
- 2 Πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ

Ο κλάδος της σοκολατοποιίας είναι ένας ιδιαίτερα ανταγωνιστικός κλάδος, στον οποίο δραστηριοποιείται σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων διαφορετικών μεγεθών και δυναμικοτήτων. Κατ'αρχάς υπάρχουν λίγες μεγάλου μεγέθους βιομηχανικές μονάδες οι οποίες έχουν πολυετή παρουσία στον κλάδο, παράγουν δε ποικιλία προϊόντων με «ισχυρά» και πολυδιαφημιζόμενα εμπορικά σήματα.

Παράλληλα, στον κλάδο δραστηριοποιούνται πολλές μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις, οι περισσότερες από τις οποίες δεν διαθέτουν την γκάμα προϊόντων των μεγαλύτερων εταιριών, αλλά εξειδικεύονται σε συγκεκριμένα είδη σοκολατοποιίας (π.χ. κουβερτούρα, τρούφα, σοκολατάκια, εποχιακά είδη κλπ.) καθώς και σε άλλα ζαχαρώδη προϊόντα και είδη ζαχαροπλαστικής.

Ο μεγάλος αριθμός εμπορικών σημάτων (εγχώριων και εισαγόμενων) και κατηγοριών προϊόντων που διατίθενται στην αγορά, σε συνδυασμό με τη χαμηλή κατά κεφαλή κατανάλωση σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ε.Ε., δημιουργούν συνθήκες έντονου ανταγωνισμού

Στόχος της παρούσας μελέτης είναι να δώσει περισσότερες γνώσεις για ένα δυναμικό κλάδο όπου παρουσιάζει ακόμα αρκετές ευκαιρίες ανάπτυξης.

1.4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η παρούσα μελέτη θα περιλαμβάνει τα εξής κεφάλαια:

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Κεφάλαιο 2: Χρηματοοικονομική ανάλυση

Οι λογιστικές καταστάσεις παρέχουν πολυποικίλα στοιχεία, τα οποία απεικονίζουν την επιχείρηση. Ο σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, είναι η ανάλυση αυτών των πολυποικίλων στοιχείων και η μετατροπή τους από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες, που σπάνια προσφέρονται αυτούσιες. Για την αποτελεσματική μεθόδευση της ανάλυσης η εργασία θα κατανεμηθεί στις ακόλουθες τέσσερις διαδοχικές φάσεις: στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και εξαγωγή συμπερασμάτων. Οι τεχνικές ανάλυσης που θα χρησιμοποιηθούν θα είναι δύο: χρηματοοικονομικοί δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

Κεφάλαιο 3: Ανάλυση οικονομίας

Σε ότι αφορά τις διεθνείς εξελίξεις, παρά τις αρχικές αισιόδοξες προβλέψεις για το έτος 2004 – λόγω της αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου – η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών ακολουθεί βραδύτερους από τους αναμενόμενους ρυθμούς. Ο κύριος παράγοντας που μετέβαλε το διεθνές οικονομικό κλίμα ήταν η μεγάλη αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου, η οποία μεταξύ Μαΐου και Αυγούστου ξεπέρασε το 30%. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου επέδρασε ανασχετικά στο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνέβαλε και στη μικρή άνοδο του πληθωρισμού, χωρίς πάντως να υπάρχουν δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς και στις τιμές.

Μετά τον ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης που σημείωσε η ελληνική οικονομία το 2003 (4,7%), η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και, σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2004 διαμορφώθηκε στο 4,2%. Στην άνοδο του ΑΕΠ το 2004 συνέβαλαν, από την πλευρά της ζήτησης, οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. η ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν το 2004, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της ελληνικής

οικονομίας από την πλευρά της ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 4,6 εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ. Αντίθετα, η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην άνοδο του ΑΕΠ ήταν αρνητική επί τρίτο κατά σειρά έτος (-0,5%).

Κεφάλαιο 4: Ανάλυση κλάδου

Η σοκολατοποιία ανήκει στον ευρύτερο κλάδο της εγχώριας βιομηχανίας ειδών διατροφής, περιλαμβάνει δε σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων διαφορετικών μεγεθών και δυναμικότητας.

Με την παραγωγή των εξεταζόμενων προϊόντων στη χώρα μας, ασχολούνται κατ'αρχάς λίγες μεγάλες μεγέθους βιομηχανικές μονάδες οι οποίες έχουν πολυετή παρουσία στον κλάδο, παράγουν δε ποικιλία προϊόντων με «ισχυρά» και πολυδιαφημιζόμενα εμπορικά σήματα. Οι εταιρίες αυτές συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο μερίδιο της εγχώριας αγοράς σοκολάτας.

Παράλληλα, στον κλάδο δραστηριοποιούνται πολλές μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις, οι περισσότερες από τις οποίες δεν διαθέτουν την γκάμα προϊόντων των μεγαλύτερων εταιριών, αλλά εξειδικεύονται σε συγκεκριμένα είδη σοκολατοποιίας (π.χ. κουβερτούρα, τρούφα, σοκολατάκια, εποχιακά είδη κλπ.) καθώς και σε άλλα ζαχαρώδη προϊόντα και είδη ζαχαροπλαστικής.

Ο εισαγωγικός τομέας του κλάδου χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων, οι οποίες δεν ασχολούνται μόνο με την εισαγωγή των εξεταζόμενων προϊόντων αλλά δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής. Πρέπει να τονισθεί ότι εισαγωγές πραγματοποιούν και κάποιες παραγωγικές εταιρίες του κλάδου προκειμένου να εμπλουτίσουν την γκάμα των προϊόντων τους.

Ο μεγάλος αριθμός εμπορικών σημάτων (εγχώριων και εισαγόμενων) και κατηγοριών προϊόντων που διατίθενται στην αγορά, σε συνδυασμό με τη χαμηλή κατά κεφαλή κατανάλωση σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ε.Ε., δημιουργούν συνθήκες έντονου ανταγωνισμού. Παράλληλα, η μεγαλύτερη διάρκεια του καλοκαιριού που παρατηρείται στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η

σοκολάτα είναι εποχιακό προϊόν, οξύνει περαιτέρω τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου.

Κεφάλαιο 5: Ανάλυση επιχειρήσεων

Με τη βοήθεια των ισολογισμών και των πινάκων αποτελεσμάτων χρήσης, θα υπολογίσουμε αριθμοδείκτες, οι οποίοι θα μας βοηθήσουν να αναλύσουμε τις εταιρείες μας από κάθε χρηματοοικονομική άποψη.

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

Τελευταίο βήμα θα είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων, τα οποία θα βασίζονται τόσο στις πληροφορίες που θα παρέχουν η στατιστική ανάλυση, οι δείκτες και οι πίνακες κινήσεως κεφαλαίων όσο και η γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

2.1 Γενικά

Ο ρόλος της λογιστικής, από τεχνικής απόψεως, τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων.

Από το σημείο όμως αυτό και μετά αρχίζει ένας άλλος, πιο σπουδαίος ρόλος, ο οποίος αναφέρεται στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων.

Οι λογιστικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν, ως εκ τούτου, σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πραγματική, όμως, εικόνα μιας επιχειρήσεως δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Για το λόγο αυτό οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την ανάλυση και αξιολόγηση των δεδομένων μιας επιχειρηματικής μονάδας (Νιάρχος 2002).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση που θα επακολουθήσει θα στηριχτεί σε δεδομένα που κανείς μπορεί να αντλήσει από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, οι οποίες ως γνωστόν είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι παραπάνω όμως λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία δυσχεραίνουν το έργο του αναλυτή. Τα πιο σημαντικά από αυτά είναι (Νιάρχος 2002):

1. Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται είναι πολύ συνοπτικά.

2. Ο χρόνος που συνήθως μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως, στην οποία αναφέρονται, μέχρις ότου δημοσιευτούν και γίνουν γνωστές στο ευρύ κοινό, είναι αρκετά μακρύς.

Βέβαια, οι λογιστικές καταστάσεις έχουν και αρκετά πλεονεκτήματα, τα οποία δικαιολογούν την χρησιμοποίησή τους έναντι άλλων πηγών. Τα βασικά πλεονεκτήματα των λογιστικών καταστάσεων είναι τα εξής (Κάντζος 1997):

- Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν μια πηγή πληροφόρησης χαμηλού, σχετικά, κόστους. Στις περισσότερες χώρες οποιοσδήποτε μπορεί να προμηθευτεί τις λογιστικές καταστάσεις διαφόρων επιχειρήσεων χωρίς κόστος εφόσον αυτές υποβάλλονται υποχρεωτικά σε επαρκή δημοσίευση. Από την άλλη μεριά, οργανισμοί που ειδικεύονται στην παροχή πληροφοριών χρεώνουν σημαντικά ποσά για την πρόσβαση τρίτων στις πληροφοριακές τους βάσεις
- Οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων είναι πιο έγκαιρες από αυτές άλλων πηγών. Η διοίκηση της επιχείρησης συνήθως τις δημοσιεύει νωρίτερα από ότι αυτές διατίθενται από άλλες πηγές και εν πάσει περιπτώσει σε τακτά χρονικά διαστήματα.
- Οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων κατά τη διαδικασία της λήψης αποφάσεων οικονομικής φύσης είναι περισσότερο σχετικές με το αντικείμενο μελέτης. Όταν το αντικείμενο είναι η αξιολόγηση εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών που παρουσιάζονται κυρίως με τη μορφή οικονομικών μονάδων και επιχειρήσεων είναι φυσικό οι λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες αποτελούν το προϊόν των κατά περίπτωση και ειδικά για αυτές σχεδιασμένων λογιστικών συστημάτων των επιχειρήσεων, να αποδίδουν πληρέστερα, αμεσότερα και ευκρινέστερα την αναζητούμενη εικόνα των αντίστοιχων μονάδων, στο σύνολό τους, αλλά και στις επιμέρους λεπτομέρειες.
- Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν πιο αξιόπιστη πηγή πληροφόρησης. Ειδικά, όταν αυτές έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς ελεγκτές, αποτελούν την πιο αξιόπιστη οικονομική εικόνα μιας μονάδας. Αλλά και οι μη ελεγμένες από ορκωτούς και μη ορκωτούς ελεγκτές καταστάσεις είναι πιο αξιόπιστες ως προς το στόχο και τις ανάγκες για πληροφόρηση οικονομικής φύσης, αφού αυτές έχουν ως βάση τους το ίδιο το σύστημα που ικανοποιεί τις ίδιες περίπου ανάγκες σε πληροφόρηση και τους εντός της επιχείρησης. Αν και η

πιθανότητα σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των εντός τς επιχείρησης και εξωτερικών ομάδων, θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα των πληροφοριών, είναι μάλλον δύσκολο η διοίκηση να αλλοιώσει σημαντικά την πληροφοριακή βάση του λογιστικού συστήματος που ελέγχει χωρίς να χαθεί ανεπανόρθωτα και γι' αυτούς τους ίδιους η αρχική εικόνα και ο έλεγχος της μονάδας που διοικούν.

Έτσι, μπορεί να λεχθεί ότι με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτελείται μια σημαντική λειτουργία μετατροπής πολυποίκιλων στοιχείων, από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες, που σπάνια προσφέρονται αυτούσιες (Νιάρχος 2002).

Περίληπτικά, οι επιμέρους στόχοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι οι εξής (Νικολάου 1999):

1. Η συσχέτιση των πληροφοριών οι οποίες εξάγονται από τις λογιστικές καταστάσεις με τα στοιχεία τα οποία απαιτούνται για επαρκή και ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση
2. Η εφαρμογή μεθόδων ανάλυσης όπως και η περιγραφή, ετοιμασία και ερμηνεία συγκριτικών λογιστικών καταστάσεων
3. Η ετοιμασία και ερμηνεία των διαφόρων αριθμοδεικτών οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση της επιχείρησης
4. Η αναγνώριση των αδυναμιών οι οποίες σχετίζονται με τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες, όπως και των πηγών από όπου θα ήταν δυνατή η εξαγωγή προτύπων προς σύγκριση.

2.2 Η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Γενικά, αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Με αυτό τον τρόπο διευκολύνεται η λήψη αποφάσεων από τους ενδιαφερόμενους για θέματα όπως: επιλογή επενδύσεων, χορήγηση πιστώσεων, επιλογή προμηθευτών, αμοιβές στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων κ.λ.π. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης κ.α.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την κατανομή οικονομικών πόρων (Γκίκας 2002).

Προκειμένου να μπορέσουν όλες οι ομάδες ενδιαφερομένων να προχωρήσουν στην χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις οι οποίες θα αποτελέσουν βάση επί της οποίας θα στηρίζουν τις αποφάσεις τους.

Συνεπώς, με την ανάλυση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερομένων δεν στηρίζονται πλέον σε υποθέσεις, αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, μειώνοντας με τον τρόπο αυτό την αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Η διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να λάβει χώρα κάτω από διάφορα πρίσματα.

Για παράδειγμα οι μέτοχοι ενδιαφέρονται κυρίως για τα παρόντα και αναμενόμενα κέρδη, την 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.

Ο αναλυτής χαρτοφυλακίου ενδιαφέρεται για τις εκτιμήσεις σχετικά με την μελλοντική κερδοφορία της εταιρείας, καθώς και τη χρηματοοικονομική της ισχύ, λαμβάνοντάς την ως ένα σημαντικό στοιχείο στο καθορισμό της μετοχική της αξίας.

Οι απαιτήσεις των ομολογιούχων 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 αυτήν την ικανότητα αναλύοντας την διάρθρωση των 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 εξοφλεί αυτές τις απαιτήσεις αξιολογείται καλύτερα με μια ενδελεχή ανάλυση της ρευστότητας της.

Ειδικότερα, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τη χρησιμοποίηση διαφόρων εργαλείων, όπως δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων, επιδιώκει τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μιας επιχείρησης, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται (Αρτίκης 2003):

- 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 ασφαλείας.
- Η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων, και
- Η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή που την εκπονεί, διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική (Νιάρχος 2002).

α) Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσεως είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που την διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτή.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητάς της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως, για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτεύχθηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

β) Εξωτερική ανάλυση

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

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης εννοούμε:

- I. Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν την στιγμή που γίνεται η ανάλυση.
- II. Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
- III. Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

2.3 Οι φάσεις της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

2.3.1 Εισαγωγικά

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 (Αρτίκης 2003).

Η ταξινόμηση του έργου σε τέσσερις διαδοχικές φάσεις αποτελεί μια 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 σε αντίθεση με την άποψη που απαντάται στη σχετική βιβλιογραφία και προτείνει τη χρησιμοποίηση μιας σειράς δεικτών μόνο, οι οποίοι είναι συνήθως ασύνδετοι μεταξύ τους.

Παρακάτω παρουσιάζεται αναλυτικά η κάθε φάση χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

2.3.2 Στατιστική ανάλυση

Η στατιστική ανάλυση μεθοδεύεται ορθολογικά, αν το όλο έργο χωριστεί σε επιμέρους βήματα. Συγκεκριμένα, η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα (Αρτίκης 2003):

- Τον καθορισμό των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Προκειμένου να έχουμε μια 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 5 χρόνια, τότε πρέπει να αναλυθούν τουλάχιστον οι λογιστικές καταστάσεις αυτών των 5 χρήσεων.

- 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. Κατ' αυτόν τον τρόπο γίνεται εφικτή η σύγκριση των στοιχείων των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων.
- Την εξέταση των λογαριασμών του ισολογισμού προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η ενέργεια αυτή είναι απαραίτητη κυρίως σε περιπτώσεις έλλειψης λογιστικής τυποποίησης. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη σύγκριση λογιστικών καταστάσεων δυο επιχειρήσεων, ή ακόμη διαδοχικών καταστάσεων της ίδιας επιχείρησης, είναι η ύπαρξη κανόνων που εξασφαλίζουν την ομοιόμορφη κατάστρωσή τους. Σ' αυτό το σημείο πρέπει να τονισθεί ότι πλήρης λογιστική τυποποίηση δεν επιτυγχάνεται πάντα, αφού τα λογιστικά σχέδια σε πολλές περιπτώσεις αφήνουν την διαχείριση διάφορων λογιστικών γεγονότων στη διακριτική ευχέρεια του λογιστή της επιχείρησης.
- Την ενδεχόμενη ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού ως αποτέλεσμα της παραπάνω επισκόπησης.
- Τη διερεύνηση 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 έκφραση κάθε στοιχείου του ενεργητικού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείου του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ενέργεια αυτή ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους και αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά με σκοπό ο αναλυτής να έχει μια εικόνα της βελτίωσης ή χειροτέρευσης των μεγεθών του ισολογισμού.

- 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 της εξεταζόμενης επιχείρησης. Οι δείκτες είναι κλάσματα και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.
- Τη σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εξεταζόμενης επιχείρησης.
- Τον υπολογισμό, για την αντίστοιχη χρονική περίοδο, των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών. Οι ανταγωνιστές θα πρέπει να μοιάζουν όσο το δυνατόν περισσότερο στην επιχείρηση, ώστε να δεδομένα που θα προκύψουν από αυτούς τους δείκτες να είναι συγκρίσιμα.
- Την ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση. Με την 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. Ο κλάδος πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο επιχειρήσεων οι οποίες έχουν κοινά χαρακτηριστικά με την επιχείρηση που αναλύεται.
- 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, παγίου ενεργητικού κ.α. Οι γραφικές απεικονίσεις διευκολύνουν την κριτική διερεύνηση των δεικτών και την εξαγωγή συμπερασμάτων.

2.3.3 Κριτική διερεύνηση δεικτών

Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί, αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Αυτό συμβαίνει γιατί η επιχείρηση αποτελεί έναν ζωντανό οργανισμό που δραστηριοποιείται σε ένα δυναμικό περιβάλλον και έχει σαν κυρίαρχο στόχο την κερδοφορία. Για το πως θα πετύχει αυτό το στόχο δεν υπάρχει μια συγκεκριμένη συνταγή και η στρατηγική που θα ακολουθήσει εμπεριέχει πάντα το στοιχείο της υποκειμενικότητας. Επηρεάζεται δε, από πολλές μεταβλητές, οι οποίες διαφέρουν διαχρονικά και ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Για παράδειγμα, δεν έχει νόημα μια επιχείρηση να προσπαθεί εκβιαστικά να αυξήσει τις επενδύσεις της σε μια προσπάθεια να πετύχει βελτίωση των μεσο-μακροπρόθεσμων αποτελεσμάτων της, τη στιγμή που υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις ότι ο κλάδος που δραστηριοποιείται θα υποστεί συρρίκνωση σε δυο τρία χρόνια από σήμερα. Αυτό θα σημάνει μικρά (ή και ακόμα αρνητικά) περιθώρια απόδοσης αυτών των επενδύσεων, με αποτέλεσμα μελλοντική αδυναμία αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων της επιχείρησης και δυσaréσκεια των μετόχων για τη χαμηλή ή και μηδενική μερισματική απόδοση της μετοχής της εταιρείας, τη στιγμή που θα είχε προεξοφληθεί (λόγω της επενδυτικής αυτής πολιτικής) μια υψηλή απόδοση. Ας μην ξεχνάμε, ότι αυτή η κατάσταση σχεδόν πάντα τροφοδοτεί έναν φαύλο κύκλο, από τον οποίο δύσκολα μια μεγάλη ιδίως επιχείρηση απεγκλωβίζεται. Η δυσaréσκεια των μετόχων (είτε θεσμικών είτε μικροεπενδυτών) οδηγεί σε πωλήσεις τίτλων, οι πωλήσεις έχουν σαν αποτέλεσμα τη μείωση της τιμής της μετοχής της εταιρείας, η οποία με τη σειρά της ασκεί πίεση στη διοίκηση της εταιρείας για πιο συντηρητική στο μέλλον διαχείριση των πόρων της. Ο συντηρητισμός αυτός που επιβάλλεται στη νέα διοίκηση της επιχείρησης, αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα στο να επωφεληθεί η επιχείρηση της νέας φάσης επέκτασης που κάποια στιγμή θα βιώσει ο κλάδος. Με αυτό τον τρόπο ο φαύλος κύκλος συνεχίζεται. Άρα μια υψηλή τιμή του τρέχοντα δείκτη κερδοφορίας της επιχείρησης δεν πρέπει να εφησυχάζει τον αναλυτή, αφού μια πρόκληση που διαχρονικά αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις είναι αυτή της εξισορόπησης της ανάγκης για βραχυπρόθεσμα κέρδη με την μακροπρόθεσμη προοπτική ανάπτυξής τους. Από το παραπάνω παράδειγμα συμπεραίνουμε ότι οι δείκτες πρέπει να συγκριθούν με όσον τον δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιοριστεί η πιθανότητα εξαγωγής λαθεμένων συμπερασμάτων.

Έτσι προτείνεται , κατά την ανάλυση των δεικτών, να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω πρότυπα (Αρτίκης 2003):

- Προγενέστεροι δείκτες της ίδιας της επιχείρησης. Πρόκειται για διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών της επιχείρησης. Η εξέταση αυτή δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να διαπιστώσει, αν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται η 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, όπως αναφέραμε και παραπάνω, 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. Κρίνεται αναγκαίο, λοιπόν, ο αναλυτής να είναι ιδιαίτερα προσεκτικός στην εξαγωγή συμπερασμάτων και να μην αναλώνεται σε έναν τυποποιημένο σχολιασμό των δεικτών, χωρίς να έχει λάβει υπόψη του τους παραπάνω παράγοντες. Θα πρέπει δηλαδή εκτός από την οφθαλμοφανή πορεία του δείκτη (είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω), να αναφέρει τα αίτια και τα γεγονότα που οδήγησαν σε αυτήν τη μεταβολή.

Ο συσχετισμός των δεικτών μεταξύ τους υποβοηθά την εξαγωγή την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων. Για παράδειγμα, μια χαμηλή αποδοτικότητα μπορεί να οφείλεται είτε σε χαμηλό περιθώριο κέρδους, είτε σε χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα, είτε και στα δύο. Στο σημείο αυτό πρέπει να διευκρινιστούν ορισμένα σημεία αναφορικά με τη σύγκριση των δεικτών μιας επιχείρησης με τους αντίστοιχους μέσους δείκτες του κλάδου. Οι συγκρίσεις δεικτών έχουν έννοια μόνο όταν οι δείκτες αυτοί προέρχονται από ομοειδής επιχειρήσεις (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στο χρηματοοικονομικό τους κύκλο κ.λ.π.). Ορισμένες ταξινομήσεις επιχειρήσεων σε κλάδους μπορεί να μην αποβλέπουν σε συγκριτικές αναλύσεις, έτσι οι κλάδοι που προκύπτουν δεν προσφέρονται για τον υπολογισμό

μέσων δεικτών και κατά συνέπεια για τις ανάγκες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Επίσης, το γεγονός ότι μια επιχείρηση έχει συμπεριφορά καλύτερη από το μέσο όρο του κλάδου δε σημαίνει απαραίτητα ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι υγιείς. 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 (Αρτίκης 2003).

2.3.4 Κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων

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

2.3.5 Εξαγωγή συμπερασμάτων

Η εξαγωγή συμπερασμάτων είναι το φυσικό επακόλουθο των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων και προϋποθέτει (Αρτίκης 2003):

- Αρμονικό συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων. Η μονομερής επικράτηση μίας μόνο από τις απόψεις αυτές οδηγεί αναγκαστικά σε ανεπαρκή και λανθασμένα συμπεράσματα.
- Γνώση της αλληλουχίας μεταξύ Λογιστικής, Οικονομικού Λογισμού και Οικονομικής των Επιχειρήσεων. Αντικειμενικός σκοπός του Οικονομικού Λογισμού είναι να εκφράσει ποσοτικά το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Ο Οικονομικός Λογισμός αποτελείται από τη Λογιστική, την Κοστολόγηση, τη Στατιστική και τον Προγραμματισμό. Η Λογιστική είναι υποσύνολο του Οικονομικού Λογισμού, ο οποίος με τη σειρά του είναι υποσύνολο της Οικονομικής των Επιχειρήσεων.
- 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 στον οποίο λειτουργεί η εξεταζόμενη επιχείρηση.

2.4 Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν μια κατάλληλη μεθοδολογία με την οποία συνοψίζουμε μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων προκειμένου να αξιολογήσουμε και να συγκρίνουμε την επίδοση των επιχειρήσεων. Η ιδέα πίσω από την χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ότι, ενώ τα απόλυτα ποσά που επενδύονται στα διάφορα στοιχεία του ισολογισμού πιθανάν να μεταβάλλονται, οι σχέσεις όμως μεταξύ των διαφόρων ομάδων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων του παθητικού θα πρέπει να παραμείνουν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές. Αν συμβούν αλλαγές στις σχέσεις αυτές, οι δείκτες θα πρέπει να δίνουν την απαιτούμενη πληροφόρηση (Ευθύμογλου 1999).

Οι κυριότεροι δείκτες μπορούν να καταταχθούν στις ακόλουθες έντεκα βασικές κατηγορίες: αποδοτικότητα, περιθώριο κέρδους, κυκλοφοριακή ταχύτητα, ιδιωφελή αποδοτικότητα, αποτελεσματικότητα, ρευστότητα, δανειακή επιβάρυνση, κάλυψη τόκων και μερισμάτων, παγιοποίηση περιουσίας, χρηματοδότηση ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες (Αρτίκης 2003).

2.4.1 Δείκτης αποδοτικότητας

Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών με αυτό των χρεωστικών τόκων και συναφών 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 της επιχείρησης περιλαμβάνονται εξωεπιχειρησιακές επενδύσεις, 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 σε κυκλοφοριακή ταχύτητα. Με άλλα λόγια, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογιστεί 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 δυο ενδεχόμενους τρόπους βελτίωσής της. Συγκεκριμένα, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να βελτιωθεί είτε με την αύξηση περιθωρίου κέρδους, είτε με την εξασφάλιση μεγαλύτερης κυκλοφοριακής ταχύτητας. Απ' εκεί και πέρα, πρέπει να ληφθεί υπόψιν σε ποιο σημείο ανάπτυξης βρίσκεται η επιχείρηση, το εξωτερικό της περιβάλλον, αλλά και η εσωτερική της διάρθρωση για να βγουν ολοκληρωμένα συμπεράσματα.

2.4.2 Δείκτες περιθωρίου κέρδους

i. Μικτό περιθώριο κέρδους

Ο δείκτης του μεικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεών της. Σε μορφή κλάσματος παρουσιάζεται ως εξής:

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Συνολικά Κέρδη}}$$

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με την αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης, την αύξηση του αριθμού των πωλούμενων ή παρεχόμενων προϊόντων, τη μείωση του κόστους ή με συνδυασμό των τριών αυτών παραγόντων. Βέβαια, η επιχείρηση πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτική όταν σχεδιάζει τέτοιου είδους αλλαγές.

Όσον αφορά την αύξηση των τιμών πρέπει να λαμβάνει υπόψιν της την τιμολογιακή πολιτική των ανταγωνιστών, την γενική τάση μεταβολής του επιπέδου των τιμών που επικρατεί στην αγορά, την αγοραστική δύναμη και τις προσδοκίες των καταναλωτών, τη διαφοροποίηση του προϊόντος ή της υπηρεσίας που προσφέρει η επιχείρηση, καθώς και μια σειρά άλλων παραγόντων. Για παράδειγμα, δεν μπορεί μια επιχείρηση να αυξήσει τις τιμές των προϊόντων ή υπηρεσιών που προσφέρει (σκοπεύοντας στην βελτίωση του περιθωρίου κερδοφορίας της), τη στιγμή που οι άμεσοι ανταγωνιστές της, τις κρατούν σταθερές ή τις μειώνουν. Αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα, οι πελάτες της να στραφούν στις επιχειρήσεις που πωλούν το ίδιο ή παραπλήσιο προϊόν ή υπηρεσία σε χαμηλότερες τιμές. Άρα, αυτό που θα καταφέρει η επιχείρηση είναι το αντίθετο από αυτό που επιζητεί.

Όσον αφορά την αύξηση του αριθμού των πωλούμενων ή παρεχόμενων προϊόντων, η επιχείρηση πρέπει να συνυπολογίσει παράγοντες όπως το ύψος των νέων επενδύσεων σε εργατικό δυναμικό ή πάγιο κεφάλαιο, οι οποίες θα είναι αποτέλεσμα αυτής της αύξησης και θα επηρεάσουν το κόστος πωληθέντων, καθώς και το αν υπάρχει ζήτηση ικανή να απορροφήσει τα νέα προϊόντα ή υπηρεσίες.

Όσον αφορά τη μείωση του κόστους, είναι σημαντικό αυτή να μην επηρεάσει την αποτελεσματικότητα των λειτουργιών της επιχείρησης. Για παράδειγμα, αν σε μια προσπάθεια να ελαττώσουμε το κόστος, αρχίσουμε να απολύουμε προσωπικό ανεξέλεγκτα, αυτό θα επιβαρύνει τους εναπομείναντες εργαζόμενους με νέα καθήκοντα. Στην πορεία, οι εργαζόμενοι (ή μερικοί από αυτούς) είναι πιθανόν να μην είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις νέες βεβαρημένες υποχρεώσεις τους, με αποτέλεσμα να μειωθεί η παραγωγικότητά τους. Αυτό που πρέπει να μας απασχολεί

είναι η ύπαρξη μηχανισμών, που θα εντοπίζουν, θα ελέγχουν τα κέντρα κόστους της επιχείρησης και θα επανατροφοδοτούν με τις κατάλληλες πληροφορίες τη διοίκησή της. Η τακτική μείωσης του κόστους έχει νόημα, συνήθως σε περιόδους ύφεσης της ζήτησης για προϊόντα ή υπηρεσίες του κλάδου, αποβλέπει δε στο να εξισορροπήσει τη μείωση αυτή, πιέζοντας την υπερβάλλουσα προσφορά.

ii. Καθαρό περιθώριο κέρδους

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεών της. Σε μορφή κλάσματος παρουσιάζεται ω εξής:

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

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

2.4.3 Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας

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

i. Δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Σε μορφή κλάσματος παρουσιάζεται ως εξής:

$$\text{Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές Παλήσεις}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

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 μια 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 τις επιχειρήσεις 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 κεφαλαίων μέχρι την επανάκτησή τους, αντιστοιχεί σε ένα κύκλο περιστροφής. Αν η διάρκεια του κύκλου περιστροφής ήταν τρεις μήνες και τα αρχικά κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν διαδοχικά με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, τότε πραγματοποιήθηκαν τέσσερις κύκλοι περιστροφής μέσα σε ένα χρόνο, δηλαδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν τέσσερα. Αυτό σημαίνει ότι το κέρδος που πραγματοποιήθηκε στον πρώτο κύκλο περιστροφής επαναλήφθηκε τέσσερις φορές.

ii. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και κυκλοφορούντων στοιχείων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζονται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

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 επηρεάζονται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της.

Πρέπει να τονιστεί ότι σε κάθε αύξηση των παγίων επενδύσεων της επιχείρησης, αντιστοιχεί μια 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 παγίων και κυκλοφορούντων στοιχείων.

iii. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων υπολογίζεται ως ακολούθως:

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

Ως αποθέματα συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των αποθεμάτων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των αποθεμάτων στην αρχή και το τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειώσουμε ότι ο δείκτης αυτός, ενώ έχει μεγάλη βαρύτητα για μία βιομηχανική επιχείρηση, έχει ελάχιστη για μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται στον τομέα των υπηρεσιών. Αυτό συμβαίνει διότι χαρακτηριστικό στοιχείο της υπηρεσίας είναι η αδυναμία αποθήκευσης, με σκοπό τη μελλοντική προσφορά. Εκεί που προσφέρεται, ταυτόχρονα καταναλώνεται.

iv. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Ως πελάτες συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των πελατών στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των πελατών στην αρχή και το τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα. Βέβαια, πρέπει να συμπληρώσουμε,

πως δύσκολα ο αναλυτής βρίσκει στοιχεία για επιμέρους μεγέθη, όπως είναι οι καθαρές πωλήσεις με πίστωση.

v. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων υπολογίζεται ως εξής:

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

Ως διαθέσιμα συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των διαθεσίμων στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των διαθεσίμων στην αρχή και το τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι τα διαθέσιμα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

2.4.4 Δείκτης ιδιοφελής αποδοτικότητας

Η ιδιοφελής αποδοτικότητα, η οποία ονομάζεται επίσης αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

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.

Ορισμένοι συγγραφείς ως καθαρά κέρδη προτείνουν τα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των τόκων και των μερισμάτων των προνομιούχων μετοχών. Σ' αυτή τη

περίπτωση αφαιρούμε από τα ίδια κεφάλαια το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο, έτσι ώστε να σχετίζεται ο αριθμητής με τον παρονομαστή του κλάσματος (δείκτη). Η άποψη αυτή είναι χρήσιμη όταν ο δείκτης υπολογίζεται από την πλευρά του κοινού μετόχου, ο οποίος είναι λογικό να ενδιαφέρεται για κέρδη μετά φόρων και μερισμάτων προνομιούχων μετοχών, αφού απ' αυτά θα προκύψουν τα μερίσματα που θα καρπωθεί. 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 στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών που υπάρχουν στο τέλος της χρήσεως. Τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν να εκφραστούν και σε τρέχουσες αξίες, ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο αξιών.

2.4.5 Δείκτες αποτελεσματικότητας

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μια επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων 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.

ι. Δείκτης μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα υπολογίζεται ως εξής:

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

Για τα αποθέματα ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο σκοπός που τίθεται εκ νέου είναι τα αποθέματα να

εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις προκειμένου τα μεγέθη να είναι συγκρίσιμα.

Ορισμένοι συγγραφείς προτείνουν τη χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων αντί των καθαρών πωλήσεων στον παρονομαστή. 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 των 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. Παράλληλα, μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ίση με 2 μήνες υποδηλώνει ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι 6.

Μέσα από μια γενικότερη θεώρηση, όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση αποθεμάτων. Μερικές φορές μια σχετικά βραχεία μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα υπερβολικά χαμηλών αποθεμάτων και κατά συνέπεια συχνών ελλείψεων αποθεμάτων. Επίσης, τούτο 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 τη διαμόρφωση μεγάλης μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα.

Τέλος, ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των 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.

ii. Δείκτης μέσης διάρκειας εισπραξης απαιτήσεων

Ο επόμενος δείκτης δίνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις από πωλήσεις, και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365 \text{ μέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση}}$$

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 εισπραξης των απαιτήσεων πρέπει να αναλύεται σε σχέση με τους εμπορικούς όρους που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση. Αν η μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων είναι 45 μέρες και οι εμπορικοί όροι 2/10n30, αυτό σημαίνει ότι κάποιοι πελάτες είναι υπερήμεροι. Υπενθυμίζεται ότι η επιχείρηση πρέπει να εφαρμόζει αποτελεσματικές τεχνικές ελέγχου των χορηγούμενων πιστώσεων.

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

Με άλλα λόγια, κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ίση με 4, δείχνει ότι η μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων αντιστοιχεί σε αξία πωλήσεων 1/4 του έτους, δηλαδή 3 μηνών. Παράλληλα, μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων ίση με 3 μήνες υποδηλώνει ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι 4.

iii. Δείκτης μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων

Η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της μπορεί να υπολογιστεί με τον εξής δείκτη:

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

Ως προμηθευτές συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι αγορές έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των προμηθευτών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των προμηθευτών στην αρχή και το τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι οι προμηθευτές να εξετάζονται με βάση τις σχετικές αγορές, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Επειδή συνήθως οι αγορές με πίστωση δεν είναι γνωστές, τις αντικαθιστούμε στον παρονομαστή με το κόστος πωληθέντων.

2.4.6 Δείκτες ρευστότητας

Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

i. Δείκτης τρέχουσας ρευστότητας

Τρέχουσα ρευστότητα αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Τρέχουσα ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο παραπάνω δείκτης μας αποκαλύπτει μόνο σε γενικά σημεία τη ρευστότητα της επιχείρησης επειδή δε λαμβάνει υπόψη τη ρευστότητα των επιμέρους συστατικών του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Όπως γνωρίζουμε μπορούν να εμφανιστούν δυσκολίες στην προσπάθειά μας να ρευστοποιήσουμε άμεσα αποθέματα, άρα μια επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από μετρητά και απαιτήσεις,

έχει γενικά καλύτερη ρευστότητα σε σχέση με μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

ii. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ουσιαστικά μια αυστηρότερη εκδοχή του παραπάνω δείκτη, στον οποίο τα αποθέματα, ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία, δεν συνυπολογίζονται στον αριθμητή. Συγκεκριμένα ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρύτατα, εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν για κάθε βραχυπρόθεσμο πιστωτή της επιχείρησης. Πρέπει, όμως, να τονιστεί ότι οι δείκτες αυτοί μπορούν 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 μιας 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 μια 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.

Η προσθήκη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των κυκλοφορούντων στοιχείων κατά κατηγορία και των λήξεων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δίνει μία διαφορετική άποψη της ρευστότητας η οποία σε αντιδιαστολή με την παραπάνω, ονομάζεται δυναμική ρευστότητα. Η δυναμική ρευστότητα μπορεί να υπολογιστεί ακολουθώντας τρία βήματα. Πρώτον, κάθε στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή του ταχύτητα και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα του προκύψαντος κυκλοφορούντος ενεργητικού. Δεύτερον, κάθε στοιχείο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων πολλαπλασιάζεται επί

την κυκλοφοριακή του ταχύτητα και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα των νέων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τρίτον, το άθροισμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού διαιρείται δια του αθροίσματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

2.4.7 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μιας επιχείρησης μπορεί να οριστεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Με άλλα λόγια ορίζεται ως εξής:

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

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης είναι να εκφράσουμε τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης, 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. Από την άλλη πλευρά οι προνομιούχες μετοχές διαπραγματεύονται μαζί με τις κοινές μετοχές στα χρηματιστήρια αξιών, άρα ενσωματώνουν στην τρέχουσα τιμή τους τις προοπτικές της επιχείρησης. Από αυτή την σκοπιά δεν μπορούν να θεωρηθούν ως ξένα κεφάλαια.

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 μην παρουσιάζουν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης.

Επίσης ορισμένοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι στα ξένα κεφάλαια 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 αποδοτικότητα της επιχείρησης και με τις γενικές οικονομικές συνθήκες.

Από την άποψη των δανειστών της επιχείρησης, όσο χαμηλότεροι, τόσο πιο ικανοποιητικοί 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.

2.4.8 Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων

Οι δείκτες κάλυψης φανερώνουν πόσες φορές μπορεί να πραγματοποιηθεί μια πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων μιας επιχείρησης. Είναι φανερό ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των φορών που μια πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων δίνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί να 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 υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά Έξοδα}}$$

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδά της προκύπτει με τη χρησιμοποίηση στον αριθμητή

της ετήσιας ταμιακής ροής της επιχείρησης. Η ροή αυτή δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συσσωρεύει μετρητά από τις λειτουργίες της και να προσδιορίζεται από τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια (ΚΠΤΦΑΧ).

Κατά συνέπεια, η ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδα της μπορεί να υπολογιστεί με τον ακόλουθο δείκτη:

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

Ο προηγούμενος δείκτης δε 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 με την ανικανότητα πληρωμής των τόκων. Κατά συνέπεια, είναι χρήσιμο να υπολογιστεί ο δείκτης κάλυψης για το σύνολο των βαρών από δάνεια, δηλαδή:

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

Τα χρεολύσια διαιρούνται με $(1 - \Sigma\Phi)$ (Συντελεστής Φορολογίας) προκειμένου να αυξηθούν σε επίπεδο προ φόρων. Αυτό είναι αναγκαίο επειδή τα ΚΠΤΦΑΧ αντιπροσωπεύουν κέρδη προ φόρων. Τα χρεολύσια όμως δεν εκπίπτουν 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 εξυπηρετήσει 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 παρονομαστή του παραπάνω δείκτη προκειμένου ο δείκτης να αντανakλά την συνολική επιβάρυνση από όλες τις χρηματοδοτήσεις που έχει χρησιμοποιήσει μία επιχείρηση.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων 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 εξής:

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

2.4.9 Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί με ένα δείκτη ο οποίος δίνει το μέγεθος κατά το οποίο 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 της περιουσίας είναι να εκφράσουμε το πάγιο ενεργητικό ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση της περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Στην περίπτωση που ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του 1/2, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Διαφορετικά χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως. Η διάκριση αυτή έχει διπλή σημασία:

1. Από χρηματοδοτική άποψη, το ύψος του παγίου ενεργητικού καθορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας, και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.
2. Από τη γενικότερη άποψη των συνθηκών εκμετάλλευσης, η αναλογία του παγίου προς το συνολικό ενεργητικό καθορίζει τη διάρθρωση και την ελαστικότητα του κόστους και κατά συνέπεια την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης. Οι

επιχειρήσεις εντάσεως πάγια περιουσίας χαρακτηρίζονται από υψηλές σταθερές δαπάνες (αποσβέσεις, τόκους μακροπρόθεσμων δανείων κ.λ.π.), 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. Σε περίπτωση, όμως, που 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 αποσβέσεών 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 μιας επιχείρησης από εντάσεως πάγια περιουσίας σε κυκλοφοριακής εντάσεως. Η επιχείρηση όμως, θα συνεχίσει να έχει τις συνέπειες του υψηλού βαθμού παγιοποίησης της περιουσίας.

2.4.10 Δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού

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

$$\text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

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

$$\text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

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:

$$\text{Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

2.4.11 Δείκτες σε τρέχουσες αξίες

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. Οι δείκτες αυτοί έχουν ως στόχο να μας αποκαλύψουν αν η μετοχή της επιχείρησης είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη, σε σχέση με τα θεμελιώδη της μεγέθη, στο χρηματιστήριο αξιών.

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη μιας επιχείρησης (πολλαπλασιαστής κερδών) εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης τιμής/κέρδη} = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Υψηλός δείκτης τιμής προς κέρδη σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί θετικά την επιχείρηση. Υπερβολικά υψηλός δείκτης ερμηνεύεται αρνητικά από το επενδυτικό κοινό, γιατί θεωρεί τη μετοχή της επιχείρησης υπερτιμημένη. Το γινόμενο του δείκτη επί τα προβαλλόμενα κέρδη ανά μετοχή μας δίνει την αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Η μερισματική απόδοση της μετοχής μιας επιχείρησης προσδιορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Απόδοση μερισμάτων} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}$$

Επειδή οι επενδύσεις σε μετοχικές αξίες είναι ανταγωνιστικές προς τις καταθέσεις στις τράπεζες, η μερισματική απόδοση πρέπει να συγκρίνεται με την απόδοση των τραπεζικών καταθέσεων. Βέβαια, πρέπει να συνυπολογίζεται επίσης ο χρηματοπιστωτικός κίνδυνος της επιχείρησης και οι αναπτυξιακές προοπτικές της. Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης συνήθως διανέμουν χαμηλά μερίσματα (επανεπενδύουν το μεγάλο μερίδιο των κερδών τους), ενώ επιχειρήσεις σε στατικές αγορές διανέμουν υψηλά μερίσματα.

Έτσι για να κρίνουμε την μερισματική πολιτική μιας επιχείρησης πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη μας την στρατηγική της επιχείρησης, την μερισματική πολιτική που ακολουθούν οι άλλες επιχειρήσεις του κλάδου, τους δείκτες ρευστότητας και κάλυψης μερισμάτων της επιχείρησης και την γενική μακροοικονομική κατάσταση. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση με χαμηλή ρευστότητα είναι παράλογο να διανέμει μεγάλα μερίσματα στους μετόχους της, υποθηκεύοντας το μέλλον της. Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης πρέπει πάντα να ισορροπεί μεταξύ των δυνατοτήτων της και των απαιτήσεων των μετόχων της.

Ο επόμενος δείκτης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής, δηλαδή:

$$\text{Δείκτης τιμής/λογιστικής αξίας} = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}$$

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 στην αγορά. Ο εντοπισμός των αιτιών 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 μιας επιχείρησης σε σχέση με το κόστος αντικατάστασης των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, 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 αποτίμησή της στην 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.

2.5 Πίνακας κίνησης κεφαλαίων

Ο ισολογισμός παρέχει μια 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 του παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, 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, ο οποίος χρησιμεύει στην αξιολόγηση της χρήσης των διαθέσιμων χρηματικών πόρων από την επιχείρηση αλλά και στον προσδιορισμό του τρόπου με τον οποίο οι πόροι αυτοί αντλήθηκαν. Ο πίνακας αυτός, δε, αποκαλύπτει κάποια σημαντικά στοιχεία που έχουν να κάνουν με την επενδυτική στρατηγική, την χρηματοδοτική και μερισματική πολιτική της επιχειρήσεως. Γι' αυτό αποτελεί και ένα σημαντικό εργαλείο για την χρηματοοικονομική ανάλυση και σχεδιασμό. Τέλος,

μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην επίλυση διαφορών μεταξύ της χρηματοδοτικής και της λογιστικής θεωρίας.

Από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, 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 (Αρτίκης 2003).

Έτσι ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην εξίσωση:

$$\text{Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων παθητικού} = \\ \text{Αυξήσεις στοιχείων παθητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων ενεργητικού}$$

Από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, όπως είναι φανερό, προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσία της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, και όχι κάθε μεταβολή της.

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

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα, για να υπάρχει ένα μέτρο 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 δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα τελευταία πρέπει επιπρόσθετα να αναλύονται 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 μεγάλης και μικρής διάρκειας και έτσι μπορούν να συσχετιστούν με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003
- Δημήτριος Χ. Γκίκας, Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μενού, Αθήνα 2002
- Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Τεύχος Α, Πειραιάς 1999
- Κωνσταντίνος Κάντζος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Interbooks, 2^η Έκδοση, Αθήνα 1997
- Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα 2002, 6^η Έκδοση
- Ανδρέα Ι. Νικολάου, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 1999

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1 Γενικά

Η ανάλυση μιας επιχείρησης προϋποθέτει ειδική γνώση του κλάδου της οικονομίας στον οποίο η επιχείρηση δραστηριοποιείται. Όσο καλύτερα ο αναλυτής γνωρίζει τον σχετικό κλάδο της οικονομίας, τόσο περισσότερο αποκαλυπτικές γίνονται οι λογιστικές καταστάσεις που αναλύονται και τόσο βαθύτερη γίνεται η κατανόηση της πραγματικότητας που βρίσκεται πίσω από τους αριθμούς και ασφαλέστερα τα συμπεράσματα.

Με τη σειρά της, η ανάλυση ενός κλάδου προϋποθέτει γνώση της οικονομίας της χώρας. Οι προοπτικές ενός κλάδου είναι στενά συνυφασμένες με τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας. Για παράδειγμα, διαφορετικές προοπτικές θα έχει ένας κλάδος, αν η οικονομική δραστηριότητα χαρακτηρίζεται από ύφεση και διαφορετικές, αν η οικονομία είναι σε άνθηση.

Με άλλα λόγια, η μεθοδολογία της ανάλυσης πρέπει να έχει απαγωγικό χαρακτήρα (top-down analysis). Ο αναλυτής αρχίζει με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον αναλύοντας την διεθνή οικονομία και την οικονομία της σχετικής χώρας. Το παρόν κεφάλαιο ασχολείται με την ανάλυση της διεθνούς και εθνικής οικονομίας.

3.2 Διεθνής Οικονομία

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον ήταν εξαιρετικά ευνοϊκό το 2004. Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (5,1%) ήταν ο υψηλότερος από το 1976, καθώς παρατηρήθηκε ταυτόχρονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, την Κίνα και τη ζώνη του ευρώ. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό σχεδόν 10%, τον υψηλότερο που έχει σημειωθεί από το 2000.

Θετικά επέδρασαν στην παγκόσμια οικονομία οι νομισματικές και πιστωτικές συνθήκες, οι οποίες παρέμειναν ευνοϊκές. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών, τόσο στις ΗΠΑ, το Ην. Βασίλειο και αλλού, όπου αυξήθηκαν, όσο και στην Ιαπωνία και την ζώνη του ευρώ όπου διατηρήθηκαν σταθερά, γενικά παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ και σε πολλές οικονομίες της ζώνης ευρώ ήταν αρνητικά, ενώ τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια ήταν σημαντικώς χαμηλότερα από τα μέσα ιστορικά τους επίπεδα.

Η μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου άσκησε αρνητική, αλλά σχετικά περιορισμένη, επίδραση στην παγκόσμια οικονομία. Στη διάρκεια του 2004, η τιμή του αργού πετρελαίου έφτασε σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα τον Οκτώβριο, αλλά σε πραγματικούς όρους υπολείπονταν αρκετά από τα επίπεδα στα οποία είχε φτάσει κατά τις πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70. Επιπλέον, οι προηγμένες οικονομίες είναι σήμερα λιγότερο εξαρτημένες από το πετρέλαιο σε σχέση με τις προηγούμενες δεκαετίες, ενώ η προσαρμοστικότητά τους έχει αυξηθεί. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου επέδρασε ανασχετικά στο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνέβαλε και στη μικρή άνοδο του πληθωρισμού, χωρίς πάντως να υπάρχουν δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς και στις τιμές.

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, η οποία είχε αρχίσει το δεύτερο εξάμηνο του 2003, συνεχίστηκε το 2004. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ έφθασε το 2,1% το 2004 (την προηγούμενη τριετία ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου ήταν 1%), αλλά -όπως προκύπτει από την εξέλιξη των τριμηνιαίων ρυθμών- επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο, καθώς η άνοδος της τιμής του πετρελαίου ενίσχυσε τον πληθωρισμό και επηρέασε αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές επηρεάστηκαν δυσμενώς από την ανατίμηση του ευρώ.

Ο πληθωρισμός στην ζώνη του ευρώ κινήθηκε ελαφρά άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2004, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου, και διαμορφώθηκε τελικά στο 2,1% σε μέσα ετήσια επίπεδα, όσο και το 2003. Ο

πληθωρισμός υποχώρησε στο 1,9% τον Ιανουάριο του 2005, αλλά διαμορφώθηκε σε 2,1% το Φεβρουάριο και το Μάρτιο.

Το 2004 η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε οριακά χαμηλότερο επίπεδο από ότι το 2003 (2,7% έναντι 2,8%) και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα παρέμεινε αμετάβλητο στο 2,4% του ΑΕΠ. Το 2004, το Συμβούλιο ECOFIN διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα και την Ολλανδία και απηύθυνε σύσταση και στις δύο αυτές χώρες της ζώνης του ευρώ για την εξάλειψη των υπερβολικών ελλειμμάτων. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 70,8% του ΑΕΠ το 2003 σε 71,3% του ΑΕΠ το 2004.

Οι εξελίξεις στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το 2004 χαρακτηρίστηκαν από την περαιτέρω υποχώρηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων. Η νομισματική ισοτιμία του δολαρίου υποχώρησε και η ισοτιμία του ευρώ ενισχύθηκε επί τέταρτο συνεχόμενο έτος το 2004, ωστόσο σε μικρότερη έκταση απ' ότι το 2003. Το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (τόσο η σταθμισμένη όσο και οι διμερείς ισοτιμίες του έναντι των κυριότερων νομισμάτων) παρουσίασε διακυμάνσεις, με κυρίαρχη τάση τη μικρή υποχώρηση του ευρώ σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2004.

Η υποχώρηση του δολαρίου συνδέεται με ανησυχίες της αγοράς για τη διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Η περαιτέρω διεύρυνση του ελλείμματος αυτού στο 5,7% του ΑΕΠ το 2004 οφειλόταν στην ισχυρή άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων, η οποία επίσης οδήγησε στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 4,4% το 2004, από το 3,0% το 2003. Το δημοσιονομικό έλλειμμα στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι μειώθηκε ελαφρά, παραμένοντας ωστόσο πολύ υψηλό (4,3% του ΑΕΠ). Η συνεχιζόμενη ραγδαία συσσώρευση συναλλαγματικών διαθεσίμων, κυρίως σε δολάρια, από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας και τις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες, έχει συγκρατήσει την υποχώρηση του δολαρίου.

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας παραμένουν θετικές για το 2005, αν και προβλέπεται μικρή επιβράδυνση του ρυθμού άνοδου της οικονομικής δραστηριότητας. Τα επιτόκια αναμένεται να παραμείνουν γενικώς χαμηλά, παρά τις προσδοκίες των αγορών για περαιτέρω μικρή αύξηση των βασικών βραχυπρόθεσμων ονομαστικών επιτοκίων σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες. Επίσης, οι άλλοι παράγοντες που επέδρασαν ευνοϊκά στον οικονομικό κύκλο της παγκόσμιας οικονομίας το 2003-04 εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να επιδρούν ευνοϊκά και το 2005. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, το παγκόσμιο ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 4,3% το 2005, υπό την προϋπόθεση ότι η διεθνής τιμή του πετρελαίου δεν θα διαμορφωθεί σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο απ'ότι σήμερα εκτιμάται, καθώς και ότι δεν θα υπάρξει απότομη προσαρμογή των παγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Στη ζώνη του ευρώ, αναμένεται να συνεχιστεί η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2005, αλλά με ρυθμό (1,6% σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) ο οποίος θα είναι χαμηλότερος από ότι το 2004, αν και προβλέπεται να επιταχυνθεί στο 2,1% έως 2,2% το 2006. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα κυμανθεί μεταξύ 1,2% και 2% το τρέχον έτος και από 1,6% έως 2,6% το 2006. Η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη παραμένει ισχυρή, ευνοώντας έτσι τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Στο εσωτερικό της ζώνης του ευρώ, οι επενδύσεις αναμένεται να επηρεαστούν θετικά από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτιωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί, αντανακλώντας την άνοδο του πραγματικού εισοδήματος. Καθώς θα ενισχύεται η εσωτερική ζήτηση, αναμένεται ότι η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας θα καταστεί περισσότερο 'αυτοτροφοδοτούμενη' από ότι στο πρόσφατο παρελθόν.

Ο ρυθμός του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει σε επίπεδο κάτω του 2% στη διάρκεια του 2005, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν άλλες εξωγενείς διαταραχές.

Στην παρούσα συγκυρία δεν υπάρχουν ενδείξεις για εμφάνιση εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων. Η τάση συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων

προβλέπεται να συνεχιστεί, στο βαθμό που ο ρυθμός οικονομικής ανόδου δεν είναι ιδιαίτερα υψηλός και οι συνθήκες στην αγορά εργασίας είναι χαλαρές.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι ελαφρά περιοριστική το 2005, καθώς το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης, με βάση πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, θα μειωθεί σε 2,1% του ΑΕΠ, από 2,4% το 2004, ενώ το ονομαστικό έλλειμμα θα παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητο, ως ποσοστό του ΑΕΠ. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά το 2005 στο 71,7% του ΑΕΠ.

Βεβαίως υπάρχουν και αβεβαιότητες όσον αφορά της επίτευξη των προβλεπόμενων σχετικά υψηλών ρυθμών ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας. Σε αυτές περιλαμβάνονται:

1. Η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα και οι πιθανές δευτερογενείς επιδράσεις στον πληθωρισμό. Η άνοδος της διεθνούς τιμής του πετρελαίου σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα στις αρχές Απριλίου 2005 υπογραμμίζει τον κίνδυνο αυτό.
2. Η αναμενόμενη περαιτέρω αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ (στο 5,7% του ΑΕΠ) και οι συνακόλουθες γενικότερες επιπτώσεις ενδεχόμενης διόρθωσής του μέσω μίας απότομης και μη ομαλής προσαρμογής.
3. Η διατήρηση σχετικά υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες το 2004, παρά την ευνοϊκή οικονομική συγκυρία, δεν παρέχει σημαντικά περιθώρια ελιγμών σε περίπτωση σοβαρής υποχώρησης του ρυθμού ανάπτυξης.

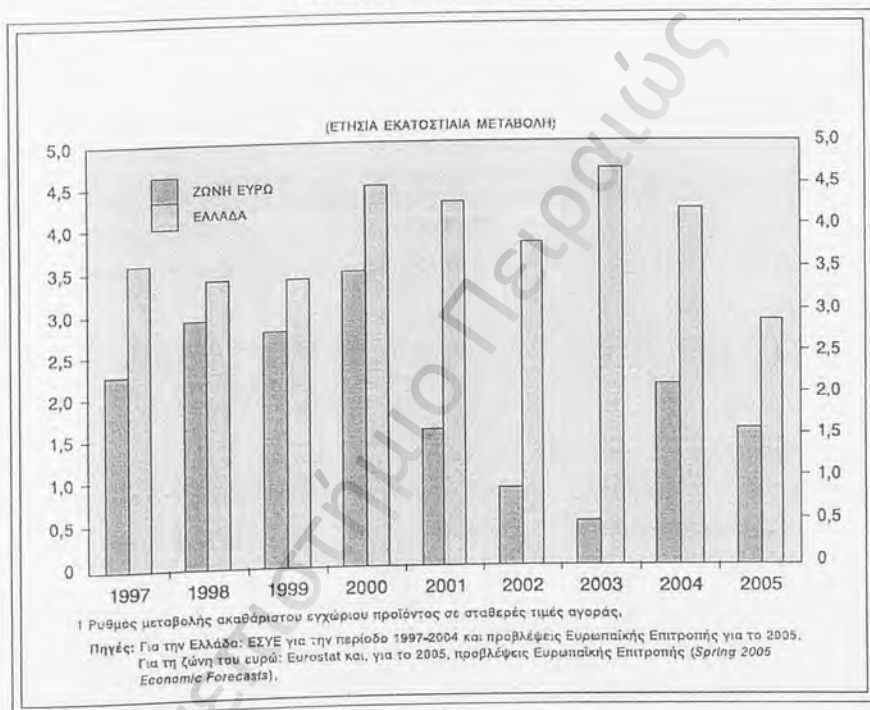
3.3 Ελληνική Οικονομία

3.3.1 Οικονομική Δραστηριότητα

Μετά τον ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης που σημείωσε η ελληνική οικονομία το 2003 (4,7%), η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και, σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, ο

μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2004 διαμορφώθηκε στο 4,2%. Με βάση τις εκτιμήσεις αυτές η ελληνική οικονομία εξακολουθεί, μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο να είναι από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου της οικονομίας της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 1).

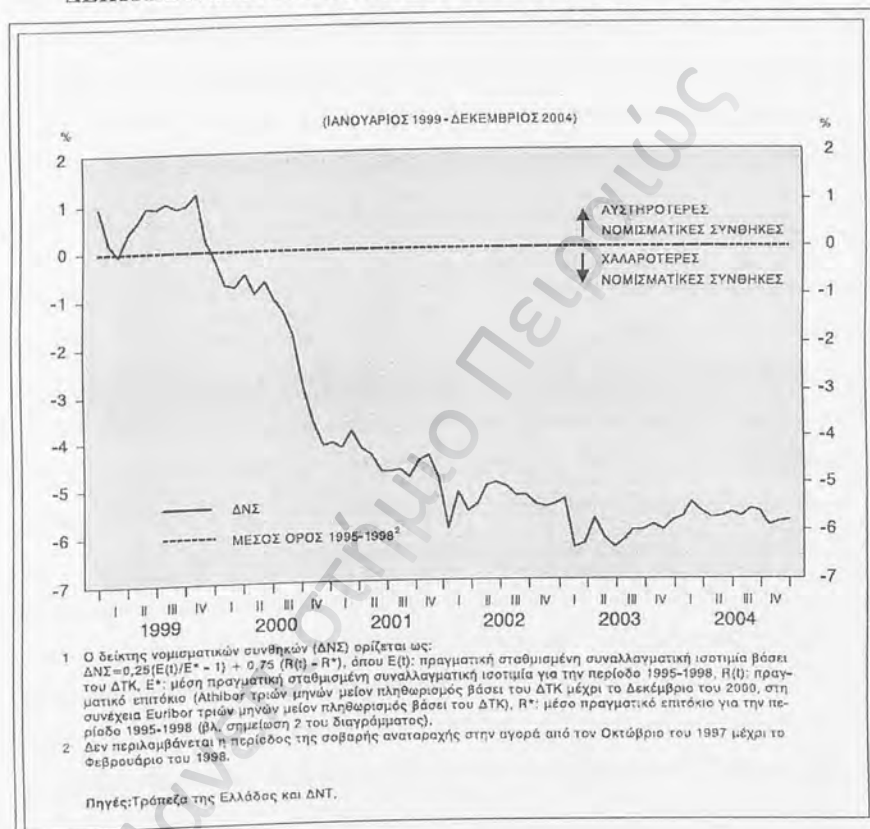
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1
ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ



Στην άνοδο του ΑΕΠ το 2004 συνέβαλαν, από την πλευρά της ζήτησης, οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες (βλ. Διάγραμμα 2), οι δημοσιονομικές εξελίξεις και ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν το 2004 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας έτσι την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Επιπλέον, κυρίως λόγω της επίδρασης των Ολυμπιακών Αγώνων, οι δημοσιονομικές εξελίξεις, αν και δεν ήταν επιθυμητές (αφού οδήγησαν σε περαιτέρω αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, η οποία θέτει σε κίνδυνο τη μακροοικονομική σταθερότητα), συνέτειναν στη συντήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ,

τόσο με τη στήριξη της δημόσιας κατανάλωσης και των δημόσιων επενδύσεων όσο και με την ενίσχυση ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων. Εξάλλου, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου επηρέασε ευνοϊκά τις εξαγωγές υπηρεσιών, ιδίως τα έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2
ΔΕΙΚΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ (ΔΝΣ)¹ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



Όπως προκύπτει από τα προσωρινά εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, η ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν το 2004, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 4,6 εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ. Αντίθετα, η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην άνοδο του ΑΕΠ ήταν αρνητική επί τρίτο κατά σειρά έτος (-0,5%).

Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ταχύ, αν και με επιβραδυνόμενο, ρυθμό το 2004 (3,3%), αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία όμως ήταν κάπως βραδύτερη από ότι το 2003 λόγω του σημαντικά χαμηλότερου ρυθμού ανόδου των εισοδημάτων που δημιουργούνται εκτός εξαρτημένης εργασίας. Ωστόσο, το διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε ταχύτερα από ότι η ιδιωτική κατανάλωση, με αποτέλεσμα την περαιτέρω άνοδο της μέσης ροπής προς αποταμίευση των νοικοκυριών. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε ραγδαία το 2004 (6,5% έναντι μείωσης 2,3% το 2003), αντανακλώντας τη δημοσιονομική χαλάρωση.

Ο ρυθμός ανόδου των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου επιβραδύνθηκε στο 4,9% το 2004, έναντι του ιδιαίτερα υψηλού ρυθμού αύξησης (13,7%) το 2003. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα κυρίως την επιβράδυνση της ανόδου των επενδύσεων των ιδιωτικών και δημόσιων επιχειρήσεων, αλλά και τη στασιμότητα των επενδύσεων σε κατοικίες. Η επενδυτική διστακτικότητα του επιχειρηματικού τομέα ενδεχομένως υποδηλώνει προβλέψεις για περιορισμό της ζήτησης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εν μέρει εξαιτίας και του εντεινόμενου διεθνούς ανταγωνισμού σε συνδυασμό με τη χειροτέρευση της ανταγωνιστικής θέσης της χώρας. Την υπόθεση αυτή στηρίζουν οι έρευνες συγκυρίας, σύμφωνα με τις οποίες η επιχειρηματική εμπιστοσύνη όπως και ο δείκτης οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκαν το 2004 σε επίπεδα χαμηλότερα από το μέσο όρο των τελευταίων ετών. Επιπλέον, οι δείκτες που καταγράφουν τις επιχειρηματικές προσδοκίες παρουσιάζουν επιδείνωση μετά τον Απρίλιο του 2004.

Παρά την αύξηση της διεθνούς ζήτησης, οι εξαγωγές αγαθών, σύμφωνα με τις εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ μειώθηκαν κατά 1,3%, λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας των τελευταίων ετών.

Ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε (στο 8,2% από 4,8% το 2003) και υπερέβη σημαντικά το ρυθμό ανόδου της τελικής εγχώριας ζήτησης (4,2%).

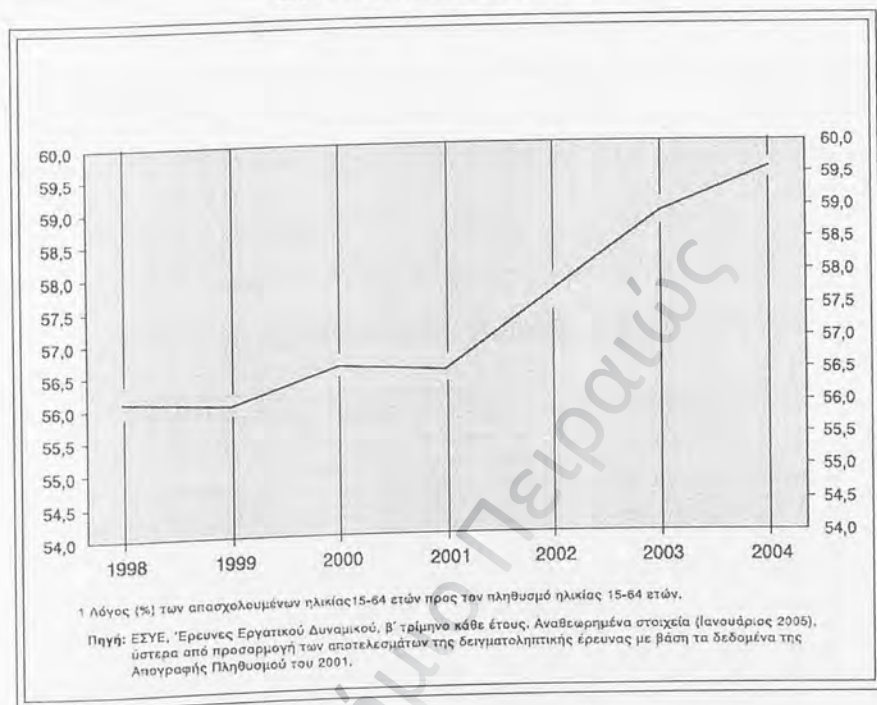
Ο μέσος ρυθμός ανόδου της παραγωγικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας κατά τα τελευταία χρόνια υπολείπεται του μέσου ρυθμού ανόδου της ζήτησης, παρά τη μεγάλη αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και την ικανοποιητική αύξηση του εργατικού δυναμικού. Το γεγονός αυτό εκτιμάται ότι αντανακλά τη βραδύτητα μες την οποία προωθούνται αφενός οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και αφετέρου η αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού, η οποία είναι απαραίτητη ώστε αυτό να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πολυπλοκότητα και στις ραγδαίες μεταβολές της σύγχρονης τεχνολογίας.

3.3.2 Απασχόληση και ανεργία

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ το 2004 και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν φυσικό να συμβάλλουν σε αύξηση της απασχόλησης. Ακριβείς εκτιμήσεις για το μέγεθος της μεταβολής και τους κλάδους που επηρεάστηκαν δεν είναι δυνατόν να γίνουν, επειδή τα νέα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) δεν είναι διαχρονικώς συγκρίσιμα. Υπολογίζεται όμως ότι η άνοδος σημειώθηκε κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο, όταν η απασχόληση αυξήθηκε στους περισσότερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας.

Το ποσοστό απασχόλησης στην Ελλάδα έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, παραμένει όμως ακόμη από τα χαμηλότερα μεταξύ των 15 πιο αναπτυγμένων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το 2004, το ποσοστό απασχόλησης (δηλαδή οι απασχολούμενοι ως ποσοστό του πληθυσμού 15 – 64 ετών) ήταν κατά μέσον όρο 59,4% στην Ελλάδα (βλ. Διάγραμμα 3), ενώ στην ΕΕ των 15 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 64,7%. Η υστέρηση οφείλεται στο πολύ χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα (45,2%) σε σύγκριση με την ΕΕ των 15 (56,8%) και στο χαμηλότερο, σε σύγκριση με την ΕΕ των 15, ποσοστό απασχόλησης των νέων 15 – 24 ετών στην Ελλάδα (26,8% έναντι 40% στην ΕΕ των 15).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ¹

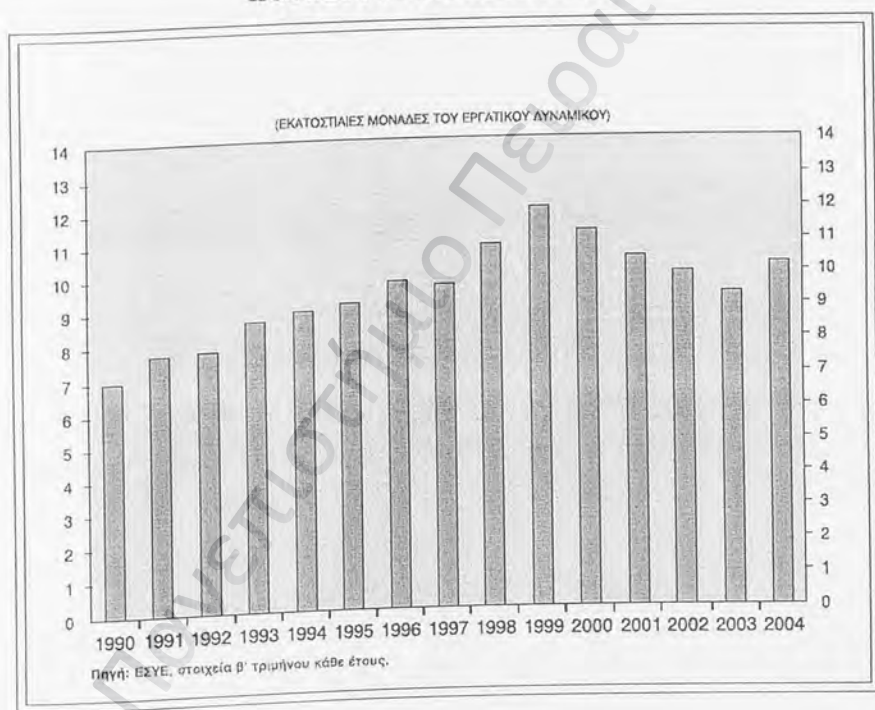


Παρά την αύξηση της απασχόλησης, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο το 2004 (βλ. Διάγραμμα 4). Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στο 10,5% το 2004 και εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλότερο στη χώρα μας από ότι στην ΕΕ των 15 (8%). Ιδιαίτερα υψηλό είναι το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (16,2%) και των νέων ηλικίας 15 – 24 ετών (26,9%), ενώ ένα σημαντικό ποσοστό των ανέργων (55%) είναι μακροχρόνια άνεργοι.

Κατά το τρέχον έτος, εκτιμάται ότι η απασχόληση θα αυξηθεί κατά 0,9-1,5% και ότι το ποσοστό ανεργίας θα μειωθεί κατά 0,2-0,5% ή θα παραμείνει αμετάβλητο. Οι ίδιες οι επιχειρήσεις εμφανίζονται απαισιόδοξες για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης, όπως προκύπτει από τις έρευνες συγκυρίας που διεξήχθησαν το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους.

Στην αντιμετώπιση της ανεργίας και ενδεχομένως στη μείωση του χρόνου παραμονής εκτός απασχόλησης είναι δυνατόν να συμβάλλουν η έμφαση στην εξατομικευμένη προσέγγιση για τους ανέργους μέσω της αναβάθμισης και ενίσχυσης του δυναμικού των Κέντρων Προώθησης Απασχόλησης και η συνέχιση των προγραμμάτων απόκτησης εργασιακής εμπειρίας. Πάντως, το πιθανότερο είναι ότι η προβλεπόμενη αύξηση του ΑΕΠ θα απορροφήσει μόνο ένα μέρος της αύξησης του εργατικού δυναμικού, με αποτέλεσμα το ποσοστό ανεργίας να μείνει περίπου αμετάβλητο φέτος.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ 1990 - 2004



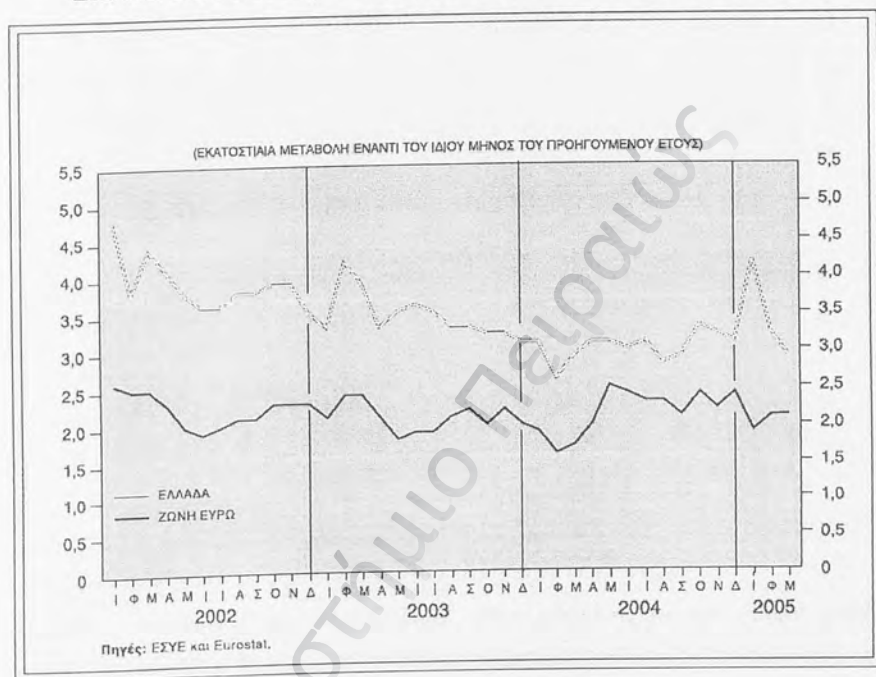
3.3.3 Πληθωρισμός

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2004 στο ίδιο επίπεδο (3,2%) όπως και το τελευταίο τρίμηνο του 2003, αλλά κατά μέσο όρο το 2004 υποχώρησε στο 3,0%, κυρίως επειδή η μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών υπεραντιστάθμισε

την ταχύτερη άνοδο των τιμών των καυσίμων και την αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού (βλ. Διαγράμματα 5 και 6).

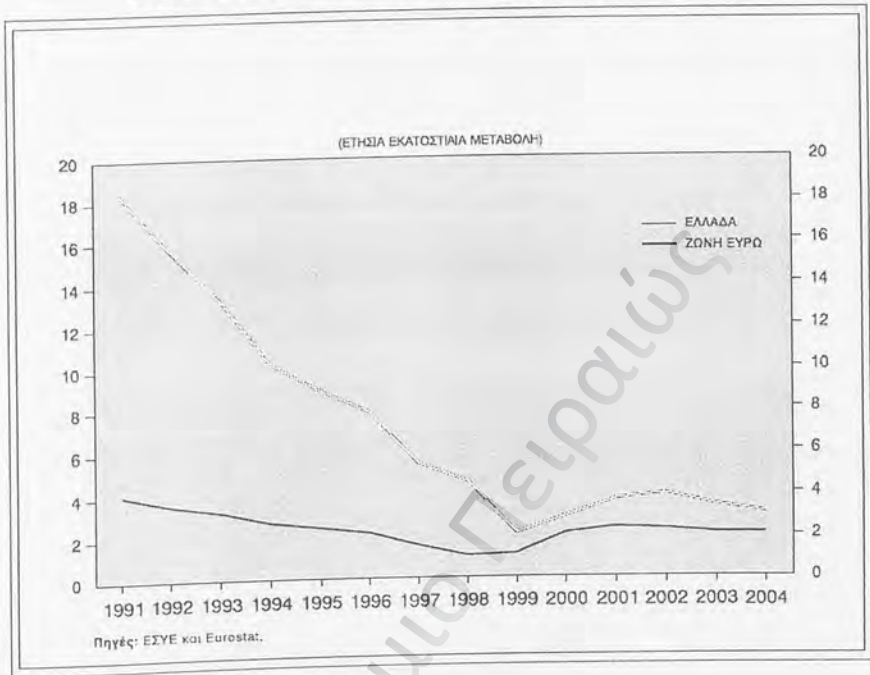
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5

ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2002 – ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2005)



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6

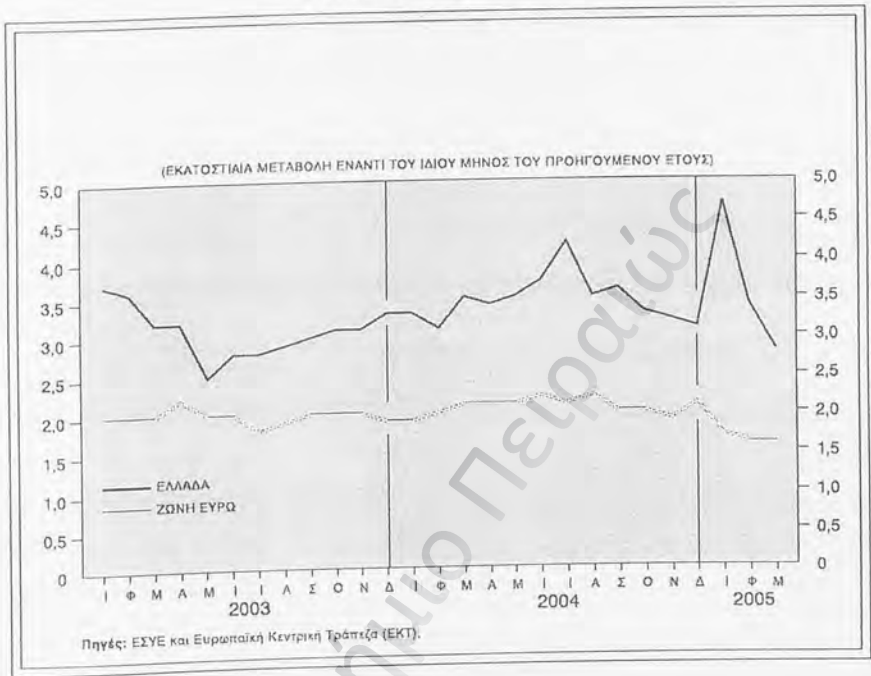
ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΤΗΣΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (1991 – 2004)



Πράγματι, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετριέται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ότι το 2003 (στο 3,4% κατά μέσον όρο, έναντι 3,1% το 2003 – βλ. Διάγραμμα 7). Η δυσμενής εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού αντανακλά κυρίως την ταχύτερη από ότι το 2003 άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, σε συνδυασμό με τις πιέσεις που εξακολουθούν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης, καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Σε κάποιο βαθμό, οι πληθωριστικές αυτές επιδράσεις αμβλύνθηκαν λόγω της ανατίμησης του ευρώ, η οποία συγκράτησε τον εισαγμένο πληθωρισμό.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7

ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΧΩΡΙΣ ΤΙΜΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΜΗ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΜΕΝΩΝ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ: ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ



Η αυξητική τάση του πυρήνα του πληθωρισμού, η σημαντική επιτάχυνση της ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται για εσωτερική κατανάλωση και τέλος, η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών στις οποίες οι εξαγωγείς προσφέρουν τα προϊόντα τους υποδηλώνουν ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πληθωρισμό των εμπορικών μας εταιρών και την ανατίμηση του ευρώ, επηρεάζουν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων ως προς τις τιμές, τόσο στην εσωτερική όσο και στις ξένες αγορές.

Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά την τετραετία 2001-2004 η διαφορά μεταξύ της σωρευτικής ανόδου των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών στην Ελλάδα (15%) και της ανόδου των αντίστοιχων τιμών στη ζώνη του ευρώ (8,8%) υπερβαίνει τις έξι εκατοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή υπογραμμίζει την αισθητή απώλεια

ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έναντι των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές έναντι τρίτων χωρών επηρεάζεται και από τη συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ. Όπως είναι αυτονόητο, αυτές οι απώλειες της ανταγωνιστικότητας δεν είναι δυνατόν να αντιμετωπιστούν με προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε εθνικό επίπεδο (λόγω της υιοθέτησης του ενιαίου νομίσματος), αλλά απαιτούνται άλλα μέσα πολιτικής.

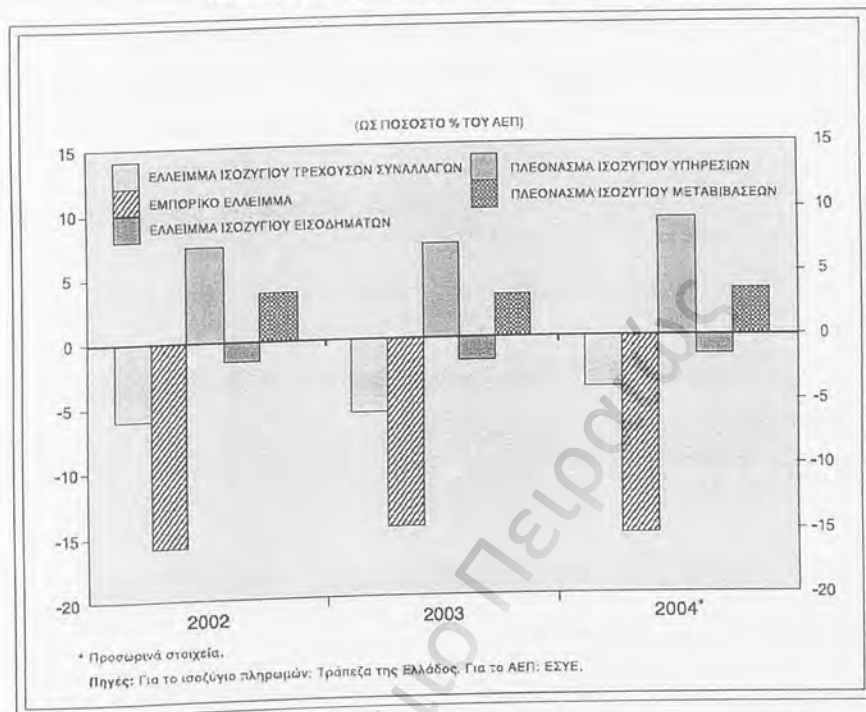
3.3.4 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2004 παρουσίασε σημαντική μείωση και διαμορφώθηκε στο 3,9% του ΑΕΠ, έναντι το 5,6% το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα 8).

Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια αντανακλά, σε κάποιο βαθμό, τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας (όπως φαίνεται από τη σημαντική αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων) αλλά και τη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8

ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ



Το γεγονός ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε την τετραετία 2000-2003 και, παρά τη μείωσή του, παρέμεινε σχετικά υψηλό το 2004 αντανακλά επίσης τη διαφορά φάσης του οικονομικού κύκλου της Ελλάδος και των εμπορικών της εταίρων στην ΕΕ, αλλά και τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και την απώλεια ανταγωνιστικότητας (εξαιτίας τόσο της περαιτέρω αύξησης των σχετικών τιμών όσο και της ανατίμησης του ευρώ). Τα ανωτέρω υποδηλώνουν ότι, για να επιτευχθεί διατηρήσιμη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, απαιτούνται περαιτέρω μεταρρυθμίσεις που θα στοχεύουν στην αύξηση της παραγωγικότητας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας.

Η σημαντική μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2004 (το οποίο με βάση τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, διαμορφώθηκε σε 6,4

δισεκ. ευρώ, δηλαδή ήταν κατά 2,2 δισεκ. ευρώ χαμηλότερο από ότι το 2003) οφείλεται κυρίως σε τρεις παράγοντες

1. Ήταν ιδιαίτερα μεγάλη (40% περίπου) η αύξηση των ακαθάριστων εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών, λόγω της ραγδαίας ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών
2. Καταγράφηκε αξιοσημείωτη άνοδος των εξαγωγών αγαθών
3. Αυξήθηκαν σημαντικά οι μεταβιβάσεις κεφαλαίων

Η μεγάλη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιτεύχθηκε παρά την αύξηση των εισαγωγών, μετά από τρία χρόνια σχετικής στασιμότητας, γεγονός που, σε κάποιο βαθμό, πρέπει να αποδοθεί στην ολοκλήρωση των εγκαταστάσεων και των έργων υποδομής που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, ενώ μπορεί να αντανακλά και τη σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας.

3.3.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις

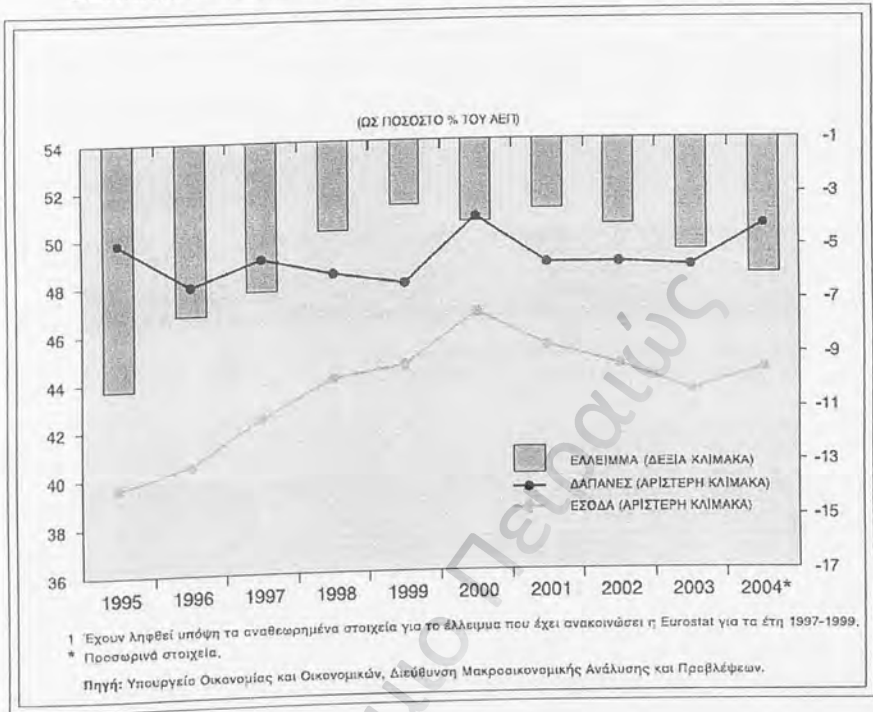
3.3.5.1 Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης

Παρά τον υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε περαιτέρω το 2004, με αποτέλεσμα οι δημοσιονομικές ανισορροπίες να έχουν και πάλι πολύ μεγάλες διαστάσεις. Παράλληλα, από το Μάιο του 2004 ενεργοποιήθηκε η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα.

Με βάση την τελευταία αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004 έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε στο 6,1% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 9), το οποίο ήταν το υψηλότερο έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9

ΕΣΟΔΑ, ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ¹



Η διεύρυνση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης οφείλεται εξολοκλήρου στην αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (σε δημοσιονομική βάση) κατά 1,3 εκατοστιαία μονάδα, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από εξελίξεις στους λοιπούς τομείς της γενικής κυβέρνησης και στις συναλλαγές της κεντρικής κυβέρνησης που δεν καταγράφονται σε δημοσιονομική βάση. Ειδικότερα, όσον αφορά την κεντρική κυβέρνηση, οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 12,1% (βλ. Πίνακα 1), κυρίως λόγω της αύξησης των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού. Τα έσοδα της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά 8,2% και παρέμειναν περίπου σταθερά ως ποσοστό του ΑΕΠ, χάρη στη πολύ μεγάλη άνοδο των εσόδων του Προϋπολογισμού Δημοσίων επενδύσεων (ΠΔΕ), η οποία προήλθε σχεδόν εξολοκλήρου από την ΕΕ. Συγκεκριμένα, τα έσοδα του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 69,1% και τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού κατά 5,4%.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ

(Σε εκατ. ευρώ)

	Περιθώριος 2003	Προβλ./ορισί 2004	Περιθώριος 2004*	Προβλ./ορισί 2005	Προβλ./ορισί 2004/ ¹ Περιθώριος 2003	Προβλ./ορισί Περιθώριος
Κεντρική κυβέρνηση (δημοσιονομική βάση)						
Εισοδήα ¹	41.764	47.740	45.117	49.719	8,2	10,2
1. Τακτικός προϋπολογισμός	39.881	43.620	42.035	46.310	5,4	10,2
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	1.823	4.120	3.082	3.409	69,1	10,3
Λαμβάνετα ²	51.551	51.899	57.785	58.227	12,1	8,8
1.1 Τακτικός προϋπολογισμός ³	43.116	44.750	48.270	50.177	12,0	4,0
- Τόκοι	9.416	9.750	9.466	9.800	0,5	3,5
1.2 Πρωτογενείς δαπάνες πιστωτικό πρόβλεψη	33.700	35.000	38.804	40.377	15,1	4,1
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	8.435	9.250	9.515	8.050	12,8	-15,4
Καθαρά έλλειμμα ² (-)	-9.847	-6.260	-1.268	-8.517		
% του ΑΕΠ	-6,4	-3,8	-7,7	-4,8		
Γενική κυβέρνηση (οικονομική βάση)						
Έλλειμμα (% του ΑΕΠ)	-5,2	-1,2	-6,1	-3,5 ⁴		
Πρωτογενές έλλειμμα/-επικάλυψη(+) (% του ΑΕΠ)	0,6	4,7	-0,4	1,9 ⁴		

1 Τα κόλυρα παραρτημάτων, οι επιχορηγούμενοι περιλαμβανόμενοι στις δαπάνες και δεν έχουν κατέσει από τα έσοδα.

2 Δεν περιλαμβάνονται πληρωμές δημοσίων.

3 Επισκευασμένο Πρόγραμμα Στεθερότητας και Ανάπτυξης, Μάρτιος 2005.

* Προσωρινά στοιχεία.

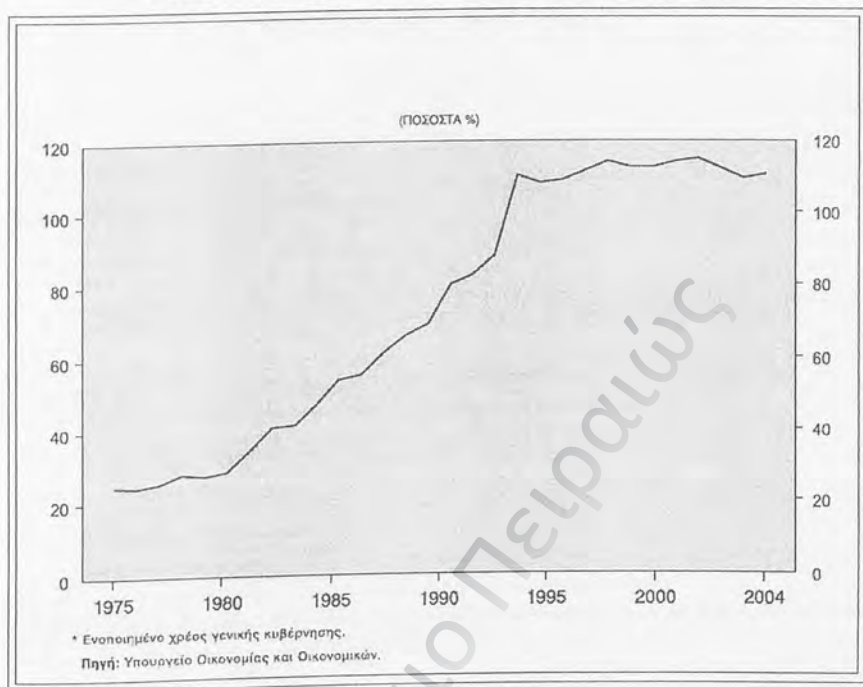
Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης του 2004 υπερέβη κατά πολύ την αρχική πρόβλεψη για έλλειμμα ίσο με μόλις 1,2% του ΑΕΠ. Η υπέρβαση οφείλεται κυρίως στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού το 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το 2003, στη δημοσιονομική απογραφή, η οποία οδήγησε σε αναθεώρηση των μεγεθών του 2004, αλλά και στην υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού και των εισπράξεων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, καθώς και στη μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών για μισθούς και συντάξεις, για την προετοιμασία και διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, για επιχορηγήσεις και για αποδόσεις εσόδων τρίτων.

3.3.5.2 Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους

Με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε 110,5% του ΑΕΠ στο τέλος του 2004, έναντι 109,3% στο τέλος του 2003 (βλ. Διάγραμμα 10).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10
ΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ* ΠΡΟΣ ΤΟ ΑΕΠ



Το δημόσιο χρέος της Ελλάδος είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις 25 χώρες της ΕΕ και είναι σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το μεγάλο ύψος του χρέους, σε συνδυασμό με τα υψηλά ελλείμματα, καθιστά την παρούσα δημοσιονομική θέση μη διατηρήσιμη και εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου ή αισθητής μείωσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

Μετά την αναθεώρηση των στοιχείων ελλείμματος και χρέους, το μέγεθος της “προσαρμογής ελλείμματος χρέους” για την περίοδο 1998-2003 περιορίστηκε κατά μέσον όρο στο 3,7% του ΑΕΠ, ενώ ειδικά για την περίοδο 2002-2003 διαμορφώθηκε σε χαμηλά επίπεδα (βλ. Πίνακα 2)

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΤΟΥ ΛΟΓΟΥ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΑΕΠ¹

(σε εκατομμύρια μονάδες του ΑΕΠ)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ²	1998 ³	1999 ⁴	2000	2001 ⁵	2002 ⁵	2003 ⁵	2004 ⁵
Αξιος χρέους/ετήσια αύξηση της ΑΕΠ	79,5	12,2	87,8	110,1	167,9	138,7	111,3	114,9	112,4	112,3	111,0	114,8	112,2	109,3	110,5
Μεταβολές λόγω μεταβολών στην ΑΕΠ	10,5	2,6	5,6	22,5	2,2	0,8	2,6	2,7	1,6	0,1	1,7	0,8	2,4	2,3	1,2
- Επίδραση των πρωτογενών εσοδών	6,5	3,0	2,1	2,2	-2,7	-2,6	-4,6	-4,0	-3,0	-4,9	-4,0	-3,7	-2,2	-0,5	0,4
- Επίδραση των τιμητικών μεταβολών της ΑΕΠ στη μεταβολή των εσόδων	-4,0	-7,8	-1,7	-0,4	-1,1	0,3	1,5	-0,8	-1,3	1,2	-1,5	-1,4	-2,2	-3,1	-2,3
- Προσθήκη ελλειμμάτων	8,1	7,4	5,2	20,5	1,6	3,1	2,7	7,3	3,7	3,0	5,2	3,9	1,8	0,7	3,1

1 Η μεταβολή οφείλεται στο χρησιμοποιούμενο για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left(\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) = \frac{P_t}{Y_t} + \left(\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \cdot \frac{\lambda_t - \beta_t}{1 + \beta_t} \right) + \frac{SF_t}{Y_t}$$

- όπου: D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης
- P_t = πρωταγενές πλεόνασμα (έλλειμμα ή πλεόνασμα)
- Y_t = ΑΕΠ σε τιμές σταθμισμένες
- β_t = τετραετή μέση μεταβολή του ΑΕΠ
- λ_t = μεσομακροπρόθεσμα έσοδα ενισχυτικού δημοσίου
- SF_t = προσημασμένη ελλειμματική πρόσθεση

- 2 Τα στοιχεία που αφορούν το χρέος και το πρωταγενές πλεόνασμα είναι εκτιμήσεις της Εξισότωσης.
 - 3 Στοιχεία με στοιχεία που αναφέρονται στην Εξισότωση το Μάρτιο του 2005 στο πλαίσιο της διαδικασίας Υποβολών Ελλάδας.
 - 4 Προσωπικά στοιχεία.
 - 5 Η "προσθήκη ελλειμμάτων" περιλαμβάνει και δαπάνες θανάτωσης υποχρεώσεων, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αφήνουν το χρέος, καθώς και επιπτώσεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μόνον το χρέος.
- Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών και Οικονομικών, Διεύθυνση για τον Εθνικό Λογαριασμό της Ελλάδας.

3.3.6 Νομισματικές εξελίξεις και επιτόκια

Η ΕΚΤ διατήρησε τα βασικά επιτόκια της αμετάβλητα το 2004 στο χαμηλό επίπεδο στο οποίο είχαν διαμορφωθεί μετά την τελευταία μείωσή τους στις 6 Ιουνίου 2003. Συγκεκριμένα, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας χρηματοδότησης παρέμεινε στο 2%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3%, και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1% (βλ. Πίνακα 3).

ΠΙΝΑΚΑΣ 3
ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ

(Ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία με ταβελής επιτοκίων ¹	Πόγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πόγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
6 Δεκεμβρίου 2002	1,75	2,75	3,75
7 Μαρτίου 2003	1,50	2,50	3,50
6 Ιουνίου 2003	1,00	2,00	3,00

¹ Οι μεταβολές των επιτοκίων που αναφέρονται ισχύουν για τα επιτόκια των πόγων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης από την ετοιμότητα της προμετρίας της απόφασης με ταβελής τους. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, η μεταβολή των επιτοκίων ισχύει από την πρώτη ημέρα μετά την ημερομηνία που αναφέρεται στον πίνακα.

Πηγή: ΕΚΤ.

Με βάση την οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει εκτιμήσει ότι, παρά τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου στο επίπεδο των τιμών το δεύτερο εξάμηνο το 2004, δεν υπάρχουν ενδείξεις για πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα και οι οικονομικές συνθήκες συνολικά παραμένουν συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών.

3.3.6.1 Μεταβολές του M3

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3 της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκε σημαντικά κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Επιτάχυνση, αν και μικρότερη, σημείωσε την ίδια περίοδο και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αντίστοιχου μεγέθους στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος πάντως σε όλη τη διάρκεια του προηγούμενου έτους, αλλά και κατά το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2005, κυμάνθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από ότι ήταν στην Ελλάδα. Η εξέλιξη αυτή του M3 στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκε από το ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων (και επομένως το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας που συνεπάγεται η διακράτηση χρήματος), το οποίο έστρεψε την προτίμηση των αποταμιευτών σε ρευστές τοποθετήσεις. Στην Ελλάδα όμως, ο μεγαλύτερος ρυθμός ανόδου του M3 επηρεάστηκε και από τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, αλλά και το διαφορετικό (σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ) βαθμό υποκατάστασης στοιχείων εκτός του M3 με στοιχεία του M3. Επιπλέον όμως, η συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα ενισχύθηκε σημαντικά, καθώς οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης ήταν κατά πολύ υψηλότερες το 2004 από ότι το 2003.

Αν και το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος συνέβαλε στη διαφοροποίηση των ρυθμών μεταβολής των επιμέρους κατηγοριών καταθέσεων, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο Μ3 δεν παρουσίασε αξιόλογη μεταβολή το 2004. Συγκεκριμένα, ενισχύθηκε πολύ ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (διάρκειας μιας ημέρας), ενώ αντίθετα ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών επιβραδύνθηκε σημαντικά. Οι τοποθετήσεις σε γeros μειώθηκαν και το 2004, ωστόσο ο ρυθμός μείωσής τους περιορίστηκε κατά πολύ. Η μεταβολή του συντελεστή φορολόγησης των αποδόσεων των γeros από τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (αύξηση σε 10% από 7%) και των καταθέσεων (μείωση σε 10% από 15%) συνέβαλε στην περαιτέρω σημαντική μείωση των τοποθετήσεων σε γeros και στην αύξηση των καταθέσεων προθεσμίας το πρώτο δίμηνο του έτους. Έτσι ο ρυθμός ανόδου του συνόλου των καταθέσεων επιταχύνθηκε το 2005 και διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο σε 17,2%. Ο ρυθμός αύξησης των τοποθετήσεων σε μερίδα αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων εμφάνισε πτωτική τάση εντός του 2004 και το τέταρτο τρίμηνο μετατράπηκε σε αρνητικό. Αρνητικός παρέμεινε ο ρυθμός αυτός και το πρώτο δίμηνο του 2005.

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων κατά το 2004 δεν μεταβλήθηκαν πολύ, καθώς τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ έχουν παραμείνει αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Ειδικότερα, τα επιτόκια των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μιας ημέρας και με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος παρουσίασαν μικρή αύξηση κατά το 2004, εξακολουθώντας να είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ (κατά 23 και 35 μονάδες βάσης αντίστοιχα). Όσον αφορά το επιτόκιο των νέων γeros, αυτό παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο, χωρίς να διαφέρει από το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Κατά το πρώτο δίμηνο του 2005 τα επιτόκια των καταθέσεων στην Ελλάδα διατηρήθηκαν στα επίπεδα του προηγούμενου έτους, με εξαίρεση το επιτόκιο των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια, το οποίο παρουσίασε μικρή μείωση.

Μεγαλύτερες μεταβολές σημειώθηκαν το 2004 στα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων, ιδίως στα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά, στα οποία παρατηρήθηκαν σημαντικές μειώσεις, ενώ οριακές ήταν οι μεταβολές των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων. Ειδικότερα, σχετικά μεγάλη μείωση σημείωσαν τα

επιτόκια των καταναλωτικών δανείων (102 μονάδες βάσης για δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος και 50 μονάδες βάσης για το σύνολο των νέων καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια), ενώ διακυμάνσεις και μικρότερη μείωση κατά τη διάρκεια του έτους (16 μονάδες βάσης για το σύνολο των νέων δανείων) παρατηρήθηκαν στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Το δίμηνο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου 2005, τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων αυξήθηκαν έως και 41 μονάδες βάσης, ενώ τα επιτόκια του συνόλου των στεγαστικών δανείων δεν παρουσίασαν αξιόλογη μεταβολή. Οι εξελίξεις στα επιτόκια των νέων δανείων κατά τη διάρκεια του 2004 συνέβαλαν στη μείωση του μέσου επιτοκίου στα υφιστάμενα υπόλοιπα των σημαντικότερων κατηγοριών δανείων προς τα νοικοκυριά. Αν και μειώθηκαν, τα επιτόκια των δανείων στην Ελλάδα παραμένουν σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Οι μεγαλύτερες αποκλίσεις παρατηρούνται στα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ιδίως στα καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια, στα οποία κατατάσσονται και τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, ενώ μικρότερες είναι οι διαφορές στα στεγαστικά και στα μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Ετήσια Έκθεση 2004
- Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005
- Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2004 – 2005, Φεβρουάριος 2005

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

4.1 Ορισμός της αγοράς και ανάλυση της δομής της

4.1.1 Προϊόντα

Η γεύση και η μορφή του τελικού προϊόντος, εξαρτώνται από τις ποικιλίες κακάο που έχουν χρησιμοποιηθεί, το χρόνο ζύμωσης και ξήρανσης, καθώς και από τις ποσότητες ζάχαρης, γάλακτος και βουτύρου κακάο που έχουν προστεθεί στη μάζα κατά την παραγωγική διαδικασία. Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι, σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, ο νέος Κώδικας Τροφίμων και Ποτών, ο οποίος δεν είχε δημοσιοποιηθεί κατά την περάτωση της παρούσας μελέτης, επιτρέπει πλέον τη χρήση φυτικών λιπαρών στην παρασκευή προϊόντων σοκολατοποιίας, πέρα από τη χρήση βουτύρου κακάο. Ο κώδικας προβλέπει συγκεκριμένο ποσοστό συμμετοχής των φυτικών λιπαρών επί του τελικού προϊόντος, ενώ παράλληλα υποχρεώνει τον παραγωγό σε σχετική επισήμανση επί της συσκευασίας.

Ένας ευρύς διαχωρισμός των προϊόντων σοκολάτας, είναι: Σοκολάτα γάλακτος, λευκή σοκολάτα, άγλυκη σοκολάτα, ημίγλυκη, ή πικρόγλυκη σοκολάτα. Επίσης, τα προϊόντα σοκολάτας διαχωρίζονται ως προς τη σύνθεσή τους, καθώς και ως προς τους συνδυασμούς με άλλα υλικά. Τα βασικότερα είδη σοκολάτας είναι τα ακόλουθα:

- Σοκολάτες σε πλάκες

Η κατηγορία αυτή (πλακέτες) αποτελεί το κυριότερο είδος σοκολάτας και κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς σε πωλήσεις. Περιλαμβάνει σοκολάτες γάλακτος, υγείας κ.ά., οι οποίες κυκλοφορούν και σε άλλες μορφές, όπως π.χ. με ξηρούς καρπούς (συνήθως αμύγδαλα και φουντούκια).

- Γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες με σοκολάτα

Οι σοκολάτες με την προσθήκη ορισμένων επιπλέον συστατικών όπως φρούτα, χυμούς φρούτων, καραμέλα, ποτά, λικέρ κ.α. (bars), καθώς και οι γκοφρέτες με επικάλυψη ή γέμιση σοκολάτας (wafers), αποτελούν τη δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία σε μέγεθος, στο σύνολο της εξεταζόμενης αγοράς.

- Σοκολατίνια ή σοκολατάκια

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει προϊόντα σοκολάτας που κυκλοφορούν σε απλές συσκευασίες, χύμα ή σε πολυτελείς συσκευασίες για δώρο (κυρίως σε κασετίνες).

Εκτός από τις παραπάνω κατηγορίες, οι οποίες καλύπτουν και το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας κατανάλωσης, στην αγορά διατίθενται και άλλα προϊόντα σοκολατοποιίας όπως:

- Κουβερτούρα

Χρησιμοποιείται συνήθως σαν πρώτη ύλη στη ζαχαροπλαστική, κυκλοφορεί ωστόσο και σε πλάκες για οικιακή χρήση. Είναι ημίγλυκη σοκολάτα γάλακτος ή άσπρη σοκολάτα.

- Τρούφα

Χρησιμοποιείται συνήθως σαν πρώτη ύλη στη ζαχαροπλαστική, αλλά και στην οικιακή κατανάλωση, για διακοσμητικούς κυρίως λόγους.

- Σοκολάστα

Χρησιμοποιείται για επάλειψη στο ψωμί και απευθύνεται κυρίως σε παιδιά.

- Εποχιακά είδη

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της κατηγορίας, είναι τα σοκολατένια αυγά και οι σοκολατένιες φιγούρες για το Πάσχα.

4.1.2 Πελάτες

Το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων σοκολάτας και των προϊόντων της γίνεται από τις αλυσίδες σουπερμάρκετ σε ποσοστό περίπου 60% και ακολουθούν τα περίπτερα και καταστήματα ψιλικών

Οι σοκολάτες διατίθενται (σε αρκετά μικρότερο ποσοστό) και από μικρότερα καταστήματα τροφίμων, (παντοπωλεία κλπ.), ζαχαροπλαστεία, κυλικεία, αρτοποιεία και χώρους ψυχαγωγίας.

4.1.3 Ανταγωνιστές

Στη συγκεκριμένη ενότητα παρουσιάζονται οι επιχειρήσεις παραγωγής σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας. Κάθε μία από τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις, πραγματοποίησε πωλήσεις από τα εξεταζόμενα προϊόντα άνω των €300 χιλ. το 2004.

Ακολουθούν επιχειρήσεις εισαγωγής σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά. Κάθε μία από τις συγκεκριμένες εταιρίες πραγματοποίησε πωλήσεις από τα εξεταζόμενα προϊόντα εισαγωγής της άνω των €300 χιλ. το 2004.

Οι περισσότερες από τις επιχειρήσεις που παρουσιάζονται ασχολούνται παράλληλα με την εισαγωγή και εμπορία και άλλων ειδών διατροφής. Τονίζεται ότι στις περισσότερες από τις εισαγωγικές επιχειρήσεις, οι πωλήσεις των εξεταζόμενων προϊόντων καλύπτουν μικρό ποσοστό στο συνολικό τους κύκλο εργασιών.

Παραγωγικές επιχειρήσεις

BINGO A.E.

BOLERO Α.Ε.
CARDICO Α.Ε.Β.Ε.
CREAM LINE Α.Ε
INTERIA Α.Ε.
«MABEL» Κ. ΔΑΛΛΙΔΗΣ Α.Ε.
«MELBON» Π. ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΣ & ΣΙΑ Ο.Ε.
OSCAR Α.Β.Ε.Ε.
RITO'S FOOD Α.Ε.
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Α.Ε.
ΑΛΚΗ Ε.Π.Ε.
ΑΝΔΡΩΝΗΣ ΕΥΑΓΓ. & ΣΙΑ Ε.Ε. «ΒΙΣΟ»
ΓΙΑΝΝΑΚΗΣ Δ. Α.Β. & Ε.Ε.
ΓΙΩΤΗΣ Α.Ε.
ΔΕΛΗΓΕΩΡΓΑΚΗΣ Β. & Ε. Α.Ε.
ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΟ ΖΑΧΑΡΟΠΛΑΣΤΙΚΗΣ Ε.Π.Ε.
ΙΟΝ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ & ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΚΑΟ & ΣΟΚΟΛΑΤΑΣ
ΚΑΝΕΛΑΚΗΣ ΘΕΜΙΣΤΟΚΛΗΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ Α. Κ. ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ «ΑΣΤΗΡ» Α.Ε.
ΛΟΥΙΣ ΛΟΡΕΝ Α.Ε.
ΜΑΡΚΙΔΗΣ & ΣΙΑ Ε.Ε. «REX»
ΜΠΟΧΤΣΑΤΖΙΟΓΛΟΥ Σ. & Ε. & ΣΙΑ Ο.Ε. «ΕΛΜΑ-ΣΟΚΟΤΑΙΜ»
ΟΙΚΟΝΟΜΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ Π.
ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Θ. ASTOR ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.
ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ Α.Ε.
ΤΡΟΥΛΛΙΝΟΣ Δ. Α. Α.Ε.

Εισαγωγικές επιχειρήσεις

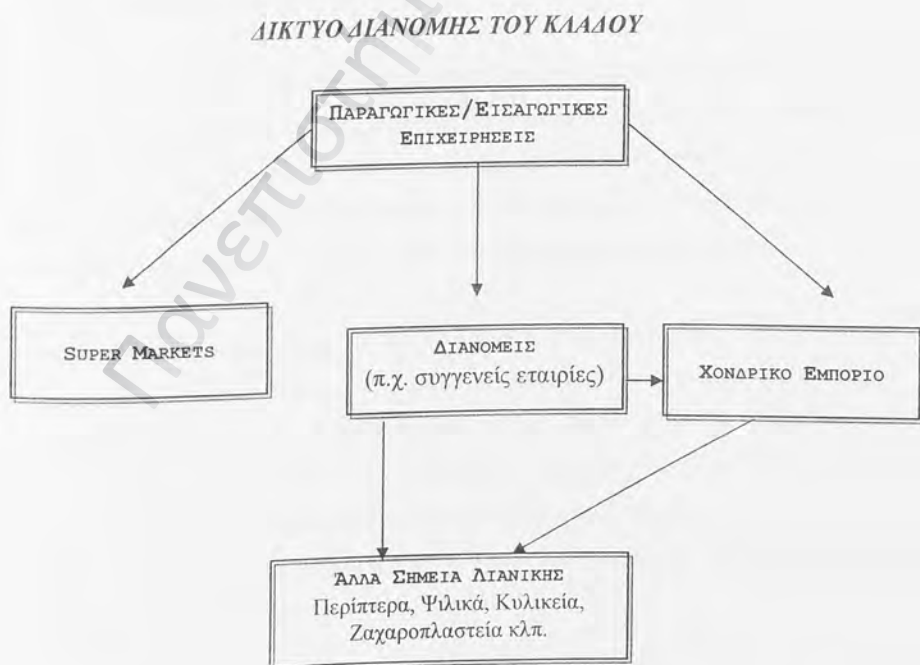
BINGO Α.Ε.
BOLERO Α.Ε.
CARDICO Α.Ε.Β.Ε.
CREAM LINE Α.Ε
INTERIA Α.Ε.
«MABEL» Κ. ΔΑΛΛΙΔΗΣ Α.Ε.

«MELBON» Π. ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΣ & ΣΙΑ Ο.Ε.
OSCAR Α.Β.Ε.Ε.
RITO'S FOOD Α.Ε.
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Α.Ε.
ΑΛΚΗ Ε.Π.Ε.
ΑΝΔΡΩΝΗΣ ΕΥΑΓΓ. & ΣΙΑ Ε.Ε. «ΒΙΣΟ»
ΓΙΑΝΝΑΚΗΣ Δ. Α.Β. & Ε.Ε.
ΓΙΩΤΗΣ Α.Ε.
ΔΕΛΗΓΕΩΡΓΑΚΗΣ Β. & Ε. Α.Ε.
ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΟ ΖΑΧΑΡΟΠΛΑΣΤΙΚΗΣ Ε.Π.Ε.
ΙΟΝ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ & ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΚΑΟ & ΣΟΚΟΛΑΤΑΣ
ΚΑΝΕΛΑΚΗΣ ΘΕΜΙΣΤΟΚΛΗΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ Α. Κ. ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ «ΑΣΤΗΡ» Α.Ε.
ΛΟΥΙΣ ΛΟΡΕΝ Α.Ε.
ΜΑΡΚΙΔΗΣ & ΣΙΑ Ε.Ε. «REX»
ΜΠΟΧΤΣΑΤΖΙΟΓΛΟΥ Σ. & Ε. & ΣΙΑ Ο.Ε. «ΕΛΜΑ-ΣΟΚΟΤΑΙΜ»
ΟΙΚΟΝΟΜΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ Π.
ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Ο. ASTOR ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.
ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ Α.Ε.
ΤΡΟΥΛΛΙΝΟΣ Δ. Α. Α.Ε.
DEALS Α.Ε.
MAXIMA Α.Β.Ε.Ε.
NESTLE ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
RELKON HELLAS Α.Ε.
VICTORY Α.Ε.
ΑΤΛΑΝΤΑ Α.Ε.
ΒΑΙΤΝΑΟΥΕΡ ΕΜΠΟΡΙΑ ΕΛΛΑΣ Ε.Π.Ε.
ΓΙΑΝΝΙΚΑΣ ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ
ΓΙΑΝΝΙΩΤΗ ΑΘΗΝΑ & ΣΙΑ Ο.Ε. «ΝΑΝΑ ΓΙΑΝΝΙΩΤΗ»
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.
ΙΩΑΝΝΙΔΗΣ - ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ Ε.Π.Ε.
ΣΕΡΑΛ Α.Ε.
ΤΡΟΦΕΚΛΕΚΤ MASTERFOODS Α.Ε.
ΦΩΤΟΝΙ Α.Ε.Ε.

4.1.4 Διανομή

Τα προϊόντα σοκολάτας καταλήγουν στην αγορά λιανικής μέσω εμπορικών καναλιών τα οποία διαφοροποιούνται ανάλογα με τη δομή και το μέγεθος των προμηθευτικών επιχειρήσεων.

Ειδικότερα, οι μεγάλοι μεγέθους παραγωγικές εταιρίες διαθέτουν δίκτυα διανομής τα οποία περιλαμβάνουν συγγενείς ή θυγατρικές επιχειρήσεις καθώς και αντιπροσώπους-πωλητές που καλύπτουν όλη σχεδόν την ελληνική αγορά. Οι μικρότερες παραγωγικές επιχειρήσεις διανέμουν τα προϊόντα τους μέσω αντιπροσώπων, χονδρεμπόρων ή και απευθείας προς τα διάφορα σημεία πώλησης.



4.2 Γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου

Η σοκολατοποιία ανήκει στον ευρύτερο κλάδο της εγχώριας βιομηχανίας ειδών διατροφής, περιλαμβάνει δε σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων διαφορετικών μεγεθών και δυναμικότητας.

Με την παραγωγή των εξεταζόμενων προϊόντων στη χώρα μας, ασχολούνται κατ'αρχάς λίγες μεγάλο μεγέθους βιομηχανικές μονάδες οι οποίες έχουν πολυετή παρουσία στον κλάδο, παράγουν δε ποικιλία προϊόντων με «ισχυρά» και πολυδιαφημιζόμενα εμπορικά σήματα. Οι εταιρίες αυτές συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο μερίδιο της εγχώριας αγοράς σοκολάτας.

Παράλληλα, στον κλάδο δραστηριοποιούνται πολλές μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις, οι περισσότερες από τις οποίες δεν διαθέτουν την γκάμα προϊόντων των μεγαλύτερων εταιριών, αλλά εξειδικεύονται σε συγκεκριμένα είδη σοκολατοποιίας (π.χ. κουβερτούρα, τρούφα, σοκολατάκια, εποχιακά είδη κλπ.) καθώς και σε άλλα ζαχαρώδη προϊόντα και είδη ζαχαροπλαστικής.

Ο εισαγωγικός τομέας του κλάδου χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων, οι οποίες δεν ασχολούνται μόνο με την εισαγωγή των εξεταζόμενων προϊόντων αλλά δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής. Πρέπει να τονισθεί ότι εισαγωγές πραγματοποιούν και κάποιες παραγωγικές εταιρίες του κλάδου προκειμένου να εμπλουτίσουν την γκάμα των προϊόντων τους.

Ο μεγάλος αριθμός εμπορικών σημάτων (εγχώριων και εισαγόμενων) και κατηγοριών προϊόντων που διατίθενται στην αγορά, σε συνδυασμό με τη χαμηλή κατά κεφαλή κατανάλωση σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ε.Ε., δημιουργούν συνθήκες έντονου ανταγωνισμού. Παράλληλα, η μεγαλύτερη διάρκεια του καλοκαιριού που παρατηρείται στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η σοκολάτα είναι εποχιακό προϊόν, οξύνει περαιτέρω τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου.

Τα προϊόντα σοκολάτας διακινούνται στη χώρα μας κυρίως μέσω super markets, περιπτέρων και καταστημάτων ψιλικών. Τα τελευταία χρόνια, μεγάλες αλυσίδες super market εισήλθαν δυναμικά στο χώρο με τη διάθεση προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας (own label), τα οποία προμηθεύονται από οίκους του εξωτερικού. Σύμφωνα με εκτιμήσεις παραγόντων του κλάδου, το μερίδιο των συγκεκριμένων προϊόντων στην αγορά δεν υπερβαίνει το 3%-4%.

4.3 Ανάλυση της εγχώριας αγοράς

Στόχος της ενότητας που ακολουθεί είναι ο προσδιορισμός της εγχώριας κατανάλωσης σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας, καθώς και η εκτίμηση των μεριδίων ορισμένων εκ των κυριότερων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στη συγκεκριμένη αγορά.

Στα πλαίσια αυτά, η ενότητα ξεκινά με την παρουσίαση του μεγέθους της εγχώριας παραγωγής σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας. Ακολουθεί η ενότητα 4.3.2 η οποία αναφέρεται σε μεγέθη εξωτερικού εμπορίου (εισαγωγές-εξαγωγές) των εξεταζόμενων ειδών, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΣΥΕ. Τέλος, στην ενότητα 4.3.3 παρουσιάζεται το συνολικό μέγεθος αγοράς σοκολάτας και η ανάλυσή του ανά κατηγορία προϊόντων σοκολατοποιίας καθώς και τα μερίδια αγοράς που κατέχουν ορισμένες από τις κυριότερες εταιρίες του κλάδου.

4.3.1 Μέγεθος εγχώριας παραγωγής σοκολάτας

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, το μεγαλύτερο ποσοστό της συνολικής παραγωγής σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας πραγματοποιείται από λίγες μεγάλο μεγέθους εταιρίες.

Στον πίνακα 4.1 παρουσιάζεται η εξέλιξη της εγχώριας παραγωγής προϊόντων σοκολατοποιίας ανά κατηγορία (σοκολάτες σε πλάκες, γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες, σοκολατίνια), για τη χρονική περίοδο 1992-2004.

Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι η συνολική παραγωγή σοκολάτας παρουσίασε σωρευτική μείωση την περίοδο 1992-2001, διαμορφωμένη σε 20.200 τόνους το 2001 από 23.250 τόνους το 1992 (μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής: - 1,6%). Από το 2002 όμως κινήθηκε ανοδικά με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 1,1%. Ειδικότερα, το 2003 η συνολική παραγωγή σοκολάτας ανήλθε σε 21.200 τόνους εμφανίζοντας αύξηση 0,7% σε σχέση με το 2002. Το 2004 η συνολική παραγωγή ανήλθε σε 21.500 τόνους αυξημένη κατά 1,4% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

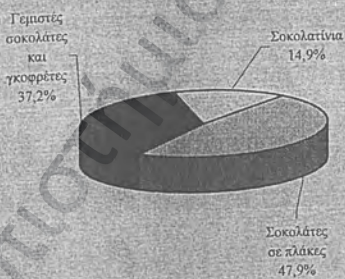
Η κατηγορία σοκολάτες σε πλάκες καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής εγχώριας παραγωγής, σε ποσοστό που κυμάνθηκε περίπου στο 48% για το 2004 (διάγραμμα 4.1). Η κατηγορία γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες κάλυψαν την ίδια περίοδο ποσοστό της τάξης του 37%. Τα σοκολατίνια συμμετείχαν με μερίδιο περίπου 15% την ίδια περίοδο.

Σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας παραγωγής προϊόντων σοκολάτας (πλάκες, γεμιστές, γκοφρέτες, σοκολατίνια), καλύπτουν οι εταιρίες ΙΟΝ Α.Ε και Παυλίδου Σοκολατοποιία Α.Ε. Το μερίδιο της δεύτερης εκτιμάται στο 26% της συνολικής εξεταζόμενης παραγωγής για το 2004.

Πίνακας 4.1 Μέγεθος συνολικής εγχώριας παραγωγής σοκολάτας (1992-2004)

Έτος	Σοκολάτες σε Πλάκες	Γεμιστές Σοκολάτες και Γκοφρέτες	Σοκολατίνια	Σύνολο
1992	11.100	9.350	2.800	23.250
1993	11.400	9.550	2.900	23.850
1994	11.800	9.750	3.000	24.550
1995	11.700	9.450	3.100	24.250
1996	11.500	9.520	2.980	24.000
2001	9.850	8.200	2.150	20.200
2002	10.100	8.650	2.300	21.050
2003	10.200	8.100	2.900	21.200
2004	10.300	8.000	3.200	21.500

Διάγραμμα 4.1 Διάρθρωση εγχώριας παραγωγής σοκολάτας ανά κατηγορία (2004)



Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς

4.3.2 Εξωτερικό εμπόριο σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας

Οι εισαγωγές και εξαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας για την περίοδο 2000-2004, παρουσιάζονται στους πίνακες Π4.1–Π4.4 του παραρτήματος, προέρχονται δε από τα στοιχεία του Εξωτερικού Εμπορίου της ΕΣΥΕ. Σημειώνεται ότι τα μεγέθη των ετών 2001, 2002 και 2004 χαρακτηρίζονται από την ΕΣΥΕ ως προσωρινά, καθώς κατά την περίοδο εκπόνησης της παρούσας μελέτης δεν είχε ολοκληρωθεί η επεξεργασία τους. Τα τελικά στοιχεία για τα τρία προαναφερόμενα έτη πιθανόν να διαφοροποιηθούν με την οριστικοποίησή τους.

4.3.3 Εισαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας – Χώρες προέλευσης

Οι συνολικές εισαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας, για την περίοδο 2000-2004, παρουσιάζονται στον πίνακα Π4.1 του παραρτήματος του κεφαλαίου (διάγραμμα 4.2).



Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι, οι συνολικές εισαγόμενες ποσότητες κινήθηκαν ανοδικά την περίοδο 2000-2003. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισαγωγών ήταν της τάξης του 6% την περίοδο 2000-2002, ενώ το 2003 παρατηρείται υπερδιπλασιασμός σε σχέση με το 2002. Αντίθετα, το 2004 οι συνολικές εισαγωγές παρουσίασαν σημαντική μείωση σε σύγκριση με το 2003. Ειδικότερα, το 2004 οι

εισαγόμενες ποσότητες διαμορφώθηκαν σε 13.970 τόνους, ενώ το 2003 είχαν ανέλθει σε 58.712 τόνους. Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΕΣΥΕ, οι υψηλές ποσότητες για το 2003 οφείλονται σε εισαγωγές «παρασκευασμάτων που περιέχουν κακάο σε πλακίδια ή ράβδους μη παραγεμισμένα χωρίς προσθήκη δημητριακών, καρυδιών ή άλλων φρούτων», από την Ιταλία. Η συνολική αξία των εισαγωγών ανήλθε σε €62.335 χιλ. το 2004, από €49.349 χιλ. το 2003.

Όσον αφορά τις διάφορες κατηγορίες προϊόντων, παρατηρείται ότι τα «παρασκευάσματα που περιέχουν κακάο, σε πλακίδια ή ράβδους παραγεμισμένα» κάλυψαν το 28,9% των συνολικών εισαγόμενων ποσοτήτων για το 2004. Ακολούθησε η κατηγορία «παρασκευάσματα που περιέχουν κακάο σε πλακίδια ή ράβδους μη παραγεμισμένα χωρίς προσθήκη δημητριακών, καρυδιών ή άλλων φρούτων», με μερίδιο 24% επί των συνολικών εισαγόμενων ποσοτήτων για το 2004.

Ο πίνακας Π4.2 του παραρτήματος παρουσιάζει τις εισαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας ανά χώρα προέλευσης, την περίοδο 2003-2004. Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι οι εισαγωγές προήλθαν σχεδόν αποκλειστικά από χώρες της Ε.Ε., τόσο το 2003 όσο και το 2004. Συγκεκριμένα, οι εισαγωγές από τις χώρες αυτές κάλυψαν 99,4% των συνολικών ποσοτήτων το 2003 και 97,2% το 2004.

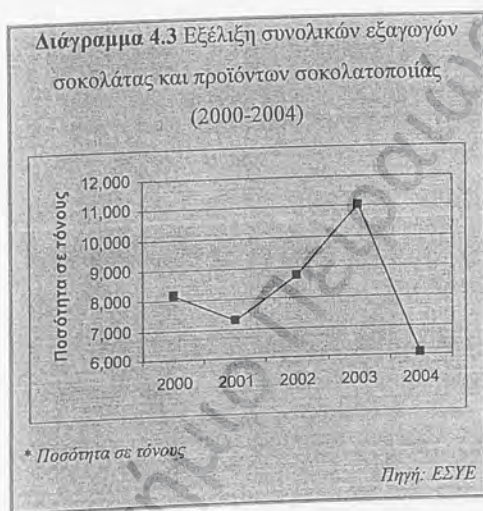
Κυριότερες χώρες προέλευσης το 2004 ήταν η Γερμανία η οποία κάλυψε 32,2% των εισαγωγών από την Ε.Ε. και 31,3% των συνολικών εισαγωγών. Ακολούθησε η Ιταλία με αντίστοιχα μερίδια αγοράς 32% και 31,1%.

4.3.4 Εξαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας – Χώρες προορισμού

Οι συνολικές εξαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας, για την περίοδο 2000-2004, παρουσιάζονται στον πίνακα Π4.3 του παραρτήματος του κεφαλαίου (διάγραμμα 4.3).

Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι, οι συνολικές εξαγόμενες ποσότητες παρουσίασαν αυξομειώσεις την περίοδο 2000-2003. Ειδικότερα, το 2003 οι εξαγωγές ανήλθαν σε 11.001 τόνους εμφανίζοντας αύξηση 25,6% σε σχέση με το 2002 (8.759

τόνοι). Αντίθετα, το 2004 οι εξαγωγές διαμορφώθηκαν σε 6.034 τόνους παρουσιάζοντας μείωση κατά 45,1% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.



Η συνολική αξία των εξαγωγών διαμορφώθηκε σε €9.574 χιλ. το 2004, από €21.089 χιλ. το 2003.

Όσον αφορά τις διάφορες κατηγορίες προϊόντων, οι «πολτοί για επάλειψη σε ψωμί με κακάο» κάλυψαν το 85,6% των συνολικών εξαγόμενων ποσοτήτων το 2004. Ακολούθησε η κατηγορία «παρασκευάσματα που περιέχουν κακάο σε πλακίδια ή ράβδους μη παραγεμισμένα χωρίς προσθήκη δημητριακών, καρυδιών ή άλλων φρούτων», με μερίδιο 5,9% επί των συνολικών εξαγόμενων ποσοτήτων για το 2004.

Ο πίνακας Π4.4 του παραρτήματος παρουσιάζει τις εξαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας ανά χώρα προορισμού την περίοδο 2003-2004. Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι οι εξαγωγές κατευθύνθηκαν κυρίως προς τρίτες

χώρες τόσο το 2003 όσο και το 2004. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές προς τις χώρες αυτές κάλυψαν το 94,3% των συνολικών εξαγωγών το 2003 και το 97,4% το 2004.

Κυριότερη χώρα προορισμού το 2004 ήταν η Αλβανία, με μερίδιο 10,1% επί των εξαγωγών προς τις τρίτες χώρες και 9,9% επί των συνολικών εξαγωγών. Ακολούθησε η Βουλγαρία με αντίστοιχα μερίδια 10,0% και 9,7%.

4.4 Μέγεθος εγχώριας αγοράς σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας – Μερίδια αγοράς

Στην ενότητα που ακολουθεί (4.4.1), παρουσιάζεται η εξέλιξη της εγχώριας αγοράς σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας (σοκολάτες σε πλάκες, γεμιστές και γκοφρέτες, σοκολατίνια), για την περίοδο 1992-2004. Ακολουθεί η εξέλιξη της κατανάλωσης ανά κατηγορία προϊόντος και τα μερίδια αγοράς των κυριότερων επιχειρήσεων του κλάδου. Τέλος, παρατίθενται στοιχεία σχετικά με την εγχώρια αγορά των υπόλοιπων προϊόντων σοκολατοποιίας (κουβερτούρα, τρούφα κλπ.).

4.4.1 Μέγεθος εγχώριας συνολικής αγοράς σοκολάτας

Στον πίνακα 4.2 και στο διάγραμμα 4.4 παρουσιάζεται η εξέλιξη της εγχώριας συνολικής αγοράς σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας, για την περίοδο 1992-2004. Επισημαίνεται ότι, τα μεγέθη των εισαγωγών-εξαγωγών που αναφέρονται στο συγκεκριμένο πίνακα, προέρχονται από την επεξεργασία στοιχείων που συλλέχθηκαν από εταιρίες του κλάδου και από εκτιμήσεις της αγοράς. Τα στοιχεία που αναφέρονται στο κεφάλαιο του εξωτερικού εμπορίου (4.2) δεν παρουσιάζουν το πραγματικό μέγεθος των εισαγωγών και εξαγωγών, καθώς οι δασμολογικές κλάσεις που αφορούν τα εξεταζόμενα προϊόντα, χρησιμοποιούνται από ορισμένες επιχειρήσεις για την εισαγωγή και άλλων ειδών διατροφής. Επιπλέον, η κατηγοριοποίηση της ΕΣΥΕ για προϊόντα σοκολατοποιίας είναι διαφορετική από αυτήν που ακολουθείται στην παρούσα μελέτη.

Πίνακας 4.2 Μέγεθος εγχώριας συνολικής αγοράς σοκολάτας (1992-2004)

Έτος	Παραγωγή	Εισαγωγές	Εξαγωγές	Φαινομενική Κατανάλωση
1992	23.250	4.300	3.800	23.750
1993	23.850	7.050	5.800	25.100
1994	24.550	7.100	6.150	25.500
1995	24.250	7.050	6.300	25.000
1996	24.000	7.200	6.000	25.200
1997	22.800	7.000	5.700	24.100
1998	22.450	7.350	5.750	24.050
1999	21.950	7.500	5.000	24.450
2000	20.800	8.200	4.700	24.300
2001	20.200	8.600	4.350	24.450
2002	21.050	8.550	4.500	25.100
2003	21.200	9.000	5.000	25.200
2004	21.500	9.100	5.100	25.500

Ποσότητα σε τόνους

Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς



Από τα στοιχεία του πίνακα 4.2 προκύπτει ότι η εγχώρια αγορά παρουσίασε μεταπτώσεις την περίοδο 1992-2000, κυμαινόμενη μεταξύ 23.750 και 25.500 τόνων ετησίως. Ειδικότερα, το 2003 η αγορά ανήλθε σε 25.200 τόνους εμφανίζοντας αύξηση 0,4% σε σύγκριση με το 2002. Το 2004 η εγχώρια αγορά διαμορφώθηκε σε 25.500 τόνους παρουσιάζοντας αύξηση 1,2% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Ο βαθμός εισαγωγικής διείσδυσης παρουσίασε αύξηση κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συγκεκριμένα, τη διετία 2003-2004 κυμάνθηκε περίπου στο 36% επί της ετήσιας συνολικής αγοράς. Ο μεγαλύτερος όγκος των εισαγωγών προήλθε από χώρες της Ε.Ε.

Όσον αφορά την εξαγωγική επίδοση του κλάδου, αυτή κάλυψε ποσοστό της τάξης του 24% επί της ετήσιας παραγωγής για το 2003 και 2004.

Ο πίνακας 4.3 που ακολουθεί παρουσιάζει το μέγεθος της εγχώριας αγοράς σοκολάτας ανά κατηγορία, για την περίοδο 1992-2004. Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα, η κατηγορία σοκολάτες σε πλάκες καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, σε ποσοστό που κυμάνθηκε κατά μέσο όρο σε 49,4% ετησίως. Ειδικότερα, το ποσοστό συμμετοχής της κατηγορίας αυτής στο σύνολο της αγοράς του 2004 διαμορφώθηκε στο 48,6% (διάγραμμα 4.5). Ακολουθεί η κατηγορία που περιλαμβάνει σοκολάτες γεμιστές και γκοφρέτες, η οποία κατέλαβε την δεύτερη θέση στο σύνολο της αγοράς την εξεταζόμενη περίοδο. Το 2004, η κατηγορία αυτή κάλυψε το 35,3% της αγοράς. Τα σοκολατίνα αποτελούν την τρίτη κατηγορία στο σύνολο της αγοράς, η οποία κατέλαβε μερίδιο 16,1% στο σύνολο της κατανάλωσης το 2004.

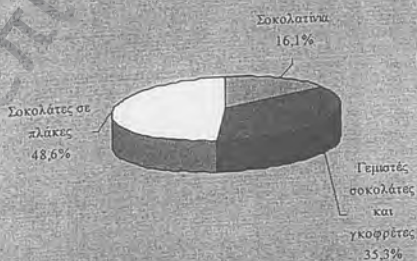
Πίνακας 4.3 Μέγεθος εγχώριας αγοράς σοκολάτας ανά κατηγορία (1992-2004)

Έτος	Σοκολάτες σε πλάκες	Γεμιστές σοκολάτες και Γκοφρέτες	Σοκολατίνα	Σύνολο
1992	11.700	9.150	2.900	23.750
1993	12.400	9.700	3.000	25.100
1994	12.600	9.800	3.100	25.500
1995	12.400	9.400	3.200	25.000
1996	12.550	9.500	3.150	25.200
1997	12.000	9.100	3.000	24.100
1998	12.000	9.150	2.900	24.050
1999	12.100	9.500	2.850	24.450
2000	12.050	9.500	2.750	24.300
2001	12.100	9.600	2.750	24.450
2002	12.250	9.950	2.900	25.100
2003	12.300	9.350	3.650	25.200
2004	12.400	9.000	4.100	25.500

Ποσότητα σε τόνους

Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς

Διάγραμμα 4.5 Διάρθρωση εγχώριας αγοράς σοκολάτας ανά κατηγορία (2004)



Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς

4.4.2 Μέγεθος εγχώριας αγοράς σοκολάτας ανά κύρια κατηγορία προϊόντων

Στη συγκεκριμένη ενότητα παρουσιάζεται το μέγεθος της εξεταζόμενης αγοράς, ξεχωριστά για κάθε μία από τις τρεις (3) κύριες κατηγορίες προϊόντων (σοκολάτες σε πλάκες, γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες, σοκολατίνα), για την περίοδο 1992-2004.

- Σοκολάτες σε πλάκες

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι σοκολάτες σε πλάκες κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο στην συνολική αγορά την εξεταζόμενη περίοδο. Ο πίνακας 4.4 παρουσιάζει την εγχώρια αγορά σοκολάτας σε πλάκες για την περίοδο 1992-2004.

Πίνακας 4.4 Μέγεθος εγχώριας αγοράς σοκολάτας σε πλάκες (1992-2004)

Έτος	Παραγωγή	Εισαγωγές	Εξαγωγές	Φαινομενική Κατανάλωση
1992	11.100	1.600	1.000	11.700
1993	11.400	2.350	1.350	12.400
1994	11.800	2.300	1.500	12.600
1995	11.700	2.250	1.550	12.400
1996	11.500	2.500	1.450	12.550
1997	10.900	2.400	1.300	12.000
1998	10.800	2.500	1.300	12.000
1999	10.550	2.550	1.000	12.100
2000	10.050	2.850	850	12.050
2001	9.850	2.900	650	12.100
2002	10.100	2.900	750	12.250
2003	10.200	2.950	850	12.300
2004	10.300	3.000	900	12.400

Ποσότητα σε τόνους

Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς

Από τα στοιχεία του συγκεκριμένου πίνακα προκύπτει ότι, η αγορά σοκολάτας σε πλάκες παρουσίασε διακυμάνσεις την περίοδο 1992-2000, ενώ από το 2001 εμφάνισε

μικρή διαχρονική άνοδο. Ειδικότερα, το 2003 η αγορά σοκολατών σε πλάκες ανήλθε σε 12.300 τόνους από 12.250 τόνους το 2002 (αύξηση 0,4%). Το 2004 η αγορά διαμορφώθηκε σε 12.400 τόνους (αύξηση 0,8%).

Το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς σε πλάκες καλύπτεται από την εγχώρια παραγωγή, σε ποσοστό της τάξης του 76% ετησίως για την περίοδο 2002-2004. Με την παραγωγή της συγκεκριμένης κατηγορίας ασχολούνται σχετικά λίγες εταιρίες, το δε μεγαλύτερο μέρος της αγοράς καλύπτεται από προϊόντα των εταιριών ΙΟΝ Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας και Παυλίδου Σοκολατοποιία Α.Ε.

Οι εισαγωγές σοκολατών σε πλάκες παρουσίασαν σωρευτική αύξηση 87,5% κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Το 2004, οι εισαγωγές κάλυψαν περίπου το 24% της συνολικής αγοράς. Με την εισαγωγή σοκολατών σε πλάκες δραστηριοποιούνται οι εταιρίες Nestle Ελλάς Α.Ε., Παυλίδου Σοκαλατοποιία Α.Ε., Φωτόνι Α.Ε., Χατζηπανάγος Α.Ε. κ.α.

Οι εξαγωγές της συγκεκριμένης κατηγορίας παρουσίασαν διακυμάνσεις την εξεταζόμενη περίοδο. Ειδικότερα το 2004 οι εξαγωγές ανήλθαν σε 900 τόνους, καλύπτοντας το 8,7% της συνολικής παραγωγής.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις του κλάδου, το 2004 η ΙΟΝ Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας κατέλαβε μερίδιο στη συγκεκριμένη κατηγορία προϊόντων, της τάξης του 43%. Ακολούθησε η Παυλίδου Σοκαλατοποιία Α.Ε. με ποσοστό περίπου 33,5%. Η Nestle Ελλάς Α.Ε κατέλαβε μερίδιο 11,0%-11,5%.

- **Γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες**

Η κατηγορία γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες αφορά τα προϊόντα που παράγονται με προσθήκη ξηρών καρπών, φρούτων, καραμέλας, ποτών κλπ., τις γκοφρέτες με γέμιση ή επικάλυψη σοκολάτας, καθώς και τις «μπουκιές» τύπου Maltesers, Smarties κλπ.

Πίνακας 4.5 Μέγεθος εγχώριας αγοράς γेमιστών σοκολατών και γκοφρετών με σοκολάτα (1992-2004)

Έτος	Παραγωγή	Εισαγωγές	Εξαγωγές	Φαινομενική Κατανάλωση
1992	9.350	2.500	2.700	9.150
1993	9.550	4.450	4.300	9.700
1994	9.750	4.500	4.450	9.800
1995	9.450	4.450	4.500	9.400
1996	9.520	4.300	4.320	9.500
1997	9.080	4.220	4.200	9.100
1998	9.000	4.400	4.250	9.150
1999	8.900	4.500	3.900	9.500
2000	8.500	4.750	3.750	9.500
2001	8.200	5.000	3.600	9.600
2002	8.650	4.950	3.650	9.950
2003	8.100	5.000	3.750	9.350
2004	8.000	5.000	4.000	9.000

Ποσότητα σε τόνους

Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς

Από τα στοιχεία του πίνακα 4.5 προκύπτει ότι η αγορά των γेमιστών σοκολατών και γκοφρετών παρουσίασε μεταπτώσεις από το 1992 έως και το 2002, με την υψηλότερη τιμή της να επιτυγχάνεται το 2002 (9.950 τόνοι). Το 2003 και 2004 η αγορά μειώθηκε σε 9.350 και 9.000 τόνους αντίστοιχα.

Η εγχώρια παραγωγή κάλυψε κατά μέσο όρο το 53% της ετήσιας κατανάλωσης της συγκεκριμένης κατηγορίας, κατά την περίοδο 1992-2004. Τα τελευταία δύο χρόνια η συμμετοχή της εγχώριας παραγωγής μειώθηκε σε 46,5% (2003) και 44,4% (2004), δίνοντας έτσι το προβάδισμα στις εισαγωγές οι οποίες κάλυψαν 53,5% (2003) και 55,6% (2004) της αντίστοιχης αγοράς γेमιστών σοκολατών και γκοφρετών.

Συγκεκριμένα, οι εισαγωγές διαμορφώθηκαν σε περίπου 5.000 τόνους ετησίως κατά το 2003 και 2004, εμφανίζοντας σημαντική σωρευτική αύξηση (διπλασιασμός) σε σύγκριση με το 1992.

Με την παραγωγή της κατηγορίας αυτής ασχολούνται κυρίως οι εταιρίες ION A.E. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας, Παυλίδου Σοκολατοποιία A.E., Bingo A.E.B.E., Γιώτης A.E. και Bolero A.E.

Όσον αφορά τις εισαγωγές γεμιστών σοκολατών, σημαντική παρουσία έχουν οι εταιρίες Nestle Ελλάς A.E., Παυλίδου Σοκολατοποιία A.E., Τροφεκλέκτ Masterfoods A.E. και Ελγέκα A.E.

Οι εξαγωγές της κατηγορίας παρουσίασαν διακυμάνσεις την εξεταζόμενη περίοδο, ανερχόμενες σε 4.000 τόνους το 2004 (50% της αντίστοιχης εγχώριας παραγωγής).

Σύμφωνα με εκτιμήσεις του κλάδου, το 2004 η εταιρία ION A.E. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας κατέλαβε μερίδιο 26%. Ακολούθησε η Παυλίδου Σοκολατοποιία A.E με ποσοστό της τάξης του 19% και η Τροφεκλέκτ Masterfoods A.E. με μερίδιο 17,5%-18,0%. Αξιόλογη παρουσία το 2004 στη συγκεκριμένη κατηγορία είχε και η εταιρία Bingo A.E.B.E., κυρίως στις γκοφρέτες με επικάλυψη σοκολάτας.

• Σοκολατίνια

Τα σοκολατίνια αποτελούν την τρίτη ευρύτερη κατηγορία στην εγχώρια αγορά προϊόντων σοκολάτας, διατίθενται δε σε απλές συσκευασίες, σε συσκευασίες δώρου ή χύμα.

**Πίνακας 4.6 Μέγεθος εγχώριας αγοράς σε σοκολατίνια
(1992-2004)**

Έτος	Παραγωγή	Εισαγωγές	Εξαγωγές	Φαινομενική Κατανάλωση
1992	2.800	200	100	2.900
1993	2.900	250	150	3.000
1994	3.000	300	200	3.100
1995	3.100	350	250	3.200
1996	2.980	400	230	3.150
1997	2.820	380	200	3.000
1998	2.650	450	200	2.900
1999	2.500	450	100	2.850
2000	2.250	600	100	2.750
2001	2.150	700	100	2.750
2002	2.300	700	100	2.900
2003	2.900	1.050	400	3.550
2004	3.200	1.100	200	4.100

Ποσότητα σε τόνους

Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς

Σύμφωνα με τον πίνακα 4.6 η συγκεκριμένη αγορά εμφάνισε διακυμάνσεις μέχρι το 2001, κυμαινόμενη μεταξύ 2.750 και 3.200 τόνων. Την περίοδο 2002-2004 η αγορά κινήθηκε ανοδικά, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 18,9%. Σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, η συγκεκριμένη αύξηση οφείλεται στην προώθηση νέων προϊόντων της κατηγορίας αυτής που έγιναν ευμενώς αποδεκτά από τους καταναλωτές. Ειδικότερα, το 2004 η συγκεκριμένη αγορά διαμορφώθηκε στους 4.100 τόνους εμφανίζοντας σημαντική αύξηση 15,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η εγχώρια παραγωγή κάλυψε το 73,2% της συνολικής αγοράς το 2004. Με την παραγωγή των συγκεκριμένων προϊόντων ασχολούνται αρκετές παραγωγικές επιχειρήσεις κυριότερες από τις οποίες είναι οι ΙΟΝ Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας, Πανλίδου Σοκαλατοποιία Α.Ε., «Mabel» Κ. Δαλλίδης Α.Ε., Oscar Α.Ε.Β.Ε, Cream Line Α.Β.Ε. κ.α.

Οι εισαγωγές σε σοκολατίνια παρουσίασαν ανοδικές τάσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ειδικότερα, το 2004 ανήλθαν σε 1.100 τόνους, καλύπτοντας το 26,8% της αντίστοιχης συνολικής αγοράς. Στην εισαγωγή των εξεταζόμενων προϊόντων

δραστηριοποιούνται αρκετές επιχειρήσεις, όπως Ελγέκα Α.Ε., Nestle Ελλάς Α.Ε., Τροφεκλέκτ Masterfoods Α.Ε. κ.α.

Οι εξαγωγές σε σοκολατίνια κυμαίνονται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Διαμορφώθηκαν δε σε 200 τόνους το 2004, καλύπτοντας το 6,3% της αντίστοιχης παραγωγής.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της αγοράς, η εταιρία ION Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας κατέλαβε μερίδιο περίπου 22% στο συγκεκριμένο μέγεθος κατανάλωσης για το 2004. Η Oscar ABEE απέσπασε ποσοστό της τάξης του 13%, ενώ το μερίδιό της Παυλίδου Σοκολατοποιία Α.Ε. ήταν της τάξης του 12,5%. Η εταιρία Τροφεκλέκτ Masterfoods Α.Ε. κατέλαβε μερίδιο 11%. Σημαντική θέση στην εν λόγω αγορά έχει και η εταιρία Ελγέκα Α.Ε.

4.4.3 Μερίδια αγοράς των κυριοτέρων επιχειρήσεων του κλάδου

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, το μεγαλύτερο μέρος της εξεταζόμενης αγοράς καλύπτεται από λίγες μεγάλες εταιρίες.

Ο υπολογισμός των μεριδίων πραγματοποιήθηκε επί του συνόλου της εγχώριας φαινομενικής κατανάλωσης για το 2004, των προϊόντων που ανήκουν στις κατηγορίες σοκολάτες σε πλάκες, γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες, σοκολατίνια. Δεν περιλαμβάνονται οι ποσότητες των υπόλοιπων προϊόντων (κουβερτούρα, τρούφα, σοκοπάστα, σοκολατένια εποχιακά είδη).

Σύμφωνα με εκτιμήσεις του κλάδου, η εταιρία ION Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας κατέλαβε μερίδιο της τάξης του 34% στο σύνολο της εγχώριας αγοράς σοκολάτας για το 2004. Η Παυλίδου Σοκολατοποιία Α.Ε. απέσπασε ποσοστό της τάξης του 25%. Οι εταιρίες Nestle Ελλάς Α.Ε. και Τροφεκλέκτ Masterfoods Α.Ε. εκτιμάται ότι κατέλαβαν από κοινού μερίδιο περίπου 19%. Οι προαναφερόμενες εταιρίες κάλυψαν περίπου το 78% της συνολικής αγοράς το 2004.

4.4.4 Μέγεθος αγοράς λοιπών προϊόντων σοκολατοποιίας

Στην εγχώρια αγορά διατίθενται και ορισμένα άλλα προϊόντα σοκολατοποιίας για επαγγελματική και οικιακή χρήση, τα οποία δεν εξετάστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια. Τα μεγέθη κατανάλωσης των συγκεκριμένων προϊόντων είναι μικρού μεγέθους και δεν εμφανίζουν σημαντικές διαφοροποιήσεις ανά έτος.

- **Σοκολάτα κουβερτούρα**

Η κουβερτούρα χρησιμοποιείται σαν πρώτη ύλη στη ζαχαροπλαστική και διατίθεται σε δύο τύπους: την κουβερτούρα με βούτυρο κακάο και εκείνη η οποία παρασκευάζεται με φυτικά λίπη και έλαια. Κυκλοφορεί στην αγορά σε συσκευασίες κατάλληλες για εργαστήρια ζαχαροπλαστικής, καθώς και για οικιακή χρήση. Σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου η κουβερτούρα προορίζεται κυρίως για επαγγελματική χρήση, σε ποσοστό άνω του 85% επί της συνολικής αγοράς.

Από τα στοιχεία του πίνακα 4.7 προκύπτει ότι η αγορά της κουβερτούρας παρουσίασε σχετική σταθερότητα από το 1992 μέχρι το 2002, κυμαινόμενη μεταξύ 4.190 και 4.400 τόνους ετησίως. Το 2004 η αγορά ανήλθε σε 5.000 τόνους, εμφανίζοντας αύξηση περίπου 6,4%.

1997	4.180
1998	4.200
1999	4.250
2000	4.150
2001	4.200
2002	4.300
2003	4.700
2004	5.000
Ποσότητα σε τόνους	
Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς	

Η κατανάλωση κουβερτούρας καλύπτεται κατά κύριο λόγο από την εγχώρια παραγωγή, οι δε εισαγωγές και εξαγωγές κυμαίνονται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα.

Με την παραγωγή κουβερτούρας ασχολούνται αρκετές παραγωγικές επιχειρήσεις. Ενδεικτικά αναφέρονται οι εταιρίες ION Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας, Παυλίδου Σοκαλατοποιία Α.Ε., Γιώτης Α.Ε., Rito's Food Α.Ε., Κωνσταντινίδης Α.Κ. «Αστήρ» Α.Ε., Δεληγεωργάκης Β. & Ε. Α.Ε., Παπαδόπουλος Ο. «Astor» Μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε., Αλκή Ε.Π.Ε. κ.α.

- **Σοκοπάστα**

Ο πίνακας 4.8 παρουσιάζει την αγορά σοκοπάστας για την χρονική περίοδο 1992-2004. Σύμφωνα με τα συγκεκριμένα στοιχεία, η κατανάλωση σοκοπάστας εμφάνισε σημαντική άνοδο κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ανερχόμενη σε 4.200 τόνους το 2004 από 1.320 τόνους το 1992 (υπερδιπλασιασμός).

Πίνακας 4.8 Μέγεθος εγχώριας αγοράς σοκοπάστας (1992-2004)

Έτος	Μέγεθος Αγοράς
1992	1.320
1993	1.630
1994	1.930
1995	2.120
1996	2.100
1997	2.300
1998	2.700
1999	3.100
2000	3.000
2001	3.200
2002	3.500
2003	3.800
2004	4.200

Ποσότητα σε τόνους
Πηγή: ICAP/Εκτιμήσεις της αγοράς

Το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς καλύπτουν οι εταιρίες Παυλίδου Σοκαλατοποιία Α.Ε., η οποία διαθέτει στην αγορά τη σοκοπάστα «Merenda» και ION Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας, η οποία διαθέτει τη σοκοπάστα «Nucema» που παρασκευάζεται για λογαριασμό της από την συγγενή εταιρία Interia Α.Ε. Επίσης, δυναμική παρουσία στη συγκεκριμένη αγορά έχει και η εταιρία Ελγέκα Α.Ε., η οποία εισάγει και διαθέτει την σοκοπάστα «Nutella».

• Τρούφα

Η τρούφα χρησιμοποιείται κυρίως στη ζαχαροπλαστική αλλά και στην οικιακή κατανάλωση, για διακοσμητικούς λόγους. Η αγορά ανέρχεται γύρω στους 850 με 900 τόνους ετησίως, καλύπτεται δε σχεδόν στο σύνολό της από την εγχώρια παραγωγή. Με την παραγωγή τρούφας ασχολούνται μεταξύ άλλων οι εταιρίες ION Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας, Γιώτης Α.Ε., Αλκή Ε.Π.Ε., Τρουλλινός Δ.Α. Α.Ε. και Παπαδόπουλος Ο. «Astor» Μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε.

• Εποχιακά είδη

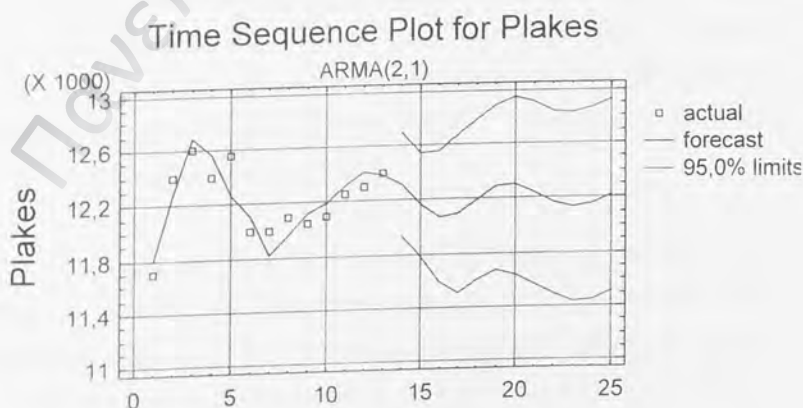
Πρόκειται για προϊόντα που διατίθενται τις περιόδους Χριστουγέννων και Πάσχα και αφορούν σοκολατένια αυγά, σοκολατένιες φιγούρες κλπ. Η συγκεκριμένη αγορά ανέρχεται περίπου σε 1.600 τόνους ετησίως.

Με την παραγωγή των συγκεκριμένων προϊόντων ασχολούνται μεταξύ «Mabel» Κ. Δαλλίδης Α.Ε., Κωνσταντινίδης Α.Κ. «Αστήρ» Α.Ε., «Melbon» Π. Δημόπουλος & Σία Ο.Ε., Μποχτσατζιόγλου Σ. & Ε. & Σία Ο.Ε., «Ελμα-Σοκοτάμ» Oscar Α.Β.Ε.Ε. Μικρές ποσότητες εισάγονται από τις εταιρίες Ελγάκα Α,Ε, Relkon Hellas Α.Ε. κ.α.

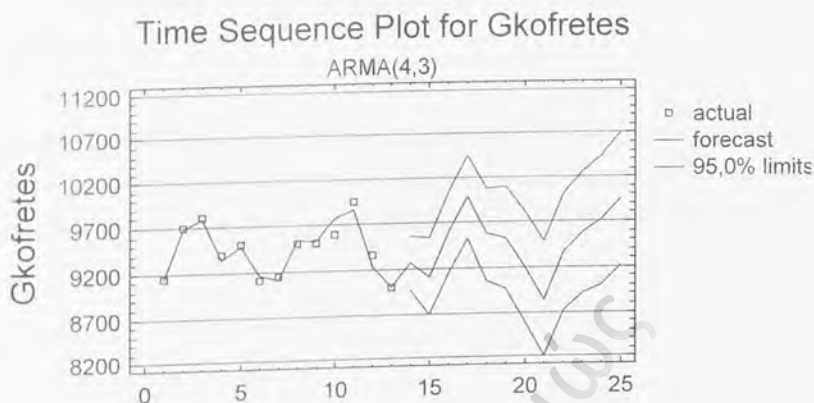
4.4.5 Πρόβλεψη μελλοντικής ζήτησης

Στα διαγράμματα που ακολουθούν (4.6,4.7) γίνεται πρόβλεψη της μελλοντικής ζήτησης για τις σοκολάτες με πλάκα και τις γκοφρέτες όσον αφορά τον κλάδο. Τα δεδομένα που έχουμε μας δίνουν τις πωλήσεις για τα έτη 1992-2004, ενώ οι προβλέψεις αφορούν τα έτη 2005-2017. Στον οριζόντιο άξονα το 0 αντιστοιχεί στο έτος 1992 με βήμα 5 χρόνια, άρα το 25 αντιστοιχεί στο έτος 2017. Στον κάθετο άξονα παρουσιάζονται οι πωλήσεις σε τόνους.

Διάγραμμα 4.6



Διάγραμμα 4.7



4.5 Ανάλυση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος

4.5.1 Πωλήσεις παραγωγικών επιχειρήσεων

Στον πίνακα 4.9 παρουσιάζονται οι πωλήσεις των επιχειρήσεων παραγωγής σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας, για την περίοδο 2000-2004.

Επισημαίνεται ότι δεν παρουσιάζονται οι πωλήσεις επιχειρήσεων που δεν υποχρεούνται σε δημοσίευση οικονομικών στοιχείων λόγω της νομικής τους μορφής (ομόρρυθμες και ετερόρρυθμες εταιρίες, ατομικές επιχειρήσεις). Επιπλέον, διευκρινίζεται ότι οι πωλήσεις των αναφερόμενων εταιριών αφορούν στο σύνολο της δραστηριότητάς τους, δηλαδή περιλαμβάνουν και κύκλο εργασιών από παραγωγή, εισαγωγή και εμπορία άλλων ειδών διατροφής.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα 4.9, οι συνολικές διαθέσιμες πωλήσεις για το 2004 ανήλθαν σε €314.235 χιλ., σημειώνοντας αύξηση κατά 9,2% σε σχέση με τις αντίστοιχες πωλήσεις για το 2003. Ο κύκλος εργασιών από σοκολάτα και προϊόντα σοκολατοποιίας εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε €210 εκ. το 2004, καλύπτοντας ποσοστό της τάξης του 67% στις αντίστοιχες συνολικές πωλήσεις.

Σημαντική ποσοστιαία αύξηση των πωλήσεών τους την περίοδο 2004/2003, εμφάνισαν οι εταιρίες Bolero Α.Ε. (35%), Τρουλλινός Δ. Α. Α.Ε. (29%) και «Mabel» Κ. Δαλλίδης Α.Ε (24%).

Τις υψηλότερες μεταβολές των πωλήσεών τους, σε απόλυτα μεγέθη, την περίοδο 2004/2003, εμφάνισαν οι εταιρίες ΙΟΝ Α.Ε. Βιομηχανίας & Εμπορίου Κακάο & Σοκολάτας (€8.831 χιλ.), Παυλίδου Σοκαλατοποιία Α.Ε. (€4.874 χιλ.) και Bingo Α.Ε.Β.Ε. (4.322 χιλ.).

Πίνακας 4.9 Πωλήσεις επιχειρήσεων παραγωγής σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας (2000-2004)

Επωνυμία	2004	2003	2002	2001	2000
ΙΟΝ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ & ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΚΑΟ & ΣΟΚΟΛΑΤΑΣ	89.973	81.142	83.021	78.452	77.243
ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ Α.Ε. ¹	52.516	47.643	48.143	47.813	53.360
CARDICO Α.Ε.Β.Ε.	44.460	45.699	40.164	26.093	27.649
ΓΩΤΗΣ Α.Ε.	42.910	40.339	34.226	33.005	33.120
BINGO Α.Ε.Β.Ε.	26.819	22.497	21.763	11.960	9.578
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Α.Ε.	14.993	12.357	10.581	8.555	7.783
CREAM LINE Α.Ε.	10.984	10.058	8.355	5.193	5.955
BOLERO Α.Ε. ²	8.046	5.954	4.764	3.259	4.961
OSCAR Α.Β.Ε.Ε.	5.529	4.969	4.661	4.440	3.636
INTERIA Α.Ε.	5.478	4.765	4.351	3.422	3.077
«MABEL» Κ. ΔΑΛΛΙΔΗΣ Α.Ε. ³	3.506	2.824	3.84	2.610	2.774
RITO'S FOOD Α.Ε. ⁴	2.931	3.145	2.868	4.861	923.
ΓΙΑΝΝΑΚΗΣ Δ. Α.Β.& Ε.Ε. ⁵	2.605	3.142	5.163	-	2.719
ΑΛΚΗ Ε.Π.Ε.	1.993	1.860	1.537	1.610	1.595
ΔΕΛΗΓΕΩΡΓΑΚΗΣ Β. & Ε. Α.Ε.	1.096	982	797	633	443
ΤΡΟΥΛΛΙΝΟΣ Δ. Α. Α.Ε.	387	300	303	328	297
ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Ο. «ASTOR» ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.	Μ. Δ.	Μ. Δ.	720	720	740
Σύνολο	314.235	287.684	275.272	232.963	235.861

4.5.2 Πωλήσεις εισαγωγικών επιχειρήσεων

Στον πίνακα 4.10 παρουσιάζονται οι πωλήσεις των επιχειρήσεων εισαγωγής σοκολάτας και προϊόντων, για την περίοδο 2000-2004.

Επισημαίνεται ότι δεν παρουσιάζονται οι πωλήσεις επιχειρήσεων που δεν υποχρεούνται σε δημοσίευση οικονομικών στοιχείων λόγω της νομικής τους μορφής (ομόρρυθμες και ετερόρρυθμες εταιρίες, ατομικές επιχειρήσεις). Επιπλέον, διευκρινίζεται ότι οι πωλήσεις των αναφερόμενων εταιριών αφορούν στο σύνολο της δραστηριότητάς τους, δηλαδή περιλαμβάνουν και κύκλο εργασιών από άλλα προϊόντα.

Πίνακας 4.10 Πωλήσεις επιχειρήσεων εισαγωγής σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας (2000-2004)

Επωνυμία	2004	2003	2002	2001	2000
NESTLE ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	345.565	319.883	300.701	296.213	289.170
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	103.189	97.502	86.900	77.861	74.121
ΓΡΟΦΕΚΛΕΚΤ ΜΑΣΤΕΡΦΟΟДС Α.Ε.	39.635	38.691	34.722	34.831	34.920
ΑΤΛΑΝΤΑ Α.Ε.	29.514	26.057	20.957	21.487	23.340
ΧΑΤΖΗΠΑΝΑΓΟΣ Α.Ε.Ε.	23.812	18.443	18.722	16.196	15.683
ΒΑΓΓΕΛΑΟΥΕΡ ΕΜΠΟΡΙΑ ΕΛΛΑΣ Ε.Π.Ε.	10.142	8.753	7.261	6.950	8.487
ΦΩΤΟΝΙ Α.Ε.Ε.	5.891	5.677	5.225	4.677	4.940
DEALS Α.Ε.	1.891	1.077	889	776	660
RELKON HELLAS Α.Ε. ¹	1.860	1.451	1.072	1.607	-
ΣΕΡΑΛ Α.Ε.	1.478	1.270	1.353	1.479	1.645
MAXIMA Α.Β.Ε.Ε.	1.198	1.121	1.148	1.392	1.312
Σύνολο	564.000	519.930	478.955	463.474	454.281

Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα 4.10, οι συνολικές πωλήσεις των συγκεκριμένων εταιριών για το 2004, ανήλθαν σε €564.179 χιλ., σημειώνοντας αύξηση κατά 8,5% σε σχέση με το 2003 (€519.930 χιλ.). Ο κύκλος εργασιών από σοκολάτα και προϊόντα σοκολατοποιίας εισαγωγής εκτιμάται σε €131,6 εκ. το 2004 (ποσοστό συμμετοχής 23,3% στις αντίστοιχες συνολικές πωλήσεις).

Σημαντική ποσοστιαία αύξηση των πωλήσεών τους την περίοδο 2004/2003, εμφάνισαν οι εταιρίες Deals A.E. (75%), Χατζηπανάγος A.E.E. (29%) και Relkon Hellas A.E. (28%)

Τις υψηλότερες μεταβολές των πωλήσεών τους, σε απόλυτα μεγέθη, την περίοδο 2004/2003, εμφάνισαν οι εταιρίες Nestle Ελλάς A.E. (€25.681 χιλ.), Ελγέκα A.E (€5.688 χιλ.) και Χατζηπανάγος A.E.E. (€ 5.369 χιλ.).

4.6 Ανάλυση εγχώριας αγοράς

4.6.1 Χαρακτηριστικά της ζήτησης

Κυριότερο χαρακτηριστικό της ζήτησης για σοκολάτα και προϊόντα σοκολατοποιίας είναι η έντονη εποχικότητα γεγονός που επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό την κατανάλωση. Η περίοδος κατανάλωσης ξεκινά τον Οκτώβριο και διαρκεί περίπου μέχρι τα τέλη Απριλίου. Η καταναλωτική περίοδος μειώνεται τα τελευταία χρόνια, καθώς η επιμήκυνση του καλοκαιριού και οι υψηλές θερμοκρασίες περιορίζουν την κατανάλωση σοκολάτας. Παλαιότερα η κατανάλωση ξεκινούσε από τον Σεπτέμβριο και έφθανε μέχρι και τον Μάιο. Σημειώνεται ότι, οι περίοδοι πριν τις εορτές των Χριστουγέννων και του Πάσχα χαρακτηρίζονται από αύξηση της κατανάλωσης των εξεταζόμενων προϊόντων.

Στους πίνακες 4.11-4.12 παρουσιάζονται ορισμένα από τα αποτελέσματα της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών που πραγματοποίησε η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (ΕΣΥΕ) κατά την περίοδο Οκτωβρίου 2002-Νοεμβρίου 2003. Η έρευνα αυτή κάλυψε βάσει δείγματος τα νοικοκυριά όλης της χώρας, ανεξάρτητα από μέγεθος ή οποιαδήποτε οικονομικά και κοινωνικά χαρακτηριστικά τους. Ένας από

τους σκοπούς της έρευνας, είναι η συγκέντρωση πληροφοριών για την αξία των αγορών των νοικοκυριών, για κάθε είδους αγαθό και υπηρεσία.

Ο πίνακας 4.11 εμφανίζει το μέσο όρο των μηνιαίων δαπανών των νοικοκυριών για ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σιρόπια, σοκολάτα και ζαχαρωτά, κατά κατηγορία περιοχής, σύμφωνα με τη συγκεκριμένη έρευνα. Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι στο σύνολο των νοικοκυριών, οι δαπάνες για σοκολάτες και σοκολατάκια καλύπτουν το 13,1% των δαπανών για ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σιρόπια, σοκολάτα και ζαχαρωτά. Ο υψηλότερος μέσος όρος μηνιαίων δαπανών τόσο για ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σιρόπια, σοκολάτα και ζαχαρωτά, όσο και για σοκολάτες και σοκολατάκια, προέρχεται από νοικοκυριά της περιφέρειας πρωτεύουσας (€16,53 και €2,26 αντίστοιχα).

Ο πίνακας 4.12 παρουσιάζει το μέσο όρο των συγκεκριμένων δαπανών, κατά μέγεθος νοικοκυριού. Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι οι υψηλότερες μέσες μηνιαίες δαπάνες για ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σιρόπια, σοκολάτα και ζαχαρωτά, προέρχονται από νοικοκυριά που διαθέτουν 5 μέλη (€21,46) και ακολουθούν τα νοικοκυριά με 6 μέλη και άνω (€21,17). Αντίστοιχα, τα υψηλότερα ποσά για σοκολάτες και σοκολατάκια, δαπανώνται από τα νοικοκυριά με 5 μέλη (€2,92) και ακολουθούν τα νοικοκυριά με 4 μέλη (€2,79).

4.6.2 Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση

Τα εξεταζόμενα προϊόντα δεν ανήκουν στα «βασικά» είδη διατροφής, με αποτέλεσμα η εξέλιξη της ζήτησης να επηρεάζεται σε σημαντικό βαθμό από τη διαφήμιση που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις του κλάδου.

Ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί στην αγορά, λόγω της πληθώρας διαφορετικών προϊόντων και εμπορικών σημάτων, οξύνεται περαιτέρω με τον αυξανόμενο αριθμό «υποκατάστατων ειδών» (μπισκότα, κρουασάν, σοκολατοπαγωτά κλπ.). Τα προϊόντα αυτά περιέχουν είτε πραγματική σοκολάτα, είτε απομίμηση, αποσπών δε μέρος της κατανάλωσης από τα εξεταζόμενα είδη.

Άλλος παράγοντας επηρεασμού της ζήτησης για τα προϊόντα σοκολατοποιίας, είναι οι διατροφικές συνήθειες και οι σχετικές τάσεις που επικρατούν κατά καιρούς («υγιεινή διατροφή», λιγότερες θερμίδες κλπ.).

4.11 Μέσος όρος μηνιαίων δαπανών των νοικοκυριών για ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σιρόπια, σοκολάτα και ζαχαρωτά κατά κατηγορία περιοχής

Μέσος Όρος Δαπανών	Όλες οι Περιοχές	Αστικές Περιοχές				Ημιαστικές Περιοχές	Αγροτικές Περιοχές
		Σύνολο Αστικών	Περιφ. Πρωτευούσης	Πολεοδ. Συγκρότ. Θεσ/νίκης	Λοιπές Αστικές Περιοχές		
Σύνολο αγορών	1.383,24	1.523,46	1.661,46	1.380,01	1.286,11	1.199,73	1.041,00
Για Ύλη Διατροφής	227,14	235,52	244,68	215,1	223,13	224,37	202,27
Ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σιρόπια, σοκολάτα και ζαχαρωτά	14,47	15,57	16,53	14,8	13,86	13,61	11,48
Ζάχαρη	1,95	1,78	1,8	1,45	1,85	2,09	2,39
Μέλι, λετιμέζι, γλυκόζη	1,16	1,18	1,31	0,7	1,07	1,22	1,09
Μαρμελάδες, ζελέ φρούτων, συμπόστες	0,37	0,42	0,46	0,36	0,35	0,23	0,29
Σοκολάτες και σοκολατάκια	1,9	2,11	2,26	2	1,83	1,68	1,37
Μαρμελέδες και λοιπά ζαχαρωτά	1,24	1,25	1,41	1,09	0,97	1,14	1,26
Γλυκά ταψιού, πάστες, τούρτες	5,5	6,17	6,29	7,14	5,61	5,19	3,57
Τούρτες γάμου, βάπτισης και γενεθλίων	0,42	0,49	0,56	0,33	0,4	0,31	0,24
Ζαχαρωτά, γρανίτες	1,6	1,87	2,15	1,26	1,48	1,34	0,87
Άλλα προϊόντα όπως γλυκά φυλλαειδή, σουταλιού, μερέντα, ομογενοποιημένες παιδικές τροφές και προϊόντα διαίτης που περιέχουν τουλάχιστον 50% κακάο	0,34	0,3	0,27	0,48	0,31	0,4	0,41

τι σε €

Πηγή: ΕΣΥΕ (Έρευνα Οικογενειακών Προβπολογισμών 2000/01)

4.12 Μέσος όρος μηνιαίων δαπανών των νοικοκυριών για ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σιρόπια, σοκολάτα και ζαχαρωτά κατά μέγεθος νοικοκυριού

Είδος Δαπανών	Όλα τα Νοικοκυριά	Νοικοκυριά με:					
		1 μέλος	2 μέλη	3 μέλη	4 μέλη	5 μέλη	6 μέλη και άνω
Σύνολο Αγορών	1.383,24	761,38	1.112,87	1.594,76	1.810,20	1.781,52	1.849,88
Είδη Διατροφής	227,14	106,19	193,04	251,53	288,66	330,22	365,21
Ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σιρόπια, σοκολάτα και ζαχαρωτά	14,47	7,06	11,88	16,19	18,73	21,46	21,17
Μέλι, πετιμέζι, γλυκόζη	1,95	1,06	1,85	2,08	2,10	2,99	3,32
Μαρμελάδες, ζελέ φρούτων, κομπόστες	1,16	0,79	1,09	1,15	1,43	1,24	1,82
Σοκολάτες και σοκολατάκια	0,37	0,29	0,27	0,31	0,51	0,60	0,75
Καραμέλες και λοιπά ζαχαρωτά	1,90	0,87	1,32	2,17	2,79	2,92	2,55
Γλυκά ταψιού, πάστες, τούρτες	1,24	0,55	0,95	1,30	1,78	1,90	2,06
Τούρτες γάμου, βάπτισης και γενεθλίων	5,50	2,74	4,82	6,45	6,70	7,64	6,42
Παγωτά, γρανίτες	0,42	0,14	0,23	0,65	0,60	0,52	0,48
Άλλα προϊόντα όπως γλυκά κουταλιού, μερέντα, ομογενοποιημένες παιδικές τροφές και προϊόντα διαίτης που περιέχουν τουλάχιστον 50% κακάο	1,60	0,59	1,17	1,71	2,30	2,84	2,69

Αξία σε €

Πηγή: ΕΣΥΕ (Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών 2000/01)

4.7 Συμπεράσματα και Προοπτικές

Ο εξεταζόμενος κλάδος περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό εμπορικών σημάτων τα οποία καλύπτουν μια σχετικά ευρεία γκάμα προϊόντων (σοκολάτες σε πλάκες, γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες με επικάλυψη σοκολάτας, σοκολατίνια), χαρακτηρίζεται δε από την παρουσία αρκετών παραγωγικών και εισαγωγικών επιχειρήσεων. Το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας παραγωγής καλύπτεται από λίγες μεγάλες εταιρίες οι οποίες διαθέτουν διευρυμένα δίκτυα διανομών. Ταυτόχρονα, οι συγκεκριμένες

εταιρίες έχουν τη δυνατότητα να παρουσιάζουν νέα προϊόντα στην αγορά σε μεγαλύτερη συχνότητα σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ενώ είναι σε θέση να δαπανούν μεγάλα ποσά για διαφημιστική υποστήριξη. Τα στοιχεία αυτά δυσχεραίνουν τη θέση των μικρότερων επιχειρήσεων του κλάδου και περιορίζουν τις δυνατότητές τους για περαιτέρω ανάπτυξη.

Στον εισαγωγικό τομέα, δραστηριοποιείται επίσης μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων οι οποίες διανέμουν στην αγορά προϊόντα οίκων του εξωτερικού, πολλά από τα οποία φέρουν εμπορικά σήματα «παγκόσμιας εμβέλειας». Οι επιχειρήσεις αυτές ασχολούνται γενικότερα με την εισαγωγή και εμπορία ειδών διατροφής, στην πλειοψηφία δε των περιπτώσεων τα προϊόντα σοκολάτας καλύπτουν μικρό μέρος του συνολικού κύκλου εργασιών τους.

Τα τελευταία χρόνια, μεγάλες αλυσίδες super market στη χώρα μας, ακολουθώντας τις σχετικές διεθνείς τάσεις, διαθέτουν από τα καταστήματά τους προϊόντα σοκολάτας «ιδιωτικής ετικέτας» (own label). Τα συγκεκριμένα είδη παράγονται από μεγάλες βιομηχανίες του εξωτερικού, διαθέτουν δε συγκριτικό πλεονέκτημα τιμής σε σχέση με τα υπόλοιπα εμπορικά σήματα της ίδιας κατηγορίας προϊόντων, λόγω του ότι δεν επιβαρύνονται με έξοδα προβολής και διαφήμισης.

Ένα κύριο χαρακτηριστικό της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου, είναι η εποχικότητα λόγω της ευπάθειας των συγκεκριμένων ειδών στις υψηλές θερμοκρασίες. Η επιμήκυνση του καλοκαιριού που παρατηρείται στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια, επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την κατανάλωση σοκολάτας. Παράλληλα, ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί στην αγορά λόγω της πληθώρας διαφορετικών προϊόντων και εμπορικών σημάτων, οξύνεται περαιτέρω με τον αυξανόμενο αριθμό «υποκατάστατων ειδών» (μπισκότα, κρουασάν, σοκολατοπαγωτά κλπ.).

Η συνολική εγχώρια παραγωγή αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια (2001-2004), με μέσο ετήσιο ρυθμό ανόδου 2,1%, διαμορφωμένη το 2004 σε 21.500 τόνους. Το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής κάλυψαν οι σοκολάτες σε πλάκες (περίπου 48% το 2004).

Η συνολική εγχώρια φαινομενική κατανάλωση παρουσίασε επίσης ανοδική τάση, ανήλθε δε σε 25.500 τόνους το 2004 από 25.200 τόνους το 2003.

Οι σοκολάτες σε πλάκες καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μέρος της ετήσιας συνολικής κατανάλωσης των εξεταζόμενων προϊόντων, το δε ποσοστό συμμετοχής τους στη συνολική αγορά του 2004 διαμορφώθηκε σε 48,6%.

Οι γεμιστές σοκολάτες και οι γκοφρέτες επικαλυμμένες με σοκολάτα, κατέλαβαν το 35,3% της συνολικής αγοράς για το 2004. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η κατανάλωση της συγκεκριμένης κατηγορίας παρουσιάζει πτωτικές τάσεις κατά τη διετία 2003-2004. Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, το γεγονός αυτό οφείλεται στην άνοδο της κατανάλωσης σε σοκολατίνια, η οποία με τη σειρά της αποδίδεται στην παρουσίαση νέων προϊόντων (κυρίως «mini» συσκευασίες από γνωστές σοκολάτες σε πλάκες και γεμιστές σοκολάτες).

Τα σοκολατίνια κάλυψαν το 16,1% της συνολικής αγοράς το 2004, από 14,1% το 2003 και 11,6% το 2002, αποσπώντας μερίδιο από την προαναφερόμενη κατηγορία.

Παράγοντες του κλάδου εκτιμούν ότι, σύμφωνα με τις ισχύουσες συνθήκες και τάσεις, η συνολική αγορά σοκολάτας θα συνεχίσει την ανοδική της πορεία κατά την διετία 2005-2006, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 2%.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος
- ICAP, Σοκολάτα και Προϊόντα Σοκολατοποιίας, Αθήνα 2005

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 4

Π4.1 Εισαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας (2000-2004)

Περιγραφή προϊόντων	2000		2001		2002*		2003*		2004*
	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €
εγκη σοκολάτα	1.692.956	569	1.320.648	426	1.485.459	462	2.024.224	625	2.335.836
αரசκευάσματα που περιέχουν κακάο σε σκόνη ή σιρόπι ή βιολίνες	9.454.014	2.671	11.320.553	2.462	11.282.635	2.420	8.767.117	2.476	16.742.661
αரசκευάσματα που περιέχουν κακάο σε σκόνη ή σιρόπι ή βιολίνες μη φραγμισμένα	6.449.876	1.415	8.460.042	1.945	8.682.955	1.841	10.948.147	47.405	11.612.585
βιολίνες φραγμισμένες ή μη φραγμισμένες	14.007.944	2.391	20.657.145	3.061	17.876.710	2.877	10.230.763	3.380	21.279.134
σιρόπια σοκολάτας και σιρόπια από σοκολάτα φραγμισμένα	1.437.909	245	1.916.695	331	2.148.427	401	2.345.946	437	2.911.474
σιρόπια σοκολάτας και σιρόπια από σοκολάτα μη φραγμισμένα	2.449.562	447	1.680.813	456	2.072.712	1.261	2.725.396	604	2.880.347
αλλοί για αλείφω σε ψωμί με κακάο	1.745.306	611	2.777.364	1.042	2.507.260	940	3.533.880	1.216	4.573.080
πισκότσια, σφρέες και σφρέτες κατασκευασμένα με σοκολάτα φραγμισμένα που υπερβαίνει τα 1 γραμ.	10.961.412	2.575	10.839.826	2.232	9.789.884	1.829	6.078.212	1.660	-
σφρέτες τελός ή φικκός φτυλιγμένες ή κατασκευασμένες με σοκολάτα	1.099.555	492	1.941.404	851	2.045.947	795	2.695.478	909	-
συνολο	49.298.532	11.416	60.914.491	12.805	57.891.988	12.826	49.349.163	58.712	62.335.117

Προσωρινά στοιχεία
βάσει σε τόνους

Πηγή

Π4.2 Εισαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκαλατοποιίας ανά χώρα προέλευσης (2003-2004)

Χώρα	2003*		2004*	
	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα
Γερμανία	10.810.526	3.863	14.098.354	4.376
Ιταλία	18.490.075	49.337	29.431.598	4.351
Γαλλία	3.497.615	1.200	4.963.191	1.583
Ολλανδία	3.623.404	1.007	4.210.877	1.312
Αυστρία	3.458.412	981	2.314.555	709
Ισπανία	1.748.761	591	2.197.507	640
Βέλγιο	3.381.738	743	2.355.372	341
Μ.Βρετανία	2.537.507	516	1.032.464	243
Δανία	684.609	103	161.009	22
Λουπές Χώρες Ε.Ε.	67.644	19	85.874	12
Σύνολο Ε.Ε.	48.300.293	58.360	60.850.801	13.589
Ελβετία	502.845	144	1.050.919	258
Βουλγαρία	126.980	41	118.570	37
Κροατία	0	0	141.103	34
Ρωσία	50.492	23	74.449	29
Τουρκία	11.987	7	32.157	10
Κύπρος	23.434	7	39.819	4
Ρουμανία	299.404	127	0	0
Λοιπές Τρίτες Χώρες	33.727	3	27.299	10
Σύνολο Τρίτων Χωρών	1.048.870	352	1.484.316	381
Γενικό Σύνολο	49.349.163	58.712	62.335.117	13.970

*Προσωρινά στοιχεία
Ποσότητα σε τόνους

Πηγή: ΕΣΥΕ

Π14.3 Εξαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας (2000-2004)

Περιγραφή Προϊόντων	2000		2001		2002*		2003*		2004*	
	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα
Λευκή σοκολάτα	56.473	21	63.181	25	60.695	351	50.187	18	111.575	
Παρασκευάσματα που επέρχουν κακάο σε λακτόδια ή ράβδους αραγεμισμένα	631.697	232	630.073	227	206.531	62	262.267	58	163.798	
Παρασκευάσματα που επέρχουν κακάο σε λακτόδια ή ράβδους μη αραγεμισμένα	1.572.322	830	1.326.205	521	1.204.195	382	1.590.084	637	1.224.526	
Γραβιές παραγεμισμένες μη	395.502	101	436.783	139	598.910	122	634.984	150	410.819	
Λιπές σοκολάτες και ζαχάρη από σοκολάτα αραγεμισμένα	1.596.910	311	498.015	158	737.762	199	1.017.821	294	1.073.267	
Λιπές σοκολάτες και ζαχάρη από σοκολάτα μη αραγεμισμένα	112.686	29	160.493	36	74.892	29	326.895	49	337.199	
Μαζοτάι για επάλειψη σε ψωμί με κακάο	5.640.913	4.637	4.998.200	4.044	7.025.556	5.533	9.384.068	7.812	6.252.436	
Γλυκίσματα, γκόφρες και σοφρέτες επικαλυμμένα με σοκολάτα επιχρισμένου που δεν περβαίνει τα 85 γρ.	1.374.383	514	1.455.957	505	827.404	229	970.789	266	0	
Σοφρέτες εντελώς ή ερικώς περιτυλιγμένες ή ακαλυμμένες με σοκολάτα	5.459.577	1.523	5.549.479	1.613	7.537.577	1.852	6.851.794	1.717	0	
Σύνολο	16.840.464	8.198	15.118.386	7.268	18.273.522	8.759	21.088.889	11.001	9.573.620	

Πηγή

Π4.4 Εξαγωγές σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας ανά χώρα προορισμού (2003-2004)

Χώρα	2003*		2004*	
	Αξία σε €	Ποσότητα	Αξία σε €	Ποσότητα
Ισπανία	38.661	17	110.567	48
Γερμανία	725.569	215	197.292	45
Πορτογαλία	324.594	34	74.296	12
Σουηδία	70.929	22	11.112	5
Γαλλία	75.556	27	23.499	5
Ιταλία	929.748	238	28.804	4
Αυστρία	20.001	5	12.514	3
Μ. Βρετανία	235.350	56	6.998	3
Βέλγιο	7.563	2	8.653	1
Φινλανδία	12.930	4	2.888	1
Λουίτες Χώρες Ε.Ε.	23.023	8	154.475	27
Σύνολο Ε.Ε.	2.463.925	626	631.098	154
Αλβανία	1.051.861	936	831.903	598
Βουλγαρία	814.837	1.110	394.249	587
Σερβία και Μαυροβούνιο	1.491.114	1.235	667.834	520
Βενεζουέλα	438.498	224	795.961	410
Π.Γ.Δ.Μ.	824.734	606	441.602	367
Λίβανος	418.309	260	408.793	296
Ενωμένα Αραβικά Εμιράτα	505.581	192	576.091	230
Κύπρος	1.048.354	306	727.180	202
Λιθουανία	227.602	186	192.567	178
Σλοβακία	0	0	151.155	174
Σαουδική Αραβία	640.295	289	265.871	173
Υεμένη	203.835	198	135.020	173
Νιγηρία	158.849	145	164.467	159
Τσεχία	355.372	283	175.979	139
Σενεγάλη	126.204	162	88.723	116
Μαρόκο	73.462	80	50.164	115
Ακτή Ελεφαντοστού	274.381	170	101.773	112
Νότια Κορέα	252.035	113	246.140	105
Ισραήλ	288.507	178	221.259	105
Ουγγαρία	148.367	143	90.636	78
Ιορδανία	195.537	152	163.293	72
Κονγκό	108.014	63	103.237	67
Αγκόλα	87.498	45	103.998	60
Λιβύη	24.008	16	95.378	59
Η.Π.Α.	4.927.247	1.185	281.007	50
Δομινικανή Δημοκρατία	302.758	190	52.552	50
Λοιπές Τρίτες Χώρες	3.637.703	1.909	1.415.690	687
Σύνολο Τρίτων Χωρών	18.624.964	10.375	8.942.522	5.880
Γενικό Σύνολο	21.088.889	11.001	9.573.620	6.034

*Προσωρινά στοιχεία
Ποσότητα σε τόνοους

Πηγή: ΕΣΥΕ

5.1 Γενικά

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μια μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή, και ενός άλλου, το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων (Γκίκας 2002).

Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί, αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Επειδή όμως στην χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης, οι δείκτες πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων. Συγκεκριμένα παραδείγματα τέτοιων προτύπων αποτελούν οι προγενέστεροι των ανταγωνιστών και οι μέσοι δείκτες του κλάδου.

Οι κυριότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι δείκτες αποδοτικότητας, περιθωρίου κέρδους, κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποτελεσματικότητας, διαχείρισης αποθεμάτων, απαιτήσεων, υποχρεώσεων, ρευστότητας, δανειακής επιβάρυνσης, κάλυψης τόκων, δανείων, μερισμάτων, παγιοποίησης περιουσίας, χρηματοδότησης ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες (Αρτίκης 2003).

Στη συνέχεια του κεφαλαίου θα αναλυθούν οι εταιρίες ION Α.Ε και Παυλίδου Σοκολατοποιία Α.Ε., οι οποίες με αντίστοιχα μερίδια αγοράς 34% και 25%, καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας παραγωγής προϊόντων σοκολάτας (πλάκες, γεμιστές, γκοφρέτες, σοκολατίνα). Πριν αναλυθούν όμως, θα παρουσιαστούν κάποια ιστορικά στοιχεία για την κάθε εταιρεία. Στο παράρτημα του κεφαλαίου παρουσιάζονται και κάποιες συνοπτικές πληροφορίες και για τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου

5.2 Ιστορικά στοιχεία

5.2.1 ΙΟΝ Α.Ε. βιομηχανίας & εμπορίου κακάο & σοκολάτας

ΙΟΝ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ & ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΚΑΟ & ΣΟΚΟΛΑΤΑΣ	
Διεύθυνση Έδρας	Ελευθερίου Βενιζέλου 69, 185 47 Νέο Φάληρο Τηλ 210-481.4971, Φαξ 210-482.2942 URL: www.ion.gr
Προσωπικό	1.050
Κύκλος εργασιών 2004 (ευρώ)	93.364.975
Δραστηριότητες	Παραγωγή προϊόντων σοκολάτας, κακάο, κρουασάν, ζαχαρωδών και πραλιν φουντουκιού. Εμπόριο καραμελών, γκοφρετών και σοκολάτας.
Εμπορικά σήματα	ΙΟΝ Αμυγδάλου, ΙΟΝ Υγείας, ΙΟΝ Γάλακτος, ΙΟΝ Φουντουκιού, Joystick, Brea Serano, Sanita, Bitter Milk, Smash, Derby, Σοκοφρέτα, Σοκοφρέτα Μα, Σοκοφρετίνια, Πόκετ Παϊ, Choco Fun, Noisetta, Serano, Assorties, Bitter
Άλλα στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1930. Παράγει σοκολάτες σε πλάκες, γεμιστές σοκολάτες σοκολατίνια και γκοφρέτες με γέμιση σοκολάτας. Τονίζεται ότι η εταιρία διαθέτει στην ελληνική αγορά την πραλίνα φουντουκιού (σοκολάστα) Nucrema, η οποία παράγεται για λογαριασμό της από τη θυγατρική εταιρία Interia Α.Ε. Σύμφωνα με στοιχεία της ICAP DATA BANK, η εταιρία κατατάχθηκε (βάσει ισολογισμού 2003) στην 14 ^η θέση μεταξύ των 15 μεγαλύτερων βιομηχανιών ειδών διατροφής βάσει συνόλου ενεργητικού, στην 71 ^η θέση μεταξύ των 200 βιομηχανιών με μεγαλύτερες πωλήσεις, στην 82 ^η θέση μεταξύ των 200 μεγαλύτερων βιομηχανιών βάσει συνόλου ενεργητικού και στην 96 ^η θέση μεταξύ των 200 βιομηχανιών με μεγαλύτερα καθαρά κέρδη.

Η ιστορία της ΙΟΝ ξεκινάει το 1930, όταν μια ομάδα μετόχων ανοίγει ένα εργοστάσιο παραγωγής σοκολάτας στην οδό Πειραιώς, στο Νέο Φάληρο, όπου βρίσκεται μέχρι και σήμερα. Φιλοδοξία τους ήταν να γίνουν αναγνωρισμένοι σοκολατοποιοί. Το πρώτο καταστατικό της εταιρείας ΙΟΝ Α.Ε. δημοσιεύεται στο υπ' αριθμό 267/23.9.1930 φύλλο της εφημερίδας της κυβέρνησεως.

Στη συνέχεια η ΙΟΝ Α.Ε. εξαγοράζει την εταιρεία NASKO Α.Ε., σημαντική βιομηχανία παραγωγής καραμέλας και άλλων ζαχαρωδών προϊόντων. Η εξαγορά αυτή σηματοδότησε την ανάπτυξη της ΙΟΝ στον κλάδο της καραμέλας στην Ελλάδα, με πολλές γνωστές μάρκες προϊόντων.

Τα θεμέλια του σημερινού επιχειρηματικού βεληνεκούς της ΙΟΝ – ως μια από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες σοκολατοειδών και ζαχαρωδών προϊόντων – μπαίνουν μετά το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Αρχικά δημιουργείται το 1956 η εμπορική εταιρεία 'Αδελφοί Ι. Κωτσόπουλοι', η οποία αναλαμβάνει την αποκλειστική διάθεση των προϊόντων ΙΟΝ, καθώς και των προϊόντων της ΝΑΣΚΟ. Με έδρα στον Πειραιά

(Λουδοβίκου 22) η νεοσύστατη αυτή εταιρεία θέτει τις βάσεις του σημερινού δικτύου πωλήσεων και διανομής της εταιρείας, ανοίγοντας το πρώτο της κατάστημα στο εμπορικό κέντρο της Αθήνας (Αθηνάς 43γ).

Λίγο αργότερα η ION αφομοιώνει την εταιρεία ΝΑΣΚΟ Α.Ε. και αποκτά πλέον τη σημερινή της μορφή ως εταιρεία παραγωγής ευρείας γκάμας ζαχαρωδών και σοκολατοειδών προϊόντων.

Σταδιακά έρχεται και η επέκταση της εταιρείας σε νέους κλάδους ζαχαρωδών, όπως: τσίχλες, γκοφρέτες, σοκολάστες, καθώς και στα κρουασάν.

Σταθμοί στην εξέλιξη της ION αποτελούν σημαντικές επενδύσεις στην Άρτα, με τη δημιουργία εργοστασίου παραγωγής γκοφρέτας, καθώς και η δημιουργία το 1994 μιας υπερσύγχρονης μονάδας παραγωγής κρουασάν. Σημαντική, εξάλλου, ήταν και η απόκτηση της εταιρείας ΙΝΤΕΡΙΑ Α.Ε. η οποία παράγει το προϊόν με το εμπορικό σήμα Nucrema, κίνηση η οποία έδωσε στην ION τη δυνατότητα εισόδου στην αγορά σοκολάστας (πάστα φουντουκιού με κακάο).

Αργότερα, η απόκτηση της σοκολατοποιίας Mabel (1999), η οποία εξειδικεύεται σε εποχικά/εορτάσιμα προϊόντα (πάσχαλινά, χριστουγεννιάτικα), σε σοκολατίνια και άλλα σοκολατοειδή, πρόσφερε ένα ακόμα βήμα εξάπλωσης και ανάπτυξης της εταιρείας στον κλάδο της.

Η ION ιδιαίτερα τα τελευταία 40 χρόνια στα οποία διατηρεί ηγετική θέση στον κλάδο της σοκολάτας, κατέχει πολλές πρωτιές στο χώρο αναφορικά με τα προϊόντα που διαθέτει στην αγορά, αλλά και ως προς την επικοινωνία της, την οργάνωσή της και την κοινωνική προσφορά της.

Σημαντική είναι και η εξαγωγική δραστηριότητα, η οποία αναπτύσσεται σταθερά με στόχο κυρίως της Βαλκανικές χώρες, τον Αραβικό Κόσμο, την Αίγυπτο, την Κύπρο, καθώς και τη Β. Αμερική. Περίπου το 10% του παραγόμενου προϊόντος της ION εξάγεται στις παραπάνω αγορές. Η ION σήμερα διαθέτει δυο σύγχρονες μονάδες παραγωγής (Ν. Φάληρο, Άρτα), ,ε υψηλή παραγωγική δυνατότητα και εργαστήρια ποιοτικού έλέγχου και εξέλιξης νέων προϊόντων, καθώς και τις μονάδες παραγωγής

της Inferia (Παλλήνη Αττικής) για προϊόντα σοκολάστας και Mabel (Μαρκόπουλο Αττικής) για σοκολατίνια και άλλα σοκολατοειδή προϊόντα. Με σύνολο εργαζομένων που ξεπερνάει τους 1000 και κύκλο εργασιών κοντά στα 100 εκατομμύρια ευρώ, κατατάσσεται μεταξύ των 50 μεγαλύτερων βιομηχανιών στην Ελλάδα και είναι αμγώς ελληνική.

Αξιζει, τέλος, να σημειωθεί ότι η ΙΟΝ φροντίζει ιδιαίτερα για την επιμόρφωση των εργαζομένων της με διάφορα σεμινάρια, αλλά και για την ψυχαγωγία τους, με τη διοργάνωση εκδρομών και άλλων εκδηλώσεων, ενώ ιδιαίτερη μέριμνα λαμβάνεται για θέματα ιατρικής περιθάλψης, με τη λειτουργία ιατρείου και κοινωνικής υπηρεσίας.

5.2.2 Παυλίδου σοκολατοποιία Α.Ε.

ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΙΑ Α.Ε.	
Λιεύθινηση Έδρας	Γκινωσάτη, 144 52 Μεταμόρφωση Τηλ 210-481.4971, Φαξ 210-482.2942 URL: www.lacta.gr
Προσωπικό	330 (μαζί με τη συγγενή εταιρία Κράφτ Φούντς Ελλάς Α.Ε.)
Κύκλος εργασιών 2004 (ευρώ)	52.516.781
Δραστηριότητες	Παριγωγή και εμπορία ειδών σοκολατοποιίας.
Εμπορικά σήματα	Lacta, Παυλίδης Υγείας, Αμυγδάλου Παυλίδης, Milca, Toblerone, 3Bit, Miss, Snack Pack, Lila Pause, Lov'it, Παυλίδης, Nussini, Gioconda, Παυλίδης Elegance, Mon Plaisier, Merenda, Κουβερτούρα Παυλίδης
Άλλα στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1936 με την επωνυμία Σοκολατοποιία Παυλίδης Α.Ε., για να συνεχίσει τις δραστηριότητες της ατομικής επιχείρησης Παυλίδης Δημήτριος που υπήρχε από το 1842. Το 1988 εξαγοράσθηκε από την Jacobs Suchard A.G. και άλλαξε την επωνυμία της σε Jacobs Suchard-Παυλίδου Σοκολατοποιία Α.Ε. Το 2000 άλλαξε την επωνυμία της στη σημερινή. Παράγει σοκολάτες σε πλάκες, γेमιστές, σοκολατίνια, πραλίνα φουντουκιού (σοκολάστα), κουβερτούρα και εποχιακά είδη για τα Χριστούγεννα και το Πάσχα. Παράλληλα, εισάγει μικρές ποσότητες σοκολάτας σε πλάκες, γेमιστές σοκολάτες, γκοφρέτες και σοκολατίνια, από το Βέλγιο, την Ελβετία, την Γερμανία και τη Σλοβακία. Πραγματοποιεί εξαγωγές σε χώρες της Ευρώπης, οι οποίες κάλυψαν ποσοστό περίπου 2% επί των συνολικών πωλήσεων του 2004. Σύμφωνα με στοιχεία της ICAP DATA BANK, η εταιρία κατατάχθηκε (βάσει ισολογισμών 2003) στην 118 ^η θέση μεταξύ των 200 βιομηχανιών με τις μεγαλύτερες πωλήσεις, στην 198 ^η θέση μεταξύ των 200 μεγαλύτερων βιομηχανιών βάσει συνόλου ενεργητικού και στην 139 ^η θέση μεταξύ των 200 βιομηχανιών με τα μεγαλύτερα καθαρά κέρδη.

Ήταν το 1841, εποχή που τα σύνορα της Ελλάδας έφταναν μέχρι την Άρτα και το Βόλο. Τότε γεννήθηκε, στην καρδιά της "νεαρής" ακόμα πρωτεύουσας Αθήνας, το "Γλυκισματοποιείον" του Σπυριδώνα Παυλίδη, στη γωνία Αιόλου και Βύσσης.

Πρόσφερε στους Αθηναίους την απόλαυση των γλυκών της εποχής (μπακλαβά, λουκούμα, κουφέτα). Εκεί έμελλε να γεννηθεί μια αγαπημένη όλων μας, δέκα περίπου χρόνια μετά: η σοκολάτα.

Η ιστορία της οικογένειας Παυλίδη ξεκινά με τον Αλέξη Παυλή, που πήρε το προσωνύμι "Μπαρουξής", επειδή την ημέρα ασχολιόταν με τα πολεμοφόδια των Τούρκων και κατά τη διάρκεια της νύχτας προετοίμαζε, με θαυμαστή επιδεξιότητα, τα πυρομαχικά που θα χρησιμοποιούσαν οι Αθηναίοι λίγο αργότερα για την Ελληνική Επανάσταση.

Οι προσπάθειες του Σπυρίδωνα Παυλίδη, του ιδρυτή της ομώνυμης Σοκολατοποιίας, ο οποίος γνώρισε τη σοκολάτα στο πλαίσιο μιας περιοδείας του στην Ευρώπη - συγκεκριμένα, στη Νεάπολη της Ιταλίας - και μαζί με τη βοήθεια ενός...μύλου καφέ, έκαναν τη σοκολάτα γνωστή και αγαπημένη όλων των Ελλήνων.

5.3 Κριτική διερεύνηση δεικτών

Στην συγκεκριμένη ενότητα θα παρουσιάσουμε τους ισολογισμούς, καθώς και τους πίνακες αποτελεσμάτων χρήσης των δύο αυτών εταιρειών, και στη συνέχεια θα υπολογιστούν οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες.

5.3.1 ION Α.Ε. βιομηχανίας & εμπορίου κακάο & σοκολάτας

Σε αυτό το τμήμα της ανάλυσης θα προσδιορίσουμε τον κάθε δείκτη, προσδιορίζοντας την αποδοτικότητα της επιχείρησης από κάθε χρηματοοικονομική άποψη. Για τον υπολογισμό των δεικτών θα χρησιμοποιήσουμε τους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσεως της ION για την πενταετία 2000 – 2004, τα οποία παρουσιάζονται με την κάθετη μορφή (πίνακες 5.1, 5.2 αντίστοιχα).

Πίνακας 5.2: Αποτελέσματα χρήσης ΙΟΝ Α.Ε.

	1/1/2004	1/1/2003	1/1/2002	1/1/2001	1/1/2000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	93.364.975	90.953.028	89.973.614	81.142.661	83.021.074
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	64.089.765	63.380.547	60.753.832	53.680.572	52.865.124
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	29.275.210	27.572.481	29.219.782	27.462.089	30.155.950
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	289.402	332.911	1.420.598	416.769	1.484.754
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.568.905	1.216.454	1.304.353	2.088.226	2.305.98
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	22.731.937	22.509.973	21.061.961	19.322.431	22.170.066
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	5,263.770	4,178.965	8,274.066	6,468.201	7,164.652
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	86.302	2,393.302	452.999	1,839.276	1,090.938
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1,644.626	1,717.376	3,546.429	4,266.487	3,925.265
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	3,026.117	2,784.977	3,071.213	3,091.819	3,025.746
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	3,026.117	2,784.977	3,071.213	3,091.819	3,025.746
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	3,705.445	4,854.891	5,180.636	4,040.991	4,330.324
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	801.152	0	1,120.803	840.711	864.461
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	772.024	956.210	1,535.685	1,053.562	1,287.707
ΙΣΑΡ Α.Ε.					

Στον πίνακα 5.3 που ακολουθεί παρουσιάζονται συνολτικά όλοι οι αριθμοδείκτες για την πενταετία 2000 - 2004. Στην συνέχεια δείχνουμε τον αναλυτικό υπολογισμό κάθε δείκτη, καθώς και τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την πορεία του κάθε δείκτη στην συγκεκριμένη πενταετία.

Πίνακας 5.3 Αριθμοδείκτες ΙΟΝ Α.Ε.

ΙΟΝ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ & ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΚΑΟ & ΣΟΚΟΛΑΤΑΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2004	2003	2002	2001	2000
Συνολική αποδοτικότητα					
Συνολικά Κέρδη/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	6,5%	7,3%	7,7%	7,1%	7,6%
Περιθώριο κέρδους					
Μικτό περιθώριο κέρδους	5,7%	6,7%	7,4%	7,6%	8,2%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	4%	5,4%	5,9%	5%	5,4%
Κυκλοφοριακή ταχύτητα					
Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	0,984	0,999	0,96	0,884	0,858
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού	2,214	2,614	2,816	2,521	2,459
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	1,809	1,65	1,49	1,429	1,462
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	6,33	6,925	6,962	7,698	7,081
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	4,263	4,788	4,558	4,722	4,483
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	80,297	114,996	56,3	27,66	7,61
Δείκτης ιδιοφελής αποδοτικότητας					
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	7,5%	11,2%	12,7%	10,4%	11,6%
Δείκτες αποτελεσματικότητας					
Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	57,66	52,7	52,43	47,86	51,55
Ρευστότητα					
Τρέχουσα ρευστότητα	1,16	1,16	1,17	1,08	0,98
Άμεση ρευστότητα	0,831	0,886	0,918	0,879	0,776
Δανειακή επιβάρυνση					
Ξένα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια	0,88	1,09	1,24	1,34	1,51
Κάλυψη τόκων					
Συνολική κέρδη / χρηματοπιστωτικά έξοδα	3,36	5,46	4,97	2,94	2,63
ΚΙΤΦΑΧ / χρηματοπιστωτικά έξοδα	2,36	3,99	3,97	1,94	1,88
Παγιοποίηση περιουσίας					
Πάγιο ενεργητικό / κυκλοφορούν ενεργητικό	0,82	0,63	0,53	0,57	0,57
Πάγιο ενεργητικό / σύνολο ενεργητικού	0,44	0,38	0,34	0,35	0,35
Χρηματοδότηση ενεργητικού					
Απασχληθέντα κεφάλαια / πάγιο ενεργητικό	1,19	1,25	1,32	1,21	1,14
Ίδια κεφάλαια / πάγιο ενεργητικό					
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / κυκλοφορούν ενεργητικό					

Ο δείκτης της συνολικής αποδοτικότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και προσδιορίζεται ως:

Συνολική αποδοτικότητα= Συνολικά κέρδη / Σύνολο καθαρού ενεργητικού

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών με αυτό των χρεωστικών τόκων και συναφών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: $5.274.350 / 81.050.158 = 0,065$ ή 6,5%

Για το 2003: $6.071.343 / 82.370.095 = 0,073$ ή 7,3%

Για το 2002: $6.484.988 / 84.372.751 = 0,077$ ή 7,7%

Για το 2001: $6.129.215 / 85.869.461 = 0,071$ ή 7,1%

Για το 2000: $6.636.313 / 87.260.957 = 0,076$ ή 7,6%

Παρατηρούμε ότι υπάρχει μια σταδιακή μείωση του ενεργητικού από έτος σε έτος. Παράλληλα έχουμε μείωση των κερδών με αποτέλεσμα την μείωση της αποδοτικότητας. Άρα καταλαβαίνουμε ότι η αποδοτικότητα επηρεάζεται από τα απασχολούμενα κεφάλαια της επιχείρησης. Όσο μικρότερα είναι τόσο μικρότερα κέρδη έχουμε. Άρα μας συμφέρει να απασχολούμε περισσότερα κεφάλαια για μεγαλύτερα κέρδη.

Η συνολική αποδοτικότητα προκύπτει ως γινόμενο του περιθωρίου κέρδους και της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Το περιθώριο κέρδους διακρίνεται σε μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους.

Το μικτό περιθώριο κέρδους, το οποίο δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το μικτό κέρδος, υπολογίζεται ως εξής:

Αντίστοιχα ότι αναφέραμε για το μεικτό ισχύει και για το καθαρό περιθώριο κέρδους. Λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού πιέζονται τα περιθώρια της εταιρείας για κερδοφορία

Στη συνέχεια της χρηματοοικονομικής μας ανάλυσης θα παρουσιάσουμε την κυκλοφοριακή ταχύτητα της επιχείρησής. Ως γνωστόν, από την κυκλοφοριακή ταχύτητα, (καθώς και από το περιθώριο κέρδους), εξαρτάται η συνολική μας αποδοτικότητα, η συνολική μας δηλαδή ικανότητα να δημιουργούμε κέρδη. Ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού μας, θα εκφράσει τον βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού μας σε σχέση με τις πωλήσεις μας.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα, η οποία δίνεται από τον τύπο :

Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα = Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού. Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 91.916.685 / 93.378.624 = 0,984$$

$$\text{Για το 2003: } 90.518.189 / 90.523.609 = 0,999$$

$$\text{Για το 2002: } 87.976.690 / 91.710.994 = 0,96$$

$$\text{Για το 2001: } 81.142.954 / 91.798.277 = 0,884$$

$$\text{Για το 2000: } 80.787.823 / 94.141.062 = 0,858$$

Αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας οδηγεί σε καλύτερη και πιο αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Βλέπουμε ότι σταδιακά γίνεται πιο γρήγορη ανάκτηση κεφαλαίων από έτος σε έτος βοηθώντας στην πραγματοποίηση καλύτερων κερδών. Βέβαια βλέπουμε πως ο δείκτης κυμαίνεται κοντά στο ένα, κάτι το οποίο είναι φυσιολογικό, καθώς μεγάλο μέρος του ενεργητικού απαρτίζεται από πάγια και μηχανολογικό εξοπλισμό.

Για περαιτέρω ανάλυση, κρίνεται απαραίτητο να αναλύσουμε τη συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα σε κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού και σε κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων ορίζεται ως:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

και προβλέπεται να κυμανθεί ως εξής :

$$\text{Για το 2004: } 91.916.685 / 41.510.225 = 2,214$$

$$\text{Για το 2003: } 90.518.189 / 34.626.015 = 2,614$$

$$\text{Για το 2002: } 87.976.690 / 31.238.765 = 2,816$$

$$\text{Για το 2001: } 81.142.954 / 32.182.104 = 2,521$$

$$\text{Για το 2000: } 80.787.823 / 32.860.405 = 2,459$$

Κυκλοφοριακή ενεργητικού =	ταχύτητα	κυκλοφορούντος	Καθαρές Πωλήσεις Κυκλοφορούν Ενεργητικό
-------------------------------	----------	----------------	--

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 91.916.685 / 50.824.800 = 1,809$$

$$\text{Για το 2003: } 90.518.189 / 54.873.796 = 1,65$$

$$\text{Για το 2002: } 87.976.690 / 59.032.028 = 1,49$$

$$\text{Για το 2001: } 81.142.954 / 56.798.277 = 1,429$$

$$\text{Για το 2000: } 80.787.823 / 55.252.988 = 1,462$$

Τα τρία πρώτα χρόνια παρότι αυξάνεται ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων, δεν συμβαίνει το ίδιο και με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αυτό συμβαίνει γιατί έχουμε γοργή αύξηση των πωλήσεων, κάτι που δείχνει πως οι νέες επενδύσεις πετυχαίνουν το στόχο τους και αποδίδουν άμεσα σε τίζιρο.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού θα αναλυθεί περαιτέρω σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων και σε κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων υπολογίζεται ως ακολούθως:

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

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 91.916.685 / 14.520.098 = 6,33$$

$$\text{Για το 2003: } 90.518.189 / 13.071.809 = 6,925$$

$$\text{Για το 2002: } 87.976.690 / 12.636.970 = 6,962$$

$$\text{Για το 2001: } 81.142.954 / 10.540.046 = 7,698$$

$$\text{Για το 2000: } 80.787.823 / 11.409.058 = 7,081$$

Λόγω εποχικότητας η εταιρεία είναι υποχρεωμένη βάση των πωλήσεών της να διατηρεί αντίστοιχα αποθέματα. Άρα η αύξηση των πωλήσεων οδηγεί σε ανάγκη για μεγαλύτερα αποθέματα, κάτι που δικαιολογεί την συνεχόμενη πτώση του δείκτη.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ορίζεται ως:

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

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 91.916.685 / 21.559.942 = 4,263$$

$$\text{Για το 2003: } 90.518.189 / 18.905.429 = 4,788$$

$$\text{Για το 2002: } 87.976.690 / 19.303.269 = 4,558$$

$$\text{Για το 2001: } 81.142.954 / 17.183.528 = 4,722$$

$$\text{Για το 2000: } 80.787.823 / 18.022.021 = 4,483$$

Ο δείκτης αυτός δεν παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές. Θα λέγαμε πως οι τιμές του είναι λογικές, καθώς με την αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης, αναλογικά ανεβαίνουν και οι χορηγούμενες πιστώσεις.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων, η οποία ορίζεται ως :

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

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 91.916.685 / 1.144.709 = 80,297$$

$$\text{Για το 2003: } 90.518.189 / 787.142 = 114,996$$

$$\text{Για το 2002: } 87.976.690 / 1.562.556 = 56,3$$

$$\text{Για το 2001: } 81.142.954 / 2.933.610 = 27,66$$

$$\text{Για το 2000: } 80.787.823 / 10.613.885 = 7,61$$

Οι επενδύσεις σε πάγια σε συνδυασμό με αύξηση των πωλήσεων, οι οποίες απ' ότι φαίνεται αυξάνουν τον λογαριασμό 'πελάτες', οδηγεί σε συνδυασμένη μείωση των διαθεσίμων και αύξηση των πωλήσεων, οπότε η τιμή του δείκτη αυξάνεται κατακόρυφα.

Συνεχίζοντας, κρίνεται σκόπιμο να αναλυθεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ιδιοφελής αποδοτικότητα). Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, η οποία ορίζεται ως :

$$\text{Αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} \quad \text{Ο δείκτης υπολογίζεται να}$$

διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 3.705.445 / 49.602.697 = 0,075 \text{ ή } 7,5\%$$

$$\text{Για το 2003: } 4.854.890 / 43.239.153 = 0,112 \text{ ή } 11,2\%$$

$$\text{Για το 2002: } 5.180.636 / 40.791.844 = 0,128 \text{ ή } 12,8\%$$

$$\text{Για το 2001: } 4.040.990 / 39.032.458 = 0,104 \text{ ή } 10,4\%$$

$$\text{Για το 2000: } 4.330.325 / 37.421.728 = 0,116 \text{ ή } 11,6\%$$

Τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται, ενώ τα κέρδη μειώνονται. Αυτό σε συνδυασμό με τον δείκτη παγίων ο οποίος αυξάνεται δεν δείχνει ανησυχητικό, εφόσον οι επενδύσεις σε πάγια πρέπει να ωριμάσουν για να αποδώσουν, και αυτό γίνεται σε μεγαλύτερο βάθος χρόνου από την περίοδο που εξετάζουμε.

Στη συνέχεια ακολουθούν οι δείκτες αποτελεσματικότητας. Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μια επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων 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

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα υπολογίζεται ως εξής:

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

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 14.520.077 \times 365 / 91.916.685 = 57,66$$

$$\text{Για το 2003: } 13.071.809 \times 365 / 90.518.189 = 52,7$$

$$\text{Για το 2002: } 12.636.970 \times 365 / 87.976.690 = 52,43$$

$$\text{Για το 2001: } 10.640.046 \times 365 / 81.142.954 = 47,86$$

$$\text{Για το 2000: } 11.409.059 \times 365 / 80.787.823 = 51,55$$

Σε αυτόν τον δείκτη υπάρχουν διακυμάνσεις. Γενικά όμως θα λέγαμε πως υπάρχει μια φυσιολογική αύξηση των αποθεμάτων, συσχετιζόμενη με την αύξηση των πωλήσεων.

Ο επόμενος δείκτης είναι η τρέχουσα ρευστότητα, η οποία δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της που λήγουν. Η τρέχουσα ρευστότητα υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Τρέχουσα Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 50.824.800 / 43.679.455 = 1,16$$

$$\text{Για το 2003: } 54.873.797 / 47.190.803 = 1,16$$

$$\text{Για το 2002: } 59.032.028 / 50.494.806 = 1,17$$

$$\text{Για το 2001: } 56.718.831 / 52.410.559 = 1,08$$

Για το 2000: $55.252.987 / 56.466.797 = 0.98$

Εφόσον ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μπορούμε να συμπεράνουμε πως η επιχείρηση είναι ικανή να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ουσιαστικά μια αυστηρότερη εκδοχή του παραπάνω δείκτη, στον οποίο τα αποθέματα, ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία, δεν συνυπολογίζονται στον αριθμητή. Συγκεκριμένα ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: $36.304.723 / 43.679.455 = 0,831$

Για το 2003: $41.801.988 / 47.190.803 = 0,886$

Για το 2002: $46.395.058 / 50.494.806 = 0,918$

Για το 2001: $46.078.785 / 52.410.559 = 0,879$

Για το 2000: $43.843.928 / 56.466.797 = 0,776$

Βλέπουμε πως σε αυτήν την αυστηρότερη εκδοχή του δείκτη, η τιμή του είναι σταθερά κάτω από τη μονάδα. Βέβαια η τιμή του δεν είναι ιδιαίτερα χαμηλή, αλλά παρ' όλα αυτά θα πρέπει να μελετήσουμε την πολιτική μας όσον αφορά τα αποθέματα, αλλά και τον τρόπο χρηματοδότησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Στην συνέχεια θα υπολογίσουμε τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης, οι οποίοι υπολογίζονται με τους εξής δυο εναλλακτικούς τρόπους:

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

Βάση του πρώτου τύπου, η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης θα διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 43.679.455 / 49.602.697 = 0,88$$

$$\text{Για το 2003: } 47.190.803 / 43.239.153 = 1,09$$

$$\text{Για το 2002: } 50.494.806 / 40.791.844 = 1,24$$

$$\text{Για το 2001: } 52.410.559 / 39.032.459 = 1,34$$

$$\text{Για το 2000: } 56.466.856 / 37.421.730 = 1,51$$

Έχουμε μείωση της δανειακής επιβάρυνσης καθώς τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται και τα ξένα κεφάλαια μειώνονται. Αυτό γίνεται μέσω κεφαλαιοποίησης κερδών ή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου από τους μετόχους με μετρητά ή με άλλη εισφορά. Αυτό συμβαίνει είτε γιατί η επιχείρηση θεωρεί πιο οικονομικό να απασχολεί ίδια κεφάλαια λόγω υψηλών επιτοκίων, είτε γιατί οι μέτοχοι είναι πεπεισμένοι για την καλή πορεία της επιχείρησης και επενδύουν περισσότερα κεφάλαια σε αυτή προσδοκώντας μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον.

Στη συνέχεια θα υπολογίσουμε τους δείκτες κάλυψης τόκων. Ο δείκτης κάλυψης τόκων 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 υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά Έξοδα}}$$

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 5.274.350 / 1.568.905 = 3,36$$

$$\text{Για το 2003: } 6.636.313 / 1.216.454 = 5,46$$

$$\text{Για το 2002: } 6.484.988 / 1.304.353 = 4,97$$

$$\text{Για το 2001: } 6.129.215 / 2.088.226 = 2,94$$

Για το 2000: $6.071.343 / 2.305.987 = 2,63$

Αν και τα συνολικά κέρδη μειώνονται, το ίδιο συμβαίνει και με τα χρηματοπιστωτικά έξοδα, γι' αυτό και ο δείκτης αυξάνεται. Η αυξητική πορεία του δείκτη είναι θετική αφού δείχνει πως η επιχείρηση είναι ικανή να καλύψει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα.

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδά της προκύπτει με τη χρησιμοποίηση στον αριθμητή της ετήσιας ταμιακής ροής της επιχείρησης. Η ροή αυτή δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συσσωρεύει μετρητά από τις λειτουργίες της και να 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 υπολογιστεί με τον ακόλουθο δείκτη:

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

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: $3.705.445 / 1.568.905 = 2,36$

Για το 2003: $4.854.891 / 1.216.454 = 3,99$

Για το 2002: $5.180.636 / 1.304.353 = 3,97$

Για το 2001: $4.040.991 / 2.088.226 = 1,94$

Για το 2000: $4.330.324 / 2.305.987 = 1,88$

Όπως και με τον παραπάνω δείκτη και εδώ έχουμε αυξητική πορεία του δείκτη. Η θετική πορεία του δείκτη, εξηγείται και από την στρατηγική της επιχείρησης να χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια, κάτι που μειώνει αισθητά τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα.

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τους δείκτες παγιοποίησης της περιουσίας.

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί με ένα δείκτη ο οποίος δίνει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Συγκεκριμένα:

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

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 41.510.224 / 50.824.800 = 0,82$$

$$\text{Για το 2003: } 34.626.016 / 54.873.797 = 0,63$$

$$\text{Για το 2002: } 31.238.765 / 59.032.028 = 0,53$$

$$\text{Για το 2001: } 32.182.104 / 56.718.831 = 0,57$$

$$\text{Για το 2000: } 32.860.405 / 55.252.987 = 0,59$$

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

$$\text{Παγιοποίηση της περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 41.510.224 / 93.378.624 = 0,44$$

$$\text{Για το 2003: } 34.626.016 / 90.523.609 = 0,38$$

$$\text{Για το 2002: } 31.238.765 / 91.710.994 = 0,34$$

$$\text{Για το 2001: } 32.182.104 / 91.798.277 = 0,35$$

$$\text{Για το 2000: } 32.860.405 / 94.141.062 = 0,35$$

Από τους παραπάνω δείκτες οι επιχείρηση μπορεί να χαρακτηριστεί ως κυκλοφοριακής εντάσεως (ο πρώτος δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας και ο δεύτερος μικρότερος του 0,5). Παρ' όλα αυτά βλέπουμε τα τελευταία χρόνια μια

σταθερή αύξηση των παγίων στοιχείων με παράλληλη μείωση των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης, κάτι που εξηγεί και την αυξητική τους τάση.

Τέλος, θα αναλύσουμε τους δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού. Σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής ελέγχεται με τον παρακάτω δείκτη:

Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με $\frac{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$
κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 49.602.652 / 41.510.224 = 1,195$$

$$\text{Για το 2003: } 43.240.104 / 34.626.016 = 1,248$$

$$\text{Για το 2002: } 40.791.844 / 31.238.765 = 1,315$$

$$\text{Για το 2001: } 39.225.210 / 32.182.104 = 1,219$$

$$\text{Για το 2000: } 37.534.813 / 32.860.405 = 1,142$$

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι σχεδόν μηδενικές, οπότε ο αριθμητής ουσιαστικά σχηματίζεται από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Βλέπουμε λοιπόν πως η επιχείρηση χρηματοδοτείται από τα ίδια της κεφάλαια και μάλιστα σε ικανοποιητικό βαθμό.

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

Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια = $\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Για το 2004: } 49.602.697 / 41.510.224 = 1,19$$

$$\text{Για το 2003: } 43.239.153 / 34.626.016 = 1,25$$

$$\text{Για το 2002: } 40.791.844 / 31.238.765 = 1,32$$

$$\text{Για το 2001: } 39.032.459 / 32.182.104 = 1,21$$

Για το 2000: $37.421.730 / 32.860.405 = 1,14$

Αυτός ο δείκτης δεν διαφέρει πολύ από τον προηγούμενο, γι' αυτό και τα αποτελέσματα που προκύπτουν επαληθεύουν όσα ειπώθηκαν και για τον προηγούμενο δείκτη.

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:

Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =	$\frac{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Κύκλοφορούν Ενεργητικό}}$
--	--

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: / 50.824.800

Για το 2003: / 54.873.797

Για το 2002: / 59.032.028

Για το 2001: / 56.718.831

Για το 2000: / 55.252.987

5.3.2 Παυλίδου σοκολατοποιία Α.Ε.

Σε αυτό το τμήμα της ανάλυσης θα προσδιορίσουμε τον κάθε δείκτη, προσδιορίζοντας την αποδοτικότητα της επιχείρησης από κάθε χρηματοοικονομική άποψη. Για τον υπολογισμό των δεικτών θα χρησιμοποιήσουμε τους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσεως της Παυλίδη για την πενταετία 2000 – 2004, τα οποία παρουσιάζονται με την κάθετη μορφή (πίνακες 5.4, 5.5 αντίστοιχα).

Πίνακας 5.4: Ισολογισμός Παυλίδου Α.Ε.

ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2004	13/12/2003	14/12/2002	15/12/2001	16/12/2000
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	Μ.Δ.	7.961.872	8.681.182	8.997.195	9.287.821
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	Μ.Δ.	1.706.068	1.706.068	1.749.354	1.749.354
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	Μ.Δ.	6.400.619	6.465.447	6.364.450	5.928.123
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	Μ.Δ.	10.435.765	10.869.265	9.895.519	9.284.428
ΑΣΦΥΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	Μ.Δ.	116.522	116.522	116.522	116.522
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	Μ.Δ.	10.711.227	10.531.331	9.183.860	7.847.228
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	Μ.Δ.	3.501.524	3.167.106	2.647.991	2.152.880
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	Μ.Δ.	7.116.484	7.294.311	6.489.259	5.671.043
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΦΜ.ΑΚΙΝ.	Μ.Δ.	93.218	69.913	46.609	23.304
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	Μ.Δ.	14.123	55.209	55.210	56.619
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	Μ.Δ.	4.507.659	4.660.008	3.954.869	5.065.778
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	Μ.Δ.	3.003.353	3.091.528	2.300.114	3.178.894
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ. ΠΡΟΙΟΝΤΑ	Μ.Δ.	6.609	11.719	257.283	122.274
ΥΛΕΣ & ΥΛΙΚΑ	Μ.Δ.	1.497.696	1.556.761	1.397.473	1.764.610
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	Μ.Δ.	20.207.993	22.263.324	24.806.406	21.277.400
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	Μ.Δ.	20.179.611	22.214.554	24.656.624	20.815.266
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	Μ.Δ.	28.382	48.770	149.782	462.134
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	Μ.Δ.	275.743	82.228	88.250	4.244
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	Μ.Δ.	32.985.165	35.686.742	37.846.720	35.635.243
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	Μ.Δ.	16.581.474	14.093.555	11.788.476	10.640.566
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Μ.Δ.	2.337.728	2.377.728	2.377.728	2.325.975
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	Μ.Δ.	5.136.832	5.297.703	5.476.018	5.072.056
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	Μ.Δ.	8.590.299	6.418.124	3.934.730	3.242.536
ΜΕΣΟ & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	Μ.Δ.	1.070.148	998.601	840.440	751.366
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	Μ.Δ.	1.070.148	998.601	840.440	751.366
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	Μ.Δ.	15.333.543	20.594.586	25.217.804	24.243.310
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	Μ.Δ.	3.108	9.111	0	587.034
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	Μ.Δ.	8.961.989	8.098.451	7.957.990	8.537.432
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	Μ.Δ.	1.669.189	1.430.136	634.640	658.380
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	Μ.Δ.	1.500.000	8.100.000	15.249.985	13.083.551
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	Μ.Δ.	3.199.257	2.956.889	1.375.190	1.376.913
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	Μ.Δ.	32.985.165	35.686.742	37.846.720	35.635.243

Πίνακας 5.5: Αποτελέσματα χρήσης Παυλίδου Α.Ε.

	15/12/200	16/12/2001	17/12/2000	12/12/1999	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	13/12/2003	14/12/2002	15/12/2001	16/12/2000	
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	Μ.Δ.	55.346.083	52.516.781	47.643.216	48.143.930
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	Μ.Δ.	30.510.229	29.757.205	28.088.103	27.695.906
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	Μ.Δ.	24.835.854	22.759.576	19.555.113	20.448.023
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	Μ.Δ.	407.405	357.523	277.155	1.815.657
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	Μ.Δ.	75.670	346.398	555.135	1.015.912
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	Μ.Δ.	18.329.294	16.814.688	16.807.643	19.146.339
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	Μ.Δ.	6.838.295	5.956.013	2.469.490	2.101.429
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	Μ.Δ.	234.114	261.229	303.647	945.846
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	Μ.Δ.	51.585	135.241	93.759	158.486
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	Μ.Δ.	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	Μ.Δ.	1.413.207	1.373.722	1.361.953	1.183.114
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	Μ.Δ.	1.413.207	1.373.722	1.361.953	1.183.114

ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
 ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ
 ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
 ICAP Α.Ε.

Μ.Δ.	7.020.825	6.082.001	2.679.378	2.888.789
Μ.Δ.	1.624.781	1.387.008	594.432	612.895
Μ.Δ.	2.331.600	2.211.599	839.971	702.512

Στον πίνακα 5.6 που ακολουθεί παρουσιάζονται συνοπτικά όλοι οι αριθμοδείκτες για την πενταετία 2000 - 2004. Στην συνέχεια δείχνουμε τον αναλυτικό υπολογισμό κάθε δείκτη, καθώς και τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την πορεία του κάθε δείκτη στην συγκεκριμένη πενταετία.

Πίνακας 5.6: Αριθμοδείκτες Παυλίδου Α.Ε.

ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ Α.Ε.
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

	2004	2003	2002	2001	2000
Συνολική αποδοτικότητα					
Συνολικά Κέρδη/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	Μ.Δ.	20,7%	17,5%	8,8%	11,3%
Περιθώριο κέρδους					
Μικτό περιθώριο κέρδους	Μ.Δ.	12,7%	12,4%	6,6%	8,2%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Μ.Δ.	12,7%	11,7%	5,5%	6,1%
Κυκλοφοριακή ταχύτητα					
Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	Μ.Δ.	1,648	1,452	1,288	1,328
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού	Μ.Δ.	6,97	5,968	5,419	5,097
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	Μ.Δ.	2,221	1,922	1,697	1,811
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Μ.Δ.	12,312	11,118	12,327	9,344
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	Μ.Δ.	2,955	2,36	1,996	2,361
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	Μ.Δ.	201,269	630,089	552,455	11.153,89
Δείκτης ιδιωφελούς αποδοτικότητας					
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	Μ.Δ.	42,3%	43,1%	22,7%	27,1%
Δείκτες αποτελεσματικότητας					
Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	Μ.Δ.	29,65	32,83	29,6	39,06
Ρευστότητα					
Τρέχουσα ρευστότητα	Μ.Δ.	1,64	1,33	1,14	1,08
Άμεση ρευστότητα	Μ.Δ.	1,34	1,09	0,985	0,87
Δανειακή επιβάρυνση					
Ξένα κεφάλαια/ ίδια κεφάλαια	Μ.Δ.	0,92	1,44	2,13	2,27
Κάλυψη τόκων					

Συνολική κέρδη / χρηματοπιστωτικά έξοδα	Μ.Δ.	93,79	18,56	5,83	3,84
ΚΠΤΦΑΧ / χρηματοπιστωτικά έξοδα	Μ.Δ.	92,78	17,56	4,83	2,84
Παγιοποίηση περιουσίας					
Πάγιο ενεργητικό / κυκλοφορούν ενεργητικό	Μ.Δ.	0,32	0,32	0,31	0,36
Πάγιο ενεργητικό / σύνολο ενεργητικού	Μ.Δ.	0,24	0,24	0,24	0,26
Χρηματοδότηση ενεργητικού					
Απασχοληθέντα κεφάλαια / πάγιο ενεργητικό	Μ.Δ.				
Ίδια κεφάλαια / πάγιο ενεργητικό	Μ.Δ.	2,08	1,62	1,31	1,14
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / κυκλοφορούν ενεργητικό	Μ.Δ.				

Ο δείκτης της συνολικής αποδοτικότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και προσδιορίζεται ως εξής:

Συνολική αποδοτικότητα = Συνολικά κέρδη / Σύνολο καθαρού ενεργητικού

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών με αυτό των χρεωστικών τόκων και συναφών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μ.Δ.

Για το 2003: $7.096.848 / 34.335.954 = 0,207$ ή 20,7%

Για το 2002: $6.428.399 / 36.766.731 = 0,175$ ή 17,5%

Για το 2001: $3.234.512 / 36.740.982 = 0,088$ ή 8,8%

Για το 2000: $3.904.700 / 34.643.244 = 0,113$ ή 11,3%

Υπάρχει μια σημαντική αύξηση στα κέρδη της επιχείρησης, σε αντίθεση με το ενεργητικό το οποίο παραμένει ουσιαστικά σταθερό, αυτό αντικατοπτρίζεται στην θεματική αύξηση του δείκτη συνολικής αποδοτικότητας, ο οποίος δείχνει πως η επιχείρηση είναι σε θέση να πραγματοποιεί αυξανόμενα κέρδη χωρίς παράλληλη αύξηση των ενεργητικών της στοιχείων.

Η συνολική αποδοτικότητα προκύπτει ως γινόμενο του περιθωρίου κέρδους και της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Το περιθώριο κέρδους διακρίνεται σε μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους.

Το μικτό περιθώριο κέρδους, το οποίο δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το μικτό κέρδος, υπολογίζεται ως εξής:

Μικτό περιθώριο κέρδους = Συνολικά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις.

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μ.Δ.

Για το 2003: $7.096.848 / 55.498.432 = 0,127$ ή 12,7%

Για το 2002: $6.428.399 / 51.811.642 = 0,124$ ή 12,4%

Για το 2001: $3.234.512 / 48.754.125 = 0,066$ ή 6,6%

Για το 2000: $3.904.700 / 47.337.114 = 0,082$ ή 8,2%

Το καθαρό περιθώριο κέρδους δείχνει τι ποσοστό επί των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το καθαρό κέρδος και υπολογίζεται ως εξής:

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους = Καθαρά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις.

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $7.020.825 / 55.498.432 = 0,127$ ή 12,7%

Για το 2002: $6.082.001 / 51.811.642 = 0,117$ ή 11,7%

Για το 2001: $2.679.378 / 48.754.125 = 0,055$ ή 5,5%

Για το 2000: $2.888.789 / 47.337.114 = 0,061$ ή 6,1%

Όπως βλέπουμε τόσο το μικτό, όσο και το καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης αυξάνονται με την αύξηση των καθαρών πωλήσεων. Μάλιστα η αύξηση και των δυο είναι παράλληλη, κάτι που μας δείχνει πως η αύξηση των πωλήσεων δεν έχει επιφέρει αλλαγές στο κόστος πωληθέντων.

Στη συνέχεια της χρηματοοικονομικής μας ανάλυσης θα παρουσιάσουμε την κυκλοφοριακή ταχύτητα της επιχείρησής. Ως γνωστόν, από την κυκλοφοριακή ταχύτητα, (καθώς και από το περιθώριο κέρδους), εξαρτάται η συνολική μας αποδοτικότητα, η συνολική μας δηλαδή ικανότητα να δημιουργούμε κέρδη. Ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού μας, θα εκφράσει τον βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού μας σε σχέση με τις πωλήσεις μας.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα, η οποία δίνεται από τον τύπο :

Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα = Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού. Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

$$\text{Για το 2003: } 55.498.432 / 32.985.165 = 1,682$$

$$\text{Για το 2002: } 51.811.642 / 35.686.742 = 1,452$$

$$\text{Για το 2001: } 48.754.125 / 37.846.720 = 1,288$$

$$\text{Για το 2000: } 47.337.114 / 35.635.243 = 1,328$$

Αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας οδηγεί σε καλύτερη και πιο αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Βλέπουμε ότι σταδιακά γίνεται πιο γρήγορη ανάκτηση κεφαλαίων από έτος σε έτος βοηθώντας στην πραγματοποίηση καλύτερων κερδών.

Για περαιτέρω ανάλυση, κρίνεται απαραίτητο να αναλύσουμε τη συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα σε κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού και σε κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων ορίζεται ως:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων = $\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$
και προβλέπεται να κυμανθεί ως εξής :

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

$$\text{Για το 2003: } 55.498.432 / 7.961.872 = 6,97$$

$$\text{Για το 2002: } 51.811.642 / 8.681.182 = 5,968$$

$$\text{Για το 2001: } 48.754.125 / 8.997.195 = 5,419$$

$$\text{Για το 2000: } 47.337.114 / 9.287.816 = 5,097$$

Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού =

και προβλέπεται να κυμανθεί ως εξής :

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Καθαρές Πωλήσεις

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Για το 2003: $55.498.432 / 24.991.395 = 2,221$

Για το 2002: $51.811.642 / 26.957.645 = 1,922$

Για το 2001: $48.754.125 / 28.723.704 = 1,697$

Για το 2000: $47.337.114 / 26.141.177 = 1,811$

Οι δυο επιμέρους δείκτες έχουν αυξητική τάση, δείχνοντας πως οι επενδύσεις που έκανε η επιχείρηση αποδίδουν άμεσα σε τζίρο.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού θα αναλυθεί περαιτέρω σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων και σε κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων υπολογίζεται ως ακολούθως:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων = $\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$
και προβλέπεται να κυμανθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $55.498.432 / 4.507.659 = 12,312$

Για το 2002: $51.811.642 / 4.660.007 = 11,118$

Για το 2001: $48.754.125 / 3.954.869 = 12,327$

Για το 2000: $47.337.114 / 5.065.778 = 9,344$

Η εποχικότητα του προϊόντος αναγκάζει την επιχείρηση να διατηρεί αποθέματα, τα οποία λογικό είναι να αυξάνονται με την αύξηση των καθαρών πωλήσεων, παρ' όλα αυτά η θετική εξέλιξη του δείκτη δείχνει πως η επιχείρηση είναι σε θέση να κάνει καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων της.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ορίζεται ως:

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

και προβλέπεται να κυμανθεί ως εξής :

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $55.498.432 / 18.780.839 = 2,955$

Για το 2002: $51.811.642 / 21.963.154 = 2,36$

Για το 2001: $48.754.125 / 24.421.066 = 1,996$

Για το 2000: $47.337.114 / 20.049.232 = 2,361$

Με εξαίρεση την πρώτη χρονιά οι πελάτες μειώνονται με την αύξηση των πωλήσεων που δείχνει πως οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να διαπραγματεύεται τους όρους πωλήσεων, παρά την αύξηση του όγκου τους.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων, η οποία ορίζεται ως :

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

και προβλέπεται να κυμανθεί ως εξής :

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $55.498.432 / 275.743 = 201,269$

Για το 2002: $51.811.642 / 82.229 = 630,089$

Για το 2001: $48.754.125 / 88,250 = 552,455$

Για το 2000: $47.337.114 / 4,244 = 11.153,89$

Η αύξηση των πωλήσεων σε συνδυασμό με την μεγάλη αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης, έχει ως φυσικό επακόλουθο γεωμετρική αύξηση των διαθεσίμων της, κάτι που επαληθεύει και η μεγάλη μείωση του παραπάνω δείκτη.

Συνεχίζοντας, κρίνεται σκόπιμο να αναλυθεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ιδιωφελής αποδοτικότητα). Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, η οποία ορίζεται ως :

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

προβλέπεται να είναι ως

εξής : Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $7.020.825 / 16.581.474 = 0,423$ ή 42,3%

Για το 2002: $6.082.001 / 14.093.555 = 0,431$ ή 43,1%

Για το 2001: $2.679.378 / 11.788.476 = 0,227$ ή 22,7%

Για το 2000: $2.888.789 / 10.640.566 = 0,271$ ή 27,1%

Η αύξηση του παραπάνω δείκτη είναι φυσικό επακόλουθο της μεγάλης αύξησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης, η οποία επιτυγχάνεται με την θεαματική αύξηση των κερδών της.

Στη συνέχεια ακολουθούν οι δείκτες αποτελεσματικότητας. Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μια επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων 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

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα υπολογίζεται ως εξής:

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

Επομένως για κάθε έτος θα έχουμε:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $4.507.659 \times 365 / 55.498.432 = 29,65$

Για το 2002: $4.660.008 \times 365 / 51.811.642 = 32,83$

Για το 2001: $3.954.869 \times 365 / 48.754.125 = 29,6$

Για το 2000: $5.065.778 \times 365 / 47.337.114 = 39,06$

Ο δείκτης παρουσιάζει σταδιακή μείωση καθώς η επιχείρηση παρά την αύξηση των πωλήσεών της έχει καταφέρει να περιορίσει τα αποθέματά της, αποτέλεσμα της αποτελεσματικότερης διαχείρισης των αποθεμάτων της.

Σε αυτόν τον δείκτη υπάρχουν διακυμάνσεις. Γενικά όμως θα λέγαμε πως υπάρχει μια φυσιολογική αύξηση των αποθεμάτων, συσχετιζόμενη με την αύξηση των πωλήσεων.

Ο επόμενος δείκτης είναι η τρέχουσα ρευστότητα, η οποία δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της που λήγουν. Η τρέχουσα ρευστότητα υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Τρέχουσα Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

και προβλέπεται να κυμανθεί ως εξής :

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

$$\text{Για το 2003: } 24.991.394 / 15.261.501 = 1,64$$

$$\text{Για το 2002: } 26.957.645 / 20.314.364 = 1,33$$

$$\text{Για το 2001: } 28.723.704 / 25.144.076 = 1,14$$

$$\text{Για το 2000: } 26.141.177 / 24.149.768 = 1,08$$

Εφόσον ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μπορούμε να συμπεράνουμε πως η επιχείρηση είναι ικανή να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ουσιαστικά μια αυστηρότερη εκδοχή του παραπάνω δείκτη, στον οποίο τα αποθέματα, ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία, δεν συνυπολογίζονται στον αριθμητή. Συγκεκριμένα ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης υπολογίζεται να κυμανθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

$$\text{Για το 2003: } 20.483.735 / 15.261.501 = 1,34$$

$$\text{Για το 2002: } 22.297.637 / 20.314.364 = 1,09$$

$$\text{Για το 2001: } 24.768.835 / 25.144.076 = 0,985$$

$$\text{Για το 2000: } 21.075.399 / 24.149.768 = 0,87$$

Ακόμα και στην αυστηρότερη του εκδοχή ο δείκτης αρχικά είναι κοντά στην μονάδα, ενώ στην συνέχεια την ξεπερνάει. Η θετική πορεία του δείκτη οφείλεται τόσο στην

σημαντική αύξηση των διαθέσιμων όσο και στην αποτελεσματικότερη διαχείριση των αποθεμάτων.

Στην συνέχεια θα υπολογίσουμε τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης, οι οποίοι υπολογίζονται με τους εξής δυο εναλλακτικούς τρόπους:

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

Βάση του τύπου, η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης θα διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

$$\text{Για το 2003: } 15.261.501 / 16.581.475 = 0,92$$

$$\text{Για το 2002: } 20.314.364 / 14.093.555 = 1,44$$

$$\text{Για το 2001: } 25.144.076 / 11.788.476 = 2,13$$

$$\text{Για το 2000: } 24.149.768 / 10.640.566 = 2,27$$

Έχουμε μείωση της δανειακής επιβάρυνσης καθώς τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται και τα ξένα κεφάλαια μειώνονται. Αυτό γίνεται μέσω κεφαλαιοποίησης κερδών ή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου από τους μετόχους με μετρητά ή με άλλη εισφορά. Αυτό συμβαίνει είτε γιατί η επιχείρηση θεωρεί πιο οικονομικό να απασχολεί ίδια κεφάλαια λόγω υψηλών επιτοκίων, είτε γιατί οι μέτοχοι είναι πεπεισμένοι για την καλή πορεία της επιχείρησης και επενδύουν περισσότερα κεφάλαια σε αυτή προσδοκώντας μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον.

Στη συνέχεια θα υπολογίσουμε τους δείκτες κάλυψης τόκων. Ο δείκτης κάλυψης τόκων δίνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί να 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 υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά Έξοδα}}$$

Ο δείκτης αναμένεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $7.096.848 / 75.670 = 93,79$

Για το 2002: $6.428.399 / 346.398 = 18,56$

Για το 2001: $3.234.512 / 555.135 = 5,83$

Για το 2000: $3.904.700 / 1.015.912 = 3,84$

Βλέπουμε πως ο δείκτης παρουσιάζει θεματική αύξηση, η οποία οφείλεται τόσο στην θεματική αύξηση των κερδών, όσο και στην μείωση των ξένων κεφαλαίων τα οποία με τη σειρά τους μειώνουν τα 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 δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συσσωρεύει μετρητά από τις λειτουργίες της και να προσδιορίζεται από τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια (ΚΠΤΦΑΧ).

Κατά συνέπεια, η ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδα της μπορεί να υπολογιστεί με τον ακόλουθο δείκτη:

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

Ο δείκτης αναμένεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $7.020.825 / 75.670 = 92,78$

Για το 2002: $6.082.001 / 346.398 = 17,56$

Για το 2001: $2.679.378 / 555.135 = 4,83$

Για το 2000: $2.888.789 / 1.015.912 = 2,84$

Ο συγκεκριμένος δείκτης απλά επαληθεύει αυτά που ειπώθηκαν και στον προηγούμενο για τα ξένα κεφάλαια και τα κέρδη της επιχείρησης.

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τους δείκτες παγιοποίησης της περιουσίας.

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί με ένα δείκτη ο οποίος δίνει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Συγκεκριμένα:

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

Ο δείκτης αναμένεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $7.961.872 / 24.991.395 = 0,318$

Για το 2002: $8.681.182 / 26.957.644 = 0,32$

Για το 2001: $8.997.195 / 28.723.704 = 0,31$

Για το 2000: $9.287.816 / 26.141.177 = 0,36$

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

$$\text{Παγιοποίηση της περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αναμένεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $7.961.872 / 32.985.165 = 0,24$

Για το 2002: $8.681.182 / 35.686.742 = 0,24$

Για το 2001: $8.997.195 / 37.846.720 = 0,24$

Για το 2000: $9.287.816 / 35.635.243 = 0,26$

Από τους παραπάνω δείκτες οι επιχείρηση μπορεί να χαρακτηριστεί ως κυκλοφοριακής εντάσεως (ο πρώτος δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας και ο δεύτερος μικρότερος του 0,5).

Τέλος, θα αναλύσουμε τους δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού. Σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια

μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής ελέγχεται με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: / 7.961.872

Για το 2002: / 8.681.182

Για το 2001: / 8.997.195

Για το 2000: / 9.287.816

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

$$\text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: $16.581.474 / 7.961.872 = 2,08$

Για το 2002: $14.093.555 / 8.681.182 = 1,62$

Για το 2001: $11.788.476 / 8.997.195 = 1,31$

Για το 2000: $10.640.566 / 9.287.816 = 1,14$

Η αυξητική πορεία του δείκτη ήταν αναμενόμενη καθώς η επιχείρηση μειώνει σημαντικά τα ξένα κεφάλαια με αντίστοιχη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων.

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:

Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με
κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =

$\frac{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$

Ο δείκτης υπολογίζεται να διαμορφωθεί ως εξής:

Για το 2004: Μη διαθέσιμα

Για το 2003: / 24.991.395

Για το 2002: / 26.957.644

Για το 2001: / 28.723.704

Για το 2000: / 26.141.177

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003
- Δημήτριος Χ. Γκίκας, Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μενού, Αθήνα 2002
- ICAP, Σοκολάτα και Προϊόντα Σοκολατοποιίας, Αθήνα 2005

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

www.ion.gr

www.kraftfoods.gr

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο ολοκληρώνεται η εξέταση της αγοράς σοκολάτας και προϊόντων σοκολατοποιίας. Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου δεν είναι η σύνοψη των ευρημάτων που παρουσιάζονται σε κάθε ενότητα, αλλά η αναπαραγωγή των κυριότερων συμπερασμάτων της μελέτης σε συνδυασμό με τις εκτιμήσεις για τη μελλοντική πορεία του κλάδου.

Ο εξεταζόμενος κλάδος περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό εμπορικών σημάτων τα οποία καλύπτουν μια σχετικά ευρεία γκάμα προϊόντων (σοκολάτες σε πλάκες, γεμιστές σοκολάτες και γκοφρέτες με επικάλυψη σοκολάτας, σοκολατίνια), χαρακτηρίζεται δε από την παρουσία αρκετών παραγωγικών και εισαγωγικών επιχειρήσεων. Το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας παραγωγής καλύπτεται από λίγες μεγάλες εταιρίες οι οποίες διαθέτουν διευρυμένα δίκτυα διανομών. Ταυτόχρονα, οι συγκεκριμένες εταιρίες έχουν τη δυνατότητα να παρουσιάζουν νέα προϊόντα στην αγορά σε μεγαλύτερη συχνότητα σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ενώ είναι σε θέση να δαπανούν μεγάλα ποσά για διαφημιστική υποστήριξη. Τα στοιχεία αυτά δυσχεραίνουν τη θέση των μικρότερων επιχειρήσεων του κλάδου και περιορίζουν τις δυνατότητές τους για περαιτέρω ανάπτυξη.

Στον εισαγωγικό τομέα, δραστηριοποιείται επίσης μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων οι οποίες διανέμουν στην αγορά προϊόντα οίκου του εξωτερικού, πολλά από τα οποία φέρουν εμπορικά σήματα «παγκόσμιας εμβέλειας». Οι επιχειρήσεις αυτές ασχολούνται γενικότερα με την εισαγωγή και εμπορία ειδών διατροφής, στην πλειοψηφία δε των περιπτώσεων τα προϊόντα σοκολάτας καλύπτουν μικρό μέρος του συνολικού κύκλου εργασιών τους.

Έντονο είναι το ενδιαφέρον των εταιρειών του κλάδου για επέκταση των εξαγωγών στα Βαλκάνια και στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης. Στόχος είναι η είσοδος και καθιέρωση των προϊόντων τους σε αγορές οι οποίες παρουσιάζουν μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης.

Τα τελευταία χρόνια, μεγάλες αλυσίδες super market στη χώρα μας, ακολουθώντας τις σχετικές διεθνείς τάσεις, διαθέτουν από τα καταστήματά τους προϊόντα σοκολάτας «ιδιωτικής ετικέτας» (own label). Τα συγκεκριμένα είδη παράγονται από μεγάλες βιομηχανίες του εξωτερικού, διαθέτουν δε συγκριτικό πλεονέκτημα τιμής σε σχέση με τα υπόλοιπα εμπορικά σήματα της ίδιας κατηγορίας προϊόντων, λόγω του ότι δεν επιβαρύνονται με έξοδα προβολής και διαφήμισης.

Ένα κύριο χαρακτηριστικό της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου, είναι η εποχικότητα λόγω της ευπάθειας των συγκεκριμένων ειδών στις υψηλές θερμοκρασίες. Η επιμήκυνση του καλοκαιριού που παρατηρείται στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια, επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την κατανάλωση σοκολάτας. Παράλληλα, ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί στην αγορά λόγω της πληθώρας διαφορετικών προϊόντων και εμπορικών σημάτων, οξύνεται περαιτέρω με τον αυξανόμενο αριθμό «υποκατάστατων ειδών» (μπισκότα, κρουασάν, σοκολατοπαγωτά κλπ.).

Η συνολική εγχώρια παραγωγή αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια (2001-2004), με μέσο ετήσιο ρυθμό ανόδου 2,1%, διαμορφωμένη το 2004 σε 21.500 τόνους. Το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής κάλυψαν οι σοκολάτες σε πλάκες (περίπου 48% το 2004).

Η συνολική εγχώρια φαινομενική κατανάλωση παρουσίασε επίσης ανοδική τάση, ανήλθε δε σε 25.500 τόνους το 2004 από 25.200 τόνους το 2003.

Οι σοκολάτες σε πλάκες καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μέρος της ετήσιας συνολικής κατανάλωσης των εξεταζόμενων προϊόντων, το δε ποσοστό συμμετοχής τους στη συνολική αγορά του 2004 διαμορφώθηκε σε 48,6%.

Οι γεμιστές σοκολάτες και οι γκοφρέτες επικαλυμμένες με σοκολάτα, κατέλαβαν το 35,3% της συνολικής αγοράς για το 2004. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η κατανάλωση της συγκεκριμένης κατηγορίας παρουσιάζει πτωτικές τάσεις κατά τη διετία 2003-2004. Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, το γεγονός αυτό οφείλεται στην άνοδο της κατανάλωσης σε σοκολατίνα, η οποία με τη σειρά της αποδίδεται στην

παρουσίαση νέων προϊόντων (κυρίως «mini» συσκευασίες από γνωστές σοκολάτες σε πλάκες και γεμιστές σοκολάτες).

Τα σοκολατίνια κάλυψαν το 16,1% της συνολικής αγοράς το 2004, από 14,1% το 2003 και 11,6% το 2002, αποσπώντας μερίδιο από την προαναφερόμενη κατηγορία.

Παράγοντες του κλάδου εκτιμούν ότι, σύμφωνα με τις ισχύουσες συνθήκες και τάσεις, η συνολική αγορά σοκολάτας θα συνεχίσει την ανοδική της πορεία κατά την διετία 2005-2006, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 2%.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς