

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ**  
**ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

**ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ-Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ**  
**ΤΗΣ NESTLÉ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

**ΑΡΕΤΗ ΠΑΠΑΒΡΑΜΟΠΟΥΛΟΥ(Α.Μ.1459)**  
**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΝΤΕΛΙΔΗΣ**  
**ΠΑΝΤΕΛΗΣ**

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

**Πειραιάς, Οκτώβριος 2016**

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**  
**DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN**  
**ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY**

**By**

**ARETI PAPA VRAMOPOULOU**

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy

**Piraeus, Greece, October 2016**

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Για την εκπόνηση αυτής της εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω:

-Τον επιβλέποντα μου Καθηγητή κ. Παντελή Παντελίδη για την ευκαιρία που μου έδωσε να ασχοληθώ με το συγκεκριμένο θέμα καθώς και για την άψογη συνεργασία μας.

-Όλους όσους βοήθησαν με κάθε τρόπο στην ολοκλήρωση αυτής της εργασίας.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Βασικός σκοπός αυτής της εργασίας είναι η ανάλυση των επιπτώσεων των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη στις χώρες που εισέρχονται, στις χώρες από τις οποίες προέρχονται καθώς και των βασικότερων προσδιοριστικών παραγόντων που συμβάλλουν στην προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις μπορούν να αποτελέσουν σημαντικό μέσο για την ανάπτυξη των οικονομικών των χωρών και να αυξήσουν την εγχώρια οικονομία τους. Η Ελλάδα δεν έχει ακόμα κατορθώσει να δημιουργήσει τις κατάλληλες συνθήκες που θα προσελκύσουν επενδύσεις τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό.

Ένα αντιπροσωπευτικό παράδειγμα Άμεσων Ξένων Επενδύσεων είναι η Nestlé. Στην ανάλυση που ακολουθεί γίνεται μια ιστορική αναδρομή και εκτενής αναφορά στις στρατηγικές που έχει χρησιμοποιήσει η εταιρία για την επέκτασή της παγκοσμίως.

Επίσης γίνεται ανάλυση στις βασικές εξαγορές και συγχωνεύσεις από την ίδρυση της Nestlé έως σήμερα.

Έπειτα, αποτυπώνεται η σημερινή κατάσταση της εταιρίας στην Ελλάδα. Παρουσιάζεται η εικόνα του σύγχρονου προσώπου της εταιρίας στην ελληνική αγορά με αναλυτική αναφορά στα εργοστάσια παραγωγής καθώς και στα προϊόντα που παράγονται.

Τέλος γίνεται πρακτική αναφορά στους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες της εταιρίας Nestlé Hellas ΑΕ και επεξήγηση του καθενός μεμονωμένα, ώστε να αναλύονται εκτενώς τα προκύπτοντα συμπεράσματα.

**Λέξεις Κλειδιά:** Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Επιδράσεις, Χρηματοοικονομική ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Χρηματοοικονομική, Nestlé.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ)- Θεωρητική Προσέγγιση-Ιστορική Αναδρομή

1.1	Η έννοια των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	6
1.2	Εισαγωγή :Το θεωρητικό πλαίσιο των ΑΞΕ	7
1.3	Ιστορική εξέλιξη των ΑΞΕ	8
1.4	Μορφές –ΑΞΕ	12
1.5	Στόχοι –Σημασία –Επιπτώσεις ΑΞΕ	15
1.5.1	Στις χώρες υποδοχής	15
1.5.2	Στις χώρες προέλευσης	16
1.6	Παράγοντες –Κίνητρα Προσέλκυσης ΑΞΕ	16

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΞΕ και Ελλάδα

2.1	Το θεσμικό επενδυτικό πλαίσιο στην Ελλάδα	17
2.2	Η εξέλιξη των ΑΞΕ στην Ελλάδα	18
2.3	Βασικοί τομείς ΑΞΕ στην Ελλάδα	23
2.3.1	Τουρισμός	23
2.3.2	Περιβάλλον	24
2.3.3	Τρόφιμα και Ποτά	25
2.3.4	Επιστήμες Υγείας	26
2.3.5	ΤΠΕ (Τεχνολογίας Πληροφορικής και Επικοινωνιών)	27
2.3.6	Ενέργεια	28
2.4	Οι επιδράσεις της κρίσης στις ΑΞΕ	29
2.4.1	Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ σε παγκόσμιο επίπεδο.	29
2.4.2	Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ στην ΕΕ	29
2.4.3	Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ στην Ελλάδα	30
2.5	Ανάλυση κατά χώρα αποστολής και κατά κλάδο εγκατάστασης	30
2.6	Ο ρόλος των θεσμών στην προσέλκυση ΑΞΕ	33
2.6.1	Η υφιστάμενη ποιότητα των θεσμών στην Ελλάδα	34
2.7	Προοπτικές Εισροής Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα	36

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΞΕ και NESTLE**

<b>3.1 Ιστορία -Βασικά στοιχεία της Nestlé</b>	<b>39</b>
<b>3.1.1 Η Nestlé στην Ελλάδα</b>	<b>40</b>
<b>3.1.2 Η Nestlé στον κόσμο</b>	<b>41</b>
<b>3.2 Προϊόντα της Εταιρίας</b>	<b>44</b>
<b>3.3 Έρευνα και Ανάπτυξη</b>	<b>45</b>
<b>3.4 Εξαγορά και Συγχωνεύσεις Nestlé</b>	<b>46</b>

## **Κεφάλαιο 4 : Δραστηριοποίηση της Nestlé στην Ελλάδα**

<b>4.1 Η Nestlé από το 1814-1962-1990</b>	<b>48</b>
<b>4.2 Χαρακτηριστικά αγοράς-Πωλήσεις προϊόντων</b>	<b>49</b>
<b>4.3 Συστήματα Διανομής και Διάθεσης προϊόντων</b>	<b>50</b>
<b>4.4 Περιβαλλοντική βιωσιμότητα</b>	<b>52</b>
<b>4.5 Πολιτική της Nestlé για επικοινωνία και προώθηση στα παιδιά</b>	<b>52</b>
<b>4.6 Οι εγκαταστάσεις</b>	<b>53</b>

## **Κεφάλαιο 5.: Χρηματοοικονομική ανάλυση**

<b>5.1.Εισαγωγή</b>	<b>55</b>
<b>5.2. Έννοια χρηματοοικονομικής ανάλυσης</b>	<b>55</b>
<b>5.3. Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων</b>	<b>57</b>
<b>5.4. Μοντέρνα ανάλυση</b>	<b>58</b>
<b>5.5. Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων</b>	<b>59</b>
<b>5.6. Πηγές χρηματοοικονομικών καταστάσεων</b>	<b>60</b>

## **Κεφάλαιο 6: Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες**

<b>6.1. Εισαγωγή</b>	<b>61</b>
<b>6.2. Ανάλυση αριθμοδεικτών</b>	<b>62</b>
<b>6.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας</b>	<b>63</b>
<b>6.3.1. Γενικά</b>	<b>63</b>
<b>6.3.2. Αριθμοδείκτης γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (current ratio)</b>	<b>64</b>
<b>6.3.3. Αριθμοδείκτης άμεσης ή ταχείας ή ειδικής ρευστότητας (Acid test ratio)</b>	<b>66</b>
<b>6.3.4. Αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)</b>	<b>67</b>
<b>6.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας- Αποτελεσματικότητας</b>	<b>67</b>
<b>6.4.1. Γενικά</b>	<b>67</b>

6.4.2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Total assets turnover ratio)	68
6.4.3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	70
6.4.4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων από πελάτες	72
6.4.5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (fixed assets turnover ratio)	73
6.4.6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	73
6.5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	74
6.5.1. Γενικά	74
6.5.2. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	75
6.5.3. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	76
6.5.4. Αριθμοδείκτης συντελεστή απόδοσης λειτουργίας	77
6.6. Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας	78
6.6.1. Γενικά	78
6.6.2. Αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια	81
6.6.3. Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια	81
6.6.4. Αριθμοδείκτης ίδια προς πάγια κεφάλαια	82
6.6.5. Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή	83
6.6.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	83
6.7 Αριθμοδείκτης Μόχλευσης	84
6.7.1 Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους	84
6.7.2 Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	85

## **Κεφάλαιο 7**

7.1: Συμπεράσματα	86
7.2 Βιβλιογραφία	88

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ)- Θεωρητική Προσέγγιση-Ιστορική Αναδρομή

## 1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) ορίζονται οι επενδύσεις οι οποίες συνεπάγονται τη μεταφορά κεφαλαίων, τεχνολογίας και ανθρώπινου δυναμικού σε ξένες χώρες. Αναλυτικότερα, ορίζονται ως το κεφάλαιο με το οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί την αγορά, τη δημιουργία ή την ανάπτυξη θυγατρικών στην αλλοδαπή, ή αποκτά μετοχές ξένων επιχειρήσεων. Η μορφή αυτή της επένδυσης απαιτεί τη διαχείριση του νέου περιουσιακού στοιχείου από τον επενδυτή και αυτό ακριβώς το στοιχείο διαχωρίζει τις ΑΞΕ από το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε ξένα αποθέματα, τα ομόλογα και αλλά χρηματοοικονομικά μέσα. Η στρατηγική αυτή, αν και συμπεριλαμβάνει υψηλό κίνδυνο (ρίσκο), αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες επενδυτικές δραστηριότητες.

( Ευρωπαϊκή Επιτροπή 1994, Χατζηδημητρίου Γ. 1997, WTO 1996).

Άμεση ξένη επένδυση (Foreign Direct Investment – FDI) ονομάζεται η μακροπρόθεσμη επένδυση σε επιχείρηση της εγχώριας αγοράς από επενδυτή (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) του οποίου η έδρα βρίσκεται στην αγορά ξένης χώρας. Η επένδυση γίνεται με πρωταρχικό στόχο την δυνατότητα ελέγχου στο Management της εγχώριας επιχείρησης, από αυτή που πραγματοποιεί την επένδυση (ΓΣΕΕ, 2005).

Οι ΑΞΕ είναι συνήθως θυγατρικές επιχειρήσεις (Θυγατρική Επιχείρηση είναι αυτή η οποία είναι εξαρτημένη από μια άλλη, τη Μητρική Επιχείρηση) που ιδρύονται στο εξωτερικό από μια μητρική εταιρία, η οποία έχει μερικώς ή ολικώς την ιδιοκτησία τους και τον έλεγχό τους. Ο έλεγχος της μητρικής εταιρίας πάνω στη θυγατρική οριοθετείται από τα Ηνωμένα Έθνη σε κατοχή 10% ή περισσότερο των κανονικών μεριδίων της θυγατρικής εταιρίας ή της αντίστοιχης ισχύος των ψήφων στις περιπτώσεις μετοχικών ανώνυμων εταιρειών, ή το αντίστοιχο σε μια μη μετοχική εταιρία. Σε περιπτώσεις μικρότερων μεριδίων μιλάμε για επενδυτικά χαρτοφυλάκια. (Σοφούδης, 2008:6)

Για την άσκηση όμως ουσιαστικού ελέγχου της μητρικής προς τη θυγατρική, στη διεθνή βιβλιογραφία αναφέρεται ένα ελάχιστο ποσοστό 25%, μορφή ελέγχου που θεωρείται άμεση. Ο έλεγχος της μητρικής αναφέρεται στη λήψη αποφάσεων της θυγατρικής και αφορά την παραγωγή, την προώθηση και διανομή, την πολιτική μισθών και τη στάση της επιχείρησης στις εθνικές κυβερνήσεις. (Πιττά, 2007)

Οι ΑΞΕ συνεπάγονται την αγορά υφιστάμενων επιχειρήσεων ή την κατασκευή νέων εγκαταστάσεων και μπορεί να δραστηριοποιούνται στον τομέα των υπηρεσιών, της βιομηχανικής παραγωγής ή των εμπορευμάτων. Οι ΑΞΕ έχουν μακροοικονομική οπτική, αφού ο παράγοντας διαμόρφωσης είναι το επίπεδο του επιτοκίου. Το βασικό κριτήριο για να θεωρηθεί μία επιχείρηση πολυεθνική είναι να κάνει τέτοιου είδους επενδύσεις.

Έτσι, φορείς των ΑΞΕ είναι πολυεθνικές, διεθνείς, υπερεθνικές ή διεθνικές εταιρίες, που διαχωρίζονται ανάλογα με την έδρα τους, το ιδιοκτησιακό καθεστώς, τη γεωγραφική κατανομή του ενεργητικού και παθητικού, τον τόπο οικονομικής



δραστηριότητας και την εθνικότητα του προσωπικού της γενικής διεύθυνσης. (Ρουμελιώτης, 1978:σελ.26)

Συνήθως αυτό γίνεται όταν πάνω από το 51% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της θυγατρικής εταιρίας ανήκει στην κυριότητα της μικρής. Παρόλα αυτά και σε αντίθεση με την έννοια του υποκαταστήματος η θυγατρική εταιρία είναι μια νομικά αυτοτελής οικονομική μονάδα.

Οι επιχειρήσεις επιθυμούν να συμμετέχουν σε δραστηριότητες που αφορούν τις άμεσες ξένες επενδύσεις γιατί μπορούν να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους σε μια νέα γεωγραφική αγορά, να αυξήσουν την ανταγωνιστικότητά τους, να μειώσουν τις δαπάνες, την παραγωγή και τη διανομή. Τα τελευταία έτη, οι αναδυόμενες οικονομίες όπως αυτές της Κίνας και της Ινδίας έχουν γίνει οι ευνοϊκοί προορισμοί για τις ΑΞΕ και η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις χώρες αυτές έχει αυξηθεί σημαντικά. Η Κίνα και η Ινδία κατέχουν την πρώτη και δεύτερη θέση αντίστοιχα, ενώ οι Ηνωμένες Πολιτείες βρίσκονται στην τρίτη θέση.

## **1.2 ΕΙΣΑΓΩΓΗ: ΤΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Πολύς λόγος γίνεται για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) και την επιτακτική ανάγκη να δημιουργηθεί ευνοϊκό κλίμα και να διαμορφωθούν οι κατάλληλες πολιτικές προκειμένου να μπορέσει η Ελλάδα να προσελκύσει ξένους επενδυτές. Οι ΑΞΕ θεωρούνται ως μία δέσμη εισροών η οποία περιλαμβάνει εκτός από τη μεταφορά του κεφαλαίου, άλλους χρήσιμους και ουσιαστικούς «άνλους» πόρους όπως τεχνογνωσία, ειδικές δεξιότητες διοίκησης, νέες μεθόδους παραγωγής, τεχνολογία. Οι πόροι αυτοί, στο πλαίσιο των υποδειγμάτων της ενδογενούς οικονομικής μεγέθυνσης, παίζουν σημαντικό ρόλο και συντελούν σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη και μεγέθυνση των χωρών δημιουργώντας οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή.

Υπό το πρίσμα αυτό, οι ΑΞΕ θεωρούνται από την πλειονότητα των μελετητών ως ουσιαστικός μοχλός ανάπτυξης παρά το γεγονός ότι υπάρχει και μια σειρά άλλων μελετών οι οποίες αποτυγχάνουν να καταλήξουν σε σημαντική θετική σχέση. Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν εργασίες οι οποίες υποστηρίζουν ότι οι ΑΞΕ είναι ευεργετικές για την οικονομική ανάπτυξη των χωρών μέσω της διάχυσης της τεχνολογίας και της ανάπτυξης του ανθρώπινου κεφαλαίου (Borensztein et al., 1998 de Mello, 1999, Liu et al., 2002, Shan, 2002, and Kim and Seo, 2003). Αξίζει να αναφερθεί ότι κάποιες παλαιότερες μελέτες εντοπίζουν ότι οι ΑΞΕ εκτοπίζουν τις εγχώριες επενδύσεις και επομένως επιδρούν αρνητικά στην οικονομική ανάπτυξη και μεγέθυνση (Hymer, 1960; Caves, 1971). Επίσης, υποστηρίζεται ότι στο βαθμό που επικρατούν στρεβλώσεις στις αγορές που αφορούν στις δομές του εμπορίου, τις τιμές και το χρηματοοικονομικό τομέα, οι ΑΞΕ μπορεί να βλάψουν την ορθή κατανομή των παραγωγικών πόρων σε μία χώρα και επομένως να επιβραδύνουν την ανάπτυξη Borensztein et al., 1998).

Σε εμπειρικό επίπεδο ωστόσο, οι περισσότερες μακροοικονομικές μελέτες καταλήγουν υπέρ μιας θετικής και στατιστικά σημαντικής σχέσης μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης είτε άμεσα είτε μέσω αποτελεσμάτων διάχυσης (Findlay,

1978; De Gregorio, 1992, Blomstrom et al., 1992, Blomstrom et al., 1994, Sanchez-Robles, 1998, Baldwin et al., 1999, Zhang, 2001, Bende-Nabende and Ford, 1998, Bang Vu and Noy, 2009). Μια άλλη κατηγορία μελετών αναφέρεται στη θετική επίπτωση των ΑΞΕ με βάση την ύπαρξη κατάλληλων συνθηκών σε μία χώρα, ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά στην ύπαρξη γνωστικών παραγόντων οι οποίοι μπορούν να αλληλεπιδράσουν με τις ΑΞΕ και να δώσουν ώθηση στην οικονομία (Borenzstein et al., 1998, Bengoa and Sanchez-Robles, 2003).

Με βάση τα παραπάνω, έχει αναπτυχθεί μια πλούσια βιβλιογραφία για τους παράγοντες εκείνους οι οποίοι είναι σημαντικοί για τους ξένους επενδυτές. Ανάμεσα στους παραδοσιακούς παράγοντες που έχουν αναγνωριστεί από τη διεθνή βιβλιογραφία διακρίνονται οι βασικοί οικονομικοί παράγοντες που σχετίζονται με το μέγεθος της εγχώριας οικονομίας, το κόστος παραγωγής, την παραγωγικότητα της εργασίας, το κατά κεφαλήν εισόδημα και τον όγκο του εμπορίου. Ωστόσο, πέρα από τους αμιγείς οικονομικούς παράγοντες υπάρχει πληθώρα μελετών που τονίζουν το ρόλο των θεσμών και της πολιτικής σταθερότητας που επικρατεί σε μία χώρα για την προσέλκυση ξένων επενδυτών.

Πρόσφατη μελέτη για τους λόγους της διστακτικότητας των διεθνών επενδυτών απέναντι στην Ελλάδα η οποία διεξήχθη από την όμιλο συμβούλων “Boston” (The Boston Consulting Group (BCG) για λογαριασμό του Ελληνο-Ολλανδικού Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου (HEDA) την περίοδο Φεβρουαρίου – Μαΐου 2011 μέσω κυρίως προσωπικών συνεντεύξεων με 30 από τους μεγαλύτερους ξένους επενδυτές, αποδεικνύει ότι τα βασικά προβλήματα της Ελλάδας είναι η γραφειοκρατία, το ασταθές νομικό καθεστώς με τις διαρκείς μεταβολές του φορολογικού νομοσχεδίου, οι διοικητικές διαδικασίες και η απονομή της δικαιοσύνης.

### **1.3 Ιστορική εξέλιξη των ΑΞΕ**

Κατά τη δεκαετία του 1950 η εισροή ΑΞΕ στην Ελλάδα ήταν περιορισμένη κυρίως λόγω της αρνητικής στάσης των κυβερνήσεων σε οποιοδήποτε ΑΞΕ δεν είχαν καθαρά εξαγωγικό χαρακτήρα. Σκοπός τους ήταν να προστατεύσουν τις εγχώριες βιομηχανίες οι οποίες επανεκκινούσαν εκείνη την περίοδο μετά από μία μακρά περίοδο διάλυσης της εγχώριας παραγωγικής δραστηριότητας ως απόρροια του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου και του εμφυλίου που ακολούθησε.

Οι διεθνείς τάσεις εκείνη την περίοδο ήταν οι ΑΞΕ να είναι κυρίως ‘αναζήτησης αγορών’ (market seeking), με την Ελλάδα να αποτελεί μία ιδιαίτερα μικρή και χαμηλής ανάπτυξης αγορά. Οι ΑΞΕ που εισέρχονταν στη χώρα κατευθύνονταν κυρίως σε κλάδους στους οποίους το ελληνικό κεφάλαιο είχε πολύ μικρή συμμετοχή όπως τα μεταφορικά μέσα, τα βασικά μέταλλα, το πετρέλαιο, τα χημικά και πλαστικά, ελαστικά (Κυρκιλής, 2002).

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1960 η τάση άρχισε να αλλάζει και να αυξάνονται σημαντικά οι εισροές στην Ελλάδα. Αυτό οφείλεται στην αλλαγή στάσης των ελληνικών κυβερνήσεων ως προς την εισροή ξένων κεφαλαίων στη χώρα. Δόθηκε μία σειρά από κίνητρα στους ξένους επενδυτές όπως φοροαπαλλαγές και απαλλαγή από δασμούς. Επιπλέον, η συμφωνία σύνδεσης της Ελλάδας με την ΕΟΚ το 1961 είχε μία ουσιαστική θετική επίδραση στις εισροές όσον αφορά στη σταδιακή κατάργηση των εμποδίων στις συναλλαγές της χώρας με το εξωτερικό.

Ως αποτέλεσμα οι εισροές στη χώρα την περίοδο 1961-1970 παρουσίασαν μέση ετήσια αύξηση 40,4%.

Κατά τη δεκαετία του 1960 και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1970 η Ελλάδα ήταν ιδιαίτερα ελκυστική για επενδύσεις σε κλάδους της βιομηχανικής παραγωγής αφού το μεγαλύτερο μέρος (περίπου τα  $\frac{3}{4}$ ) των ΑΞΕ στην Ελλάδα κατευθυνόταν σε κλάδους όπως τα χημικά, τα βασικά μέταλλα και τα μεταφορικά μέσα (κυρίως ναυπηγεία και αμαξώματα) (Πιτέλης, 1997). Παράλληλα όμως, από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 αρχίζει να διαφαίνεται μία τάση μεταστροφής προς βιομηχανίες καταναλωτικών προϊόντων όπως αυτές των τροφίμων και των ηλεκτρικών συσκευών (Βαϊτσος και Γιαννίτσης, 1987).

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 ξεκινά μία περίοδος κατά την οποία οι εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα παρουσίασαν μεγάλη αύξηση. Η έναρξη της περιόδου αυτής αναφέρεται στο 1976 όπου οι εισροές ΑΞΕ στη χώρα παρουσίασαν αύξηση 1171% και συνέχισαν να αυξάνονται έως και το 1980 με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 22,6% σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου.

Οι δεκαετίες του 1980 και του 1990 θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως στάσιμες για τις εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα σε μία εποχή που οι διεθνείς ροές αυξάνονταν λόγω της εντατικοποίησης της παγκοσμιοποίησης και της εμφάνισης νέων αγορών στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) και της Ασίας οι οποίες προσπαθούσαν να κερδίσουν τη θέση τους στην παγκόσμια κατανομή της παραγωγής. Χαρακτηριστικό της ελληνικής στασιμότητας είναι ότι από το 1981 έως και το 1998 οι εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα παρουσίασαν μέση ετήσια μείωση 1,6% σε αντιδιαστολή με τις παγκόσμιες εισροές, οι οποίες παρουσίασαν μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 17,6% και τις αντίστοιχες των χωρών που αποτελούν σήμερα την Ευρωπαϊκή Ένωση οι οποίες παρουσίασαν μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 26,5%. Κατά την ίδια περίοδο το απόθεμα ΑΞΕ στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 90% ποσοστό εμφανώς χαμηλότερο από αυτό της ΕΕ και παγκοσμίως (125% και 145,8% αντίστοιχα).

Επίσης κατά την περίοδο αυτή παρατηρείται μία τάση μεταστροφής σε κλάδους των υπηρεσιών όπως το εμπόριο, η χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση και ο τουρισμός ενώ παράλληλα αυξάνεται ο αριθμός των εξαγορών έναντι των πρωτογενών ΑΞΕ (Πιτέλης, 1997).

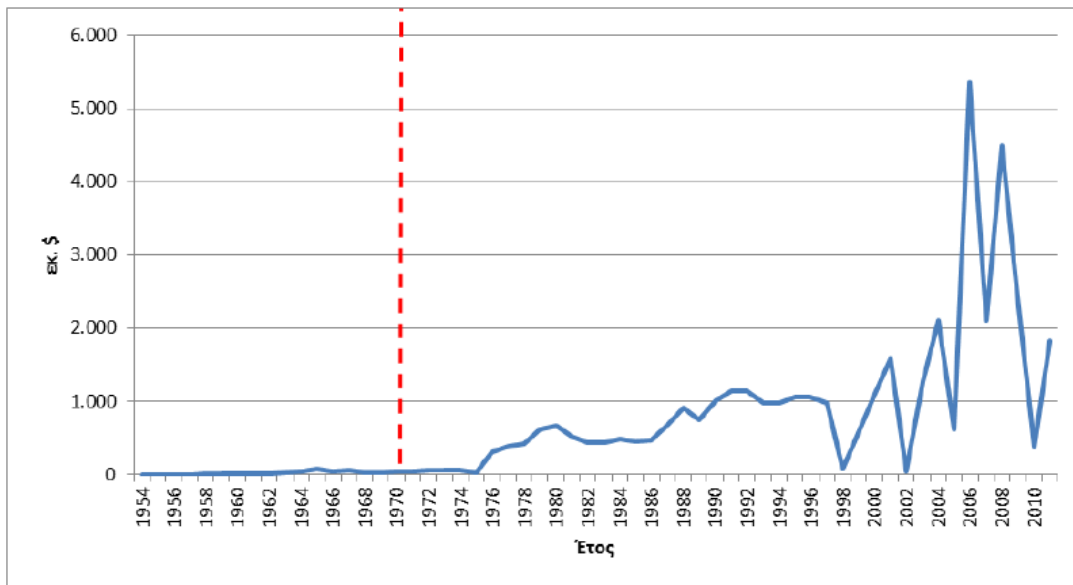
Η κατάσταση φαίνεται να αλλάζει από το 1999 και μετά όπου η Ελλάδα μπαίνει σε μία εποχή μεγάλης αύξησης των μεταβολών στις ροές ΑΞΕ οι οποίες συνοδεύουν την είσοδό της στη ζώνη του ευρώ και την περαιτέρω απελευθέρωση των κεφαλαιακών ροών που επέφερε η απόληψη της ανασφάλειας όσον αφορά στη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αντίστοιχες μεγάλες μεταβολές κατά την περίοδο αυτή παρατηρούμε και σε ευρωπαϊκό αλλά και διεθνές επίπεδο.

Θα ήταν παραπλανητικό να παρατεθούν οι μέσες ετήσιες μεταβολές των αποθεμάτων καθώς οι ελληνικές ΑΞΕ εκείνη την περίοδο παρουσιάζουν πολύ μεγάλες διακυμάνσεις και ενδεχομένως δημιουργηθεί στρεβλή εικόνα. Είναι επομένως προτιμότερο να εξεταστούν οι μεταβολές των συνολικών αποθεμάτων. Είναι δυνατό να διακριθούν δύο βασικές υποπερίοδοι στο διάστημα 1999-2011 τόσο για τις ελληνικές όσο και για τις ευρωπαϊκές και τις παγκόσμιες ΑΞΕ. Η πρώτη περίοδος αναφέρεται στο διάστημα 1999-2006 όπου τα ελληνικά αποθέματα ΑΞΕ φαίνεται να ακολουθούν την αύξηση των αντιστοίχων της ΕΕ (159,8% οι ελληνικές,

172,8% οι της ΕΕ και 100,4% οι παγκόσμιες). Κατά την υποπερίοδο αυτή έχουμε μεγάλη αύξηση στις κινήσεις κεφαλαίου εντός της ΕΕ προφανώς εξαιτίας και της υιοθέτησης του κοινού νομίσματος το οποίο απάλλαξε τις χώρες από την ανασφάλεια της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας και από άλλους κινδύνους που συνεπαγόταν για τους επενδυτές οι μέχρι προτέρων αυτόνομες νομισματικές πολιτικές των χωρών της ευρωζώνης.

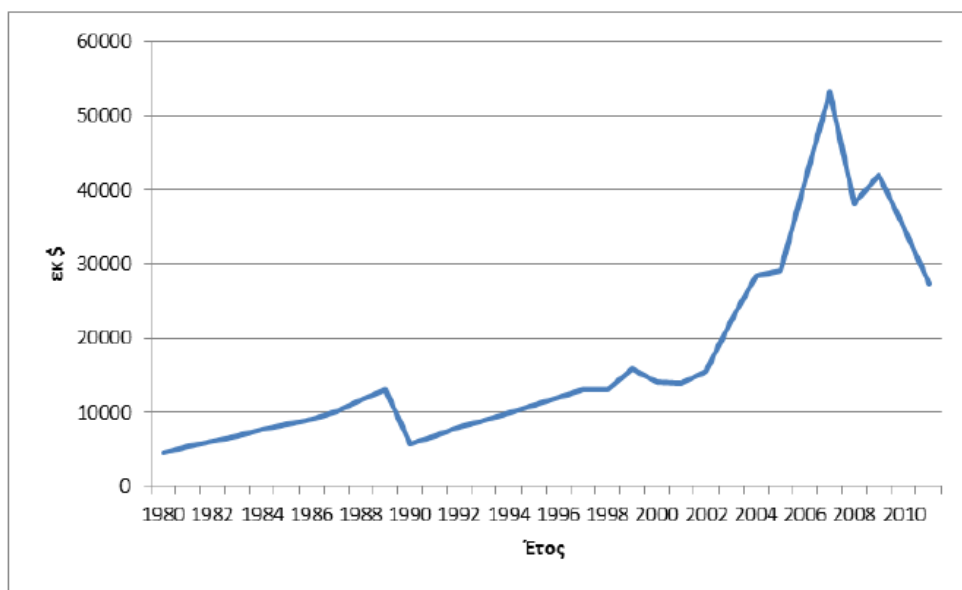
Η δεύτερη υποπερίοδος αναφέρεται στο διάστημα 2007-2011 και χαρακτηρίζεται από την έλευση της κρίσης η οποία ήταν ιδιαίτερα σφοδρή για την ελληνική οικονομία και αναλύεται εκτενέστερα σε επόμενη ενότητα. Εκεί το θετικό κλίμα για τις ΑΞΕ στην Ελλάδα αντιστρέφεται αφού το απόθεμά της μειώνεται κατά 48,5% έναντι μείωσης 3% του αποθέματος της ΕΕ και έναντι αύξησης 14,2% των παγκοσμίων αποθεμάτων. Κατά την περίοδο αυτή κυριαρχούν οι ΑΞΕ σε κλάδους υπηρεσιών και κυρίως στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

**Γράφημα 1. Εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα**



Πηγή: Κυρκλής (Τράπεζα της Ελλάδος), UNCTADstat (επεξεργασία από τους συγγραφείς)<sup>4</sup>.

**Γράφημα 2. Απόθεμα εισερχόμενων ΑΞΕ στην Ελλάδα**



Πηγή: UNCTADstat (επεξεργασία από το συγγραφείς)

## 1.4 Μορφές-Μέθοδοι-Τύποι ΑΞΕ

Οι ΑΞΕ διακρίνονται σε (Λιαργκόβας, 2007, σελ.98):

- Οριζόντιες σημαίνει ότι μια επιχείρηση έχει παρεμφερείς δραστηριότητες σε διαφορετικές χώρες. Δηλαδή επενδύσεις που γίνονται σε νέες αγορές, όπου η τοπική παραγωγή θεωρείται περισσότερο αποτελεσματική για τη διείσδυση στην αγορά σε σύγκριση με τις χώρες προέλευσης όπως για παράδειγμα η ΔΕΛΤΑ που παράγει γαλακτοκομικά προϊόντα σε διάφορες βαλκανικές χώρες και στην Ελλάδα.
- Κάθετες, που σημαίνει ότι μια επιχείρηση διαχειρίζεται όλα τα στάδια παραγωγής ενός προϊόντος μέχρι τη τελική του διανομή. Δηλαδή οι επενδύσεις γίνονται με στόχο τη μείωση του διεθνούς κόστους παραγωγής μιας διεθνικής επιχείρησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα κατοχυρωμένων επιχειρήσεων είναι οι πετρελαϊκές που διαθέτουν από τις πετρελαιοπηγές έως και τα πρατήρια διανομής.  
Συνδυάζοντας λοιπόν τις έννοιες της κάθετης και οριζόντιας ολοκλήρωσης καθώς και της διαφοροποίησης της παραγωγής που χαρακτηρίζει τις πολυεθνικές επιχειρήσεις διακρίνουμε τέσσερις βασικούς τύπους ΑΞΕ σύμφωνα με τον Dunning J.(1993):

Οι Τύποι ΑΞΕ είναι:

- ΑΞΕ προς αναζήτηση πλουτοπαραγωγικών πόρων (resource seeking). Υπάρχουν επιχειρήσεις που προβαίνουν σε ΑΞΕ προκειμένου να αποκτήσουν συγκεκριμένους πλουτοπαραγωγικούς πόρους σε χαμηλότερο κόστος από ότι στην χώρα προέλευσής τους. Οι πλουτοπαραγωγικοί πόροι διακρίνονται σε φυσικούς πόρους, σε φθηνό ανειδίκευτο ή μερική ειδικευμένο εργατικό δυναμικό και σε τεχνολογικές και διαχειριστικές ικανότητες.

Φυσικοί πόροι: Σε αυτούς περιλαμβάνονται μεταλλεύματα, όπως πετρέλαιο, χαλκός, βωξίτης και αγροτικά προϊόντα όπως ζάχαρη, μπανάνες, καφές, τσάι. Γίνεται αντιληπτό πως αυτού του τύπου οι ΑΞΕ συνδέονται αποκλειστικά με τη χώρα υποδοχής και απαιτούν υψηλές επενδύσεις σε υποδομή. Οι πετρελαϊκές ή μεταλλευτικές πολυεθνικές επιχειρήσεις (ΠΕ) ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία των ΑΞΕ.

Φθηνό ανειδίκευτο ή μερικά ειδικευμένο εργατικό δυναμικό: Πολυεθνικές επιχειρήσεις ΠΕ που προέρχονται από ανεπτυγμένες χώρες, όπου το εργατικό κόστος είναι υψηλό αναζητούν φθηνό εργατικό δυναμικό στις αναπτυσσόμενες χώρες. Το Μεξικό και η Κίνα αποτελούν χώρες υποδοχής που προσφέρουν φθηνό εργατικό δυναμικό.

Τεχνολογικές και διαχειριστικές ικανότητες: Στην κατηγορία αυτή των ΑΞΕ θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε και επιχειρήσεις που ανήκουν στο τομέα των υπηρεσιών, όπως τουρισμός, ενοικιάσεις αυτοκινήτων, ιατρικές και εκπαιδευτικές υπηρεσίες γιατί έχουν χαρακτήρα που συνδέεται σχεδόν αποκλειστικά με τη χώρα υποδοχής.

- ΑΞΕ προς αναζήτηση αγορών (market seeking). Ο στόχος αυτών των ΑΞΕ είναι η παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών για τη χώρα υποδοχής ή και γειτονικών χωρών. Διακρίνονται τέσσερις λόγοι για τέτοιες ΑΞΕ. Ένας λόγος είναι η εγκατάσταση στην αγορά –στόχο πελάτες ή προμηθευτές της επιχείρησης. Για παράδειγμα μια τράπεζα θα εγκατασταθεί στις αγορές που βρίσκονται οι πελάτες της. Μια άλλη αιτία είναι η προσαρμογή που χρειάζονται πολλά προϊόντα στα εγχώρια καταναλωτικά πρότυπα στις συνθήκες παραγωγής. Τέτοια προϊόντα είναι τα τρόφιμα και τα ποτά και υπηρεσίες όπως η διαφήμιση. Ένας εξίσου σημαντικός παράγοντας ότι η εξυπηρέτηση μιας αγοράς με ΑΞΕ μπορεί να είναι πιο συμφέρουσα από άποψη κόστους. Τέλος, δεν μπορούμε να αγνοήσουμε τη δύναμη του ανταγωνισμού. Γιατί πολλές επιχειρήσεις θα οδηγηθούν σε ΑΞΕ προκειμένου να βρίσκονται σε αγορές που βρίσκονται και οι ανταγωνιστές τους.
- ΑΞΕ προς αναζήτηση αποδοτικότητας (efficiency seeking). Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αφού έχουν κατοχυρώσει τους πλουτοπαραγωγικούς πόρους και τις αγορές που αναζητούν, επιδιώκουν να οργανώσουν όλες αυτές τις δραστηριότητες προκειμένου ο πολυεθνικός όμιλος να κάνει την καλύτερη δυνατή χρήση των πλουτοπαραγωγικών πηγών του.
- ΑΞΕ προς αναζήτηση στρατηγικών πόρων ή ικανοτήτων (strategic asset seeking). Αυτός ο τύπος ΑΞΕ περιλαμβάνει πολυεθνικές επιχειρήσεις που στοχεύουν στη διατήρηση και βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας τους με την εξαγορά των πλουτοπαραγωγικών πόρων άλλων επιχειρήσεων. Συνήθως τέτοιου είδους ΑΞΕ συναντούμε σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας.

Μέθοδοι ΑΞΕ είναι :

- Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας : Η επιχείρηση που ιδρύει μία νέα εταιρία σε μία ξένη χώρα είναι ο μοναδικός της μέτοχος. Αυτή η θυγατρική εταιρία μπορεί να είναι νεοϊδρυθείσα ή υπάρχουσα που εξαγοράστηκε .
- Κοινοπραξία (Join Venture): Εδώ υπάρχει η συνεργασία μεταξύ μίας ή πολλών τοπικών επιχειρήσεων με μία ή πολλές ξένες επιχειρήσεις για τη δημιουργία μίας νέας επιχείρησης ή την εξαγορά ήδη υπάρχουσας. Οι εταίροι συνεισφέρουν κεφάλαια, στελεχικό, δυναμικό, τεχνογνωσία, κλπ.
- Μερική εξαγορά : Η εξαγοράζουσα επιχείρηση αποκτά μέρος των μετοχών μίας τοπικής επιχείρησης, μέσω μεταφοράς τεχνολογίας, τεχνογνωσίας κλπ.

Οι βασικές μορφές ΑΞΕ είναι τρεις:

### **1) Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας (wholly -owned subsidiary)**

Συμβαίνει όταν η επιχείρηση που ανοίγει μια νέα επιχείρηση στην ξένη χώρα είναι και ο μοναδικός μέτοχος σε αυτή. Η θυγατρική μπορεί να είναι μια εντελώς νέα επιχείρηση (greenfield strategy) ή μία ήδη υπάρχουσα επιχείρηση την οποία εξαγόρασε (acquisition strategy).

Τα πλεονεκτήματα:

- Η μητρική επιχείρηση διατηρεί το διοικητικό έλεγχο της θυγατρικής με όλα τα πλεονεκτήματα που συνεπάγεται αυτό για τη διαμόρφωση και εφαρμογή των στρατηγικών της σε παγκόσμιο επίπεδο. Έτσι, η επιχειρησιακή στρατηγική της θυγατρικής αποτελεί ενσωματωμένο μέρος της ευρύτερης επιχειρησιακής στρατηγικής της μητρικής.
- Η μητρική καρπώνεται το σύνολο των κερδών της θυγατρικής.
- Η θυγατρική όντας στο πολιτιστικό περιβάλλον μιας άλλης χώρας δύναται να εξειδικεύσει και να διαφοροποιήσει τα παραγόμενα προϊόντα της με τρόπο ώστε να ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες των καταναλωτών της τοπικής αγοράς. Έτσι, η μητρική επιχείρηση αποκτά στρατηγικό πλεονέκτημα στην προσπάθεια να διευρύνει τις παραγωγικές και εμπορικές δραστηριότητες της σε νέες αγορές στο εξωτερικό.
- Επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακας (ο όρος αναφέρεται στην μείωση του κόστους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση αυξάνοντας την ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος και χαρακτηρίζει την παραγωγή ενός οποιουδήποτε προϊόντος) λόγω της αύξησης του συνολικού όγκου παραγωγής του ομίλου.

Τα μειονεκτήματα:

- Η μητρική επιχείρηση επιβαρύνεται με το σύνολο του οικονομικού κόστους του εγχειρήματος και αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους.
- Η θυγατρική χαρακτηρίζεται ως ξένη, πράγμα που μπορεί να προδιαθέσει αρνητικά την κοινή γνώμη, την κυβέρνηση και τις δημόσιες υπηρεσίες.

## **2) Κοινοπραξία (joint venture)**

Συμβαίνει όταν συνεργάζονται μία ή περισσότερες ξένες επιχειρήσεις σε μία ή περισσότερες τοπικές επιχειρήσεις για τη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης ή για την εξαγορά μιας ήδη υπάρχουσας τοπικής επιχείρησης. Οι εταίροι συνεισφέρουν κεφάλαια, στελεχικό δυναμικό, τεχνολογία και τεχνογνωσία. Συνήθως, συνεισφέρουν τον παραγωγικό συντελεστή στον οποίο υπερτερούν σε σχέση με τους υπόλοιπους εταίρους.

Τα πλεονεκτήματα:

- Η επιχείρηση αποκτά έναν εταίρο που έχει τις κατάλληλες γνωριμίες και διασυνδέσεις, γνωρίζει το περιβάλλον και τα πολιτισμικά χαρακτηριστικά της χώρας.
- Επιμερισμός του κόστους και του κινδύνου του εγχειρήματος.
- Η νομοθεσία πολλών χωρών δίνει σημαντικά οικονομικά κίνητρα στις κοινοπραξίες με αποτέλεσμα η ίδρυση θυγατρικής να συνεπάγεται διαφυγόντα κέρδη.
- Συμβάλει στη βελτίωση των αποτελεσμάτων συνέργειας (μείωση κόστους που προκύπτει από τη συνεργασία ή συσσωμάτωση δύο πρώην ανεξάρτητων επιχειρηματικών μονάδων, λόγω του ότι αποφεύγεται η επανάληψη παρόμοιων ενεργειών, κλπ.) των δύο εταίρων.
- Δημιουργεί οικονομίες κλίμακας και ίσως και πεδίου (Οικονομίες του πεδίου είναι εννοιολογικά παρόμοιες με Οικονομίες κλίμακας. Οι οικονομίες του πεδίου αναφέρονται στις αποδοτικότητες που συνδέονται με την αύξηση ή τη μείωση του πεδίου μάρκετινγκ και διανομή) λόγω της συμπαραγωγής.
- Διεύρυνση των χρηματοδοτικών δυνατοτήτων.
- Μείωση του μεταξύ τους ανταγωνισμού, αντιμετώπιση κοινού κινδύνου και



αποτροπή εισόδου νέου ανταγωνιστή στην αγορά.

Τα μειονεκτήματα:

- Η επιχείρηση δεν ελέγχει απόλυτα τη διοίκηση της νέας επιχείρησης με αποτέλεσμα να μην μπορεί να την εντάξει πλήρως στο στρατηγικό σχεδιασμό της.
- Σύμφωνα με την πρακτική εμπειρία, πολλές φορές εμφανίζονται διαφορές και διαφωνίες μεταξύ των εταίρων σχετικά με τους στόχους και την στρατηγική της κοινοπραξίας, γεγονός που οδηγεί τις περισσότερες φορές σε διάλυση της.

### **3) Μερική Εξαγορά (partial acquisition)**

Σε αυτή τη μορφή ΑΞΕ, η επιχείρηση αποκτά μέρος των μετοχών μιας τοπικής επιχείρησης με την οποία συνεργάζεται μέσω της μεταφοράς τεχνολογίας και της τεχνογνωσίας κλπ. Η συγκεκριμένη μορφή είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη (Κοκκίνου, Ψυχάρης 2004). Πρέπει να τονίσουμε ότι αυτή η μορφή, στα πλαίσια των ΑΞΕ που αναλαμβάνουν αλλοδαποί επενδυτικοί φορείς είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη και συχνή. Ίσως επιλέγεται γιατί συνδυάζει πολλά από τα πλεονεκτήματα όλων των λοιπών μορφών και κυρίως με αυτά των κοινοπραξιών ΑΞΕ χωρίς όμως να παρουσιάζει σοβαρά μειονεκτήματα.

## **1.5 Στόχοι, Λόγοι, Σημασία, Επιπτώσεις ΑΞΕ**

### **1.5.1 Για τη χώρα υποδοχής**

Ο διεθνής ανταγωνισμός προσελκύει τις άμεσες ξένες επενδύσεις και εντείνει την οριζόντια και κάθετη επέκταση των επενδυτικών κινήτρων, τόσο ως προς την ποσότητα αυτών όσο και ως προς την ποιοτική αναβάθμιση των υπαρχόντων. Οι επιδιωκόμενοι στόχοι ποικίλουν ανάλογα με τη χώρα και μεταβάλλονται διαχρονικά. Ενδεικτικά αφορούν:

- Την αύξηση της παραγωγής,
- Τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης
- Την εισαγωγή τεχνολογίας –τεχνογνωσίας,
- Τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας,
- Την αύξηση γνώσεων του εργατικού δυναμικού,
- Την εξεύρεση επικουρικών πηγών για την κάλυψη του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών (έμμεσος στόχος).

Αν το σύστημα κινήτρων σε μία χώρα υποδοχής είναι ελκυστικό, το διοικητικό σύστημα της χώρας προσδίδει τα απαραίτητα στοιχεία του συντονισμού σε αυτό το σύστημα για την εξασφάλιση της μακροπρόθεσμης επίτευξης των στόχων.

Οι στόχοι των ΑΞΕ εξετάζονται ευρέως στο πλαίσιο των επιπτώσεων τους στην οικονομία της χώρας υποδοχής, δηλαδή στην ευημερία και αποτελεσματικότητα.

### **1.5.2 Για τη χώρα προέλευσης**

Από την πλευρά της χώρας προέλευσης, οι ΑΞΕ υπερτερούν των άλλων μεθόδων διείσδυσης σε μία ξένη αγορά (όπως είναι οι εξαγορές και η πώληση δικαιωμάτων ευρεσιτεχνίας), επειδή οι ΑΞΕ έχουν μακροπρόθεσμη προοπτική, μπορούν να

δημιουργήσουν οικονομίες κλίμακας και είναι ο τρόπος της άμεσης επιτόπιας παρουσίας και του πλήρους διαχειριστικού ελέγχου.

- Η διεύρυνση της αγοράς των προϊόντων της εταιρίας, με την έννοια της εκμετάλλευσης της δυναμικής και της μεγέθυνσης της χώρας υποδοχής (προώθηση εξαγωγών, διατήρηση ή αύξηση μεριδίου στη διεθνή αγορά, εύκολη πρόσβαση προϊόντων στον πελάτη, χρήση της χώρας υποδοχής ως χώρας-βάση για προώθηση των εξαγωγών και σε άλλες χώρες).
- Η όμοια τάση των ανταγωνιστών
- Η διασπορά των πελατών στο εξωτερικό
- Η αποφυγή των εμποδίων στο εμπόριο και των απορρυθμίσεων από το άνοιγμα των αγορών
- Η αποφυγή δασμολογικών εμποδίων των εγχώριων επιχειρήσεων
- Η μείωση των δαπανών παραγωγής και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας (εύκολη πρόσβαση στις πηγές προμήθειας φθηνών και κατάλληλων πόρων, διαθέσιμο κατάλληλο εργατικό δυναμικό διαθέσιμο κεφάλαιο/τεχνολογία, δυνατότητα ανάπτυξης ενδο-επιχειρηματικού εμπορίου, εκμετάλλευση φθηνού μεταφορικού κόστους κλπ.)
- Η εκμετάλλευση του κατάλληλου επιχειρηματικού περιβάλλοντος της χώρας υποδοχής (επιχειρηματικό κλίμα, πολιτική σταθερότητα, καθεστώς ιδιοκτησίας κόστος χρηματοδότησης, ρυθμίσεις για το συνάλλαγμα, νομισματική σταθερότητα, φορολογικό καθεστώς κ.ά. )

## 1.6 Παράγοντες –Κίνητρα Προσέλκυσης ΑΞΕ

Τα κίνητρα των επιχειρήσεων για ΑΞΕ είναι ένας αριθμός εξειδικευμένων παραγόντων στη χώρα υποδοχής, όπως το μέγεθος της αγοράς, τα μεταφορικά κόστη και οι εμπορικοί φραγμοί, που επιδρούν διαφορετικά στις οριζόντιες και στις κάθετες ΑΞΕ.

- Και τα δύο είδη επηρεάζονται από τα φαινόμενα της «συγκέντρωσης», δηλαδή την ύπαρξη διαφόρων ομάδων (clusters) επιχειρήσεων σε συγκεκριμένες περιοχές, όπου οι επιχειρηματικές υποδομές δημιουργούν εξωτερικές οικονομίες μέσω των επιδράσεων της δικτύωσης ή διασύνδεσης και όπου οι επενδυτές ακολουθούν μια ηγετική επιχείρηση σε μια συγκεκριμένη χώρα. Η επίδραση της συγκέντρωσης προσεγγίζεται από την ποιότητα υποδομών, το μέγεθος της ανάπτυξης και το απόθεμα ξένου κεφαλαίου μίας χώρας.
- Από τους σπουδαιότερους προσδιοριστικούς παράγοντες, ή παράγοντες βαρύτητας (gravity) θεωρούνται το μέγεθος της αγοράς και η εγγύτητα στη χώρα προέλευσης. Τα υποδείγματα 'βαρύτητας' ερμηνεύουν περίπου το 60% των συνολικών εισροών ΑΞΕ, ανεξαρτήτως χώρας.
- Άλλος παράγοντας επιρροής είναι το ευρύτερο πολιτικό περιβάλλον. Όταν προωθείται η πολιτική της μακροοικονομικής σταθερότητας, όταν οι θεσμοί μπορούν να διασφαλισθούν, όταν υποστηρίζεται η ανταγωνιστικότητα και ενθαρρύνεται η διεύρυνση του ιδιωτικού τομέα, τότε ασκούνται θετικές επιδράσεις στις ΑΞΕ.
- Σημαντικές επιπτώσεις υπάρχουν κι από τα διάφορα κόστη του εμπορίου (δασμολογικά μέτρα, μεταφορικά κόστη κλπ.). Στις οριζόντιες εισροές ΑΞΕ τέτοιου είδους εμπόδια προσελκύουν ξένα κεφάλαια καθιστώντας εφικτή την υπερπήδηση των εμποδίων. Στις κάθετες εισροές ΑΞΕ τα ίδια εμπόδια αποθαρρύνουν τα ξένα κεφάλαια.

- Η φορολογική πολιτική έχει επίσης μικτή επίδραση. Οι πιο πρόσφατες έρευνες δείχνουν ότι η χαμηλή φορολογική επιβάρυνση προσελκύει ΑΞΕ, τα αποτελέσματα όμως πολλών ερευνών δείχνουν ότι η προσέλκυση είναι μεγαλύτερη από φορολογικά συστήματα που χαρακτηρίζονται από διαφάνεια.
- Η ένταση της περιφερειακής ολοκλήρωσης μεταξύ των χωρών μειώνει τις οριζόντιες εισροές ΑΞΕ και αυξάνει τις κάθετες. Για τις χώρες σε μετάβαση υποστηρίζεται ότι οι ΑΞΕ έχουν ρόλο ενίσχυσης της ολοκλήρωσης τους με την Ευρωπαϊκή Ένωση, αν και δεν είναι ξεκάθαρο αν αυτό αφορά το στάδιο της αυξανόμενης περιφερειακής τους ολοκλήρωσης ή την προσδοκία μεγαλύτερης σταθερότητας μετά την ένταξή τους στην ΕΕ.
- Εμπόδιο στις ΑΞΕ είναι ο χαμηλός βαθμός θεσμικής θωράκισης, οι διαρθρωτικές αγκυλώσεις και η αδύναμη διακυβέρνηση. Σε κάθε περίπτωση ενώ οι περισσότερες από αυτές τις μεταβλητές είναι σημαντικές συσχετίζονται και με άλλες.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Α.Ξ.Ε. ΚΑΙ ΕΛΛΑΔΑ

### 2.1 :Το θεσμικό επενδυτικό πλαίσιο στην Ελλάδα ιστορικά (Γιάννης Σαλαβόπουλος, Απρίλιος 2006)

Όσον αφορά στην Ελλάδα, η ελληνική πολιτεία μεταπολεμικά οδηγήθηκε στη θέσπιση αλληπάλληλων επενδυτικών νόμων αν και οι οποίοι δεν επέφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα.

Ο πρώτος νόμος που θεσπίστηκε, αφορούσε την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων και ήταν το ΝΔ 2687/53 περί επενδύσεων και προστασίας κεφαλαίων εξωτερικού.

Εν συνεχεία θεσπίστηκαν ο νόμος 4171/61 περί λήψεως γενικών μέτρων για την υποβοήθηση της αναπτύξεως της οικονομίας της χώρας και ο νόμος 4458/65 περί βιομηχανικών παροχών, οι αναγκαστικοί νόμοι 89/1967 και 378/1968, ο νόμος 1312/1972 για την ενίσχυση της περιφερειακής αναπτύξεως, το ΝΔ 1377/73 και το ΝΔ 1378/73 και αφορούσε τη θέσπιση μέτρων ενισχύσεως της τουριστικής αναπτύξεως.

Έπειτα η ελληνική πολιτεία θέσπισε τον αναπτυξιακό νόμο αντικαταστάθηκε από τον νόμο 1892/90 και μετέπειτα από τον μέχρι πρόσφατα μετά την αντικατάσταση του από τον τελευταίο επενδυτικό νόμο 3299/2004.

Ο νόμος 3299/2004 αφορά φορολογικές απαλλαγές, επιχορηγήσεις, επιδοτήσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων καθώς και επιδοτήσεις του κόστους της δημιουργούμενης από το επενδυτικό σχέδιο απασχόλησης. Για νέες επενδύσεις προβλέπονται επιδοτήσεις για την δημιουργία επιχειρήσεων σε βιομηχανικές περιοχές αυξημένες κατά 5%- με ένα επιπρόσθετο 5% για το κόστος πρόσληψης νέου προσωπικού.

Καθίσταται σαφές ότι το ζήτημα της προσέλκυσης επενδύσεων δεν είναι θέμα μόνο θεσμικού πλαισίου αλλά είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων. Χαρακτηριστικά παραδείγματα χωρών, οι οποίες υιοθέτησαν επιτυχημένα προγράμματα προσέλκυσης επενδύσεων είναι αυτά του Βελγίου, του Λουξεμβούργου, της Σουηδίας, της Ολλανδίας και της Ιρλανδίας.

## **2.2 Η Εξέλιξη των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα (δεκαετία 1960-70-80-90-00)**

Η εξέλιξη σε αριθμητικούς όρους των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα για το χρονικό διάστημα 1970-2010 παρουσιάζεται στον Πίνακα 1. Από τον Πίνακα 1 παρατηρούμε ότι από το 1970 έως και το 1998, η εισροή ΑΞΕ παρουσιάζεται σχεδόν σταθερή. Οι εισροές ΑΞΕ, κατά κύριο λόγο, ακολουθούν ανοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου και εμφανίζουν σχετικά μικρές διακυμάνσεις. Το 1972 καταγράφεται εισροή ΑΞΕ της τάξης των 24 εκατομμυρίων δολαρίων η οποία το 1976 μεγεθύνεται σε πολύ μεγάλο βαθμό καθώς ανέρχεται σε 305 εκατομμύρια δολάρια, σηματοδοτώντας τη διαφοροποίηση στο εύρος της παρουσίας ΑΞΕ στην Ελλάδα καθώς τις επόμενες δύο δεκαετίες εισρέουν πολύ μεγαλύτερα ποσά στη χώρα. Η περίοδος 1976-1997 καταγράφεται ως η περίοδος στην οποία οι εισροές ΑΞΕ γνωρίζουν μικρές σχετικά διακυμάνσεις οι οποίες ως επί το πλείστον αναφέρονται σε αύξηση των εισροών. Ενδεικτικά αναφέρουμε τις συνεχείς αυξήσεις της εισροής ΑΞΕ που καταγράφονται από το 1983 έως και το 1992. Η εικόνα αυτή διαφοροποιείται το 1998 έτος κατά το οποίο παρατηρείται μία σημαντική πτώση από τα 984 εκατομμύρια δολάρια που ήταν οι εισροές το 1997, στα 71 εκατομμύρια δολάρια το 1998. Η τριετία που ακολουθεί χαρακτηρίζεται από ανοδικές τάσεις με τις εισροές των ΑΞΕ να αυξάνονται περίπου κατά 500 εκατομμύρια δολάρια ανά έτος. Το 2002 όμως παρουσιάζεται για ακόμη μία φορά μεγάλη πτώση των εισροών ΑΞΕ η οποία μάλιστα είναι ακόμη μεγαλύτερη από την πτώση του 1998. Η διαφορά μεταξύ 2002 και 2001 είναι της τάξης των 1.539 εκατομμυρίων δολαρίων. Ακολουθούν δύο χρόνια (2003 και 2004) μεγάλης ανόδου – συνολικά πάνω από 2 δισεκατομμύρια δολάρια για τα δύο έτη μαζί – η οποία όμως ανακόπτεται και πάλι από μία μεγάλη πτώση της τάξης των 1.494 εκατομμυρίων δολαρίων το 2005. Το 2006 οι εισροές αυξάνονται ξανά, κατακόρυφα αυτή τη φορά, από τα 607 εκατομμύρια δολάρια που ήταν το 2005 στα 5.363 εκατομμύρια δολάρια, ενώ τα τελευταία χρόνια συνεχίζονται οι έντονες διακυμάνσεις. Τέλος, από το 2008 και έπειτα παρατηρείται μείωση των εισροών επί δύο συναπτά έτη κάτι που εμφανίζεται για πρώτη φορά σε τόσο μεγάλο βαθμό στην υπό εξέταση περίοδο.

Πίνακας 1: ΑΞΕ (Millions of US dollars) στην Ελλάδα 1970-2010		
ΕΤΟΣ	ΕΙΣΡΟΕΣ	ΕΚΡΟΕΣ
1970	50	
1971	42	-8
1972	55	13
1973	62	7
1974	67	5
1975	24	-43
1976	305	281
1977	387	82
1978	428	41
1979	613	185
1980	672	59
1981	520	-152
1982	436	-84
1983	439	3
1984	485	46
1985	447	-38
1986	471	24
1987	683	212
1988	907	224
1989	752	-155
1990	1.005	253
1991	1.135	130
1992	1.144	9
1993	977	-167
1994	981	4
1995	1.053	72
1996	1.058	5
1997	984	-74
1998	71	-913
1999	562	491
2000	1.108	546
2001	1.589	481
2002	50	-1.539
2003	1.275	1.225
2004	2.101	826
2005	607	-1.495
2006	5.363	4.757
2007	2.111	-3.252
2008	4.499	2.388
2009	2.436	-2.063
2010	2.188	-248

Πηγή : UNCTAD, World Investment Report 2011

### Δεκαετία 1960

Εξετάζοντας διαχρονικά την πορεία των ΑΞΕ στην Ελλάδα ο Κυρκίλης (2005) αναφέρει ότι την δεκαετία του 1960 οι άμεσες ξένες επενδύσεις οι οποίες σε ποσοστό 81,0 %, συγκεντρώθηκαν στους τομείς των Χημικών, των Πετρελαιοειδών, των Βασικών Μετάλλων, την Ηλεκτρικών Ειδών και των Μέσων Μεταφοράς. Οι ξένες θυγατρικές εισήγαγαν νέες τεχνολογίες και παρήγαγαν νέα προϊόντα για την

Ελληνική μεταποίηση. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 1966 το 39% των ξένων θυγατρικών στην Ελλάδα παρήγαγε εντελώς καινούργια προϊόντα για την Ελληνική αγορά. Ωστόσο, οι ΑΞΕ στην Ελληνική μεταποίηση ήταν προσανατολισμένες κατά κύριο λόγο στην εγχώρια αγορά, όπου κατόρθωσαν να αποκτήσουν δεσπίζουσα θέση εκμεταλλεζόμενες την τεχνολογική και οργανωτική τους ανωτερότητα. Υπήρχε μια σημαντική δυνητική εσωτερική αγορά δεδομένου ότι το 1963 ο συντελεστής εισαγωγών στους τομείς των μη καταναλωτικών αγαθών ήταν άνω του 30% και σε μερικές περιπτώσεις άγγιζε το 63 %, όπως στα Βασικά Μέταλλα και το 45% στα Χημικά. Υπήρχε συνεπώς το κίνητρο της υποκατάστασης εισαγωγών σε μια αγορά με ελάχιστο έως καθόλου εγχώριο ανταγωνισμό και τεχνολογικά υποανάπτυκτη (Καραπαναγιωτίδης - Κυρκίλης, 1992).

#### Δεκαετία 1970

Την δεκαετία του 1970 οι κλάδοι των Τροφίμων, των Ποτών, και της Υφαντουργίας αύξησαν το μερίδιό τους στο σύνολο των εισροών ΑΞΕ στη μεταποίηση στο 13,0 % περίπου, από 5,0 % που ήταν την προηγούμενη δεκαετία. Αυτή η τάση κατέστη ιδιαίτερα εμφανής μετά το 1974 (Κυρκίλης, 1986). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη φάση διεθνοποίησης του κεφαλαίου, η οποία χαρακτηρίζεται από την αναζήτηση αποτελεσματικότητας σε παγκόσμια κλίμακα (Κυρκίλης, 2005). Κάτω από την πίεση της ανόδου του κόστους παραγωγής και ιδιαίτερα του κόστους εργασίας η παραγωγή προϊόντων έντασης εργασίας αλλά και συμβατικής τεχνολογίας ενσωματωμένης κυρίως σε μηχανολογικό εξοπλισμό, όπου το κόστος εργασίας αποτελεί το πιο σημαντικό τμήμα του κόστους παραγωγής μεταφέρονται σε χώρες χαμηλότερου επιπέδου ανάπτυξης, οι οποίες μπορούν να προσφέρουν φθηνή εργασία και επίπεδο δυνητικής παραγωγικότητας εφάμιλλο των αναπτυγμένων χωρών (Κυρκίλης, 2005). Ταυτόχρονα, μετά το 1974 οι ΑΞΕ μείωσαν τη συμμετοχή τους στις συνολικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου στην μεταποίηση στο 6,6 % από 13,7 % που ήταν τη δεκαετία 1963-1973. Η μείωση ήταν σημαντικότερη στους τομείς των Χημικών, των Μεταφορικών Μέσων, των Πλαστικών-Ελαστικών, των Βασικών Μετάλλων, δηλαδή σε τομείς όπου την προηγούμενη δεκαετία υπήρχε αξιόλογη δραστηριότητα των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων (ΠΕ).

#### Δεκαετία 1980

Την δεκαετία του 1980 οι ΑΞΕ, μειώθηκαν στο 1,2 % του συνόλου των βιομηχανικών επενδύσεων από 2,7% και 13,3% τις περιόδους 1975-1980 και 1961-1974 αντίστοιχα, ενώ η ετήσια μέση ακαθάριστη εισροή ΑΞΕ σε απόλυτα μεγέθη ήταν 17,4, 25,3 και 41,7 εκατομμύρια δολάρια τις αντίστοιχες περιόδους (Κυρκίλης, 2005).

#### Δεκαετία 1990

Την δεκαετία του 1990 η πορεία τα των ΑΞΕ στην ελληνική οικονομία είχε ως εξής (Κυρκίλης, 2005): Την περίοδο 1989-1992 οι εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα ακολουθούν μια αυξητική τάση με μέση ετήσια εισροή ύψους 1.009 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ, η οποία όμως σαν ποσοστό της συνολικής μέσης ετήσιας εισροής στην ΕΕ μειώνεται στο 1,1% από 2,1% την πενταετία 1983-88. Την επόμενη διετία 1993-94 οι εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα υποχωρούν στα 977 και 981 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ αντίστοιχα, ενώ από το επόμενο έτος η τάση γίνεται και πάλι ανοδική για να μετατραπεί σε ασταθή την τριετία 1997-1999 και να ανακάμψει το 2000, οπότε

σημειώνεται εισροή 1.115 εκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ. Το μερίδιο των εισερχόμενων ΑΞΕ στο σύνολο των εισερχόμενων ΑΞΕ στην ΕΕ ακολουθεί μια πτωτική πορεία σε 0,9% το 1995 και 0,2% το 2000. Φαίνεται ότι η Ελλάδα χάνει την ελκυστικότητά της, σε σχετικούς όρους, εντός της ΕΕ, η οποία την ίδια περίοδο τείνει σε όλο και μεγαλύτερο βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης. Το απόθεμα των εισροών ΑΞΕ στην Ελλάδα σαν ποσοστό του αποθέματος των εισροών ΑΞΕ στην ΕΕ μειώνεται από 2,4% το 1980 σε 1,2% το 1999 και 1% περίπου το 2000. Την ίδια χρονική περίοδο οι γεωγραφικά περιφερειακές χώρες της ΕΕ6 συνολικά αυξάνουν το μερίδιό τους από 13,1% το 1980 σε 15,0% το 1985, και 20,7% το 1995, για να το μειώσουν στη συνέχεια στο 18,1% το 1999 και 17,0 % περίπου το 2000. Η ένταξη της χώρας στην ΕΕ, αρχικά, είχε σαν αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό του αποθέματος των εισερχόμενων ΑΞΕ, αύξηση κατά 145,0% μεταξύ 1980 και 1985, όταν την ίδια περίοδο η αύξηση στο σύνολό της ΕΕ ήταν μόνο 27,3% και στο σύνολο των περιφερειακών χωρών 83,7%. Στη συνέχεια η διαδικασία ολοκλήρωσης της Ενιαίας Εσωτερικής Αγοράς αλλά και η πορεία προς τη Νομισματική Ενοποίηση δε φαίνεται να ευνοούν την Ελλάδα, η οποία αυξάνει το απόθεμά της κατά 68,7% τη δεύτερη πενταετία της δεκαετίας του 1980 για να μειώσει ακόμα περισσότερο το ρυθμό αύξησής του σε 37,7% και 19,7% το πρώτο και το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990 αντίστοιχα.

Τέλος, μια διαφοροποίηση σε σχέση με το παρελθόν είναι η αύξηση του αριθμού των εξαγορών και συγχωνεύσεων ξένων με Ελληνικές επιχειρήσεις σε σχέση με εντελώς νέες ΑΞΕ (Greenfield investment), ιδιαίτερα στους κλάδους καταναλωτικών προϊόντων, όπως είναι τα τρόφιμα και τα ποτά (Mardas and Varsakelis, 1996).

Οι τελευταίοι συγκεντρώνουν πλέον πάνω από το 35% των ΑΞΕ στη μεταποίηση, ενώ αυξάνεται το μερίδιο των υπηρεσιών, οι οποίες το 1992 συγκέντρωναν το 60% των συνολικών εισροών ΑΞΕ από 40% περίπου το 1986 και έκτοτε συγκεντρώνουν συγκρίσιμες εισροές ΑΞΕ με την μεταποίηση (Κυρκιλής και Παντελίδης, 1997).

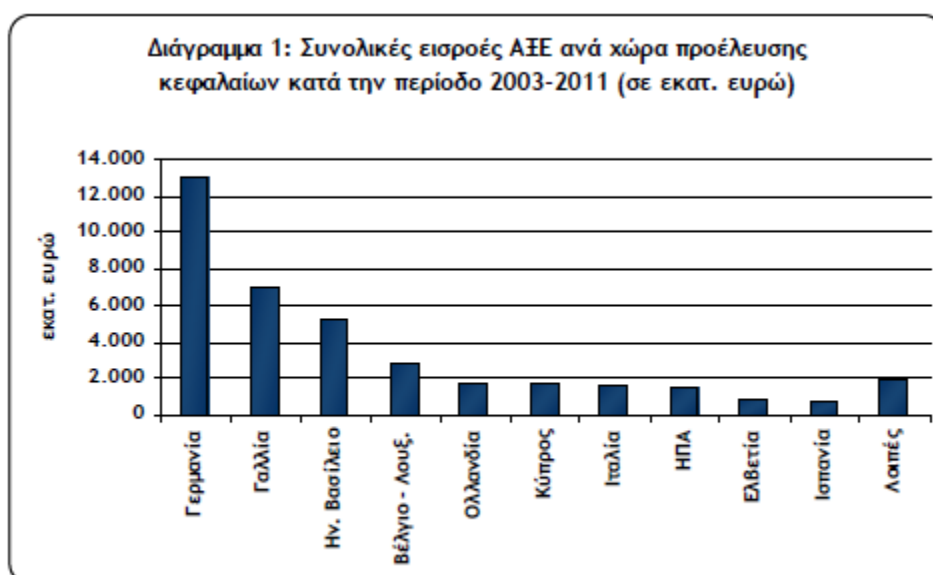
### Δεκαετία 2000

Οι συνολικές εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων μειώθηκαν μεν στα έτη 2010 και 2011 σε σύγκριση με τον όγκο της προ κρίσεως περιόδου 2006-2008, ωστόσο παραμένουν στα επίπεδα της περιόδου 2003-2005, παρά τις όποιες διακυμάνσεις. Το 2011 βελτιώθηκε σημαντικά η σχέση των ξένων επενδύσεων που προσανατολίζονται στην παραγωγικότερη κατηγορία ίδρυση & αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (2.583 εκατ. Ευρώ) σε σύγκριση με τα επενδυθέντα ποσά για εξαγορές και συγχωνεύσεις (881 εκατ. Ευρώ)<sup>7</sup>. ( Αγγελοπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Στις χώρες με την ισχυρότερη επενδυτική παρουσία στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια συγκαταλέγονται “κλασσικές” χώρες εξαγωγής κεφαλαίου, όπως η Γερμανία, η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, το Βέλγιο και Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, και η Ιταλία, ενώ αξιόλογη παρουσία έχει και η Κύπρος. Η επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα προέρχεται κατά κύριο λόγο από εταιρείες σημαντικών αγορών, όπως της ΕΕ. Αν και αξιόλογη, η παρουσία των ΗΠΑ παραμένει σχετικά χαμηλή, γεγονός που εν μέρει οφείλεται και σε επενδυτική δραστηριότητα επιχειρήσεων συμφερόντων ΗΠΑ, που όμως υλοποιούνται στην Ελλάδα έμμεσα μέσω θυγατρικών τους σε άλλο κράτος, συνήθως της Ευρώπης. Αναμφίβολα, το σχετικά χαμηλό μέγεθος των επενδύσεων από τις ΗΠΑ στην Ελλάδα, υποδηλώνει

την ύπαρξη σημαντικού επενδυτικού δυναμικού που μπορεί να ενεργοποιηθεί.

<b>Συνολικές εισροές ΑΞΕ ανά χώρα προέλευσης κεφαλαίων κατά την περίοδο 2003-2011 (σε εκατ. Ευρώ)</b>	
<b>Χώρα</b>	<b>Εκατ. Ευρώ</b>
Γερμανία	12.993,3
Γαλλία	6.978,4
Ην. Βασίλειο	5.198,6
Βέλγιο - Λουξ.	2.820,3
Ολλανδία	1.811,6
Κύπρος	1.774,8
Ιταλία	1.630,8
ΗΠΑ	1.482,9
Ελβετία	871,1
Ισπανία	745,5
Λοιπές	1924
<b>Συνολική Αξία</b>	<b>38.231,3</b>



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2012<sup>8</sup>

Όσον αφορά την κλαδική κατανομή ξένων επενδύσεων, αυτές επικεντρώνονται τα τελευταία έτη κατά κύριο λόγο στον τριτογενή τομέα - κυρίως λόγω της ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας, την απελευθέρωση των τηλεπικοινωνιών, καθώς επίσης την τόνωση του εμπορίου και ακολουθεί με σημαντική διαφορά ο δευτερογενής τομέας. Αντίστοιχη διάρθρωση ΑΞΕ εμφανίζει η πλειονότητα των ανεπτυγμένων χωρών.





Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2012 <sup>9</sup>

## 2.3 Βασικοί Τομείς ΑΞΕ στην Ελλάδα

### 2.3.1 Τουρισμός

Ο τουρισμός αποτελεί το 18% του ΑΕΠ της Ελλάδας και είναι επίσης η μεγαλύτερη πηγή άδηλων πόρων της χώρας. Σύμφωνα με τη Lonely Planet η Ελλάδα κατατάσσεται στους 10 καλύτερους τουριστικούς προορισμούς για το 2010. Επίσης σύμφωνα με τα Telegraph Travel Awards 2008 της Αγγλίας βρίσκεται στη δεύτερη θέση της καλύτερης Ευρωπαϊκής χώρας.

Αυτό που κάνει την Ελλάδα να ξεχωρίζει στα μάτια των επενδυτών από τις άλλες χώρες είναι το μοναδικό της τοπίο, ότι διαθέτει περισσότερα από 15.000 χιλιόμετρα παραλίας 190.000 ακτές και 6.000 χιλιόμετρα νησιά. Επίσης έχει ελκυστικές παρθένες παραλίες επιβλητικά βουνά μία πλούσια ιστορία με παραδόσεις, φημισμένη φιλοξενία και μεσογειακό κλίμα.

Επίσης η Ελλάδα κατέχει την 24<sup>η</sup> θέση μεταξύ 133 χωρών σύμφωνα με το Travel & Tourism Competitiveness report 2009 όπως δημοσιεύτηκε από το World Economic Forum (WEF). Φέτος η Ελλάδα, μέσα σε ένα γενικότερο κλίμα παγκόσμιας πολιτικοοικονομικής αστάθειας διανύει τη δυσκολότερη περίοδο των τελευταίων δεκαετιών, γεγονός που δεν άφησε ανέπαφο και τον τουρισμό. Υστέρηση 5.1% εμφανίζουν αεροπορικές αφίξεις αλλοδαπών τουριστών στα 13 κύρια αεροδρόμια της χώρας για το πρώτο πεντάμηνο του έτους (Ιανουαρίου-Μαΐου 2016) σε σχέση πάντα με την περσινή χρονιά.

Ο τουρισμός αποτελεί το 18% του ΑΕΠ της Ελλάδας και είναι επίσης η μεγαλύτερη πηγή. Το τουριστικό προϊόν αποτελεί έναν από τους βασικούς πυλώνες της ελληνικής οικονομίας, και γι' αυτό η προσπάθεια διατήρησης της χώρας μας σε υψηλά επίπεδα τουριστικής ανταγωνιστικότητας αποτελούσε και αποτελεί έναν από τους βασικούς στόχους της πολιτείας. Τα στοιχεία που λαμβάνονται από τους φορείς του κλάδου δείχνουν ότι τόσο ο ελληνικός, όσο και ο παγκόσμιος

τουρισμός, βιώνουν τις δυσμενείς επιπτώσεις από την παγκόσμια κρίση. Παρά το γεγονός ότι η τρέχουσα τουριστική περίοδος είναι μια ιδιαίτερη περίπτωση, αυτή αποτελεί την αφορμή για προβληματισμό σχετικά με την υφιστάμενη κατάσταση καθώς και ένα τεστ αντοχής και αποτελεσματικότητας των πολιτικών και των αποφάσεων που αφορούν στην ισόρροπη και βιώσιμη ανάπτυξη του ελληνικού τουριστικού προϊόντος. Στο πλαίσιο αυτό, η παρούσα κρίση μπορεί να αποτελέσει πρόκληση και εφελκυστήριο για τη ριζοσπαστική αντιμετώπιση χρονιζόντων προβλημάτων και για τη βελτίωση της ελληνικής τουριστικής ανταγωνιστικότητας στο μακροπρόθεσμο μέλλον.

### **Οι λόγοι επένδυσης στον τουρισμό**

- Τα περισσότερα ξενοδοχεία στην Ελλάδα εντάσσονται στην κατηγορία των καταλυμάτων 1 και 2 αστερών, που σημαίνει ότι υπάρχουν μεγάλα περιθώρια για τους επενδυτές να δημιουργήσουν ξενοδοχειακές μονάδες 4 και 5 αστερών.
- Αναπόσπαστο μέρος της πολιτικής της τουριστικής ανάπτυξης στην Ελλάδα είναι το θέμα της αειφόρου ανάπτυξης. Πολλά ξενοδοχειακά συγκροτήματα και θέρετρα σήμερα εγκαθιστούν φωτοβολταϊκά συστήματα, στην προσπάθεια τους να μειώσουν τις εκπομπές του άνθρακα.
- Άριστα εκπαιδευμένο και πρόθυμο εργατικό δυναμικό.
- Η Ελλάδα, ως τουριστικός προορισμός, προβάλλεται από μία μεγάλη, πολύγλωσση και παγκόσμια εκστρατεία μάρκετινγκ σε όλα τα διεθνή μέσα ενημέρωσης. Επιπλέον, η Ελλάδα εκπροσωπείται σε όλες τις μεγάλες εμπορικές εκθέσεις τουρισμού και προβάλλεται από μεγάλα γραφεία ταξιδιών και ξεναγήσεων παγκοσμίως.
- Η Ελλάδα διαθέτει περισσότερες από 700 ιαματικά κέντρα και κέντρα θαλασσοθεραπείας.
- Η Ελλάδα αποτελεί φυσικό προορισμό για θαλασσολάτρες, διαθέτοντας περισσότερα από 6.000 μεγάλα και μικρότερα νησιά και παραλία έκτασης 15.000 χιλιομέτρων.
- Ευρωπαίοι θεωρούν την Ελλάδα ως υποψήφιο προορισμό δεύτερης εξοχικής κατοικίας. Ενώ ταυτόχρονα πλήθος μεγάλων και ελκυστικών εκτάσεων γης προσφέρονται για ανάπτυξη σχεδόν σε όλη τη χώρα.

### **2.3.2 Περιβάλλον**

Σύμφωνα με οδηγίες της ΕΕ, όλα τα κράτη-μέλη έχουν την υποχρέωση να ανακυκλώνουν το 55-80% των συσκευασιών και να μειώνουν τα οργανικά αστικά απόβλητα κατά 25% εφαρμόζοντας τεχνικές στην πηγή (δηλαδή στην οικία ή τον επαγγελματικό χώρο). Το ποσοστό αυτό θα πρέπει να αυξηθεί σε 50% έως το 2013 και σε 65% έως το 2020. Το γεγονός ότι οι δυνατότητες της εγχώριας υποδομής είναι περιορισμένες και δεν επαρκούν για να ικανοποιήσουν τις ανάγκες της αγοράς έχει ως συνέπεια να δημιουργούνται εξαιρετικές επενδυτικές ευκαιρίες στον κλάδο.

#### **Οι λόγοι επένδυσης στον περιβάλλον**

- Διαλογή στην πηγή και ανακύκλωση δημοτικών αποβλήτων.
- Συλλογή και επεξεργασία διαφόρων προϊόντων και υλικών, συμπεριλαμβανομένων των μπαταριών, ελαστικών, αποβλήτων ελαίων και ηλεκτρικών / ηλεκτρονικών προϊόντων και συσκευών.

- Δημιουργία εγκαταστάσεων απόθεσης δημοτικών αποβλήτων.
- Κατασκευή δικτύων σταθμών μεταφοράς, χώρων υγειονομικής ταφής υπολειμμάτων, μονάδων μηχανικής επεξεργασίας αποβλήτων και κομποστοποίησης και αποκατάσταση υπάρχοντων χώρων ανεξέλεγκτης διάθεσης.
- Υλοποίηση ολοκληρωμένων συστημάτων διαχείρισης αποβλήτων και εύρεση λύσεων σε συγκεκριμένες περιοχές.
- Διαχείριση νοσοκομειακών και άλλων επικίνδυνων αποβλήτων.
- Υλοποίηση έργων αποκατάστασης ακτών.
- Παροχή μηχανικού εξοπλισμού και τεχνογνωσίας κατάλληλης για το εγχώριο περιβάλλον.

Ένας πολλά υποσχόμενος τομέας δραστηριότητας είναι η παραγωγή ενέργειας από απορρίμματα με χρήση σύγχρονων τεχνολογιών. Οι ερευνητικοί και τεχνολογικοί φορείς της χώρας προσφέρουν στους δυνητικούς επενδυτές πολλαπλές δυνατότητες συνεργασίας με σκοπό την ανάπτυξη εφαρμογών και λύσεων που προάγουν τη βιώσιμη ανάπτυξη.

### 2.3.3 Τρόφιμα & Ποτά

Επιχειρηματικοί κολοσσοί, όπως Nestlé, Coca-Cola, Kraft Foods, Barilla, Cadbury και General Mills παρασκευάζουν στην Ελλάδα ευρεία γκάμα προϊόντων, τα οποία γίνονται άμεσα αποδεκτά τόσο στην εγχώρια, όσο και στις γειτονικές περιφερειακές αγορές. Συγκεκριμένα η Nestlé ξεκινώντας το 1979 με την παραγωγή κύβων ζωμών που προορίζονταν για εγχώρια κατανάλωση, συνέχισε τη δυναμική της πορεία στην Ελλάδα σημειώνοντας γοργούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η εταιρία παράγει σήμερα την κλασική σειρά του καφέ της, καθώς και τον ελληνικό καφέ Παπαγάλος-Λουμίδα. Επιπλέον, παράγει περισσότερα από 90 εκατομμύρια τεμάχια παγωτού και εμφιαλώνει εκατομμύρια λίτρα μεταλλικού νερού με την επωνυμία Κορπή. Από την Ελλάδα εξάγει σε Δυτική και Ανατολική Ευρώπη, Βόρειο Αμερική, Αυστραλία και Μέση Ανατολή. Το φυσικό μεταλλικό νερό Κορπή εξάγεται στο Ισραήλ, στη Βοσνία, στα Σκόπια και γενικότερα σε χώρες όπου υπάρχουν δυνάμεις του ΝΑΤΟ. (Αγγελοπούλου Α.-Λουμίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Σημαντικό πλεονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις τροφίμων και ποτών έχουν αναπτύξει εκτενές και δυναμικό δίκτυο πωλήσεων και διανομής στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Κύρια προϊόντα εξαγωγής αποτελούν τα λαχανικά, τα φρούτα, το ελαιόλαδο, τα γαλακτοκομικά προϊόντα, τα φρέσκα θαλασσινά, οι κομπόστες φρούτων, οι ελιές, οι σταφίδες, το κρασί και τα προϊόντα τομάτας. Η λιανική αγορά των τροφίμων και ποτών – ο τομέας των supermarkets – αποτελεί έναν από τους πιο ανταγωνιστικούς τομείς στην Ελλάδα και έχει ήδη προσελκύσει βασικούς ξένους παίκτες, όπως οι Carrefour, Lidl, Aldi και Delhaize. Η γερμανική εταιρία Lidl λειτουργεί περισσότερα από 100 καταστήματα λιανικής πώλησης στην Ελλάδα και συνεχίζει να επεκτείνεται με γοργούς ρυθμούς. Ο εν λόγω τομέας απασχολεί περισσότερα από 150.000 άτομα. Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι ο κλάδος τροφίμων και ποτών αποτελεί έναν από τους δυναμικότερους και ταχύτερα αναπτυσσόμενους κλάδους της ελληνικής μεταποίησης. Αντιστοιχεί στο 25% του κύκλου εργασιών, στο 24% της απασχόλησης, στο 25% του συνολικού επενδυμένου κεφαλαίου και σχεδόν στο 25% της προστιθέμενης αξίας.

Οι ξένες επιχειρήσεις του κλάδου παρουσιάζουν σήμερα σημαντική επιτυχία εξαιτίας της δυναμικής ανάπτυξης που παρουσίασε η ελληνική αγορά τροφίμων-ποτών κατά την τελευταία δεκαετία, αλλά και της πρόσβασης που προσφέρει η Ελλάδα στις αναδυόμενες αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Ανατολικής Μεσογείου. Οι εταιρείες τροφίμων και ποτών αποτελούν τους βασικούς εξαγωγείς της χώρας ενώ παράλληλα όσο αυξάνεται η κατανάλωση ελαιόλαδου, η Ελλάδα είναι σε θέση να ανταποκριθεί αποτελεσματικά στον τομέα, ως η τρίτη μεγαλύτερη ελαιοπαραγωγός χώρα στον κόσμο.

### **Οι λόγοι επένδυσης στα τρόφιμα & ποτά**

- Χαμηλό λειτουργικό κόστος.
- Άφθονες πρώτες ύλες.
- Παραγωγή σύμφωνα με το ευρωπαϊκό κανονιστικό και νομοθετικό πλαίσιο.
- Πρόσβαση στις αναδυόμενες αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης όπου οι ελληνικές εταιρείες τροφίμων και ποτών έχουν εξαιρετικά ανεπτυγμένο δίκτυο παραγωγής και διανομής.
- Τάση, ιδιαίτερα στις αναπτυγμένες κοινωνίες, για υγιεινή διατροφή βασισμένη στα μεσογειακά διατροφικά χαρακτηριστικά.
- Υψηλά καταρτισμένο και εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό.
- Εξοικείωση των Ελλήνων καταναλωτών με διεθνείς γεύσεις και διεθνή προϊόντα διατροφής.

### **2.3.4 Επιστήμες Υγείας**

Η ανάπτυξη της αγοράς της Βιοτεχνολογίας είναι ιδιαίτερα έντονη. Η συνολική κατανάλωση φαρμακευτικών προϊόντων στην Ελλάδα, ως ένδειξη της κατανάλωσης στον Τομέα της Βιοτεχνολογίας, αναπτύσσεται με ρυθμό 17,5% ανά έτος για την περίοδο 2000 – 2007, ενώ οι συνολικές δαπάνες στον Τομέα της Υγείας στην Ελλάδα για την περίοδο 2000 – 2006 είχε ρυθμό ανάπτυξης 11% ανά έτος. Η Ελλάδα διαθέτει το μεγαλύτερο αριθμό φαρμακείων κατά κεφαλήν στην Ευρώπη, με 94,2 φαρμακεία ανά 100.000 κατοίκους.

Επίσης οι υπηρεσίες ιατρικής περίθαλψης έχουν σημειώσει σημαντική ανάπτυξη. Το μερίδιο αγοράς των ιδιωτικών νοσοκομείων έχει αυξηθεί όπως και η ζήτηση για ιδιωτική χρηματοδότηση στον τομέα της ιατρικής περίθαλψης. Ο τομέας της μαιευτικής αποτελεί έναν από τους ταχύτερα αναπτυσσόμενους στον χώρο των υπηρεσιών ιατρικής περίθαλψης. Τα ελληνικά ιδιωτικά νοσοκομεία επεκτείνονται στις γειτονικές χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και αναλυτές εκτιμούν ότι η Ελλάδα θα μπορούσε να γίνει ελκυστικός προορισμός στον τομέα του Τουρισμού Υγείας, προσφέροντας υψηλής ποιότητας υπηρεσίες ιατρικής περίθαλψης σε ανταγωνιστικές τιμές. Η Ελλάδα είναι ιδανικός προορισμός για ερευνητικές ομάδες που αναπτύσσουν και πραγματοποιούν δοκιμές σε νέα φάρμακα ή στοχεύουν στη δημιουργία ιατρικών και διαγνωστικών μηχανημάτων, δεδομένου του εξαιρετικού ανθρώπινου δυναμικού με πολύ ανταγωνιστικές αμοιβές, των κορυφαίων πανεπιστημίων και ερευνητικών εγκαταστάσεων για τη διεξαγωγή έρευνας και ανάπτυξης και της ανταγωνιστικής συνολικής υποδομής.

Η ίδρυση περιφερειακών κεντρικών γραφείων (Regional Headquarters) στην Ελλάδα με πρόσβαση στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή ή και τη Βόρεια Αφρική επιτρέπει στις εταιρείες να αξιοποιήσουν ένα ανθρώπινο δυναμικό με υψηλό μορφωτικό επίπεδο και ισχυρά κίνητρα καθώς και εταιρική δεοντολογία

διεθνών προδιαγραφών. Μερικά από αυτά τα περιφερειακά κέντρα είναι τα εξής:

1) Η Biovista Inc η οποία βραβεύτηκε με το “Top Innovator Presentation Award in Healthcare” στο “2009 New England Venture Summit”, που πραγματοποιήθηκε στο Dedham της Μασαχουσέτης των ΗΠΑ.

2) Η EMBIO Diagnostics η οποία κέρδισε το 1ο Βραβείο στον 6ο Κυπριακό Διαγωνισμό Επιχειρηματικότητας (6th Cyprus Entrepreneurship Competition).

3) Η Forth Photonics η οποία ολοκλήρωσε τη δεύτερη αύξηση κεφαλαίου, πραγματοποιώντας νέα επένδυση ύψους 7,6 εκατ. Ευρώ.

#### **Οι λόγοι επένδυσης στις επιστήμες υγείας**

- Ισχυρά θεμέλια αγοράς.
- Υψηλής ποιότητας ανθρώπινο δυναμικό.
- Ευνοϊκό επιχειρηματικό περιβάλλον.
- Υποστήριξη E&A (έρευνας και ανάπτυξης).
- Ελκυστικές επενδυτικές ευκαιρίες.
- Ελκυστικές ευκαιρίες χρηματοδότησης.

### **2.3.5. ΤΠΕ (Τεχνολογίας Πληροφορικής και Επικοινωνιών)**

Η στροφή προς τις υψηλές τεχνολογίες, κυρίως στο πλαίσιο της Ψηφιακής Στρατηγικής (2006-2013) έχει οδηγήσει στην βελτίωση των περισσότερων δεικτών Τεχνολογίας Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ) για την Ελλάδα. Υπάρχουν ακόμη σημαντικές δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξης στον κλάδο, καθώς τόσο ο δημόσιος όσο και ο ιδιωτικός τομέας υιοθετούν ολοένα τη χρήση των ΤΠΕ. Οι ελληνικές εξαγωγές ΤΠΕ επικεντρώνονται κυρίως σε Γερμανία και Ηνωμένο Βασίλειο, τονίζοντας τις προοπτικές προστιθέμενης αξίας του τομέα. Επίσης, η Μονάδα Πληροφοριών του Economist δηλώνει ότι υπάρχει θετική εξέλιξη στον τομέα του ανθρώπινου δυναμικού της Ελλάδας στη βιομηχανία πληροφορικής.

#### **Οι λόγοι επένδυσης στις ΤΠΕ**

- Ειδικευμένο προσωπικό.
- Σημαντική αύξηση στη χρήση νέων τεχνολογιών.
- Περιβάλλον πρόσφορο για επιχειρήσεις.
- Υποστήριξη E&A (έρευνας και ανάπτυξης).
- Ελκυστικές ευκαιρίες χρηματοδότησης.

Κάποια παραδείγματα ΑΞΕ που θα μπορούσαμε να δώσουμε είναι της HTC η οποία είναι κυρίαρχη κατασκευάστρια εταιρία smartphones της Ταϊβάν ίδρυσε περιφερειακά κεντρικά γραφεία στην Ελλάδα, ελέγχοντας μια περιοχή που περιλαμβάνει 33 χώρες. Σύμφωνα με τον Regional Director της HTC *«Η Ελλάδα αποτελεί επιχειρηματικό κόμβο για ολόκληρη την περιοχή SEEMENA, καθώς αποτελεί το κέντρο της περιοχής αυτής, ακόμη και γεωγραφικά. Πέρα, όμως, από τη διεθνή δραστηριότητα του νεοσύστατου τμήματος της HTC, εκτιμούμε ότι η Ελλάδα παρουσιάζει σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης στην αγορά των smartphones και σε αυτή την τάση έχουμε σκοπό να επενδύσουμε το επόμενο διάστημα»*.

Άλλα παραδείγματα είναι αυτό της Deutsche Telekom η οποία απέκτησε το 25% των μετοχών του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ) και ανέλαβε τη διοίκηση του ΟΤΕ μέσω συμφώνου με την Ελληνική Κυβέρνηση. Η NOKIA, Microsoft και πολλές άλλες ακόμα.

## 2.3.6 Ενέργεια

Η ενεργειακή πολιτική της Ελλάδας, με στόχο να δημιουργήσει βιώσιμες, ανταγωνιστικές και ασφαλείς πηγές ενέργειας, έχει αναπτύξει ένα περιεκτικό ρυθμιστικό πλαίσιο και πλαίσιο αγοράς για τον τομέα της ενέργειας. Σε συνδυασμό με το νομοθετικό πλαίσιο επενδύσεων της Ελλάδας, προβλέπονται εξαιρετικές ευκαιρίες για επενδύσεις σε διάφορους τομείς. Η Ελλάδα έχει θέσει σε εφαρμογή μεγάλα εγχειρήματα σε πετρέλαιο, φυσικό αέριο και εναλλακτικές πηγές ενέργειας, κερδίζοντας έτσι τον κεντρικό ρόλο στον ενεργειακό άξονα της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Μεταξύ των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα σήμερα είναι οι εξής 10 : *Ελληνικά Πετρέλαια, Motor Oil, Δημόσια Επιχείρηση Αερίου (ΔΕΠΙΑ), Προμηθέας Gas A.E., ΔΕΗ Ανανεώσιμες Α.Ε., Όμιλος Μυτηλιαίου, ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή, Global Energy, Energy Solutions, Solar Cells Hellas, Next Solar, Enova, EDF, Edison, Conergy, EGL, Acciona, Enel, Eurus Energy, Gamesa, Ρόκας-Iberdrola, Endesa, WPD, Atel*. Οι εταιρείες αυτές ασχολούνται με την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας, τη διανομή φυσικού αερίου και τον ταχύτατα αναπτυσσόμενο τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

Τρία κρίσιμα έργα θεμελιώνουν το υπόβαθρο για μια διαφοροποιημένη, ανταγωνιστική και διασφαλισμένη παροχή ενέργειας: ο αγωγός πετρελαίου Μπουργκάς-Αλεξανδρούπολη, ο Διασυνδετήριος Αγωγός φυσικού αερίου Τουρκίας-Ελλάδας-Ιταλίας (Ο αγωγός φυσικού αερίου ITGI) και ο αγωγός φυσικού αερίου South Stream. Με αυτά τα αναπλαστικά έργα, η Ελλάδα αναδύεται ως οδός διακίνησης πετρελαίου και φυσικού αερίου, προμηθεύοντας τις αγορές της Νοτιοανατολικής και Δυτικής Ευρώπης, καθώς και πιο απομακρυσμένες αγορές, όπως της Βορείου Αμερικής.

Ως πηγή ενέργειας σε μονάδες Συμπαράγωγής μπορεί να χρησιμοποιηθεί οποιοδήποτε καύσιμο (ορυκτό ή βιομάζα). Το καύσιμο όμως που σήμερα κυριαρχεί, για οικονομικούς αλλά και περιβαλλοντικούς λόγους, είναι το Φυσικό Αέριο.

### Οι λόγοι επένδυσης στην ενέργεια

- Αυξανόμενη εγχώρια ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας με πρόβλεψη να ξεπεράσει τις 80.000 GWh το 2020 από ~ 57.000 GWh το 2008.
- Πλούσιο αιολικό και ηλιακό δυναμικό.
- Πτώση του κόστους παραγωγής των ΑΠΕ.
- Ευνοϊκό πλαίσιο κινήτρων.

Επιπλέον το Foreign Direct Investment (FDI) intelligence κατέταξε τους διάφορους κλάδους επενδύσεων ανάλογα με το βαθμό με τον οποίο η οικονομική κρίση τους επηρεάζει και κατέληξε ότι ο κλάδος ενέργειας θεωρείται κλάδος χαμηλού ρίσκου οπότε δεν αναμένεται χαμηλή πτώση στις ΑΞΕ διεθνώς.

## 2.4 Οι επιδράσεις της κρίσης στις ΑΞΕ

### 2.4.1 Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η παγκόσμια οικονομία δείχνει να συνέρχεται από την έλευση της κρίσης η οποία οδήγησε στη διολίσθηση των εισροών ΑΞΕ το 2008 και κυρίως το 2009. Το

2011 φαίνεται να είναι η χρονιά της ανάκαμψης για τις ΑΞΕ με 16% αύξηση στις παγκόσμιες εισροές. Αν και η κρίση φαίνεται να ξεπεράστηκε, εντούτοις φαίνεται να έφερε κάποιες σημαντικές μεταβολές ως προς την κατανομή των ΑΞΕ. Οι αναπτυσσόμενες χώρες φαίνεται να είναι αυτές που επλήγησαν περισσότερο σε αντίθεση με τις αναπτυσσόμενες οι οποίες αύξησαν σημαντικά το μερίδιό τους στην παγκόσμια αγορά. Πιο συγκεκριμένα, το 2011 οι αναπτυσσόμενες χώρες κατάφεραν να αυξήσουν το απόθεμα ΑΞΕ κατά 47,6% σε σχέση με το 2007, οι χώρες υπό μετάβαση κατά 12,1% ενώ το απόθεμα των αναπτυσσόμενων έμεινε σχεδόν αμετάβλητο με αύξηση μόνο της τάξης του 2,5%. (UNCTADstat)

Σε σχέση με το 2007, οι παραδοσιακές χώρες υποδοχής ΑΞΕ στην καλύτερη περίπτωση κράτησαν σταθερό ή αύξησαν οριακά το απόθεμά τους με μοναδική ίσως εξαίρεση την Ιαπωνία η οποία είναι η μοναδική αναπτυσσόμενη χώρα πόλος έλξης ΑΞΕ η οποία βελτιώνει σημαντικά την επίδοσή της σε σχέση με την προ κρίσης εποχή με αύξηση του αποθέματός της κατά 70%. Επίσης η Αυστραλία παρουσίασε αύξηση κατά 29,4% και το Λουξεμβούργο κατά 40,7%. Από τις αναπτυσσόμενες χώρες σημαντική επίδοση παρουσίασαν η Κίνα και η Ινδία με αυξήσεις αποθέματος 117,6% και 90,7% αντίστοιχα (WIR, 2012).

Το φαινόμενο την ανάδειξης των αναπτυσσόμενων χωρών ως πόλων έλξης ΑΞΕ δεν οφείλεται αποκλειστικά στην κρίση. Είναι μία διαδικασία η οποία είχε ξεκινήσει τουλάχιστον μία δεκαετία πριν. Η κρίση απλώς επιτάχυνε και ενίσχυσε το φαινόμενο πλήττοντας τις αναπτυσσόμενες χώρες. Εν κατακλείδι το παραδοσιακό τρίπολο ΗΠΑ-ΕΕ-Ιαπωνία εντός του οποίου κινούνταν οι ΑΞΕ εδώ και δεκαετίες φαίνεται να καταρρέει ενώ εμφανίζονται νέοι παίκτες στη διεθνή σκακιέρα της παραγωγής.

#### **2.4.2 Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ στην ΕΕ**

Η ΕΕ θεωρείται ακόμα και σήμερα ένας ελκυστικός προορισμός για ΑΞΕ σε παγκόσμιο επίπεδο. Παρά ταύτα, η διεθνής κρίση προκάλεσε σημαντική πτώση στην εισροή ΑΞΕ στην ΕΕ το μερίδιό της οποίας μειώθηκε σε παγκόσμιο επίπεδο περίπου στο μισό σε σχέση με τις αρχές της περασμένης δεκαετίας (από 45% το 2001 σε 23% το 2010) χάνοντας έδαφος έναντι των αναδυόμενων οικονομιών. Οι εισροές μειώθηκαν το 2008 στο μισό σε σχέση με το 2007 και συνέχισαν να μειώνονται το 2009 και το 2010 με τις ενδοευρωπαϊκές εισροές να πλήττονται περισσότερο. Η μείωση αυτή των ενδοευρωπαϊκών ΑΞΕ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην κρίση η οποία αποδυνάμωσε τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις (κυρίως του χρηματοπιστωτικού κλάδου ο οποίος όμως είχε πολλαπλασιαστικές επιδράσεις και στους υπόλοιπους) καθώς κατέστησε δυσχερή την πρόσβασή τους σε κεφάλαια. Η κρίση δε φαίνεται να επηρέασε τις εισροές από τις ΗΠΑ που είναι ο βασικότερος επενδυτής εκτός ΕΕ (European Commission, 2012).

Από την ΕΕ οι χώρες της ευρωζώνης φαίνεται να είναι αυτές που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση κατά την περίοδο 2007-2011 καθώς η πρώτη παρουσίασε μείωση αποθέματος κατά 3% ενώ η δεύτερη κατά 4,9% (UNCTADstat). Οι λεγόμενες χώρες του πυρήνα φαίνεται να χάνουν σταδιακά την ελκυστικότητά τους ως κέντρα διεθνούς παραγωγής αδυνατώντας να αντιδράσουν έναντι των νέων χωρών της ΕΕ και των αναπτυσσόμενων χωρών εκτός ΕΕ.

### **2.4.3 Η Επίδραση της κρίσης στις ΑΞΕ στην Ελλάδα**

Στην παρούσα ενότητα επιχειρείται μία προσέγγιση στο απόθεμα εισερχομένων ΑΞΕ στην Ελλάδα στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής κρίσης αναλύοντας τα διαθέσιμα στοιχεία των ΑΞΕ στην Ελλάδα και επιχειρώντας μία σύγκριση με αντίστοιχες διακυμάνσεις στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Η ανάλυση βασίζεται σε δημοσιευμένα στοιχεία στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος που αφορούν στη γεωγραφική και στην κλαδική κατανομή των ελληνικών ΑΞΕ για την περίοδο 2001-2011.

Η ανάλυση αφορά στην περίοδο από το 2007 μέχρι και το 2011. Επιλέγεται το έτος 2007 καθώς τότε ξεκίνησε η χρηματοπιστωτική κρίση παγκόσμια μετά την κατάρρευση των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ τον προηγούμενο χρόνο.

Παρατηρείται ότι το 2008 είναι η πρώτη χρονιά κατά την οποία καταγράφεται μείωση του αποθέματος ΑΞΕ στην Ελλάδα μετά το 2002 και μάλιστα σε μεγάλο βαθμό (-23,3%). Το 2009 και το 2010 παρατηρούνται αυξήσεις της τάξης του 1,65% και του 7,15% αντίστοιχα. Το 2011 παρατηρείται εξίσου μεγάλη με το 2009 μείωση της τάξης του -24,14%.

## **2.5 Ανάλυση κατά χώρα αποστολής και κατά κλάδο εγκατάστασης**

### **Ανάλυση κατά χώρα αποστολής**

Κατά την περίοδο της κρίσης οι χώρες από τις οποίες παρατηρείται η μεγαλύτερη απόσυρση επενδυμένου κεφαλαίου είναι το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία και η Γαλλία ενώ οι χώρες οι οποίες σημειώνουν τις μεγαλύτερες αυξήσεις επενδυμένου κεφαλαίου είναι η Γερμανία, η Αυστρία και το Βέλγιο (πίνακας 2).



**Πίνακας 2. Μεταβολές κατά χώρα αποστολέα**

Χώρα	Απόλυτη μεταβολή (2007-2011) ποσά σε εκατ. ευρώ	Ποσοστιαία μεταβολή (2007-2011)	Χώρα	Απόλυτη μεταβολή (2007-2011) ποσά σε εκατ. ευρώ	Ποσοστιαία μεταβολή (2007-2011)
-			+		
Λουξεμβούργο	-6.723	-58,36%	Ισπανία	12	1,48%
Ολλανδία	-3.645	-56,22%	Ιαπωνία	14	116,67%
Γαλλία	-1.556	-45%	Σουηδία	22	29,33%
Λοιπές Χώρες	-1.415	-54,42%	Ιρλανδία	53	26,5%
Αγγλία	-996	-47,07%	Ιταλία	58	9,28%
Η.Π.Α.	-912	-31%	Ελβετία	91	17,4%
Κύπρος	-909	-36,59%	Δανία	279	634,09%
Ρωσία	-16	-34,04%	Βέλγιο	283	197,9%
Λίχτενστάιν	-5	-4%	Αυστρία	640	831,17%
			Γερμανία	1.689	154,53%
			Ην. Αραβικά Εμιράτα		

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Το 2010 η οριακή αύξηση του συνολικού αποθέματος ΑΞΕ στην Ελλάδα συνεχίζεται με 7,1%. Η αύξηση αυτή και η αναστολή της μείωσης οφείλεται αποκλειστικά στην Κύπρο η οποία αύξησε το απόθεμα κατά 1.140,6% φτάνοντας το μέγιστο απόθεμά της κατά την εξεταζόμενη περίοδο μετά από τη σχεδόν ολική της απόσυρση του προηγούμενου έτους και η Αγγλία με αύξηση 138,4%. Η Γερμανία αύξησε το απόθεμά της κατά 228,1% το 2008 (για το λόγο αυτό φαίνεται και στον πίνακα ως η χώρα με τη μεγαλύτερη αύξηση στα αποθέματα ΑΞΕ στην Ελλάδα και έκτοτε ακολουθούν μικρές μειώσεις κάθε χρόνο ) ενώ τα αποθέματά τους μειώνουν και η Γαλλία κατά 20,9% και η Αυστρία κατά 30,2%. Η σημαντικότερη μείωση όμως προέρχεται από τις λοιπές χώρες οι οποίες σημείωσαν συνολική μείωση αποθέματος κατά 1538,7%.

Τέλος το 2011 είναι αισθητές οι επιδράσεις της κρίσης αφού όλες σχεδόν οι χώρες επενδυτές στην Ελλάδα μειώνουν την παρουσία τους με αποτέλεσμα το συνολικό απόθεμα να υποστεί μέσα σε ένα χρόνο μείωση της τάξης του 25%.

#### Ανάλυση κατά κλάδο εγκατάστασης

Κατά την κλαδική ανάλυση των αποθεμάτων ΑΞΕ στην χώρα τα πράγματα είναι πιο ξεκάθαρα. Φαίνεται ότι η μείωση του αποθέματος ΑΞΕ στην Ελλάδα οφείλεται αποκλειστικά στην από-επένδυση σε δύο κλάδους, του χρηματοπιστωτικού κλάδου και του κλάδου τροφίμων (Τράπεζα της Ελλάδος).

Οι εν λόγω κλάδοι πριν την κρίση (το 2007) ήταν οι δύο πρώτοι όσον αφορά στη συγκέντρωση επενδυμένου κεφαλαίου. Σημαντικές μειώσεις παρουσιάζουν και οι κλάδοι των μεταλλικών προϊόντων και των πλαστικών. Αντίθετα οι κλάδοι που παρουσίασαν σημαντική αύξηση η οποία όμως δεν ήταν ικανή να αντισταθμίσει τις

μειώσεις των προηγούμενων ήταν του εμπορίου, της ψυχαγωγίας και της ενέργειας, του αερίου και του νερού (Τράπεζα της Ελλάδος).

Ο χρηματοπιστωτικός κλάδος παρουσίασε ήδη μεγάλη μείωση το 2007 κατά 39,03%. Κατά το ίδιο έτος παρατηρείται και η μεγαλύτερη μείωση αποθεμάτων στον κλάδο των τροφίμων με μείωση 49,87% καθώς και σε άλλους κλάδους.

Η κρίση φαίνεται ξεκάθαρα κατά τα έτη 2010 και 2011 κατά τα οποία έχουμε συνεχείς σημαντικές μειώσεις αποθέματος σε όλους σχεδόν τους κλάδους με το 2011 να παρατηρείται κατακόρυφη πλέον πτώση των αποθεμάτων.

**Πίνακας 3. Μεταβολές κατά κλάδους, 2007-2011**

Κλάδος	Απόλυτη μεταβολή (2007-2011) ποσά σε εκατ. ευρώ	Ποσοστιαία μεταβολή (2007-2011)	Κλάδος	Απόλυτη μεταβολή (2007-2011) ποσά σε εκατ. ευρώ	Ποσοστιαία μεταβολή (2007-2011)
-			+		
Μη κατανεμόμενα	-12774		Υγεία και κοινωνική μέριμνα	73	37,44
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	-7707	-70,35	Γεωργία, ορυχεία	143	204,29
Τρόφιμα, ποτά και καπνός	-4637	-59,56	Μεταφορές και Αποθήκευση	146	39,46
Μεταλλικά προϊόντα και μηχανήματα	-1212	-70,51	Ενημέρωση και επικοινωνία	202	6,14
Προϊόντα πετρελαίου, χημικών φαρμακευτικών και πλαστικού	-1005	-25,88	Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	224	50,79
Λοιπές Μεταποιητικές βιομηχανίες	-413	-28,84	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	301	716,67
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	-310	-32,26	Ηλεκτρική ενέργεια, αέριο και νερό	401	120,42
Κατασκευές	-211	-38,36	Ψυχαγωγικές, πολιτιστικές και αθλητικές δραστηριότητες	480	800,00
Λοιπές Υπηρεσίες	-55	-44,00	Εμπόριο και επισκευές	762	26,31
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, οπτικά προϊόντα	-52	-86,67	Διοικητικές και Υποστηρικτικές Δραστηριότητες		
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες και ξύλο	-42	-23,20	Οχήματα και λοιπός εξοπλισμός μεταφορών		
			Εκπαίδευση		

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι διακυμάνσεις των αποθεμάτων ΑΞΕ στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες προκειμένου να υπάρχει μία συγκριτική εικόνα.

Παρατηρείται ότι υπάρχει μία αύξηση των ΑΞΕ στις χώρες της περιφέρειας και μία μείωση στις χώρες του πυρήνα. Υπήρξε μείωση στο σύνολο της ευρωζώνης και της ΕΕ κατά 4,85% και 3,03% αντίστοιχα ενώ παγκόσμια τα αποθέματα αυξήθηκαν κατά 14,17%

Η Ελλάδα φαίνεται να είναι η οικονομία που είχε τις μεγαλύτερες απώλειες από όλες με μείωση του αποθέματος κατά 48,45%.

**Πίνακας 4. Ποσοστιαία μεταβολή αποθέματος ΑΞΕ 2007-2011.**

Ποσοστιαία μεταβολή αποθέματος ΑΞΕ 2007-2011			
Χώρα	% μεταβολή 2007-2011	Χώρα	% μεταβολή 2007-2011
Μάλτα	101,29%	Αυστρία	-8,41%
Αλβανία	75,94%	Τουρκία	-8,97%
Λουξεμβούργο	40,75%	Φινλανδία	-9,53%
Π.Γ.Δ.Μ.	26,19%	Κύπρος	-9,86%
Βουλγαρία	25,62%	Ουγγαρία	-11,55%
Σλοβακία	20,14%	Ιταλία	-11,65%
Ιρλανδία	19,54%	Γαλλία	-22,74%
Βέλγιο	18,11%	Ολλανδία	-23,16%
Σουηδία	15,36%	Κροατία	-31,47%
Ρουμανία	11,70%	Μαυροβούνιο	N.A
Λετονία	11,69%	Σερβία	N.A
Τσεχία	11,42%	Ευρωζώνη	-4,85%
Πολωνία	10,72%	Ε.Ε.	-3,03%
Ισπανία	8,31%	Κόσμος	14,17%
Σλοβενία	5,36%		
Ισλανδία	3,40%	Η.Π.Α.	-1,18%
Γερμανία	2,62%	Βραζιλία	116,25%
Εσθονία	-0,12%	Κίνα	117,62%
Ηνωμένο Βασίλειο	-3,55%	Ινδία	90,68%
Πορτογαλία	-5,45%	Λιθουανία	-7,58%
Δανία	-6,02%	Ιαπωνία	69,96%
Ελλάδα		-48,45%	

Πηγή: UnctadStat (επεξεργασία από τους συγγραφείς)

## 2.6 Ο ρόλος των θεσμών στην προσέλκυση ΑΞΕ

Όπως ήδη αναφέρθηκε στην εισαγωγή αυτού του άρθρου, η ποιότητα των θεσμών θεωρείται σημαντικός παράγοντας προσέλκυσης ξένων επενδυτών. Ήδη από τα τέλη σχεδόν της δεκαετίας του 1990, δόθηκε έμφαση στο ρόλο των θεσμών ως βασικοί παράμετροι της οικονομικής ανάπτυξης (IMF, 2003, Acemoglu et al., 2005). Γενικά, είναι αποδεκτό ότι χώρες που καταγράφουν υψηλότερη οικονομική ευημερία διαθέτουν ταυτόχρονα μεγαλύτερη πολιτική και οικονομική ελευθερία, καλύτερη προστασία των κοινωνικών δικαιωμάτων και των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας και χαμηλότερο επίπεδο διαφθοράς.

Οι θεσμοί μπορούν να επιδράσουν στις ΑΞΕ μέσω τριών καναλιών. Πρώτον, μέσω της επίπτωσης αυτών στην οικονομική ανάπτυξη, με έμμεσο δηλαδή τρόπο. Δεύτερον, διότι το χαμηλό επίπεδο των θεσμών ενέχει επιπλέον κόστος για τους ξένους επενδυτές. Στην περίπτωση αυτή ανήκει παραδείγματος χάριν το κόστος που ανακύπτει λόγω της διαφθοράς όπως αναφέρει χαρακτηριστικά ο Wei (2000). Τρίτον, λόγω του υψηλού μη ανακτήσιμου κόστους οι ΑΞΕ είναι ιδιαίτερα επιρρεπείς σε οποιαδήποτε μορφή αστάθειας.

Μια σειρά εμπειρικών μελετών δίνουν έμφαση σε σύνθετα μέτρα «καλής διακυβέρνησης», με άλλα λόγια «ποιότητας των θεσμών» σε μία χώρα για την προσέλκυση ξένων επενδυτών σε μία χώρα. Οι Wheeler and Mody (1992) ανέδειξαν το ρόλο των θεσμών στις αποφάσεις των διεθνών επενδυτών ήδη από το 1992,

μελετώντας συγκεκριμένα την από κοινού επίδραση 13 παραγόντων στην τοποθεσία Αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων. Ανάμεσα σε αυτούς τους παράγοντες συγκαταλέγονται η γραφειοκρατία, η πολιτική αστάθεια, η διαφθορά και η ποιότητα. Οι Globerman and Shapiro (2002) επίσης αναφέρουν παράγοντες διακυβέρνησης ως ιδιαίτερα σημαντικούς όχι μόνο για τις εισροές ΑΞΕ αλλά για τις εκροές. Συγκεκριμένα αναφέρουν την αποτελεσματικότητα της κυβέρνησης, την πολιτική αστάθεια, το νομοθετικό πλαίσιο και το κράτος δικαίου. Άλλες μελέτες δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στο ρόλο της διαφθοράς. Ανάμεσα σε αυτές αναφέρονται οι εργασίες του Wei (1997, 2000). Μία εξαιρετικά ενδιαφέρουσα περιγραφή της υφιστάμενης βιβλιογραφίας για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ (Bloningen, 2005) επιβεβαιώνει τη σημασία των θεσμών στην προσέλκυση ξένων επενδυτών. Άλλη μία σημαντική εργασία στο πεδίο αυτό αφορά στους Bénassy-Quéré et al. (2007). Οι συγγραφείς βρίσκουν σημαντική επίδραση της δημοσιονομικής αποτελεσματικότητας, της ευκολίας με την οποία δημιουργείται μία επιχείρηση, της έλλειψης της διαφθοράς, της ασφάλειας των πνευματικών δικαιωμάτων, της διαφάνειας, της σταθερότητας του φορολογικού συστήματος, της αποτελεσματικότητας της δικαιοσύνης και των εποπτικών μέσων. Επίσης, ο Gani (2007), υποστηρίζει ότι η γραφειοκρατία, το κανονιστικό πλαίσιο, η ποιότητα της νομοθεσίας και η αποτελεσματικότητα της κυβέρνησης συγκαταλέγονται στους παράγοντες εκείνους που ασκούν σημαντική επιρροή στις ΑΞΕ. Παρόμοιους παράγοντες μελετούν επίσης οι Filippaios and Kottaridi (2013) και καταλήγουν στην ιδιαίτερη επιρροή που ασκεί η διαφθορά ενώ οι Buchanan et al. (2012) υπογραμμίζουν ότι η ποιότητα των θεσμών δε σχετίζεται μόνο με το ύψος των ΑΞΕ αλλά και με τη μεταβλητότητα αυτών.

Ιδιαίτερα όσον αφορά στις νέες ΑΞΕ (greenfield) υποστηρίζεται ότι επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από την ανασφάλεια που προκύπτει από την κοινωνική και πολιτική αστάθεια, την αποτελεσματικότητα του νομικού συστήματος και το βαθμό στον οποίο επιβάλλονται οι νόμοι για τα πνευματικά δικαιώματα, με δεδομένο ότι αυτού του τύπου οι ΑΞΕ απαιτούν υψηλό μη αναστρέψιμο κόστος (Stern, 2003, Frankel and Romer, 1999; Dollar and Kraay, 2001).

### **2.6.1 Η υφιστάμενη ποιότητα των θεσμών στην Ελλάδα**

Έχοντας περιγράψει παραπάνω την εξέλιξη των ΑΞΕ στην Ελλάδα και τις επιπτώσεις της κρίσης τόσο σε παγκόσμιο και Ευρωπαϊκό επίπεδο όσο και την Ελλάδα αλλά και την ιδιαίτερη σημασία των θεσμών στην προσέλκυση ξένων επενδυτών, σκόπιμο είναι να γίνει μία συγκριτική ανάλυση αυτών στην Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές χώρες βάσει του Δείκτη Οικονομικής Ελευθερίας του Ινστιτούτου Heritage.

Η Ελλάδα για το 2013 κατατάσσεται στην 117η θέση διεθνώς και στην 40η θέση σε σύνολο 43 χωρών στην Ευρώπη και βρίσκεται ως εκ τούτου κάτω του μέσου όρου σε παγκόσμια και ευρωπαϊκή κλίμακα. Το Ινστιτούτο Heritage (Heritage Institute) κατατάσσει την Ελλάδα στην κατηγορία των χωρών που θεωρούνται ως κυρίως μη ελεύθερες για το έτος 2013. Όπως υποστηρίζει η έκθεση για την Ελλάδα του Ινστιτούτου Economic Freedom, το χαμηλό σκορ οφείλεται στη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας και της πολιτικής αβεβαιότητας. Η κρίση που μαστίζει τη χώρα, τα αυξανόμενα ποσοστά ανεργίας και οι καθυστερήσεις στις διαρθρωτικές αλλαγές κυρίως όσον αφορά στη λειτουργία της αγοράς καθιστούν το περιβάλλον μη ελκυστικό.

Ο συνολικός βαθμός για την Ελλάδα παρέμενε κοντά στο επίπεδο των 60 μονάδων στα μέσα της δεκαετίας του 1990. Το 2001 η Ελλάδα συγκεντρώνει τη μέγιστη βαθμολογία (63,4) λόγω της σημαντικής αναβάθμισης του υποδείκτη της χρηματοοικονομικής ελευθερίας (financial freedom) από τους 30 στους 50 βαθμούς. Η αναβάθμιση αυτή οφείλεται στην είσοδο της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ και κατ' επέκταση στον περιορισμό της παρέμβασης της κυβέρνησης στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Από τον επόμενο χρόνο ο βαθμός της Ελλάδας μειώνεται κοντά στο επίπεδο του 59. Η μείωση αυτή οφείλεται στην επιδείνωση του υποδείκτη της επενδυτικής ελευθερίας (investment freedom) από 70 σε 50.

Ο συνολικός δείκτης παραμένει στα ίδια επίπεδα μέχρι και το 2007 με μία ελάχιστη πρόσκαιρη μικρή άνοδο το προηγούμενο έτος όπως προκύπτει από οριακές βελτιώσεις σε διάφορους υποδείκτες. Την περίοδο 2008-2010 παρατηρείται σταθερή βελτίωση του δείκτη ο οποίος το 2010 φτάνει στην 2η υψηλότερη τιμή του (62,7) κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η αύξηση οφείλεται στη βελτίωση διάφορων επιμέρους υποδεικτών με σημαντικότερη τη βελτίωση των υποδεικτών των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, ελευθερίας επενδύσεων και χρηματοοικονομικής ελευθερίας (property rights, Investment freedom και financial freedom) το 2010 από 50 σε 60 βαθμούς, και του υποδείκτη επιχειρηματικής ελευθερίας (business freedom) το 2009 από τους 70 στους 79 βαθμούς. Το 2011 και το 2012 ο δείκτης πέφτει κατακόρυφα φτάνοντας στο τελευταίο έτος στην χαμηλότερη ιστορικά επίδοσή του (55,4). Κατά τα δύο αυτά έτη σχεδόν όλοι οι υποδείκτες επιδεινώνονται με σημαντικότερη επιδείνωση αυτή του δείκτη δημοσίων δαπανών (government spending) ο οποίος κατρακύλησε από το 58 το 2008 στο 16 το 2012. Η πτώση του δείκτη φυσικά οφείλεται στη δραματική μείωση των δημοσίων δαπανών και κατ' επέκταση των δημοσίων επενδύσεων κατά την περίοδο αυτή εξαιτίας της κρίσης. Και αυτή είναι μία σαφής ένδειξη για την επίδραση της κρίσης στο βαθμό οικονομικής ελευθερίας της χώρας.

Η Ελλάδα σήμερα βρίσκεται στη χαμηλότερη θέση ιστορικά στο ίδιο περίπου επίπεδο με τη Βοσνία Ερζεγοβίνη και τη Μολδαβία. Στο συγκεκριμένο δείκτη πρώτες σε επίδοση χώρες είναι η Ελβετία, η Ιρλανδία και η Δανία. Αξίζει δε να σημειωθεί ότι όλες οι γειτονικές χώρες με την Ελλάδα παρουσιάζουν καλύτερη επίδοση στο δείκτη.

Γράφημα 4. Συνολικός Δείκτης Οικονομικής Ελευθερίας για την Ελλάδα, 1995-2012



Πηγή: Heritage Institute

## 2.7 Προοπτικές Εισροής Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Πριν να ξεκινήσουμε όμως επί την ανάλυση των συμπερασμάτων είναι καλό να τονίσουμε ότι ένα από τα βασικότερα χαρακτηριστικά των ΑΞΕ είναι ότι αποτελούν μια επένδυση, η οποία σε αντίθεση με άλλες είναι κρύο και όχι ζεστό χρήμα, δηλαδή από τη στιγμή που εισρέουν σε μία οικονομία παραμένουν εκεί για μεγάλο χρονικό διάστημα και όχι για κάποιο σύντομο όπως για παράδειγμα συμβαίνει με τις μετοχές. Αυτή τους η ιδιότητα μπορεί να αποτελέσει πραγματικό κλειδί για την ελληνική οικονομία ειδικά αυτή την περίοδο που βιώνει τέτοια οικονομική κρίση. Οπότε κατ' επέκταση είναι αναγκαίο να δώσουμε βάση στην επενδυτική πολιτική που τις προσελκύει. Σύμφωνα με την σχετική βιβλιογραφία υπάρχει ένα πλήθος παραγόντων που επιδρούν στην προσέλκυση των ΑΞΕ σε μία χώρα. Θεωρώ λοιπόν ότι οι ελληνικές αρχές οφείλουν να κινηθούν γύρω από δύο βασικούς άξονες για την ανάπτυξη αυτών των επενδύσεων στη χώρα μας. Την επιχειρηματικότητα και την ανταγωνιστικότητα.

Σχετικά με την ανταγωνιστικότητα αρχικό μέλημα για τη χώρα είναι να στηριχθεί σε στέρεες παραγωγικές βάσεις όπως η καινοτομία, η παραγωγικότητα, η υγιείς επιχειρηματικότητα κλπ.

Επιπλέον πρέπει να εστιαστεί στα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματά της τα οποία δεν είναι άλλα από την γεωργία, τον τουρισμό, τη ναυτιλία, την ανώτατη εκπαίδευση και την υγεία. Η βελτίωση σε αυτούς τους τομείς θα έχει ως συνέπεια εκτός από την προσέλκυση ΑΞΕ, και την καταπολέμηση της ανεργίας.

Άλλος ένας τομέας στον οποίο χρειάζεται να εστιαστεί η Ελλάδα είναι η *γραφειοκρατία* και πιο συγκεκριμένα η μείωση της γραφειοκρατίας. Για την αντιμετώπιση της γραφειοκρατίας λοιπόν, οι ελληνικές αρχές θα πρέπει να λάβουν τις κατάλληλες νομοθετικές πρωτοβουλίες και κανονιστικές ρυθμίσεις ως προς το κόστος των συναλλαγών με το Δημόσιο. Σε αυτό βέβαια μπορεί να βοηθήσει και ο τεχνολογικός εκσυγχρονισμός.

Επίσης πρέπει να βελτιωθεί η *αποκρατικοποίηση δημοσίων οργανισμών* η οποία μπορεί να συμβάλει στην προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων. Αυτή η πρόταση έρχεται σε απόλυτη συνάφεια με την απελευθέρωση των αγορών. Για την ορθή πραγματοποίησή της πρότασης αυτής απαιτείται η πολιτική δέσμευση για την τήρηση αυστηρών κανόνων κατά τη διαδικασία των αποκρατικοποιήσεων οι οποίες αποσκοπούν στη μείωση του δημοσίου χρέους, στην ενδυνάμωση της αποτελεσματικότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών, και στην επιτάχυνση της ανάπτυξης. Οφείλει όμως να τονιστεί ότι το κράτος θα πρέπει να συνεχίσει να μεριμνά για την εξυπηρέτηση του δημοσίου συμφέροντος.

Τώρα όσο αφορά την επιχειρηματικότητα τα σημαντικότερα εμπόδια τα οποία μπορεί να συναντήσει κανείς είναι *ο αναποτελεσματικός δημόσιος τομέας, η ελλιπής πρόσβαση σε χρηματοδοτήσεις, η διαφθορά, και το φορολογικό περιβάλλον*.

Σήμερα οι *πολυεθνικές επιχειρήσεις* αποτελούν βασική επιχειρηματική μορφή και πλαισιώνουν τον μικρόκοσμο των σχέσεων και της δομής της παγκόσμιας οικονομίας. Αρχικά λοιπόν απαιτείται η ενίσχυση των νέων επιχειρήσεων. Στην Ελλάδα οι μεσαίες και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας και αυτό εμποδίζει τις ΑΞΕ καθώς οι ξένοι επενδυτές χρειάζονται ως συνεργάτες επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους. Γι' αυτό λοιπόν το λόγο χρήζεται απαραίτητο να γίνει *μια γενναία φορολογική μεταρρύθμιση* η οποία θα προβλέπει σημαντική μείωση των φορολογικών συντελεστών για τις επιχειρήσεις, έτσι ώστε να ενθαρρύνεται η επιχειρηματικότητα. Καλό επίσης θα ήταν να εξεταστεί και το ενδεχόμενο χρηματοδότησης, ειδικά τη στιγμή που τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας (γεωπολιτικά, κλιματολογικά, ιστορικά κλπ.) ευνοούν τις επενδύσεις σε πολλούς κλάδους, δεν εθίγησαν από την οικονομική κρίση και προσφέρονται για αξιοποίηση.

*Η απελευθέρωση των αγορών*, υπό την προϋπόθεση ύπαρξης και λειτουργίας ενός ισχυρού και αυστηρού νομικού και ρυθμιστικού πλαισίου, ενισχύει τις εισροές ξένων κεφαλαίων και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, βελτιώνει τις τιμές και προσφέρει μεγαλύτερη γκάμα και καλύτερη ποιότητα προϊόντων και υπηρεσιών.

Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι η ύπαρξη σοβαρών περιορισμών στη λειτουργία των αγορών αυξάνει αισθητά το κόστος των επιχειρήσεων και επομένως μπορεί να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα αποθάρρυνσης δυνητικών επενδυτών. (Τράπεζα της Ελλάδας).

*Η ίδρυση ενός φορέα* (investment promotion agent-ipa) με αποκλειστικό στόχο λειτουργίας την αποτελεσματική προσέλκυση και υποστήριξη των ξένων άμεσων επενδύσεων. Καταγράφονται περίπου 200 τέτοιοι φορείς παγκοσμίως με τον αριθμό τους να έχει πενταπλασιαστεί την τελευταία δεκαετία. Μελέτες του Multilateral Guarantee Agency(MIGA) της παγκόσμιας τράπεζας αναφέρουν το σημαντικό ρόλο

που διαδραματίζουν τέτοιοι οργανισμοί στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων σε συγκεκριμένες χώρες.

Σημαντικό ρόλο παίζει ακόμα η χορήγηση, υπό, προϋποθέσεις *οικονομικών κινήτρων*. Τα οικονομικά κίνητρα αποβλέπουν ουσιαστικά είτε στη μείωση του κόστους της επένδυσης για τον επενδυτή είτε στην αύξηση της μετά τους φόρους απόδοσης της επένδυσης. Στην πρώτη κατηγορία οικονομικών κινήτρων ανήκουν οι επιδοτήσεις και οι επιχορηγήσεις, ενώ στη δεύτερη ομάδα εντάσσονται τα κίνητρα φορολογικής μορφής. Τα επενδυτικά κίνητρα έχουν ουσιαστικά δύο στόχους: αφενός μεν την προσέλκυση επενδύσεων σε πάγιο κεφάλαιο, και αφετέρου τον προσανατολισμό των επενδύσεων σε συγκεκριμένους παραγωγικούς κλάδους και γεωγραφικές περιοχές της χώρας.

Βασικό συστατικό στοιχείο για την προσέλκυση των επενδύσεων είναι το *ανθρώπινο κεφάλαιο*. Στη σημερινή εποχή η διαχείριση της γνώσης αποκτά κεντρική σημασία για τις εθνικές πολιτικές των αναπτυσσόμενων χωρών. Η διαχείριση της γνώσης θα πρέπει να συντελείται σε κάθε κομμάτι της αλυσίδας της γνώσης, από τη δημιουργία της μέσω της έρευνας, τη μετάδοση της μέσω της παιδείας και της κατάρτισης, τη διάδοσή της μέσω των τεχνολογιών πληροφορίας και επικοινωνίας και τη χρήση της σε καινοτομικές δράσεις. Σημαντικός αριθμός ερευνών δείχνει ότι χώρες που δαπανούν αξιόλογο ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος στην έρευνα και την καινοτομία είναι παράλληλη και αποδέκτες σημαντικού ποσού αντίστοιχων ξένων άμεσων επενδύσεων.

Βασικός παράγοντας για την προσέλκυση επενδύσεων είναι οι *υποδομές* αφού αυτές καθορίζουν τη διασύνδεση των περιφερειών, την επάρκεια των δικτύων μεταφορών και επικοινωνιών και την ποιότητα του περιβάλλοντος. Ήδη η χώρα μας, από την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων, έχει αποκτήσει αυξημένη τεχνογνωσία και καλύτερες υποδομές, τις οποίες και βελτιώνει διαρκώς.

Τέλος σύμφωνα με τους Ταμπάκης, Χάψα και Παντελίδης (2004) η *διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας* σε συνδυασμό με τη συγκράτηση των στοιχείων κόστους της παραγωγής (τουλάχιστον βραχυχρόνια), αποτελούν, μεταξύ άλλων, την απαραίτητη προϋπόθεση για την προσέλκυση ΑΞΕ. Ωστόσο δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι εν ώρα κρίσης οι καταστάσεις έχουν δύο πλευρές: αυτήν του προβλήματος και αυτήν της ευκαιρίας. Ας επιλέξουμε λοιπόν αυτή της ευκαιρίας.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΞΕ και NESTLE

### 3.1 Ιστορία-Βασικά στοιχεία της NESTLE

Τα πρώτα προϊόντα της Nestlé στη Ελλάδα εμφανίζονται στα τέλη του 19ου αιώνα σε απευθείας εισαγωγή από την Ελβετία. Την ίδια εποχή, το «γαλακτούχον άλευρον Nestlé» διαφημίζεται σε ελληνική εφημερίδα. Το 1914 η Nestlé εμφανίζεται επισήμως στην Ελλάδα με την επωνυμία «Εταιρία Nestlé & Anglo – Swiss Condensed Milk Co., Cham & Vevey (Ελβετία)» και εγκαθίσταται στον αριθμό 1 της οδού Πλούτωνος, με αριθμό τηλεφώνου 567 και αριθμό γραμματοκιβωτίου 34.

Την ίδια χρονιά ξεκινά και η λειτουργία της αποθήκης της εταιρίας στον Πειραιά, που δεχόταν όλες τις εισαγωγές και εξυπηρετούσε τις ανάγκες της αποθήκης των Αθηνών. Κατά τη διάρκεια του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου, η αποθήκη της Nestlé παραχωρήθηκε στο Διεθνή Ερυθρό Σταυρό, που τη χρησιμοποίησε για τη φύλαξη σταφίδας και σύκων.

Το 1973 ιδρύεται η Nestlé Ελλάς Α.Β.Ε., με συμμετοχή κατά ποσοστό 51% της Nestlé S.A. και κατά ποσοστό 49% της Προβγάλ Α.Ε. Ένα μικρό γραφείο στην Αθήνα, στην οδό Μητροπόλεως 5, αποτελεί την πρώτη έδρα της εταιρίας. Ο Ελβετός Adrien Guelat εγκαθίσταται στην Ελλάδα, θέτει τις πρώτες βάσεις της βιομηχανικής παρουσίας της Nestlé στη χώρα και εμφυτεύει στην εταιρία βασικούς κανόνες λειτουργίας και σύγχρονους τρόπους διοίκησης. Δύο χρόνια αργότερα τίθεται σε λειτουργία το εργοστάσιο γάλακτος στο Πλατύ Ημαθίας, μία από τις πιο προηγμένες γαλακτοπαραγωγικές μονάδες της εποχής.

Στις 15 Μαΐου του 1979 ξεκινά η παραγωγή μαγειρικών προϊόντων Maggi σε μία νοικιασμένη αποθήκη στο Καλαμάκι. Σε ένα χώρο 800 τ.μ. και με τη βοήθεια μιας μηχανής Corazza γινόταν η παραγωγή των κύβων σε συσκευασίες ενός και τεσσάρων λίτρων. (Αγγελοπούλου Α.-Λουμίδης Σ.(2001),Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ )

Το 1982 ιδρύεται η εταιρία Sopral S.A.C, αρμόδια για τις εμπορικές δραστηριότητες της Nestlé στην Ελλάδα.

Το 1985 η Carnation εντάσσεται στον όμιλο Nestlé, ομοίως και η Carnation Ελλάς.

Ένα χρόνο αργότερα, η συσκευασία και η παραγωγή των

προϊόντων Maggi μεταφέρεται σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στο Κορωπί Αττικής.

Στις 25 Σεπτεμβρίου 1987 υπογράφεται η συμφωνία μεταξύ της Nestlé S.A. και της Λουμίδης Α.Ε. Η δεύτερη ενσωματώνεται στον όμιλο Nestlé με δύο εργοστάσια:



σοκολάτας και καφέ. Τέσσερα χρόνια αργότερα, το 1991, προστίθεται στο εργοστάσιο καφέ στα Οινόφυτα Βοιωτίας ένα νέο τμήμα για τη συσκευασία και τη φύλαξη του στιγμιαίου καφέ.

Το 1993 η εταιρία Μεταλλικά Νερά Κορπής ABEE ενσωματώνεται στον Όμιλο Nestlé. Την ίδια χρονιά ενοποιούνται οι εταιρείες Sopral AEE, Ready Foods ABE & Λουμίδης ABEE. Ένα χρόνο αργότερα ιδρύεται ο Όμιλος Δημητριακών Ελλάδος ΕΟΟΣ με σκοπό την

εισαγωγή και διάθεση δημητριακών πρωινού στη χώρα μας.

Το 1995 η κεντρική διοίκηση της Nestlé μεταφέρεται σε ιδιόκτητα γραφεία στον Παράδεισο Αμαρουσίου, όπου εδρεύει μέχρι σήμερα. Την ίδια χρονιά τίθεται σε λειτουργία το νέο εργοστάσιο φυσικού μεταλλικού νερού στο Μοναστηράκι Αιτωλοακαρνανίας. Σήμερα διαθέτει δύο γεωτρήσεις, παράγει φυσικό μεταλλικό νερό, απλό και ανθρακούχο, πραγματοποιεί εμφιάλωση του νερού της πηγής Κορπή και απασχολεί 56 άτομα.

Το 1998 δημιουργείται η Nestlé Ελλάς Α.Ε. και το 2005 ολοκληρώνεται η εξαγορά της Aqua Spring.

Το 2006 ήταν μια αρκετά σημαντική χρονιά για τη Nestlé στην Ελλάδα: η εταιρία προχωρεί σε πώληση του εργοστασίου στο Πλατύ Ημαθίας και εξαγορά της ΔΕΛΤΑ Παγωτού, με το εργοστάσιο παγωτού στον Ταύρο. Δύο χρόνια αργότερα, με την εξαγορά της ΜΑΚΑΝ ΑΕ ο Freddoccino προστίθεται στα αγαπημένα προϊόντα της Nestlé και το 2010 η Nespresso εντάσσεται στη δομή της Nestlé στην Ελλάδα. Το 2011 η Nestlé Ελλάς Παγωτά και η ΜΑΚΑΝ ενσωματώνονται στη Nestlé Ελλάς. Το 2014 η δραστηριότητα της Nestlé Waters Direct συγχωνεύθηκε στην εταιρία Rainbow

Waters. ([www.nestle.com/our\\_Brands/Bottled\\_water/overview/bottled+water.htm](http://www.nestle.com/our_Brands/Bottled_water/overview/bottled+water.htm))

### **3.1.1 Η Nestlé στην Ελλάδα**

Δεν είναι τυχαίο που η ιστορία της Nestlé στην Ελλάδα ταυτίζεται με αυτή των πιο αγαπημένων προϊόντων των ελληνικών νοικοκυριών. Το όνομά της συνδέεται διαχρονικά με την ποιότητα και την καινοτομία, με μάρκες που οι Έλληνες έβαλαν πρώτα στο τραπέζι τους και στη συνέχεια στην καρδιά τους.



Τα πρώτα προϊόντα Nestlé πρωτοκυκλοφόρησαν στην ελληνική αγορά στα τέλη του 19<sup>ου</sup> αιώνα, σε απευθείας εισαγωγή από την Ελβετία. Το «γαλακτούχον άλευρον Nestlé» διαφημίζεται μάλιστα στην εφημερίδα Ακρόπολις στο φύλο της 2ας Φεβρουαρίου 1899 και περιγράφεται ως «πλήρης τροφή δια τα μικράς ηλικίας παιδιά».

Ήταν η αρχή μιας σειράς από ιστορίες και προϊόντα που μεγάλωσαν μαζί με την ελληνική ιστορία. Ο *Nescafé Frappé*, μια διάσημη ελληνική «πατέντα» που προέκυψε κατά λάθος και τα αγαπημένα μαγειρικά προϊόντα *Maggi* ενσωματώθηκαν στα ελληνικά νοικοκυριά εξίσου καλά με δύο σπουδαία ελληνικά προϊόντα, τον ελληνικό καφέ *Λουμίδης Παπαγάλος* και το φυσικό μεταλλικό νερό *Κορπή*.

Τα δημητριακά πρωινού είναι ένα ακόμη σημαντικό κεφάλαιο στην ιστορία της εταιρίας και της χώρας, όπως και τα αγαπημένα παγωτά *Boss*, *Magnum*, *Aloma* και *Nirvana*, που έχουν ήδη γίνει κομμάτι της ιστορίας μας. Πίσω όμως από πολλές ακόμη αγαπημένες μπράντες που όλοι γνωρίζουμε, στην ιστορία της Nestlé στην Ελλάδα εντάσσονται τα εργοστάσια και οι άνθρωποί της, το πιο πολύτιμο περιουσιακό της στοιχείο.

### 3.1.2

#### Η Nestlé στον κόσμο

Όλα ξεκίνησαν το 1867, όταν ο Henri Nestlé δημιούργησε τη *Farine Lactée*, την πρώτη τροφή για βρέφη. Ήταν ένα μίγμα από ψωμί, γάλα και ζάχαρη, που κατάφερε να σώσει τη ζωή ενός νεογέννητου.

Οι κοινωνικές ευαισθησίες του γερμανοελβετού φαρμακοποιού ήταν κάθε άλλο παρά αβάσιμες: στις αρχές της δεκαετίας του 1869 σύμφωνα με τις στατιστικές, ένα σημαντικό ποσοστό των παιδιών έχαναν τη ζωή τους πριν ολοκληρώσουν το πρώτο έτος της ζωής τους. Αυτό όμως που ο Nestlé σίγουρα δεν μπορούσε να φανταστεί ήταν ότι με την ανακάλυψή του έβαζε τα θεμέλια για τη δημιουργία της μεγαλύτερης εταιρίας στον τομέα της διατροφής.

Από τότε μέχρι σήμερα, η φιλοσοφία της Nestlé δεν έχει αλλάξει. Η επιχείρηση οικοδομείται και αναπτύσσεται με άξονα τις διαχρονικές ανθρώπινες αξίες και υπηρετεί τις θεμελιώδεις αρχές της δικαιοσύνης, της εντιμότητας και του σεβασμού προς τον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον.

Περίπου 150 χρόνια από το γεγονός που σηματοδότησε την ίδρυσή της, η Nestlé S.A. είναι η κορυφαία εταιρία στον τομέα της διατροφής, της υγείας και της ευεξίας. Με έδρα στο Vevey της Ελβετίας, η εταιρία διαθέτει εγκαταστάσεις σε 197 χώρες, λειτουργεί 442 εργοστάσια σε 86 χώρες και απασχολεί 339.000 υπαλλήλους παγκοσμίως.

### **Βασικά στοιχεία**

- Στην οργανωτική δομή της Nestlé στην Ελλάδα ανήκουν οι εταιρείες Nestlé Ελλάς, CPW Hellas και Nespresso Ελλάς.
- Η ιστορία της Nestlé έχει τις ρίζες της στο 1866, όταν η Αγγλο-Ελβετική Εταιρία Συμπυκνωμένου Γάλακτος (AngloSwiss Condensed Milk Company) άνοιξε το πρώτο εργο-στάσιο συμπυκνωμένου γάλακτος στο Cham της Ελβετίας. Ένα χρόνο αργότερα, ο Ελβετός φαρμακοποιός Henri Nestlé δημιούργησε την Farine Lactée, την πρώτη τροφή για βρέφη με βάση το γάλα, στο Vevey της Ελβετίας. Οι δύο εταιρίες συγχωνεύθηκαν το 1905 για να δημιουργήσουν τη Nestlé που γνωρίζουμε, που εξακολουθεί να διατηρεί τα κεντρικά της γραφεία στο Vevey της Ελβετίας. Στις μέρες μας η Nestlé είναι μια πολυεθνική εταιρία με μοναδική ταυτότητα. Φροντίζει πάντοτε να προσαρμόζεται στις τοπικές γεύσεις, τις συνήθειες και την κουλτούρα κάθε χώρας. Η μακροπρόθεσμη δέσμευση και η ουσιαστική επένδυση στις χώρες όπου δραστηριοποιείται είναι ενσωματωμένες στο επιχειρηματικό μοντέλο με βάση το οποίο η Nestlé λειτουργεί παγκοσμίως.

**Nestlé S.A.**  
**Στοιχεία βάσει του απολογισμού 2011 (επιλογή στοιχείων)**

<b>ΓΕΝΙΚΑ</b>	
Αριθμός εργαζομένων	328.000
Αριθμός εργοστασίων	461
Αριθμός χωρών όπου πωλούνται τα προϊόντα Nestlé	140
<b>ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</b>	
Ποσοστό μείωσης εκπομπών αερίου του θερμοκηπίου από το 2001	17%
Ποσοστό εξοικονόμησης νερού ανά τόνο προϊόντος από το 2001	58%
Ποσοστό εξοικονόμησης ενέργειας ανά τόνο προϊόντος από το 2001	42%
Ποσοστό ανανεώσιμης ενέργειας από το σύνολο της κατανάλωσης ενέργειας	12%
Ποσοστό εξοικονόμησης νερού ανά τόνο προϊόντος από το 2001	64%
<b>ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ</b>	
Ποσοστό ανώτατων στελεχών που εργάζονται στις αναπτυσσόμενες χώρες από όπου κατάγονται	53%
Ποσοστό γυναικών σε υψηλές θέσεις	28%
Αριθμός αγροτών που έλαβαν εκπαίδευση σε προγράμματα ανάπτυξης δυνατοτήτων	200.751
<b>ΔΙΑΤΡΟΦΗ</b>	
Αριθμός προϊόντων που ανανεώθηκαν για λόγους διατροφής και υγείας (μείωση επιπέδων αλατιού, λιπαρών και ζάχαρης)	5.066
Αριθμός χωρών όπου διατίθενται εμπλουτισμένα γάλατα σε προσιτή τιμή	80
Αριθμός χωρών όπου εφαρμόζονται προγράμματα Nestlé Healthy Kids σε συνεργασία με κυβερνητικούς, πανεπιστημιακούς φορείς και μη-κυβερνητικές οργανώσεις	60
Αριθμός παιδιών που έχουν συμμετάσχει στα προγράμματα Nestlé Healthy Kids	6.000.000
<b>ΝΕΡΟ</b>	
Ποσοστό μείωσης σε χρήση νερού από το 2001	28%
Αριθμός ανθρώπων που είχαν πρόσβαση σε νερό και υγιεινές συνθήκες διαβίωσης μέσω της συνεργασίας της Nestlé με το διεθνές δίκτυο του Ερυθρού Σταυρού από το 2007	60.000+
<b>ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ</b>	
Αριθμός αγροτών που συμμετείχαν στα προγράμματα αγροτικής ανάπτυξης της Nestlé	680.000

- Τα βασικά προϊόντα της εταιρίας στην ελληνική αγορά είναι: προϊόντα βρεφικής διατροφής, καφέ, σοκολάτες, προϊόντα μαγειρικής, δημητριακά πρωινού, φυσικό μεταλλικό νερό, παγωτά, στιγμιαία σοκολατούχα ροφήματα, προϊόντα για επαγγελματική χρήση και προϊόντα διατροφής κατοικίδιων ζώων.
- Η Nestlé εξάγει μερικές από τις πιο αγαπημένες ελληνικές μάρκες στις μεγαλύτερες αγορές του κόσμου. Συγκεκριμένα, τα εργοστάσιά της στην Ελλάδα εξάγουν πάνω από 1.500 τόνους καφέ (*Λουμίδης Παπαγάλος* και *Nescafé*) σε 9 χώρες μεταξύ των οποίων οι ΗΠΑ, Αυστραλία, Ηνωμένο Βασίλειο και Γερμανία, ενώ το εργοστάσιο παγωτού εξάγει στον Καναδά, τη Γερμανία, την Ιταλία, την Ισπανία και τα Βαλκάνια.
- Το 2014 ο κύκλος εργασιών για τη Nestlé Ελλάς Α.Ε. ανήλθε στα 385 εκατ. ευρώ.

- Το 60% του ετήσιου κύκλου εργασιών προέρχεται από την παραγωγή των 3 εργοστασίων της εταιρίας στην Ελλάδα.  
Ο όμιλος διαθέτει 14 σημεία δραστηριότητας στην Ελλάδα και απασχολεί περίπου 1000 άτομα ως μόνιμο προσωπικό. (Αγγελοπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)
- Η Nestlé εφαρμόζει το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης ISO 14001, και το Σύστημα Υγιεινής και Ασφάλειας στην εργασία κατά το πρότυπο OHSAS 18001/2007, σε όλα τα εργοστάσιά της στη νοτιοανατολική Ευρώπη. Το εργοστάσιο των Οиноφύτων είναι το πρώτο που απέκτησε το ανανεωμένο πιστοποιητικό OHSAS 18000 2007.

### **3.2 Προϊόντα της Εταιρίας (www.nestle.gr)**

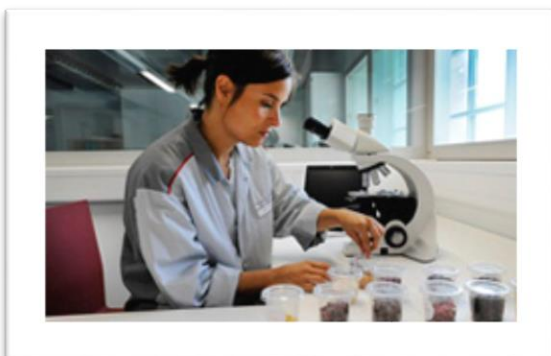
- Προϊόντα διατροφής για βρέφη και παιδιά
- Nan, Neslac, Βρεφικές κρέμες  
Καφές (για οικιακή και επαγγελματική χρήση)
- Nescafé, Λουμλίδης Παπαγάλος, Nescafé Dolce Gusto, Nespresso, Buondi, Freddoccino  
Στιγμαιαία ροφήματα
- Nesquik, Le Chocolat, Nestea  
Σοκολατοειδή
- Kit Kat, Crunch, Nestlé Dessert, Smarties  
Προϊόντα μαγειρικής
- Maggi (κύβοι, σούπες, πουρές), Νοστιμιά, Ψητονοστιμιά, Αγαπημένη Συνταγή
- Νερό
- Κορπή, Perrier, Contrex, S. Pellegrino, Vittel, Aqua Panna, Aqua Spring  
Δημητριακά πρωινού
- Fitness, Clusters, Cheerios, Cookie Crisp, Nesquik  
Παγωτά
- Boss, Magnum, Nirvana, Aloma, La Cremeria  
Προϊόντα διατροφής κατοικίδιων ζώων
- Friskies, Gourmet, Pro Plan, Tonus, Purina ONE, Felix, PVD

Συνολικά, σήμερα η Nestlé στην Ελλάδα έχει ισχυρή παρουσία σε 10 κατηγορίες προϊόντων:

<b>Προϊόντα διατροφής για βρέφη και παιδιά</b> <i>Nan, Neslac, Βρεφικές κρέμες</i>	
<b>Καφές (για οικιακή και επαγγελματική χρήση)</b> <i>Nescafé, Λουμιδης Παπαγάλος, Nescafé Dolce Gusto, Nespresso, Buondi, Freddoccino</i>	
<b>Στιγμιαία ροφήματα</b> <i>Nesquik, Le Chocolat, Nestea</i>	
<b>Σοκολάτες</b> <i>Kit Kat, Crunch, Nestlé Dessert, Smarties</i>	
<b>Προϊόντα μαγειρικής</b> <i>Maggi (κύβιοι, σούπες, πουρές), Νοστιμιά, Ψητονοστιμιά, Αγαπημένη Συνταγή</i>	
<b>Νερό</b> <i>Κορπή, Perrier, Contrex, S. Pellegrino, Vittel, Aqua Panna, Aqua Spring</i>	
<b>Δημητριακά πρωινού</b> <i>Fitness, Clusters, Cheerios, Cookie Crisp, Nesquik</i>	
<b>Προϊόντα για τον επαγγελματία</b> <i>Nescafé, Λουμιδης Παπαγάλος, Buondi, Freddoccino, συστήματα Vending</i>	
<b>Παγωτά</b> <i>Boss, Magnum, Nirvana, Aloma, La Cremeria</i>	
<b>Προϊόντα διατροφής κατοικίδιων ζώων</b> <i>Friskies, Gourmet, Pro Plan</i>	

### 3.3 Έρευνα και Ανάπτυξη

Ένα από τα βασικότερα συγκριτικά πλεονεκτήματα της Nestlé είναι η καινοτομία. Ας μην ξεχνάμε ότι η ίδρυση της εταιρίας βασίστηκε στην επιστημονική έρευνα του Henri Nestlé, του φαρμακοποιού που δημιούργησε το πιο διάσημο βρεφικό γεύμα, τη Farine Lactée.



Σήμερα η Nestlé διαθέτει 28 κέντρα που εργάζονται πάνω στην έρευνα, την ανάπτυξη και την

τεχνολογία των προϊόντων της. Πρόκειται για το μεγαλύτερο δίκτυο Έρευνας και Ανάπτυξης στο χώρο των τροφίμων, που συνολικά απασχολεί περισσότερους από 5.000 υπαλλήλους. Μέσω του διεθνούς αυτού δικτύου της, οι επιστημονικές έννοιες μεταφράζονται διαρκώς σε καινοτόμα προϊόντα. Χωρίς όλη αυτήν την υποστήριξη, η Nestlé δεν θα μπορούσε να είναι η κορυφαία εταιρία στον τομέα της Διατροφής, της Υγείας και της Ευεξίας.( Αγγελοπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Οι εγκαταστάσεις για την Έρευνα και την Ανάπτυξη στη Nestlé χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες:

Κέντρα Τεχνολογίας Προϊόντων: Τα κέντρα αυτά σχετίζονται με κάποια συγκεκριμένη κατηγορία προϊόντων, παρέχουν εξειδικευμένη υποστήριξη και ένα πεδίο για ανάπτυξη προϊόντος και διαδικασιών σε παγκόσμιο επίπεδο.

- Κέντρα Έρευνας και Ανάπτυξης: Σε στενή συνεργασία με τα Κέντρα Τεχνολογίας Προϊόντων, τα κέντρα αυτά καλύπτουν τοπικά αιτήματα και υποστηρίζουν τις τοπικές ομάδες εφαρμογής.
- Ομάδες Εφαρμογής: Οι Ομάδες Εφαρμογής βρίσκονται μέσα σε εργοστάσια της Nestlé και στόχος τους είναι να εξασφαλίζουν ότι τα προϊόντα ταιριάζουν με τις τοπικές γευστικές προτιμήσεις. Επιπλέον συνεργάζονται στενά με τα Κέντρα Έρευνας και Ανάπτυξης καθώς και με τα Κέντρα Τεχνολογίας Προϊόντων δοκιμάζοντας στην πράξη τις επιστημονικές εφαρμογές που βρίσκονται λίγο πριν το τελικό λανσάρισμα.

Μετά από 140 χρόνια εμπειρίας και τεχνογνωσίας στη Nestlé χρησιμοποιούμε τις πιο προηγμένες επιστημονικές εξελίξεις για να βελτιώσουμε τα προϊόντα μας. Εδώ και μια δεκαετία μετατοπίσαμε την επιχειρηματική στρατηγική μας από τα προσιτά, εύγευστα τρόφιμα στις υγιεινές, ισορροπημένες διατροφικές λύσεις. Ωστόσο το κίνητρο και ο στόχος μας παραμένει ίδιο: η ικανοποίηση και το όφελος των καταναλωτών μας.

### **3.4 Εξαγορά και συγχωνεύσεις Nestlé**

Το 1982 ιδρύθηκε η εταιρία Sopral A.E.E. σκοπός της οποίας ήταν η διάθεση των προϊόντων της Nestlé στην Ελλάδα, εισαγόμενων και εγχώριων. Ήταν αρμόδια για την υποστήριξη των εταιρειών του ομίλου σε επίπεδο marketing, πωλήσεων, οικονομικών πληροφορικής διανομής και για την τεχνική τους υποστήριξη.

Το 1985 η Nestlé εξαγοράζει την Carnation. Η Carnation Hellas S.A. είχε ιδρυθεί από το 1974. Αντικείμενό της ήταν η εισαγωγή και η εμπορία γάλακτος και



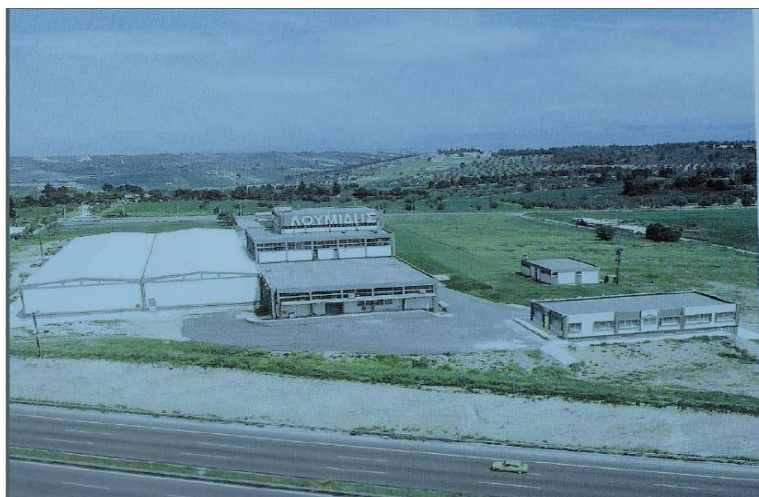
ζωοτροφών. Την ίδια χρονιά τα κεντρικά γραφεία μεταφέρονται στο Μαρούσι, όπου εκεί συγκεντρώνονται όλες οι κεντρικές υπηρεσίες του ομίλου.

Το πιο σημαντικό σημείο στην ιστορία της Nestlé στην Ελλάδα είναι το 1987, όταν η εταιρία εξαγόρασε την Λουμίδης Α.Ε. μπαίνοντας με τον τρόπο αυτό δυναμικά στην αγορά ελληνικού καφέ. (Αγγελοπούλου Α.-Λουμίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Ο Λουμίδης παρήγαγε μόνο ελληνικό καφέ, ένα προϊόν άγνωστο για τη Nestlé. Η Nestlé όμως προέβη στην εξαγορά του λαμβάνοντας υπόψη τις εγκαταστάσεις που διέθετε. Οι εγκαταστάσεις είχαν την δυνατότητα για την παρασκευή των σοκολατών της Nestlé καθώς και τη συσκευασία του Nescafé. Με την ενέργεια αυτή προστίθεται ένα νέο προϊόν στη γκάμα των προϊόντων της Nestlé, πολύ αγαπητό στο ελληνικό καταναλωτικό κοινό. Ταυτόχρονα όμως η ενέργεια αυτή ήταν σημαντική από οικονομική άποψη. Διότι με τον τρόπο αυτό θα μειωνόταν κατά πολύ το κόστος από την εισαγωγή σοκολάτας. Επιπλέον στο δυναμικό του ομίλου προστίθενται δυο ακόμη εργοστάσια. Ένα εργοστάσιο παραγωγής καφέ στα Οινόφυτα Βοιωτίας και ένα παραγωγής σοκολάτας στο Περιστέρι Αττικής. Η επένδυση αυτή αύξησε κατά πολύ την παραγωγικότητα του εργοστασίου.

Η παραγωγή προϊόντων κουβερτούρας γινόταν στο εργοστάσιο στο Περιστέρι και έπειτα προωθούσαν τα προϊόντα στην ελληνική αγορά. Το εργοστάσιο στο Περιστέρι διέκοψε τη λειτουργία του στις αρχές του 2001, γιατί η Nestlé αποφάσισε να διακόψει διεθνώς την παραγωγή προϊόντων κουβερτούρας.

Το 1991 παράλληλα με την παραγωγή με τις σύγχρονες πρωτοποριακές μεθόδους ελληνικού καφέ Λουμίδη, άρχισε η εγχώρια συσκευασία στιγμιαίου καφέ NESCAFE CLASSIC, που ως τότε εισαγόταν ως τελικό προϊόν.



Εργοστάσιο καφέ στα Οινόφυτα Βοιωτίας

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 :Δραστηριοποίηση της Nestle στην Ελλάδα**

### **4.1 : Η Nestle από το 1990 έως σήμερα**

Το 1993 η Nestlé προχώρησε στην ενοποίηση τριών εταιρειών της στην Ελλάδα. Έτσι, οι εταιρείες SOPRAL A.E.E13,READY FOODS A.B.E14και ΛΟΥΜΙΔΗΣ A.E. συγχωνεύτηκαν.( Αγγελοπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Τον ίδιο χρόνο προστέθηκε στον όμιλο και η εταιρία Μεταλλικά Νερά Κορπή Α.Β.Ε.Ε.15, μαζί με το ιδιόκτητο εργοστάσιο της, στο Μοναστηράκι, στη Βόνιτσα Αιτωλοακαρνανίας. Το εργοστάσιο υπήρχε στη περιοχή ήδη από το 1988, αλλά η εταιρία έκρινε απαραίτητη την επέκταση και ανακαίνιση του εργοστασίου. Έτσι κατασκευάστηκε νέο εργοστάσιο στο Μοναστηράκι, υπό την καθοδήγηση και τεχνογνωσία της Perrier Vittel ( θυγατρική της Nestle στη Γαλλία). Το εργοστάσιο διαθέτει δυο γεωτρήσεις, παράγει φυσικό μεταλλικό νερό, απλό και ανθρακούχο και πραγματοποιεί εμφιάλωση του νερού της πηγής Κορπή.

Η πορεία που ακολουθείται, μέχρι το φυσικό μεταλλικό νερό να εμφιαλωθεί, είναι ολοκληρωτικά φυσική. Απορροφάται από τη γη και περνά μέσα από διαδοχικά υποστρώματα του εδάφους, όπου εμπλουτίζεται με ανόργανα μεταλλικά στοιχεία και ιχνοστοιχεία . Υποβάλλεται σε φυσικό φιλτράρισμα μέχρι να φτάσει στο σημείο από το οποίο αντλείται .Έπειτα ακολουθεί η εμφιάλωση, που πραγματοποιείται χωρίς την παρέμβαση ανθρώπινου χεριού, σύμφωνα με τις πλέον σύγχρονες μεθόδους και τις αυστηρές προδιαγραφές της Ε.Ε..Η εταιρία αυτή συγχωνεύτηκε με την Λουμίδης Α.Ε. Τρόφιμα –Ποτά στις αρχές του 1995.Το 1996 τέθηκε σε λειτουργία το νέο υπερσύγχρονο εργοστάσιο εμφιάλωσης νερού ΚΟΡΠΗ, επένδυση ύψους 4,5 δις δρχ.

Στις αρχές του 1994 ιδρύθηκε ο ΟΜΙΛΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ Ε.Ο.ΟΣ (Ευρωπαϊκός Όμιλος Οικονομικού Σκοπού), στον οποίο συμμετέχουν η Nestlé Ελλάς και η General Mills Europe Ltd, με σκοπό την εισαγωγή και διάθεση δημητριακών προϊόντων (Clusters, Golden Grahams, Nesquik, Trio).

Το 1995 τα κεντρικά γραφεία της εταιρίας μεταφέρονται σε καινούρια ιδιόκτητα γραφεία στον Παράδεισο Αμαρουσίου, όπου εκεί συγκεντρώνονται όλες οι κεντρικές υπηρεσίες. Την ίδια χρονιά η Nestlé Α.Β.Ε. μετονομάζεται σε Βιομηχανία Γάλακτος Nestlé Α.Β.Ε.([www.nestle.gr/online/about/products/product.html](http://www.nestle.gr/online/about/products/product.html))

Από την 1.1.98 τα κεντρικά γραφεία της εταιρίας άλλαξε σε Nestlé Ελλάς Α.Ε. Έτσι σήμερα ο όμιλος Nestlé στην Ελλάδα αποτελείται από τις εταιρείες Nestlé Ελλάς Α.Ε., Όμιλος Δημητριακών Ελλάδος Ε.Ο.Ο.Σ. ΚΑΙ Alcon International Ελλάς Ε.Π.Ε. Διαθέτει γραφεία στην Θεσσαλονίκη, τα οποία εξυπηρετούν τον τομέα των πωλήσεων της Β. Ελλάδας, και ένα γραφείο στην Πάτρα. Όλες οι υπηρεσίες της επιχείρησης όπως λογιστικά, διαφήμιση, σχεδιασμός προϊόντων είναι συγκεντρωμένες στα κεντρικά γραφεία στο Μαρούσι.

Το 2006 ήταν επίσης μια χρονιά σταθμός για τη Nestlé Ελλάς καθώς εξαγόρασε την εταιρία Δέλτα Βιομηχανία Παγωτού ΑΕ.Ο τομέας του παγωτού αποτελεί στρατηγική προτεραιότητα της Nestlé σε παγκόσμιο επίπεδο. Είναι ένας τομέας που απαιτεί ποιότητα, διαρκή καινοτομία, υψηλή τεχνογνωσία και άριστα οργανωμένα δίκτυα. Μέσα σε αυτά τα πλαίσια η Nestlé Ελλάς επένδυσε σε μια πολύ

αξιόλογη εταιρεία παγωτού, με σοβαρή παρουσία στην Ελλάδα και στα Βαλκάνια και με δυνατά προϊόντα που είναι γνώριμα στους καταναλωτές .(Αγγελουπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Με αυτή την επένδυση η Nestlé συνδυάζει την παραγωγή, το δίκτυο της «Δέλτα Παγωτού » με το δικό της, ισχυρότατο διεθνές δίκτυο, δημιουργώντας έτσι καινούριες προοπτικές για μια καλύτερη παρουσία στην αγορά και αύξηση των εξαγωγών από την Ελλάδα .Ταυτόχρονα η τεχνολογική πρωτοπορία της Nestlé σε παγκόσμιο επίπεδο δίνει πλέον άλλη προοπτική στην ικανοποίηση των απαιτήσεων των καταναλωτών, απαιτήσεων που δικαιολογημένα γίνονται ολοένα και πιο εξειδικευμένες.([www.nestle.gr/online/about/factories/factory.html](http://www.nestle.gr/online/about/factories/factory.html))

## 4.2 Χαρακτηριστικά αγοράς-Πωλήσεις προϊόντων

Ο κλάδος της βιομηχανίας τροφίμων και ποτών αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής βιομηχανίας .Οι ελληνικές βιομηχανίες πλειοψηφούν στις πρώτες θέσεις ανάμεσα στις επιχειρήσεις με τις μεγαλύτερες πωλήσεις στο χώρο των τροφίμων και η Nestlé κατέχει την πρώτη θέση.

Τα προϊόντα της Nestlé που έχουν τις μεγαλύτερες πωλήσεις στην ελληνική αγορά είναι αρχικά ο ελληνικός καφές και στη συνέχεια ο στιγμιαίος .Ο ελληνικός καφές κατέχει το 40% του μεριδίου αγοράς, ο στιγμιαίος το 34% και το 26% κατέχουν ο καφές φίλτρου, ο καπουτσίνο και ο εσπρέσσο.

Ειδικότερα στην αγορά του ελληνικού καφέ ο Λουμλίδης έχει αποσπάσει το 40% της ελληνικής αγοράς και ακολουθεί η εταιρία Bravo με 38%, η οποία αποτελεί τον βασικό ανταγωνιστή της. Στην αγορά του στιγμιαίου καφέ θα μπορούσαμε να πούμε ότι υπάρχει, αφού ο Nescafe Classic έχει αποσπάσει το 80-90% της αγοράς. Συγκεκριμένα ,ο όμιλος παράγει 200 διαφορετικές ποικιλίες Nescafe, για να ικανοποιεί τις προτιμήσεις όλων των καταναλωτών.([www.nestle.com/Html/ManagementReport/p\\_financial\\_statement.asp?idleft](http://www.nestle.com/Html/ManagementReport/p_financial_statement.asp?idleft)) Η εταιρία Kraft, με το στιγμιαίο καφέ Jacobs, κατέχει μόνο το 10%.Σημειώνεται ότι οι πωλήσεις του Nescafe αυξάνονται ιδιαίτερα τους καλοκαιρινούς μήνες, με την κατανάλωση του φραπέ. Η κατανάλωση του φραπέ τους συγκεκριμένους μήνες είναι απόλυτα συγκρίσιμη με την κατανάλωση αναψυκτικών.(Αγγελουπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Το συμπυκνωμένο γάλα Βλάχας είναι το τρίτο προϊόν με τις καλύτερες πωλήσεις μετά τον καφέ και ακολουθούν τα προϊόντα μαζικής εστίασης και τα μαγειρικά προϊόντα. Στον χώρο του γάλακτος η Nestlé στην Ελλάδα παράγει μόνο γάλα εβαπορέ, με κύριο ανταγωνιστή την ολλανδική εταιρία Friesland, με το γάλα «Νουνού».Η Nestlé προμηθεύεται την πρώτη ύλη για την παραγωγή γάλακτος από την ζώνη γάλακτος της Β.Ελλάδος.([www.nestle.gr](http://www.nestle.gr))

Το μεγαλύτερο ποσοστό του τζιρού,70-80% της Nestlé στην Ελλάδα, πραγματοποιείται σήμερα από εγχώρια προϊόντα, ενώ το 1987 το 80% των πωλήσεων προερχόταν από εγχώριο προϊόντα. Έτσι η Nestlé από χώρα διάθεσης έχει μετατραπεί σε χώρα παραγωγής προϊόντων.

### 4.3 Σύστημα διανομής και διάθεσης των προϊόντων Nestlé.

Το σύστημα διανομής έχει ως σκοπό τη μεγιστοποίηση της εξυπηρέτησης των πελατών με ελαχιστοποίηση του κόστους και της τιμής διάθεσης των προϊόντων. Αυτό σημαίνει έγκαιρη παράδοση των σωστών προϊόντων, στο σωστό τόπο και χρόνο, ταχεία και προσεκτική μεταφορά των προϊόντων, με δυνατότητες ικανοποίησης ακόμη και των έκτακτων αναγκών των πελατών. Για την επίτευξη όλων αυτών των στόχων είναι απαραίτητος ένας προσεκτικός σχεδιασμός. Ένα καλά οργανωμένο δίκτυο διανομής παρέχει μεγάλο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, που θεωρείται ανάλογο σε αποτελεσματικότητα, με την ποιότητα των προϊόντων και τη διαφήμιση. Οι εταιρείες μπορούν να προσελκύσουν επιπλέον πελάτες, όταν προσφέρουν καλύτερη εξυπηρέτηση και χαμηλές τιμές, ενώ αντίθετα χάνουν πελάτες όταν δεν εκτελούν τις παραγγελίες εγκαίρως. ([www.ir.nestle.com/Html/ManagementReport/p\\_financial\\_statement.asp?id=left](http://www.ir.nestle.com/Html/ManagementReport/p_financial_statement.asp?id=left))

Η Nestlé για την διάθεση των προϊόντων της στην ελληνική αγορά, συνεργάζεται με 29 τοπικούς διανομείς και αντιπροσώπους. Αυτοί είναι υπεύθυνοι για τη διανομή των προϊόντων στα διάφορα σημεία λιανικής πώλησης. Οι αντιπρόσωποι προμηθεύονται τα προϊόντα από τις δύο αποθήκες που διαθέτει η Nestlé. Η μια είναι στον Ασπρόπυργο και η άλλη στην Θεσσαλονίκη. Η Nestlé έχει χωρίσει την Ελλάδα σε δύο τμήματα. Η Β.Ελλάδα προμηθεύεται από την αποθήκη της Θεσ/νίκης, ενώ η Κεντρική και Νότιος Ελλάδα από την αποθήκη στον Ασπρόπυργο. Οι μεγάλες αλυσίδες supermarket, όπως Βασιλόπουλος, Βερόπουλος, Carrefour, Μαρινόπουλος κ.α., λόγω των αυξημένων ποσοτήτων που αγοράζουν, προμηθεύονται τα εμπορεύματα απευθείας από τα εργοστάσια παραγωγής. Στον πίνακα που ακολουθεί εμφανίζονται οι συνεργάτες της Nestlé που έχουν αναλάβει την διανομή των προϊόντων της. (Αγγελοπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	<b>ΝΟΜΟΙ</b>
ΑΜΑΛΘΕΙΑ ΑΕΒΕΕ	Ανατολική Αττική
ΤΡΟΦΟΔΟΣΙΑ ΑΤΤΙΚΗΣ ΑΕ	Δυτική Αττική
ΑΘΗΝΑΔΗΣ Α.Ε	Χίος
CANDELLI ΑΒΕΕ	Ηράκλειο, Λασιθί, Χανιά
Ι.ΚΑΡΑΝΙΚΟΛΑΣ ΑΕΒΤΜΕ	Κως
ΠΑΝΗΓΥΡΗΣ ΑΕ	Ρόδος
ΠΑΥΛΗΣ	Σάμος
ΑΘΗΝΙΩΤΗΣ ΑΕ	Λέσβος
ΤΡΟΦΟΔΟΤΙΚΗ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΕ	Κυκλάδες, Κάλυμνος, Κύθηρα, Κάρπαθος
ΑΦΟΙ ΤΑΝΙΣΚΙΔΗ ΑΕ	Εύβοια, Βοιωτία, Φωκίδα, Ευρυτανία, Φθιώτιδα
ΖΑΝΤΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ	Ζάκυνθος
ΚΡΟΝΟΣ ΑΕ	Ηλεία, Λακωνία, Μεσσηνία
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΕΦΑΛΛΗΝΙΑΣ ΕΠΕ	Κεφαλονιά, Ιθάκη
	Τρεβενά
ΛΑΣΚΑΡΙΔΗΣ ΑΕ	Κιλκίς, Πέλλα, Ημαθίας
ΛΑΜΠΡΟΥΛΗΣ ΑΕ	Πιερία, Λάρισα, Τρίκαλα, Καρδίτσα
ΜΑΥΡΙΔΗΣ ΑΕ	Αλεξ/πολη, Ξάνθη, Ροδόπη, Έβρο
ΜΑΥΡΙΔΗΣ ΑΕ	Θεσ/νίκη, Χαλκιδική
ΜΑΤΖΑΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	Δράμα, Καβάλα
ΠΑΝΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΒΕΕ	Σέρρες
ΠΑΠΑΚΩΣΤΑΣ	Μαγνησία
FOODRINCO ΑΕ	Αθήνα
FOODRINCO ΑΕ	Θεσ/νίκη

ΚΟΥΤΣΙΚΟΠΟΥΛΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕΕ	Κέρκυρα
ΛΑΜΠΡΟΥΛΗΣ ΑΕΒΕ	Ιωάννινα, Πρέβεζα, Θεσπρωτία
INTERTAN ΑΕ	Αιτωλοακαρνανία, Αρτα, Λευκάδα
ΚΟΥΤΣΟΔΗΜΟΣ ΑΕΕ	Αρκαδία, Αργολίδα, Κορινθία
ΣΠΕΤΣΕΡΗΣ ΑΕ	Αχαΐα
ΚΥΡΑΝΟΣ ΑΕ	Φλώρινα, Καστοριά, Κοζάνη,

ΠΙΝΑΚΑΣ (Αγγελοπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

#### 4.4 Περιβαλλοντική Βιωσιμότητα

Δεσμεύεται να ακολουθήσει περιβαλλοντικά βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές. Σε όλα τα στάδια του κύκλου ζωής του προϊόντος πασχίζουν να χρησιμοποιήσουν τις φυσικές πηγές με τον καλύτερο δυνατό τρόπο, υποστηρίζουν τη χρήση ανακυκλώσιμων και βιώσιμα διαχειριζόμενων πόρων και στοχεύουμε σε μηδενικά απόβλητα. Επενδύουν διαρκώς για να βελτιώσουμε την περιβαλλοντική μας επίδοση.

Η Πολιτική της Nestlé για την Περιβαλλοντική Βιωσιμότητα ενσωματώνει τις τρεις βασικές κατευθυντήριες αρχές για το περιβάλλον του Παγκόσμιου Συμφώνου των Ηνωμένων Εθνών (Αρχή 7, 8 και 9). Η προσέγγιση που εφαρμόζουν βασίζεται στον κύκλο ζωής του προϊόντος εμπλέκοντας τους συνεργάτες μας από τον αγρό μέχρι τον καταναλωτή, ώστε να ελαχιστοποιήσουμε το περιβαλλοντικό αποτύπωμα των προϊόντων και των δραστηριοτήτων μας. Δίνουν προτεραιότητα σε τέσσερις τομείς: νερό, γεωργικές πρώτες ύλες, παραγωγή - διανομή των προϊόντων μας και συσκευασία. Εφαρμόζουμε την πολιτική μας μέσω του Συστήματος Διαχείρισης Περιβάλλοντος της Nestlé (Nestlé Environmental Management System). Πιστεύουν ότι η περιβαλλοντική επίδοση αποτελεί κοινή ευθύνη και απαιτεί τη συνεργασία όλων των τμημάτων της κοινωνίας. Είναι αποφασισμένοι να συνεχίσουμε να ηγούμαστε αυτών των πρωτοβουλιών μέσα στη σφαίρα επιρροής μας. Παρακαλούμε αναζητήστε: The Nestlé Policy on Environmental Sustainability (Πολιτική της Nestlé για την Περιβαλλοντική Βιωσιμότητα) στη διεύθυνση [www.Nestlé.com/policies](http://www.Nestlé.com/policies).

#### 4.5 Η Πολιτική της Nestlé για Επικοινωνία και Προώθηση στα Παιδιά

Σύμφωνα με την Πολιτική μας για Επικοινωνία και Προώθηση στα Παιδιά, που εφαρμόζουμε από το 2008, δεν απευθύνουμε διαφήμιση ούτε πραγματοποιούμε κάποια προωθητική ενέργεια σε παιδιά κάτω των 6 ετών. Επιπλέον, η διαφήμιση προϊόντων που απευθύνεται σε παιδιά 6 έως 12 ετών περιορίζεται μόνο σε προϊόντα με ένα συγκεκριμένο διατροφικό προφίλ, που βοηθά τα παιδιά να έχουν μια υγιεινή,

ισορροπημένη διατροφή και περιλαμβάνει όρια για συστατικά όπως η ζάχαρη, το αλάτι και τα λιπαρά.

Τον Σεπτέμβριο του 2011 ενισχύσαμε την Πολιτική μας για Επικοινωνία και Προώθηση στα Παιδιά ακόμη περισσότερο με τις ακόλουθες δύο αλλαγές:

Πρώτον, όλος ο χώρος των ψηφιακών μέσων, συμπεριλαμβανομένων και των διαδικτυακών τόπων που ανήκουν στην εταιρία μας, περιλαμβάνεται πλέον στην Πολιτική μας.

Δεύτερον, για να εξασφαλίσουμε ότι η Πολιτική μας τηρείται στο μεγαλύτερο δυνατό αριθμό προγραμμάτων, την εφαρμόζουμε ακόμη και όταν μόνο το 35% του κοινού είναι κάτω των 12 ετών.

## 4.6 Οι εγκαταστάσεις

Κεντρικά Γραφεία



Οι διοικητικές λειτουργίες της Nestlé στην Ελλάδα στεγάζονται από το 1995 στα ιδιόκτητα γραφεία της εταιρίας στον Παράδεισο Αμαρουσίου. Το 7όροφο κτίριο διαμορφώθηκε με τρόπο ώστε να στεγάσει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τους 400 περίπου υπαλλήλους που εργάζονται σε αυτό. Ο χώρος διαθέτει δύο υπόγειους χώρους στάθμευσης και έναν υπέργειο, καθώς και μια ευρύχωρη αίθουσα εστιατορίου που καλύπτει τις καθημερινές ανάγκες των εργαζομένων. Στα κεντρικά μας γραφεία τηρούμε σταθερά διαδικασίες ανακύκλωσης, μεριμνούμε και συμμετέχουμε συνειδητά στην προσπάθεια για λιγότερη δυνατή κατανάλωση σε ενεργειακούς πόρους.

Εργοστάσια

Σήμερα η Nestlé διαθέτει τρία εργοστάσια στην Ελλάδα: το εργοστάσιο του καφέ στα Οινόφυτα, του παγωτού στον Ταύρο, καθώς και το εργοστάσιο του φυσικού μεταλλικού νερού Κορπή στο Μοναστηράκι Βόνιτσας (Αιτωλοακαρνανία).

([www.nestle.com/Our\\_Brands/Bottled\\_Water/Overview/Bottled+Water.htm](http://www.nestle.com/Our_Brands/Bottled_Water/Overview/Bottled+Water.htm))

## Οινόφυτα Βοιωτίας

Το Εργοστάσιο Καφέ βρίσκεται στη βιομηχανική ζώνη του νομού Βοιωτίας, πάνω στην Εθνική Οδό Αθηνών - Θεσσαλονίκης και σε απόσταση 55 χλμ. από την Αθήνα. Πρόκειται για ένα εργοστάσιο που χτίστηκε το 1974 από την Λουμίδης Α.Ε. για την παραγωγή και συσκευασία του ελληνικού καφέ Λουμίδης Παπαγάλος, που ήταν γνωστός στην ελληνική αγορά από το 1920. Το Σεπτέμβριο του 1987 η Λουμίδης Α.Ε. εξαγοράστηκε από τη Nestlé και αμέσως έγιναν στο εργοστάσιο οι απαιτούμενες επενδύσεις για εκσυγχρονισμό των γραμμών παραγωγής πεφρυγμένου καφέ, καθώς και η εγκατάσταση των γραμμών παραγωγής για τη συσκευασία στην Ελλάδα του Nescafé Classic.( Αγγελούπουλου Α.-Λουμίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Η σημερινή παραγωγική δυναμικότητα του εργοστασίου βασίζεται σε οκτώ υπερσύγχρονες γραμμές παραγωγής - συσκευασίας για τον Nescafé Classic και τον ελληνικό καφέ Λουμίδης Παπαγάλος. Το εργοστάσιο λειτουργεί και ελέγχεται από 118 άτομα και παράγει όλες τις συσκευασίες για το λιανεμπόριο και τη μαζική εστίαση (π.χ. ξενοδοχεία, εστιατόρια, καφετέριες) με ιδιαίτερη έμφαση στην ασφάλεια και την ποιότητα των προϊόντων και ιδιαίτερη μέριμνα για την ασφάλεια εργαζομένων στους χώρους εργασίας.

## Ταύρος Αττικής

Το εργοστάσιο παγωτού της Nestlé Ελλάς βρίσκεται στον Ταύρο και σε έκταση 18,040 m<sup>2</sup>, με τα κτίρια να καλύπτουν 12,046 m<sup>2</sup>. Το 2000 ολοκληρώθηκε μεγάλο επενδυτικό πρόγραμμα αυτοματοποίησης των σταδίων ανάμειξης, παστερίωσης, ωρίμανσης του παγωτού, καθώς και καθαρισμού των γραμμών.

Στο εργοστάσιο και το δίκτυο διανομής εφαρμόζεται σύστημα ποιότητας και ασφάλειας τροφίμων, τα οποία προσαρμόζονται στο NQS (Nestlé Quality System) και το FSMS (Nestlé Food Safety Management System), βασικό μέρος του οποίου αποτελεί και η εφαρμογή του συστήματος HACCP. Το εφαρμοζόμενο σύστημα ποιότητας έχει πιστοποιηθεί από τον ΕΛΟΤ (Ελληνικός Οργανισμός Τυποποίησης) σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001:2000.

Η παραγωγή του εργοστασίου καλύπτει τις ανάγκες στην Ελλάδα και γίνονται εξαγωγές σε Ιταλία, Ισπανία, Γαλλία, Γερμανία, Αυστρία, Βουλγαρία, Ρουμανία, Αδριατική, Κύπρο και Αλβανία.

## Μοναστηράκι Αιτωλοακαρνανίας

Το εργοστάσιο Κορπή που βρίσκεται λίγο έξω από την Βόνιτσα στην περιοχή Μοναστηράκι Αιτωλοακαρνανίας αποτελεί μια σημαντική επένδυση ύψους 4,5



δισεκατομμυρίων δραχμών που στοχεύει στο να μεταφέρει με τον πιο αγνό τρόπο το Φυσικό Μεταλλικό Νερό Κορπή κοντά σας.

Μια τεράστια έκταση που βρίσκεται μακριά από τα μεγάλα αστικά κέντρα και δεν κινδυνεύει από αστικά λήμματα, φιλοξενεί ένα από τα πιο σύγχρονα εργοστάσια στην Ευρώπη. Με πλήρες ανοξείδωτο δίκτυο νερού, με μικροβιακά ελεγχόμενα εμφιαλωτήρια στα οποία ασκείται πλήρης έλεγχος θερμοκρασίας και υγρασίας, με ό,τι πιο νέο από άποψη τεχνολογίας και αυτοματισμού, με γρήγορες και αποτελεσματικές γραμμές παραγωγής και εμφιάλωσης, το εργοστάσιο Κορπή αποτελεί εγγύηση για την άριστη ποιότητα του Φυσικού Μεταλλικού Νερού Κορπή. Στο εργοστάσιο εφαρμόζεται σύστημα ποιότητας και ασφάλειας τροφίμων, τα οποία προσαρμόζονται στο NQMS (Nestlé Quality Management System) και το FSMS (Nestlé Food Safety Management System), βασικό μέρος του οποίου αποτελεί και η εφαρμογή του συστήματος HACCP. Το εφαρμοζόμενο σύστημα ποιότητας έχει πιστοποιηθεί σύμφωνα με το πρότυπο ISO 22000.

## **Κεφάλαιο 5.**

### **Χρηματοοικονομική ανάλυση**

#### **5.1.Εισαγωγή**

Η Χρηματοοικονομική Λογιστική ασχολείται με την παροχή πληροφοριών σε όλους τους ενδιαφερόμενους για τα αποτελέσματα που επέτυχε μία επιχείρηση σε μία περίοδο ή χρήση (συνήθως ένα έτος -στις εισηγμένες επιχειρήσεις οι περίοδοι είναι και τρίμηνο, εξάμηνο και εννεάμηνο). Οι ενδιαφερόμενοι μπορεί να είναι επενδυτές, μέτοχοι, πιστωτές (π.χ. τράπεζες, προμηθευτές), καταναλωτές, εργαζόμενοι και το κοινό. (Νικήτας Νιάρχος , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων)

Το ευρύτερο επιστημονικό πεδίο στο οποίο ανήκει το θέμα της πτυχιακής είναι το οικονομικό. Σκοπός είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας Nestlé Hellas μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών.

Αυτό θα επιτευχθεί με την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.

#### **5.2. Έννοια χρηματοοικονομικής ανάλυσης**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η μελέτη των σχέσεων και των τάσεων προκειμένου να καθορισθεί εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση, τα αποτελέσματα των εργασιών και η χρηματοοικονομική εξέλιξη της επιχείρησης είναι ικανοποιητικές ή όχι.

Κατά τους Ξανθάκη και Αλεξιάκη (2007) η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι μια διαδικασία επιλογής, συσχέτισης και αξιολόγησης. Το πρώτο βήμα στη διαδικασία αυτή είναι να επιλέξουμε από την συνολική πληροφόρηση που αναφέρεται στις δραστηριότητες μιας επιχείρησης, την πληροφόρηση που είναι σχετική με την υπό θεώρηση απόφαση. Το δεύτερο στάδιο αναφέρεται στην μελέτη αυτών των συσχετίσεων και στην ερμηνεία των αποτελεσμάτων. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν οργανωμένες περιλήψεις λεπτομερούς πληροφόρησης και συνεπώς αποτελούν μια μορφή ανάλυσης. Κατά τον Leopold A. Bernstein η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι μια διαδικασία ευθυκρισίας που αποβλέπει να αξιολογήσει την παρούσα και προηγούμενη χρηματοοικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα των εργασιών μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό αντικειμενικό στόχο τον καθορισμό των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης.

Συνεπώς η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που αντλεί τα δεδομένα του από δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές. Με αποτέλεσμα η πληροφόρηση, η μελέτη, η αξιολόγηση και η ερμηνεία των σχέσεων μεταξύ των διάφορων δεδομένων να παρέχεται η πληροφόρηση που αναφέρεται σε προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης.

**Σκοπός :** Ο αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι ο καθορισμός της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης στην παρούσα φάση. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων έχει ως στόχο την αξιολόγηση της αποδοτικότητας, του μάνατζμεντ σε θέματα που αφορούν την αποδοτικότητα, αποτελεσματικότητα και στον κίνδυνο.

Οι βασικοί σκοποί της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι εξής :

### **1) Μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης.**

Αυτός που είναι υπεύθυνος για την λήψη αποφάσεων πρέπει οπωσδήποτε να γνωρίζει ποια ήταν η επίδοση της επιχείρησης στο παρελθόν. Η πληροφόρηση αυτή δίνει την δυνατότητα στον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων να προχωρήσει σε συγκριτική ανάλυση της μιας επιχείρησης με τις άλλες.

### **2) Μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης.**

Ο υπεύθυνος λήψης αποφάσεων θα πρέπει να έχει δεδομένα για την σημερινή κατάσταση της επιχείρησης. Το πιο σημαντικό βέβαια είναι ότι η πληροφόρηση αυτή βοηθάει στην εκτίμηση των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.

### **3) Πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.**

Τα άτομα που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις πραγματοποιούν αποφάσεις επιλέγοντας από αρκετές εναλλακτικές πορείες δράσεις. Όλες οι αποφάσεις έχουν μελλοντικό προσανατολισμό. Παρόλα αυτά κατά την πρόβλεψη της πιθανής μελλοντικής επίδρασης μιας απόφασης θα πρέπει να τονισθεί ότι αξιόπιστες μετρήσεις του τι συνέβη στο πρόσφατο παρελθόν είναι πολύτιμες.

Επίσης μπορεί να τηρούνται διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως δίνοντας κάθε φορά έμφαση σε εκείνα τα στοιχεία που εξυπηρετούν τον επιδιωκόμενο σκοπό. Ειδικότερα οι **επενδυτές** που είναι και **μέτοχοι** μιας επιχείρησης είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε πολλούς κινδύνους. Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση οι επενδυτές- μέτοχοι ενδιαφέρονται για όλη την δραστηριότητα της επιχείρησης, την κερδοφόρα δυναμικότητα της, την οικονομική της κατάσταση και την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Επιπλέον ενδιαφέρονται για την θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη αλλά και για την εξέλιξη της διαχρονικά.

Οι **δανειστές** μιας επιχείρησης είναι όλοι εκείνοι που με τη μια ή με την άλλη μορφή δανείζουν στην επιχείρηση. Μια μορφή δανεισμού μπορεί να αποτελεί η πίστωση που δίδεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Άλλες μορφές δανεισμού αποτελούν τα τραπεζικά δάνεια, τα δάνεια από διάφορα πιστωτικά ιδρύματα. Η επιχείρηση έχει συγκεκριμένη υποχρέωση να εξυπηρετήσει τα δανειακά της κεφάλαια, τόσο με την καταβολή των τόκων, όσο και την επιστροφή των ονομαστικών κεφαλαίων. Έτσι παρατηρούμε ότι οι δανειστές δίνουν μεγάλη έμφαση στην πραγματική αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με βάση τη δυνατότητα ρευστοποιήσεώς τους.

**Οι διοικούντες μια επιχείρηση** που ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής της κατάστασης, την κερδοφόρο δυναμικότητά της και την μελλοντική της εξέλιξη στοχεύουν μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στο να ασκούν τον έλεγχο της επιχείρησης.

**Οι αναλυτές** που επεξεργάζονται τα στοιχεία μιας επιχείρησης όταν πρόκειται για την εξαγορά της έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών-μετόχων. Στις περιπτώσεις αυτές όμως η ανάλυση θα πρέπει να προχωρήσει και στην εκτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων όπως είναι η φήμη και η πελατεία.

**Οι ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων** έχουν ως βασικό σκοπό τον εντοπισμό εσκεμμένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία αλλοιώνουν την πραγματικότητα και χειραγωγούν τις λογιστικές καταστάσεις. (Νιάρχος, 2002)

### **5.3. Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε διάφορα είδη ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και ανάλογα με τα στάδια διενέργειας.

#### **A. ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Σε αυτήν την περίπτωση η ανάλυση διακρίνεται σε **τυπική** και **ουσιαστική**. Λέγοντας **τυπική ανάλυση**, εννοούμε τον έλεγχο της εξωτερικής διάρθρωσης του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης. Προηγείται της ουσιαστικής και προβαίνει σε τυχόν διορθώσεις, ομαδοποιήσεις, στρογγυλοποιήσεις, ανακατατάξεις, καθώς επίσης και σε ανασχηματισμούς συμπληρώνοντας σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς.

Η **ουσιαστική ανάλυση** αν και στηρίζεται στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, ωστόσο επεκτείνεται και στην δημιουργία και επεξεργασία κάποιων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δείχνουν την πραγματική εικόνα της οικονομικής μονάδας.

## **B. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ**

Σε αυτή την περίπτωση υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης, η **εσωτερική** και η **εξωτερική**.

**Εσωτερική** είναι η ανάλυση που γίνεται από πρόσωπα τα οποία έχουν άμεση σχέση με την οικονομική μονάδα και μπορούν ανά πάσα στιγμή να έχουν πρόσβαση στα λογιστικά της βιβλία και να ελέγχουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα διάφορα λογιστικά έγγραφα. Το βασικότερο πλεονέκτημα όσον αφορά το συγκεκριμένο είδος ανάλυσης είναι ότι δίνει τη δυνατότητα σε εκείνον που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους που εφαρμόστηκαν και συνεπώς η ανάλυση αποκτά περισσότερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτήν.

Η συγκεκριμένη ανάλυση γίνεται από πρόσωπα της οικονομικής μονάδας, τα οποία κυρίως ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας της οικονομική μονάδας και την ερμηνεία των μεταβολών της οικονομικής της κατάστασης. Συγχρόνως, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει κάποια οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης τα οποία είναι απαραίτητα στην διοίκηση της προκειμένου να μπορέσει να υπολογίσει την πρόοδο που επιτελέστηκε σε σχέση με τα υπάρχοντα προγράμματα.

**Εξωτερική** είναι η ανάλυση η οποία πραγματοποιείται από πρόσωπα τρίτα, που βρίσκονται δηλαδή έξω από την οικονομική μονάδα και βασίζονται σε εκείνα μόνο τα στοιχεία που δημοσιεύονται από τις λογιστικές καταστάσεις και τις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Αυτό συνεπάγεται ότι στην συγκεκριμένη περίπτωση ο αναλυτής δεν μπορεί να προχωρήσει την ανάλυσή του σε βάθος ενώ συγχρόνως τα στοιχεία που διαθέτει είναι κατά γενικό κανόνα συνοπτικά. Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα που έχουν σαν σκοπό τους τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσης της οικονομικής μονάδας.

### **5.4. Μοντέρνα ανάλυση**

Ο έντονος προσανατολισμός της μοντέρνας ανάλυσης προς τη λήψη αποφάσεων αντικατοπτρίζεται στα παρακάτω χαρακτηριστικά:

1) Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων δεν είναι πλέον απομονωμένη από τις οικονομικές θεωρίες και υποδείγματα. Η παροχή πληροφοριών αποτελεί τώρα ένα αναπόσπαστο τμήμα της χρήσης πληροφοριών ( οικονομικά μοντέλα και μοντέλα της χρηματοοικονομικής διοίκησης της επιχείρησης ).

2) Η κατασκευή και η επαλήθευση συστημάτων χρηματοοικονομικής ανάλυσης απαιτεί αξιολογή αναλυτική επιτήδευση. Οι απαιτήσεις σε πληροφόρηση των μοντέρνων υποδειγμάτων λήψης αποφάσεων, τέτοιες όπως εκείνες που απορρέουν από τη θεωρία της επιλογής του άριστου χαρτοφυλακίου χρεογράφων, δεν μπορούν να ικανοποιηθούν με τους απλούς αριθμοδείκτες. Κατά συνέπεια, προχωρημένες τεχνικές στατιστικής τέτοια όπως η ανάλυση παλινδρόμησης, χρησιμοποιούνται για να δημιουργήσουν και να επαληθεύσουν τα συστήματα πληροφόρησης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

3) Η μοντέρνα ανάλυση δεν περιορίζεται πλέον στα λογιστικά δεδομένα που συμβατικά εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Επιπλέον, γίνεται χρήση στοιχείων που δεν εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις τέτοια όπως οι αγοραίες αξίες περιουσιακών στοιχείων και οι προβλέψεις της διοίκησης για τη μελλοντική διαμόρφωση των κερδών. Επίσης, η ανάλυση περιλαμβάνει και μη λογιστικά δεδομένα, τέτοια όπως τιμές χρεογράφων ( μετοχών, ομολόγων ) και διαβαθμίσεις ομολογιών ως προς τον κίνδυνο που περιέχουν και την απόδοση που αποφέρουν.

Ο νέος τρόπος προσέγγισης της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων όπως είδαμε παραπάνω, είναι αποτελέσματα της έρευνας που πραγματοποιήθηκε κατά τα τελευταία χρόνια και πιο συγκεκριμένα κατά την τελευταία εικοσαετία. Είναι λοιπόν φυσικό και θα πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι ο νέος τρόπος προσέγγισης της ανάλυσης βρίσκεται σε εμβρυακή κατάσταση. Πραγματικά το πεδίο έρευνας είναι περιορισμένο σε μερικά φαινόμενα, τέτοια όπως διερεύνηση των αιτιών πτώχευσης της επιχείρησης, διερεύνηση παραγόντων αύξησης των κερδών, διαβαθμίσεις ομολογιών. Επιπλέον δε οι μελέτες αυτές πάσχουν από σοβαρές εννοιολογικές και μεθοδολογικές αδυναμίες. Η παραπάνω κατάσταση οφείλεται κατά ένα μέρος σε σφάλματα των ερευνητών της ανάλυσης, αλλά συγχρόνως αποτελεί μια απεικόνιση της μη ικανοποιητικής κατάστασης της θεωρίας αποφάσεων, κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας. Οποσδήποτε, η ατελής γνώση της συμπεριφοράς αυτών που λαμβάνουν αποφάσεις καθώς και οι ανάγκες τους σε πληροφόρηση παρεμποδίζουν την εξέλιξη της ανάλυσης. Όμως, παρά τις διάφορες αδυναμίες, φαίνεται ότι η ανάπτυξη της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων έχει βρει την σωστή κατεύθυνση και ότι η κατεύθυνση αυτή ακολουθείται.

## 5.5. Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Αντικείμενο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι, τόσο η μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή όσο και των σχέσεων αυτών διαχρονικά. Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρία στάδια. Το **πρώτο στάδιο** έχει να κάνει με την επιλογή και τον υπολογισμό κάποιων σχέσεων ανάμεσα στα στοιχεία που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό και την επιδιωκόμενη απόφαση. Το **δεύτερο στάδιο** έχει να κάνει με την κατάταξη των στοιχείων, με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των σημαντικών σχέσεων. Τέλος το **τρίτο στάδιο** περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων. Τα παραπάνω στάδια ανάλυσης κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες:

1) **Στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων.** Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, η τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά καθώς επίσης και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μιας οικονομικής μονάδας.

2)Στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσης. Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνεται ο προσδιορισμός των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Οι κυριότεροι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι οι εξής:

**Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση** όπου περιλαμβάνεται η κατάρτιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης «κοινού μεγέθους» κι ο υπολογισμός διαφόρων αριθμοδεικτών.

**Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης**

**Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεων.**

**Εξειδικευμένες μέθοδοι**, στις οποίες περιλαμβάνονται η ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, η ανάλυση του νεκρού σημείου καθώς και άλλες.

## **5.6. Πηγές χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Η ανάλυση των πληροφοριών οι οποίες θα αποτελέσουν το «input» στη φάση της πρόβλεψης μπορεί να επεκταθεί σε μια μεγάλη «γκάμα» πληροφοριών, στοιχείων και μηνυμάτων τα οποία μπορούν επίσης να προέρχεται από μια μεγάλη ποικιλία πηγών.

Χρηματοοικονομικές πληροφορίες από:

- ✓ Ετήσιες λογιστικές καταστάσεις
- ✓ Ενδιάμεσες λογιστικές καταστάσεις
- ✓ Καταστάσεις που υποβάλλονται στο χρηματιστήριο
- ✓ Ανακοινώσεις
- ✓ Προϋπολογισμούς
- ✓ Χρηματιστηριακά στοιχεία
- ✓ Εκθέσεις αναλυτών
- ✓ Φορολογικούς καταλόγους

**Οικονομικά στατιστικά στοιχεία από:**

- ✓ Επίσημα στατιστικά στοιχεία διαφόρων κρατικών και διεθνών οργανισμών
- ✓ Στατιστικές ιδιωτικά φορέων

## **Μη αριθμητικά, χρηματοοικονομικά στοιχεία από:**

- ✓ Εφημερίδες
- ✓ Επαγγελματικά περιοδικά
- ✓ Διαφημιστικές καμπάνιες
- ✓ Δικαστικές αποφάσεις
- ✓ Αιτήματα και διαμαρτυρίες προσωπικού
- ✓ Νομοσχέδια και νόμους
- ✓ Εκθέσεις προϊόντων
- ✓ Τράπεζες

## **Κεφάλαιο 6.**

### **Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες.**

#### **6.1. Εισαγωγή**

Η ανάλυση, ερμηνεία και εκτίμηση των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί στις μέρες μας η βασική προτεραιότητα κάθε επιχειρήσεως και κυρίως εκείνων που είναι επιφορτισμένοι με την ευθύνη της λήψης των διαφόρων επιχειρηματικών αποφάσεων. Πέρα όμως από τους ανθρώπους μέσα στην επιχείρηση υπάρχουν και πολλές ομάδες ανθρώπων εκτός της επιχειρήσεως που δείχνουν ενδιαφέρον για τα οικονομικά ζητήματα της επιχειρήσεως. Τέτοιοι είναι οι διάφοροι επενδυτές, οι ομολογιούχοι και οι μέτοχοι της εταιρίας, οι πιστωτές, οι Τράπεζες, οι δημόσιες υπηρεσίες ( κυβερνητικές υπηρεσίες ) κλπ. Καθένας ενδιαφέρεται από την δική του σκοπιά για την πρόοδο και την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως. Οι πιστωτές π.χ. και οι Τράπεζες ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχειρήσεως να πληρώσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και τις δόσεις των δανείων της. Το ενδιαφέρον τους περιορίζεται στη βραχυχρόνια σύνθεση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και την σχέση τους με τα ληξιπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία του παθητικού. Οι ομολογιούχοι ενδιαφέρονται κυρίως για τη μακροχρόνια σύνθεση του κεφαλαίου της επιχειρήσεως, για τα κέρδη του παρελθόντος και για τις προβλέψεις τους στο μέλλον καθώς επίσης και για τις μεταβολές στην περιουσιακή κατάσταση της επιχειρήσεως. Οι μέτοχοι επίσης στη μεγάλη τους πλειοψηφία ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως μακροχρονίως και για την σύνθεση και την μεταβολή της περιουσιακής της καταστάσεως εφ' όσον αυτοί αποτελούν βασικούς παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή των μετοχών της.

Περισσότερο όμως από όλους η διοίκηση είναι εκείνη που ενδιαφέρεται για την σύνθεση των κεφαλαίων και των περιουσιακών στοιχείων και για τις μεταβολές και για τις μελλοντικές τάσεις της αποδοτικότητας και των κερδών της επιχειρήσεως. Οι πληροφορίες αυτές έχουν άμεση επίδραση στην μορφή, στο ύψος ( ποσόν ) και στο

κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησεως της επιχειρήσεως. Οι πληροφορίες αυτές είναι επίσης χρήσιμες στις καθημερινές αποφάσεις, όσον αφορά τον προγραμματισμό, τον έλεγχο δραστηριοτήτων, τον προϋπολογισμό δαπανών και των κεφαλαίων, στην ανάλυση του νεκρού σημείου, στην ανάλυση του κόστους, στην ανάλυση των αποκλίσεων, στην ανάλυση μικτού κέρδους κλπ.

Γι' αυτό στις μέρες μας αποτελεί βασική ανάγκη αλλά και απαραίτητη προϋπόθεση η γνώση των διαφόρων μεθόδων και διαφόρων « εργαλείων » που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση της οικονομικής καταστάσεως των επιχειρήσεων. Έπειτα τα αποτελέσματα της αναλύσεως ανακοινώνονται στους ενδιαφερόμενους για να ληφθούν υπόψη στη λήψη των διαφόρων επιχειρηματικών αποφάσεων.

Κάποιες από τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων είναι:

- ❖ Η ανάλυση αριθμοδεικτών
- ❖ Η συγκριτική ανάλυση
- ❖ Η ποσοστιαία ανάλυση

## 6.2.Ανάλυση αριθμοδεικτών

**Αριθμοδείκτες** είναι σχέσεις ή λόγοι μεταξύ διαφόρων ποσοτήτων ή οικονομικών μεγεθών της επιχειρήσεως και αποσκοπούν να προσδιορίσουν τη θέση της επιχειρήσεως ή των διάφορων τομέων και κλάδων αυτής και να παρουσιάσουν έτσι την πραγματική κατάσταση της επιχειρήσεως. **Οι αριθμοδείκτες βασίζονται** σε στοιχεία λογιστικά ή στατιστικά και αναφέρονται επομένως στο παρελθόν. Η ανάλυση της καταστάσεως μιας επιχειρήσεως με τους αριθμοδείκτες είναι ανάλυση του παρελθόντος. Πολλές φορές όμως, όταν έχουμε στοιχεία για το μέλλον, όπως από τις προβλέψεις των πωλήσεων, τον προγραμματισμό της παραγωγής, τους προβλεπόμενους Ισολογισμούς και Λογαριασμούς Αποτελεσμάτων Χρήσεως (Proforma Balance Sheet and Proforma Income Statement), καταρτίζουμε αριθμοδείκτες και για το μέλλον. Πολλές φορές προσπαθούμε να προβλέψουμε το μέλλον μέσω των αριθμοδεικτών, όπως έχουν γίνει τελευταία μελέτες για την πρόβλεψη πτωχεύσεων που χρησιμοποιούν σαν βάση την εξέλιξη και τάση των διάφορων αριθμοδεικτών.

Οι αριθμοδείκτες συνεπώς είναι χρήσιμο «εργαλείο» και υπολογιστικό μέσο, που υποβοηθά στην ανάλυση και εκτίμηση των διαφόρων προτάσεων και εναλλακτικών λύσεων και στη λήψη των ορθών επιχειρηματικών αποφάσεων.

Με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών μπορούμε να προσδιορίσουμε τον βαθμό της παραγωγικότητας και αποδοτικότητας των διάφορων τομέων και κλάδων της επιχειρήσεως, με απώτερο σκοπό την ορθολογικότερη χρησιμοποίηση των διαφόρων μέσων, πόρων και συντελεστών της παραγωγής της επιχειρήσεως.

Η ορθολογική όμως χρησιμοποίηση των συντελεστών της παραγωγής προϋποθέτει ορθολογική διοίκηση των επιχειρήσεων, χρησιμοποίηση μοντέρνων μεθόδων και τεχνικού εξοπλισμού στη διοίκηση, υψηλά μορφωμένο, εκπαιδευμένο και ειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό και κυρίως διευθυντές στην επιχείρηση.

Η χρήση των αριθμοδεικτών θα δώσει τη δυνατότητα για την αξιοποίηση του κατάλληλου λογιστικού και στατιστικού υλικού των επιχειρήσεων από ανθρώπους μέσα στην επιχείρηση αλλά και από ανθρώπους εκτός της επιχειρήσεως, όπως από



οικονομικούς αναλυτές, χρηματιστές, επενδυτές ή ακόμα και απλώς ερευνητές επιχειρηματικών προβλημάτων. Τα περισσότερα όμως στοιχεία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών προέρχονται από τους δημοσιευμένους Ισολογισμούς των επιχειρήσεων και των Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσεως. Σε άλλες χώρες, οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να δημοσιεύσουν και την κατάσταση Πηγών και διαθέσεως Κεφαλαίων (ή κατάσταση μεταβολών της περιουσιακής καταστάσεως) της επιχειρήσεως, με αποτέλεσμα περισσότερα στοιχεία να είναι διαθέσιμα στους ενδιαφερόμενους.

**Οι αριθμοδείκτες που καταρτίζονται** σε μια επιχείρηση, είναι πολύ χρήσιμοι και απαραίτητοι, γιατί βοηθούν στην ανάλυση, τη διάγνωση και εκτίμηση της παρούσης καταστάσεως και των συνθηκών της επιχειρήσεως, αποκτούν όμως μεγαλύτερη ωφέλεια και σπουδαιότητα όταν:

- 1) Συγκρίνονται με προηγούμενα χρόνια. Έτσι ανακαλύπτουμε πραγματικά τις μεταβολές και την τάση των διαφόρων μεγεθών στην επιχείρηση.
- 2) Συγκρίνονται με ομοειδείς δείκτες άλλων συναγωνιστικών επιχειρήσεων, τους οποίους καταρτίζουμε βάσει των δημοσιευμένων στοιχείων των επιχειρήσεων αυτών.
- 3) Συγκρίνονται με τους μέσους δείκτες του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρησή μας.

Υπάρχουν πάρα πολλοί αριθμοδείκτες, που αναφέρονται στη βιβλιογραφία, και υπάρχει η δυνατότητα να καταρτιστούν ακόμη περισσότεροι και αυτό εξαρτάται από τη συγκεκριμένη επιχείρηση και το πρόβλημα που ενδεχομένως καλούμαστε να λύσουμε, όπως επίσης από τα διαθέσιμα στοιχεία.

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με το κριτήριο που χρησιμοποιείται και τον τύπο της επιχειρηματικής δραστηριότητας που αναφέρεται, αλλά και ανάλογα με την ανάλυση και έρευνα που επιχειρούνται.

## **6.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας**

### **6.3.1. Γενικά**

Ο αριθμοδείκτης ρευστότητας χρησιμοποιείται για να προσδιοριστεί αν μια εμπορική ή βιομηχανική επιχείρηση έχει την ικανότητα να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της (Αθιανός και Κωνσταντινιούδης, 2004). Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές καλύψεως αυτών των υποχρεώσεων. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνον αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Η ρευστότητα ενδιαφέρει κυρίως τους πιστωτές βραχυπρόθεσμων πιστώσεων, τους προμηθευτές, τις τράπεζες στις περιπτώσεις κατά τις οποίες έχουν χορηγήσει βραχυπρόθεσμα δάνεια για κεφάλαια κίνησης ή και επενδυτές προκειμένου να διερευνήσουν την δυνατότητα διανομής μερισμάτων ιδιαίτερα σε περιόδους που βρίσκονται σε εξέλιξη επενδυτικά προγράμματα. (Νικήτας Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων)

Ο αριθμοδείκτης ρευστότητας συγκρίνει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας. Η παρακολούθηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, διαχρονικά, παρέχει τη δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Σε γενικές γραμμές, για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, από απόψεως κεφαλαίων κίνησης, θα πρέπει να πλήρη τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- 1) Να μπορεί να ανταποκριθεί στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυπρόθεσμων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- 2) Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.
- 3) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων και μερισμάτων των μετοχών της.

### 6.3.2. Αριθμοδείκτης γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (current ratio)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>
<b>ΓΕΝΙΚΗΣ</b>	= -----
<b>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>	<b>ΒΡΑΧΥΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>

Προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων δηλαδή το σύνολο των διαθέσιμων (μετρητά, χρεόγραφα), των απαιτήσεων και των αποθεμάτων μιας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της δηλαδή πιστώσεις προμηθευτών, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μερίσματα πληρωτέα, προκαταβολές πελατών.

Κατά την μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη και κάποιες άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μίας στο σύνολο αυτού. Συγκεκριμένα μια επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση από άποψη ρευστότητας από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Για να είναι όσο τον δυνατόν πληρέστερες και πιο ακριβείς οι πληροφορίες που μας δίνει ο αριθμοδείκτης αυτό, πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους αριθμοδείκτες όπως:

- 1) Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων.
- 2) Τον αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης

### 3) Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Ειδικότερα αν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι αρκετά υψηλός τότε δεν κρίνεται απαραίτητος ο προσδιορισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών. Όμως θα πρέπει να τονισθεί ότι επειδή το ύψος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι το είδος της οικονομικής μονάδας, η ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης κ.α. θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους παραπάνω παράγοντες.

Ο **αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας** δείχνει και το περιθώριο ασφαλείας, με το οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην οικονομική μονάδα από τους πιστωτές της. Συγκεκριμένα δείχνει την τρέχουσα ικανότητα τη επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών υποχρεώσεών της. Συγκεκριμένα, δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Απεικονίζει επιπλέον τη γενική ρευστότητα της επιχείρησης, δείχνει εάν η επιχείρηση μπορεί να καλύψει άμεσα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της. Επειδή το κεφάλαιο κίνησης δείχνει το όριο ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι το κεφάλαιο κίνησης σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση της οικονομικής μονάδας αφού έχει την δυνατότητα να ανταποκρίνεται:

1) Στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεών της, των σταθερών δαπανών της, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων της και

2) Στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών.

Μία διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια δυσμενής κατάσταση για αυτήν, όσον αφορά την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Βέβαια αν μελετήσουμε την ρευστότητα μιας επιχείρησης από την πλευρά των μετοχών της, τότε μπορεί να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ενδέχεται να μην αποτελεί και την καλύτερη κατάσταση, αν η επιχείρηση έχει πολλά ρευστά διαθέσιμα ή έχει χορηγήσει μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της.

Επίσης, η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να κάνει πιο εντατική χρήση των κυκλοφορούντων στοιχείων της, δηλαδή να διατηρεί ελάχιστα διαθέσιμα ρευστά στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο ή η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων και απαιτήσεων της να βρίσκεται στο ανώτερο δυνατό σημείο. Παρόλα αυτά, η διοίκηση πρέπει να διατηρεί ισορροπημένο ύψος διαθέσιμων ρευστών, έτσι ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, τις τακτικές ή έκτακτες δαπάνες της καθώς και να διατηρεί και ένα ποσό ασφαλείας για την αντιμετώπιση οποιοδήποτε έκτακτου περιστατικού.

2013

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας =0.5587

2014

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας =0.5330

Όταν το κεφάλαιο κινήσεως είναι θετικό η επιχείρηση κατέχει το ίδιο κεφάλαιο κινήσεως που αντιπροσωπεύει το τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο χρηματοδοτείται από το πλεόνασμα των διαρκών κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερη είναι η θετική διαφορά τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης.

### 6.3.3.Αριθμοδείκτης άμεσης ή ταχείας ή ειδικής ρευστότητας (Acid test ratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

$$\frac{\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓ. - ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}} = \frac{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρητά, καταθέσεις, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο αυτό που τον διαφοροποιεί από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Για το κυκλοφορούν ενεργητικό, λαμβάνονται υπόψη και τα μη εμπορεύσιμα αποθέματα, καθώς επίσης και οι επισφαλείς απαιτήσεις. Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά τα ισοδύναμα με μετρητά στοιχεία.

**Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**, θεωρείται το σύνολο των «Υποχρεώσεων» μιας οικονομικής μονάδας, των οποίων η προθεσμία εξόφλησης, λήγει μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης. Αποτελούνται από τους πληρωτέους λογαριασμούς, τα βραχυπρόθεσμα πληρωτέα γραμμάτια, τις τρέχουσες δόσεις των μακροπρόθεσμων δανείων, τους φόρους που οφείλονται και τις λοιπές δεδουλευμένες δαπάνες (κυρίως μισθούς).

Στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας δεν περιλαμβάνονται:

- 1) Τα αποθέματα των πρώτων υλών και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα.
- 2) Οι προκαταβεβλημένες δαπάνες, οι οποίες απαιτείται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας κοντά στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες απαιτήσεις. Αποτελεί ένδειξη της ικανότητας μιας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας, καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Αντιθέτως ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην οικονομική μονάδα.

αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

2013

αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας=0.431

2014

αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας=0.382

Το επιθυμητό γενικά πρότυπο, πρέπει να είναι μεγαλύτερο ή ίσο της μονάδας ( $> 1$ ), για να θεωρείται ο αριθμοδείκτης ικανοποιητικός.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση, αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας ( $< 1$ ), δείχνει ότι, τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας, είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις αυτής, με αποτέλεσμα η μονάδα αυτή να εξαρτάται από τις μελλοντικές πωλήσεις της, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

#### 6.3.4. Αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)

Ο **αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας** δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Συγκεκριμένα μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι των μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>		<b>ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ</b>	=	-----
<b>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>		<b>ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>

Στα **διαθέσιμα** περιλαμβάνονται τα «Μετρητά στο ταμείο», οι «Καταθέσεις Όψεως», οι «Επιταγές», και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο «Χρεόγραφα» και γενικά τα ισοδύναμα με μετρητά στοιχεία.

**Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις** γενικά, θεωρούνται αυτές, που είναι πληρωτέες στον αμέσως επόμενο μήνα από την ημερομηνία σύνταξης του ισολογισμού. Οι πληροφορίες όμως αυτές είναι διαθέσιμες μόνο στον εσωτερικό αναλυτή.

Εκφράζει την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να εκπληρώσει τις τρέχουσες - ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει ή αλλιώς δίνει μια εικόνα επάρκειας μετρητών της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Δείχνει πόσες φορές τα αμέσως διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία, καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις.

2013

αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας =0,0072

2014

αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας =0,0490

Το επιθυμητό γενικά πρότυπο, πρέπει να είναι μεγαλύτερο της μονάδας ( $> 1$ ). Το άριστο όμως ύψος του δείκτη πρέπει να κυμαίνεται σ' ένα σημείο, το οποίο θα επιτρέπει την οικονομική μονάδα να ανταποκρίνεται στις ληκτές υποχρεώσεις της με σχετική άνεση, χωρίς όμως ένα σημαντικό μέρος των διαθέσιμων της να μένει αδρανές στο ταμείο της ή και στις τράπεζες.

Πρακτικά το επίπεδο του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας μπορεί να είναι και μικρότερο της μονάδας ( $< 1$ ), χωρίς να υπάρχει ιδιαίτερο πρόβλημα, ειδικά όταν στην οικονομική μονάδα υπάρχει σωστή οικονομική διαχείριση.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ο αριθμοδείκτης αυτός θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ο πιο συντηρητικός δείκτης υπολογισμού τη ρευστότητας μιας επιχείρησης, ο οποίος συσχετίζει τα διαθέσιμα με τις βραχυχρόνιες επενδύσεις. (Gonedes, Doruch, Μαγγίνα, 1993)

## **Κεφάλαιο 6.4**

### **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας- Αποτελεσματικότητας**

#### **6.4.1. Γενικά**

Μέσα από την χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας δίνεται η δυνατότητα οι οικονομικοί αναλυτές να προσδιορίσουν σε ποιο βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης μετατρέπονται σε ρευστά.

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας.

Τόσο η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας όσο και άλλα πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται για την λειτουργία και αποτελεσματικότητα της οικονομικής μονάδας επιθυμούν στην όσο τον δυνατόν αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.

Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Αυτό που

ισχύει κατά κανόνα για όλες τις επιχειρήσεις είναι ότι είναι προς όφελος της οικονομικής μονάδας να χρησιμοποιεί σε εντατικό βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία. Παρατηρώντας τα οικονομικά δεδομένα μιας επιχείρησης ο αναλυτής μπορεί να προχωρήσει σε κάποιες διαπιστώσεις. Για παράδειγμα να υπάρχει μεγάλο ποσοστό στα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης το οποίο δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης επιλέγει μια μέτρια πολιτική αποθεμάτων. Στην αντίθετη περίπτωση που η επιχείρηση διατηρεί ένα υψηλό ποσοστό ρευστών ή κρατικών χρεογράφων μας δείχνει ότι η οικονομική μονάδα ακολουθεί μια καλή πολιτική. Η κατάσταση αυτή μπορεί να την ευνοεί και να αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα. Προσδιορίζεται επίσης το ποσοστό απαιτήσεων, που εξετάζεται σε συνδυασμό με την πιστωτική πολιτική (χρόνος παροχής πίστωσης στους πελάτες, χρονικό διάστημα εξόφλησης της οφειλής τους, τρόπος διακανονισμού εξόφλησης του λογαριασμού των πελατών) της οικονομικής μονάδας.

#### 6.4.2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Total assets turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καθαρών πωλήσεων με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, τα οποία χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρήσης για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της.

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ</b>	<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ</b>	= $\frac{\text{.....}}{\text{.....}}$
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>

Οι πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών, προσδιορίζονται από το άθροισμα του κύκλου εργασιών (πωλήσεις), συν τα αλλά έσοδα εκμετάλλευσης. Σαν **σύνολο ενεργητικού** εκλαμβάνεται το γενικό σύνολο ενεργητικού (B + Γ + Δ + E) της κατάστασης ισολογισμού τέλους χρήσης, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών του ενεργητικού: B «Εξοδα Εγκατάστασης» + Γ «Πάγιο Ενεργητικό» + Δ «Κυκλοφορούν Ενεργητικό» + E «Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού».

2013

αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού = 1.1888

2014

αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού = 1.1744

Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της οικονομικής μονάδας, σε σχέση με τις πωλήσεις.

Δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην οικονομική μονάδα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Δείχνει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της οικονομικής μονάδας να χρησιμοποιεί μικρή ή μεγάλη αξία περιουσιακών στοιχείων (χρησιμοποίηση πάγιων στοιχείων) και να επιτυγχάνει ορισμένο όγκο πωλήσεων.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού συνήθως κυμαίνεται από 1, για τις μεγάλες επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου μέχρι 10, για κάποιες επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου. Πρέπει να σημειωθεί ότι εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη μόνο του δεν μπορεί να δώσει πολλές πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη του οικονομικού αποτελέσματος επιχείρησης, διότι οι αυξημένες πωλήσεις δεν συνοδεύονται πάντα από αυξημένα κέρδη. Για να αποκτήσει μια πιο ουσιαστική αξία θα πρέπει να συνεξετάζεται με τους αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών προς πωλήσεις και λειτουργικών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού. (Νιάρχος, 2002) Συγκεκριμένα παρατηρώντας ένα υψηλό αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού καταλαβαίνουμε ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή βλέπουμε έναν χαμηλό αριθμοδείκτη συμπεραίνουμε ότι η οικονομική μονάδα δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της.

### 6.4.3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας ταχύτητας αποθεμάτων μας δείχνει πόσες φορές μέσα στην λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Προκύπτει διαιρώντας το κόστος πωληθέντων της επιχείρησης με το μέσο όρο των αποθεμάτων.

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ</b>	<b>ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ</b>	<b>=</b> -----
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>

Το κόστος πωλήσεων, ανάλογα με τη μορφή της οικονομικής μονάδας, διακρίνεται σε: Κόστος πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών, Κόστος πωλήσεων αποθεμάτων και Κόστος πωλήσεων υπηρεσιών.

Για τον προσδιορισμό του μέσου όρου αποθεμάτων περιόδου αθροίζονται τα αποθέματα έναρξης (σύνολο αποθεμάτων προηγούμενης χρήσης) και λήξης (σύνολο αποθεμάτων κλειόμενης χρήσης) της περιόδου και το άθροισμα διαιρείται με τον αριθμό 2.

Στα αποθέματα περιλαμβάνονται, τόσο τα έτοιμα προϊόντα, όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

Περισσότερο ακριβής τρόπος υπολογισμού είναι εκείνος όπου λαμβάνονται υπόψη τα μηνιαία αποθέματα.



Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η οικονομική μονάδα. Έτσι εξηγείται και το γεγονός ότι οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις επιδιώκουν να διατηρούν όσο το δυνατό χαμηλότερο ποσό αποθεμάτων.

Το συμπέρασμα αυτό δεν μπορούμε να το χρησιμοποιήσουμε ως απαραίκλιτο κανόνα για τον εξής λόγο: ένας χαμηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, σε σχέση πάντα με τους αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστών, πιθανώς να σημαίνει εξάντληση των κεφαλαίων σε αποθέματα με αποτέλεσμα ένα ποσοστό αυτών να απαξιωθεί. Αν ο δείκτης είναι σημαντικά υψηλός, σε σχέση με τους αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστών, σαφώς και υποδηλώνει. Από τη μία πλευρά, το βαθμό αποτελεσματικότητας, από την άλλη όμως μπορεί το ύψος των αποθεμάτων να μην είναι ικανοποιητικό σε σχέση με τον προσδοκώμενο όγκο των πωλήσεων, γεγονός το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε έλλειμμα, σε επαναπαραγγελίες και συνεπώς σε χαμένες πωλήσεις, λόγω καθυστερήσεων.

Με τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι ενδιαφερόμενοι για την επιχείρηση μπορούν να γνωρίζουν την ταχύτητα με την οποία διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν μέσα στην λογιστική χρήση τα αποθέματα. Έτσι ελέγχεται τυχόν υπεραποθεματοποίηση η οποία ενδέχεται να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της οικονομικής μονάδας.

Δείχνει το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην οικονομική μονάδα μέχρι να πουληθούν. Απεικονίζει το βαθμό ανακύκλωσης των αποθεμάτων κατά τη διάρκεια της χρήσης, δηλαδή δείχνει τον αριθμό ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας.

Παρακολουθείται ο ορθός προγραμματισμός των παραγγελιών αποθεμάτων και ελέγχεται αν υπάρχει τυχόν υπεραποθεματοποίηση. Επίσης, παρακολουθείται η υλοποίηση των αποφάσεων της διοίκησης, σχετικά με τη δέσμευση του απασχολούμενου κεφαλαίου.

2013

αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων=6.2623

2014

αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων=5.9679

Παρατηρούμε μια μείωση του δείκτη, λαμβάνοντας όμως υπόψιν ότι η Nestlé παρασκευάζει κυρίως τρόφιμα, δηλαδή αναλώσιμα προϊόντα, η μείωση στη ταχύτητα που υπάρχει οφείλεται είτε σε καθυστέρηση καταστροφής των αποθεμάτων είτε σε καθυστέρηση στη πώληση τους.

#### **6.4.4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων από πελάτες**

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων από πελάτες**

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις μέσα στη χρήση. Απεικονίζει σε ημέρες το μέσο χρόνο προθεσμίας εισπράξεως ή διακανονισμού με γραμμάτια εισπρακτέα των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας από τους πελάτες της κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού. Για την κατάρτιση του παραπάνω αριθμοδείκτη από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγηση του λαμβάνεται υπόψη ότι ο μέσος όρος προθεσμίας ποικίλλει ανάλογα με το τομέα δραστηριότητας ή τις συνθήκες τις αγοράς. Για τις εποχιακές οικονομικές μονάδες ο αριθμοδείκτης αυτός σχηματίζεται μετά από συσχέτιση του μέσου μηνιαίου ύψους των πιστώσεων που παραχωρήθηκαν στους πλάτες προς το μέσο μηνιαίο ποσό των πωλήσεων κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου.

### 2013

Αριθμοδ. Κυκλοφορίας Απαιτήσεων από Πελάτες =4.75

### 2014

Αριθμοδ. Κυκλοφορίας Απαιτήσεων από Πελάτες =5,040

Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο το καλύτερο γιατί δείχνει ότι εισπράττει τις απαιτήσεις από πελάτες σε μικρό χρόνο. Προφανώς λόγω της οικονομικής κρίσης οι απαιτήσεις εισπράττονται από τους πελάτες σε μεγαλύτερο χρόνο.

## **6.4.5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων(fixed assets turnover ratio)**

### **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων**

**Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων**= $\frac{\text{Πωλήσεις Αποθεμάτων και Υπηρεσιών}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων αυτών περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης, ενώ παρέχει και την ένδειξη για το αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με το ύψος πωλήσεων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του δείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα διαχρονική

αύξηση αποτελεί ένδειξη πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις.

2013

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων =5.521

2014

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων =5.413

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων για την εταιρία Nestlé μειώνεται σταδιακά από το 2013 έως το 2014. Αυτή η μείωση σημαίνει είτε ότι δεν γίνεται ικανοποιητική χρήση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις είτε η εταιρία έχει υπερεπενδύσει σε πάγια στοιχεία.

#### **6.4.6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων**

##### **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων**

Πωλήσεις Αποθεμάτων και Υπηρεσιών

Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει δηλαδή τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα των ιδίων κεφαλαίων της.

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη. Αντίθετα όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια.

Ο μικρός αριθμοδείκτης σημαίνει μη εντατική εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων, αφού η οικονομική μονάδα πραγματοποιεί πωλήσεις με σχετικά μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων, όπως και πιθανής ένδειξης υπέρξεως υπερεπενδύσεων σε πάγια σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις. Όσο διαρκούν οι μειωμένες πωλήσεις το μέγιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων δεν μπορεί να θεωρηθεί κανονικό. Αν όμως δεν αλλάξουν οι συνθήκες πωλήσεων στην αγορά (λόγω οικονομικής ύφεσης), τότε το σχετικά μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας θα απορροφήσει τις ζημιές, που ενδέχεται να προκύψουν από τη μείωση των πωλήσεων, επίσης δε θα υπάρχουν αρκετά κεφάλαια κίνησης για να ανταποκριθεί η οικονομική μονάδα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

2013

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων =6,416

2014

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων =6.511

Παρατηρούμε τον δείκτη να διαγράφει μια ανοδική πορεία και μάλιστα σε επίπεδα πολύ πάνω της μονάδας. Αυτό υποδηλώνει μικρή συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων, δηλαδή σημειώνει μεγάλες πωλήσεις με ελάχιστη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων. Συμπερασματικά η θέση της επιχείρησης είναι καλή και οδηγείται σε αυξημένα κέρδη.

## **6.5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

### **6.5.1. Γενικά**

Με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης της. Δηλαδή οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι σημαντική για την οικονομική μονάδα, αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όλες οι επιχειρήσεις έχουν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε από απόψεως κερδών, καθώς και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.

Η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας αντανακλά την ικανότητα της τελευταίας να πραγματοποιεί κέρδη. Προκειμένου να υπολογιστεί η αποδοτικότητα χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως είναι η πορεία του όγκου πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κλπ. Ωστόσο, τα κριτήρια αυτά προκειμένου να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία θα πρέπει πέρα από το να σχετιστούν μεταξύ τους να συσχετιστούν και με άλλα μεγέθη τα οποία έχουν, άμεση ή έμμεση, σχέση με την οικονομική μονάδα.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ασχολούνται με τις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων καθώς επίσης και με τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

### **6.5.2. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους**

Το μικτό κέρδος μιας επιχείρησης ισούται με τις καθαρές πωλήσεις μείον το κόστος πωληθέντων. Πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών, είναι το άθροισμα του κύκλου εργασιών συν τα άλλα έσοδα εκμετάλλευσης.

Δείχνει το μικτό κέρδος που παραμένει στην οικονομική μονάδα από την πώληση αγαθών ή παροχή υπηρεσιών αξίας 100€.

Ο δείκτης υπολογίζεται όπως παρακάτω:

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>
<b>ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡ. =</b>	<b>100 X -----</b>
<b>Η ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>

Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδηλώνει τη βασική δομή κόστους της επιχείρησης. Μια διαχρονική ανάλυση του δείκτη της επιχείρησης σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου, δείχνει τη θέση της επιχείρησης απέναντι στη σχέση κόστους-τιμών. Αναλυτικότερα, ο δείκτης δείχνει σε τι ποσοστό πουλάει η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, το βαθμό αποτελεσματικότητας καθώς επίσης και τον τρόπο που καθορίζει η επιχείρηση την τιμή. Επιπλέον, υποδηλώνει, έμμεσα την ένταση του ανταγωνισμού στην αγορά. (Αθιανός, Κωνσταντινούδης, 2004)

Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να κάνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερη, από άποψης κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, επειδή μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία, αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλήσεις σε αυξημένες τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές. (Νιάρχος, 2002)

Παράγοντες που προκαλούν διαχρονική αύξηση του δείκτη:

- Αποδοτικότητα παραγωγικής λειτουργίας
- Αποδοτική διοίκηση σε α' ύλες-εργασία
- Αποδοτική πολιτική αγορών
- Αποδοτική πολιτική πιστώσεων
- Κόστος ά υλών-εργασίας
- Επιβάρυνση των τιμών με κόστος παραγωγής
- Οικονομίες κλίμακας-μείωση μέσου κόστους

Σε τάση μείωσης συμβαίνουν πιθανόν τα αντίθετα.

2013

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους  $\times 100 = 53,16\%$

2014

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους  $\times 100 = 52,76\%$

Επιθυμητό είναι ο δείκτης να είναι γενικά μεγαλύτερος ή ίσος ( $>$ ) του 40%. Από τις τιμές παρατηρούμε μια σχετική σταθερότητα στο μικτό κέρδος. Αυτό σημαίνει ότι η Nestlé ακολουθεί διαχρονικά την ίδια πολιτική τιμών. Αυτό το επίπεδο μικτού κέρδους είναι ικανοποιητικό για τη διοίκηση της εταιρίας.

### 6.5.3. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Έτσι ο αριθμοδείκτης αυτό δείχνει το ποσοστό του κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων τα οικονομικής μονάδας. Προκύπτει αν αφαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. (Καθαρές Πωλήσεις είναι το άθροισμα του κύκλου εργασιών συν τα αλλά έσοδα εκμετάλλευσης.)

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	<b>ΚΑΘΑΡΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ</b>
<b>ΚΑΘΑΡΟΥ</b>	$= 100 \times \frac{\text{-----}}{\text{-----}}$
<b>ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ</b>	<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>
<b>Η ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη πολύ χρήσιμο, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Πρέπει να τονισθεί ότι από την μελέτη και των δύο αριθμοδεικτών μικτού και καθαρού κέρδους μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Ειδικότερα εάν, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή μας δείχνει μια δυσανάλογη αύξηση των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Αντίθετα εάν, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται η

ένδειξη δυσανάλογου αύξησης του κόστους των πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεων των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή.

Ακόμα μια περίπτωση είναι εάν οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

2013

αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους = 2,44 %

2014

αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους = 2,68%

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σχεδόν σταθερός.

#### 6.5.4. Αριθμοδείκτης συντελεστή απόδοσης λειτουργίας

Ο συντελεστής απόδοσης λειτουργίας ή δείκτης απόδοσης σε επενδυμένα κεφάλαια υπολογίζεται ως εξής:

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	
<b>ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ</b>	<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>
<b>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>
<b>= 100 x</b>	<b>-----</b>

Ο δείκτης συγκρίνεται με το επιτόκιο καταθέσεων για να:

- Διαπιστωθεί κατά πόσο η επιχείρηση κάνει αποδοτική χρήση των ενεργητικών της στοιχείων
- Κατά πόσο η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και τέλος
- Κατά πόσο κάνει αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της.

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης φανερώνει τη ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη στους κεφαλαιούχους.

2013

Ο συντελεστής απόδοσης λειτουργίας ή δείκτης απόδοσης =  $100 \times 6,5\%$

## 6.6. Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας

### 6.6.1. Γενικά

Με τους δείκτες αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης σε μακροχρόνια κλίμακα θα πρέπει να αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της.

**Διάρθρωση των κεφαλαίων** μιας οικονομικής μονάδας είναι τα διάφορα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της.

Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια της οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από τις διάφορες αυτές μορφές υποχρεώσεων, άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή προσημειώσεως ή ενέχυρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται καμιά εμπράγματο ασφάλεια στους πιστωτές. Με αυτό τον τρόπο καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περιέχουν διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές.

Η σπουδαιότητα της διάρθρωσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια είναι αυτά που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που ενυπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, ούτε εξασφαλισμένη απόδοση. Επιπλέον θεωρούνται μόνιμα και επενδύονται, κατά κανόνα, σε μακροχρόνιες επενδύσεις με αποτέλεσμα να περικλείουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

Από την άλλη πλευρά τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους, σε τακτά χρονικά διαστήματα και ανεξάρτητα από την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Σε περίπτωση που η επιχείρηση έχει υποστεί ζημιά και δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τους πιστωτές της, θα υποστεί ζημιά στα ίδια τα κεφάλαια της.

Έτσι όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή πίεση στην οικονομική μονάδα για την πληρωμή φόρων και την επιστροφή δανειακών κεφαλαίων, μόλις καταστούν ληξιπρόθεσμα.

Αξίζει να τονισθεί ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου.

Είναι επόμενο, αν η απόδοση των νέων επενδύσεων, που χρηματοδοτούνται με δανειακά κεφάλαια, είναι μεγαλύτερη από τον τόκο των ξένων κεφαλαίων, οι μέτοχοι να ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της επιχείρησης χωρίς να εισφέρουν πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Έτσι, αν η επιχείρηση επιτυγχάνει υψηλότερη



απόδοση επενδύοντας το προϊόν ενός χαμηλότοκου δανείου, τότε πραγματοποιεί κέρδος που λέγεται «**trading on the equit**».

Ένα ακόμη πλεονέκτημα για την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων μπορεί να αναφερθεί και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μια επιχείρηση.

Για τους επενδυτές- μετόχους, η ύπαρξη χρεών περικλείει κάποιο κίνδυνο απώλειας της επενδύσεως τους και μειώνει την αξία των αυξημένων κερδών, που συνήθως επιτυγχάνει μια επιχείρηση με τη χρησιμοποίηση ξένων δανειακών κεφαλαίων. Είναι γεγονός ότι ο υπερδανεισμός μπορεί να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για επίτευξη αυξημένων κερδών και κατά συνέπεια να θέσει σε κίνδυνο την επιχείρηση.

Σχετικά με την επίδραση που έχει η διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης στην αξία των μετοχών της και στο ύψος των κερδών της, υπάρχουν δύο διαφορετικές θεωρήσεις. Η πρώτη υποστηρίζει ότι τα δανειακά κεφάλαια, εκτός από το όφελος που αποφέρουν στην επιχείρηση λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων, ασκούν επίσης επίδραση στα κέρδη και στην εκτίμηση της αξίας των μετοχών της. Ενώ η δεύτερη υποστηρίζει ότι εκτός από το φορολογικό όφελος, τα δανειακά κεφάλαια δεν επηρεάζουν τα κέρδη και την εκτίμηση της αξίας των μετοχών της οικονομικής μονάδας.

Παρ' όλα αυτά είναι χρέος της κάθε επιχείρησης να επισημαίνει τις τυχόν ευκαιρίες, υποκαθιστώντας τα υψηλού κόστους κεφάλαια με τα άλλα χαμηλότερου κόστους.

Για αυτό το λόγο θα πρέπει να μελετώνται και να αναλύονται τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα, καθώς επίσης και τα περιουσιακά της στοιχεία και η δυναμικότητα των κερδών της παράλληλα με τον βαθμό σταθερότητας τους στο μέλλον.

Πάντως θα πρέπει να τονισθεί ότι η κάθε επιχείρηση έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τους διάφορους παράγοντες που προαναφέρθηκαν.

Η κάθε επιχείρηση ακολουθεί μια τέτοια πολιτική ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της ούτως ώστε να υπάρχει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης από αυτήν αποδόσεως.

Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια οικονομική μονάδα είναι εκείνη που καταφέρνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της απόδοσης της επιχείρησης και η οποία μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην αγορά, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Δηλαδή πρόκειται για μεγιστοποίηση της αξίας της ή ελαχιστοποίηση του κόστους των κεφαλαίων της.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης σε σχέση με τη διατήρηση μιας δεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίων είναι οι ακόλουθοι:

1) **Ο επιχειρηματικός κίνδυνος**, ο οποίος υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος θα πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης.

2) **Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια για αυτήν με επωφελείς όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες**. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη από συνεχή ροή κεφαλαίων προκειμένου να επιτύχουν μια μακροχρόνια άνοδο. Σε περιόδους στενότητας ρευστών ο δανεισμός από τράπεζες

δυσκολεύει και αυτό γιατί οι τράπεζες επιλέγουν που θα δανείσουν κεφάλαια με πολύ αυστηρά κριτήρια και πιο συγκεκριμένα προτιμούν όσες οικονομικές μονάδες παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.

Ως εκ τούτου, οι ανάγκες μιας επιχείρησης για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψη τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της.

Είναι αναγκαίο να αναφερθεί ότι, αναλύοντας οικονομικά μια επιχείρηση, είναι απαραίτητος ο προσδιορισμός της θέσης της τόσο από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά-Αυτό γιατί μια ευνοϊκή τρέχουσα οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια αντίθετη κατάσταση στην περιουσιακή και κεφαλαιακή της διάρθρωση. Αντίθετα, μια ευνοϊκή, από μακροχρόνια σκοπιά, οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια δυσμενή τρέχουσα κατάσταση στα κεφάλαια κίνησης της επιχείρησης.

3) **Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας.** Ένας σημαντικός παράγοντας που οι οικονομικές μονάδες χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια είναι ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Το πλεονέκτημα όμως αυτό είναι άνευ σημασίας, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της επιχείρησης έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Αυτό συμβαίνει όταν η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποιήσεως νέων επενδύσεων. Σαν αποτέλεσμα η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων, από άποψη φορολογίας, δεν είναι τόσο επωφελής.

## 6.6.2. Αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια

Με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη υπολογίζεται το ποσοστό των στοιχείων του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από φορείς. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει χρήσιμες πληροφορίες τόσο στους δανειστές όσο και στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της η επιχείρηση, σε σχέση με τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχει στους δανειστές της και επομένως ασκείται μικρότερη πίεση για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή των τόκων.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη της οικονομικής δύναμης μιας εταιρίας και δείχνει την μακροχρόνια ρευστότητάς της. Μια υψηλή τιμή αυτού του αριθμοδείκτη μας επιτρέπει να συμπεράνουμε ότι η εταιρία δεν θα αντιμετωπίσει πρόβλημα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών της. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη ότι την κάλυψη των ζημιών που θα προκύψουν θα την επωμιστούν τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

2013

Αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια =19,83%

2014

Αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια =18,03%

Από το 2013 έως το 2014 ο δείκτης παρουσιάζει πτώση κάτι το οποίο σημαίνει για την επιχείρηση αδυναμία κάλυψης των ζημιών που ίσως προκύψουν. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι το βάρος κάλυψης πιθανών ζημιών θα την επομιστούν τα ίδια κεφάλαια.

### **6.6.3. Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια (Ratio of owners' equity to total debt)**

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Δανεικά Κεφάλαια  $= \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολο Υποχρεώσεων}} \times 100$

Με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορούμε να διαπιστώσουμε αν η επιχείρηση είναι υπερδανεισμένη και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας και των κεφαλαίων που έχει δανειστεί.

Μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη της μονάδας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι δανειστές της. Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια που απολαμβάνουν οι πιστωτές της εταιρίας.

2013

Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια =0,227

2014

Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια =0,220

Η πορεία του δείκτη κυμαίνεται στο κάτω από τη μονάδα. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι οι δανειστές της εταιρίας συμμετείχαν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι ίδιοι οι φορείς της, παίρνοντας περισσότερο ρίσκο για αυτή τους την επένδυση.

### **6.6.4. Αριθμοδείκτης ίδια προς πάγια κεφάλαια (Ratio of owners' equity to fixed assets)**

Ο προσδιορισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μας επιτρέπει να διερευνήσουμε τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτούνται τα πάγια κεφάλαια της επιχείρησης .

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δηλαδή τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας είναι μεγαλύτερα από τις επενδύσεις της σε πάγια, τότε μέρος των κεφαλαίων κίνησης της εταιρίας προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, μια τιμή του δείκτη μικρότερη της μονάδας δείχνει ότι τα πάγια κεφάλαια έχουν χρηματοδοτηθεί πέραν των ίδιων κεφαλαίων και με ξένα κεφάλαια.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} \times 100$$

2013

Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα πάγια κεφάλαια = 0,86

2014

Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα πάγια κεφάλαια = 0,83

Ο δείκτης σε αυτή την περίπτωση είναι καθοδικός το τελευταίο έτος, βρισκόμενος πάντα όμως χαμηλότερα της μονάδας. Άρα καταλαβαίνουμε ότι τα πάγια κεφάλαια δεν έχουν χρηματοδοτηθεί με ίδια κεφάλαια.

## 6.6.5 Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή

### Κέρδη ανά μετοχή

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών τα. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, με βάση την μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα. Από τον ισολογισμό της Nestlé δίνονται τα κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή χωρίς να χρειάζεται ο υπολογισμός τους.

2013

Κέρδη ανά μετοχή = 0,2544

2014

Κέρδη ανά μετοχή = 0,2638

Παρατηρείται λοιπόν ότι τα κέρδη ανά μετοχή για την Netslé ακολουθούν πτωτική πορεία κατά τα τελευταία τρία έτη, κάτι που πιθανώς οφείλεται και στη γενικότερη κρίση του χρηματιστηρίου.

### 6.6.6. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης προς το σύνολο των υποχρεώσεων της δείχνει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της.

Προκύπτει διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό της οικονομικής μονάδας στο οποίο συμπεριλαμβάνονται και τα διαθέσιμα, με το συνολικό ύψος των υποχρεώσεων της.

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡ.</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤ.</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>= 100 x -----</b>
<b>ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις είναι σημαντικός αν ληφθεί υπόψη ότι, ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Επηρεάζεται αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Μια υψηλή τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μας πληροφορεί ότι αν τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας δεν ρευστοποιηθούν, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας, δηλαδή τα μακροπρόθεσμα δάνεια της, θα μπορέσουν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης της εταιρίας. Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφορούντος ενεργητικού επηρεάζεται αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι στον αριθμητή του κλάσματος συμπεριλαμβάνονται και τα διαθέσιμα της εταιρίας.

Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι, αν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

$$\frac{2013}{\text{αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις}} = \frac{\quad}{100} = 53,31\%$$

$$\frac{2014}{\text{αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις}} = \frac{\quad}{100} = 50,49\%$$

## 6.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

### 6.7.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Ο αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμου χρέους έχει σκοπό να παρουσιάσει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που χρηματοδοτούνται από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο παραπάνω δείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει η επιχείρηση από τη μη εξόφληση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της .

Υπερβολικά υψηλές τιμές του δείκτη εκφράζουν μεγαλύτερη εξάρτηση της εταιρίας από τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια, ενώ αντίθετα χαμηλές τιμές του δείκτη εκφράζουν ανυπαρξία επενδυτικών προγραμμάτων, τα οποία θα οδηγούσαν σε περαιτέρω ανάπτυξη της εταιρίας.

2013

Αριθμοδείκτης Ρευστότητας Χρέους =0,0376

2014

Αριθμοδείκτης Ρευστότητας Χρέους =0,0432

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης παρουσιάζει μια μικρή αύξηση αλλά σε γενικές γραμμές θα τον χαρακτηρίζαμε σταθερό. Συμπεραίνουμε ότι η εταιρία χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια για τις επενδύσεις της, ωστόσο ο κίνδυνος για την μη εξόφληση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της είναι πολύ μικρός.

### 6.7.2 Αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια. Χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν ο δείκτης είναι υψηλότερος από τη μονάδα μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με λιγότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της και άρα υπάρχει λιγότερη ασφάλεια. Δηλαδή η επιχείρηση έχει καταφύγει σε περισσότερο δανεισμό και έχει μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό κόστος.

2013

Αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια= 4,397

2014

Αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια=4,544

Ο δείκτης για την εταιρία Nestlé βρίσκεται σταθερά σε υψηλά επίπεδα πάνω της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία έχει καταφύγει στον υπερδανεισμό και οι

φορείς της εταιρίας συμμετείχαν σε αυτή με λιγότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Συνεπώς υπάρχει χρηματοοικονομικός κίνδυνος.

## **Κεφάλαιο 7.1: Συμπεράσματα**

Συνοψίζοντας καταλήγουμε σε κάποια συμπεράσματα σχετικά με την γεωγραφική οργάνωση της Nestlé. Η Nestlé ήδη από το ξεκίνημα της επεδίωξε να επεκταθεί στο εξωτερικό. Από πολύ νωρίς ξεκίνησε τις εξαγωγές και τις συγχωνεύσεις και άρχισε να επεκτείνεται σε διάφορες τοπικές αγορές. Σημαντικό σημείο στην εξέλιξη της εταιρίας ήταν η ανάπτυξη καινοτομικών προϊόντων. Μεταξύ άλλων το maggie Lactee και ο Nescafe, έφεραν μια νέα εποχή στη βιομηχανία τροφίμων.()

Από την μεταπολεμική περίοδο 1960-74, η Nestlé θεωρείται διαφοροποιημένη επιχείρηση, αφού έχει εισβάλλει και σε άλλους τομείς εκτός από αυτόν της διατροφής.

Επεκτείνεται κυρίως στον κλάδο των καλλυντικών προϊόντων και στα οφθαλμολογικά εξαγοράζοντας την L'Oréal και την Alcon.

(Αγγελοπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα, Αθήνα :ΕΛΙΑ)

Αποτέλεσμα της συνεχούς εξάπλωσης της σε διάφορους τομείς και σε διάφορες χώρες ήταν το 2003 να διαθέτει 511 εργοστάσια σε 86 χώρες και στις 5 ηπείρους. Τις περισσότερες παραγωγικές μονάδες διαθέτει στον ευρωπαϊκό χώρο (208), ακολουθεί η Αμερική (170) και η εκτεταμένη αγορά της Ασίας, Ωκεανίας και Αφρικής διαθέτει μόνο 133.

Ο όμιλος κατέχει την πρώτη θέση στην παγκόσμια βιομηχανία τροφίμων ως προς τις πωλήσεις. Το θέμα στο οποίο έγινε ιδιαίτερη αναφορά είναι ως προς τη γεωγραφική κατανομή των πωλήσεων. Η Ευρώπη είναι πρώτη με ποσοστό 40%, ακολουθεί η Ασία και η Λατινική Αμερική με ποσοστό 28%, έπειτα ΗΠΑ και Καναδάς με 26% και τέλος το μικρότερο ποσοστό σημειώνεται στην Αφρική και Ωκεανία 6%.

Εκτός από την παραγωγή, η Nestlé εφαρμόζει με επιτυχία καινοτομικές μεθόδους οργάνωσης των δραστηριοτήτων της. Εφόσον έχει εξαπλωθεί σε όλο τον κόσμο είναι προφανές ότι δεν μπορεί να αντιμετωπίζει όλες τις αγορές με την ίδια πολιτική. Γι' αυτό το λόγο ακολουθεί κάποιες γενικές πολιτικές και έπειτα τις προσαρμόζει στις τοπικές αγορές. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα του Nescafe, ο οποίος κυκλοφορεί σε 200 διαφορετικές ποικιλίες σε όλο τον κόσμο. Ακόμη δίνει ιδιαίτερη σημασία στις επωνυμίες τις οποίες εξαγοράζει. Τον όμιλο τον ενδιαφέρει να αγοράζει γνωστές μάρκες στο καταναλωτικό κοινό.

Επίσης ως προς την προώθηση των προϊόντων ακολουθεί την πολιτική «whenever, wherever, however».

Ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία που διαθέτουν οι επιχειρήσεις για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την χρηματοοικονομική τους πορεία αλλά και γενικότερα για τον κύκλο ζωής αυτών είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών τους. Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που αντλεί τα δεδομένα του κυρίως από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές που συνδέονται με την επιχείρηση. Μεταξύ των

μεθόδων που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι και η συγκριτική ανάλυση, η ποσοστιαία ανάλυση και η ανάλυση αριθμοδεικτών. Η τελευταία μέθοδος είναι εξαιρετικά σημαντική για την λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων.

Συμπερασματικά σύμφωνα με τις πληροφορίες που δόθηκαν από την εταιρία σχετικά με το μέλλον αυτής, και βάση των γνώσεων μας, υπολογίζουμε ότι η εταιρία θα συνεχίσει μια ανοδική πορεία τεχνικά και οικονομικά, καθώς θα αξιοποιήσει ακόμη καλύτερα την έρευνα και ανάπτυξη πάνω στα προϊόντα της. Ωστόσο, η ανοδική αυτή πορεία δεν θα γίνει με τους ρυθμούς του παρελθόντος, λόγω της υφιστάμενης οικονομικής κατάστασης.

**Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας** παρουσιάζουν την εταιρία να έχει σημαντικές βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και επομένως να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Είναι πιθανό να παρατηρηθεί αδυναμία στις πληρωμές της εταιρίας προς τους προμηθευτές της λόγω των χαμηλών διαθεσίμων της.

Η ομάδα **αριθμοδεικτών δραστηριότητας / αποτελεσματικότητας** κυμαίνεται σε οριακά επίπεδα και αυτό οφείλεται στην μη ικανοποιητική αξιοποίηση του ενεργητικού της κατά τα έτη εξέτασης.

Η ομάδα **αριθμοδεικτών αποδοτικότητας** κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Παρατηρούμε ότι οι αριθμοδείκτες καθαρού κέρδους και απόδοσης λειτουργίας παρουσιάζουν σημαντικές μειώσεις. Έτσι καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η πορεία της επιχείρησης στο μέλλον θα χαρακτηριστεί από πιο ήπιους ρυθμούς ανόδου.

Όσον αφορά το **δείκτη κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις** δεν είναι αρκετά ικανοποιητικός. Ο δείκτης ακολουθεί πτωτική πορεία τα έτη 2013 και 2014, καταδεικνύοντας την αυξανόμενη καθυστέρηση της αποπληρωμής των δανείων από την επιχείρηση.



## 7.2 Βιβλιογραφία

### Α. Ελληνική

1. Νιάρχος, Ν. (2002), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Έκτη Έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης
2. Ξανθάκης, Μ. και Αλεξάκης, Χ. (2007), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Α. Σταμούλης
3. Δημάκης, Κ. Κωστάκης, Α. (2007), *Η Δημιουργία των Αριθμοδεικτών*, εκδόσεις Κρητική
4. Ευθύμογλου, Π. και Λαζαρίδης, Γ. (2010), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Πειραιάς 5. Αγγελοπούλου Α.-Λουμλίδης Σ.(2001), *Nestle 100 χρόνια στην Ελλάδα*, Αθήνα :ΕΛΙΑ
6. Ευρωπαϊκή Επιτροπή 1994, Χατζηδημητρίου Γ. 1997, WTO 1996
7. Σοφούδης, Π., 2008, «*ΞΑΕ στην Ελλάδα και εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης επιχειρησιακών σχεδίων στα πλαίσια της Ε.Ε.*», Διπλωματική Εργασία, Αθήνα Πάντειο Πανεπιστήμιο  
<http://library.panteion.gr:8080/dspace/bitstream/%20123456789/1295/1/sofoudis.pdf>
8. Πιττά, Μ, 2007, «*Η κατανομή των ΑΞΕ στην περιφέρεια της Ε.Ε.*» Διαδακτορική Διατριβή Αθήνα, Πάντειο Πανεπιστήμιο,  
<http://www.library.panteion.gr/>
9. Ρουμελιώτης, Π., 1978 «*Πολυεθνικές Επιχειρήσεις και Υπερκοστολογήσεις-Υποκοστολογήσεις στην Ελλάδα*, Αθήνα, Εκδ. Παπαζήση
10. Κυρκιλής Δημήτριος, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, εκδόσεις Κρητική, Αθήνα, 2007
11. Πιτέλης, Χ., 1997. Ξένες Παραγωγικές Επενδύσεις: Στρατηγικές προσέλκυσης στην Ελλάδα, παραδοτέο του έργου «Το μέλλον της ελληνική βιομηχανίας», Υπουργείο Ανάπτυξης,
12. Βαϊτσος και Γιαννίτσης, 1987
13. Λιαργκόβας, Π., 2007, «*Ξένες άμεσες Επενδύσεις και Ανταγωνιστικότητα- Η εμπειρία της Ελλάδας και άλλων Ευρωπαϊκών Χωρών*», Αθήνα, Εκδ. Παπαζήση 2007:σελ.98
14. Ταμπάκης Ν.- Χάψα Ξ.-Παντελίδης Π.(2004):Μακροοικονομικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της εισροής ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα.17ο Πανελλήνιο Συνέδριο Στατιστικής ,σελ415-422.
15. Αθιανός, Σ. και Κωνσταντινίδης, Κ. (2004), *Αποτίμηση Επενδύσεων & Αξιολόγηση Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Σάββας Ηλιάδης
16. Δημάκης, Κ. Κωστάκης, Α. (2007), *Η Δημιουργία των Αριθμοδεικτών*, εκδόσεις Κρητική
17. Gonedes, N. & Doruch, N. & Μαγγίνα, Α. (1993), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Ν. Σάκκουλας

18. Γιάννης Σαλαβόπουλος, Απρίλιος 2006, Άρθρο: Οι ξένες άμεσες επενδύσεις ως μοχλός ανάπτυξης της σύγχρονης οικονομίας  
Χρήμα Μηνιαίο Οικονομικό & Επενδυτικό Περιοδικό, Τεύχος 320
19. Κάντζας Κων/νος, (2006), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, (Τρίτη έκδοση), Εκδόσεις Interbook, Αθήνα.
20. Μπαλτσής Ε. Κώστας, (2003), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, (Γ' έκδοση), ΤΕΙ Καβάλας, Καβάλα.

## **B. Αγγλική**

10. Borensztein et al., 1998; de Mello, 1999; Liu et al., 2002; Shan, 2002; and Kim and Seo, 2003
11. Hymer, 1960; Caves, 1971
12. Findlay, 1978; De Gregorio, 1992; Blomstrom et al., 1992; Blomstrom et al., 1994; Sanchez-Robles, 1998; Baldwin et al., 1999; Zhang, 2001; Bende-Nabende and Ford, 1998; Bang Vu and Noy, 2009
13. Borensztein et al., 1998; Bengoa and Sanchez-Robles, 2003
14. Bloningen, B.A., 2005. A review of the empirical literature on FDI determinants. NBER Working Paper 11299, Cambridge, MA.
15. Wheeler, D. and A. Mody (1992), 'International Investment Location Decisions. The Case of U.S.
16. Globerman, S. and D. Shapiro, 2002. Global foreign direct investment flows: the role of governance infrastructure. *World Development*, 30(11), 1899–919.
17. Wei, S.-J., 1997, How taxing is corruption on international investors?, NBER Working Paper No. 6030.
- Wei, S.-J., 2000. How taxing is corruption on internal investors? *Review of Economics and Statistics*, 82, 1, 1–11.
18. Agnès Bénassy-Quéré, A., Coupet, M. and Mayer, Th., 2007. Institutional determinants of foreign direct investment. *The World Economy*, doi: 10.1111/j.1467-9701.2007.01022.x
19. Filippaios, F. and Kottaridi, C. (2013). Complements or substitutes? New theoretical considerations and empirical evidence on the imports and inward FDI relationship, upcoming in *International Review of Applied Economics*.
20. Buchanan, B.G., Le, Q.V. and Rishi, M., 2012. Foreign direct investment and institutional quality: some empirical evidence, *International Review of Financial Analysis*, 21, 81-89.
21. Stern N., 2003, Investment climate: lessons and change. The Egyptian Centre for Economic Studies, Distinguished Lecture Series, 19.
22. Frankel A.J., D. Romer, 1999. Does Trade Cause Growth? *American Economic Review*, 89, June, 379-99.
23. Dollar D. and A. Kraay, 2001. Trade, Growth and Poverty. *Finance and Development*, 38(3), IMF, Washington D.C.
24. Heritage Foundation, Index of Economic Freedom, <http://www.heritage.org/index/>

## Β. Ηλεκτρονικές Πηγές

<http://www.Nestlé.gr/>



