

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Αντικείμενο Εργασίας

Μέσα στις πολλές δυσκολίες που αντιμετωπίζει στις μέρες μας η παγκόσμια οικονομία, τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι επενδυτές εξετάζουν όλες τις παραμέτρους προκειμένου να πάρουν σωστές αποφάσεις έτσι ώστε να διαφυλάξουν όσο το δυνατόν περισσότερο τα χρήματα τα οποία επενδύουν.

Η παρούσα εργασία προσπαθεί να κάνει μία αποτίμηση των αποδόσεων των μετοχών από είκοσι εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε τέσσερις ευρωπαϊκές χώρες, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα και την Ολλανδία. Η ανάλυση αυτή θα γίνει με τη βοήθεια του Υποδείγματος Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model, CAPM), το οποίο δείχνει τον τρόπο με τον οποίο η αγορά αποτιμά τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία. Η σημαντικότερη συνέπεια αυτού του υποδείγματος είναι ότι συνδέει την αναμενόμενη απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου με ένα μέγεθος κινδύνου του περιουσιακού στοιχείου, το οποίο εκφράζει τον κίνδυνο της συνδιακύμανσης ενός χρεογράφου με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς και είναι γνωστό ως συντελεστής βήτα (beta coefficient).

Οι εταιρείες που θα τεθούν υπό εξέταση ανήκουν όλες στον κλάδο των τροφίμων και πιο συγκεκριμένα έχουμε από τη Γαλλία τις εταιρείες Bonduelle, Carrefour SA, Casino, Danone, και Fromageries Bel, από τη Γερμανία οι εταιρείες Mc Donald's Corp, Mondelez International, Procter & Gamble, Suedzucker Mannheim και Wasgau, από την Ελλάδα οι εταιρείες Creta Farm, Ελγέκα, Καραμολέγκος, Κρι-Κρι και Νίκας και από την Ολλανδία οι εταιρείες Corbion NV, Heineken, Kon. Ahold, Sligro Food Group και Unilever.

1.2 Δομή Εργασίας

Η παρακάτω εργασία αποτελείται από ένα θεωρητικό και από ένα πρακτικό τμήμα. Στο θεωρητικό κομμάτι γίνεται μία παρουσίαση της οικονομικής κατάστασης και του κλάδου των τροφίμων των χωρών από τις οποίες επιλέχθηκαν οι εξεταζόμενες εταιρείες, καθώς επίσης και μία σύντομη παρουσίαση όλων των εταιρειών, αλλά και των μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν. Στο πρακτικό κομμάτι γίνεται η ανάλυση

των μετοχών των εταιρειών με το υπόδειγμα της CAPM, όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη ενότητα.

Πιο συγκεκριμένα, η εργασία αποτελείται από 7 κεφάλαια, με το πρώτο να αποτελεί την εισαγωγή του αναγνώστη στο θέμα το οποίο πραγματεύεται, ενώ στο δεύτερο γίνεται μία βιβλιογραφική ανασκόπηση. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται τόσο η οικονομική κατάσταση των τεσσάρων χωρών όσο και η κατάσταση του κλάδου των τροφίμων που επικρατεί σε αυτές. Το τέταρτο κεφάλαιο ασχολείται με την παρουσίαση των δεδομένων, δηλαδή τις είκοσι εταιρείες αλλά και τις μεταβλητές που θα χρησιμοποιηθούν στη μελέτη. Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται μία περιγραφή της μεθοδολογίας που θα χρησιμοποιηθεί, όπως επίσης και του υποδείγματος της CAPM. Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει επίσης η οικονομετρική ανάλυση με τα αποτελέσματα να παρουσιάζονται στο έκτο κεφάλαιο. Στο έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο γίνεται η εξαγωγή των τελικών συμπερασμάτων από την ολοκλήρωση της μελέτης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 Εισαγωγή

Ένας επενδυτής διατηρεί συνήθως στην κατοχή του περισσότερα από ένα περιουσιακά στοιχεία, όπως είναι οι μετοχές, τα ομόλογα κτλ. Συνέπεια αυτού του γεγονότος είναι να μην ενδιαφέρεται μεμονωμένα για τον κίνδυνο και την απόδοση του κάθε περιουσιακού στοιχείου, αλλά για το συνολικό χαρτοφυλάκιο, όπως αποκαλείται αυτό το «μίγμα». Η δημιουργία χαρτοφυλακίου έχει τη λογική ότι με την προσθήκη μετοχών σε αυτό, επιτυγχάνεται μείωση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου. Η διαδικασία αυτή είναι γνωστή ως διαφοροποίηση-διασπορά κινδύνου.

2.2 Παράγοντες Κινδύνου

Οι παράγοντες που δημιουργούν μεταβολές στην τιμή της μετοχής μίας εταιρείας μπορεί να είναι εξωτερικοί αλλά και εσωτερικοί. Εξωτερικοί ονομάζονται όλοι εκείνοι οι παράγοντες που δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν από την επιχείρηση και αφορούν πηγές συστηματικού κινδύνου, ενώ οι εσωτερικοί παράγοντες είναι όλοι εκείνοι οι οποίοι μπορούν να ελεγχθούν από την εταιρεία και αφορούν πηγές μη συστηματικού κινδύνου.

Ο συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό της συνολικής διακύμανσης των αποδόσεων των μετοχών που οφείλεται σε πολιτικούς, κοινωνικούς και οικονομικούς παράγοντες. Σε περιόδους ύφεσης, για παράδειγμα, τα κέρδη των εταιρειών μειώνονται και κατά συνέπεια οι τιμές των μετοχών τους μειώνονται και αυτές με τη σειρά τους. Έχει παρατηρηθεί ότι στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, το 50% της μεταβλητότητας της τιμής της μετοχής μίας εταιρείας, επηρεάζεται από τη μεταβλητότητα του Γενικού Δείκτη. Ουσιαστικά, ο μισός κίνδυνος κατά μέσο όρο για μία κοινή μετοχή αφορά το συστηματικό κίνδυνο (βλέπε Donald E. Fischer, Ronald J. Jordan (1991)).

Ο μη συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό του συνολικού κινδύνου που είναι μοναδικός για κάθε εταιρεία. Ορισμένοι παράγοντες που επιδρούν στο τμήμα αυτό του κινδύνου μπορεί να είναι οι χειρισμοί της διοίκησης, οι απεργίες του προσωπικού, αλλά και οι καταναλωτικές συνήθειες. Στο μη συστηματικό κίνδυνο

δηλαδή καταλαβαίνουμε ότι οι τιμές των μετοχών, οι πωλήσεις και τα κέρδη της εταιρείας δεν εξαρτώνται από την οικονομική δραστηριότητα.

2.3 Μέτρηση Απόδοσης

Μία από τις σημαντικότερες μεθόδους μέτρησης της απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου είναι το **Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων** ή όπως είναι ευρύτερα γνωστό, **CAPM**. Το υπόδειγμα αυτό αναπτύχθηκε από τον William Sharpe (1964) και θα αναλυθεί περισσότερο σε επόμενο κεφάλαιο της εργασίας. Σε γενικές γραμμές, αυτό που μας δείχνει το CAPM είναι ότι η αναμενόμενη απόδοση μία μετοχής ισούται με το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο συν την υπερβάλλουσα απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς πολλαπλασιασμένη με το beta του χαρτοφυλακίου. Ο τύπος που μας δίνει το CAPM είναι:

$$E(R_i) = R_f + b_i E(R_m - R_f)$$

Όπου, $E(R_i)$: η αναμενόμενη απόδοση της τιμής της μετοχής,

R_f : το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο,

b_i : ο συντελεστής βήτα της μετοχής και

R_m : η απόδοση της αγοράς.

Το CAPM δηλώνει ότι η υπερβάλλουσα αναμενόμενη απόδοση μίας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου εξαρτάται από το beta και όχι από τη μεταβλητότητα.

Μία άλλη μέθοδος είναι ο **Δείκτης Αποτελεσματικότητας κατά Sharpe**, το λεγόμενο Sharpe Ratio (βλέπε Sharpe (1966)). Ο δείκτης Sharpe είναι η πραγματοποιηθείσα απόδοση μείον το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο ανά μονάδα συνολικού κινδύνου και δίνεται από τον τύπο:

$$S = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$$

Όπου, r_p : η πραγματοποιηθείσα απόδοση της μετοχής,

r_f : το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο και

σ_p : η τυπική απόκλιση της μετοχής.

Αφαιρώντας το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο από τη μέση απόδοση, μπορεί να απομονωθεί η απόδοση που σχετίζεται με δραστηριότητες ανάληψης κινδύνου. Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη Sharpe, τόσο πιο ελκυστική γίνεται η απόδοση σταθμισμένου κινδύνου.

Άλλη μέθοδος είναι ο **Δείκτης Αποτελεσματικότητας κατά Treynor** (βλέπε Treynor (1965)) , ο οποίος εκφράζει την αποτελεσματικότητα που επιτυγχάνει ο επενδυτής σε μετοχές της εταιρείας ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις που υπάρχουν στην αγορά. Ο τύπος που μας δίνει το δείκτη Treynor είναι:

$$T = \frac{r_p - r_f}{b_p}$$

Όπου, r_p : η πραγματοποιηθείσα απόδοση της μετοχής,

r_f : το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο και

b_p : ο συντελεστής συστηματικού κινδύνου.

Ένας ακόμα δείκτης μέτρησης της απόδοσης του χαρτοφυλακίου προσαρμοσμένη στον κίνδυνο είναι ο **Δείκτης Αποτελεσματικότητας κατά Jensen** (βλέπε Jensen (1968)), ο οποίος αντιπροσωπεύει τη μέση απόδοση ενός χαρτοφυλακίου με δεδομένο το βήτα του χαρτοφυλακίου και τη μέση απόδοση της αγοράς. Ο δείκτης αυτός μετράει τη διαφορά της πραγματοποιηθείσας απόδοσης του κεφαλαίου από την απόδοση που αναμενόταν με βάση το συστηματικό του κίνδυνο και συμβολίζεται με α_p . Ο τύπος που μας δίνει το δείκτη Jensen είναι:

$$R_{pt} - R_f = \alpha_p + b_p (R_{mt} - R_f) + u_{pt}$$

Όπου, R_{pt} : η απόδοση του αρχικού κεφαλαίου στο χρόνο t ,

R_f : το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο,

α_p : ο συντελεστής άλφα του αρχικού κεφαλαίου,

b_p : ο συντελεστής βήτα του αρχικού κεφαλαίου,

R_{mt} : η απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς τη χρονική περίοδο t και

u_{pt} : ένας στοχαστικός όρος.

Ο **Δείκτης Αποτελεσματικότητας κατά Sortino** (βλέπε Sortino (1981)) αποτελεί μία τροποποίηση του δείκτη Sharpe που διαφοροποιεί την επιβλαβή μεταβλητότητα από τη γενική μεταβλητότητα λαμβάνοντας υπόψη την τυπική απόκλιση των αρνητικών αποδόσεων των περιουσιακών στοιχείων, η οποία αποκαλείται downside deviation. Ο δείκτης Sortino αφαιρεί την απόδοση του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο από την απόδοση του χαρτοφυλακίου και στη συνέχεια το διαιρεί με την downside τυπική απόκλιση. Ο τύπος δηλαδή που δίνει το δείκτη Sortino είναι:

$$Sortino = \frac{rp - rf}{\sigma_{down}}$$

Όπου, r_p : η πραγματοποιηθείσα απόδοση της μετοχής,

r_f : το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο και

σ_{down} : η downside τυπική απόκλιση της μετοχής.

Ένας μεγάλος δείκτης Sortino δείχνει ότι η πιθανότητα για σημαντικές απώλειες είναι μικρή.

Ο τελευταίος δείκτης μέτρησης της απόδοσης είναι ο **Δείκτης Modigliani – Modigliani** ή αλλιώς **M²** όπως είναι γνωστός (βλέπε Modigliani (1997)). Ο δείκτης αυτός αναπτύχθηκε λόγω της δυσκολίας κατανόησης του δείκτη Sharpe και μετρά τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου προσαρμοσμένο στον κίνδυνο ενός σημείου αναφοράς, π.χ. της αγοράς. Ο τύπος που μας δίνει το δείκτη Modigliani είναι:

$$Modigliani = \frac{rp - rf}{\sigma_p \times \sigma_m}$$

Όπου, r_p : η πραγματοποιηθείσα απόδοση της μετοχής,

r_f : το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο,

σ_p : η τυπική απόκλιση της μετοχής και

σ_m : η τυπική απόκλιση του δείκτη αναφοράς.

Η μετοχή με τον υψηλότερο δείκτη Modigliani θα έχει τη μεγαλύτερη απόδοση για οποιοδήποτε επίπεδο κινδύνου.

2.4 Ανακεφαλαίωση

Στο κεφάλαιο αυτό είδαμε αρχικά τους παράγοντες που επιφέρουν τον κίνδυνο στις επενδύσεις, κίνδυνος που μπορεί να προέρχεται τόσο από το εξωτερικό όσο και από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Αυτοί οι κίνδυνοι μπορούν να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής σε μία δεδομένη χρονική στιγμή, γι' αυτό και οι επενδυτές έπρεπε να βρουν τρόπους προκειμένου να μπορούν να συνυπολογίσουν αυτόν τον κίνδυνο πριν τοποθετήσουν τα χρήματά τους.

Η ανάγκη αυτή των επενδυτών οδήγησε τους επιστήμονες στην εύρεση διαφόρων μεθόδων μέτρησης της απόδοσης μίας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου συνυπολογίζοντας τον κίνδυνο. Οι μέθοδοι αυτοί παρουσιάστηκαν συνοπτικά στις προηγούμενες υποενότητες, ενώ η πιο διαδεδομένη μέθοδος, αυτή της CAPM, θα χρησιμοποιηθεί στην παρούσα εργασία και για αυτό θα αναλυθεί εκτενέστερα σε επόμενο κεφάλαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

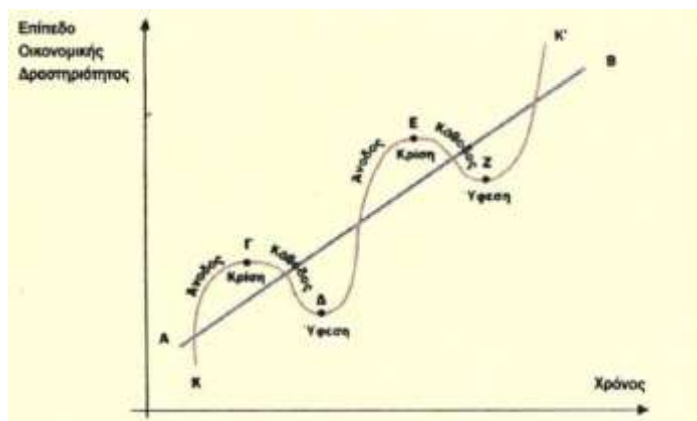
3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μία παρουσίαση των οικονομιών των χωρών της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ελλάδας και της Ολλανδίας, στις οποίες εδρεύουν οι υπό εξέταση εταιρείες, καθώς και του κλάδου των τροφίμων στον οποίο δραστηριοποιούνται, με σκοπό να αναδειχθούν οι συνθήκες που επικρατούν στο οικονομικό τους περιβάλλον καθώς και όλα εκείνα τα γεγονότα που το επηρεάζουν.

Ο όρος οικονομία μπορεί να οριστεί ως το σύνολο όλων των συνειδητών και συστηματικών ενεργειών των ανθρώπων που ζουν μέσα σε μία κοινωνία και περιλαμβάνει την παραγωγή, τη διανομή, την ανταλλαγή και την κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών. Η οικονομία αποτελεί ένα βασικό μετρήσιμο μέγεθος για ένα σύστημα που επικρατεί στη χώρα στην οποία αναφέρεται και αποτελείται από το οικονομικό σύστημα της χώρας, περιλαμβάνοντας το εργατικό δυναμικό, τους φυσικούς πόρους, το κεφάλαιο, την παραγωγή, τη διανομή, το εμπόριο και την κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών στην περιοχή που δραστηριοποιείται η κοινωνία. Οι παράγοντες αυτοί είναι εκείνοι που καθορίζουν τις παραμέτρους σύμφωνα με τις οποίες λειτουργεί η οικονομία.

Ο κλάδος της οικονομίας που μελετάει τη συμπεριφορά των συνολικών οικονομικών μεγεθών, όπως του επιπέδου επενδύσεων, του συνολικού εισοδήματος, του γενικού επιπέδου των τιμών, του επιπέδου απασχόλησης, των επιτοκίων, των μισθών κτλ. ονομάζεται **μακροοικονομία**. Η μακροοικονομική ανάλυση υποθέτει ότι οι σχετικές τιμές των αγαθών και υπηρεσιών αλλά και η κατανομή των συντελεστών παραγωγής στις επιχειρήσεις είναι δεδομένα.

Όπως είναι γνωστό, μία οικονομία περνάει από διάφορα στάδια, τα οποία είναι γνωστά ως **φάσεις του οικονομικού κύκλου**. Οι φάσεις αυτές είναι οι εξής:



Πηγή: <http://ebooks.edu.gr>

- **Φάση της ύφεσης:** Κατά το στάδιο αυτό, επικρατεί εκτεταμένη ανεργία στην αγορά, έντονη έλλειψη επενδύσεων και ανεπαρκή ζήτηση. Τόσο η παραγωγή όσο και το επίπεδο του εισοδήματος βρίσκονται στο χαμηλότερό τους επίπεδο και οι τιμές είτε μειώνονται είτε παραμένουν σταθερές, ενώ αν αυξάνονται, οι αυξήσεις αυτές είναι ελάχιστες. Το επιχειρηματικό κλίμα δεν είναι καθόλου ευνοϊκό και η απαισιοδοξία που κυριαρχεί για το μέλλον επηρεάζει αρνητικά τις επενδύσεις.
- **Φάση της άνθησης:** Κατά την περίοδο αυτή υπάρχουν αρκετά καλές συνθήκες στην οικονομία και παρατηρείται αύξηση στην παραγωγή, την απασχόληση αλλά και το εισόδημα. Η αύξηση της παραγωγής έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών, κάτι που θα ενισχύσει τις επενδύσεις.
- **Φάση της κρίσης:** Στο στάδιο αυτό η αύξηση των τιμών γίνεται εντονότερη, ενώ υπάρχει ολοένα αυξανόμενη έλλειψη σε εργατικό δυναμικό. Η παραγωγή δεν παρουσιάζει έντονο ρυθμό ανάπτυξης και το κόστος της αυξάνεται. Η οικονομία βρίσκεται στο ανώτερο σημείο της, όμως εκεί μπορεί να επηρεαστεί από διάφορους παράγοντες που αν συμβούν θα επέλθει κρίση και η οικονομία θα εισέλθει στη φάση της καθόδου.
- **Φάση της καθόδου:** Στη φάση αυτή υπάρχουν μειώσεις στις επενδύσεις, στην κατανάλωση, στο εισόδημα και στην απασχόληση. Αν η φάση αυτή διαρκέσει λίγο, η οικονομία θα μπει σε ανοδική πορεία σχετικά ανώδυνα, αν όμως διαρκέσει αρκετά, τότε θα υπάρχει διαρκής ύφεση.

Σήμερα, η παγκόσμια οικονομία διανύει μία από τις χειρότερες χρηματοοικονομικές κρίσεις της ιστορίας της, με τη μέση αρνητική ανάπτυξη να μεγαλώνει όλο και

περισσότερο. Η κρίση δημόσιου χρέους που επικρατεί σε Ελλάδα, Ιταλία και ΗΠΑ, αλλά και η αδυναμία εύρεσης μιας βιώσιμης λύσης για την κρίση αυτή οδήγησε τις διεθνείς αγορές σε αβεβαιότητα κάτι που είχε ως συνέπεια την επιδείνωση του γενικότερου διεθνούς περιβάλλοντος.

3.2 Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη

Για να μπορέσει να γίνει η ανάλυση μίας οικονομίας, είναι απαραίτητο να χρησιμοποιηθούν ορισμένα μακροοικονομικά μεγέθη, βάσει των οποίων αντλούνται σημαντικές πληροφορίες για την εξέλιξή της αλλά και για λόγους επενδυτικής πληροφόρησης. Τα κυριότερα μεγέθη είναι το γενικό επίπεδο τιμών (πληθωρισμός), το ΑΕΠ, η ανεργία, η εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείματος και του δημοσιονομικού χρέους και το εμπορικό ισοζύγιο.

Ο **πληθωρισμός** είναι η συνεχής άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών και μπορεί να μετρηθεί με τη βοήθεια του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ). Το **ΑΕΠ** μετράει την αξία όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μία οικονομία κατά τη διάρκεια μίας χρονικής περιόδου, συνήθως ένα έτος. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η μελέτη της διαχρονικής εξέλιξης του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ, δεδομένου ότι αποτελεί έναν από τους βασικούς στόχους της σταθεροποιητικής πολιτικής. **Ανεργία** είναι η κατάσταση ενός ατόμου που ενώ είναι ικανό, πρόθυμο και διαθέσιμο να απασχοληθεί, δεν μπορεί να βρει εργασία. Το ποσοστό ανεργίας που ενδιαφέρει τις χώρες είναι ο αριθμός των ανέργων διαιρούμενος με το σύνολο του εργατικού δυναμικού. Το **δημοσιονομικό έλλειμμα** αναφέρεται στην κατάσταση εκείνη κατά την οποία μία κυβέρνηση δαπανά περισσότερα από αυτά που εισπράττει. Το δημοσιονομικό έλλειμμα οδηγεί τη χώρα σε δανεισμό, ο οποίος με τη σειρά του επιφέρει το **δημοσιονομικό χρέος** που είναι το σύνολο των οφειλών του κράτους σε χρηματικές μονάδες. Το **εμπορικό ισοζύγιο** αποτελεί τη διαφορά ανάμεσα στις εξαγωγές και τις εισαγωγές μίας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο. Οι εξαγωγές αντιπροσωπεύουν τη ζήτηση των ξένων για τα εγχώρια προϊόντα και αυξάνουν το εγχώριο εισόδημα, ενώ οι εισαγωγές αντιπροσωπεύουν την εγχώρια κατανάλωση των ξένων προϊόντων και μειώνουν το εθνικό εισόδημα.

3.3 Ανάλυση Γερμανικής Οικονομίας

3.3.1 Γενικά

Η Γερμανία αποτελεί την ισχυρότερη εθνική οικονομία από όλες τις χώρες της Ευρώπης, ενώ βρίσκεται στην τέταρτη θέση παγκοσμίως όσον αφορά το ονομαστικό ΑΕΠ. Η κοινωνικο-οικονομική πολιτική της Γερμανίας βασίζεται στην έννοια της κοινωνικής οικονομίας της αγοράς.

Το 2014, η Γερμανία κατάφερε να παρουσιάσει το υψηλότερο πλεόνασμα στο εμπορικό ισοζύγιο αξίας 285 δισεκατομμυρίων δολαρίων, γεγονός που την κατέταξε πρώτη χώρα σε εξαγωγές κεφαλαίου σε παγκόσμιο επίπεδο. Η Γερμανία καταλαμβάνει την τρίτη θέση ανάμεσα στις κορυφαίες σε εξαγωγές χώρες με 1,51 τρισεκατομμύρια δολάρια να εξάγονται κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Το 70% του συνολικού ΑΕΠ της χώρας το καλύπτει ο τομέας των υπηρεσιών, ενώ παράλληλα η βιομηχανία και η γεωργία καλύπτουν το 29,1% και 0,9% αντίστοιχα. Το 41% της εθνικής παραγωγής αντιπροσωπεύει τις εξαγωγές από τις οποίες οι κορυφαίες κατηγορίες εξαγωγίμων προϊόντων είναι τα οχήματα, τα μηχανήματα, τα χημικά προϊόντα, οι ηλεκτρικές συσκευές, τα φαρμακευτικά προϊόντα, τον εξοπλισμό μεταφορών, τα βασικά μέταλλα, τα προϊόντα διατροφής, τα ελαστικά και τα πλαστικά.

Η Γερμανία είναι πλούσια σε ξυλεία, σιδηρομεταλλεύματα, ποτάσα, αλάτι, ουράνιο, νικέλιο, χαλκό και φυσικό αέριο. Η ενέργεια της χώρας προέρχεται κυρίως από τα ορυκτά καύσιμα και ακολουθούν οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, όπως είναι η βιομάζα, η αιολική, η υδροηλεκτρική, η ηλιακή και η πυρηνική ενέργεια. Η Γερμανία αποτέλεσε την πρώτη μεγάλη βιομηχανοποιημένη χώρα που εντάχθηκε στο Energiewende δηλαδή στη στροφή προς τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

Το 99% του συνόλου των γερμανικών επιχειρήσεων ανήκουν στις λεγόμενες «Mittelstand», δηλαδή στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες ως επί το πλείστον είναι οικογενειακές επιχειρήσεις. Οι πιο μεγάλες γερμανικές εταιρείες βάση εσόδων σύμφωνα με το Fortune Global 500 είναι η Volkswagen, η Allianz, η Daimler, η BMW, η Siemens, η BASF, η Munich Re, η E.ON, η Bayer και η RWE.

Η Γερμανία ως ομοσπονδία είναι μία πολυκεντρική χώρα και δεν έχει ένα ενιαίο οικονομικό κέντρο. Το χρηματιστήριο εδρεύει στη Φρανκφούρτη, η μεγαλύτερη εταιρεία Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης (η Bertelsmann AG) εδρεύει στο Γκούτερσλο

και οι μεγαλύτεροι κατασκευαστές αυτοκινήτων βρίσκονται σε Βόλφσμπουργκ, Στουτγάρδη και Μόναχο.

Η Γερμανία είναι υπέρμαχος της στενότερης ευρωπαϊκής οικονομικής και πολιτικής ολοκλήρωσης. Οι εμπορικές πολιτικές της καθορίζονται όλο και περισσότερο από τις συμφωνίες μεταξύ των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά και τις νομοθεσίες για την ενιαία ευρωπαϊκή αγορά. Το γνωστό σε όλους κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα (ευρώ) εισήχθη από τη Γερμανία την 1^η Ιανουαρίου του 1999, ενώ η νομισματική της πολιτική καθορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα η οποία έχει την έδρα της στη Φρανκφούρτη.

Οι νότιες πολιτείες ειδικά αυτές των Μπάγερν, Βάδης-Βυρτεμβέργης και Έσσην, είναι οικονομικά ισχυρότερες από ότι οι βόρειες πολιτείες. Μία από τις παραδοσιακά ισχυρότερες (και ταυτόχρονα παλαιότερες) οικονομικές περιοχές της Γερμανίας είναι η περιοχή του Ρουρ στη Δύση, μεταξύ της Βόννης και του Ντόρτμουντ, αφού 27 από τις 100 μεγαλύτερες εταιρείες της χώρας βρίσκονται εκεί. Τα τελευταία χρόνια, ωστόσο, η περιοχή, η οικονομία της οποίας βασίζεται στους φυσικούς πόρους και στη βαριά βιομηχανία, έχει δει μια σημαντική αύξηση της ανεργίας.

Από την άλλη πλευρά, η οικονομία της Βαυαρίας και της Βάδης-Βυρτεμβέργης, τα κράτη με το χαμηλότερο αριθμό των ανέργων, βασίζονται σε προϊόντα υψηλής αξίας. Σημαντικοί κλάδοι είναι μεταξύ άλλων αυτοί της παραγωγής αυτοκινήτων, των ηλεκτρονικών ειδών, της αεροδιαστημικής και της βιοϊατρικής. Ειδικότερα, η περιοχή της Βάδης-Βυρτεμβέργης είναι ένα βιομηχανικό κέντρο για την αυτοκινητοβιομηχανία και τη βιομηχανία κατασκευής μηχανών αφού εκεί στεγάζονται εταιρείες όπως η Mercedes-Benz, η Porsche και η Bosch.

Με την επανένωση στις 3 Οκτωβρίου του 1990, η Γερμανία άρχισε το σημαντικό έργο του συμβιβασμού των οικονομικών συστημάτων των δύο πρώην δημοκρατιών. Το σχέδιο οικονομικής παρέμβασης εξασφάλιζε τη σταδιακή ανάπτυξη της Ανατολικής Γερμανίας μέχρι να φτάσει το επίπεδο της πρώην Δυτικής Γερμανίας, αλλά το βιοτικό επίπεδο και το ετήσιο εισόδημά παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο στα δυτικά κρατίδια. Ο εκσυγχρονισμός και η ολοκλήρωση της οικονομίας της Ανατολικής Γερμανίας συνεχίζει να αποτελεί μία μακροπρόθεσμη διαδικασία, η οποία υπολογίζεται ότι θα ολοκληρωθεί το έτος 2019, με ετήσιες μεταβιβάσεις από τα δυτικά προς τα ανατολικά, ύψους περίπου 80 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Το συνολικό

ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σταδιακά από το 2005 και το 2012 έφτασε στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων είκοσι χρόνων. Τον Ιούλιο του 2014, η χώρα άρχισε να νομοθετεί για να εισαγάγει έναν ελάχιστο μισθό, που θα τεθεί σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2015.

3.3.2 Μακροοικονομικά Μεγέθη Γερμανίας

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, για να γίνει η ανάλυση της οικονομίας μίας χώρας, θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν ορισμένα βασικά μακροοικονομικά της μεγέθη. Ένα από αυτά είναι ο πληθωρισμός και η εξέλιξή του τα τελευταία χρόνια στη Γερμανία παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 3.1

Εξέλιξη του Πληθωρισμού στη Γερμανία

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Πληθωρισμός Γερμανίας	0,31%	1,1%	2,08%	2,01%	1,5%	0,9%
Πληθωρισμός Ευρωζώνης	0,3%	1,6%	2,7%	2,5%	1,3%	0,4%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Όπως μπορούμε να συμπεράνουμε, η Γερμανία παρουσιάζει ένα σχετικά σταθερό πληθωρισμό, ο οποίος βρίσκεται κοντά στο μέσο όρο του πληθωρισμού των χωρών της ευρωζώνης. Τα καλά επίπεδα πληθωρισμού που παρουσιάζει η χώρα, της επιτρέπουν να απολαμβάνει τα οφέλη που μπορεί να προσφέρει. Η τάση για κατανάλωση και επενδύσεις είναι μεγαλύτερη, αφού σε περίπτωση αποταμίευσης, το χρήμα θα χάσει την αγοραστική του αξία. Ο πληθωρισμός διατηρεί τα ονομαστικά επιτόκια πάνω από το μηδέν, δίνοντας έτσι τη δυνατότητα στην κεντρική τράπεζα να μειώσει τα επιτόκια, όταν το θεωρήσει απαραίτητο, προκειμένου να τονωθεί η οικονομία. Επίσης, ο πληθωρισμός μπόρεσε να διατηρήσει σε χαμηλά επίπεδα και την ανεργία. Σε μία περίοδο κρίσης στην οικονομία ολόκληρης της Ευρώπης, η ζήτηση για εργασία μειώνεται λόγω της ακαμψίας των μισθών. Αυτό που κάνει ο πληθωρισμός είναι να μειώνει την πραγματική αξία των μισθών, αυξάνοντας έτσι τη ζήτηση εργατικού δυναμικού, μειώνοντας ως εκ τούτου την ανεργία.

Πίνακας 3.2

Εξέλιξη του Α.Ε.Π. στη Γερμανία

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013
Α.Ε.Π.(σε σταθερές τιμές)	2,347 τρις	2,443 τρις	2,53 τρις	2,54 τρις	2,543 τρις
Ρυθμός Αύξησης Α.Ε.Π.	-5,64%	4,09%	3,59%	0,38%	0,11%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Το ΑΕΠ της Γερμανίας είχε αρνητικό ρυθμό αύξησης από το 2008 προς το 2009. Από εκεί και πέρα όμως παρουσίασε αύξηση με πιο έντονη το 2010 και το 2011. Η Γερμανία κατέχει την τέταρτη θέση παγκοσμίως στο ονομαστικό ΑΕΠ, ενώ στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατέχει την πέμπτη θέση στον κόσμο. Ο τομέας των υπηρεσιών είναι αυτός που συμβάλλει ως επί το πλείστον στο ΑΕΠ της χώρας με το δευτερογενή τομέα να συμβάλλει αρκετά λιγότερο, ενώ ο πρωτογενής έχει πολύ μικρή συνεισφορά.

Πίνακας 3.3

Εξέλιξη της Ανεργίας στη Γερμανία

Έτος	2009	2010	2011	2012
Ποσοστό Ανεργίας	7,7%	7,1%	5,9%	5,4%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Η ανεργία της Γερμανίας παρουσιάζει συνεχώς μείωση τα τελευταία χρόνια, χωρίς όμως να έχει κινηθεί σε ιδιαίτερα μεγάλα επίπεδα. Μετά τα πρώτα χρόνια της ύφεσης που δείχνει να επηρεάστηκε η απασχόληση στη χώρα αγγίζοντας το 7% και 8%, από το 2011 και μετά άρχισε να μειώνεται και πάλι και μάλιστα σήμερα λέγεται ότι βρίσκεται κάτω από το 5% (4,8% τον Ιανουάριο του 2015).

Πίνακας 3.4

Εξέλιξη του Ελλείμματος και του Χρέους στη Γερμανία

	Κριτήρια				
Έτος		2009	2010	2011	2012
Πλεόνασμα/Έλλειμμα (ως % του ΑΕΠ)	min -3%	-3%	-4,1%	-0,9%	0,1%
Δημόσιο Χρέος (ως % του ΑΕΠ)	max 60%	46,04%	53,74%	53,32%	55,18%

Πηγή: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Ο κρατικός προϋπολογισμός της Γερμανίας παρουσίασε έλλειμμα από το 2009 μέχρι και το 2011, όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 3.4 και μάλιστα το 2009 ήταν ακριβώς στο όριο που προβλέπει η συνθήκη του Μάαστριχτ (3% έλλειμμα), ενώ το 2010 το ξεπέρασε. Το 2011 ο προϋπολογισμός ήταν ελαφρώς ελλειμματικός και το 2012 ήταν σχεδόν ισοσκελισμένος με ένα πολύ μικρό πλεόνασμα. Το δημόσιο χρέος της χώρας βρίσκεται περίπου στο 50% του ΑΕΠ κάτι το οποίο βρίσκεται μακριά από το ανώτατο όριο του 60% που έχει τεθεί από τη συνθήκη του Μάαστριχτ.

Πίνακας 3.5

Εξέλιξη του Εμπορικού Ισοζυγίου της Γερμανίας

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Εμπορικό Ισοζύγιο	138.868	153.964	157.411	188.252	195.938	219.751

*Σε εκατομμύρια ευρώ

Πηγή: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Όσον αφορά το εμπορικό ισοζύγιο, οι εξαγωγές είναι αυτές που όλα τα χρόνια επικρατούν φέρνοντας στα ταμεία του κράτους σημαντικά χρηματικά ποσά. Μπορούμε να παρατηρήσουμε μάλιστα ότι οι εξαγωγές κερδίζουν συνεχώς έδαφος σε σχέση με τις εισαγωγές χρόνο με το χρόνο. Τα κυριότερα εξαγωγίμα προϊόντα είναι μοτοσυκλέτες, μηχανήματα, χημικά, ηλεκτρονικοί υπολογιστές και ηλεκτρονικά προϊόντα, φαρμακευτικά προϊόντα, τρόφιμα, πλαστικά προϊόντα κ.ά. με τους κύριους εισαγωγείς γερμανικών προϊόντων να είναι με τη σειρά η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ολλανδία, οι ΗΠΑ και η Αυστρία. Τα συνηθέστερα εισαγωγίμα προϊόντα

είναι οχήματα, πετρέλαιο και αέριο καθώς και γεωργικά προϊόντα. Η Ολλανδία είναι η χώρα που «τροφοδοτεί» σε ποσοστό 14% τη Γερμανία, ενώ αρκετά χαμηλότερα ακολουθούν η Γαλλία, το Βέλγιο, η Κίνα και η Ιταλία.

3.3.3 Ο Κλάδος των Τροφίμων στη Γερμανία

Η Γερμανία αποτελεί τη μεγαλύτερη ευρωπαϊκή αγορά με περίπου 82 εκατομμύρια καταναλωτές, κάτι που έχει αντίκτυπο και στον κλάδο των τροφίμων. Μάλιστα, τα έσοδα του λιανικού εμπορίου έφτασαν τα 180,4 δισεκατομμύρια ευρώ το 2013. Ο κλάδος των τροφίμων είναι ο τέταρτος μεγαλύτερος βιομηχανικός τομέας στη Γερμανία με την αξία της παραγωγής να ξεπερνάει τα €175 δις το 2013 παρουσιάζοντας μία αύξηση 4% σε σχέση με το 2012. Ο κλάδος χαρακτηρίζεται κυρίως από τις 6.000 μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που υπάρχουν σε αυτόν και απασχολούν ένα εργατικό δυναμικό της τάξης των 560.000.

Τα μεγαλύτερα τμήματα της βιομηχανίας, από άποψη αξίας παραγωγής, είναι το κρέας και τα αλλαντικά (23%), τα γαλακτοκομικά προϊόντα (16%), τα προϊόντα αρτοποιειών (9%) και τα προϊόντα ζαχαροπλαστικής (8%). Μέσα στις κορυφαίες εταιρείες που εδρεύουν στη Γερμανία περιλαμβάνονται αρκετά γνωστά brand names όπως είναι η Nestle, η Dr. Oetker, η Vion Food Group, Tchibo, η Coca-Cola και η Mondelez International. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2014 δαπανήθηκαν πάνω από €2,4 δις στον τομέα των τροφίμων για έρευνα και ανάπτυξη. Το 2013 οι εξαγωγές των επεξεργασμένων τροφίμων και των προϊόντων αγροτικής παραγωγής απέφεραν στο γερμανικό κράτος το ποσό των 64,2 δισεκατομμυρίων ευρώ με πάνω από το 30% των συνολικών μεταποιημένων τροφίμων που παράγονται στη χώρα να εξάγονται κατά το μεγαλύτερο μέρος τους στα άλλα κράτη μέλη της ΕΕ.

Οι αναλυτές του κλάδου ανέμεναν μια θετική εξέλιξη της αγοράς από το 2014 κι έπειτα με τον τομέα των τροφίμων να ευνοείται απόλυτα από την ισχυρή γερμανική οικονομία αλλά και τη χαμηλή ανεργία με τα προϊόντα που θα συνεχίσουν να παράγονται και την αύξηση στις εξαγωγές τους να στηρίζουν τον κλάδο στα επόμενα χρόνια. Η αγορά οδηγείται από την αυξανόμενη δημοτικότητα των fast casual εστιατορίων και εννοιών όπως είναι η μεσογειακή διατροφή και το «καλύτερο burger».

Οι τελευταίες καταναλωτικές τάσεις στη γερμανική αγορά τροφίμων και ποτών έχει επηρεαστεί από έναν αριθμό σημαντικών αλλαγών στην κοινωνία: ο πληθυσμός, ο

οποίος μεγαλώνει σε μέσο όρο ηλικίας, οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης για υγεία και ευεξία καθώς επίσης και λειτουργικά προϊόντα διατροφής για την πρόληψη ή ακόμα και την αντιμετώπιση συνθηκών όπως για παράδειγμα του διαβήτη, της υψηλής αρτηριακής πίεσης και της χοληστερόλης. Όλο και περισσότεροι καταναλωτές επιδιώκουν να βελτιώσουν την αίσθηση της ευημερίας, την υγεία, ακόμα και τα επίπεδα της απόδοσής τους μέσω της κατανάλωσης οργανικών προϊόντων. Πέρα όμως από την αύξηση στην κατανάλωση των οργανικών προϊόντων, έντονη αύξηση της τάξης του 23% παρουσίασαν ο καφές και οι χυμοί φρούτων, ενώ αυξημένη είναι και η κατανάλωση της νέας «μόδας» τροφίμων όπως είναι τα προϊόντα χωρίς γλουτένη, λακτόζη κτλ.

Η γερμανική βιομηχανία τροφίμων σε συνδυασμό με τα δημόσια και ιδιωτικά ιδρύματα διεξάγουν συνεχώς δραστηριότητες έρευνας και ανάπτυξης για την ανάπτυξη νέων προϊόντων, για τη βελτίωση της διατροφής και για τη βελτίωση της γενικής ασφάλειας των τροφίμων. Πάνω από το 50% των εταιρειών εισήγαγαν νέα προϊόντα ή τεχνικές κατά τα τρία τελευταία χρόνια, δημιουργώντας έτσι ένα μέσο όρο 7% των συνολικών εσόδων από αυτά τα νέα προϊόντα. Στο σημείο αυτό θα μπορούσαμε να αναφέρουμε το γεγονός ότι το 2012 περισσότεροι από 2.600 άνθρωποι εργάστηκαν στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης στο γερμανικό κλάδο τροφίμων.

Ο μη κερδοσκοπικός Ερευνητικός Σύνδεσμος της γερμανικής βιομηχανίας τροφίμων στηρίζει ερευνητικά έργα σε όλους τους τομείς της επιστήμης των τροφίμων, της τεχνολογίας των τροφίμων και της διατροφικής επιστήμης. Οι κύριοι στόχοι της γερμανικής βιομηχανίας τροφίμων είναι η συνεργασία και η προώθηση των σχεδίων βιομηχανικής συλλογικής έρευνας που προτείνονται από το Ομοσπονδιακό Υπουργείο Οικονομίας και Ενέργειας. Τα κυριότερα ερευνητικά πεδία περιλαμβάνουν τη διατροφική επιστήμη, την τεχνολογία των τροφίμων, τη φυτική και τη ζωική παραγωγή, καθώς και τις υδατοκαλλιέργειες με τα περισσότερα ερευνητικά σχέδια που χρηματοδοτήθηκαν από το δημόσιο να γίνονται στο πλαίσιο της μέριμνας για νέες τεχνολογικές και βιοτεχνολογικές μεθόδους παραγωγής.

3.4 Ανάλυση Γαλλικής Οικονομίας

3.4.1 Γενικά

Η Γαλλία διαθέτει την έκτη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο βάση του ονομαστικού ΑΕΠ και την τρίτη μεγαλύτερη οικονομία στην Ευρώπη. Ο ΟΟΣΑ έχει την έδρα του στο Παρίσι, το οποίο αποτελεί την οικονομική πρωτεύουσα της χώρας.

Η χημική βιομηχανία αποτελεί έναν από τους κύριους τομείς για τη Γαλλία, αφού συμβάλλει στην ανάπτυξη άλλων μεταποιητικών δραστηριοτήτων και συνεισφέρει στην οικονομική ανάπτυξη του κράτους. Όσον αφορά τον τουρισμό, σύμφωνα με στοιχεία, η Γαλλία είναι ο πιο δημοφιλής τουριστικός προορισμός στον κόσμο.

Το 2010, η Παγκόσμια Έκθεση Πλούτου της Credit Suisse κατέταξε τη Γαλλία ως πλουσιότερη χώρα της Ευρώπης και τέταρτο πλουσιότερο έθνος του κόσμου βάση του συνολικού πλούτου των νοικοκυριών, ενώ το 2013, η Γαλλία ανακηρύχθηκε 20ή χώρα στον κόσμο με κατά κεφαλήν ΑΕΠ \$44.099 ανά κάτοικο. Μάλιστα το 2013 η Γαλλία παρουσίασε δείκτη ανθρώπινης ανάπτυξης ίσο με 0,884 όπως ανέδειξε η λίστα των Ηνωμένων Εθνών και βρέθηκε στην 25^η θέση όσον αφορά την αντίληψη της διαφθοράς.

Μετά την αλλαγή της χιλιετίας, ο πλούτος ανά ενήλικα αυξήθηκε πολύ έντονα, τριπλασιάζοντας την αξία του μεταξύ του 2000 και του 2007. Η οικονομία της Γαλλίας εισήλθε στην ύφεση στα τέλη της δεκαετίας του 2000, πιο αργά από ότι οι υπόλοιπες οικονομίες που επηρεάστηκαν και κατάφερε να φύγει νωρίτερα από τις υπόλοιπες. Ωστόσο, η Γαλλία γνώρισε στάσιμη ανάπτυξη μεταξύ του 2012 και του 2014, με την οικονομία να αυξάνεται κατά 0% το 2012, 0,8% το 2013 και 0,2% το 2014, αν και ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε απότομα το πρώτο τρίμηνο του 2015, καθώς η οικονομία επεκτάθηκε κατά 0,6%.

Η λίστα Fortune Global 500, που κυκλοφόρησε το 2013, περιλάμβανε 31 γαλλικές επιχειρήσεις ανάμεσα στις 500 μεγαλύτερες του κόσμου, κατατάσσοντας τη Γαλλία στην 4^η θέση πίσω από τις ΗΠΑ, την Κίνα και την Ιαπωνία. Σύμφωνα πάντα με την ίδια λίστα, το Παρίσι βρίσκεται στη 2^η θέση αφού εκεί εδρεύουν περισσότερες εταιρείες από ότι στο Πεκίνο, στη Νέα Υόρκη, στο Λονδίνο και στο Μόναχο. Αξίζει να σημειωθεί ότι στην πρώτη θέση βρίσκεται η πόλη του Τόκιο. Παραδείγματα μεγάλων εταιρειών που έχουν την έδρα τους στη Γαλλία αποτελούν:

- Η **AXA Insurance**, μία από τις μεγαλύτερες ασφαλιστικές εταιρείες του κόσμου
- Η **Air France**, η οποία αποτελεί τη μεγαλύτερη αεροπορική εταιρεία βάση εισοδήματος
- Η **L’Oreal** που είναι η μεγαλύτερη εταιρεία καλλυντικών στον κόσμο
- Οι εταιρείες **LVMH** και **PPR** που βρίσκονται στην πρώτη και δεύτερη θέση αντίστοιχα των επιχειρήσεων ειδών πολυτελείας
- Η **GDF-Suez**, η μεγαλύτερη εταιρεία ενέργειας στον κόσμο
- Η **Veolia Environment**, που αποτελεί τη μεγαλύτερη εταιρεία περιβαλλοντικών υπηρεσιών και διαχείρισης νερού
- Η εταιρεία ελαστικών **Michelin**
- Οι εταιρείες **BNP Paribas**, **Credit Agricole** και **Socite Generale**, που καταλαμβάνουν την πρώτη, την έκτη και την όγδοη θέση αντίστοιχα των μεγαλύτερων τραπεζών σε στοιχεία ενεργητικού
- Το **Supermarket Carrefour**, που είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος όμιλος λιανικού εμπορίου στον κόσμο βάση εσόδων
- Η **Total**, που είναι η τέταρτη μεγαλύτερη ιδιωτική εταιρεία πετρελαίου στον κόσμο
- Η **Danone**, η οποία βρίσκεται στην πέμπτη θέση των εταιρειών τροφίμων στον κόσμο και πρώτη στην προμήθεια μεταλλικού νερού και
- Η **Renault**, που αποτελεί έναν από τους κορυφαίους κατασκευαστές αυτοκινήτων παγκοσμίως.

Το 2008, η Γαλλία ήταν ο δεύτερος μεγαλύτερος αποδέκτης άμεσων ξένων επενδύσεων μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ με \$117,9 δις, μπροστά από το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γερμανία και την Ιαπωνία. Το ίδιο έτος, οι γαλλικές επιχειρήσεις επένδυσαν \$220 δις εκτός της χώρας τους, φέρνοντας τη Γαλλία στη δεύτερη θέση σε επενδύσεις που έγιναν προς το εξωτερικό πίσω από τις ΗΠΑ, αλλά και πάλι μπροστά από Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία και Ιαπωνία.

Σε ό,τι αφορά το δημόσιο χρέος της, η Γαλλία παρουσιάζει ένα έλλειμμα προϋπολογισμού κάθε χρόνο από τις αρχές της δεκαετίας του 1970. Μάλιστα στα μέσα του 2012, το χρέος της Γαλλίας άγγιξε τα €1,83 δις, το οποίο ισοδυναμεί με το 91% του γαλλικού ΑΕΠ. Σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα

κράτη μέλη οφείλουν να κρατήσουν το χρέος τους στο 60% της συνολικής παραγωγής ή να μειώνουν το δείκτη αυτό σταδιακά προς το ανώτατο αυτό όριο και να κρατήσει τα δημόσια ελλείμματα κάτω από το 3% του ΑΕΠ. Στα τέλη του 2012, οι οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας προειδοποίησαν ότι τα αυξανόμενα επίπεδα του γαλλικού χρέους έβαλαν σε ρίσκο την πιστοληπτική ικανότητα AAA της χώρας, αυξάνοντας την πιθανότητα μιας μελλοντικής υποβάθμισής της κάτι που θα είχε ως αποτέλεσμα το υψηλότερο κόστος δανεισμού για τη γαλλική κυβέρνηση. Η κατάσταση δεν άλλαξε και την ίδια χρονιά, οι οίκοι αξιολόγησης Moody's, Standard & Poor's και Fitch υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα του κράτους σε AA+, ενώ το Δεκέμβρη του 2014 δέχθηκε μία περαιτέρω υποβάθμιση σε AA από τους οίκους Fitch και Standard & Poor's.

Η Γαλλία είναι η δεύτερη μεγαλύτερη χώρα στον τομέα του εμπορίου στην Ευρώπη πίσω μόνο από τη Γερμανία. Το εμπορικό της ισοζύγιο για αγαθά ήταν πλεονασματικό από το 1992 ως και το 2001 φτάνοντας ακόμα και τα \$25,4 δις το 1998. Ωστόσο, το ισοζύγιο της χώρας δέχθηκε ένα ισχυρό χτύπημα από την οικονομική ύφεση και το 2000 έγινε ελλειμματικό με αποκορύφωμα το 2003 όπου το έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο έφτασε τα \$15 δις. Το 60% του γαλλικού εμπορίου αφορά συναλλαγές με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, ενώ οι εισαγωγές της Γαλλίας από τις ΗΠΑ φτάνουν μόλις το 8,7% των συνολικών της εισαγωγών. Τα προϊόντα που είναι ελκυστικά στους Γάλλους εισαγωγείς είναι οι χημικές ουσίες, τα αεροσκάφη και οι κινητήρες τους, οι τηλεπικοινωνίες, τα λογισμικά ηλεκτρονικών υπολογιστών, οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και τα περιφερειακά τους καθώς και τα ιατρικά όργανα. Από την άλλη μεριά, οι κυριότερες εξαγωγές της Γαλλίας προς τις ΗΠΑ είναι τα αεροσκάφη και οι κινητήρες τους, τα ποτά, ο ηλεκτρικός εξοπλισμός, τα καλλυντικά, τα προϊόντα πολυτελείας και τα αρώματα. Αξίζει μάλιστα να τονιστεί ότι η Γαλλία αποτελεί τον ένατο μεγαλύτερο εμπορικό εταίρο των ΗΠΑ.

3.4.2 Μακροοικονομικά Μεγέθη Γαλλίας

Πίνακας 3.6

Εξέλιξη του Πληθωρισμού στη Γαλλία

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Πληθωρισμός Γαλλίας	0,09%	1,53%	2,12%	1,96%	0,86%	0,51%
Πληθωρισμός Ευρωζώνης	0,3%	1,6%	2,7%	2,5%	1,3%	0,4%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Όπως και στη Γερμανία, έτσι και στη Γαλλία ο πληθωρισμός της κινείται περίπου στα επίπεδα που κινείται και ο μέσος όρος της ευρωζώνης. Τα επίπεδα αυτά στα οποία βρίσκεται ο πληθωρισμός στη Γαλλία συντελούν στην ομαλή λειτουργία της οικονομίας της και δε δημιουργούν περαιτέρω προβλήματα σε μία περίοδο δύσκολη για όλες τις οικονομίες στον κόσμο.

Πίνακας 3.7

Εξέλιξη του Α.Ε.Π. στη Γαλλία

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013
Α.Ε.Π.(σε σταθερές τιμές)	1,81 τρις	1,841 τρις	1,88 τρις	1,886 τρις	1,891 τρις
Ρυθμός Αύξησης Α.Ε.Π.	-2,94%	1,97%	2,08%	0,33%	0,29%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Η Γαλλία είναι η χώρα με το έκτο ονομαστικό ΑΕΠ και ένατο κατά κεφαλήν ΑΕΠ στον κόσμο. Όπως οι περισσότερες χώρες, έτσι και εκείνη το 2009 παρουσίασε μείωση στο ΑΕΠ της λόγω της παγκόσμιας ύφεσης. Από το 2010 κι έπειτα το ΑΕΠ της αυξάνεται κάθε χρόνο αν και την τελευταία τριετία ο ρυθμός αύξησής του είναι ελάχιστος. Ο τομέας των υπηρεσιών συμβάλλει περίπου στο 80% του ΑΕΠ, με τη βιομηχανία να προσφέρει στο 18% και την αγροτική οικονομία στο 2%.

Πίνακας 3.8

Εξέλιξη της Ανεργίας στη Γαλλία

Έτος	2009	2010	2011	2012
Ποσοστό Ανεργίας	9,1%	9,3%	9,2%	9,9%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Η ανεργία στη Γαλλία βρίσκεται σε κάπως χαμηλά επίπεδα παραμένοντας σχεδόν σταθερή τα τελευταία χρόνια στο 9% με 10%. Όμως το γεγονός ότι κάθε χρόνο το ποσοστό των ανέργων γνωρίζει έστω και μικρή αύξηση είναι ένα στοιχείο που φαίνεται ανησυχητικό για το γαλλικό κράτος.

Πίνακας 3.9

Εξέλιξη του Ελλείματος και του Χρέους στη Γαλλία

	Κριτήρια				
Έτος		2009	2010	2011	2012
Πλεόνασμα/Έλλειμμα (ως % του ΑΕΠ)	min -3%	-7,2%	-6,8%	-5,1%	-4,8%
Δημόσιο Χρέος (ως % του ΑΕΠ)	max 60%	82,69%	86,46%	90,60%	100,85%

Πηγή: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Σε αντίθεση με τα όσα είδαμε προηγουμένως στη Γερμανία, η Γαλλία παρουσιάζει συνεχώς ελλείματα, αλλά όπως μπορούμε να δούμε, τα ελλείματα αυτά όλο και μικραίνουν. Το χρέος από την άλλη μεριά, αυξάνεται συνεχώς, κάτι που είναι λογικό όσο ο προϋπολογισμός του κράτους είναι ελλειμματικός. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η Γαλλία την περίοδο αυτή δε συγκλίνει στα κριτήρια του Μάαστριχτ, ενώ η ολοένα αύξηση του γαλλικού χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι μία σημαντική αιτία απώλειας της δύναμης που είχε η Γαλλία στην Ευρώπη τα προηγούμενα χρόνια, ενισχύοντας τη θέση της Γερμανίας.

Πίνακας 3.10

Εξέλιξη του Εμπορικού Ισοζυγίου της Γαλλίας

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Εμπορικό	-56.062	-65.854	-88.761	-82.275	-75.705	-71.594
Ισοζύγιο						
*Σε εκατομμύρια ευρώ						

Πηγή: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Όπως φαίνεται από τον Πίνακα 3.10, οι εισαγωγές είναι περισσότερες στη Γαλλία από ότι οι εξαγωγές με το εμπορικό της ισοζύγιο να παρουσιάζει συνεχώς ζημία. Τα προϊόντα που εξάγει η Γαλλία είναι μηχανές και εξοπλισμός αεροσκαφών, πλαστικά, χημικά, φαρμακευτικά προϊόντα και ποτά. Οι πρώτες πέντε χώρες που δέχονται προϊόντα από τη Γαλλία είναι η Γερμανία, το Βέλγιο, η Ιταλία, η Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Τα κυριότερα εισαγωγίμα προϊόντα είναι μηχανήματα, οχήματα, πλαστικά και χημικά, ενώ οι μεγαλύτεροι προμηθευτές της είναι η Γερμανία, το Βέλγιο, η Ιταλία, η Ολλανδία και η Ισπανία.

3.4.3 Ο Κλάδος των Τροφίμων στη Γαλλία

Ο κλάδος των τροφίμων στη Γαλλία αναπτύσσεται διαρκώς προκειμένου να μπορέσει να καλύψει τις ανάγκες περίπου 66 εκατομμυρίων καταναλωτών. Στον τομέα αυτό της γαλλικής οικονομίας συγκαταλέγονται πολύ μεγάλες επιχειρήσεις της χώρας, όπως είναι η Nestlé, η Danone, η Lactalis, η Savencia Fromage & Dairy, η Pernod Ricard, η Unilever, η groupe Bel και η Mondelēz International.

Ο κλάδος αυτός περιλαμβάνει διάφορες οικογένειες δραστηριοτήτων, όπως είναι η βιομηχανία κρέατος, η κατασκευή επεξεργασμένων τροφίμων, η μεταποίηση δημητριακών προϊόντων, η παραγωγή προϊόντων ελαίων και μαργαρίνης, η βιομηχανία ζάχαρης, καθώς και η παραγωγή διαφόρων ειδών διατροφής με κυριότερα τα κονσερβοποιημένα μανιτάρια.

Στη Γαλλία, η βιομηχανία τροφίμων αποτελεί την πρώτη βιομηχανία από πλευράς κύκλου εργασιών με 140 δισεκατομμύρια ευρώ. Στον τομέα αυτό υπάγονται 10.000 επιχειρήσεις με συνολικό εργατικό δυναμικό που ξεπερνάει τους 400.000 υπαλλήλους, ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι θεωρείται ιδιαίτερα ανεπτυγμένος στην περιοχή Aquitaine της νοτιοδυτικής Γαλλίας.

3.5 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας

3.5.1 Γενικά

Η οικονομία της Ελλάδας αποτελεί την 45^η μεγαλύτερη στον κόσμο με το ονομαστικό της ΑΕΠ να φτάνει τα 238 δισεκατομμύρια δολάρια ετησίως. Επίσης, βρίσκεται στην 51^η θέση με βάση την αγοραστική δύναμη με 286 δισεκατομμύρια δολάρια το χρόνο. Από το 2013, η ελληνική οικονομία βρίσκεται στην 13^η θέση στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 28, ενώ ακόμα κατατάσσεται 38^η και 44^η στον κόσμο στο ονομαστικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ και στην ισοτιμία αγοραστικής δύναμης ανά κάτοικο αντίστοιχα.

Η Ελλάδα είναι ένα ανεπτυγμένο κράτος, με ένα υψηλό επίπεδο διαβίωσης και αρκετά υψηλό Δείκτη Ανθρώπινης Ανάπτυξης και μάλιστα κατατάσσεται στην 22^η θέση στον κόσμο για την ποιότητα ζωής. Σύμφωνα με το Eurostat, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας ήταν ίσο με το 94% του μέσου όρου της ΕΕ το 2008. Η οικονομία της Ελλάδας βασίζεται κατά 81% στον τομέα των υπηρεσιών, κατά 16% στη βιομηχανία και μόλις κατά 3% στον τομέα της αγροτικής παραγωγής. Οι κύριοι μεγάλοι κλάδοι της ελληνικής οικονομίας είναι η βιομηχανική παραγωγή τροφίμων, η επεξεργασία καπνού, η υφαντουργία, τα χημικά, τα προϊόντα μετάλλου, η μεταλλευτική καθώς και οι μονάδες διύλισης πετρελαίου. Υψίστης σημασίας, όμως, για την Ελλάδα είναι ο τουρισμός και η ναυτιλία. Το 2013 η Ελλάδα βρέθηκε στην 7^η θέση στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στη 16^η σε όλο τον κόσμο όσον αφορά τους διεθνείς επισκέπτες. Το Ελληνικό Εμπορικό Ναυτικό είναι το μεγαλύτερο στον κόσμο, με τα πλοία που φέρουν ελληνική σημαία να αντιπροσωπεύουν το 15% της παγκόσμιας χωρητικότητας νεκρού φορτίου. Μάλιστα η αύξηση της ζήτησης για τις διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές ανάμεσα στην Ελλάδα και την Ασία έχει οδηγήσει σε άνευ προηγουμένου επενδύσεις στον τομέα της ναυτιλίας.

Το εργατικό δυναμικό της Ελλάδας φτάνει συνολικά τα 4,9 εκατομμύρια και είναι το δεύτερο πιο σκληρά εργαζόμενο ανάμεσα στις χώρες του ΟΟΣΑ μετά την Νότια Κορέα. Το Κέντρο Ανάπτυξης του Γκρόνινγκεν δημοσίευσε μία έρευνα που αποκάλυπτε ότι μεταξύ του 1995 και του 2005, η Ελλάδα ήταν η χώρα με το μεγαλύτερο ποσοστό ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο ανάμεσα στα υπόλοιπα ευρωπαϊκά έθνη. Οι Έλληνες εργάστηκαν κατά μέσο όρο 1.900 ώρες ανά έτος με τους Ισπανούς να ακολουθούν με ένα μέσο όρο της τάξης των 1.800 ωρών ανά έτος.

Η ελληνική οικονομία παρουσίασε εντυπωσιακούς ρυθμούς ανόδου μετά το τέλος του Δεύτερου Παγκοσμίου πολέμου και του εμφυλίου με κυριότερο λόγο της ανάπτυξης αυτής το γεγονός ότι ξεκινούσε από πολύ χαμηλή βάση. Η πρώτη μεγάλη πετρελαϊκή κρίση, που έλαβε χώρα το 1973, διέκοψε απότομα τη συνεχή σύγκλιση με τις ανεπτυγμένες δυτικές χώρες, κάτι το οποίο συντέλεσε και στην πτώση της χούντας. Η κατάσταση έγινε ακόμα χειρότερη το 1979 με το ξέσπασμα της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης.

Η Ελλάδα εντάχθηκε στην ευρωζώνη το 2001 μετά την επιτυχή πορεία σύγκλισης των δημοσιονομικών μεγεθών και την ικανοποίηση κατά τη διάρκεια του 2000 των τεσσάρων από τα πέντε κριτηρίων της συνθήκης του Μάαστριχτ, τα οποία αφορούσαν τον πληθωρισμό, το έλλειμμα γενικής κυβέρνησης, το δημόσιο χρέος, το μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών και το μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού. Από την 1^η Ιανουαρίου του 2002, η Ελλάδα μαζί με άλλες έντεκα χώρες της ευρωζώνης απέκτησαν κοινό νόμισμα με την ονομασία ευρώ. Το ΑΕΠ συνέχισε να αυξάνεται με ρυθμούς μεγαλύτερους από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο εν μέρει λόγω των επενδύσεων σε υποδομές σχετιζόμενες με τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, αλλά και λόγω της ευκολίας της πρόσβασης σε πιστώσεις για καταναλωτικές δαπάνες. Παρόλα αυτά, η Ελλάδα από το 2001 ως και το 2005 δεν κατάφερε να τηρήσει το κριτήριο για έλλειμμα κάτω του 3% που υπάρχει στο Σύμφωνο Σταθερότητας, το οποίο έχει σκοπό να διασφαλίσει τη συνέχεια της τήρησης των κριτηρίων του Μάαστριχτ από τις χώρες που εντάσσονται στην ευρωζώνη ακόμα και μετά την ένταξή τους.

Από τα τέλη του 2009 ένας συνδυασμός διεθνών και τοπικών εξελίξεων έφερε την ελληνική οικονομία απέναντι από σοβαρά προβλήματα. Η παγκόσμια οικονομική κρίση, αλλά και οι ανεξέλεγκτες κρατικές δαπάνες μέχρι και τις εκλογές που πραγματοποιήθηκαν το 2009, οδήγησαν τη χώρα στο δεύτερο μεγαλύτερο έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού και στο δεύτερο μεγαλύτερο δημόσιο χρέος στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Εκείνο το έτος, το δημόσιο έλλειμμα έφτασε το 15,4% του ΑΕΠ, ενώ τα επίπεδα χρέους άγγιξαν το 127,1% του ΑΕΠ, γεγονότα που οδήγησαν σε υψηλό κόστος δανεισμού, κάτι που με τη σειρά του έφερε ως αποτέλεσμα την πρόκληση μιας σοβαρής οικονομικής κρίσης.

Πέρα από το έλλειμμα και το χρέος, η Ελλάδα αντιμετωπίζει και άλλα σοβαρά προβλήματα με κυριότερα αυτά της αυξημένης ανεργίας, την έντονη γραφειοκρατία

και τα υψηλά επίπεδα διαφθοράς. Επίσης, σύμφωνα με το Δείκτη Οικονομικής Ελευθερίας, η Ελλάδα ήταν προτελευταία στην κατάταξη ανάμεσα στα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μία θέση ψηλότερα από την Πολωνία, ενώ παγκοσμίως καταλαμβάνει την 81^η θέση. Η χώρα υποφέρει όχι μόνο από την πολιτική και την οικονομική διαφθορά που επικρατεί, αλλά και από χαμηλή ανταγωνιστικότητα σε σύγκριση πάντα με τους Ευρωπαίους εταίρους της.

Λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας γύρισε από το 2009 σε αρνητικό πρόσημο, για πρώτη φορά από το 1993. Χαρακτηριστικό της τάσης υπερχρέωσης των περασμένων χρόνων είναι το γεγονός ότι η αναλογία ιδιωτικών δανείων προς καταθέσεις ξεπέρασε τις 100 μονάδες κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2007, δηλαδή αναλογία μεγαλύτερη του 1 προς 1.

Κατά τις πρώτες εβδομάδες του 2010 παρατηρήθηκε μία ανανεωμένη ανησυχία σε παγκόσμια επίπεδο για το υπερβάλλον δημόσιο χρέος. Κάποιες ευρωπαϊκές δεξαμενές σκέψης στο Οικονομικό Συμβούλιο Καναδά-Ευρώπης ισχυρίστηκαν ότι η δυσχερής θέση μερικών χωρών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας στην οποία περιήλθαν σήμερα είναι το αποτέλεσμα μιας δεκαετίας Κεϋνσιανών πολιτικών δανεισμού που επεδίωξαν τοπικοί διαμορφωτές της πολιτικής από κοινού με αυτάρεσκους κεντρικούς τραπεζίτες της ΕΕ. Πολλοί οικονομολόγοι έχουν προτείνει την επιβολή μιας δέσμης από διορθωτικές πολιτικές για να ελέγξουν το δημόσιο χρέος, όπως την επιβολή δραστικών περιοριστικών μέτρων και ουσιαστικά υψηλότερους φόρους. Μερικοί υψηλόβαθμοι Γερμανοί πολιτικοί αξιωματούχοι δε δίστασαν να φτάσουν στο σημείο να πουν ότι τα επείγοντα μέτρα θα έπρεπε να επιφέρουν σκληρές ποινές στις χώρες που λαμβάνουν την Κοινοτική βοήθεια, όπως είναι η Ελλάδα και η Ιρλανδία. Αυτά τα σχέδια, όμως, χαρακτηρίστηκαν ως απαράδεκτες παραβιάσεις της εθνικής κυριαρχίας των κρατών-μελών της ευρωζώνης και απορρίφθηκαν από χώρες στυλοβάτες της ΕΕ όπως η Γαλλία. Σκληρή κριτική ασκήθηκε και ενάντια στους κερδοσκόπους για χειραγώγηση των αγορών προκειμένου να αποκομίσουν οφέλη από την ελληνική δημοσιονομική κρίση της Ελλάδας και άλλων χωρών.

Η Ελλάδα, προκειμένου να καλύψει τις δανειακές της ανάγκες και τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπισε, υπέγραψε το Μάιο του 2010 Μνημόνιο με το ΔΝΤ, την ΕΕ και την ΕΚΤ.

Μετά από αρκετές διαπραγματεύσεις για το μεγαλύτερο σε αναδιάρθρωση χρέος, η Ελλάδα μείωσε το φορτίο του δημόσιου χρέους της σε €280 δισεκατομμύρια, κάτι που αναλογούσε σε 137% του ΑΕΠ κατά το πρώτο τρίμηνο του 2012. Μετά από έξι χρόνια οικονομικής ύφεσης, η Ελλάδα επέστρεψε στην ανάπτυξη το 2014, επιστρέφοντας όμως σε ύφεση το 2015.

3.5.2 Μακροοικονομικά Μεγέθη Ελλάδας

Πίνακας 3.11

Εξέλιξη του Πληθωρισμού στην Ελλάδα

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Πληθωρισμός Ελλάδας	1,21%	4,71%	3,33%	1,5%	-0,92%	-1,31%
Πληθωρισμός Ευρωζώνης	0,3%	1,6%	2,7%	2,5%	1,3%	0,4%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Από τον Πίνακα 3.11 μπορούμε να συμπεράνουμε ότι κατά την περίοδο 2009-2011 ο πληθωρισμός της Ελλάδας κινήθηκε σε αρκετά μεγαλύτερα επίπεδα από το μέσο όρο που επικράτησε στην ευρωζώνη. Το 2012 σημείωσε όμως σημαντική πτώση και βρέθηκε μία μονάδα κάτω από αυτόν της ευρωζώνης. Η πτώση συνεχίστηκε και τα επόμενα χρόνια με τον ελληνικό πληθωρισμό να παίρνει ακόμα και αρνητικές τιμές. Η είδηση του αρνητικού πληθωρισμού έγινε δεκτή με ικανοποίηση τόσο από την ελληνική κυβέρνηση όσο και από τους Ευρωπαίους εταίρους περιμένοντας βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων. Η πραγματικότητα, βέβαια ήταν κάπως διαφορετική, αφού η μείωση των τιμών από τον αρνητικό πληθωρισμό δεν οδήγησε σε αύξηση της κατανάλωσης, επειδή η μείωση του ονομαστικού μισθού ήταν αρκετά υψηλότερη από τη μείωση των τιμών, άρα η αγοραστική δύναμη μειώθηκε. Πιο σημαντική επίπτωση του αρνητικού πληθωρισμού είναι πως μεγαλώνει το βάρος του χρέους για το κράτος, τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, αφού από τη μία επηρεάζει αρνητικά το ονομαστικό ΑΕΠ και από την άλλη οδηγεί σε αύξηση των πραγματικών επιτοκίων δανεισμού καθιστώντας δυσκολότερη την αποπληρωμή των χρεών. Ακόμα από τη στιγμή που μειώνονται οι τιμές, οι καταναλωτές αναβάλλουν τις αγορές τους, αφού υποθέτουν ότι

θα μειωθούν περαιτέρω οι τιμές, ενώ αναστέλλονται και οι επενδυτικές αποφάσεις μιας και η καθοδική πορεία των τιμών προκαλεί αβεβαιότητα.

Πίνακας 3.12

Εξέλιξη του Α.Ε.Π. στην Ελλάδα

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013
Α.Ε.Π.(σε σταθερές τιμές)	207,7 δις	196,4 δις	179 δις	167,2 δις	161,6 δις
Ρυθμός Αύξησης Α.Ε.Π.	-4,39%	-5,45%	-8,86%	-6,57%	-3,32%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Ένα μείζον ζήτημα που αντιμετωπίζει η Ελλάδα εδώ και αρκετά χρόνια είναι το ολοένα μειούμενο ΑΕΠ, κάτι που δείχνει τη βαθιά ύφεση στην οποία βρίσκεται η χώρα μας. Την περίοδο 2009-2011, βλέπουμε ότι το ΑΕΠ μειωνόταν με αρκετά έντονο ρυθμό και παρά το γεγονός ότι ο ρυθμός αυτός μειώθηκε τα δύο επόμενα χρόνια, τα σημάδια συνεχίζουν να παραμένουν αποθαρρυντικά.

Πίνακας 3.13

Εξέλιξη της Ανεργίας στην Ελλάδα

Έτος	2009	2010	2011	2012
Ποσοστό Ανεργίας	9,5%	12,5%	17,7%	24,2%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης έχει σημειωθεί μείωση της απασχόλησης στους περισσότερους κλάδους της οικονομίας. Τα δημοσιονομικά μέτρα που αποφασίστηκαν για να αντιμετωπιστεί η οικονομική κρίση οδήγησαν την εκτόξευση της ανεργίας από το 9,5% το 2009 στο 24,2% το 2012. Τα προβλήματα που δημιουργεί η ανεργία είναι σημαντικά αφού αφορούν τόσο κοινωνικά και ψυχολογικά προβλήματα, όσο και οικονομικά, αφού η Ελλάδα χάνει σημαντικό εργατικό (και πολλές φορές αρκετά αποδοτικό) δυναμικό από την παραγωγική διαδικασία, όπως επίσης επιβαρύνεται και το κράτος, λόγω των επιδομάτων που πρέπει να παρέχει στους ανέργους.

Πίνακας 3.14**Εξέλιξη του Ελλείμματος και του Χρέους στην Ελλάδα**

	Κριτήρια				
Έτος		2009	2010	2011	2012
Πλεόνασμα/Ελλειμμα (ως % του ΑΕΠ)	min -3%	-15,3%	-11,1%	-10,2%	-8,7%
Δημόσιο Χρέος (ως % του ΑΕΠ)	max 60%	133,25%	126,93%	108,7%	163,56%

Πηγή: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Η Ελλάδα παρουσιάζει διαρκώς ελλείμματα και μάλιστα σε αρκετά μεγάλα ποσοστά σε σύγκριση με το ΑΕΠ της. Το δημόσιο χρέος έχει εκτοξευτεί κάτι που έχει επιφέρει αρκετές συζητήσεις για το αν είναι βιώσιμο ή όχι. Οι συνεχόμενοι δανεισμοί για να αντιμετωπιστούν τα ελλείμματα οδήγησαν το χρέος στο να αγγίζει το 164% του ΑΕΠ κάτι που έχει κλονίσει την ελληνική οικονομία και δεν της δίνει πολλά περιθώρια ανάπτυξης.

Πίνακας 3.15**Εξέλιξη του Εμπορικού Ισοζυγίου της Ελλάδας**

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Εμπορικό Ισοζύγιο	-34.413	-29.391	-24.062	-21.701	-19.250	-20.616
*Σε εκατομμύρια ευρώ						

Πηγή: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Οι εισαγωγές της Ελλάδας είναι σημαντικά περισσότερες από ότι οι εξαγωγές της με συνέπεια το διαρκώς ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο. Τα κύρια προϊόντα που εξαγει η Ελλάδα είναι λάδια από πετρέλαιο (όχι αργό), αργίλιο, ορισμένες ηλεκτρικές συσκευές, φαρμακευτικά προϊόντα, πλαστικές ύλες, λαχανικά και φρούτα, καθώς και προϊόντα σιδήρου και χάλυβα. Οι χώρες που δέχονται κυρίως τα ελληνικά προϊόντα είναι η Τουρκία, η Ιταλία, η Γερμανία, η Βουλγαρία και η Κύπρος. Από την άλλη μεριά, τα κύρια εισαγόμενα προϊόντα είναι ακατέργαστα λάδια, ηλεκτρικές και ηλεκτρονικές συσκευές, φαρμακευτικά προϊόντα, μηχανήματα, πλοία, σκάφη, αυτοκίνητα,

ανταλλακτικά αυτοκινήτων, μοτοσυκλέτες κ.ά. Οι χώρες από τις οποίες εισάγουμε είναι κυρίως η Ρωσία, η Γερμανία, η Ιταλία, η Σαουδική Αραβία και η Κίνα.

3.5.3 Ο Κλάδος των Τροφίμων στην Ελλάδα

Ο κλάδος των τροφίμων έχει διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο για την ελληνική οικονομία όλα αυτά τα χρόνια. Ο τομέας αυτός συμβάλλει περίπου στο 30% της ελληνικής μεταποίησης και περίπου στο 5% σε ό,τι έχει να κάνει με το σύνολο των οικονομικών δραστηριοτήτων της χώρας μας.

Οι τομείς που ξεχωρίζουν στον κλάδο όσον αφορά την αξία παραγωγής αλλά και τον κύκλο εργασιών είναι η παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων και η παραγωγή ειδών αρτοποιίας και αλευρωδών προϊόντων, ενώ ως προς την παραγωγικότητα εργασίας, ο κλάδος των ποτών είναι αυτός που κατέχει τα πρωτεία.

Η ελληνική βιομηχανία τροφίμων απασχολεί πάνω από 120.000 υπαλλήλους με τους τομείς της αρτοποιίας, της παραγωγής άλλων ειδών διατροφής και των γαλακτοκομικών προϊόντων να είναι αυτοί που κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο.

Ο κύκλος εργασιών του κλάδου ξεπερνάει τα 10 δισεκατομμύρια ευρώ με τα μικτά κέρδη να ανέρχονται πάνω από τα 2 δισεκατομμύρια ευρώ. Ο τομέας με τα μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους είναι αυτός των τροφίμων και των ποτών με τους τομείς επεξεργασίας και συντήρησης κρέατος και επεξεργασίας και συντήρησης ψαριών να ακολουθεί.

3.6 Ανάλυση Ολλανδικής Οικονομίας

3.6.1 Γενικά

Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Ολλανδία ήταν η 18^η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου το 2012. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι περίπου \$43.404 το οποίο το καθιστά σαν ένα από τα πλουσιότερα έθνη στον κόσμο. Από το 1996 μέχρι και το 2000, η ετήσια οικονομική ανάπτυξη της χώρας κυμαινόταν σε επίπεδα πάνω από 4% μέσο όρο, επίπεδα αρκετά μεγαλύτερα από το μέσο όρο της Ευρώπης. Η ανάπτυξη αυτή επιβραδύνθηκε σημαντικά την περίοδο 2001-2005, αποτελώντας μέρος της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης, όμως δεν άργησε να επιστρέψει σε ρυθμούς ανάπτυξης, αφού το 2006 και το 2007 παρουσίασε ανάπτυξη 3,4% και 3,9% αντίστοιχα. Η ολλανδική οικονομία επλήγη σημαντικά από τη

συνεχιζόμενη παγκόσμια οικονομική κρίση και την επακόλουθη ευρωπαϊκή κρίση χρέους. Αρκετές από τις τράπεζες της χώρας χρεοκόπησαν, ενώ άλλες χρειάστηκαν να λάβουν κρατικές ενισχύσεις. Το 2009 η οικονομία υποχώρησε κατά 3,5% ακολουθούμενη από δύο χρόνια ήπιας ανάπτυξης για να επιστρέψει στην ύφεση της τάξης του 0,5% το 2012. Ο πληθωρισμός στην Ολλανδία βρισκόταν στο 2,9% το 2013 και η ανεργία είχε φτάσει στο 8,3% μετά από πάρα πολλά χρόνια χαμηλών επιπέδων. Παρά τα προβλήματα η Ολλανδία κατάφερε να διατηρήσει την αξιολόγηση των ομολόγων της σε AAA, σύμφωνα με τους τρεις κυριότερους οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας.

Η Ολλανδία έχει μία ανοικτή και ευημερούσα οικονομία, η οποία είναι εξαρτημένη σε μεγάλο βαθμό από το εμπόριο με το εξωτερικό. Η οικονομία της χώρας χαρακτηρίζεται από σταθερές εργασιακές σχέσεις, από αρκετά χαμηλό ποσοστό ανεργίας και πληθωρισμό, από ένα αρκετά μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και από ένα σημαντικό ρόλο ως ευρωπαϊκός συγκοινωνιακός κόμβος. Η βιομηχανία δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο στον τομέα των τροφίμων, στα χημικά προϊόντα, στη διύλιση του πετρελαίου και στις ηλεκτρικά μηχανήματα. Ο γεωργικός τομέας μπορεί να μην απασχολεί περισσότερο από 2% του εργατικού δυναμικού, αφού γίνεται έντονη χρήση μηχανημάτων, όμως προσφέρει μεγάλα πλεονάσματα για τη βιομηχανία μεταποίησης τροφίμων και για τις εξαγωγές. Το νόμισμα της χώρα είναι το ευρώ, ενώ είναι από τα κορυφαία κράτη στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ολλανδία εφηύρε το χρηματιστήριο μέσω του εμπορίου με την εταιρεία Dutch East India, ενώ επίσης αποτελεί ιδρυτικό μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του ΟΟΣΑ και του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου.

Μπορεί ο ιδιωτικός τομέας να είναι ο ακρογωνιαίος λίθος της ολλανδικής οικονομίας, όμως το κράτος παίζει έναν πολύ σημαντικό ρόλο σε πολλά επίπεδα. Το 2011 οι δημόσιες δαπάνες (συμπεριλαμβανομένων των μεταβιβαστικών πληρωμών κοινωνικής ασφάλισης) ήταν στο 28% του ΑΕΠ, ενώ τα έσοδα από τους φόρους έφταναν το 38,7% του ΑΕΠ, κάτι το οποίο ήταν κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ. Πέρα από τις δικές της δαπάνες, η κυβέρνηση διαδραματίζει σημαντικό ρόλο μέσα από τους κανονισμούς που θέτει σχεδόν σε κάθε πτυχή της οικονομικής δραστηριότητας, όμως

ήδη από το 1980 έχει αρχίσει να ελαττώνει συνεχώς τις παρεμβάσεις της και προχωράει σε αρκετές ιδιωτικοποιήσεις.

Ο τριτογενής τομέας αντιπροσωπεύει κάτι περισσότερο από το μισό του εθνικού εισοδήματος κυρίως στον τομέα των μεταφορών, της διανομής και των logistics, καθώς και στις τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρείες. Η βιομηχανική δραστηριότητα, συμπεριλαμβανομένης της εξόρυξης, παράγει περίπου το 20% του εθνικού προϊόντος και κυριαρχείται από τη μεταλλουργία, τη διύλιση πετρελαίου, τα χημικά και τις βιομηχανίες επεξεργασίας τροφίμων. Ο τομέας των κατασκευών συντελεί περίπου στο 6% του ΑΕΠ, ενώ η γεωργία και η αλιεία μόλις στο 2% αν και αποτελούν παραδοσιακές δραστηριότητες της χώρας.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η Ολλανδία αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο παραγωγό φυσικού αερίου στην Ευρώπη και τον ένατο σε ολόκληρο τον κόσμο, αντιπροσωπεύοντας πάνω από το 30% της συνολικής ετήσιας παραγωγής φυσικού αερίου της ΕΕ και περίπου το 2,7% του ετήσιου παγκόσμιου συνόλου. Η κατανάλωση φυσικού αερίου στην Ολλανδία είναι μόλις τα δύο τρίτα της παραγωγής της και το υπόλοιπο εξάγεται καθιστώντας τη χώρα ως τον πέμπτο μεγαλύτερο εξαγωγέα φυσικού αερίου στον κόσμο. Η αγορά ενέργειας είναι απελευθερωμένη με το μερίδιο των τριών μεγαλύτερων εταιρειών να μειώνεται σταδιακά χρόνο με το χρόνο.

Ο τουρισμός είναι ένας σχετικά μικρός τομέας στην ολλανδική οικονομία, αφού η συμβολή του στο ΑΕΠ της χώρας κατατάσσει τη χώρα στην 147^η θέση στον κόσμο, ενώ η συμβολή του στην απασχόληση κατατάσσει τη χώρα στην 83^η θέση παγκοσμίως. Αξίζει να πούμε ότι το 2011 επισκέφθηκαν τη χώρα 11,3 εκατομμύρια τουρίστες, ενώ το 2012 η ολλανδική τουριστική βιομηχανία συνέβαλε κατά 5,4% επί του συνολικού ΑΕΠ και 9,6% επί της συνολικής απασχόλησης.

Η Ολλανδία αποτελεί την έδρα αρκετά μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων. Η Royal Dutch Shell είναι η μεγαλύτερη ιδιωτική εταιρεία της χώρας βάσει εσόδων και η δεύτερη μεγαλύτερη στον κόσμο, πίσω από την Exxon Mobil. Άλλες γνωστές πολυεθνικές εταιρείες είναι η Heineken, η Ahold, η Philips, η Tom Tom, η Unilever, η Randstad και η ING, οι οποίες εδρεύουν στο Άμστερνταμ εκτός από την Unilever, η οποία εδρεύει στο Ρότερνταμ. Χιλιάδες επιχειρήσεις μη ολλανδικής προέλευσης έχουν την έδρα τους στην Ολλανδία λόγω της εξαιρετικά χαμηλής εταιρικής φορολόγησης, με χαρακτηριστικότερα παραδείγματα αυτά των EADS, LyondellBasell και IKEA. Οι

πολυεθνικές που πληρώνουν φόρο στην Ολλανδία, μπορούν να συμφωνήσουν σε μία ειδική τιμή με την ολλανδική φορολογική και τελωνειακή διοίκηση. Αυτές οι προσοδοφόρες συμφωνίες δεσμεύονται από όρους απορρήτου, κάτι που έχει σαν αποτέλεσμα ο φορολογικός συντελεστής σε συγκεκριμένες περιπτώσεις να είναι άγνωστος. Κάποιες εταιρείες, μάλιστα, πληρώνουν φόρο κάτω από 1%, κάτι που έχει οδηγήσει τόσο τους κριτικούς από την ίδια τη χώρα, όσο και από ξένες κυβερνήσεις και πολιτικούς από τη Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ, να αποκαλούν την Ολλανδία ένα φορολογικό παράδεισο.

3.6.2 Μακροοικονομικά Μεγέθη Ολλανδίας

Πίνακας 3.16

Εξέλιξη του Πληθωρισμού στην Ολλανδία

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Πληθωρισμός Ολλανδίας	1,19%	1,28%	2,34%	2,45%	2,5%	0,99%
Πληθωρισμός Ευρωζώνης	0,3%	1,6%	2,7%	2,5%	1,3%	0,4%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Η Ολλανδία από το 2009 έως και το 2014 παρουσίασε πληθωρισμούς αρκετά κοντά στο μέσο όρο της ευρωζώνης με εξαίρεση το 2009 και το 2013, χωρίς όμως να υπάρχουν και τότε υπερβολικές διαφορές. Ο σταθερός αυτός πληθωρισμός της χώρας θυμίζει αρκετά την περίπτωση της Γερμανίας και της δίνει τη δυνατότητα να απολαμβάνει όλα εκείνα τα θετικά που μπορεί να προσφέρει ένα καλό επίπεδο πληθωρισμού.

Πίνακας 3.17

Εξέλιξη του Α.Ε.Π. στην Ολλανδία

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013
Α.Ε.Π.(σε σταθερές τιμές)	577,4 δις	583,5 δις	593,2 δις	583,8 δις	579,6 δις
Ρυθμός Αύξησης Α.Ε.Π.	-3,30%	1,07%	1,66%	-1,59%	-0,73%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Η σταθερότητα της Ολλανδίας που φάνηκες από τον πληθωρισμό, τονίζεται ακόμα περισσότερο από την εικόνα που έχουμε από το ΑΕΠ της. Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από τον Πίνακα 3.17 το ΑΕΠ της Ολλανδίας παραμένει σχεδόν σταθερό όλα αυτά τα χρόνια με πολύ μικρές αυξομειώσεις. Το γεγονός αυτό μας δείχνει ξεκάθαρα ότι η χώρα κατάφερε να προσαρμοστεί ταχύτατα στις συνθήκες που επέφερε η παγκόσμια οικονομική κρίση και να μην αντιμετωπίσει ιδιαίτερα προβλήματα.

Πίνακας 3.18

Εξέλιξη της Ανεργίας στην Ολλανδία

Έτος	2009	2010	2011	2012
Ποσοστό Ανεργίας	3,4%	4,5%	4,4%	5,3%

Πηγή: <http://worldbank.org/>

Ένας ακόμα δείκτης της καλής κατάστασης που βρίσκεται η ολλανδική οικονομία είναι τα πολύ χαμηλά ποσοστά ανεργίας που παρουσιάζει. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι το ποσοστό ανεργίας στην Ολλανδία ήταν πολύ κοντά στο φυσικό ποσοστό ανεργίας ιδίως τα χρόνια πριν την κρίση. Το συμπέρασμα που βγαίνει από τον Πίνακα 3.18 είναι ότι είναι αρκετά εύκολη η εύρεση εργασίας στην Ολλανδία αποφεύγοντας έτσι όλες τις αρνητικές συνέπειες που προκαλεί στην κοινωνία η ανεργία.

Πίνακας 3.19

Εξέλιξη του Ελλείμματος και του Χρέους στην Ολλανδία

	Κριτήρια				
Έτος		2009	2010	2011	2012
Πλεόνασμα/Έλλειμμα (ως % του ΑΕΠ)	min -3%	-5,5%	-5%	-4,3%	-4%
Δημόσιο Χρέος (ως % του ΑΕΠ)	max 60%	53,94%	57,66%	61,79%	67,89%

Πηγή: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Από τον Πίνακα 3.19 μπορούμε να δούμε ότι ναι μεν η χώρα παρουσιάζει έλλειμμα από το 2009 κι έπειτα, αλλά το έλλειμμα αυτό όλο και μειώνεται. Παρά τη μείωση του ελλείμματος όμως, το ολλανδικό χρέος αυξάνεται χωρίς όμως να έχει παρεκτραπεί ιδιαίτερα αν και το 2012 ξεπέρασε το όριο του 60% ως ποσοστό του ΑΕΠ που είχε οριστεί από τη συνθήκη του Μάαστριχτ.

Πίνακας 3.20

Εξέλιξη του Εμπορικού Ισοζυγίου της Ολλανδίας

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Εμπορικό Ισοζύγιο	39.244	43.632	48.898	53.274	61.592	63.635

*Σε εκατομμύρια ευρώ

Πηγή: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Το εμπορικό ισοζύγιο της Ολλανδίας είναι πλεονασματικό και μάλιστα χρόνο με το χρόνο αυξάνεται όλο και περισσότερο. Διαφόρων ειδών μηχανήματα, χημικά, καύσιμα και τρόφιμα είναι τα κύρια εξαγόμενα προϊόντα της Ολλανδίας με τις χώρες που τα δέχονται να είναι κυρίως η Γερμανία, το Βέλγιο, η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιταλία. Οι εισαγωγές της Ολλανδίας αφορούν κυρίως μηχανήματα και εξοπλισμούς μεταφοράς, χημικά, καύσιμα, τρόφιμα και είδη ένδυσης. Οι κύριοι προμηθευτές της Ολλανδίας είναι η Γερμανία, η Κίνα, το Βέλγιο, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ρωσία.

3.6.3 Ο Κλάδος των Τροφίμων στην Ολλανδία

Η βιομηχανία των τροφίμων θεωρείται η μεγαλύτερη βιομηχανία στην Ολλανδία με τα συνολικά ποσά του κύκλου εργασιών να ξεπερνούν τα 50 δις €, ενώ απασχολεί περίπου 118.000 εργαζομένους.

Οι κυριότερες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο είναι η Nestle, η Heinz και η Unilever. Εκτός από τις μεγάλες εταιρείες, υπάρχουν και πολλές άλλες μεσαίες και μικρότερες οι οποίες εξειδικεύονται σε ορισμένα τρόφιμα, όπως είναι το κρέας και η ζάχαρη, αλλά και άλλες συνεταιριστικές επιχειρήσεις όπως η Suiker Unie και η Campina, οι οποίες προέρχονται από το γεωργικό τομέα.

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση έχει προκαλέσει, όπως είναι λογικό, μεγάλα προβλήματα τόσο στην ολλανδική οικονομία στο σύνολό της όσο και στον κλάδο των τροφίμων, ο οποίος προσπαθεί να βρει καινοτομίες όπως η ανάπτυξη οργανικών προϊόντων, αλλά και η συνεργασία με τον τομέα των φαρμάκων.

3.7 Ανακεφαλαίωση

Από την ανάλυση που προηγήθηκε, μπορέσαμε να πάρουμε μία γενική ιδέα για την κατάσταση που επικρατεί στον οικονομικό τομέα των υπό εξέταση χωρών, ειδικά τα τελευταία χρόνια όπου η παγκόσμια κρίση τον έχει επηρεάσει σημαντικά. Πληθωρισμός, Α.Ε.Π., ανεργία, χρέος και εμπορικό ισοζύγιο μας βοήθησαν στην παραπάνω εξέταση και μας έδωσαν τη δυνατότητα σύγκρισης των οικονομιών αυτών. Πέρα από τη γενική ανάλυση, όμως, έγινε και μία σύντομη παρουσίαση του κλάδου των τροφίμων στις χώρες αυτές δίνοντας ιδιαίτερη βαρύτητα στην οικονομική του κατάσταση αλλά και τη συμβολή του στη γενική οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

4.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μία σύντομη παρουσίαση των είκοσι εταιρειών με τις οποίες θα ασχοληθούμε στη μετέπειτα ανάλυση. Από τέσσερις χώρες, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα και την Ολλανδία, έχουν επιλεγεί από πέντε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τροφίμων.

Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις αυτές είναι:

- Από τη Γαλλία:
 - η Bonduelle
 - η Carrefour SA
 - η Casino
 - η Danone και
 - η Fromageries Bel
- Από τη Γερμανία:
 - η McDonald's Corp
 - η Mondelez International
 - η Procter & Gamble
 - η Suedzucker Mannheim και
 - η Wasgau
- Από την Ελλάδα:
 - η Creta Farm
 - η Ελγέκα
 - ο Καραμολέγκος
 - η Κρι-Κρι και
 - ο Νίκας
- Από την Ολλανδία:
 - η Corbion NV
 - η Heineken
 - η Kon. Ahold

- η Sligro Food Group και
- η Unilever.

Στο κεφάλαιο αυτό, επίσης, θα γίνει και μία περιγραφική ανάλυση των μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν στα υποδείγματα που θα ακολουθήσουν.

4.2 Γαλλικές Επιχειρήσεις

4.2.1 Bonduelle

Η Bonduelle είναι μία γαλλική εταιρεία παραγωγής μεταποιημένων οπωροκηπευτικών. Για περισσότερα από 70 χρόνια, η εταιρεία γνώρισε ραγδαία και σταθερή ανάπτυξη στη βιομηχανία κονσερβοποιημένων και κατεψυγμένων λαχανικών. Τα προϊόντα της Bonduelle πωλούνται μέσω των παραδοσιακών καναλιών διανομής (σούπερ μαρκετ, μίνι μάρκετ κτλ.) και μέσω καταστημάτων catering (εστιατόρια, καντίνες προσωπικού, σχολικά εστιατόρια).

Ο όμιλος ιδρύθηκε το 1853, όταν ο Louis Bonduelle-Dalle και ο Louis Lesaffre-Roussel καθιέρωσαν ένα αποστακτήριο μούρων στην περιοχή Λιλ. Στις 17 Ιουνίου του 1862, η επιχείρηση επεκτάθηκε σε ένα αγρόκτημα στην Renescure, το οποίο μετατράπηκε σε αποστακτήριο οινοπνεύματος. Το 1901, η εταιρεία και οι επτά μονάδες παραγωγής της χωρίστηκαν σε τρεις οικογενειακές επιχειρήσεις, τη Bonduelle, τη Lesaffre και τη Lemaître.

Το 1926, η Bonduelle άρχισε να κονσερβοποιεί αρακά, η αυξημένη ζήτηση του οποίου κατά τη δεκαετία του '30 βοήθησε στην επέκταση της εταιρείας, αλλά οι εργασίες της αναστάλησαν το 1940 και μέχρι το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Αμέσως μετά όμως τη λήξη του πολέμου, η ζήτηση συνέχισε να αυξάνεται και η εταιρεία άρχισε να αγοράζει λαχανικά για να συμπληρώσει τη δική της συγκομιδή.

Ο όμιλος άρχισε να βελτιώνει σημαντικά τις εξαγωγές του στα μέσα της δεκαετία του '60 και το 1968 ξεκίνησε την κατάψυξη των λαχανικών. Μετά από την επιτυχημένη πορεία της, επεκτάθηκε με την ίδρυση θυγατρικών και σε άλλες χώρες της Ευρώπης, όπως στη Γερμανία το 1969, στην Ιταλία το 1972 και στην Αγγλία το 1973. Είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι μέχρι το 1973, οι εξαγωγές αντιπροσώπευαν το ήμισυ του κύκλου εργασιών της εταιρείας.

Το 1980, η Bonduelle απέκτησε την κύρια βελγική εταιρεία κονσερβοποιημένων τροφίμων, Marie Thumas, και το 1989 απέκτησε την Cassegrain. Η εταιρεία συνέχισε να επεκτείνεται σε διεθνές επίπεδο, προσθέτοντας θυγατρικές στη Βραζιλία το 1994 και στην Αργεντινή το 1996. Το 1997 απέκτησε την εταιρεία Salade Minute, γεγονός που της επέτρεψε την είσοδο στο χώρο των «κατεργασμένων φρέσκων προϊόντων».

Το 2004, ο όμιλος Bonduelle δημιούργησε το ίδρυμα Louis Bonduelle, το οποίο έχει ως στόχο να προωθήσει τη δημόσια χρησιμότητα των λαχανικών βάζοντας τα οφέλη των λαχανικών για το κοινό καλό. Το 2007, η Bonduelle προχώρησε στην εξαγορά της канаδικής εταιρείας Aliments Carrière (με τη μάρκα Arctic Gardens), έναν ηγέτη στα λαχανικά και στα κατεψυγμένα τρόφιμα, κάτι που της έδωσε τη δυνατότητα πρόσβασης σε 39.500 εκτάρια καλλιεργήσιμης γης. Το 2010 αγόρασε και την εταιρείαμανιταριών France Champignon, κάνοντας έτσι τα μανιτάρια νούμερο δύο λαχανικό για την Bonduelle πίσω από το γλυκό καλαμπόκι.

Το 2011, η εταιρεία εγκαινίασε το εργοστάσιο San Paolo d' Argon στην Ιταλία, τη μεγαλύτερη μονάδα παραγωγής συσκευασμένης πράσινης σαλάτας. Η Bonduelle απέκτησε τα περιουσιακά στοιχεία τόσο της Kelet Food στην Ουγγαρία όσο και της Cecab Group στη Ρωσία. Στην Αμερική, η Bonduelle αγόρασε τρεις εταιρείες κατεψυγμένων τροφίμων καθώς και χώρο συσκευασίας από τον όμιλο Allens.

Το 2013, με αφορμή τα 160^a γενέθλιά της, η Bonduelle αποκάλυψε το έργο της VEGEGO, ένα λεπτομερή οδικό χάρτη που θα επιτρέψει στον όμιλο να γίνει ο παγκόσμιος ηγέτης στον υγιεινό τρόπο ζωής μέσα από τα λαχανικά μέσα σε μία περίοδο έως το 2025. Ταυτόχρονα, η Bonduelle δημοσίευσε την ιστοσελίδα της, η οποία είναι πλήρως αφοσιωμένη στη βιώσιμη ανάπτυξη.

Σήμερα η εταιρεία βρίσκεται στην πρώτη θέση στην Ευρώπη στα κονσερβοποιημένα λαχανικά και στη δεύτερη θέση στα κατεψυγμένα λαχανικά. Οι πιο γνωστές ετικέτες της εταιρείας είναι η Bonduelle που κυκλοφορεί σε Γαλλία, Γερμανία και Ιταλία, η Cassegrain που κυκλοφορεί στη Γαλλία, η Arctic Gardens που κυκλοφορεί στον Καναδά και η Globus.

Η επιχείρηση απασχολεί 9.569 υπαλλήλους πλήρους απασχόλησης σε 48 εργοστασιακές περιοχές. Υπολογίζεται ότι καλλιεργεί 100.000 εκτάρια μέσω συμβολαίων με 3.440 αγρότες. Τα κονσερβοποιημένα προϊόντα συμβάλλουν στο 51% του συνολικού εισοδήματος της εταιρείας, τα φρέσκα λαχανικά στο 22% και το

υπόλοιπο 27% αποτελείται από τις πωλήσεις των κατεψυγμένων προϊόντων. Το 2014, τα καθαρά κέρδη της εταιρείας υπολογίστηκαν στα 15 εκατομμύρια ευρώ.

4.2.2 Carrefour SA

Η Carrefour SA είναι μία γαλλική πολυεθνική εταιρεία που δραστηριοποιείται στο χώρο του λιανικού εμπορίου και εδρεύει στην πόλη Μπουλόν, η οποία ανήκει στην ευρύτερη περιοχή του Παρισιού. Είναι μία από τις μεγαλύτερες αλυσίδες υπεραγορών στον κόσμο, η τέταρτη μεγαλύτερη ομάδα λιανικής πώλησης στον κόσμο από πλευράς εσόδων (πίσω από τις Wal-Mart, Tesco και Costco) και η Τρίτη όσον αφορά τα κέρδη (πίσω από τη Wal-Mart και την Tesco). Η επιχείρηση λειτουργεί κυρίως στην Ευρώπη, στην Αργεντινή, στο Μπαχρέιν, στη Βραζιλία, στην Κίνα, στη Δομινικανή Δημοκρατία, στο Ιράν, στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, στο Κατάρ, στο Λίβανο, στο Κουβέιτ και στη Σαουδική Αραβία, όμως υπάρχουν καταστήματα και στη βόρεια Αφρική καθώς και σε άλλα μέρη της Ασίας, με τα περισσότερα εξ' αυτών να είναι μικρότερα καταστήματα και όχι αυτό που αποκαλούμε «super market».

Το πρώτο κατάστημα της Carrefour δημιουργήθηκε την 1^η Ιανουαρίου του 1958 στα προάστια του Ανεσί κοντά σε ένα σταυροδρόμι (carrefour στα γαλλικά) απ' όπου και πήρε το όνομά του. Ο όμιλος δημιουργήθηκε από τους Marcel Fournier, Denis Defforey και Jacques Defforey και κατάφερε να αναπτυχθεί σε μία μεγάλη αλυσίδα από αυτό το πρώτο κατάστημα που ανοίχτηκε. Το 1999, η εταιρεία ανακοίνωσε μία σημαντική συγχώνευση με την Promodès, έναν από τους κυριότερους ανταγωνιστές της στη γαλλική αγορά.

Ο όμιλος Carrefour ήταν ο πρώτος στην Ευρώπη που άνοιξε ένα μεγάλο εμπορικό κέντρο, ένα μεγάλο σούπερ μάρκετ και ένα πολυκατάστημα κάτω από την ίδια στέγη. Το πρώτο υπερμάρκετ της εταιρείας άνοιξε στις 15 Ιουνίου του 1963 στη Sainte-Geneviève-des-Bois κοντά στο Παρίσι.

Τον Απρίλιο του 1976, ξεκίνησε τη χρήση ιδιωτικής ετικέτας σε μία γραμμή πενήντα τροφίμων, στα οποία συμπεριλαμβάνονταν προϊόντα όπως λάδι, μπισκότα, γάλα, ζυμαρικά, τα οποία πωλούνταν σε λευκά πακέτα και σε χαμηλότερες τιμές από τα άλλα επώνυμα προϊόντα.

Πίνακας 4.1

Καταστήματα Carrefour στην Ευρώπη

Χώρα	Πρώτο Κατάστημα	Υπερμάρκετ	Σούπερ Μάρκετ	Hard Discounters	Convenience Stores	Cash & Carry
Αλβανία	2011	2	15	-	-	-
Αρμενία	2015	1	-	-	-	-
Βέλγιο	1969	45	370	-	225	-
Βουλγαρία	2009	5	3	-	-	-
Κύπρος	2006	7	8	-	-	-
Γαλλία	1960	221	1021	897	3245	134
Γεωργία	2012	2	1	-	-	-
Ελλάδα	1991	28	210	397	216	1
Ιταλία	1993	45	485	-	1015	20
Σκόπια	2012	1	1	-	-	-
Μονακό	2015	-	1	-	-	-
Πολωνία	1997	84	277	-	5	-
Πορτογαλία	1991	-	-	365	-	-
Ρουμανία	2001	25	77	-	-	-
Ισπανία	1973	172	115	-	3	-
Σλοβακία	2000	5	-	-	-	-
Σλοβενία	1998	15	12	6	198	2
Τουρκία	1993	73	99	519	-	-

Πηγή: <http://www.carrefour.gr/>

Πίνακας 4.2

Καταστήματα Carrefour στην Ασία

Χώρα	Πρώτο Κατάστημα	Υπερμάρκετ	Σούπερ Μάρκετ
Κίνα	1995	231	-
Μπαχρέιν	2008	1	-
Ιαπωνία	2000	7	-
Ιορδανία	2006	3	14
Κουβέιτ	2007	1	-
Λίβανος	2013	1	-
Ομάν	2000	5	-
Πακιστάν	2009	2	-
Ινδονησία	1998	88	-
Ιράν	2009	3	2
Ιράκ	2012	2	1
Κατάρ	2000	3	1
Σαουδική Αραβία	2004	11	4
Συρία	2009	1	-
Ταϊβάν	1989	69	-
ΗΑΕ	1995	19	28

Πηγή: <http://www.carrefour.gr/>

Πίνακας 4.3

Καταστήματα Carrefour στην Αμερική

Χώρα	Πρώτο Κατάστημα	Υπερμάρκετ	Σούπερ Μάρκετ	Hard Discounters	Convenience Stores	Cash & Carry
Αργεντινή	1982	59	103	395	-	-
Βραζιλία	1975	150	38	300	5	34
Κολομβία	1998	70	-	-	24	4
Δομινικανή Δημοκρατία	2000	5	10	-	20	85

Πηγή: <http://www.carrefour.gr/>

Πίνακας 4.4

Καταστήματα Carrefour στην Αφρική

Χώρα	Πρώτο Κατάστημα	Υπερμάρκετ	Σούπερ Μάρκετ	Cash & Carry
Αίγυπτος	2002	10	26	-
Μαρόκο	2000	10	30	-
Τυνησία	2001	1	69	1

Πηγή: <http://www.carrefour.gr/>

Σήμερα, πρόεδρος του ομίλου είναι ο Georges Plassat, τα συνολικά καταστήματά του υπολογίζονται σε 10.102 σε παγκόσμιο επίπεδο, ενώ απασχολεί περίπου 365.000 υπαλλήλους. Τα έσοδα της επιχείρησης ανέρχονται περίπου στα 77 δισεκατομμύρια ευρώ το χρόνο με κέρδη που ξεπερνούν το 1 δισεκατομμύριο.

4.2.3 Casino Guichard-Perrachon

Ο όμιλος Casino είναι μία εταιρεία λιανεμπορίου με έδρα στη γαλλική πόλη Σεντ Ετιέν και δραστηριοποιείται σε ολόκληρο τον κόσμο.

Το 1892, ο Geoffroy Guichard έγινε ο μοναδικός ιδιοκτήτης ενός μπακάλικου στο παλιό καμπαρέ Casino Lyrique στο Σεντ Ετιέν, το οποίο έμελλε να παραμείνει κατάστημα-ναυαρχίδα του ομίλου για πολλά χρόνια και είναι το κατάστημα που τελικά έδωσε το όνομά του στην επιχείρηση. Στις 25 Ιουνίου του 1898, ο Guichard άνοιξε το πρώτο υποκατάστημα στη Veauche και στις 2 Αυγούστου του ίδιου έτους, ίδρυσε την Κοινότητα των Καταστημάτων Casino, υπό την επωνυμία Guichard-Perrachon & Cie. Αμέσως μετά τη δημιουργία της εταιρείας, όλη η προσοχή του οργανισμού στράφηκε προς την κατασκευή μίας αποθήκης με έδρα το Σεντ Ετιέν.

Τα πρώτα προϊόντα της εταιρείας Casino ξεκίνησαν το 1901 με την εισαγωγή της έννοιας ιδιωτική ετικέτα. Το 1902 έγινε μία ακόμα καινοτομία με την εισαγωγή ενός προγράμματος πελατειακής πίστης, όπου προσφέρονταν ειδικά κουπόνια για αγορές από τα καταστήματα της εταιρείας. Τα πρώτα καταστήματα στην περιοχή του Λίγηρα άνοιξαν τέσσερα χρόνια αργότερα, ενώ το πρώτο μαγαζί αυτοεξυπηρέτησης δημιουργήθηκε το 1948. Η επιχείρηση εφάρμοσε μία ακόμα πρωτοτυπία το 1949, όταν και χρησιμοποίησε τις πρώτες προβολές ψυγείων. Σχεδόν μία δεκαετία αργότερα, η εταιρεία Casino έγινε η πρώτη γαλλική εταιρεία λιανικής πώλησης τροφίμων η οποία έκανε πωλήσεις βάση ημερομηνίας του προϊόντος, μία πρακτική που δεν είχε καταστεί υποχρεωτική στη Γαλλία πριν το 1984. Το 1975, τα καταστήματα Casino εισήχθησαν στην παγκόσμια αγορά μέσω της επέκτασής τους στις ΗΠΑ.

Μέχρι το 1922, ο όμιλος είχε αποκτήσει την εταιρεία La Ruche Méridionale πριν γίνει τελικά η συγχώνευση της Casino με τη Rallye, μία γαλλική εταιρεία λιανικής πώλησης που ανήκει στο Μασούντ Αλί, δίνοντας το 30% της.

Μεταξύ του 2000 και του 2001, η Casino απέκτησε το 50% της εταιρείας Monoprix, καθώς και τις αλυσίδες Franprix, Leader Price, και Cdiscount, ενώ το 2007, η εταιρεία εγκαινίασε τη νέα της έδρα στο Σεντ Ετιέν, πόλη η οποία αποτελεί ιστορικό προπύργιο της. Το 2010, ο όμιλος απέκτησε τα συμφέροντα της Carrefour στην Ταϊλάνδη και την ίδια χρονιά η θυγατρική της Casino, GreenYellow, συνέδεσε την πρώτη ηλιακή μονάδα παραγωγής ενέργειάς της στο γαλλικό δίκτυο ηλεκτρικής ενέργειας.

Σήμερα, η εταιρεία Casino διαθέτει ένα δίκτυο με περισσότερα από 12.000 καταστήματα, εκ των οποίων τα 9.450 βρίσκονται στη Γαλλία. Η επιχείρηση λειτουργεί σε οχτώ χώρες, δημιουργώντας καθαρές πωλήσεις ύψους περίπου 49 δισεκατομμυρίων ευρώ και απασχολώντας 329.000 υπαλλήλους.

Όσον αφορά τη διεθνή δραστηριότητα της επιχείρησης, αυτή στοχεύει σε χώρες που προσφέρουν μεγάλες δυνατότητες για ανάπτυξη και στις οποίες οι θυγατρικές του ομίλου έχουν μία ισχυρή τοπική παρουσία. Με βάση αυτά τα κριτήρια, η επιχείρηση επικεντρώνεται σήμερα στην Νότια Αμερική και στην Ασία. Το 2013 μάλιστα, οι αναδυόμενες αγορές απέφεραν το 60% των ενοποιημένων καθαρών πωλήσεων και το 74% του ενοποιημένου εμπορικού κέρδους. Η Casino αποτελεί τον νούμερο ένα λιανοπωλητή στη Βραζιλία και στην Κολομβία και κατέχει ηγετικές θέσεις συνολικά

στις αγορές της Λατινικής Αμερικής, ενώ είναι η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρεία λιανικής πώλησης στην Ταϊλάνδη.

4.2.4 Danone

Η Danone είναι μία πολυεθνική εταιρεία τροφίμων που εδρεύει στο 9^ο διαμέρισμα του Παρισιού. Δραστηριοποιείται σε τέσσερις επιχειρηματικούς τομείς, οι οποίοι είναι τα φρέσκα γαλακτοκομικά προϊόντα, τα νερά, οι παιδικές τροφές και η ιατρική διατροφή. Αξίζει να τονιστεί ότι το 2014, τα φρέσκα γαλακτοκομικά προϊόντα αντιπροσώπευαν το 52% των συνολικών πωλήσεων του ομίλου με τις παιδικές τροφές να ακολουθούν με 21%, τα νερά με 20% και τέλος τα είδη ιατρικής διατροφής με 7%.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1919 στην ισπανική Βαρκελώνη από τον Isaac Carasso, έναν εβραίο μετανάστη από τη Θεσσαλονίκη. Η επιχείρηση ξεκίνησε σαν ένα μικρό εργοστάσιο παραγωγής γιαουρτιού και το όνομά της το πήρε από το παρατσούκλι του γιού του Isaac Carasso, Daniel.

Δέκα χρόνια αργότερα, η εταιρεία μεταφέρθηκε από την Ισπανία προς τη γειτονική Γαλλία όταν και χτίστηκε το πρώτο γαλλικό εργοστάσιο. Κατά τη διάρκεια της γερμανικής κατοχής στη Γαλλία κατά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, ο Daniel Carasso μετακίνησε την εταιρεία στην Νέα Υόρκη για να αποφύγει τη δίωξη λόγω της εβραϊκής πίστης του. Εκεί συνεργάστηκε με τον Ελβετό Joe Metzger και άλλαξε το όνομα της επιχείρησης σε Dannon για να ακούγεται πιο αμερικάνικο.

Ο Daniel Carasso επέστρεψε στο Παρίσι το 1951, έτσι ώστε να μπορέσει να διαχειριστεί τις επιχειρήσεις της οικογένειάς του στη Γαλλία και την Ισπανία, ενώ η αμερικάνικη επιχείρηση πωλήθηκε στην Bratrice Foods το 1959 (την οποία όμως επαναγόρασε η Danone το 1981). Το 1967, η Danone συγχωνεύθηκε με την εταιρεία Gervais, η οποία ήταν ο μεγαλύτερος παραγωγός φρέσκου τυριού στη Γαλλία, και μετονομάστηκε σε Gervais Danone.

Στρατηγικά, η επιχείρηση κινήθηκε προς την κάθετη ολοκλήρωση με την απόκτηση της Αλσατικής ζυθοποιίας Kronenbourg και των μεταλλικών νερών Evian. Το 1987, η Gervais Danone απέκτησε την ευρωπαϊκή εταιρεία μπισκότων Général Biscuit και το 1989 εξαγόρασε τις ευρωπαϊκές δραστηριότητες της εταιρείας Nabisco.

Το 2000, ο όμιλος Danone πούλησε το μεγαλύτερο μέρος των ευρωπαϊκών δραστηριοτήτων της μύρας (η μάρκα Kronenbourg και η μάρκα 1664 πωλήθηκαν

στην Scottish & Newcastle), καθώς και τις επιχειρήσεις του ιταλικού τυριού και του κρέατος. Πωλήθηκαν επίσης οι εταιρείες μπισκότων στην United Biscuits το 2004 και το 2005 πωλήθηκαν οι επιχειρήσεις παραγωγής σάλτσας στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ, ενώ ένα χρόνο αργότερα και αυτές στην Ασία. Παρά τις μεταβιβάσεις αυτές, η Danone συνεχίζει να επεκτείνεται διεθνώς σε τρεις βασικές επιχειρηματικές μονάδες της, τονίζοντας την υγιεινή των προϊόντων της.

Τον Ιούλιο του 2007 ανακοινώθηκε ότι η Danone είχε καταλήξει σε συμφωνία με την Kraft για την πώληση του τμήματος των μπισκότων έναντι 5,3 δισεκατομμυρίων ευρώ. Τον ίδιο μήνα όμως, η Danone προχώρησε στην αγορά των ολλανδικών παιδικών τροφών Numico έναντι 12,3 δισεκατομμυρίων ευρώ σε μετρητά, κάνοντας έτσι την Danone το δεύτερο μεγαλύτερο κατασκευαστή παιδικών τροφών στον κόσμο.

Η οικονομική κρίση έπληξε σημαντικά τον όμιλο, καθώς το 2012, η Danone πήρε την πιο κακή οικονομική έκθεση από τους ανταγωνιστές της, ενώ το Φεβρουάριο του 2013, ανακοίνωσε τη μείωση 900 θέσεων εργασίας ή περίπου 3,3% των 27.000 εργαζομένων της στην Ευρώπη. Το 2014, η Danone ανακοίνωσε ότι εξετάζει την πώληση του 20% της αξίας 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων στην ιαπωνική Yakult.

Στον Πίνακα 4.5 παρουσιάζονται αναλυτικά όλα τα προϊόντα της επιχείρησης

Πίνακας 4.5

Τα Προϊόντα της Danone

Γαλακτοκομικά	Παιδικές Τροφές	Νερά	Φαρμακευτικά Προϊόντα
Danone	Blédina	évian	Fortisip
Activia	Laboratoire Gallia	Volvic	Neocate
Actimel	Milupa	Badoit	Nutrison
Danette	Malyutka	Aqua	Nutilus
Taillefine – Light & Fit	Cow & Gate	Mizone	Complan
Danonino	Bebelac	Font Vella	Souvenaid
Veloute	Karicare	Villa del Sur	
Gervais	Nutrilon - Aptamil	Bonafont	
Danacol	SGM	Zywiec Zdrój	
Densia	Dumex	Agua Salus	
Danio			
Prostokvashino			
Oikos			

Πηγή: <http://www.danone.gr/>

Σήμερα πρόεδρος της εταιρείας είναι ο Franck Riboud και διευθύνων σύμβουλος ο Emmanuel Faber.

4.2.5 Fromageries Bel

Ο όμιλος Bel έχει την έδρα του στη 16^η Λεωφόρο Malherbes στο 8^ο διαμέρισμα του Παρισιού. Παράγει και διανέμει μεταποιημένα και ημι-επεξεργασμένα τυριά, συχνά συσκευασμένα σε ατομικές μερίδες. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1865 στην Orgelet.

Τα πιο γνωστά προϊόντα της Bel είναι το “La Vache qui Rit”, το “Babybel”, το “Kiri”, το “Leerdammer” και το “Boursin”, τα οποία διανέμονται και στις πέντε ηπείρους. Από το 2011, η εταιρεία έχει εγκατασταθεί σε 31 χώρες και τα προϊόντα της πωλούνται σε πάνω από 120 χώρες.

Η επιχείρηση ιδρύθηκε το 1865 με το όνομα Établissements Jules Bel στην Orgelet από τον Jules Bel. Το 1921, ο γιός του Jules Bel, Léon, εγκαθίδρυσε τη μάρκα “La Vache qui Rit”. Οχτώ χρόνια αργότερα, δημιούργησε την πρώτη θυγατρική εταιρεία στο Ηνωμένο Βασίλειο και μέχρι το 1933 ίδρυσε μία ακόμα στο Βέλγιο, ενώ μέχρι το 1967 είχαν ιδρυθεί θυγατρικές τόσο στη Γερμανία όσο και στην Ισπανία (η οποία αργότερα έγινε γνωστή ως Bel España) και την Ολλανδία. Το 1968, η Bel συγχωνεύθηκε με την εταιρεία Les Fromageries Picon. Η πρώτη δοκιμή σε αμερικανικό έδαφος έγινε το 1970, ενώ συνεχίστηκαν οι δημιουργίες θυγατρικών και σε άλλες χώρες, όπως η Ελβετία και το Μαρόκο.

Το 1976, απέκτησε την Ανώνυμη Εταιρεία Fermiers Réunis και ένα χρόνο αργότερα της μίας ιταλικής εταιρείας που αργότερα έγινε γνωστή ως Bel Cademartori. Οι εξαγορές συνεχίστηκαν με αμείωτο ρυθμό αφού το 1978 αποκτήθηκε μία σουηδική εταιρεία, το 1989 η γερμανική Adler, το 1991 η βελγική Maredsous, το 1996 η ισπανική Queserías Ibéricas, το 1996 η πορτογαλική Lacto Ibérica και η αμερικάνικη Kaukauna, το 2000 η τσέχικη Zeletavska Syrna, η πολωνική Kraft Chorzele και η σλοβάκικη Zempmilk, ενώ το 2002 απέκτησε και τα δικαιώματα της Merckts and Owl’s Nest και της ολλανδικής Leerdammer.

Θυγατρικές εταιρείες συνέχισαν να δημιουργούνται στην Αίγυπτο, την Αλγερία, την Ελλάδα, την Τυνησία και τη Συρία. Το 2009 η Bel προχώρησε σε αλλαγή του λογοτύπου της και το 2015 απέκτησε το 70% της Safilait, μίας εταιρείας τυριού στο Μαρόκο.

Οι ετικέτες που παράγει και προωθεί ο όμιλος είναι οι:

- Adler-Edelcrème
- Apéricube (PartyCubes, Belcube, Cheese&Fun)
- BabyBel
- Bonbel
- Boursin
- Cantadou
- Cousteron
- Karička
- Karper
- Kaukauna
- Kiri
- Leerdammer
- Limiano
- Maredsous
- Merkts
- Picon
- Port Salut
- Price's
- Régal Picon
- Smetanito / Želatava
- Sylphide
- Syrokrém
- Terra Nostra
- Toastinette
- The Laughing Cow
- Le Véritable Port Salut
- Wispride

Μερικά από αυτά τα προϊόντα κυκλοφορούν μάλιστα και στην ελληνική αγορά.

4.3 Γερμανικές Επιχειρήσεις

4.3.1 McDonald's Corp

Η εταιρεία McDonald's αποτελεί τη μεγαλύτερη αλυσίδα σε εστιατόρια fast food στον κόσμο, εξυπηρετώντας περίπου 68 εκατομμύρια πελάτες καθημερινά σε 119 χώρες με 35.000 σημεία πώλησης. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στις ΗΠΑ, δραστηριοποιείται όμως και σε χρηματιστήρια άλλων χωρών όπως για παράδειγμα το γερμανικό. Η εταιρεία ξεκίνησε το 1940 ως ένα εστιατόριο μπάρμπεκιου που λειτούργησε από τους Richard και Maurice McDonald. Το 1948, αναδιοργάνωσαν τις δραστηριότητές τους λειτουργώντας σαν ένα «περίπτερο» για χάμπουργκερ χρησιμοποιώντας τις αρχές της γραμμής παραγωγής. Το 1955, ο επιχειρηματίας Ray Kroc προσχώρησε στην εταιρεία και στη συνέχεια την αγόρασε από τα αδέρφια McDonald έχοντας ως στόχο την παγκόσμια ανάπτυξη της επιχείρησης.

Ένα εστιατόριο McDonald's μπορεί να λειτουργήσει είτε από κάποιον που έχει πάρει το franchise, είτε μέσω ίδρυσης θυγατρικής, είτε με άνοιγμα εστιατορίου από τον ίδιο τον όμιλο. Τα έσοδα του ομίλου προέρχονται από το μίσθωμα, τα δικαιώματα και τα τέλη που καταβάλλονται από αυτούς που αποκτούν το franchise, καθώς και από τις πωλήσεις που κάνουν τα εστιατόρια που ανήκουν στον όμιλο. Σύμφωνα με μία έκθεση του 2012 απ' το BBC, η εταιρεία McDonald's είναι η δεύτερη μεγαλύτερη ιδιωτική εταιρεία παγκοσμίως, πίσω από τη Walmart, με 1.900.000 υπαλλήλους, 1.500.000 από τους οποίους εργάζονται σε καταστήματα που έχουν ανοιχτεί από franchise.

Η McDonald's έχει γίνει το σύμβολο της παγκοσμιοποίησης έχοντας φτάσει στο σημείο να αποκαλείται πολλές φορές «McDonaldization» της κοινωνίας. Η εφημερίδα Economist χρησιμοποιεί το Big Mac Index, δηλαδή τη σύγκριση του κόστους για την αγορά ενός Big Mac σε διάφορα παγκόσμια νομίσματα, έτσι ώστε να κρίνουν ανεπίσημα την αγοραστική δύναμη αυτών των νομισμάτων. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι η Νορβηγία έχει το ακριβότερο Big Mac στον κόσμο ενώ η Ινδία έχει το φθηνότερο.

Ορισμένοι παρατηρητές έχουν δώσει τα εύσημα στην εταιρεία για την αύξηση του επιπέδου εξυπηρέτησης στις αγορές στις οποίες εισέρχεται. Μερικοί ανθρωπολόγοι εξέτασαν την επιρροή που είχαν τα McDonald's στην Ανατολική Ασία και στο Χονγκ Κονγκ. Όταν άνοιξε το McDonald's στο Χονγκ Κονγκ, ήταν το πρώτο εστιατόριο που μπόρεσε να προσφέρει με συνέπεια καθαρές τουαλέτες, κάνοντας έτσι τους

καταναλωτές να απαιτούν το ίδιο και από τα άλλα εστιατόρια. Βέβαια η εταιρεία έχει κατηγορηθεί αρκετές φορές και έχει γίνει συχνό θέμα δημοσίων συζητήσεων που αφορούν την παχυσαρκία, την εταιρική ηθική και την καταναλωτική ευθύνη.

Τα κυριότερα προϊόντα του ομίλου είναι χάμπουργκερ, κοτόπουλο, τηγανιτές πατάτες, προϊόντα για το πρωινό, αναψυκτικά, παγωτά και επιδόρπια. Σε απάντηση στις μεταβαλλόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών, η εταιρεία έχει επεκτείνει το μενού της ώστε να συμπεριλάβει τις σαλάτες, τα ψάρια, χυμούς και φρούτα.

Τα περισσότερα εστιατόρια McDonald's προσφέρουν τόσο σαλόνι όπου μπορείς να κάθεις, όσο και υπηρεσία drive-through ή McDrive όπως είναι γνωστό. Η καινοτομία του McDrive χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά απ' την εταιρεία στην Αριζόνα το 1975 ακολουθώντας το παράδειγμα άλλων αλυσίδων fast food. Επίσης έχουν ανοιχτεί αρκετά καταστήματα McCafe που μοιάζουν στο στυλ με τα Starbucks προκειμένου να ανταπεξέλθουν στην αυξανόμενη ζήτηση των καταναλωτών για καφέ.

4.3.2 Mondelez International

Η Mondelez International Inc. είναι μία αμερικάνικη πολυεθνική εταιρεία ζαχαροπλαστικής, τροφίμων και ποτών, που απασχολεί περίπου 107.000 ανθρώπους σε ολόκληρο τον κόσμο. Αποτελείται από τα παγκόσμια σνακ και τα προϊόντα της πρώην μπράντας Kraft Foods Inc. Το όνομα Mondelez υιοθετήθηκε το 2012 και αποτέλεσε ιδέα των εργαζομένων της Kraft Foods. Το όνομα Mondelez είναι ένας συνδυασμός δύο λέξεων από τις λατινογενείς γλώσσες, οι οποίες σημαίνουν «κόσμος» και «νόστιμο».

Η εταιρεία διαχειρίζεται εμπορικά σήματα σνακ σε όλο τον κόσμο. Τα πιο γνωστά της προϊόντα συμπεριλαμβάνουν τα μπισκότα και κράκερ Oreo, Chips Ahoy, TUC, Belvita, Triscuit, Club Social, Barni, Peek Freans, τις σοκολάτες Milka, Côte d'Or, Toblerone, Cadbury Dairy Milk, Lacta και τις τσίγλες και καραμέλες Trident, Dentyne, Chiclets, Halls, Stride, Cadbury Dairy Milk Eclairs.

Ο όμιλος έχει την έδρα του στο Illinois, ένα προάστιο του Σικάγο και πέρα από τη διαχείριση των προϊόντων της πρώην Kraft, διαχειρίζεται και άλλες επωνυμίες δισεκατομμυρίων δολαρίων, όπως είναι η Cadbury, η Milka, οι καφέδες Jacobs, η Toblerone, η Nabisco και τα μπισκότα Oreo, η Lu και οι τσίγλες Trident. Η Mondelez International έχει ετήσια έσοδα περίπου 36 δισεκατομμύρια δολάρια και

δραστηριοποιείται σε περισσότερες από 80 χώρες, έχοντας ιδρύσει θυγατρικές, οι οποίες έχουν εισαχθεί στα χρηματιστήρια και άλλων χωρών, όπως είναι ο Καναδάς και η Γερμανία.

Η επιχείρηση προέρχεται από την National Dairy Products Corporation, η οποία ιδρύθηκε στις 10 Δεκεμβρίου του 1923 από τον Thomas McInnerney. Η συγκεκριμένη εταιρεία είχε αρχικά συσταθεί για να αναδιαμορφώσει την τότε κατακερματισμένη στις ΗΠΑ βιομηχανία παγωτού. Μέσω των εξαγορών που έκανε επεκτάθηκε σε όλο το φάσμα των γαλακτοκομικών προϊόντων και μέχρι το 1930 αποτελούσε τη μεγαλύτερη εταιρεία γαλακτοκομικών στις ΗΠΑ. Χαρακτηριστικό είναι ότι μεταξύ 1923 και 1931 αποκτήθηκαν πάνω από 55 επιχειρήσεις, μεταξύ των οποίων και η Kraft-Phenix.

Το 1969, η εταιρεία άλλαξε το όνομά της από National Dairy σε Kraftco Corporation. Ο λόγος που δόθηκε για την αλλαγή του ονόματος την εποχή εκείνη ήταν ότι η επέκταση και η καινοτομία πήγαν την εταιρεία και σε άλλα πεδία πέρα των γαλακτοκομικών και των παγωτών από τα οποία ξεκίνησε το 1923. Το 1976, το όνομα της εταιρείας άλλαξε σε Kraft, Inc., για να τονίσει το εμπορικό σήμα της επιχείρησης, αφού πλέον τα γαλακτοκομικά, εκτός από το τυρί, αποτελούσαν μόνο ένα μικρό μέρος των πωλήσεων.

Το 1988 η Kraft ενώθηκε με τη Philip Morris και το 2000 έγινε η εξαγορά της Nabisco έναντι 18,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Στις 7 Σεπτεμβρίου του 2009 έγινε η εξαγορά της αγγλικής Cadbury, η οποία θεωρήθηκε πολύ σημαντική για την Kraft. Παρά την αύξηση στις πωλήσεις κατά 30% μετά την απόκτηση της Cadbury, το μεγάλο κόστος ενσωμάτωσής της στις βρετανικές επιχειρήσεις, απέφερε μία απώλεια 24% των καθαρών κερδών της Kraft.

Τον Αύγουστο του 2011, η Kraft Foods Inc ανακοίνωσε τα σχέδιά της να χωριστεί σε δύο εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, μία εταιρεία σνακ και μία εταιρεία τροφίμων. Η πρόθεσή της ήταν να δημιουργήσει δύο ανεξάρτητες δημόσιες επιχειρήσεις: τη Mondelez που κράτησε την αναπτυσσόμενη αγορά των σνακ με εκτιμώμενα έσοδα περίπου 32 δισεκατομμυρίων δολαρίων και την Kraft Foods Group που δραστηριοποιήθηκε στον κλάδο των τροφίμων στη Βόρεια Αμερική με έσοδα περίπου 16 δισεκατομμύρια δολάρια. Τον Οκτώβριο του 2012, η Kraft Foods Inc άλλαξε το όνομά της σε Mondelez International.

4.3.3 Procter & Gamble

Η Procter & Gamble Co., επίσης γνωστή ως P&G, είναι μία αμερικάνικη πολυεθνική εταιρεία καταναλωτικών αγαθών που εδρεύει στο κέντρο της πόλης Σινσινάτι του Οχάιο στις ΗΠΑ. Ιδρύθηκε από τον Willia Procter και από τον James Gamble, οι οποίοι ήταν από το Ηνωμένο Βασίλειο, από τα επίθετα των οποίων προήλθε το όνομα της εταιρείας. Τα προϊόντα της περιλαμβάνουν είδη διατροφής, αλλά και καθαριστικά και προϊόντα προσωπικής φροντίδας. Το 2014 η P&G κατέγραψε πωλήσεις αξίας 83 δισεκατομμυρίων δολαρίων, ενώ λόγω της κατάστασης της αγοράς ανακοίνωσε ότι θα επικεντρωθεί κυρίως στις 80 μάρκες της που της αποφέρουν περίπου το 95% της επιχείρησης. Η P&G θεωρείται ως ένας ιδιαίτερα εκλεκτικός εργοδότης αφού κάνει προσλήψεις λιγότερες από το 1% των αιτήσεων που λαμβάνει το χρόνο.

Ο William Procter, που παρήγαγε κεριά, και ο James Gamble, που παρήγαγε σαπούνι, έφυγαν από το Ηνωμένο Βασίλειο και εγκαταστάθηκαν στο Σινσινάτι όπου και παντρεύτηκαν τις αδελφές Ολίβια και Ελισάβετ Νόρις. Ο πεθερός τους, τους κάλεσε σε μία συνάντηση τον Οκτώβριο του 1837 και τους πρότεινε να συνεργαστούν. Κάπως έτσι δημιουργήθηκε η Procter & Gamble.

Κατά την περίοδο 1858-1859, οι πωλήσεις ανήλθαν σε ένα εκατομμύριο δολάρια σε μία περίοδο που η εταιρεία απασχολούσε μόλις 80 εργαζομένους. Κατά τη διάρκεια του αμερικανικού εμφυλίου πολέμου, η εταιρεία κέρδισε τις συμβάσεις για την προμήθεια του στρατού με κεριά και σαπούνια κάτι που οδήγησε σε σημαντική αύξηση των κερδών.

Η P&G άρχισε να χτίζει εργοστάσια και σε άλλες τοποθεσίες των ΗΠΑ, αφού η ζήτηση για τα προϊόντα της είχε ξεπεράσει τις δυνατότητες των εγκαταστάσεων στο Σινσινάτι. Πέρα από τις ΗΠΑ, η επιχείρηση εξαπλώθηκε και σε άλλες χώρες, τόσο σε πωλήσεις όσο και στην παραγωγή, για να γίνει μία διεθνής εταιρεία με την εξαγορά της αγγλικής Thomas Hedley Co.

Όσο τα χρόνια περνούσαν, ο όμιλος εισήγαγε αρκετά νέα προϊόντα και επεκτάθηκε και σε άλλους τομείς της αγοράς, μεταξύ των οποίων και των τροφίμων. Η κυριαρχία της P&G σε πολλές κατηγορίες καταναλωτικών προϊόντων καθιστά τις αποφάσεις της διοίκησης άξιες προς μελέτη. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία, τα έσοδα της

εταιρείας ανέρχονται σε \$83 δις και τα καθαρά της κέρδη περίπου στα \$11 δις, ενώ απασχολεί 121.000 υπαλλήλους.

4.3.4 Suedzucker Mannheim

Η Suedzucker Mannheim είναι μία γερμανική εταιρεία, η μεγαλύτερη παραγωγός ζάχαρης σε ολόκληρη την Ευρώπη με ετήσια παραγωγή 4,8 εκατομμύρια τόνους ζάχαρης.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1926 και έχει την έδρα της στο Μανχάιμ της Γερμανίας. Διαθέτει 30 εργοστάσια και 3 διυλιστήρια και οι χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται είναι η Γερμανία, η Αυστρία, το Βέλγιο, η Τσεχία, η Γαλλία, η Ουγγαρία, η Μολδαβία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία και η Βοσνία-Ερζεγοβίνη.

Τα κυριότερα προϊόντα της επιχείρησης είναι η ζάχαρη, τα μεταποιημένα φρούτα, καθώς επίσης και κατεψυγμένες και νωπές πίτσες. Τα έσοδά της ανέρχονται περίπου στα 8 δισεκατομμύρια ευρώ το χρόνο με τα καθαρά κέρδη της να ξεπερνούν τα 280 εκατομμύρια ευρώ. Απασχολεί 18.459 υπαλλήλους ενώ τα συνολικά της περιουσιακά στοιχεία πλησιάζουν τα 9 δισεκατομμύρια ευρώ, σύμφωνα με στοιχεία του 2014.

4.3.5 Wasgau

Η εταιρεία Wasgau AG είναι μία γερμανική εταιρεία με έδρα το Pirmasens. Η εταιρεία απασχολεί περίπου 4.000 άτομα και διαθέτει 90 σούπερ μάρκετ κυρίως στο Pfalz και στο Saarland, ενώ τα έσοδα από τις πωλήσεις της φτάνουν τα 487 εκατομμύρια ευρώ.

Η επιχείρηση δραστηριοποιείται κυρίως στον κλάδο των τροφίμων. Τα σούπερ μάρκετ της λειτουργούν με την επωνυμία Fresh Wasgau, ενώ διαθέτει και τις δικές της εγκαταστάσεις παραγωγής προϊόντων ζαχαροπλαστικής, αρτοποιίας, κρεάτων, και μπίρας. Επιπλέον, λειτουργεί και μία εταιρεία χονδρικής πώλησης υπό την επωνυμία της Wasgau, η οποία τροφοδοτεί πάνω από 100 λιανοπωλητές. Στον όμιλο ανήκει και μία εταιρεία logistics με έδρα το Kaiserslautern.

Το πλειοψηφικό πακέτο της Wasgau ανήκει στην οικογένεια Hornbach με 53,1% και στον όμιλο Rewe με 25,1%. Στις 29 Απριλίου του 2013, η Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Συμπράξεων ενέκρινε την αγορά επιπλέον μετοχών από την Rewe.

4.4 Ελληνικές Επιχειρήσεις

4.4.1 Creta Farm

Η Creta Farm αποτελεί μία αμιγώς ελληνική επιχείρηση, η οποία είναι η μοναδική καθετοποιημένη εταιρεία στην Ελλάδα που ελέγχει το 100% της παραγωγής, της μεταποίησης και της εμπορίας των προϊόντων που παράγει. Αντικείμενο της δραστηριότητάς της είναι η παραγωγή, η εκτροφή χοιρινών, η επεξεργασία, η συσκευασία, η κατάψυξη, η διάθεση νωπού, ψυγμένου και κατεψυγμένου κρέατος, η παραγωγή αλλαντικών, η εμπορία τροφίμων, καθώς και η παραγωγή κτηνοτροφών.

Η καθετοποίηση της παραγωγής της εταιρείας, της επιτρέπει μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους καθώς καταργείται το κόστος μεσολάβησης και επιπλέον επιτρέπει τον πλήρη έλεγχο σε όλα τα στάδια της παραγωγής. Η Creta Farm είναι η μοναδική εταιρεία στο είδος της πιστοποιημένη με τρία ISO (για μονάδα παραγωγής αλλαντικών, για χοιροτροφική μονάδα και για τη διαχείριση περιβάλλοντος). Η διατήρηση της ποιότητας σε υψηλά επίπεδα εξασφαλίζεται επίσης με τη χρήση του συστήματος HACCP (Hazard Analysis Critical Control Points).

Η ημερήσια παραγωγή της επιχείρησης ανέρχεται σε 50 τόνους αλλαντικών. Ο όμιλος διαθέτει 5 υποκαταστήματα, στόλο 150 ιδιόκτητων φορτηγών ψυγείων, 4 θυγατρικές εταιρείες, ενώ απασχολεί προσωπικό 600 ατόμων, από τα οποία ένα σημαντικό ποσοστό είναι επιστημονικό προσωπικό.

Η Creta Farm ιδρύθηκε το 1970 στην Κρήτη, όπως φαίνεται και από το όνομά της. Εκεί ο Στέλιος Δομαζάκης, πατέρας των σημερινών ιδιοκτητών, ιδρύει την πρώτη οργανωμένη μονάδα παραγωγής χοιρινού κρέατος στην περιοχή Λατζιμάς του Ρεθύμνου, εκτρέφοντας τα δικά του ζώα. Το 1979 έγινε σύσταση ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «Ζωή Εμμ. Δομαζάκη Α.Β.Ε.Ε.» με την ενοποίηση των ατομικών επιχειρήσεων της οικογένειας Δομαζάκη, ενώ το 1987 δημιουργήθηκε για πρώτη φορά τμήμα παραγωγής αλλαντικών.

Το 1990 τα παιδιά του Στέλιου Δομαζάκη, Εμμανουήλ και Κωνσταντίνος Δομαζάκης, ανέλαβαν τα ηνία της επιχείρησης και έκαναν επέκταση της μονάδας στην περιοχή του Λατζιμά. Τα δύο αδέρφια βρίσκονταν σε διαρκή αναζήτηση για καινοτομικά προϊόντα βασισμένα σε αγνά συστατικά, όπως και η πίστη τους στην κρητική διατροφή τους οδήγησαν στη γέννηση της Creta Farm.

Την περίοδο 1993-2000 η εταιρεία συνέχισε να εξελίσσεται και να επεκτείνεται με διπλασιασμό των εγκαταστάσεων στο Λατζίμα και με τη δημιουργία πέντε υποκαταστημάτων στο Ηράκλειο Κρήτης, στην Αθήνα, στη Θεσσαλονίκη, στη Λάρισα και στην Πάτρα. Μία μεγάλη καινοτομία του ομίλου ήταν η πρωτοποριακή σειρά 0-3%, με κύρια χαρακτηριστικά την πλούσια γεύση και τα χαμηλά λιπαρά. Μέχρι τότε, η κατηγορία των αλλαντικών χαρακτηριζόταν κυρίως από την υψηλή περιεκτικότητα σε λιπαρά. Η καινοτομία αυτή αποτέλεσε το εισιτήριο της εταιρείας για την είσοδό της στο λιανεμπόριο και δημιούργησε μία νέα τάση στην κατηγορία των αλλαντικών.

Τα δύο αδέλφια όμως δεν επαναπαύθηκαν σε αυτήν τους την επιτυχία. Σύντομα ανακάλυψαν μία μοναδική στον κόσμο συνταγή που θα καθιστούσε την Creta Farm όχι μόνο έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους επιχειρήσεων τροφίμων στην Ελλάδα, αλλά και μία ταχύτατα αναπτυσσόμενη εταιρεία στο διεθνές στερέωμα. Η συνταγή αυτή οδήγησε στη δημιουργία των αλλαντικών «Εν Ελλάδι», αλλαντικά που κατοχυρώθηκαν με πατέντα τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό το 2001. Το μυστικό της συνταγής αυτής ήταν η αφαίρεση του ζωικού λίπους από επιλεγμένα τεμάχια εκλεκτού κρέατος και ακολούθως η άμεση ενσωμάτωση εξαιρετικού παρθένου ελαιόλαδου σε αυτό.

Το 2002, η Creta Farms προχώρησε στην αγορά και τη δημιουργία εγκαταστάσεων που εκτείνονται σε 14,5 στρέμματα στο Κρυονέρι του νομού Αττικής, καθώς και στην αγορά του εξοπλισμού της «ΚΑΡΝΑ Α.Β.Ε.Ε.», μία επένδυση συνολικού κόστους 26 εκατομμυρίων ευρώ. Το 2004, η πρώτη θυγατρική της εταιρείας στην Κύπρο με την επωνυμία «Creta Farm (Cyprus) LTD», ενώ το 2007 έγινε η είσοδος στην αγορά των ΗΠΑ, δραστηριοποιούμενοι από κοινού με τον Όμιλο Clemens Family Corporation. Η επέκταση και σε άλλες χώρες συνεχίστηκε το 2009 με την υπογραφή συμφωνίας με την ισπανική Grupo Alimentario Argal SA, το 2010 με τη συμφωνία με τη σουηδική PÄRSONS SVERIGE AB και το 2011 με τη συμφωνία με την ιταλική Grandi Salumifici Italiani S.p.A., μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες τροφίμων στην Ευρώπη.

Η εταιρεία στοχεύει πλέον στην παγκόσμια αγορά και με το λανσάρισμα της «Εν Ελλάδι Μεσογειακής». Οι κινήσεις της επιχείρησης και η συνεχής εξέλιξή της την μεταλλάσσουν από μία εταιρεία αλλαντικών σε μία εταιρεία τροφίμων στοχεύοντας σε μία νέα μεγάλη αγορά με έντονη δυναμική που προσφέρει σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης εντός και εκτός Ελλάδας.

4.4.2 Ελγέκα

Η Ελγέκα Α.Ε. είναι η μεγαλύτερη ελληνική εμπορική επιχείρηση η οποία δραστηριοποιείται στην ελληνικά αγορά και πιο συγκεκριμένα στον κλάδο των τροφίμων από το 1974.

Η Ελγέκα προσφέρει στους πελάτες και τους προμηθευτές της ένα ολοκληρωμένο σύστημα εμπορικών υπηρεσιών στους τομείς των πωλήσεων, του marketing, των logistics και αποτελεί αναπόσπαστο κρίκο στην τροφοδοτική αλυσίδα. Με τη σημαντική εμπειρία της, την αρκετά καλή γνώση της αγοράς, την ισχυρή της υποδομή σε ανθρώπους, συστήματα και εξοπλισμό, η εταιρεία παρέχει υψηλού επιπέδου υπηρεσίες στο χαμηλότερο δυνατό κόστος και αποτελεί μία πολύ καλή επιλογή εμπορικής συνεργασίας τόσο για ξένους όσο και για ελληνικούς προμηθευτές.

Η επιχείρηση ιδρύθηκε το 1974 από τον Γιώργο Κατσιώτη στη Θεσσαλονίκη υπό την ονομασία ΕΛΓΕΚΑ Γ. Κατσιώτης ΕΠΕ. Εκείνη την εποχή, η Ελγέκα αποτελούσε μία μικρή εμπορική εταιρεία τροφίμων με αρχικό κεφάλαιο 500.000 δραχμές και επτά άτομα προσωπικό. Μερικά από τα πρώτα προϊόντα της εταιρείας ήταν τα γαριδάκια Mr Chips, το γάλα Carnation, τα σαπούνια Ερμής, οι τσίχλες Stimorol, τα γλυκά του κουταλιού ΑΝΘΟΣ ΚΗΦΙΣΙΑΣ, το κονσερβοποιημένο κρέας κοτόπουλου Tulip, οι παστίλιες ΒΙΑΠ, οι καραμέλες ΚΟΚΟΣ, οι μαρμελάδες ΒΕΚΟ και το καθαριστικό ΒΑΒΟ.

Μετά την μετατροπή της νομικής μορφής της εταιρίας από Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης (ΕΠΕ) σε Ανώνυμη Εταιρία (ΑΕ) το 1980, η Ελγέκα επεκτείνει τη δραστηριότητά της στην Αθήνα ιδρύοντας υποκατάστημα το 1981. Η απόφαση αυτή στόχευε στην καλύτερη εξυπηρέτηση των αναγκών της αγοράς και συνέβαλλε σημαντικά στην περαιτέρω αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας.

Το 1990, μετά από εννέα χρόνια λειτουργίας, το υποκατάστημα στην Αθήνα, εγκαταστάθηκε σε νέες, σύγχρονες, ιδιόκτητες εγκαταστάσεις. Οι υπερσύγχρονα οργανωμένοι αποθηκευτικοί χώροι και τα γραφεία στους Θρακομακεδόνες Αττικής μαζί με το υψηλού επιπέδου ανθρώπινο δυναμικό δίνουν στην Ελγέκα τη δυνατότητα να συνεχίζει με γοργούς ρυθμούς την ανοδική της πορεία στην ελληνική αγορά.

Η εταιρεία αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και την είσοδο των μετοχών της στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το 1999. Τα

κεφαλαία που άντλησε από εκεί χρησιμοποιήθηκαν για την υλοποίηση ενός φιλόδοξου αναπτυξιακού προγράμματος. Η απόφαση αυτή αποτέλεσε μία από τις σημαντικότερες στην ιστορία της επιχείρησης διότι συνδέεται άμεσα με την ισχυροποίηση της θέσης της στην ελληνική αγορά αλλά και την επέκταση της εμπορικής της δραστηριότητας στο χώρο των Βαλκανίων, η οποία πραγματοποιήθηκε το 2000 αρχικά με την ίδρυση της Elgeka Ferfelis Romania SA στη Ρουμανία και το 2006 με την ίδρυση της Elgeka Ferfelis Bulgaria Ltd στη Βουλγαρία.

Τη διετία 2000-2001, η Ελγέκα αποφάσισε την είσοδό της σε νέους τομείς δραστηριότητας. Αυτό πραγματοποιήθηκε με την εξαγορά της ΒΙΟΤΡΟΣ ΑΒΕΕ, η οποία παρήγαγε και συσκεύαζε προϊόντα με φυτικά λιπαρά, της Medihelm S.A., η οποία δραστηριοποιούταν στην προώθηση και διάθεση φαρμακευτικών και παραφαρμακευτικών προϊόντων καθώς και της εταιρείας παροχής υπηρεσιών ιατρικής ενημέρωσης Sambrook Φαρμακευτικής.

Τον Απρίλιο του 2004 η Ελγέκα, μετά από σχετικές επιθεωρήσεις του συστήματος Διαχείρισης Υγιεινής και Ασφάλειας Τροφίμων (HACCP) στις εγκαταστάσεις Αθηνών και Θεσσαλονίκης, εγκρίθηκε για πιστοποίηση από 2 φορείς: σύμφωνα με το πρότυπο «CODEX ALIMENTARIUS» από τον φορέα διαπίστευσης TUV-NORD και σύμφωνα με το πρότυπο «ΕΛΟΤ 1416» από τον φορέα διαπίστευσης TUV-HELLAS. Οι προαναφερθείσες πιστοποιήσεις προσέδωσαν στην εταιρεία ένα πολύ σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Το 2007 ο όμιλος Ελγέκα επέκτεινε τη δραστηριότητά του στην αγορά των 3PL - Third Party Logistics- με την εξαγορά της ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε., της πρώτης και μεγαλύτερης εταιρείας στην Ελλάδα που δραστηριοποιήθηκε στον τομέα παροχής ολοκληρωμένων υπηρεσιών logistics, ενώ το 2010 υπέγραψε συμφωνία στρατηγικής σημασίας με την COSCO PCT. Η συμφωνία αφορούσε στην εκτέλεση έργου φορτοεκφορτώσεων και διακίνησης των containers που καταφθάνουν στο λιμάνι του Πειραιά, και ειδικά στον προβλήτα II, που έχει παραχωρηθεί στην COSCO PCT για την επόμενη 35ετία.

4.4.3 Καραμολέγκος

Η αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος ξεκίνησε το 1950 από ένα φούρνο στη Σαντορίνη, όπου λειτουργούσε ως οικογενειακή επιχείρηση, αποκτώντας τη σημερινή της νομική μορφή το 1989 με την επωνυμία Αρτοβιομηχανία Καραμολέγκος Α.Ε.

Η συνεχής προσπάθεια για πρόοδο και ανάπτυξη, οδήγησε την εταιρεία στη δημιουργία του πρώτου ψωμιού για τوست με προζύμι το 1999, ενώ την ίδια χρονιά εισήλθε στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η επέκταση της επιχείρησης συνεχίστηκε ένα χρόνο αργότερα με την απόκτηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Απολλώνιος Α.Β.Ε.Ε.

Το 2001, η Καραμολέγκος ΑΕ έλαβε την πιστοποίηση ISO 9001-2000, ενώ στα πλαίσια της διαρκούς εξέλιξης εφάρμοσε τις παραγωγικές διαδικασίες σύμφωνα με τα πρότυπα του HACCP. Οι πρωτοπορίες της εταιρείας συνεχίστηκαν το 2003 με τη δημιουργία του ψωμιού ψίχατοστ, το πρώτο ψωμί για τوست χωρίς κόρα, ενώ το 2006 έκανε το πρώτο πολύσπορο ψωμί για τوست με φυσικό προζύμι και το 2007 κυκλοφόρησε τα πρώτα κομμένα ψωμάκια για sandwich και hamburger. Το 2009 εισήγαγε στην αγορά το ψωμί σε φέτες «Γέννημα Θρέμμα» με αλεύρι ολικής άλεσης, το 2013 τις «περίφημες» φωλιές της, ένα ψωμί το οποίο διπλώνει στη μέση και βοηθάει στην εύκολη δημιουργία τوست, ενώ το 2014 δημιούργησε το ψωμί «Δέκα», μία νέα κατηγορία στο συσκευασμένο ψωμί διάρκειας 10 ημερών το οποίο είναι τοποθετημένο σε μία ειδική αδιαφανή συσκευασία που το προστατεύει από το φως.

Σήμερα, η εταιρεία απασχολεί 380 υπαλλήλους και διαθέτει έξι σύγχρονα κέντρα διανομής σε όλη την Ελλάδα. Τα προϊόντα που παράγει είναι:

- Ψωμί για τوست σταρένιο
- Ψωμί για τوست σίκαλης
- Ψωμί για τوست πολύσπορο
- Ψωμί για τوست σταρένιο χωρίς κόρα
- Ψωμί για τوست ολικής αλέσεως χωρίς κόρα
- Ψωμί για τوست πολύσπορο χωρίς κόρα
- Ψωμί για τوست «Δέκα»
- Διπλωτό ψωμί φωλιές
- Ψωμί σε φέτες «Γέννημα Θρέμμα» πολύσπορο

- Ψωμί σε φέτες «Γέννημα Θρέμμα» σικάλεως
- Ψωμί χωριάτικο «Δέκα»
- Ψωμί ολικής αλέσεως «Δέκα»
- Ψωμάκια κομμένα για hamburger
- Ψωμάκια κομμένα για sandwich
- Τσουρέκι πολιτικό και
- Τρίμα γαλέτας

Η εταιρεία έχει συνάψει συμφωνίες με γνωστές αλυσίδες ελληνικών σούπερ μάρκετ έτσι ώστε να παράγει προϊόντα με την ετικέτα των αλυσίδων αυτών σε πιο ανταγωνιστικές τιμές.

4.4.4 Κρι-Κρι

Η εταιρεία Κρι-Κρι έχει τις ρίζες της στο 1954, όταν ο Γιώργος Τσινάβος άνοιξε ένα μικρό ζαχαροπλαστείο στις Σέρρες, το οποίο παρήγαγε και διέθετε παγωτά και είδη ζαχαροπλαστικής. Οι πρώτες διανομές παγωτού γίνονταν με πλανόδιους πωλητές και ειδικά χειροκίνητα καροτσάκια που είχαν ως ψυκτικό μέσο τον πάγο και το αλάτι. Τα παγωτά Κρι-Κρι και ιδιαίτερο το «Κασσάτο» (ένα παγωτό βασισμένο στο πρόβειο γάλα με πολύ πλούσια γεύση), άρχισαν να αποκτούν φήμη ακόμα και εκτός των ορίων της πόλης των Σερρών.

Το 1963, τοποθετήθηκαν τα πρώτα ηλεκτρικά ψυγεία με παγωτά στην αγορά των Σερρών, ενώ μέσα στα τέλη της δεκαετίας του '60, οι εγκαταστάσεις της μικρής έως τότε τοπικής εταιρείας μεταφέρθηκαν σε νέους ιδιόκτητους χώρους. Το 1971, η επιχείρηση απέκτησε την πρώτη αυτόματη γραμμή παραγωγής παγωτού, σηματοδοτώντας έτσι την αρχή μίας νέας εποχής, καθώς μέχρι τότε, η παραγωγή των παγωτών γινόταν με το χέρι.

Οι δεκαετίες του '80 και του '90 αποτέλεσαν σταθμό στη μετέπειτα πορεία της εταιρείας, αφού το 1987 κατασκευάστηκε ένα νέο εργοστάσιο με παραγωγικές μονάδες παγωτού και γιαουρτιού, κάτι που οδήγησε στην παραγωγή παραδοσιακού πρόβειου και αγελαδινού γιαουρτιού από φρέσκο γάλα του νομού Σερρών. Το 1991 έγινε για πρώτη φορά η είσοδος του γιαουρτιού στην αγορά το οποίο εκτός από τις Σέρρες προωθήθηκε και στην Αττική με τη δημιουργία υποκαταστήματος εκεί. Κάπως έτσι ξεκίνησε η δημιουργία ενός πανελληνίου δικτύου διανομής των προϊόντων της

εταιρείας με σταθερά βήματα. Παράλληλα άρχισε και η εξαγωγική δραστηριότητα της εταιρείας με στόχο τη βαλκανική αγορά και πιο συγκεκριμένα την Π.Γ.Δ.Μ.

Το 1996 δημιουργήθηκε υποκατάστημα της εταιρείας Κρι-Κρι στην Αθήνα κάτι που συνέβαλε στην ανάπτυξη του δικτύου της και της επέκτασής της στην αγορά της Αττικής. Το 1997 μπήκε σε εφαρμογή ένα τριετές επενδυτικό πρόγραμμα ύψους 1,9 δισεκατομμυρίων δραχμών που αφορούσε εξοπλισμό και εγκαταστάσεις για την αύξηση και τη βελτίωση της παραγωγής των προϊόντων Κρι-Κρι, ενώ ένα χρόνο μετά κατασκευάστηκε ένα αυτόνομο εργοστάσιο παραγωγής γιαουρτιού.

Το 2000, η Κρι-Κρι καινοτόμησε στην αγορά γιαουρτιού, λανσάροντας το «Σπιτικό», το πρώτο γιαούρτι σε οικογενειακή συσκευασία και γρήγορα κέρδισε τις πρώτες αναφορές στις έρευνες αγοράς. Το 2002, η εταιρεία έκανε ένα ακόμα βήμα μπαίνοντας στην αγορά του φρέσκου γάλακτος με το φρέσκο γάλα Κρι-Κρι να αποκτά ηγετική θέση στην αγορά των Σερρών.

Το 2003 ήταν μία πολύ σημαντική χρονιά για τον όμιλο με την εισαγωγή του στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών και την ταυτόχρονη αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου. Με τα κεφάλαια αυτά προχώρησε σε επενδύσεις που αφορούσαν κτιριακές εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό, καθώς και στην ενδυνάμωση του δικτύου διανομής.

Την παραμονή των Χριστουγέννων του 2013, μία απρόσμενη πυρκαγιά στο εργοστάσιο παραγωγής γιαουρτιού προκάλεσε πολύ σημαντικές ζημιές για την εταιρεία, όμως ένα χρόνο αργότερα ξεπέρασε τα όποια προβλήματα και δημιούργησε ένα νέο υπερσύγχρονο εργοστάσιο διπλάσιας χωρητικότητας.

Τα προϊόντα της αποτελούνται από:

- Ατομικά και οικογενειακά παγωτά
- Λευκό γιαούρτι
- Γιαούρτι με φρούτα
- Παιδικό γιαούρτι
- Λευκό γάλα
- Σοκολατούχο γάλα και
- Γάλα Αριάνι.

Σήμερα, η Κρι-Κρι συγκαταλέγεται στις πιο δυναμικές βιομηχανίες γαλακτοκομικών προϊόντων και στοχεύει να ενισχύσει ακόμα περισσότερο τις αναπτυξιακές της προοπτικές, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό όπου μέχρι στιγμής δραστηριοποιείται σε είκοσι χώρες. Οι εγκαταστάσεις της επιχείρησης περιλαμβάνουν ένα εργοστάσιο παραγωγής γαλακτοκομικών και ένα εργοστάσιο παγωτού στην κοιλάδα του Στρυμόνα στην περιοχή των Σερρών.

4.4.5 Νίκας

Η εταιρεία Π.Γ. Νίκας Α.Β.Ε.Ε. ιδρύθηκε το 1970 με κύρια δραστηριότητά της την παραγωγή και τη διανομή αλλαντικών σε ολόκληρη την Ελλάδα. Δύο χρόνια αργότερα έγινε η πρώτη επιχείρηση αλλαντικών στη χώρα μας που παρήγαγε το παριζάκι, ενώ λανσάρισε για πρώτη φορά αλλαντικά σε σχήμα τετράγωνο για τοστ.

Οι καινοτομίες συνεχίστηκαν και το 1982, η Νίκας έκανε παραγωγή χωριάτικου λουκάνικου σε μικρά λουκανικάκια με την ονομασία «μπουκιά» και το 1985 έβγαλε και φιλέτο γαλοπούλας σε μορφή αλλαντικού. Το 1995, η εταιρεία άρχισε να εφαρμόζει τη μελέτη HACCP και παράλληλα εισήγαγε στην αγορά και την καπνιστή γαλοπούλα. Ένα χρόνο αργότερα ήρθε ένας ιδιαίτερα τιμητικός τίτλος για την αλλαντοβιομηχανία Νίκας, αφού έγινε η πρώτη επιχείρηση του κλάδου της που έλαβε πιστοποίηση ISO 9001.

Ο όμιλος δεν επαναπαύθηκε ποτέ και η ανάγκη προσέλευσης του καταναλωτικού κοινού τον οδήγησαν σε νέες δημιουργίες, όπως το γίγας παριζάκι το 1997, καθώς και η σειρά αλλαντικών ΝΙΚΑΣ VIVEUR, τα οποία ήταν αλλαντικά με 0-3% λιπαρά και 30% λιγότερο αλάτι. Το 2012 εισήγαγε τη σειρά ΝΙΚΑΣ ΜΟΣΧΑΡΙ, τα πρώτα αλλαντικά που περιείχαν κρέας μοσχαριού, όπως και τα πρώτα αλλαντικά χωρίς γλουτένη στον πάγκο και στα ράφια των σούπερ μάρκετ.

Το 2013, ο Νίκας συνεργάστηκε με την Αμερικάνικη Γεωργική Σχολή Θεσσαλονίκης και μαζί δημιούργησαν την πρώτη καπνιστή γαλοπούλα, η οποία αποτελούνταν μόνο από ελληνικές γαλοπούλες της σχολής αυτής. Την ίδια χρονιά, η εταιρεία λάνσαρε τα αλλαντικά ΝΙΚΑΣ FUEGO, τα μόνα αλλαντικά που περιέχουν 96% κρέας, όπως και τα αλλαντικά ΦΟΥΡΝΟΥ με την πάριζα και το παριζάκι φούρνου.

Τα προϊόντα που εμπορεύεται σήμερα η εταιρεία Νίκας είναι:

- Γαλοπούλα βραστή
- Γαλοπούλα καπνιστή

- Ζαμπόν
- Ζαμπόν μπούτι
- Λουκάνικα κοκτέιλ τύπου Φρανκφούρτης
- Μορταδέλα βραστή
- Μορταδέλα τύπου Μπολόνια ψητή
- Μπέικον καπνιστό
- Πάριζα
- Σαλάμι αέρος
- Χοιρινή ωμοπλάτη και
- Πίτσες

Σε αυτά τα προϊόντα υπάρχουν αρκετές ετικέτες προκειμένου να καλυφθούν όλες οι απαιτήσεις του καταναλωτικού κοινού.

4.5 Ολλανδικές Επιχειρήσεις

4.5.1 Corbion NV

Η Corbion NV είναι μία ολλανδική εταιρεία τροφίμων που ειδικεύεται στη βιομηχανία ζάχαρης από ζαχαρότευτλα. Η Corbion παρήγαγε και πολλά είδη αρτοποιίας και συστατικά για βιοτεχνικούς φούρνους, καθώς και μία ποικιλία προϊόντων γαλακτικού οξέος για τη βιομηχανία τροφίμων και για φαρμακευτικές βιομηχανίες. Τον Ιούλιο του 2013, όμως, το αρτοποιείο πωλήθηκε και η εταιρεία πλέον έχει επικεντρωθεί εξ ολοκλήρου στην παραγωγή προϊόντων ζάχαρης.

Η Corbion ξεκίνησε το 1919 με την ονομασία Centrale Suiker Maatschappij n.v, δηλαδή (Κέντρο Ζάχαρης Α.Ε.). Η εταιρεία τότε αποτέλεσε μία συγχώνευση των επιχειρήσεων NV Wester Suikerraffinaderij και Van Loon & Co. Η συγχώνευση αυτή περιλάμβανε τα 17 ιδιωτικά εργοστάσια ζάχαρης που είχαν απομείνει από τα 28 που υπήρχαν το 1910. Από τα μέσα της δεκαετίας του '70, η Centrale Suiker Maatschappij n.v άρχισε να επεκτείνεται σημαντικά χάρη στις αρκετές εξαγορές που πραγματοποίησε, η σημαντικότερη εκ των οποίων ήταν το 2000 όταν αγόρασε μία εταιρεία αρτοποιίας από τη διαίρεση της Unilever, με ετήσιο κύκλο εργασιών ίσο με 900 εκατομμύρια ευρώ και τιμή αγοράς τα 670 εκατομμύρια ευρώ.

Τον αμέσως επόμενο χρόνο πωλήθηκαν από την εταιρεία μάρκες όπως η Hak, η Honig και η De Ruijter. Το 2004, η κατανομή των πωλήσεων της Centrale Suiker

Maatschappij ήταν: συστατικά αρτοποιίας 33% στην Ευρώπη, 30% στη Βόρεια Αμερική, είδη ζαχαροπλαστικής 18%, ζάχαρη και Purac από 8%. Το 2005, το τμήμα ζαχαροπλαστικής της εταιρείας τέθηκε προς πώληση χάνοντας έτσι 750 εκατομμύρια ευρώ από τον κύκλο εργασιών της.

Στα μέσα του 2006, η εταιρεία απασχολούσε περίπου 300 εργαζομένους σε δύο εγκαταστάσεις παραγωγής, μία στο Γκρόνινγκεν και μία στη Μπρέντα. Στις αρχές, όμως, του επόμενου χρόνου το εργοστάσιο ζάχαρης στη Μπρέντα κατεδαφίστηκε. Με την πάροδο του χρόνου, η εταιρεία κινήθηκε όλο και περισσότερο προς τη βιομηχανία τροφίμων και ειδών ζαχαροπλαστικής, καταφέροντας να γίνει ένας σημαντικός προμηθευτής προϊόντων αρτοποιίας στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική. Το Φεβρουάριο του 2010 ανακοίνωσε την απόκτηση της εταιρείας Best Brands, έναν από τους μεγαλύτερους παραγωγούς προϊόντων αρτοποιίας στις ΗΠΑ, κάνοντας την Centrale Suiker Maatschappij ηγέτη στον κλάδο αρτοποιίας με συνολικές ετήσιες πωλήσεις πάνω από 2,3 δισεκατομμύρια δολάρια.

Το 2011, η εταιρεία είχε έσοδα 3,1 δισεκατομμύρια ευρώ και απασχολούσε 9.800 υπαλλήλους σε 28 χώρες, ενώ ήταν εισηγμένη στο χρηματιστήριο Euronext του Άμστερνταμ. Τα χρέη της επιχείρησης, όμως, την οδήγησαν ένα χρόνο αργότερα να επικεντρωθεί αποκλειστικά στην ανάπτυξη των βιο-συστατικών τμημάτων Purac και Caravan, τα οποία θεωρούνταν οι δραστηριότητες με τις μεγαλύτερες δυνατότητες ανάπτυξης. Οι επιχειρήσεις αρτοποιιών στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική πωλήθηκαν στη Rhône Capital Investment Corporation έναντι ενός δισεκατομμυρίου ευρώ. Το 2013 η εταιρεία αποφάσισε να αλλάξει το όνομά της σε Corbion.

Το 2014, η Corbion σημείωσε τζίρο 770 εκατομμυρίων ευρώ, παρουσίασε όμως σημαντικές ζημιές ύψους 18 εκατομμυρίων ευρώ.

4.5.2 Heineken

Η Heineken International είναι μία ολλανδική εταιρεία ζυθοποιίας που ιδρύθηκε το 1864 από τον Gerard Adriaan Heineken στο Άμστερνταμ. Από το 2015, η Heineken κατέχει πάνω από 165 ζυθοποιίες σε περισσότερες από 70 χώρες και απασχολεί περίπου 76.000 υπαλλήλους. Εκτός από τη μπίρα Heineken, η εταιρεία παρασκευάζει και εμπορεύεται περισσότερα από άλλα 250 είδη μπίρας μεταξύ των οποίων είναι οι:

- Amstel

- Cruzcampo
- Birra Moretti
- Murphy's
- Ochota
- Star
- Starobrno
- Tiger Beer
- Zagorka και
- Żywiec

Με ετήσια παραγωγή μύρας 181,3 εκατομμύρια εκατόλιτρα, η Heineken κατατάσσεται ως η τρίτη μεγαλύτερη ζυθοποιία στον κόσμο βάση όγκου παραγωγής μετά την Anheuser-Busch InBev και την SABMiller. Τα σύγχρονα ολλανδικά εργοστάσια της Heineken βρίσκονται στις περιοχές Zoeterwoude και Wijkre, ενώ η αρχική ζυθοποιία στο Άμστερνταμ έκλεισε το 1988 και σήμερα διατηρείται ως μουσείο που ονομάζεται Heineken Experience. Ο τζίρος της εταιρείας ξεπερνά τα 19 δισεκατομμύρια ευρώ και τα κέρδη της αγγίζουν τα 2 δισεκατομμύρια ευρώ.

Όπως προαναφέρθηκε, η Heineken International ιδρύθηκε το 1864, όταν ο 22άχρονος τότε Gerard Adriaan Heineken, αγόρασε μία ζυθοποιία γνωστή ως De Hooiberg (τα άχυρα) στο Άμστερνταμ. Το 1869 η Heineken άλλαξε τρόπο παραγωγής και στράφηκε προς τη χρήση χαμηλής ζύμωσης μαγιάς. Το 1873, το όνομα της εταιρείας άλλαξε σε Heineken's Bierbrouwerij Maatschappij και ένα χρόνο αργότερα άνοιξε και δεύτερο εργοστάσιο ζυθοποιίας στο Ρότερνταμ. Δύο χρόνια αργότερα, ο Δρ. Ελιόν, ένας μαθητής του Γάλλου χημικού Παστέρ, ανέπτυξε στο εργαστήριο της Heineken τη «μαγιά Heineken», ζύμη που αποτελεί βασικό συστατικό της μύρας Heineken μέχρι και σήμερα.

Από το 1917 μέχρι και το 1951, τη διαχείριση της εταιρείας ανέλαβε ο γιός του ιδρυτή της, Henry Pierre Heineken, κατά τη διάρκεια της θητείας του οποίου η Heineken ανέπτυξε τεχνικές για τη διατήρηση σταθερής ποιότητας μύρας με συνέπεια την παραγωγή μεγάλης κλίμακας. Μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, η επιχείρηση επικεντρώθηκε όλο και περισσότερο στις εξαγωγές. Τρεις μέρες αφού έληξε η απαγόρευση στις ΗΠΑ, η πρώτη αποστολή της Heineken έφτασε στη Νέα Υόρκη. Από

εκείνη τη μέρα και έπειτα, η Heineken αποτελεί μία από τις πιο επιτυχημένες εισαγόμενες μύρες στις ΗΠΑ.

Ο γιός του Henry Pierre, Alfred Henry "Freddy" Heineken, άρχισε να εργάζεται στην εταιρεία από το 1940 και το 1971 διορίστηκε πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου. Ήταν μία ισχυρή δύναμη που βρισκόταν πίσω από τη συνεχιζόμενη παγκόσμια ανάπτυξη της Heineken και παρόλο που αποσύρθηκε από την εκτελεστική επιτροπή το 1989, συνέχισε να ασχολείται με την επιχείρηση μέχρι το θάνατό του το 2002. Κατά την περίοδο της θητείας του, η Heineken προσπάθησε να αυξήσει την τιμή της μετοχής της αγοράζοντας ανταγωνιστικά ζυθοποιία και κλείνοντάς τα. Το 1968 μάλιστα, η Heineken συγχωνεύθηκε με το μεγαλύτερο ανταγωνιστή της, την Amstel, και το 1975 άνοιξε ένα νέο ζυθοποιείο στο Zoeterwoude. Το ζυθοποιείο της Amstel έκλεισε το 1980 και η παραγωγή της μεταφέρθηκε στο Zoeterwoude και στο Den Bosch.

Με την εξαγορά μέρους της Scottish και της Newcastle την περίοδο 2007-2008, η Heineken έγινε η τρίτη μεγαλύτερη ζυθοποιία με βάση τα έσοδα, πίσω από τη βελγο-βραζιλιάνικη AB InBev και τη βρετανο-νοτιοαφρικάνικη SABMiller. Στις 12 Ιανουαρίου του 2010, ο όμιλος συγχωνεύθηκε με τον μεξικάνικη εταιρεία FEMSA, μία εταιρεία που αποτελεί γίγαντα του κλάδου. Με τον τρόπο αυτό, η Heineken επεκτάθηκε σε ολόκληρη τη Λατινική Αμερική. Η FEMSA κατέχει σήμερα το 20% της Heineken, ποσοστό που την καθιστά το μεγαλύτερο μέτοχο της εταιρείας πίσω από την οικογένεια Heineken που κατέχει το 25,83% των μετοχών, ενώ το υπόλοιπο 54,17% ανήκει σε δημόσιους μετόχους.

Η Heineken οργανώνει την εταιρεία σε πέντε περιοχές, οι οποίες στη συνέχεια χωρίζονται σε περιφερειακές λειτουργίες. Οι περιφέρειες αυτές είναι η Δυτική Ευρώπη, η Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, η Αμερική, η Αφρική και η Ασία. Οι περιοχές αυτές περιλαμβάνουν 115 μονάδες ζυθοποιίας σε περισσότερες από 65 χώρες, παράγοντας και τοπικές μάρκες πέρα από τη μύρα Heineken.

4.5.3 Kon. Ahold

Η Koninklijke Ahold N.V. είναι μία ολλανδική εταιρεία παγκόσμιας εμβέλειας που δραστηριοποιείται στο χώρο του λιανεμπορίου. Έδρα της είναι το Zaandam της Ολλανδία και είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο του Άμστερνταμ.

Η εταιρεία ξεκίνησε το 1887 με την ίδρυση ενός παντοπωλείου από τον Albert Heijn στην πόλη Oostzaan. Το παντοπωλείο επεκτάθηκε μέσα στο πρώτο μισό του 20ού αιώνα και εισήχθη στο χρηματιστήριο το 1948. Υπό την ηγεσία των εγγονών του ιδρυτή, Albert και Gerrit Jan Heijn, η εταιρεία συνέχισε να έχει σημαντική επιρροή στον τομέα του λιανεμπορίου τροφίμων στην Ολλανδία στις τέσσερις επόμενες δεκαετίες πρωτοπορώντας μάλιστα με τη δυνατότητα αυτοεξυπηρέτησης. Πέρα από τον κλάδο, η εταιρεία επηρέασε και τις γαστρονομικές συνήθειες της χώρας, κάνοντας διάσημα προϊόντα όπως το κρασί και τα ακτινίδια συμβάλλοντας τα μέγιστα στην εισαγωγή των ψυγείων στα ολλανδικά νοικοκυριά. Τα καταστήματα Albert Heijn έγιναν η μεγαλύτερη αλυσίδα ειδών παντοπωλείου στην Ολλανδία και το 1973 πήρε το σημερινό της όνομα Ahold από τη συντομογραφία του "Albert Heijn holding".

Στα μέσα της δεκαετία του '70, η επιχείρηση άρχισε να επεκτείνεται διεθνώς αποκτώντας εταιρείες στην Ισπανία και στις ΗΠΑ. Στα τέλη της δεκαετία του '90 και κάτω από την καθοδήγηση μίας νέας ομάδας, η οποία για πρώτη φορά δεν περιλάμβανε κάποιο μέλος της οικογένειας Heijn, η εταιρεία επιτάχυνε την ανάπτυξή της μέσω εξαγορών σε Λατινική Αμερική, Κεντρική Ευρώπη και Ασία. Η Ahold N.V. παρέλαβε την ονομασία "Royal" (βασιλικός) από τη βασίλισσα της Ολλανδίας Βεατρίκη το 1987. Ο τίτλος αυτός απονέμεται μόνο στις εταιρείες που έχουν καταφέρει να λειτουργούν επιτυχώς για πάνω από εκατό χρόνια.

Η φιλόδοξη πορεία της επιχείρησης διακόπηκε το Φεβρουάριο του 2003 με την ανακοίνωση ορισμένων λογιστικών ατασθαλιών. Ο Διευθύνων Σύμβουλος Cees van der Hoeven και μια σειρά από τα ανώτερα διοικητικά στελέχη παραιτήθηκαν και τα έσοδα του 2001 και του 2002 έπρεπε να αναπροσαρμοστούν. Ως αποτέλεσμα των ανακοινώσεων, η τιμή της μετοχής της εταιρείας υποχώρησε κατά τα δύο τρίτα, ενώ η πιστοληπτική της ικανότητα μειώθηκε σε BB + από την Standard & Poor's. Οι παρατυπίες οδήγησαν σε διάφορες έρευνες και ποινικές διώξεις σε πρώην στελέχη της Ahold από τις δύο ολλανδικές και τις αμερικάνικες αρχές. Οι ολλανδικές αρχές επέβαλαν πρόστιμο στην εταιρεία και η Ahold υποχρεώθηκε να καταβάλλει το ποσό των €8.000.000 το 2004. Το 2006, η Ahold υποχρεώθηκε να καταβάλλει άλλα €937.000.000 μετά από αγωγή που της έγινε από τις αμερικάνικες αρχές και από Αμερικανούς μετόχους.

Στις 5 Μαΐου του 2003, ο Anders Moberg έγινε ο νέος διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας και όρισε τη στρατηγική «ο δρόμος της ανάπτυξης» για την αποκατάσταση της οικονομικής υγείας και την ανάκτηση της αξιοπιστίας της επιχείρησης. Μετά από τη βελτίωση της προηγούμενης κατάστασης, η Ahold κάτω από την ηγεσία του Dick Boer ανακοίνωσε μία νέα φάση «ανασηματισμού του λιανεμπορίου», η οποία αποτελούταν από έξι βασικούς πυλώνες: την αύξηση της εμπιστοσύνης των πελατών, τη διεύρυνση της προσφοράς της, την επέκταση της γεωγραφικής της εμβέλειας, την απλότητα, το υπεύθυνο λιανεμπόριο και τους ανθρώπους της.

Σήμερα η εταιρεία διαθέτει 3.008 καταστήματα και απασχολεί 121.000 υπαλλήλους. Έχει έσοδα περίπου 30 δισεκατομμύρια ευρώ και κέρδη περίπου 1 δισεκατομμύριο ευρώ.

4.5.4 Sligro Food Group

Η Sligro Food Group είναι μία ολλανδική εταιρεία με έδρα στο Veghel. Η εταιρεία περιλαμβάνει τις επιχειρήσεις Sligro (χονδρεμπόριο), EMTE Supermarket και Van Hoeckel. Η εταιρεία έχει υπό την ιδιοκτησία της και τις Culivers, SmitVis και Maison de Niels Veye, ενώ από το 1989 έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο του Άμστερνταμ.

Η Sligro ιδρύθηκε το 1935 από τον Abel Slippens όταν και ξεκίνησε ως ανεξάρτητος επιχειρηματίας. Ο Slippens ταξίδευε με το τρένο στη νότια Ολλανδία με στόχο να πουλήσει σε παντοπώλες και χονδρέμπορους ορισμένες κατασκευές μαργαρίνης, η οποία στη συνέχεια ήρθε στην αγορά σαν ένα φθινό υποκατάστατο του βουτύρου. Το όνομα της επιχείρησης που ίδρυσε τότε ο Slippens ήταν Slippens Groothandel και πέρα από τη μαργαρίνη πωλούσε ζάχαρη, ρύζι και αποξηραμένα φρούτα και μπαχαρικά.

Κατά τη διάρκεια του Β' Παγκοσμίου Πολέμου το εμπόριο των περισσότερων ειδών περιορίστηκε σημαντικά, όμως ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης αυξήθηκε λόγω της μεγάλης ζήτησης για μαργαρίνη. Το 1957 ο Abel Slippens πέθανε και την επιχείρηση την ανέλαβε ο γιός του, ο οποίος είχε την ιδέα μίας cash and carry χονδρικής πώλησης, όπου οι πελάτες θα μπορούσαν να δουν τη γκάμα και να αγοράσουν άμεσα τα προϊόντα που τους ενδιαφέρουν. Οι πωλήσεις αυξήθηκαν από 25% σε 40% σε ετήσια βάση και η ιδέα κρίθηκε επιτυχημένη εκ του αποτελέσματος. Τέσσερα χρόνια αργότερα ανοίχθηκαν παρόμοιες εγκαταστάσεις με του Veghel στο Helmond, στο Valkenswaard, στο Αϊντχόφεν και στο Weert. Η Sligro άλλαξε τους χώρους του γραφείου και της

αποθήκης της λόγω έλλειψης χώρου, με τη νέα θέση να είναι ένα κτίριο 5.000 τετραγωνικών μέτρων, έκταση διπλάσια από την προηγούμενη.

Κατά τις δεκαετίες του '70 και του '80, η επιχείρηση συνέχισε την ανάπτυξή της με αρκετές εξαγορές, όπως αυτή της Louwers το 1987 στο Αϊντχόφεν, καθιστώντας την εταιρεία ικανή να επικεντρωθεί σε φρέσκα προϊόντα και αυτή της οικογενειακής επιχείρησης Wunderink το 1992.

Το 2013, η Sligro Food Group θεωρείται από τους μεγαλύτερους χονδρεμπόρους στην ολλανδική αγορά. Η εταιρεία προσφέρει μία σειρά από περισσότερα από 60.000 τρόφιμα και μη εδώδιμα προϊόντα στους καταναλωτές, στις επιχειρήσεις λιανικής πώλησης, σε επιχειρηματίες εστίασης και σε μεγάλα εστιατόρια. Η επιχείρηση σήμερα έχει τζίρο ίσο με 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ και κέρδη που ισοδυναμούν με 69 εκατομμύρια ευρώ.

4.5.5 Unilever

Η Unilever είναι μία βρετανο-ολλανδική πολυεθνική εταιρεία καταναλωτικών αγαθών με έδρες της το Ρότερνταμ της Ολλανδία και το Λονδίνο της Αγγλίας. Τα προϊόντα που παράγει είναι τόσο τρόφιμα και ποτά όσο και καθαριστικά και προϊόντα φροντίδας. Η Unilever είναι η τρίτη μεγαλύτερη εταιρεία καταναλωτικών αγαθών στον κόσμο βάση εσόδων πίσω από την Procter & Gamble και την Nestle. Η Unilever είναι ο μεγαλύτερος παραγωγός προϊόντων επάλειψης (όπως μαργαρίνη) στον κόσμο και αποτελεί μία από τις παλαιότερες πολυεθνικές εταιρείες με δραστηριοποίηση σε 190 χώρες.

Η εταιρεία κατέχει περίπου 400 μάρκες, αλλά επικεντρώνεται μόλις σε 14 εμπορικά σήματα με πωλήσεις που αγγίζουν το €1.000.000.000 τα οποία είναι τα Axe, τα Dove, το Omo, το Becel/Flora, τα παγωτά Heartbrand, η Hellmann's, τα Knorr, τα Lipton, τα Lux, τα Magnum, τα Rama, τα Rexona, τα Sunsilk and τα Surf. Πρόκειται για μία εταιρεία που είναι εισηγμένη τόσο στο ολλανδικό χρηματιστήριο με το όνομα Unilever N.V. και στο αγγλικό χρηματιστήριο με το όνομα Unilever PLC. Οι δύο αυτές εταιρείες λειτουργούν σαν μία ενιαία με ένα κοινό διοικητικό συμβούλιο. Η επιχείρηση διακρίνεται σε τέσσερις κατηγορίες: τρόφιμα, αναψυκτικά, οικιακά προϊόντα, προϊόντα προσωπικής φροντίδας και διαθέτει εγκαταστάσεις έρευνας και ανάπτυξης στο Ηνωμένο Βασίλειο, στην Ολλανδία, στην Κίνα, στην Ινδία και στις ΗΠΑ.

Ο όμιλος ιδρύθηκε το 1930 από τη συγχώνευση της ολλανδικής εταιρείας παραγωγής μαργαρίνης Unie και της βρετανικής εταιρείας παραγωγής σαπουνιού Lever Brothers. Κατά τη διάρκεια του δεύτερου μισού του 20ού αιώνα, η επιχείρηση διαφοροποιήθηκε από το να θεωρείται μόνο μία κατασκευάστρια προϊόντων φτιαγμένα από έλαια και λίπη και επέκτεινε τις δραστηριότητές της σε όλον τον κόσμο. Στην επέκταση αυτή σημαντικός αρωγός ήταν οι πολλές εξαγορές στις οποίες προχώρησε όπως της Lipton το 1971, της Brooke Bond το 1984, της Chesebrough-Ponds το 1987, των Best Foods και Ben & Jerry's το 2000 και της Alberto-Culver το 2010. Σήμερα, υπό την ηγεσία του Paul Polman, η επιχείρηση στρέφει σταδιακά την προσοχή της προς τα προϊόντα υγείας και ομορφιάς και απομακρύνεται από τα προϊόντα τροφίμων που δείχνουν να είναι βραδείας ανάπτυξης.

Η Unilever NV διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στο χρηματιστήριο Euronext του Άμστερνταμ και είναι συστατικό του δείκτη AEX. Από την άλλη μεριά, η Unilever PLC έχει και αυτή πρωταγωνιστικό ρόλο στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου και αποτελεί συστατικό του δείκτη FTSE 100. Τόσο η Unilever NV όσο και η Unilever PLC έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

Ο όμιλος έχει ετήσιο τζίρο που ξεπερνάει τα 68 δισεκατομμύρια ευρώ σύμφωνα με τα στοιχεία του 2014 ενώ το καθαρό της εισόδημα ξεπέρασε τα 5,5 δισεκατομμύρια ευρώ και απασχολεί 172.000 άτομα. Πέρα από τις δύο κεντρικές εταιρείες σε Ολλανδία και Αγγλία, η Unilever έχει θυγατρικές και στο Μπαγκλαντές, στο Νεπάλ, στην Ινδία, στην Αυστραλία, στο Πακιστάν και στις Φιλιππίνες.

4.6 Παρουσίαση των Μεταβλητών

Στα υποδείγματα που θα ακολουθήσουν θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω μεταβλητές:

- Ο φόρος των επιχειρήσεων
- Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
- Ο δείκτης της αγοράς
- Η ανεργία
- Ο πληθυσμός
- Τα 10ετή ομόλογα και
- Η τιμή της μετοχής των επιχειρήσεων

Η **φορολογία** είναι η επιβολή υποχρεωτικών φόρων υπέρ του κράτους. Τα κρατικά έσοδα μέσω των υποχρεωτικών φόρων των φυσικών προσώπων (πολιτών) και νομικών προσώπων (επιχειρήσεων κτλ.) αποτελούν στη σύγχρονη οικονομία τη σημαντικότερη πηγή των δημοσίων εσόδων. Όσον αφορά τη φορολογία των επιχειρήσεων, οι περισσότερες χώρες φορολογούν όλες τις επιχειρήσεις που λειτουργούν σε αυτές. Συνήθως ο φόρος επιβάλλεται επί των καθαρών κερδών, ενώ κάποιες χώρες φορολογούν τόσο το εισόδημα των εταιρειών όσο και το μέρισμα που δίνει η εταιρεία στους μετόχους. Ο φόρος, όμως, επί του μερίσματος δε θεωρείται ως εταιρικός φόρος.

Το **ακαθάριστο εγχώριο προϊόν** (ή **ΑΕΠ**) είναι το σύνολο όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Με άλλα λόγια είναι η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων) που παρήχθησαν εντός μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους, ακόμα και αν μέρος αυτού παρήχθη από παραγωγικές μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού.

Ο **δείκτης της αγοράς** είναι η συνολική αξία που παράγεται από το συνδυασμό των τιμών αρκετών μετοχών και την έκφραση της συνολικής τους αξίας κατά μία τιμή βάσης από μία συγκεκριμένη ημερομηνία. Οι δείκτες της αγοράς προορίζονται να αντιπροσωπεύουν μία πλήρη χρηματιστηριακή αγορά να παρακολουθούν τις αλλαγές της αγοράς αυτής με το πέρασμα του χρόνου.

Ανεργία είναι μία κατάσταση κατά την οποία υπάρχουν εργάτες χωρίς δουλειά, οι οποίοι αναζητούν απασχόληση στον τρέχοντα μισθό. Για να θεωρηθεί κάποιος άνεργος θα πρέπει να μην έχει εργαστεί κατά το τελευταίο διάστημα, ενώ παράλληλα να αναζητεί εργασία. Το ποσοστό της ανεργίας είναι ο αριθμός των ανέργων προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού της χώρας, το οποίο εργατικό δυναμικό αποτελείται από το συνολικό αριθμό των απασχολούμενων συν τον αριθμό των ανέργων.

Ο **πληθυσμός** σε μια δεδομένη γεωγραφική περιοχή εκφράζει το ποσοτικό άθροισμα των κατοίκων της και μπορεί να αναφέρεται στα πλαίσια ενός χωριού, μιας πόλης ή μιας χώρας. Στη συγκεκριμένη μελέτη, θα μας απασχολήσει ο συνολικός πληθυσμός της κάθε χώρας.

Ένα **ομόλογο** είναι ένα χρεόγραφο, για το οποίο ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλει, στη λήξη της σύμβασης, την ονομαστική αξία αυτού και στην περίπτωση των ομολόγων με κουπόνι, σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα συγκεκριμένο ποσό χρημάτων που αναγράφεται στο κουπόνι. Τα ομόλογα εκδίδονται γενικώς για ένα

καθορισμένης διάρκειας χρονικό διάστημα (η λεγόμενη ωριμότητα), μεγαλύτερο του ενός έτους. Στην περίπτωση της συγκεκριμένης μελέτης, θα χρησιμοποιήσουμε την τιμή των 10ετών ομολόγων, δηλαδή των ομολόγων με ωριμότητα δέκα χρόνων.

Μετοχή είναι ένα από τα ίσα μερίδια, στα οποία διαιρείται το κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρίας. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρία. Τα δικαιώματα αυτά, είναι ανάλογα του αριθμού μετοχών που κατέχει ο μέτοχος. Ενδεικτικά δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή μετοχών είναι το ποσοστό ίσο με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει ο μέτοχος προς το σύνολο των μετοχών της εταιρείας, του μερίσματος από τα διανεμόμενα κέρδη της εταιρίας, καθώς και αντίστοιχο ποσοστό από την περιουσία της εταιρίας, σε περίπτωση που αυτή διαλυθεί. Αντίστοιχα έχει και τον αναλογούντα αριθμό ψήφων στη Γενική Συνέλευση των μετόχων, εκτός εάν κατέχει μετοχές άνευ ψήφου.

Αξίζει να αναφέρουμε ότι τα στοιχεία που συλλέχθηκαν για τις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στη συγκεκριμένη εργασία είναι σε βάθος δεκαετίας. Πιο συγκεκριμένα τα στοιχεία βρίσκονται σε μηνιαία βάση και ξεκινούν από το Μάρτιο του 2005 και φτάνουν μέχρι το Φεβρουάριο του 2015.

4.7 Ανακεφαλαίωση

Συνοψίζοντας, αυτό που είδαμε στο τρέχον κεφάλαιο ήταν μία παρουσίαση όλων των εταιρειών που θα εξετάσουμε στη συνέχεια. Η παρουσίαση αυτή επικεντρώθηκε σε μία σύντομη ιστορική αναδρομή της κάθε μίας, καθώς και στην τρέχουσα οικονομική τους κατάσταση. Επίσης έγινε μία προσπάθεια να οριστούν οι έννοιες της φορολογίας, του Α.Ε.Π., του δείκτη της αγοράς, της ανεργίας, του πληθυσμού, του ομολόγου και της μετοχής, οι οποίες θα μας χρειαστούν στη μελέτη μας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

5.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει η παρουσίαση του τρόπου με τον οποίο πραγματοποιήθηκε η έρευνα για τη συγκεκριμένη εργασία. Αρχικά θα αναλυθεί η μέθοδος panel data, βάση της οποίας έγινε η συλλογή και η επεξεργασία των δεδομένων. Στη συνέχεια θα γίνει μία περιγραφή του μοντέλου CAPM με το οποίο έγινε η αποτίμηση των μετοχών που συγκεντρώθηκαν, ενώ τέλος θα γίνει και μία παρουσίαση του τρόπου με τον οποίο εφαρμόστηκε το μοντέλο CAPM.

5.2 Συλλογή Δεδομένων

Όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή αυτού του κεφαλαίου, η όλη μελέτη βασίστηκε στη μέθοδο panel data, η οποία είναι ένας συνδυασμός χρονολογικών σειρών (time-series data) και διαστρωματικών στοιχείων (cross-section data).

Τα πλεονεκτήματα της παραπάνω μεθόδου έχουν τονιστεί από τους Hsiao (1979), Klevenmarken (1989) και Solon (1989), ορισμένα από τα οποία είναι:

- Περιορισμός του προβλήματος της ετερογένειας
- Παρέχουν περισσότερες πληροφορίες από τα συμπεράσματα που προκύπτουν, τα οποία είναι αποτελεσματικά και μειώνουν σημαντικά την πολυσυγγραμτικότητα
- Είναι πιο εύχρηστα στη μελέτη διαδοχικών και διαχρονικών προσαρμογών των δεδομένων
- Επιτρέπουν τη χρήση περίπλοκων υποδειγμάτων
- Έχουν εφαρμογή στον τομέα της μικροοικονομίας

Το σημαντικότερο χαρακτηριστικό των μελετών που χρησιμοποιούν τη μέθοδο panel data είναι ότι η κάθε μεταβολή, συμπεριλαμβάνεται αυτόματα στο σχεδιασμό τους. Αυτό σημαίνει ότι οι αλλαγές που συμβαίνουν σε μία μεταβλητή μετρούνται άμεσα.

Η παλινδρόμηση σε panel data διαφέρει από εκείνες των χρονολογικών σειρών στη διπλή διάσταση των μεταβλητών της, δηλαδή

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \beta + U_{it} \quad (5.1)$$

Όπου, $U_{it} = \mu_i + v_{it}$: ο διαταρακτικός όρος

$i = 1, 2, \dots, N$: η διάσταση των διαστρωματικών στοιχείων (cross-section)

$t = 1, 2, \dots, T$: η διάσταση των χρονολογικών σειρών (time series)

α : μία σταθερά

β : ένα $K \times 1$ διάνυσμα και

X_{it} : η i -οστή παρατήρηση από τις K ερμηνευτικές μεταβλητές.

Στη γενική περίπτωση των μοντέλων pooled OLS η βασική υποθεση είναι ότι όλες οι παράμετροι είναι ίδιες για κάθε διαστρωματικό στοιχείο (βλέπε Holtz-Eakin, 1988). Αντιθέτως, ένα μοντέλο fixed effect λαμβάνει υπόψη συγκεκριμένους παράγοντες κάθε στρώματος (π.χ. χώρας, μετοχής), κάτι το οποίο το καθιστά πιο κατάλληλο για μία έρευνα σαν αυτή της συγκεκριμένης εργασίας.

Το βασικό fixed effect model (FEM) δίνεται από την εξίσωση:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + U_{it} \quad (5.2)$$

Όπου, $U_{it} = \mu_i + v_{it}$: ο διαταρακτικός όρος,

μ_i : το χρονικά αμετάβλητο fixed effect του στρώματος i

$i = 1, 2, \dots, N$: η διάσταση των διαστρωματικών στοιχείων (cross-section)

$t = 1, 2, \dots, T$: η διάσταση των χρονολογικών σειρών (time series)

β_0 : μία σταθερά

β_1 : ένα $K \times 1$ διάνυσμα και

X_{it} : η i -οστή παρατήρηση από τις K ερμηνευτικές μεταβλητές.

Η δημιουργία μίας δεξαμενής δεδομένων με κάποια διαστρωματικά στοιχεία έχει αρκετά πλεονεκτήματα, όπως είναι το ότι εξαλείφει το πρόβλημα της στασιμότητας των χρονοσειρών, αφού η ύπαρξη μεγάλου αριθμού διαστρωματικών στοιχείων μπορεί να επιτρέπει στους συντελεστές υστέρησης να μεταβάλλονται στη διάρκεια του χρόνου. Ένα άλλο πλεονέκτημα, σύμφωνα με την ασυμπτωτική θεωρία, είναι πως η ύπαρξη ενός μεγάλου αριθμού διαστρωματικών στοιχείων καθιστά μη αναγκαία την ικανοποίηση της υπόθεσης της ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας.

Στην παραπάνω περίπτωση του fixed effects model-FEM (5.2), το μ_i υποτίθεται ότι είναι μια σταθερή παράμετρος που μπορεί να εκτιμηθεί, ενώ το v_{it} είναι μια

διαδικασία $iid \sim (0, \sigma_v^2)$. Γενικά, ο διαταρακτικός όρος v_{it} ικανοποιεί όλες τις κλασσικές υποθέσεις και το μ_i αντικατοπτρίζει τις επιδράσεις ενός συγκεκριμένου στρώματος i και περιλαμβάνει τα μη παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά του, ενώ υποτίθεται ότι είναι χρονικά αμετάβλητος.

Αφού λοιπόν το μ_i ως δεδομένο, μπορούμε να εφαρμόσουμε τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων με ψευδομεταβλητές, γνωστή και ως least square dummy variable (LSDV) methodology, για να εκτιμήσουμε το υπόδειγμα (5.2). Βέβαια, η μέθοδος αυτή επιφέρει μεγάλη απώλεια βαθμών ελευθερίας, ενώ ακόμα η εκτίμηση $N-1$ παραμέτρων και ενός μεγάλου αριθμού ψευδομεταβλητών, το πρόβλημα της πολυσυγγραμικότητας μεταξύ των παλινδρομήσεων μπορεί να χειροτερεύσει. Επιπλέον, οι fixed effects (FE) εκτιμητές δεν μπορούν να εκτιμήσουν την επίδραση κάθε μεταβλητής που είναι χρονικά αμετάβλητη (time-invariant variable).

Ωστόσο, αν το υπόδειγμα των fixed effects είναι αληθές, τότε ο LSDV εκτιμητής θα είναι άριστος, γραμμικός και αμερόληπτος (BLUE), με την προϋπόθεση όμως ότι ο διαταρακτικός όρος v_{it} κατανέμεται κανονικά με μηδενικό μέσο και μήτρα διακύμανσης – συνδιακυμάνσεων $\sigma_v^2 [N(0, \sigma_v^2)]$. Επίσης, τα X_{it} είναι ανεξάρτητα τόσο από τα μ_i όσο και από τα v_{it} για όλα τα i και t . Δηλαδή ισχύει ότι $E(U_{it}/X_{it})=0$. Αυτό είναι πολύ σημαντικό γιατί ο διαταρακτικός όρος περιλαμβάνει και τις αμετάβλητες επιδράσεις κάθε στρώματος, οι οποίες μπορεί να μην είναι παρατηρήσιμες και να συσχετίζονται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές X_{it} . Στην περίπτωση αυτή ισχύει $E(U_{it}/X_{it}) \neq 0$ και ο εκτιμητής γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων (FGLS) γίνεται μεροληπτικός και ασυνεπής. Ωστόσο, η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων εξαλείφει τις επιδράσεις των μ_i και αφήνει τον εκτιμητή ελαχίστων τετραγώνων συνεπή αλλά όχι αμερόληπτο. Επίσης, όταν το σωστό υπόδειγμα είναι ένα fixed effects model, τότε οι εκτιμητές των ελαχίστων τετραγώνων (OLS) είναι μεροληπτικοί και ανεπαρκείς. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων δεν λαμβάνει υπόψη της τις επιδράσεις κάθε στρώματος χωριστά, όταν στην πράξη αυτές υφίστανται (Baltagi, 2003).

Προκειμένου να ελεγχθεί αν το fixed effects model (FEM) είναι το σωστό υπόδειγμα, εξετάζουμε την από κοινού στατιστική σημαντικότητα των ψευδομεταβλητών v_{it} . Δηλαδή, ελέγχουμε την υπόθεση:

$H_0 : \mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_{v-1} = 0$, έναντι της εναλλακτικής

$H_1 : \text{τουλάχιστον ένα από τα } \mu_i \text{ είναι διαφορετικό του μηδενός.}$

Διεξάγοντας ένα F-test, το οποίο Chow Test με την ακόλουθη στατιστική ελέγχου:

$$F = \frac{RSE_R - RSE_U}{RSE_U} \frac{NT - N - k - 1}{N - 1} \sim F(N - 1, N(T - 1) - k)$$

Όπου, RSE_R : το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων των OLS

RSE_U : το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων των LSDV

T: το μέγεθος του δείγματος των χρονοσειρών

N: το μέγεθος του δείγματος των διαστρωματικών στοιχείων

k: ο αριθμός των παραμέτρων του υποδείγματος των OLS

Η εκτίμηση πολλών παραμέτρων που συνεπάγεται η χρήση του Fixed Effects Model και άρα η απώλεια πολλών βαθμών ελευθερίας, μπορεί να αποφευχθεί υποθέτοντας ότι ο όρος μ_i είναι τυχαίος (random). Σε αυτή την περίπτωση το προς εκτίμηση υπόδειγμα είναι:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + U_{it} \quad (5.3)$$

Όπου, $U_{it} = \mu_i + v_{it}$

Ουσιαστικά, παραμένει το ίδιο με το υπόδειγμα (5.2) αλλά πλέον ονομάζεται Random Effects Model (REM), καθώς ισχύει $\mu_{it} \sim iid(0, \sigma_v^2)$ και $v_{it} \sim iid(0, \sigma_u^2)$ και ότι τα μ_{it} και v_{it} είναι ανεξάρτητα. Το Random Effects Model είναι κατάλληλο στην περίπτωση που επιλέγονται τυχαία N στρώματα από έναν μεγάλο πληθυσμό. Κάτω από την υπόθεση του REM οι OLS εκτιμητές παραμένουν να είναι αμερόληπτοι και συνεπείς, αλλά όχι αποτελεσματικοί.

Μετά την ανάλυση των fixed και random effects μοντέλων και των υποθέσεών τους, το ερώτημα που προκύπτει είναι ποιο είναι το καταλληλότερο για να χρησιμοποιήσουμε. Η απάντηση στο ερώτημα αυτό δεν είναι και τόσο εύκολη, αντιθέτως έχει προκαλέσει διαμάχη μεταξύ των υποστηρικτών των δύο αυτών υποδειγμάτων. Οι Mundlak (1961) και Wallace (1961) υποστήριξαν τη χρήση των fixed effects υποδειγμάτων, ενώ από την άλλη μεριά ο Balestra (1966) ήταν υπέρ της χρήσης των random effects μοντέλων.

Ο Chamberlain (1984) έδειξε ότι τα fixed effects υποδείγματα επιβάλλουν ελεγχόμενους περιορισμούς στις παραμέτρους η εγκυρότητα των οποίων μπορεί να διαπιστωθεί πριν την επιλογή του συγκεκριμένου μοντέλου. Ο τρόπος για τον έλεγχο των περιορισμών αυτών γίνεται με τη χρήση test τύπου Hausman. Ο Mundlak (1984)

θεώρησε ότι ένα random effect μοντέλο υποθέτει εξωγένεια για όλες τις μεταβλητές κάθε στρώματος που έχουν τυχαίες επιδράσεις, ενώ αντίθετα στα fixed effects μοντέλα επιτρέπεται η ενδογένεια όλων των μεταβλητών.

Για να εξετάσουμε αν το μ_{it} είναι μια τυχαία ή όχι μεταβλητή, δηλαδή για να ελέγξουμε την υπόθεση της ύπαρξης fixed effects, χρησιμοποιείται ο έλεγχος των Breusch & Pagan (βλέπε Breusch και Pagan (1980)). Οι Breusch και Pagan, ανέπτυξαν ένα Lagrange Multiplier (LM) test για τον έλεγχο της υπόθεσης $\sigma_u^2=0$. Η λογαριθμική συνάρτηση πιθανοφάνειας κάτω από την υπόθεση της κανονικότητας του στοχαστικού όρου, δίνεται από την εξίσωση:

$$L(\delta, \theta) = \alpha - \frac{1}{2} \log |\Omega| - \frac{1}{2} U' \Omega^{-1} U \quad (5.4)$$

Όπου, $\theta=(\sigma_u^2, \sigma_v^2)$

και Ω = η μήτρα διακύμανσης – συνδιακυμάνσεων

Η στατιστική έλεγχου που χρησιμοποιείται είναι η ακόλουθη:

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)(1-RSS_u)} \quad (5.5)$$

Υπό τη μηδενική υπόθεση η LM κατανέμεται ασυμπτωτικά ως $X^2(1)$. Αυτό το LM test είναι πολύ εύκολο στον υπολογισμό του αφού το μόνο που απαιτείται είναι το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων (RSS_u) από την εξίσωση των ελαχίστων τετραγώνων (OLS).

Αν η μηδενική υπόθεση απορριφθεί, τότε η χρήση ενός random effect μοντέλου είναι προτιμότερη και έτσι υπονοείται ότι ο εφικτός εκτιμητής γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων (feasible generalized least squares estimator - FGLS) είναι ίσως καταλληλότερος. Όμως, το υπόδειγμα random effect έχει ένα μειονέκτημα καθώς υποθέτει ότι ο διαταρακτικός όρος σχετίζεται με κάθε διαστρωματικό στοιχείο της ίδιας εξίσωσης και είναι ασυσχέτιστος με τις άλλες παλινδρομήσεις και σε αυτή την περίπτωση ο εκτιμητής γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων (FGLS) είναι μεροληπτικός.

Ο έλεγχος Hausman (1978) χρησιμοποιείται ακόμα και για να επιλέξουμε αν είναι καταλληλότερο ένα υπόδειγμα random effect ή fixed effect. Ο έλεγχος αυτός είναι ένας γενικός έλεγχος ότι δεν υπάρχει πρόβλημα λανθασμένης εξειδίκευσης με την

εναλλακτική υπόθεση ότι υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο πρόβλημα, το οποίο έχει προέλθει από λανθασμένη εξειδίκευση.

Για το συγκεκριμένο έλεγχο υποθέτουμε το ακόλουθο υπόδειγμα:

$$Y = \beta X + U$$

Και για την εφαρμογή του απαιτούνται δύο εκτιμητές του συντελεστή β , έστω $\hat{\beta}$ και $\bar{\beta}$ με τις εξής ιδιότητες:

1. Ο εκτιμητής $\hat{\beta}$ είναι συνεπής (consistent) και αποτελεσματικός (efficient) όταν ισχύει η μηδέν υπόθεση (σωστή εξειδίκευση), αλλά δεν είναι συνεπής όταν ισχύει η εναλλακτική υπόθεση (λανθασμένη εξειδίκευση).
2. Ο εκτιμητής $\bar{\beta}$ είναι συνεπής και με τις δύο υποθέσεις, μηδέν και εναλλακτική, αλλά δεν είναι αποτελεσματικός όταν ισχύει η μηδέν υπόθεση.

Με βάση τα παραπάνω, ο έλεγχος της μηδέν υποθέσεως έναντι της εναλλακτικής γίνεται με την ακόλουθη στατιστική:

$$m = \frac{\hat{g}^2}{S_{\hat{g}}^2}$$

Όπου $\hat{g} = \bar{\beta} - \hat{\beta}$

και $S_{\hat{g}}^2$ είναι μια συνεπής εκτίμηση της διακυμάνσεως του \hat{g} . Η διακύμανση του \hat{g} , εξάλλου, ισούται με τη διαφορά των διακυμάνσεων των εκτιμητών $\bar{\beta}$ και $\hat{\beta}$. Δηλαδή,

$$V(\hat{g}) = V(\bar{\beta}) - V(\hat{\beta})$$

Όταν η μηδέν υπόθεση είναι σωστή, η στατιστική m κατανέμεται ασυμπτωτικά ως $X^2(1)$. Ως συνήθως, η μηδέν υπόθεση απορρίπτεται για μεγάλες τιμές της στατιστικής m .

Ο Ahn (1996) ισχυρίστηκε ότι ο έλεγχος Hausman μπορεί να γενικευτεί και να ελέγξει ότι κάθε X_{it} είναι ασυσχέτιστο με τα μ_i . Σε αυτή την περίπτωση κάποιος μπορεί να υπολογίσει την ακόλουθη στατιστική ελέγχου:

$$LM = R^2 \times NT$$

Όπου, T : το μέγεθος του δείγματος των χρονοσειρών

N: το μέγεθος του δείγματος των διαστρωματικών στοιχείων

R²: το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων από τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων σε δύο στάδια (2SLS).

Αυτός ο LM έλεγχος είναι ίδιος με το Wald Test του Arellano (1993). Αν οι παράμετροι αυτοί δεν είναι στάσιμοι, τότε και οι δύο εκτιμητές τόσο από τα απλά ελάχιστα τετράγωνα (β_1^{OLS}) όσο και από τα ελάχιστα τετράγωνα σε δύο στάδια ($\tilde{\beta}_2^{OLS}$) είναι συνεπείς παρόλο που οι μεταβλητές είναι εξωγενείς.

5.3 Το Υπόδειγμα CAPM

Το μοντέλο CAPM (Capital Asset Pricing Model) ή Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων, όπως αποκαλείται στα ελληνικά, παρουσιάζει τον τρόπο με τον οποίο η αγορά αποτιμά τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία. Το σημαντικότερο στοιχείο όμως που μας δίνει το μοντέλο αυτό είναι ότι συνδέει την αναμενόμενη απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου με ένα μέγεθος κινδύνου για το στοιχείο αυτό, το οποίο αποκαλείται συντελεστής βήτα (beta coefficient).

Το υπόδειγμα CAPM αναπτύχθηκε από τον William F. Sharpe το 1964 και αποτέλεσε την αιτία να του απονεμηθεί το βραβείο Nobel το 1990. Στη συνέχεια, οι εργασίες των John Lintner (1965) και Jan Mossin (1966) βοήθησαν έτσι ώστε το μοντέλο να αποκτήσει την τελική του μορφή, το οποίο είναι ουσιαστικά μία προέκταση του υποδείγματος Μέσου – Διακύμανσης (Mean – Variance) που ανέπτυξε ο Harry Markowitz (1952 & 1959). Στο υπόδειγμα Μέσου – Διακύμανσης καθορίζεται ένα σύνολο αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων, στα οποία συνδέεται η αναμενόμενη απόδοση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, ενώ στο υπόδειγμα CAPM προστέθηκε η δυνατότητα του επενδυτή να προσαρμόσει τη στρατηγική του σύμφωνα με τις προβλέψεις που έχει σχηματίσει για την αγορά.

1. Οι βασικές υποθέσεις στις οποίες στηρίζεται το υπόδειγμα είναι: Οι επενδυτές προσπαθούν να μεγιστοποιήσουν τη χρησιμότητά τους και θα επιλέξουν το καλύτερο χαρτοφυλάκιο με κριτήρια τον κίνδυνο και την αναμενόμενη απόδοση.
2. Όλοι οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να δανείζουν και να δανείζονται χωρίς περιορισμούς κεφάλαια στο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο της αγοράς.
3. Όλοι οι επενδυτές έχουν τις ίδιες εκτιμήσεις για τις αναμενόμενες αποδόσεις, διακυμάνσεις και συνδιακυμάνσεις μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών.

4. Δεν υφίσταται κόστος συναλλαγών, ενώ τα χρεόγραφα είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα και τα περιουσιακά στοιχεία είναι πλήρως διαιρετά.
5. Δεν υπάρχει φορολογία.
6. Οι τιμές είναι γνωστές σε όλους και κανένας δεν μπορεί να τις επηρεάσει.
7. Οι ποσότητες των περιουσιακών στοιχείων είναι προσδιορισμένες.
8. Ο πληθωρισμός θεωρείται μηδενικός, ενώ τα επιτόκια και οι κεφαλαιαγορές βρίσκονται σε ισορροπία.

Με βάση τις παραπάνω υποθέσεις, μπορούμε να καταλάβουμε ότι μιλάμε για μία τέλεια αγορά στην οποία δεν υπάρχουν εμπόδια στις επενδύσεις, δηλαδή υπάρχει ένα ελεγχόμενο περιβάλλον με ένα κεντρικό σημείο ισορροπίας από το οποίο μετράμε τις αποκλίσεις.

Σύμφωνα με το CAPM, η αναμενόμενη απόδοση και ο κίνδυνος των αποδόσεων είναι γραμμικοί συνδυασμοί, άρα μπορούν να εντοπιστούν τα σημεία εκείνα στα οποία, με δεδομένο τον κίνδυνο, μεγιστοποιείται η αναμενόμενη απόδοση ή αντίστροφα με δεδομένη την επιθυμητή απόδοση, ελαχιστοποιείται το επίπεδο του κινδύνου. Το σύνολο των πιθανών συνδυασμών κινδύνου και απόδοσης μπορεί να αναπαρασταθεί με μία ευθεία γραμμή που ονομάζεται **γραμμή κεφαλαιαγοράς (CML, Capital Market Line)**. Τα χαρτοφυλάκια που βρίσκονται πάνω στη γραμμή αυτή ονομάζονται αποτελεσματικά, ενώ όλα τα υπόλοιπα χαρτοφυλάκια βρίσκονται κάτω από τη γραμμή αυτή.

Η απαιτούμενη απόδοση μίας επένδυσης μπορεί να οριστεί ως το άθροισμα της απόδοσης χωρίς κίνδυνο συν μία ανταμοιβή για το αναλαμβανόμενο ρίσκο. Αν θεωρήσουμε ότι το χαρτοφυλάκιο της αγοράς έχει το μικρότερο κίνδυνο και ότι ο συντελεστής β είναι το μέτρο του κινδύνου ενός χρεογράφου, τότε το ανωτέρω άθροισμα μπορεί να περιγραφεί από την εξίσωση:

$$r_i = r_{fr} + (r_M - r_{fr}) \beta_i$$

Όπου,

r_i : Η απαιτούμενη απόδοση του χρεογράφου i

r_{fr} : Η απόδοση του χρεογράφου i χωρίς κίνδυνο (risk free rate)

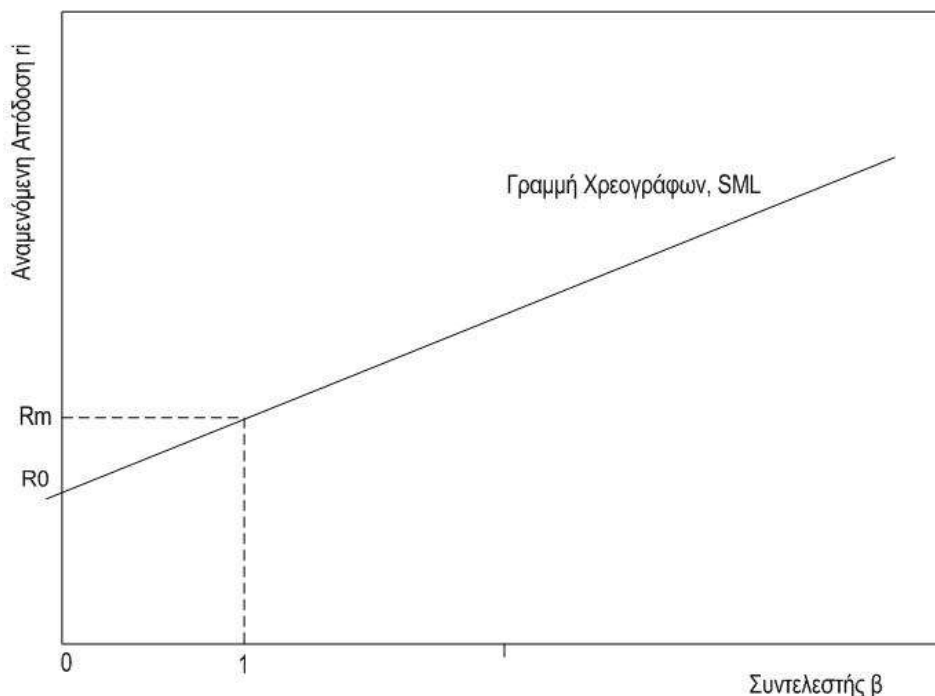
r_M : Η αναμενόμενη απόδοση όλης της αγοράς

$(r_M - r_{fr})$: Ο ιστορικός μέσος ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς

$$\beta_i = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

β_i : Ο συντελεστής συστηματικού κινδύνου β του χρεογράφου i , όπου $\sigma_{i,m}$ η συνδιακύμανση του χρεογράφου i με το χαρτοφυλάκιο m ($\text{cov}(r_i, r_M)$), και σ_m^2 η τυπική απόκλιση του χαρτοφυλακίου m . Ουσιαστικά ο συντελεστής β μετρά την ευαισθησία της απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων στη μεταβολή της απόδοσης όλης της αγοράς.

Η παραπάνω εξίσωση ονομάζεται **γραμμή χρεογράφων**, (**SML**, Security Market Line) και αποτυπώνει τη σχέση κινδύνου απόδοσης μεμονωμένων περιουσιακών στοιχείων. Από τη μορφή της μπορούμε να συμπεράνουμε ότι χρεόγραφα με υψηλότερα β έχουν υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις και αντίστροφα.



Πηγή: Brealey, Myers and Allen, Principles of Corporate Finance

Όπως φαίνεται από το σχήμα, η γραμμή χρεογράφων τέμνει τον άξονα των αναμενόμενων αποδόσεων στο σημείο που ορίζει η απόδοση της μετοχής χωρίς κίνδυνο. Στο σημείο αυτό ο συντελεστής β είναι μηδέν, ενώ στο σημείο όπου ο συντελεστής β ισούται με 1, τότε η αναμενόμενη απόδοση της μετοχής είναι ίση με την αναμενόμενη απόδοση της αγοράς. Η κλίση της γραμμής ισούται με τον ιστορικό μέσο του ασφαλίστρου κινδύνου της αγοράς ($r_m - r_{fr}$).

Σύμφωνα με τον William Sharpe, ο κίνδυνος αγοράς κάθε χρεογράφου μπορεί να υπολογιστεί μέσω της τάσης του να συμπεριφέρεται όπως όλη η αγορά. Ο πιο απλός τρόπος εκτίμησης του συντελεστή β είναι η εύρεση της ιστορικής του τιμής, μέσω της απλής γραμμικής παλινδρόμησης των παρελθουσών αποδόσεων της μετοχής (r_i) στις παρελθούσες αποδόσεις της αγοράς (r_m), δηλαδή

$$r_i = \alpha_i + \beta_i \cdot r_M + \varepsilon_i$$

Όπου

ε_i : τα σφάλματα κάτω από τις υποθέσεις του CAPM που εκφράζουν τον ειδικό κίνδυνο της μετοχής λόγω τυχαίων παραγόντων που αφορούν αποκλειστικά την επιχείρηση.

Ο συντελεστής β_x ολόκληρου του χαρτοφυλακίου, προκύπτει από τον σταθμικό μέσο όρο των συντελεστών β_i :

$$\beta_j = \sum_{i=1}^n w_i \beta_i$$

όπου w_i είναι το ποσοστό του χαρτοφυλακίου που είναι επενδυμένο στην i μετοχή και υπολογίζεται μέσω της σχέσης:

$$w_i = \frac{n_i P_i}{\sum n_i P_i} * 100$$

n_i = το πλήθος των τίτλων του χαρτοφυλακίου και p_i = η χρηματιστηριακή τους αξία.

Αν θεωρήσουμε ότι ο συντελεστής β του χαρτοφυλακίου ολόκληρης της αγοράς ισούται με τη μονάδα, τότε τα χρεόγραφα που εμφανίζουν συντελεστή β μεγαλύτερο της μονάδας αποκαλούνται «επιθετικά», ενώ αυτά που έχουν β μικρότερο της μονάδας αποκαλούνται «αμυντικά». Τέλος για να εκτιμηθεί ο μέσος του ασφαλιστρου κινδύνου της αγοράς, δηλαδή της διαφοράς ($r_m - r_f$) χρησιμοποιούνται και πάλι ιστορικά στοιχεία.

5.4 Εφαρμογή του CAPM

Στην παρούσα εργασία για την εφαρμογή του μοντέλου CAPM χρησιμοποιήθηκε ο τύπος

$$r_i = a + b_1 r_m + b_2 pop + b_3 un + b_4 gdp + b_5 tax_rate + \varepsilon_i$$

Όπου,

$r_i = r - r_f$ και δείχνει την απόδοση της μετοχής της εταιρείας μείον την απόδοση του κρατικού ομολόγου σε περίοδο δεκαετίας,

$r_m = \text{market_rate} - r_f$ και δείχνει την απόδοση της αγοράς μείον την απόδοση του κρατικού ομολόγου σε περίοδο δεκαετίας,

pop: ο πληθυσμός της χώρας προέλευσης της εταιρείας,

gdp: το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας προέλευσης της εταιρείας και

tax_rate: ο δείκτης φορολόγησης που ισχύει στη χώρα προέλευσης της εταιρείας.

Για να βρούμε τους συντελεστές β στην παραπάνω εξίσωση χρησιμοποιήσαμε το πρόγραμμα SPSS. Εκεί έγινε εισαγωγή όλων των δεδομένων για την κάθε επιχείρηση ξεχωριστά, κάνοντας την κατάλληλη τροποποίηση των μεταβλητών r_i και r_m . Η τροποποίηση αυτή έγινε μέσω της επιλογής «Transform», έπειτα «Compute Variable» και στη συνέχεια κάνοντας την αφαίρεση $r - r_f$ για το r_i και $\text{market_rate} - r_f$ για το r_m , όπως δηλαδή περιγράφηκε παραπάνω.

Στη συνέχεια κάναμε μία απλή παλινδρόμηση για κάθε εταιρεία επιλέγοντας στο πρόγραμμα «Analyze» κι έπειτα «Regression» και «Linear» βάζοντας τη μεταβλητή r_i σαν εξαρτημένη μεταβλητή και τις υπόλοιπες μεταβλητές (r_m , pop, gdp, tax_rate) σαν ανεξάρτητες. Από τον πίνακα «Coefficients» που μας εμφανίζει τον πρόγραμμα,

μπορούμε να βρούμε τα βήτα της κάθε μεταβλητής από την αριστερή στήλη του πίνακα «B» της στήλης «Unstandardized Coefficients», καθώς και τον σταθερό όρο.

5.5 Ανακεφαλαίωση

Στο κεφάλαιο αυτό έγινε μία περιγραφή όλων των μεθόδων που ακολουθήθηκαν για την εύρεση των τελικών αποτελεσμάτων. Αναλύθηκαν οι μέθοδοι panel data και CAPM, ενώ παρουσιάστηκε ο τρόπος που χρησιμοποιήθηκε το πρόγραμμα SPSS για την εξαγωγή όλων των συντελεστών βήτα. Στο κεφάλαιο που θα ακολουθήσει θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα της όλης διαδικασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

6.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει η παρουσίαση των αποτελεσμάτων της έρευνας που έγινε με τον τρόπο που αναλύθηκε στην προηγούμενη ενότητα. Η παρουσίαση θα γίνει με τους πίνακες που μας έδωσε το πρόγραμμα SPSS για κάθε μία από τις εταιρείες που εξετάστηκαν. Ένα από τα σημαντικά στοιχεία που πρέπει να παρατηρήσουμε είναι ο δείκτης R^2 , ο οποίος μας δείχνει το ποσοστό κατά το οποίο η μεταβλητότητα των τιμών της κάθε μετοχής ερμηνεύεται από το εκτιμηθέν υπόδειγμα και από τις μεταβλητές που αναφέρθηκαν παραπάνω. Το υπόλοιπο $(1-R^2)\%$ δείχνει το ποσοστό της μεταβλητότητας της τιμής της μετοχής που ερμηνεύεται από άλλες μεταβλητές.

6.2 Αποτελέσματα Γαλλικών Επιχειρήσεων

6.2.1 Αποτελέσματα Bonduelle

Τα αποτελέσματα που μας έδωσε το SPSS για την εταιρεία Bonduelle είναι

Πίνακας 6.1
Επισκόπηση Μοντέλου της Bonduelle

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,308 ^a	,095	,063	,105193

Πίνακας 6.2
ANOVA της Bonduelle

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,133	4	,033	2,996	,022 ^a
	Residual	1,261	114	,011		
	Total	1,394	118			

Πίνακας 6.3
Συντελεστές της Bonduelle

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	1,354	1,043		1,299	,197
	Απόδοση Αγοράς	,465	,207	,220	2,243	,027
	Πληθυσμός	-3,802E-8	,000	-,326	-1,193	,235
	Ανεργία	3,651	2,302	,268	1,586	,116
	A.E.Π.	4,170E-13	,000	,144	,699	,486

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Bonduelle

Δηλαδή η εξίσωση του CAPM είναι η εξής:

$$r_i = 1,354 + 0,465r_m - 000000003802prop + 3,651un + 00000000000004170gdp$$

Ο συντελεστής βήτα της απόδοσης της αγοράς παρατηρούμε ότι είναι ίσος με 0,465 κάτι που μας δείχνει είτε ότι η απόδοση της επένδυσης είναι μικρής μεταβλητότητας σε σχέση με την απόδοση της αγοράς είτε γιατί οι αποδόσεις των δύο έχουν πολύ μικρή συσχέτιση μεταξύ τους. Όσον αφορά τους συντελεστές του πληθυσμού και του ΑΕΠ, βλέπουμε ότι είναι πολύ κοντά στο μηδέν κάτι που μας δείχνει ότι η απόδοση της επένδυσης είναι σχεδόν ανεξάρτητη με τα δύο αυτά μεγέθη. Ο συντελεστής βήτα της ανεργίας, από την άλλη μεριά, είναι αρκετά μεγάλος κάτι που μας δείχνει ότι η απόδοση της μετοχής εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την ανεργία. Τέλος, ο συντελεστής του δείκτη φορολόγησης είναι μηδέν, καθώς στο γαλλικό κράτος η φορολογία των επιχειρήσεων παρέμεινε σταθερή στο 33,33% καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας που μελετάμε.

6.2.2 Αποτελέσματα Carrefour SA

Τα αποτελέσματα που πήραμε για την επιχείρηση Carrefour SA είναι τα ακόλουθα:

Πίνακας 6.4

Επισκόπηση Μοντέλου της Carrefour

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,620 ^a	,385	,363	,059107

Πίνακας 6.5

ANOVA της Carrefour

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,249	4	,062	17,842	,000 ^a
	Residual	,398	114	,003		
	Total	,648	118			

Πίνακας 6.6
Συντελεστές της Carrefour

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	,021	,586		,037	,971
Απόδοση Αγοράς	,859	,116	,596	7,372	,000
Πληθυσμός	-4,746E-9	,000	-,060	-,265	,791
Ανεργία	,746	1,294	,080	,576	,565
Α.Ε.Π.	1,161E-13	,000	,059	,347	,730

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Carrefour

Με το CAPM να δίνεται από την εξίσωση

$$r_i = 0,021 + 0,859r_m - 0,000000004746pop + 0,746un + 0,0000000000001161gdp$$

Το συμπέρασμα που βγαίνει από τα παραπάνω αποτελέσματα είναι ότι η μετοχή της Carrefour είναι μικρής μεταβλητότητας σε σχέση με τη μεταβλητότητα της αγοράς, το γεγονός όμως ότι είναι σχετικά κοντά στη μονάδα ο συντελεστής της απόδοσης της αγοράς της δείχνει ότι υπάρχει της σχετικός βαθμός συσχέτισης μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών. Από την άλλη, ο πληθυσμός και το ΑΕΠ έχουν μηδαμινή συσχέτιση με την απόδοση της μετοχής, ενώ καθόλου συσχέτιση δεν υπάρχει με τη φορολόγηση των επιχειρήσεων.

6.2.3 Αποτελέσματα Casino Guichard-Perrachon

Για την εταιρεία Casino, το SPSS της έδωσε τα εξής αποτελέσματα

Πίνακας 6.7

Επισκόπηση Μοντέλου της Casino

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,573 ^a	,328	,304	,051567

Πίνακας 6.8

ANOVA της Casino

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,148	4	,037	13,904	,000 ^a
	Residual	,303	114	,003		
	Total	,451	118			

Πίνακας 6.9
Συντελεστές της Casino

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	-,345	,511		-,674	,502
Απόδοση Αγοράς	,688	,102	,572	6,773	,000
Πληθυσμός	4,573E-9	,000	,069	,293	,770
Ανεργία	-,304	1,129	-,039	-,270	,788
Α.Ε.Π.	3,831E-14	,000	,023	,131	,896

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Casino

Η εξίσωση της CAPM είναι:

$$r_i = -0,345 + 0,688r_m + 0,000000004573pop - 0,304un + 0,00000000000003831gdp$$

Από αυτά καταλαβαίνουμε ότι η απόδοση της μετοχής της Casino έχει θετική συσχέτιση με την απόδοση της αγοράς, η μεταβλητότητά της της δεν επηρεάζεται τόσο σημαντικά από εκείνη της αγοράς. Όμοια με της προηγούμενες επιχειρήσεις, ο πληθυσμός, το ΑΕΠ και η φορολόγηση των επιχειρήσεων δεν επηρεάζουν την απόδοση της μετοχής, ενώ με την ανεργία υπάρχει αρνητική συσχέτιση, κάτι που σημαίνει ότι η απόδοση της μετοχής της Casino κινήθηκε αντίθετα από τη μεταβολή της ανεργίας.

6.2.4 Αποτελέσματα Danone

Για την επιχείρηση Danone λάβαμε τα παρακάτω:

Πίνακας 6.10
Επισκόπηση Μοντέλου της Danone

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,556 ^a	,309	,284	,042912

Πίνακας 6.11
ANOVA της Danone

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,094	4	,023	12,726	,000 ^a
	Residual	,210	114	,002		
	Total	,304	118			

Πίνακας 6.12
Συντελεστές της Danone

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	,441	,425		1,038	,302
	Απόδοση Αγοράς	,499	,085	,505	5,896	,000
	Πληθυσμός	-1,453E-8	,000	-,267	-1,118	,266
	Ανεργία	1,342	,939	,211	1,429	,156
	A.E.Π.	2,005E-13	,000	,148	,824	,412

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Danone
με το CAPM να δίνεται από την εξίσωση

$$r_i = 0,441 + 0,499r_m - 0,00000001453pop + 1,342un + 0,0000000000002005gdp$$

Αυτό που μπορούμε να αντιληφθούμε είναι ότι η μεταβλητότητα της μετοχής της Danone εξαρτάται θετικά, αλλά όχι σε μεγάλο βαθμό από τη μεταβλητότητα της αγοράς, ενώ θετικά και σε σημαντικό βαθμό εξαρτάται από τη μεταβλητότητα της ανεργίας. Αντιθέτως, δεν εξαρτάται καθόλου από τη μεταβλητότητα του πληθυσμού, του ΑΕΠ και της φορολογίας των επιχειρήσεων.

6.2.5 Αποτελέσματα Fromageries Bel

Από την επεξεργασία των δεδομένων του ομίλου Fromageries Bel έχουμε

Πίνακας 6.13

Επισκόπηση Μοντέλου της Bel

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,427 ^a	,183	,154	,061307

Πίνακας 6.14

ANOVA της Bel

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,096	4	,024	6,370	,000 ^a
	Residual	,428	114	,004		
	Total	,524	118			

Πίνακας 6.15
Συντελεστές της Bel

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	-,093	,608		-,153	,879
Απόδοση Αγοράς	,345	,121	,267	2,859	,005
Πληθυσμός	-3,709E-9	,000	-,052	-,200	,842
Ανεργία	2,250	1,342	,270	1,677	,096
Α.Ε.Π.	6,366E-14	,000	,036	,183	,855

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Bel

άρα η εξίσωση του CAPM είναι

$$r_i = -0,093 + 0,345r_m - 0,000000003709pop + 2,250un + 000000000000006366gdp$$

Άρα για την Fromageries Bel μπορούμε να πούμε τα ίδια με την Danone, ότι δηλαδή η απόδοση της μετοχής της εξαρτάται θετικά αλλά όχι σημαντικά από την απόδοση της αγοράς, από την ανεργία εξαρτάται θετικά και σημαντικά, ενώ καθόλου δεν εξαρτάται από τον πληθυσμό, το ΑΕΠ και το φόρο των επιχειρήσεων.

6.3 Αποτελέσματα Γερμανικών Επιχειρήσεων

6.3.1 Αποτελέσματα McDonald's Corp

Η εφαρμογή της CAPM στην τιμή της μετοχής της McDonald's Corp μας έδωσε τα εξής:

Πίνακας 6.16
Επισκόπηση Μοντέλου της McDonald's

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,210 ^a	,044	,002	,048076

Πίνακας 6.17
ANOVA της McDonald's

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,012	5	,002	1,038	,399 ^a
	Residual	,261	113	,002		
	Total	,273	118			

Πίνακας 6.18
Συντελεστές της McDonald's

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	-,670	1,023		-,655	,514
	Απόδοση Αγοράς	,171	,088	,198	1,951	,053
	Πληθυσμός	6,489E-9	,000	,101	,496	,621
	Ανεργία	-,143	1,332	-,056	-,107	,915
	Α.Ε.Π.	6,076E-14	,000	,103	,382	,704
	Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	-,034	,321	-,028	-,107	,915

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της McDonald's

άρα το υπόδειγμα CAPM χαρακτηρίζεται από την εξίσωση

$$r_i = -0,670 + 0,171r_m + 0,000000006489pop - 0,143un + 0,00000000000006076gdp - 0,034tax_rate$$

Επομένως, η απόδοση της McDonald's συσχετίζεται θετικά αλλά σε αρκετά χαμηλό βαθμό με την απόδοση της αγοράς αφού η τιμή του συντελεστή είναι κοντά στο μηδέν. Αρνητικά συσχετίζεται με την ανεργία σε χαμηλό βαθμό όμως και με αυτή, ενώ αρνητικά αλλά σε ακόμα χαμηλότερο βαθμό εξαρτάται από το φόρο των επιχειρήσεων. Ο πληθυσμός και το ΑΕΠ δεν επηρεάζουν ούτε την απόδοση αυτής της επιχείρησης.

6.3.2 Αποτελέσματα Mondelez International

Μετά από την ανάλυση στα στοιχεία της Mondelez International λάβαμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Πίνακας 6.19

Επισκόπηση Μοντέλου της Mondelez

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,242 ^a	,058	,017	,069583

Πίνακας 6.20

ANOVA της Mondelez

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,034	5	,007	1,400	,230 ^a
	Residual	,547	113	,005		
	Total	,581	118			

Πίνακας 6.21
Συντελεστές της Mondelez

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	,240	1,481		,162	,872
Απόδοση Αγοράς	,190	,127	,151	1,498	,137
Πληθυσμός	-1,520E-9	,000	-,016	-,080	,936
Ανεργία	-,436	1,928	-,117	-,226	,822
Α.Ε.Π.	-2,447E-14	,000	-,028	-,106	,916
Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	-,131	,465	-,074	-,282	,779

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Mondelez

και έτσι η εξίσωση που αντιπροσωπεύει την CAPM είναι

$$r_i = 0,240 + 0,190r_m - 0,000000001520pop - 0,436un - 0,000000000000002447gdp - 0,131tax_rate$$

Συμπεραίνουμε, λοιπόν, ότι η μεταβλητότητα της μετοχής της Mondelez εξαρτάται θετικά αλλά όχι σημαντικά από τη μεταβλητότητα της απόδοσης της αγοράς. Όσον αφορά τον πληθυσμό είναι σχεδόν μηδενική η συσχέτισή τους όπως και με το ΑΕΠ. Αρνητική συσχέτιση υπάρχει με την ανεργία και σε κάπως αυξημένο βαθμό. Η απόδοση της μετοχής κινείται αντίθετα και με τη φορολογία των επιχειρήσεων, αλλά σε χαμηλότερο βαθμό απ' ότι με την ανεργία.

6.3.3 Αποτελέσματα Procter & Gamble

Τα αποτελέσματα που πήραμε για τον όμιλο Procter & Gamble ήταν

Πίνακας 6.22

Επισκόπηση Μοντέλου της P&G

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,322 ^a	,104	,064	,053559

Πίνακας 6.23

ANOVA της P&G

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,038	5	,008	2,617	,028 ^a
	Residual	,324	113	,003		
	Total	,362	118			

Πίνακας 6.24
Συντελεστές της P&G

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	1,991	1,140		1,747	,083
Απόδοση Αγοράς	,143	,098	,143	1,463	,146
Πληθυσμός	-2,392E-8	,000	-,323	-1,640	,104
Ανεργία	,483	1,484	,165	,325	,746
Α.Ε.Π.	-1,551E-14	,000	-,023	-,087	,930
Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	-,171	,358	-,123	-,479	,633

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της P&G
δίνοντας έτσι την εξίσωση

$$r_i = 1,991 + 0,143r_m - 0,00000002392pop + 0,483un - 0,00000000000001551gdp - 0,171tax_rate$$

Αυτό που μας δείχνουν οι τιμές αυτές είναι ότι η απόδοση της μετοχής της Procter & Gamble έχει θετική αλλά πολύ χαμηλή συσχέτιση με την απόδοση της αγοράς. Αρνητική και πολύ μικρή συσχέτιση υπάρχει με τη φορολογία των επιχειρήσεων, ενώ αρνητική συσχέτιση αλλά σαφώς πιο αυξημένη υπάρχει με την ανεργία. Μηδαμινή είναι η συσχέτιση που υπάρχει τόσο με τον πληθυσμό όσο και με το ΑΕΠ.

6.3.4 Αποτελέσματα Suedzucker Mannheim

Η εκτίμηση της μετοχής της Suedzucker Mannheim μας οδήγησε στα ακόλουθα αποτελέσματα

Πίνακας 6.25

Επισκόπηση Μοντέλου της Suedzucker

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,276 ^a	,076	,036	,083230

Πίνακας 6.26

ANOVA της Suedzucker

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,065	5	,013	1,870	,105 ^a
	Residual	,783	113	,007		
	Total	,848	118			

Πίνακας 6.27

Συντελεστές της Suedzucker

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	,160	1,771		,090	,928
Απόδοση Αγοράς	,344	,152	,225	2,260	,026
Πληθυσμός	8,154E-9	,000	,072	,360	,720
Ανεργία	-1,443	2,306	-,322	-,626	,533
Α.Ε.Π.	-2,996E-13	,000	-,289	-1,087	,280
Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	-,002	,556	-,001	-,004	,997

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Suedzucker

που μας δίνουν την εξίσωση του CAPM μοντέλου ως εξής

$$r_i = 0,160 + 0,344r_m + 0,000000008154pop - 1,443un - 0,0000000000002996gdp - 0,002tax_rate$$

Αυτό που εξάγουμε σαν συμπέρασμα είναι ότι η μετοχή της Suedzucker επηρεάζεται θετικά αλλά όχι ιδιαίτερα σημαντικά από την απόδοση της αγοράς. Από τον πληθυσμό δεν επηρεάζεται σχεδόν καθόλου, ενώ το ίδιο ισχύει και για το ΑΕΠ. Με την ανεργία συνδέεται αρνητικά, αλλά επηρεάζεται σε αρκετά σημαντικό βαθμό. Αρνητική σύνδεση υπάρχει και με τη φορολόγηση των επιχειρήσεων αλλά πλησιάζει αρκετά το μηδέν, δηλαδή είναι σαν να μην υπάρχει σύνδεση.

6.3.5 Αποτελέσματα Wasgau

Μελετώντας τα στοιχεία της Wasgau βγήκαν τα παρακάτω

Πίνακας 6.28

Επισκόπηση Μοντέλου της Wasgau

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,281 ^a	,079	,038	,285525

Πίνακας 6.29

ANOVA της Wasgau

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,788	5	,158	1,932	,094 ^a
	Residual	9,212	113	,082		
	Total	10,000	118			

Πίνακας 6.30

Συντελεστές της Wasgau

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	3,117	6,076		,513	,609
Απόδοση Αγοράς	,817	,522	,156	1,566	,120
Πληθυσμός	1,578E-8	,000	,040	,203	,840
Ανεργία	-6,679	7,913	-,434	-,844	,400
Α.Ε.Π.	-1,603E-12	,000	-,450	-1,695	,093
Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	,147	1,907	,020	,077	,939

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Wasgau
με το CAPM να διαμορφώνεται ως εξής

$$r_i = 3,117 + 0,817r_m + 0,00000001578pop - 6,679un - 0,000000000001603gdp + 0,147tax_rate$$

Ερμηνεύοντας την εξίσωση αυτή, μπορούμε να πούμε ότι η απόδοση της μετοχής της Wasgau εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την απόδοση της αγοράς με θετική μάλιστα συσχέτιση, ενώ και στην περίπτωση αυτής της εταιρείας η επίδραση του πληθυσμού και του ΑΕΠ είναι απειροελάχιστη. Αντιθέτως, σε πολύ μεγάλο βαθμό επιδρά στην απόδοση της μετοχής η ανεργία και μάλιστα με αρνητική συσχέτιση. Θετική συσχέτιση αλλά αρκετά μικρή υπάρχει με το φόρο των επιχειρήσεων.

6.4 Αποτελέσματα Ελληνικών Επιχειρήσεων

6.4.1 Αποτελέσματα Creta Farm

Λαμβάνοντας υπόψη τα δεδομένα για την εταιρεία Creta Farm, έχουμε

Πίνακας 6.31

Επισκόπηση Μοντέλου της Creta Farm

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,722 ^a	,522	,500	,150819

Πίνακας 6.32

ANOVA της Creta Farm

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,802	5	,560	24,635	,000 ^a
	Residual	2,570	113	,023		
	Total	5,372	118			

Πίνακας 6.33

Συντελεστές της Creta Farm

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	-7,259	12,474		-,582	,562
Απόδοση Αγοράς	1,218	,137	,700	8,876	,000
Πληθυσμός	5,287E-7	,000	,137	,473	,637
Ανεργία	1,932	1,303	,624	1,483	,141
Α.Ε.Π.	5,191E-12	,000	,535	1,257	,211
Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	,523	1,237	,070	,423	,673

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Creta Farm

με το CAPM να έχει τη μορφή

$$r_i = -7,259 + 1,218r_m + 0,0000005287pop + 1,932un + 0,000000000005191gdp + 0,523tax_rate$$

Άρα βλέπουμε ότι η απόδοση της μετοχής της Creta Farm είναι θετικά και στενά συνδεδεμένη με την αγορά και επηρεάζεται αρκετά από αυτή, ενώ το ίδιο συμβαίνει και με το ποσοστό της ανεργίας. Θετική είναι και η συσχέτιση με τη φορολόγηση των επιχειρήσεων, αλλά σε σαφώς χαμηλότερο βαθμό από την απόδοση της αγοράς και την ανεργία. Σχεδόν μηδενική είναι η σύνδεση με τον πληθυσμό και το ΑΕΠ.

6.4.2 Αποτελέσματα Ελγέκα

Η ανάλυση της μετοχής της Ελγέκα μας οδήγησε στα εξής

Πίνακας 6.34

Επισκόπηση Μοντέλου της Ελγέκα

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,569 ^a	,323	,293	,141763

Πίνακας 6.35

ANOVA της Ελγέκα

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,086	5	,217	10,804	,000 ^a
	Residual	2,271	113	,020		
	Total	3,357	118			

Πίνακας 6.36
Συντελεστές της Ελγέκα

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	2,148	11,725		,183	,855
Απόδοση Αγοράς	,730	,129	,531	5,662	,000
Πληθυσμός	-2,403E-7	,000	-,079	-,229	,819
Ανεργία	,397	1,225	,162	,324	,747
Α.Ε.Π.	2,366E-12	,000	,308	,609	,544
Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	-,043	1,163	-,007	-,037	,971

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Ελγέκα
με το CAPM να παίρνει τη μορφή

$$r_i = 2,148 + 0,730r_m - 0,0000002403pop + 0,397un + 0,000000000002366gdp - 0,043tax_rate$$

Αυτό που μπορούμε να σχολιάσουμε είναι ότι η απόδοση της μετοχής της Ελγέκα επηρεάζεται θετικά και σε σημαντικό βαθμό από την απόδοση της αγοράς, θετικά αλλά σε λιγότερο σημαντικό βαθμό από την ανεργία, ενώ αρνητικά και σε πολύ χαμηλό βαθμό επηρεάζεται από τη φορολογία των επιχειρήσεων. Ο πληθυσμός και το ΑΕΠ δεν επηρεάζουν καθόλου την απόδοση της μετοχής της Ελγέκα.

6.4.3 Αποτελέσματα Καραμολέγκου

Ύστερα από την επεξεργασία των στοιχείων της εταιρείας Καραμολέγκος λάβαμε τα ακόλουθα

Πίνακας 6.37

Επισκόπηση Μοντέλου του Καραμολέγκου

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,419 ^a	,176	,139	,166360

Πίνακας 6.38

ANOVA του Καραμολέγκου

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,667	5	,133	4,819	,000 ^a
	Residual	3,127	113	,028		
	Total	3,794	118			

Πίνακας 6.39

Συντελεστές του Καραμολέγκου

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Σταθερός Όρος)	3,959	13,759		,288	,774
Απόδοση Αγοράς	,506	,151	,346	3,346	,001
Πληθυσμός	-4,655E-7	,000	-,143	-,378	,706
Ανεργία	1,165	1,438	,448	,810	,419
Α.Ε.Π.	4,975E-12	,000	,610	1,092	,277
Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	,256	1,365	,041	,187	,852

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής του Καραμολέγκου
και δίνουν τον τύπο του CAPM

$$r_i = 3,959 + 0,506r_m - 0,0000004655pop + 1,165un + 0,000000000004975gdp + 0,256tax_rate$$

Από τον παραπάνω τύπο καταλαβαίνουμε ότι η μεταβλητότητα της μετοχής του Καραμολέγκου συσχετίζεται θετικά αλλά όχι πολύ έντονα με την αγορά, όπως και με τη φορολόγηση των επιχειρήσεων. Θετική συσχέτιση υπάρχει και με την ανεργία, αλλά σε πολύ πιο μεγάλο βαθμό από ότι τα δύο προηγούμενα μεγέθη, ενώ για μία ακόμα φορά παρατηρούμε ότι ο πληθυσμός και το ΑΕΠ δεν έχουν ιδιαίτερη συσχέτιση με την απόδοση και αυτής της μετοχής.

6.4.4 Αποτελέσματα Κρι-Κρι

Τα στοιχεία του ομίλου Κρι-Κρι μας έδωσαν τα εξής

Πίνακας 6.40

Επισκόπηση Μοντέλου της Κρι-Κρι

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,624 ^a	,389	,362	,123559

Πίνακας 6.41

ANOVA της Κρι-Κρι

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,098	5	,220	14,381	,000 ^a
	Residual	1,725	113	,015		
	Total	2,823	118			

Πίνακας 6.42
Συντελεστές της Κρι-Κρι

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	9,799	10,219		,959	,340
	Απόδοση Αγοράς	,738	,112	,586	6,571	,000
	Πληθυσμός	-9,606E-7	,000	-,342	-1,050	,296
	Ανεργία	,660	1,068	,294	,618	,538
	Α.Ε.Π.	5,004E-12	,000	,711	1,479	,142
	Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	-,729	1,014	-,135	-,719	,474

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Κρι-Κρι
 συνεπώς η εξίσωση του CAPM γίνεται

$$r_i = 9,799 + 0,738r_m - 0,0000009606pop + 0,660un + 0,00000000005004gdp - 0,729tax_rate$$

Στην περίπτωση αυτή παρατηρούμε ότι η απόδοση της εν λόγω μετοχής επηρεάζεται περίπου στον ίδιο βαθμό από την αγορά, την ανεργία και το φόρο των επιχειρήσεων με τη διαφορά τους να έγκειται ότι η απόδοση της αγοράς και η ανεργία έχουν θετική επίδραση, ενώ αντιθέτως ο φόρος των επιχειρήσεων έχει αρνητική επίδραση. Ο πληθυσμός και το ΑΕΠ δεν έχουν σχεδόν καμία επίδραση.

6.4.5 Αποτελέσματα Νικά

Εφαρμόζοντας το υπόδειγμα CAPM στην επιχείρηση Νικά, φτάσαμε στα παρακάτω αποτελέσματα

Πίνακας 6.43

Επισκόπηση Μοντέλου του Νικά

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,561 ^a	,315	,285	,127727

Πίνακας 6.44

ANOVA του Νικά

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,848	5	,170	10,400	,000 ^a
	Residual	1,844	113	,016		
	Total	2,692	118			

Πίνακας 6.45

Συντελεστές του Νίκα

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	-1,024	10,564		-,097	,923
	Απόδοση Αγοράς	,478	,116	,388	4,110	,000
	Πληθυσμός	6,209E-8	,000	,023	,066	,948
	Ανεργία	-,171	1,104	-,078	-,155	,877
	Α.Ε.Π.	5,238E-13	,000	,076	,150	,881
	Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	,768	1,048	,146	,733	,465

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής του Νίκα

Άρα το CAPM δίνεται από την εξίσωση

$$r_i = -1,024 + 0,478r_m + 0,00000006209pop - 0,171un + 0,000000000005238gdp + 0,768tax_rate$$

Η επίδραση της αγοράς συνεχίζει να είναι θετική και σε αυτήν την επιχείρηση, όμως επηρεάζει σε μικρότερο βαθμό εν συγκρίσει με άλλες. Η φορολογία των επιχειρήσεων έχει και αυτή θετική επίδραση σε αυξημένο βαθμό, ενώ από την άλλη μεριά η ανεργία επηρεάζει αρνητικά την απόδοση της μετοχής όχι όμως με ιδιαίτερο βαθμό συσχέτισης.

6.5 Αποτελέσματα Ολλανδικών Επιχειρήσεων

6.5.1 Αποτελέσματα Corbion NV

Από την επιχείρηση Corbion NV είχαμε τα αποτελέσματα που ακολουθούν

Πίνακας 6.46

Επισκόπηση Μοντέλου της Corbion

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,445 ^a	,198	,163	,092434

Πίνακας 6.47

ANOVA της Corbion

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,238	5	,048	5,582	,000 ^a
	Residual	,965	113	,009		
	Total	1,204	118			

Πίνακας 6.48
Συντελεστές της Corbion

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	-1,191	3,308		-,360	,719
	Απόδοση Αγοράς	,756	,171	,415	4,409	,000
	Πληθυσμός	1,051E-7	,000	,187	,513	,609
	Ανεργία	-1,418	3,316	-,125	-,428	,670
	Α.Ε.Π.	-8,984E-13	,000	-,128	-,544	,588
	Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	,084	1,506	,014	,056	,956

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Corbion

και προσαρμόζοντάς τις τιμές αυτές στην εξίσωση του υποδείγματος CAPM έχουμε:

$$r_i = -1,191 + 0,756r_m + 0,0000001051pop - 1,4187un - 0,0000000000008984gdp + 0,084tax_rate$$

Σαν συμπέρασμα θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ότι η απόδοση της μετοχής της Corbion NV συσχετίζεται θετικά και σε κάπως αυξημένο βαθμό από την απόδοση της αγοράς, ενώ από τη φορολογία των επιχειρήσεων υπάρχει θετική επίδραση αλλά η τιμή του συντελεστή της είναι τόσο κοντά στο μηδέν που μας κάνει να συμπεράνουμε ότι δεν υπάρχει ιδιαίτερη συσχέτιση μεταξύ των δύο μεγεθών. Τέλος η ανεργία έχει σημαντική αρνητική επίδραση στην απόδοση της μετοχής που εξετάσαμε.

6.5.2 Αποτελέσματα Heineken

Εκτιμώντας τα δεδομένα της Heineken λάβαμε τα παρακάτω

Πίνακας 6.49

Επισκόπηση Μοντέλου της Heineken

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,666 ^a	,444	,419	,047244

Πίνακας 6.50

ANOVA της Heineken

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,201	5	,040	18,054	,000 ^a
	Residual	,252	113	,002		
	Total	,454	118			

Πίνακας 6.51

Συντελεστές της Heineken

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	,095	1,691		,056	,956
	Απόδοση Αγοράς	,705	,088	,630	8,040	,000
	Πληθυσμός	4,897E-9	,000	,014	,047	,963
	Ανεργία	,331	1,695	,047	,195	,846
	Α.Ε.Π.	-2,443E-13	,000	-,057	-,289	,773
	Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	-,182	,770	-,049	-,237	,813

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Heineken

με το CAPM να δίνεται από την εξίσωση

$$r_i = 0,095 + 0,705r_m + 0,000000004897pop + 0,331un - 0,0000000000002443gdp - 0,182tax_rate$$

Σαν σχόλιο μπορούμε να πούμε ότι η μεταβλητότητα της μετοχής της Heineken επηρεάζεται θετικά και σε αυξημένο βαθμό από τη μεταβλητότητα της αγοράς, ενώ θετικά αλλά σε μειωμένο βαθμό επηρεάζεται από την ανεργία. Η φορολογία των επιχειρήσεων έχει αρνητική επίδραση και χαμηλή συσχέτιση με την απόδοση της μετοχής.

6.5.3 Αποτελέσματα Kon. Ahold

Μετά από την ανάλυση της τιμής της μετοχής της Kon. Ahold, το SPSS μας έδωσε τα εξής

Πίνακας 6.52

Επισκόπηση Μοντέλου της Ahold

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,598 ^a	,358	,329	,049600

Πίνακας 6.53

ANOVA της Ahold

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,155	5	,031	12,596	,000 ^a
	Residual	,278	113	,002		
	Total	,433	118			

Πίνακας 6.54
Συντελεστές της Ahold

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	-1,283	1,775		-,723	,471
	Απόδοση Αγοράς	,671	,092	,613	7,289	,000
	Πληθυσμός	1,500E-8	,000	,045	,136	,892
	Ανεργία	,537	1,779	,079	,302	,763
	Α.Ε.Π.	1,330E-12	,000	,315	1,499	,137
	Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	,917	,808	,255	1,135	,259

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Ahold

Έτσι το CAPM διαμορφώνεται ως εξής:

$$r_i = -1,283 + 0,671r_m + 0,000000015pop + 0,537un + 0,000000000001330gdp + 0,917tax_rate$$

Η απόδοση της μετοχής της Kon. Ahold επηρεάζεται θετικά από όλες τις μεταβλητές, με τη συσχέτισή της να είναι έντονη με τη φορολογία των επιχειρήσεων, λιγότερο έντονη με την απόδοση της αγοράς, ακόμα λιγότερο με την ανεργία, ενώ περίπου μηδενική με τον πληθυσμό και το ΑΕΠ.

6.5.4 Αποτελέσματα Sligro Food Group

Μετά την επεξεργασία των δεδομένων της Sligro Food Group έχουμε

Πίνακας 6.55

Επισκόπηση Μοντέλου της Sligro

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,460 ^a	,212	,177	,064363

Πίνακας 6.56

ANOVA της Sligro

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,126	5	,025	6,082	,000 ^a
	Residual	,468	113	,004		
	Total	,594	118			

Πίνακας 6.57

Συντελεστές της Sligro

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	-3,616	2,303		-1,570	,119
	Απόδοση Αγοράς	,491	,119	,383	4,110	,000
	Πληθυσμός	2,557E-7	,000	,649	1,791	,076
	Ανεργία	-3,416	2,309	-,428	-1,480	,142
	Α.Ε.Π.	-1,186E-12	,000	-,240	-1,030	,305
	Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	,770	1,048	,183	,734	,464

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Sligro

Το CAPM έχει τη μορφή

$$r_i = -3,616 + 0,491r_m + 0,0000002557pop - 3,416un - 0,000000000001186gdp + 0,77tax_rate$$

Σχολιάζοντας την παραπάνω εξίσωση μπορούμε να τονίσουμε την ιδιαίτερη επιρροή που έχει η ανεργία στην απόδοση της μετοχής, επιρροή όμως που είναι αρνητική. Η απόδοση της αγοράς επηρεάζει θετικά την απόδοση της μετοχής αλλά σε χαμηλότερο βαθμό από την επίσης θετική επίδραση που έχει σε αυτήν ο φόρος των επιχειρήσεων.

6.5.5 Αποτελέσματα Unilever

Από τα δεδομένα που αποκτήσαμε για την Unilever οδηγηθήκαμε στα εξής

Πίνακας 6.58

Επισκόπηση Μοντέλου της Unilever

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,539 ^a	,291	,260	,051869

Πίνακας 6.59

ANOVA της Unilever

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,125	5	,025	9,273	,000 ^a
	Residual	,304	113	,003		
	Total	,429	118			

Πίνακας 6.60
Συντελεστές της Unilever

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Σταθερός Όρος)	,993	1,856		,535	,594
	Απόδοση Αγοράς	,519	,096	,477	5,394	,000
	Πληθυσμός	-2,267E-8	,000	-,068	-,197	,844
	Ανεργία	,345	1,861	,051	,185	,853
	Α.Ε.Π.	-5,898E-13	,000	-,140	-,636	,526
	Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων	-1,146	,845	-,320	-1,357	,178

Εξαρτημένη Μεταβλητή: Απόδοση Μετοχής της Unilever

δίνοντας στο υπόδειγμα CAPM τη μορφή

$$r_i = 0,993 + 0,519r_m - 0,00000002267pop + 0,345un - 0,0000000000005898gdp - 1,146tax_rate$$

Εδώ παρατηρούμε ότι η απόδοση της μετοχής της Unilever έχει θετική συσχέτιση με την αγορά και την ανεργία όχι όμως σε υψηλό βαθμό. Υψηλού βαθμού αρνητική συσχέτιση έχει με τη φορολογία των επιχειρήσεων, ενώ μηδενικού βαθμού συσχέτιση υπάρχει και σε αυτήν την εταιρεία με τον πληθυσμό και το ΑΕΠ.

6.6 Ανακεφαλαίωση

Ανακεφαλαιώνοντας, στο παρόν κεφάλαιο διαλέξαμε τις τιμές των συντελεστών από τα αποτελέσματα που μας έδωσε το SPSS, από τις οποίες μπορέσαμε να εξάγουμε την εξίσωση του υποδείγματος CAPM για την κάθε εταιρεία και προσπαθήσαμε να δούμε πόσο επηρεάζει τις αποδόσεις των μετοχών τους η κάθε μεταβλητή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μετά από την ανάλυση των συντελεστών που βρήκαμε για κάθε εταιρεία ξεχωριστά, μπορούμε να προχωρήσουμε στην εξαγωγή ενός γενικού συμπεράσματος για το πώς επηρεάζει η κάθε μεταβλητή τις επιχειρήσεις της κάθε χώρας.

Αρχικά μπορούμε με βεβαιότητα να αναφέρουμε ότι ο **πληθυσμός** μιας χώρας και το **ΑΕΠ** της έχουν ελάχιστη έως μηδαμινή επίδραση στην απόδοση μίας μετοχής, κάτι που προέκυψε από τα αποτελέσματα που λάβαμε από όλες τις εταιρείες.

Όσον αφορά την **απόδοση της αγοράς**, αυτή είχε θετική επίδραση σε όλες τις εταιρείες και μάλιστα τόσο στις γαλλικές όσο και στις ελληνικές και στις ολλανδικές επιχειρήσεις είχε μεγάλη συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών. Κάτι τέτοιο δεν συνέβη όμως στις γερμανικές επιχειρήσεις όπου η επίδραση ναί μεν ήταν θετική, αλλά η συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών ήταν κυρίως χαμηλή.

Η **ανεργία**, έπειτα, είχε θετική επίδραση στην πλειονότητα των γαλλικών, των ελληνικών και των ολλανδικών εταιρειών με πολύ αυξημένη συσχέτιση στις γαλλικές και σαφώς μειωμένη στις ελληνικές και στις ολλανδικές. Αντιθέτως, στις γερμανικές επιχειρήσεις, η απόδοση των μετοχών τους είχε αρνητική συσχέτιση με την ανεργία, δεν εξήχθη όμως κάποιο συμπέρασμα για το αν αυτή είναι υψηλού ή χαμηλού βαθμού.

Τελευταίο μέγεθος είναι η **φορολογία των επιχειρήσεων**, η οποία όπως τονίστηκε και παραπάνω είχε μηδενική επιρροή στις αποδόσεις των γαλλικών εταιρειών, καθώς παρέμεινε σταθερή στη χρονική περίοδο που μελετήσαμε. Στη Γερμανία είχε αρνητική επίδραση και αρκετά χαμηλή συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών, στην Ελλάδα δεν υπήρξε σαφής διάκριση για το τι συσχέτιση υπήρξε, ενώ στην Ολλανδία η συσχέτιση ήταν κυρίως θετική και υψηλού βαθμού.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Γιαννέλης, Δ. (2003). *Εισαγωγή στη Μακροοικονομική Θεωρία*, Αθήνα
- Κατσιμπρής, Μ. Γ. (1999). *Μακροοικονομική Θεωρία και Πολιτική Τόμος Α΄*, Θεσσαλονίκη
- Θεοδωρόπουλος, Ε. Θ. (2000). *Χρηματιστηριακές Επενδύσεις Γ΄ Έκδοση*, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Φίλιππας, Δ. Ν. (2005). *Επενδύσεις*, Εκδόσεις Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας, Αθήνα
- Αγιακλόγλου, Ν. Χ. και Μπένος, Ε. Θ. (2002). *Εισαγωγή στην Οικονομετρική Ανάλυση Τόμος Β΄ Β΄ Έκδοση*, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα
- Τσιώνας, Ε. Γ. (2009). *Υπολογιστικά Πακέτα και οι Οικονομικές τους Εφαρμογές*, Εκδόσεις Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα
- Τζαβαλής, Η. και Πετραλιάς Α. (2009). *Επενδύσεις*, Εκδόσεις Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, εταιρεία Ο.Π.Α. Α.Ε., Αθήνα

Ξένη

- Brealey, A. R., Myers, C. S. and Allen, F. *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill International Edition
- Sharpe, F. W. (1966). *Mutual Fund Performance*, Journal of Business, 119-138
- Treynor, L. J. (1973). *How to Use Security Analysis to Improve Portfolio Selection*, Journal of Business

Διαδικτυακοί Τόποι

- <http://gr.investing.com/>
- <http://www.wikipedia.org/>
- <http://ec.europa.eu/eurostat>
- <http://worldbank.org/>
- <http://ebooks.edu.gr>

Εκπαιδευτικές Σημειώσεις

- Καρκαλάκος, Σ. Σημειώσεις Μαθήματος *Ποσοτικές Μέθοδοι για Οικονομικές Αποφάσεις*, Εργαστήρια 1-5