

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ)**



**Διπλωματική Εργασία**

**ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ  
ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ  
ΤΩΝ ΑΛΛΑΝΤΙΚΩΝ**

**Μαρία Κ. Δελβενακιώτη**

**Πειραιάς, 2007**

# ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΑΛΛΑΝΤΙΚΩΝ

**Μαρία Κ. Δελβενακιώτη**

**Σημαντικοί Όροι:** Χρηματοοικονομική ανάλυση, ανάλυση οικονομίας και κλάδου, ανάλυση κοινού μεγέθους και ανάλυση δεικτών, κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων

## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποσκοπεί στη συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιχειρήσεων του κλάδου των αλλαντικών, ώστε να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών. Η ανάλυση αφορά τη χρονική περίοδο 2001-2005, ενώ οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο συγκεκριμένο κλάδο και εξετάστηκαν είναι η Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ και η Π.Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.

Η μεθοδολογία της ανάλυσης έχει επαγωγικό χαρακτήρα. Αρχικά, εξετάζεται το γενικό οικονομικό περιβάλλον με ανάλυση της διεθνούς και της εγχώριας οικονομίας. Έπειτα, αναλύεται ο κλάδος των αλλαντικών, όπου ανήκουν οι εταιρείες και ακολουθεί ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων διαχρονικά. Με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτυγχάνεται η μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών των εταιρειών, χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες και τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

Την εξεταζόμενη περίοδο η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε σχετικά θετική πορεία. Αναλυτικότερα, το παγκόσμιο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σημείωσε άνοδο και ο πληθωρισμός είχε κατά κύριο λόγο φθίνουσα πορεία. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών παρουσίασε γενικά αυξητική τάση με μικρές αυξομειώσεις, ενώ ανάλογη εικόνα παρουσιάστηκε στη ζώνη του ευρώ και την Ευρωπαϊκή Ένωση γενικότερα. Παράλληλα, η δημοσιονομική θέση τόσο των προηγμένων οικονομιών όσο και των αναπτυσσόμενων και των οικονομιών σε διαδικασία μετάβασης δεν είναι σε καλή κατάσταση. Τέλος, οι νομισματικές συνθήκες παρέμειναν γενικά χαλαρές για τις προηγμένες οικονομίες, εκτός από το 2005, όπου η νομισματική πολιτική έλαβε μία λιγότερο χαλαρή κατεύθυνση.

Την περίοδο 2001-2005, στην ελληνική οικονομία σημειώθηκαν αρκετές διακυμάνσεις του ρυθμού ανόδου του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Το ποσοστό ανεργίας παρουσίασε σχετικά σταθερή πορεία με τελική μείωση το 2005, ενώ η απασχόληση αυξήθηκε. Από την άλλη, ο πληθωρισμός γενικά δεν εμφάνισε σημαντικές μεταβολές, αλλά τελικά το 2005 επιταχύνθηκε. Παρά τη δυσμενή δημοσιονομική κατάσταση, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε φθίνουσα πορεία. Επίσης, αναφορικά με τη νομισματική πολιτική, το Μ3 σημείωσε αρκετές διακυμάνσεις, ενώ τα τραπεζικά επιτόκια μειώθηκαν.

Ο κλάδος των αλλαντικών αποτελείται από μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, η πλειοψηφία των οποίων είναι μικρού μεγέθους. Λόγω του έντονου ανταγωνισμού, δεν μπορούν να ανταπεξέλθουν αρκετές από τις μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να εμφανίζονται τάσεις συγκέντρωσης, καθώς σταδιακά οι μεγαλύτερες εταιρείες αποσπούν ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Πρόκειται για ένα κλάδο που παρουσιάζει περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης. Η αλλαγή των διατροφικών συνηθειών, η μείωση του διαθέσιμου χρόνου για την προετοιμασία γευμάτων, η αύξηση της συχνότητας διατροφής εκτός οικίας και η καλύτερη οργάνωση των επιχειρήσεων αποτελούν παράγοντες που δημιουργούν ευνοϊκές προοπτικές για τις εξεταζόμενες αγορές.

Η ανάπτυξη φαίνεται και από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, όπου παρατηρείται αύξηση των επενδύσεων σε πάγια, καθώς επίσης αύξηση των πωλήσεων. Τα κέρδη προ φόρων παρουσιάζουν έντονες μεταβολές διαχρονικά και μεταξύ των επιχειρήσεων λόγω των δραστηριοτήτων τους.

Η αποδοτικότητα των εταιρειών μεταβάλλεται ανάλογα με την πορεία των κερδών τους, ενώ η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα παρουσιάζει συνεχή βελτίωση, παρέχοντας ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού. Πρόκειται για δύο εταιρείες εντάσεως πάγιας περιουσίας. Γενικά, οι δύο επιχειρήσεις εμφανίζουν αρκετές αποκλίσεις στους δείκτες τους, γεγονός το οποίο υποδεικνύει εφαρμογή διαφορετικής πολιτικής.

Συνοψίζοντας, τα κεφάλαια της Κρέτα Φαρμ ABEE προέρχονται κυρίως από τα ίδια κεφάλαια, τις αποσβέσεις των παγίων, τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, καθώς και από προσφυγή της εταιρείας σε μακροπρόθεσμο δανεισμό για τη χρηματοδότηση της επενδυτικής πολιτικής της επιχείρησης κι έπειτα για την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Ωστόσο, η Π. Γ. Νίκας ABEE φαίνεται να μην ακολουθεί σταθερή πολιτική τόσο στη λήψη των απαιτούμενων κεφαλαίων όσο και στην εκμετάλλευσή τους. Πηγές χρηματοδότησης αποτελούν στοιχεία τόσο του παθητικού όσο και του ενεργητικού, ενώ υπάρχουν εναλλαγές στον τρόπο χρήσης των πόρων.

# Πίνακας Περιεχομένων

	Σελίδα
<b>Ευχαριστίες.....</b>	<b>i</b>
<b>Κατάσταση Πινάκων.....</b>	<b>ii</b>
<b>Κατάσταση Διαγραμμάτων.....</b>	<b>v</b>
<b>Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....</b>	<b>1</b>
1.1 Αντικειμενικός Σκοπός.....	1
1.2 Μεθοδολογία.....	2
1.3 Διάρθρωση Εργασίας.....	3
<b>Κεφάλαιο 2: Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων.....</b>	<b>5</b>
2.1 Γενικά.....	5
2.2 Στατιστική Ανάλυση .....	5
2.3 Κριτική Διερεύνηση Δεικτών.....	6
2.3.1 Συνολική Αποδοτικότητα .....	7
2.3.2 Περιθώριο Κέρδους.....	7
2.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα.....	8
2.3.4 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων.....	9
2.3.5 Αποτελεσματικότητα.....	10
2.3.6 Ρευστότητα.....	11
2.3.7 Δανειακή Επιβάρυνση.....	11
2.3.8 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων.....	12
2.3.9 Παγιοποίηση Περιουσίας.....	13
2.3.10 Χρηματοδότηση Ενεργητικού.....	13
2.3.11 Τρέχουσες Αξίες.....	14
2.4 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων.....	15
2.5 Εξαγωγή Συμπερασμάτων.....	15
Βιβλιογραφία.....	16
<b>Κεφάλαιο 3: Ανάλυση Παγκόσμιας Οικονομίας.....</b>	<b>17</b>
3.1 Γενικά.....	17
3.2 ΑΕΠ.....	19
3.3 Ανεργία - Απασχόληση.....	23
3.4 Πληθωρισμός.....	25
3.5 Δημοσιονομική Πολιτική.....	28

3.6 Νομισματική Πολιτική.....	31
Βιβλιογραφία.....	35
<b>Κεφάλαιο 4: Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας.....</b>	<b>36</b>
4.1 Γενικά.....	36
4.2 ΑΕΠ.....	38
4.3 Ανεργία - Απασχόληση.....	43
4.4 Πληθωρισμός.....	47
4.5 Δημοσιονομική πολιτική.....	52
4.6 Νομισματική πολιτική.....	56
Βιβλιογραφία.....	61
<b>Κεφάλαιο 5: Ανάλυση Κλάδου Αλλαντικών.....</b>	<b>63</b>
5.1 Γενικά.....	63
5.2 Πωλήσεις και Κέρδη Παρελθουσών Χρήσεων.....	65
5.3 Μονιμότητα Κλάδου.....	70
5.4 Στάση Κυβέρνησης Έναντι Κλάδου.....	75
5.5 Συνθήκες Ανταγωνισμού.....	76
5.6 Τιμές Μετοχών και Κέρδη.....	78
Βιβλιογραφία.....	82
<b>Κεφάλαιο 6: Παρουσίαση Εισηγμένων Επιχειρήσεων Κλάδου</b>	<b>83</b>
6.1 Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	83
6.2 Π.Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	85
Βιβλιογραφία.....	87
<b>Κεφάλαιο 7: Οικονομικά Στοιχεία.....</b>	<b>88</b>
7.1 Γενικά.....	88
7.2 Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	88
7.3 Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	91
Βιβλιογραφία.....	94
<b>Κεφάλαιο 8: Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....</b>	<b>95</b>
8.1 Γενικά.....	95
8.2 Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας.....	95
8.3 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους.....	96
8.4 Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	97
8.5 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	102

8.6 Δείκτες Αποτελεσματικότητας.....	103
8.7 Δείκτες Ρευστότητας.....	105
8.8 Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης.....	107
8.9 Δείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων.....	109
8.10 Δείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας.....	110
8.11 Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού.....	111
8.12 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες.....	114
Βιβλιογραφία.....	116
<b>Κεφάλαιο 9: Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων.....</b>	<b>117</b>
9.1 Γενικά.....	117
9.2 Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	117
9.3 Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	119
Βιβλιογραφία.....	122
<b>Κεφάλαιο 10: Συμπεράσματα-Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα.....</b>	<b>123</b>
10.1 Γενικά.....	123
10.2 Συμπεράσματα.....	123
10.2.1 Ανάλυση Παγκόσμιας Οικονομίας.....	123
10.2.2 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας.....	125
10.2.3 Ανάλυση Κλάδου Αλλαντικών.....	127
10.2.4 Οικονομικά Στοιχεία.....	129
10.2.5 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....	132
10.2.6 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων.....	138
10. 3 Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα.....	138
<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>140</b>
Α. Ελληνική Βιβλιογραφία.....	140
Β. Δημοσιεύσεις Internet.....	141
<b>Παράρτημα Α: Πίνακες Οικονομικών Στοιχείων.....</b>	<b>142</b>
<b>Παράρτημα Β: Πίνακες Αριθμοδεικτών.....</b>	<b>175</b>
<b>Παράρτημα Γ: Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων-Ταμειακών Ροών.....</b>	<b>177</b>

## *Ευχαριστίες*

*Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Γεώργιο Αρτίκη για τη χρήσιμη καθοδήγησή του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας.*

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## Κατάσταση Πινάκων

	Σελίδα
<b>Πίνακας 1:</b> Παγκόσμιο ΑΕΠ.....	20
<b>Πίνακας 2:</b> Παγκόσμιος Πληθωρισμός ΔΤΚ.....	26
<b>Πίνακας 3:</b> Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης.....	29
<b>Πίνακας 4:</b> Ακαθάριστη Δαπάνη Οικονομίας και ΑΕΠ.....	38
<b>Πίνακας 5:</b> Πληθυσμός, Εργατικό Δυναμικό και Απασχόληση.....	44
<b>Πίνακας 6:</b> Δείκτες Τιμών.....	48
<b>Πίνακας 7:</b> Ελλείμματα Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης.....	52
<b>Πίνακας 8:</b> Βασικά οικονομικά μεγέθη επιχειρήσεων παραγωγής προϊόντων από κρέας ζώων και πουλερικών.....	65
<b>Πίνακας 9:</b> Βασικά οικονομικά μεγέθη επιχειρήσεων παραγωγής, επεξεργασίας και συντήρησης κρέατος και προϊόντων κρέατος...	66
<b>Πίνακας 10:</b> Συνολικές πωλήσεις επιχειρήσεων παραγωγής αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων.....	67
<b>Πίνακας 11:</b> Μέσοι Ετήσιοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή.....	71
<b>Πίνακας 12:</b> Εγχώρια παραγωγή αλλαντικών .....	72
<b>Πίνακας 13:</b> Διαφημιστική δαπάνη αλλαντικών - κονσερβών κρέατος.....	77
<b>Πίνακας 14:</b> Εταιρείες παραγωγής προϊόντων από κρέας ζώων και πουλερικών.	80
<b>Πίνακας 15:</b> Ισολογισμοί με Κάθετη Μορφή (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ...	142
<b>Πίνακας 16:</b> Ισολογισμοί με Κάθετη Μορφή (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	145
<b>Πίνακας 17:</b> Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	146
<b>Πίνακας 18:</b> Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	149
<b>Πίνακας 19:</b> Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	150
<b>Πίνακας 20:</b> Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	153
<b>Πίνακας 21:</b> Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	154
<b>Πίνακας 22:</b> Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	155



<b>Πίνακας 23:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	155
<b>Πίνακας 24:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	156
<b>Πίνακας 25:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	157
<b>Πίνακας 26:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	158
<b>Πίνακας 27:</b>	Ισολογισμοί με Κάθετη Μορφή (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	158
<b>Πίνακας 28:</b>	Ισολογισμοί με Κάθετη Μορφή (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	161
<b>Πίνακας 29:</b>	Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	162
<b>Πίνακας 30:</b>	Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	165
<b>Πίνακας 31:</b>	Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	166
<b>Πίνακας 32:</b>	Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	169
<b>Πίνακας 33:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	170
<b>Πίνακας 34:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	171
<b>Πίνακας 35:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	171
<b>Πίνακας 36:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	173
<b>Πίνακας 37:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	173
<b>Πίνακας 38:</b>	Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	174
<b>Πίνακας 39:</b>	Πίνακας Αριθμοδεικτών Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.....	175
<b>Πίνακας 40:</b>	Πίνακας Αριθμοδεικτών Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	176
<b>Πίνακας 41:</b>	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (2001-2002).....	177
<b>Πίνακας 42:</b>	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (2002-2003).....	179
<b>Πίνακας 43:</b>	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (2003-2004).....	181

<b>Πίνακας 44:</b>	Κατάσταση Ταμειακών Ροών Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ .....	184
<b>Πίνακας 45:</b>	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (2001-2002).....	185
<b>Πίνακας 46:</b>	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (2002-2003).....	187
<b>Πίνακας 47:</b>	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (2003-2004).....	190
<b>Πίνακας 48:</b>	Κατάσταση Ταμειακών Ροών Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.....	192

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## Κατάσταση Διαγραμμάτων

	Σελίδα
<b>Διάγραμμα 1:</b> Ποσοστό Ανεργίας.....	24
<b>Διάγραμμα 2:</b> Βασικά Επιτόκια Κεντρικών Τραπεζών.....	32
<b>Διάγραμμα 3:</b> Εξέλιξη των Καταθέσεων, των Συμφωνιών Επαναγοράς και των Μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαθέσιμων στην Ελλάδα	57
<b>Διάγραμμα 4:</b> Παρουσίαση Ομίλου Κρέτα Φαρμ ABEE.....	84
<b>Διάγραμμα 5:</b> Δομή Ομίλου Π.Γ. Νίκας ABEE.....	86
<b>Διάγραμμα 6:</b> Συνολική Αποδοτικότητα.....	96
<b>Διάγραμμα 7:</b> Μικτό Περιθώριο Κέρδους.....	97
<b>Διάγραμμα 8:</b> Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.....	97
<b>Διάγραμμα 9:</b> Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα.....	98
<b>Διάγραμμα 10:</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού.....	99
<b>Διάγραμμα 11:</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	100
<b>Διάγραμμα 12:</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων.....	100
<b>Διάγραμμα 13:</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων.....	101
<b>Διάγραμμα 14:</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων.....	102
<b>Διάγραμμα 15:</b> Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων.....	103
<b>Διάγραμμα 16:</b> Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα.....	104
<b>Διάγραμμα 17:</b> Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων.....	104
<b>Διάγραμμα 18:</b> Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων.....	105
<b>Διάγραμμα 19:</b> Τρέχουσα Ρευστότητα.....	106
<b>Διάγραμμα 20:</b> Άμεση Ρευστότητα.....	107
<b>Διάγραμμα 21:</b> Δανειακή Επιβάρυνση (debt-to-equity ratio).....	108
<b>Διάγραμμα 22:</b> Δανειακή Επιβάρυνση (long term capitalization ratio).....	109
<b>Διάγραμμα 23:</b> Κάλυψη Τόκων.....	109
<b>Διάγραμμα 24:</b> Κάλυψη Μερισμάτων.....	110
<b>Διάγραμμα 25:</b> Παγιοποίηση Περιουσίας (Πάγιο Ενεργητικό/Κυκλοφορούν Ενεργητικό) .....	111
<b>Διάγραμμα 26:</b> Παγιοποίηση Περιουσίας (Πάγιο Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού) .....	111
<b>Διάγραμμα 27:</b> Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας.....	112
<b>Διάγραμμα 28:</b> Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια.....	113

<b>Διάγραμμα 29:</b>	Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας.....	113
<b>Διάγραμμα 30:</b>	Δείκτης Τιμής/Κέρδη.....	114
<b>Διάγραμμα 31:</b>	Δείκτης Τιμής/Λογιστική Αξία.....	115
<b>Διάγραμμα 32:</b>	Απόδοση Μερισμάτων.....	115

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

# Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

## 1.1 Αντικειμενικός Σκοπός

Ο κλάδος των αλλαντικών αποτελείται από μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, η πλειοψηφία των οποίων είναι μικρού μεγέθους. Παρά τη διασπορά των μεριδίων αγοράς, οι μεγάλοι μεγέθους εταιρείες και οι όμιλοι ελέγχουν σημαντικό μέρος της εγχώριας παραγωγής και αγοράς, ενώ το υπόλοιπο μοιράζεται σε πλήθος επιχειρήσεων. Η εγχώρια παραγωγή καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της ζήτησης για αλλαντικά, ενώ το εξωτερικό εμπόριο του κλάδου είναι περιορισμένο.

Οι προοπτικές εξέλιξης του κλάδου διαγράφονται ευνοϊκές τα προσεχή έτη. Η κατά κεφαλή κατανάλωση κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, παρουσιάζοντας ωστόσο σταδιακή αύξηση. Η αλλαγή των διατροφικών συνηθειών, η μείωση του διαθέσιμου χρόνου για την προετοιμασία γευμάτων και η αύξηση της συχνότητας διατροφής εκτός οικίας αποτελούν παράγοντες που δημιουργούν ευνοϊκές προοπτικές για τις εξεταζόμενες αγορές.

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως στόχο τη συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιχειρήσεων του κλάδου των αλλαντικών κατά τη χρονική περίοδο 2001-2005, ώστε να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών. Οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο συγκεκριμένο κλάδο και εξετάστηκαν είναι η Κρέτα Φαρμ ABEE και η Π.Γ. Νίκας ABEE.

Πρόκειται για ανάλυση που ενδιαφέρει τη διοίκηση της επιχείρησης, τους μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές, το κράτος και γενικά όλους όσους έχουν ή σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με κάποια επιχείρηση.

## 1.2 Μεθοδολογία

Η μεθοδολογία της ανάλυσης έχει επαγωγικό χαρακτήρα και αφορά την πενταετία 2001-2005. Αρχικά, εξετάζεται το γενικό οικονομικό περιβάλλον με ανάλυση της διεθνούς και της εγχώριας οικονομίας. Για την περιγραφή της κατάστασης χρησιμοποιούνται ορισμένες μεταβλητές, για παράδειγμα το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, ο πληθωρισμός, η απασχόληση, τα επιτόκια, το έλλειμμα του προϋπολογισμού.

Έπειτα, αναλύεται ο κλάδος των αλλαντικών, όπου ανήκουν οι εταιρείες. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά του κλάδου που εξετάζονται είναι οι πωλήσεις και τα κέρδη των παρελθουσών χρήσεων, η μονιμότητα του κλάδου, η στάση της κυβέρνησης προς τον κλάδο, οι συνθήκες ανταγωνισμού, όπως αυτές αντανακλώνται με τη ύπαρξη εμποδίων εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο και οι τιμές των μετοχών των επιχειρήσεων του κλάδου σε σχέση με τα κέρδη τους.

Ακολουθεί ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων διαχρονικά. Με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες και τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών, επιτυγχάνεται η μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων και πιστώσεων, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, το περιθώριο ασφαλείας, η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων και η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Οι δείκτες κάθε επιχείρησης συγκρίνονται με τους αντίστοιχους δείκτες της στο παρελθόν και με τους αντίστοιχους δείκτες της ανταγωνιστικής εταιρείας. Επίσης, συσχετίζονται με τους αντικειμενικούς σκοπούς της επιχείρησης, καθώς και με τις οικονομικές και συναλλακτικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν οι συγκεκριμένοι δείκτες. Ομοίως, οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων όλων των εξεταζόμενων εταιρειών γίνονται αντικείμενο συγκρίσεων.

### 1.3 Διάρθρωση Εργασίας

Η συγκεκριμένη εργασία αποτελείται από 10 κεφάλαια. Αναλυτικότερα, περιλαμβάνει το πρώτο κεφάλαιο, την εισαγωγή, όπου αναφέρονται ο σκοπός της συγκριτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης και η μεθοδολογία που πρόκειται να εφαρμοστεί.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται η θεωρητική προσέγγιση της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Η ανάλυση μεθοδεύεται καλύτερα όταν όλο το έργο αναλύεται στις ακόλουθες τέσσερις διαδοχικές φάσεις: στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και εξαγωγή συμπερασμάτων. Οι τεχνικές της ανάλυσης είναι οι δείκτες και ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων.

Στο τρίτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται οι σημαντικότερες διεθνείς οικονομικές εξελίξεις κατά τη διάρκεια της περιόδου 2001-2005, οι οποίες έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Γίνεται αναφορά στην πορεία ορισμένων μεταβλητών, όπως είναι ο πληθωρισμός, μέσα στις προηγμένες οικονομίες καθώς επίσης και στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, δίνεται μια εικόνα των σημαντικότερων οικονομικών εξελίξεων στην Ελλάδα το χρονικό διάστημα 2001-2005. Ανάλογα με την ανάλυση της παγκόσμιας οικονομίας, εξετάζεται η πορεία ορισμένων μεταβλητών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο, γίνεται ανάλυση του κλάδου των αλλαντικών, στον οποίο ανήκουν οι εξεταζόμενες εταιρείες. Περιγράφονται τα χαρακτηριστικά του κλάδου, οι συνθήκες ανταγωνισμού και οι κίνδυνοι που σχετίζονται με αυτόν.

Στο έκτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται κάποια γενικά στοιχεία για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις του κλάδου, σχετικά με την ίδρυση, τη λειτουργία και την πολιτική που εφαρμόζουν. Πρόκειται για τις εταιρείες Κρέτα Φαρμ ABEE και Π.Γ. Νίκας ABEE.

Στο έβδομο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων και η εξέλιξη τους διαχρονικά, με χρήση των καταστάσεων κοινών μεγεθών και ανάλυσης δεικτών.

Στο όγδοο κεφάλαιο, πραγματοποιείται συγκριτική ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών του κλάδου των αλλαντικών με κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών. Έτσι, αναλύονται οι δείκτες των επιχειρήσεων, η διαχρονική πορεία τους και συγκρίνονται μεταξύ τους.

Στο ένατο κεφάλαιο, ακολουθεί η ανάλυση των εταιρειών του κλάδου με κριτική διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Εξετάζονται, δηλαδή, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις και οι επενδυτικές δραστηριότητες στις οποίες διατίθενται αυτά τα κεφάλαια.

Τέλος, στο δέκατο κεφάλαιο, αναφέρονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων σε συνδυασμό με τη μελέτη των διεθνών και εγχώριων οικονομικών εξελίξεων, καθώς επίσης και προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.



## Κεφάλαιο 2: Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

### 2.1 Γενικά

Αρχικά, αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ενδιαφέρει τη διοίκηση της επιχείρησης, τους μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές, το κράτος και γενικά όλους όσους έχουν ή σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με την επιχείρηση. Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή που την εκπονεί διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική. Η εξωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από αναλυτές εκτός της επιχείρησης, ενώ η εσωτερική εκπονείται από εξειδικευμένα στελέχη της επιχείρησης, με την τελευταία να είναι πληρέστερη [1].

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης μεθοδεύεται καλύτερα όταν όλο το έργο αναλύεται στις ακόλουθες τέσσερις διαδοχικές φάσεις: στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και εξαγωγή συμπερασμάτων. Σύμφωνα με τα παραπάνω, δηλαδή, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων θεωρείται ως ένα σύστημα αποτελούμενο από τέσσερις διαδοχικές φάσεις, όπου το προϊόν της προηγούμενης φάσης αποτελεί την πρώτη ύλη της επόμενης [1].

### 2.2 Στατιστική Ανάλυση

Η στατιστική ανάλυση αποτελεί τη βάση για τα επόμενα τρία μέρη της μεθόδου και περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

- Τον καθορισμό του αριθμού των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων.
- Τη λογιστική τυποποίηση των λογαριασμών του ισολογισμού. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων δύο επιχειρήσεων, ή ακόμη διαδοχικών καταστάσεων της ίδιας επιχείρησης είναι η ύπαρξη κανόνων που εξασφαλίζουν την ομοιόμορφη κατάστρωσή τους.

- Τη λογιστική τυποποίηση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, καθώς απώτερος σκοπός είναι ο εντοπισμός και στη συνέχεια η απάλειψη τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.
- Την εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή κι έπειτα την παράθεση του ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλο. Απαραίτητη είναι η εφαρμογή της ανάλυσης κοινού μεγέθους (common size analysis) και της ανάλυσης δεικτών (index analysis).
- Την εμφάνιση του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσης με την κάθετη μορφή κι έπειτα την παράθεση του ενός λογαριασμού δίπλα στον άλλο. Ομοίως εφαρμόζονται η ανάλυση κοινού μεγέθους και η ανάλυση δεικτών για τα αποτελέσματα χρήσεως.
- Τον υπολογισμό των δεικτών της εξεταζόμενης επιχείρησης.
- Τη σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων.
- Τον υπολογισμό των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών.
- Την ανεύρεση των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου.
- Τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου [1].

### 2.3 Κριτική Διερεύνηση Δεικτών

Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί, αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Παράλληλα, οι συγκρίσεις δεικτών έχουν έννοια μόνο όταν οι δείκτες αυτοί προέρχονται από ομοειδείς επιχειρήσεις. Η διαμόρφωση των δεικτών επηρεάζεται τόσο από τους αντικειμενικούς σκοπούς που επιδιώκει η επιχείρηση όσο και από τις γενικές οικονομικές και συναλλακτικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούσαν κατά την περίοδο της ανάλυσης [1]. Με την ανάλυση των δεικτών των λογιστικών καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερόμενων δεν στηρίζονται πλέον στη διαίσθηση ή στις υποθέσεις, αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, μειώνοντας με τον τρόπο αυτό την αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις [2].

Οι κυριότεροι δείκτες είναι η συνολική αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η αποτελεσματικότητα

διαχείρισης αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, η κάλυψη, η παγιοποίηση περιουσίας, η χρηματοδότηση ενεργητικού και τέλος οι δείκτες σε τρέχουσες αξίες [1].

### 2.3.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Η αποδοτικότητα είναι το καθαρό αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού μέτρων πολιτικής και αποφάσεων. Πρόκειται για την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Δηλαδή, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης (overall rate of return) υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

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

όπου τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως [1, 2].

### 2.3.2 Περιθώριο Κέρδους

Προκειμένου να εξεταστεί πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε μία επιχείρηση και αν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, χρησιμοποιούνται οι δείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους [1].

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους (gross profit margin ratio) δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της, δηλαδή [1]:

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

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (net profit margin ratio) εκφράζει τα καθαρά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Έτσι [1, 2]:

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρή πωλήσει}}$$

### 2.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν πόσο αποτελεσματική χρήση κάνει η επιχείρηση των πόρων που ελέγχει και προϋποθέτουν ότι πρέπει να υπάρχει μια «σωστή» ισορροπία ανάμεσα στις πωλήσεις και στα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα συνήθως διακρίνεται σε συνολική, πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ η τελευταία διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων [1].

Ο δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας (net asset turnover ratio) προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Έτσι [1]:

$$\text{Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρή πωλήσει}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού (fixed asset turnover ratio) δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και δίνεται από τη σχέση [2]:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρή πωλήσει}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού (current asset turnover ratio) δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και υπολογίζεται ως εξής [1]:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρή πωλήσει}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

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

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

όπου ως αποθέματα συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσης [1].

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

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

όπου ως πελάτες συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσης [1].

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

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

όπου ως διαθέσιμα (ταμείο και καταθέσεις) συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσης [1].

### 2.3.4 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (return on equity) είναι ένας σημαντικός δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή και υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

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

όπου ως καθαρά κέρδη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτελέσματα χρήσης της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για το σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος [1, 2].

### 2.3.5 Αποτελεσματικότητα

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μία επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων [1].

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα (average inventory period) δείχνει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης και υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα} * 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρό πωλησιών}}$$

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων [2].

Ο δείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων (average collection period) δείχνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} * 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρό πωλησιών με πίστωση}}$$

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων [1].

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

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

όπου ως προμηθευτές συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσης [1].

### 2.3.6 Ρευστότητα

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της [2].

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας (current ratio) δείχνει εκτός από το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια πιθανή ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Δηλαδή [2]:

$$\text{Trécousa reustóthta} = \frac{\text{Kukl oforoón energhtikó}}{\text{BracuprógemesV upocreóseiV}}$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας (acid test ratio) δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και δίνεται από τη σχέση [2]:

$$\text{Amesh reustóthta} = \frac{\text{Kukl oforoón energhtikó} - \text{Apoqémata}}{\text{BracuprógemesV upocreóseiV}}$$

### 2.3.7 Δανειακή Επιβάρυνση

Ο δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια (debt-to-equity ratio) χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση και εκφράζει τον βαθμό με τον οποίο μία εταιρεία χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια. Υπολογίζεται ως εξής [2]:

$$\text{Ξéna proV ídia kefál aia} = \frac{\text{Ξéna kefál aia}}{\text{Ídia kefál aia}}$$

Ο αριθμοδείκτης ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς απασχοληθέντα κεφάλαια (long term capitalization ratio) δείχνει τι ποσοστό των απασχοληθέντων αποτελούν τα ξένα μακροχρόνια κεφάλαια και υπολογίζεται ως εξής [1]:

$$\Xi\acute{\alpha}\nu\alpha \text{ makrop}\acute{\rho}\omicron\epsilon\sigma\mu\alpha \text{ pro}\nu \text{ apascal hq}\acute{\alpha}\nu\tau\alpha \text{ kef}\acute{\alpha}\lambda \text{ aia} = \frac{\Xi\acute{\alpha}\nu\alpha \text{ makrop}\acute{\rho}\omicron\epsilon\sigma\mu\alpha \text{ kef}\acute{\alpha}\lambda \text{ aia}}{\text{Apascal hq}\acute{\alpha}\nu\tau\alpha \text{ kef}\acute{\alpha}\lambda \text{ aia}}$$

### 2.3.8 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων (interest coverage ratio) εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα και συνδέεται άμεσα με τα δάνεια της εταιρείας, δηλαδή [1]:

$$\text{K}\acute{\alpha}\lambda \text{ uyh t}\acute{o}\kappa\omega\nu = \frac{\text{\u03a3unol ik}\acute{\alpha} \text{ k}\acute{\epsilon}\rho\delta\eta}{\text{Xrhmatopistwtik}\acute{\alpha} \text{ \u03b5}\chi\omicron\delta\alpha}$$

ή

$$\text{K}\acute{\alpha}\lambda \text{ uyh t}\acute{o}\kappa\omega\nu = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Xrhmatopistwtik}\acute{\alpha} \text{ \u03b5}\chi\omicron\delta\alpha} ,$$

όπου ΚΠΤΦΑΧ είναι τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια. Είναι χρήσιμο να υπολογισθεί ο δείκτης κάλυψης για το σύνολο των βαρών από δάνεια (cash-flow coverage of interest and principal ratio), δηλαδή [1]:

$$\text{K}\acute{\alpha}\lambda \text{ uyh t}\acute{o}\kappa\omega\nu \text{ kai creol usiwn} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{T}\acute{o}\kappa\omicron\iota + \frac{\text{Xreol \u03c5}\sigma\iota\alpha}{1 - \Sigma\Phi}}$$

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων (dividend coverage ratio) δίνει τον αριθμό των φορών, όπου τα καθαρά κέρδη μίας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα, οπότε υπολογίζεται η ικανότητα της εταιρείας να συνεχίσει να πληρώνει μερίσματα. Έτσι προκύπτει [1]:

$$\text{K}\acute{\alpha}\lambda \text{ uyh merism\acute{a}\tau\omega\nu} = \frac{\text{Kaqar}\acute{\alpha} \text{ k}\acute{\epsilon}\rho\delta\eta}{\text{Merismata}}$$



### 2.3.9 Παγιοποίηση Περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί με το συγκεκριμένο δείκτη, ο οποίος δίνει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Ανάλογα με την τιμή του δείκτη η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας ή κυκλοφοριακής εντάσεως. Συγκεκριμένα [1]:

$$\text{Παγιοποίηsh periousía}V = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

ή

$$\text{Παγιοποίηsh periousía}V = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

### 2.3.10 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

Σύμφωνα με την πρώτη αρχή χρηματοδότησης το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη [1]:

$$\text{Χρηματοδότηsh πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας}V = \frac{\text{Αποσοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Παράλληλα, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη [1]:

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

Τέλος, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό, έτσι το μέρος αυτό πρέπει να

χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη [1]:

$$\text{Χρηματοδότηση κυκλοφορούντων ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

### 2.3.11 Τρέχουσες Αξίες

Πρόκειται για δείκτες, οι οποίοι σχετίζουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μίας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών [1].

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη (price/earnings ratio) μίας επιχείρησης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Δηλαδή [1]:

$$\text{Τιμή προς κέρδη} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο δείκτης απόδοσης μερισμάτων (dividend yield) δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα αξία τους. Δηλαδή [2]:

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

Ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία (market-to-book ratio), που εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής, δίνει μια άλλη ένδειξη του πώς οι επενδυτές αποτιμούν την επιχείρηση και υπολογίζεται ως εξής [1]:

$$\text{Τιμή προς λογιστική αξία} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχή}}{\text{Λογιστική αξία μετοχή}}$$

## 2.4 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

Αναπόσπαστο τμήμα της στατικής διερεύνησης της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης που προκύπτει από τον ισολογισμό, αποτελούν οι πληροφορίες που παρέχονται με τη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξης της περιόδου αυτής, με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών. Με την προαναφερθείσα σύγκριση καταρτίζεται ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων [1].

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων δίνει τις επενδύσεις μιας επιχείρησης οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σε μία δεδομένη χρονική περίοδο και τις πηγές κεφαλαίων με τις οποίες χρηματοδοτήθηκαν οι επενδύσεις αυτές [1].

Έτσι, ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην ισότητα [1]:

$$\text{Αυξήσε}\text{I stoice}\text{iwn energhtikou} + \text{mei}\text{w}\text{se}\text{i}\text{I stoice}\text{iwn paqhtikou} = \\ \text{Αυξήσε}\text{I stoice}\text{iwn paqhtikou} + \text{mei}\text{w}\text{se}\text{i}\text{I stoice}\text{iwn energhtikou}$$

## 2.5 Εξαγωγή Συμπερασμάτων

Πρόκειται για το φυσικό επακόλουθο των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων και προϋποθέτει:

- Αρμονικό συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων.
- Γνώση της αλληλουχίας μεταξύ Λογιστικής, Οικονομικού Λογισμού και Οικονομικής των Επιχειρήσεων.
- Γνώση του κλάδου της επιχείρησης.
- Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας [1].

## Βιβλιογραφία

1. Αρτίκης Γεώργιος Π., (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδοτικός Οίκος Interbooks, Αθήνα.
2. Νιάρχος Νικήτας Α., (2004), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση - Λογιστικών Καταστάσεων», 7<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## Κεφάλαιο 3: Ανάλυση Παγκόσμιας Οικονομίας

### 3.1 Γενικά

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2001. Η οικονομική επιβράδυνση εμφανίστηκε σε όλες τις προηγμένες οικονομίες, επηρεάζοντας σε μικρότερη έκταση τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και τις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης, δηλαδή χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών. Αρνητικά επέδρασαν, κυρίως, η κάμψη του όγκου των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου στις προηγμένες οικονομίες καθώς και η ελαφριά υποχώρηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου. Στις προηγμένες οικονομίες, μάλιστα, το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασε μείωση. Από τις υπόλοιπες οικονομίες, οι αναπτυσσόμενες αντιμετώπισαν τη μεγαλύτερη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των εξωτερικών τους συναλλαγών. Επίσης, οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις το 2001 επηρεάστηκαν αρνητικά από τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, έπληξαν τις προσδοκίες, την οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση σε κλάδους όπως οι αερομεταφορές και ο τουρισμός και αύξησαν τις διακυμάνσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Από το τέλος του έτους, όμως, υπήρξαν ενδείξεις για την αναστροφή του οικονομικού κλίματος. Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων και των καυσίμων παρουσίασαν μείωση. Οι αρνητικές εξελίξεις για την παγκόσμια οικονομία, το 2001, ενισχύθηκαν από τον υψηλό βαθμό διεθνούς ολοκλήρωσης και αλληλεξάρτησης των αγορών προϊόντων, χρήματος και κεφαλαίων στις προηγμένες οικονομίες, την εκτεταμένη και ταυτόχρονη πληροφόρηση σε όλο τον κόσμο γύρω από τις διεθνείς εξελίξεις, την αυτοματοποίηση των διασυνοριακών συναλλαγών και συστημάτων πληρωμών, καθώς και από τον υψηλό βαθμό συγχρονισμού της μεταβολής και της διακύμανσης των μακροοικονομικών μεγεθών των μεγάλων οικονομιών [1].

Η διεθνής και ευρωπαϊκή οικονομία το 2002, επηρεάστηκε από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης στις ΗΠΑ και την προσανατολισμένη στις εξαγωγές ανάκαμψη στις εκτός Ιαπωνίας χώρες της Ασίας. Οι εισαγωγές και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν ταχύτερα στις αναπτυσσόμενες χώρες και στις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης από ότι στις προηγμένες οικονομίες. Οι αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις και οι κίνδυνοι διαταραχής της ομαλής ροής του πετρελαίου στις παγκόσμιες αγορές

συντέλεσαν στη ραγδαία αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου προς το τέλος του 2002, παρόλο που το μέσο ετήσιο επίπεδο αυξήθηκε πολύ λίγο. Η οικονομική δραστηριότητα επηρεάστηκε, επίσης, από τη σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών από τα μέσα του 2002 [2].

Μετά από περίοδο αβεβαιότητας τους πρώτους μήνες του 2003, η οποία συνδεόταν κυρίως με τις τότε επικείμενες πολεμικές επιχειρήσεις στο Ιράκ, την επιδημία της άτυπης πνευμονίας, καθώς και τους φόβους για φαινόμενα αποπληθωρισμού, υπήρξε σημαντικά ταχύτερη άνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του εμπορίου το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η βελτίωση της πορείας και των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας μπορεί να αποδοθεί στην υποχώρηση των γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων, καθώς και στη συμβολή δυο σημαντικών παραγόντων. Αρχικά, με την πάροδο του χρόνου, περιορίστηκε η αρνητική επίδραση που είχε στην εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επιχειρηματικών επενδύσεων η σημαντική πτώση των χρηματιστηριακών αξιών από το Μάρτιο του 2000 μέχρι τον Απρίλιο του 2003, η οποία είχε μειώσει την αξία των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και είχε επηρεάσει αρνητικά την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων επέτρεψε στις νομισματικές αρχές και στις κυβερνήσεις σε όλες σχεδόν τις μεγάλες χώρες ή οικονομικές περιοχές του κόσμου να προχωρήσουν σταδιακά στη χαλάρωση της κατεύθυνσης της οικονομικής πολιτικής [3].

Η παγκόσμια οικονομία σημείωσε ισχυρή ανάκαμψη το 2004, εξέλιξη η οποία αντανάκλα την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στις κυριότερες οικονομίες και οικονομικές περιοχές. Η Κίνα μαζί με τις ΗΠΑ είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο του παγκόσμιου Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο στις παγκόσμιες εξαγωγές κατακτούν οι αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004 σημειώθηκε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες οικονομίες, μετά από υψηλούς ρυθμούς αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά το πρώτο εξάμηνο, εξέλιξη η οποία συνδέεται με τις επιπτώσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στη παγκόσμια ζήτηση αλλά και με την επίδραση μιας λιγότερο επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής [4].

Η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να είναι δυναμική το 2005. Οι γενικότεροι παράγοντες που συνέβαλαν θετικά στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και αντιστάθμισαν μερικώς την αρνητική επίδραση που είχε στην παγκόσμια οικονομία η άνοδος της τιμής των καυσίμων ήταν τα εξαιρετικώς χαμηλά ονομαστικά και

πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια και γενικότερα οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και η αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών λόγω της ανόδου των τιμών στις αγορές ακινήτων, ομολόγων και μετοχών σε αρκετές οικονομίες. Στους παραπάνω παράγοντες θα πρέπει να προστεθεί ο δυναμισμός των οικονομιών της Κίνας, κυρίως, και της Ινδίας. Η παγκόσμια οικονομία επηρεάστηκε από τις αλλαγές στην τεχνολογία, στα πρότυπα παραγωγής και στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές. Η αυξανόμενη ενσωμάτωση των αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια οικονομία άρχισε να δημιουργεί συνθήκες έντονου ανταγωνισμού για τις λοιπές οικονομίες, αλλά και σημαντικές ευκαιρίες για εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και για επενδύσεις [5].

### 3.2 ΑΕΠ

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ υποχώρησε στο 2,6% το 2001, όπως φαίνεται στον πίνακα 1. Η υποχώρηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης εκδηλώθηκε συγχρονισμένα στις ΗΠΑ, στην Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ, εξαιτίας της εμφάνισης κοινών αρνητικών διαταραχών. Πιο συγκεκριμένα, η διόρθωση της κερδοσκοπικής υπερτίμησης των μετοχικών αξιών στους κλάδους πληροφορικής και επικοινωνιών επηρέασε αρνητικά τα περιουσιακά στοιχεία και την κατανάλωση των νοικοκυριών, καθώς και τα περιουσιακά στοιχεία, τη δραστηριότητα, την κερδοφορία και την επενδυτική δαπάνη των επιχειρήσεων και τα φορολογικά έσοδα του Δημοσίου. Ακόμη, καθοριστικό ρόλο έπαιξαν η μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου τη διετία 1999-2000 και οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, τη μεγαλύτερη σε έκταση επίπτωση υπέστησαν οι νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας με αύξηση του ΑΕΠ 0,8%, λόγω του υψηλού βαθμού εξάρτησής τους από το εξαγωγικό εμπόριο. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τη ζώνη του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε στο 1,7% και 1,6%, αντίστοιχα. Οι οικονομίες της Ιρλανδίας, της Ελλάδας και του Λουξεμβούργου πέτυχαν το 2001 τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ, τόσο μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσο και μεταξύ όλων των προηγμένων οικονομιών. Σημαντικότερος παράγοντας στην οικονομική επιβράδυνση των προηγμένων οικονομιών ήταν η κάμψη των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, ο όγκος των οποίων, το 2001, μειώθηκε κατά 0,9%. Στην επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ

συνέβαλε, επίσης, η εξασθένηση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης [6].

**Πίνακας 1:** Παγκόσμιο ΑΕΠ (Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου)

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2005, σελ. 351

	Αριθμός χωρών	Μερίδιο ΑΕΠ* %	2001	2002	2003	2004	2005**	2006**
Παγκόσμιο σύνολο	175	100,0	2,6	3,1	4,1	5,3	4,8	4,9
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	29	52,3	1,2	1,6	2,0	3,3	2,7	3,0
ΗΠΑ		20,1	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4
Ιαπωνία		6,4	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8
Ευρωπαϊκή Ένωση	25	21,3	2,0	1,3	1,3	2,5	1,6	2,3
Ζώνη του ευρώ	12	14,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	146	47,7	4,4	5,1	6,7	7,6	7,2	6,9
Αφρικής	48	3,3	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7
Ασίας	23	27,1	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2
Ινδία		5,9	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3
Κίνα		15,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5
Μέσης Ανατολής	14	2,8	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,4	0,5	0,0	2,2	5,6	4,3	4,3
Βραζιλία		2,6	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5
Μεξικό		1,8	0,0	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	3,3	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	3,8	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0
Ρωσία		2,6	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,2	1,1	5,3	3,2	5,8	4,6	5,2
Παγκόσμιο σύνολο μείον ζώνη του ευρώ	163	85,2	2,5	3,2	4,4	5,7	4,9	4,8

\*Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ με βάση ισοτιμίες που λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές αγοραστικής δύναμης (ΙΑΔ)

\*\*2005 εκτιμήσεις, 2006 προβλέψεις

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,1% το 2002. Αναλυτικότερα, από τις προηγμένες οικονομίες, οι ΗΠΑ και οι νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας πέτυχαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανόδου με τιμές 2,4% και 6,5% αντίστοιχα, ενώ η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ σημείωσε επιβράδυνση μεγαλύτερη της αναμενόμενης με το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 0,8%. Σχετικά υψηλοί ήταν οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ στις δέκα εντασσόμενες στην Ευρωπαϊκή Ένωση χώρες, ενώ η ρωσική οικονομία διατήρησε ικανοποιητικό ρυθμό ανόδου για τρίτο συνεχές έτος. Η οικονομική δραστηριότητα ήταν υποτονική στις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, ιδιαίτερα στη Γερμανία, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε μόλις κατά 0,2%. Λίγο υψηλότερη ήταν η αύξηση στην Ιταλία, 0,4%, ενώ στη Γαλλία έφτασε το 1,2%. Τη



μεγαλύτερη άνοδο του ΑΕΠ από τις χώρες-μέλη παρουσίασαν η Ιρλανδία και η Ελλάδα με 6% και 4%, αντίστοιχα [2, 7].

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,1% το 2003 με ευνοϊκές προοπτικές για το 2004. Η επιτάχυνση της ανάκαμψης υπήρξε ιδιαίτερα εμφανής στις ΗΠΑ, στην Ιαπωνία, στη Λατινική Αμερική, στις περισσότερες από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, στη Ρωσία και τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών, ενώ ικανοποιητικές υπήρξαν οι οικονομικές επιδόσεις των εντασσόμενων στην Ευρωπαϊκή Ένωση χωρών, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Αυστραλίας. Στις ΗΠΑ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε κι έφτασε το 3,1%. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, εντυπωσιακές υπήρξαν οι οικονομικές επιδόσεις της Κίνας και της Ινδίας με παγκόσμιο ΑΕΠ 9,1% και 7,4%, αντίστοιχα. Στην Ιαπωνία, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,7%, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εξαγωγών και στην ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων. Στη ζώνη του ευρώ, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας υπήρξε αρκετά βραδύτερη από ότι αναμενόταν στις αρχές του 2003 με μέση ετήσια άνοδο του ΑΕΠ στο 0,4%, εξέλιξη η οποία αντανάκλα την υποτονική οικονομική δραστηριότητα στις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης. Το 2003, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% στη Γαλλία και κατά 0,3% στην Ιταλία, ενώ μειώθηκε κατά 0,1% στη Γερμανία. Πρόκειται για μία κατάσταση, η οποία φαίνεται να οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι, παρά την πρόοδο που σημειώθηκε όσον αφορά στην εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που είχε υιοθετηθεί από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη Λισσαβόνα το Μάρτιο του 2000, η οικονομία της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να χαρακτηρίζεται από μικρότερη ευκαμψία από εκείνη των ΗΠΑ ή των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας. Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου πέτυχε ρυθμό ανάπτυξης 2,2%, λόγω της εγχώριας ζήτησης, καθώς η ενίσχυση της αγγλικής λίρας οδήγησε σε απώλεια μεριδίων αγοράς και μείωση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Οι δέκα χώρες που εντάχθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1<sup>η</sup> Μαΐου κατέγραψαν το 2003 μέσο ρυθμό ανάπτυξης 3,6%. Οι βαλτικές χώρες διατήρησαν ποσοστά μεταξύ 4,8% και 8,9%, ενώ η Πολωνία, ύστερα από δύο χρόνια πολύ χαμηλών επιδόσεων, πέτυχε ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ περίπου ίσο με το μέσο όρο των δέκα. Οι τρεις άλλες υποψήφιες προς ένταξη χώρες, Βουλγαρία, Ρουμανία και Τουρκία, διατήρησαν τις υψηλές επιδόσεις των τελευταίων χρόνων, καταγράφοντας ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ μεταξύ 4,3% και 5,8%, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, ιδιαίτερα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Στις άλλες υπό μετάβαση χώρες των δυτικών Βαλκανίων, δηλαδή Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Π.Γ.Δ. Μακεδονίας, Σερβία-Μαυροβούνιο, τα τελευταία χρόνια παρατηρήθηκε σταθερή οικονομική ανάκαμψη, χωρίς, όμως, την αποτελεσματική αντιμετώπιση των προβλημάτων που απορρέουν

από την υλοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών. Συγκεκριμένα οι χώρες αυτές εκτιμάται ότι κατέγραψαν το 2003 ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης του Α.Ε.Π. μεταξύ 3% και 6%. Οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών εξακολούθησαν να καταγράφουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης με μέσο όρο 7,6% [3, 8, 9].

Το 2004 ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ ανήλθε σε 5,1%. Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, την εντονότερη αύξηση του ΑΕΠ σημείωσαν η Κίνα (9,5%) και η Ινδία (7,3%) από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και οι ΗΠΑ (4,4%), το Ηνωμένο Βασίλειο (3,1%) και η Ιαπωνία (2,6%) από τις προηγμένες οικονομίες. Όσον αφορά στην Κίνα, κύριοι παράγοντες ανάπτυξής της ήταν οι σημαντικές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης γενικότερα, καθώς επίσης και η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία του γιουάν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Στην Ινδία, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε, καθώς, μολονότι η Ινδία παρήγαγε το 5,9% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2004, το ποσοστό της στις παγκόσμιες εξαγωγές παρέμεινε μικρό, υποδηλώνοντας τη σχετικά περιορισμένη απελευθέρωση του εμπορίου της χώρας σε σύγκριση με τον υπόλοιπο κόσμο. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ των ΗΠΑ προέκυψε λόγω της έντονης ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ακαθάριστων ιδιωτικών επενδύσεων, κυρίως σε βιομηχανικό εξοπλισμό και λογισμικό. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ παρουσιάστηκε κυρίως λόγω της ανόδου της εγχώριας ζήτησης. Στην Ιαπωνία, η οικονομική ανάκαμψη στηρίχθηκε κυρίως στην έντονη άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και στην περαιτέρω αύξηση των καθαρών εξαγωγών, κυρίως προς τη λοιπή Ασία. Η ζώνη του ευρώ συνέχισε να είναι σε φάση ανάκαμψης, διαμορφώνοντας το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στο 2,1%. Οι οικονομίες της Λατινικής Αμερικής ως σύνολο εμφάνισαν σημαντική οικονομική άνοδο και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 5,7% εξαιτίας τόσο της ισχυρής εγχώριας ζήτησης όσο και της έντονης εξαγωγικής δραστηριότητας. Οι οικονομίες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών ως σύνολο πέτυχαν υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, της τάξης του 8,2%, λόγω της έντονης εγχώριας ζήτησης και των αυξημένων ροών εμπορίου μεταξύ των χωρών της περιοχής [4, 10].

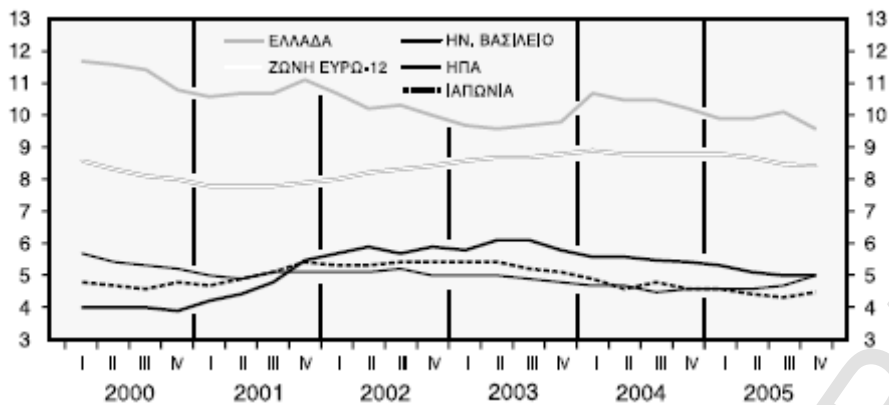
Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι ανήλθε στο 4,8% το 2005 παραμένοντας υψηλότερος της μακροχρόνιας τάσης από το 1970 κι έπειτα. Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ που σημειώθηκε το 2005, συγκριτικά με τον πολύ υψηλό ρυθμό του 2004, δεν ήταν ομοιόμορφη στις κυριότερες οικονομίες και οικονομικές περιφέρειες, στην Ιαπωνία μάλιστα υπήρξε επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 2,7% το 2005, όμως, μεταξύ αυτών των οικονομιών, την

ισχυρότερη ανάπτυξη σημείωσαν οι ΗΠΑ, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,5%, λόγω της ισχυρής ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε εξοπλισμό και κατοικίες. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, αν και επιβραδύνθηκε, παρέμεινε υψηλός, με την Κίνα και την Ινδία να έχουν τις καλύτερες επιδόσεις, 9,9% και 8,3%, αντίστοιχα. Οι οικονομικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ ήταν μέτριες και ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνθηκε το 2005 και διαμορφώθηκε σε 1,3% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, η εξέλιξη αυτή στη ζώνη του ευρώ προήλθε από τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου, τις επιπτώσεις από την ανατίμηση του ευρώ τα προηγούμενα έτη καθώς και από την πρόσκαιρη επιβράδυνση της αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης κατά το πρώτο εξάμηνο του 2005. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σημαντικά στο 1,8%, επειδή επιβραδύνθηκε η αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Αξιοσημείωτη υπήρξε η επίδοση των οικονομιών της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών, συμπεριλαμβανομένης της Ρωσίας, δηλαδή του μεγαλύτερου μεταξύ αυτών των κρατών, οι οποίες συνέχισαν να ευνοούνται από τις υψηλές τιμές των καυσίμων [5, 11].

### **3.3 Ανεργία - Απασχόληση**

Το ποσοστό ανεργίας στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο αυξήθηκε ελαφρά στο 6% το 2001 (Διάγραμμα 1). Η αύξηση αυτή αντανακλά κυρίως της εξελίξεως στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας και του Καναδά. Στη ζώνη του ευρώ και την Ευρωπαϊκή Ένωση γενικότερα, παρά τη δυσμενή συγκυρία, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε κατά μισή εκατοστιαία μονάδα περίπου, συνεχίζοντας έτσι τη συνεχή πτωτική του πορεία των πέντε τελευταίων ετών [6].

Το 2002, το ποσοστό ανεργίας στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών αυξήθηκε στο 6,4%. Στις ΗΠΑ, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε, αλλά με σχετικά αργό ρυθμό, κι έφτασε το 6% στο τέλος του έτους, καθώς η άνοδος της απασχόλησης υπολήφθηκε της αύξησης του εργατικού δυναμικού. Λόγω της επιβράδυνσης της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, η αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε σε 0,3% και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στο 8,3% [2].



**Διάγραμμα 1:** Ποσοστό Ανεργίας (Ποσοστό % εργατικού δυναμικού)

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2005, σελ. 358

Το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ το Δεκέμβριο του 2003 ήταν 5,3%, σχεδόν αμετάβλητο σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2002. Η συνολική απασχόληση μειώθηκε οριακά στη διάρκεια του έτους, αν και μετά το Σεπτέμβριο άρχισε να παρατηρείται αργή αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων. Στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία αυξήθηκε στο 8,8%, δηλαδή σχεδόν κατά μισή εκατοστιαία μονάδα συγκριτικά με το 2002. Η μικρή αύξηση της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών αντιστάθμισε τη μείωση της απασχόλησης στον πρωτογενή και το δευτερογενή τομέα, με αποτέλεσμα η συνολική απασχόληση να μείνει σταθερή, παρά την παρατεταμένη υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Στη Μεγάλη Βρετανία, η ανεργία μειώθηκε στο 5%. Στα νέα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης το μέσο ποσοστό ανεργίας παρέμεινε πολύ υψηλό περίπου στο 14,3%. Η Πολωνία είχε το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας ίσο με 19,8%, γεγονός που αντανάκλα την ένταση ορισμένων αλλαγών στη διάρθρωση της οικονομίας της. Στις υπό μετάβαση χώρες των δυτικών Βαλκανίων η ανεργία παρέμεινε σε πολύ υψηλά επίπεδα, άνω του 25%, ενώ εξαίρεση αποτέλεσε η Αλβανία με ποσοστό στο 14% περίπου [8, 9].

Το 2004, στις ΗΠΑ, ο ευνοϊκός οικονομικός κύκλος επέτρεψε τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης και την υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας αρκετά κάτω από το μέσο όρο των προηγμένων οικονομιών, στο 5,5%. Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ χαρακτηρίστηκαν από βραδεία αύξηση της απασχόλησης, συνέπεια της περιορισμένης αρνητικής επίδρασης που είχε στην αγορά εργασίας η παρατεταμένη οικονομική επιβράδυνση κατά τα τελευταία έτη. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε ελαφρά το 2004 στο 8,8% του εργατικού δυναμικού. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το ποσοστό ανεργίας σημείωσε ελαφρά υποχώρηση στο 4,7%. Στην Ιαπωνία, η

απασχόληση αυξήθηκε και το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί, φθάνοντας στο 4,7% [13].

Τέλος, το 2005, στις προηγμένες οικονομίες η ανεργία μειώθηκε στο 6%, έναντι του 6,3% το 2004. Στις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί και κατέληξε στο 5,1%. Στη ζώνη του ευρώ, όπου οι οικονομικές επιδόσεις δεν ήταν ιδιαίτερα θετικές, οι άνεργοι ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού περιορίστηκαν στο 8,5%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η ανεργία διατηρήθηκε σταθερή σε σχέση με το 2004 παρά την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης [14].

### 3.4 Πληθωρισμός

Η σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες αλλά και η υποχώρηση διεθνώς των τιμών των καυσίμων και των βασικών εμπορευμάτων, περιόρισαν γενικά τις πληθωριστικές πιέσεις σε όλες τις οικονομικές περιοχές το 2001. Όπως φαίνεται στον πίνακα 2, ο πληθωρισμός, μετρούμενος με βάση τη μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), υποχώρησε στο 5,7% στις αναπτυσσόμενες οικονομίες και στο 16% στις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης. Στις προηγμένες οικονομίες παρέμεινε σχεδόν στάσιμος στο 2,2%. Αυξητικά επέδρασε στον πληθωρισμό η σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στο μεταποιητικό τομέα η οποία, σε συνδυασμό με την ελαφρά μεγαλύτερη σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος αύξηση των ωριαίων αποδοχών, κυρίως στις μεγαλύτερες οικονομίες, συνέβαλε στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 3,8%. Αυξητικά επέδρασε επίσης, όσον αφορά στις λοιπές εκτός των ΗΠΑ οικονομίες, η περαιτέρω ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ. Στη συγκράτηση του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες επέδρασε θετικά η κατά 14,1% μείωση του μέσου επιπέδου της τιμής του πετρελαίου και η κατά 5,5% μείωση της τιμής των βασικών εμπορευμάτων εκτός των καυσίμων. Θετικά επίσης επέδρασε η επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και η αύξηση του παραγωγικού κενού ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος, ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες από τις προηγμένες οικονομίες. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ έφτασε στο 2,5%. Ανάλογα για την Ευρωπαϊκή Ένωση η τιμή του αυξήθηκε στο 2,3% [6].

**Πίνακας 2:** Παγκόσμιος Πληθωρισμός ΔΤΚ (Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2005, σελ. 356

	Αριθμός κρατών	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	29	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,3
ΗΠΑ		3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2
Ιαπωνία		-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3
Ευρωπαϊκή Ένωση**	25	2,4	2,5	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2
Ζώνη του ευρώ**	12	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	146	7,1	6,6	5,8	5,8	5,7	5,4	5,4
Αφρικής	48	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1
Ασίας	23	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9
Ινδία		4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8
Κίνα		0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0
Μέσης Ανατολής	14	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8
Βραζιλία		7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9
Μεξικό		9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4
Ρωσία		20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4

\*2005 εκτιμήσεις, 2006 προβλέψεις

\*\*Εναρμονισμένος ΔΤΚ

Ο πληθωρισμός παρέμεινε σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2002 με τιμές 1,5% για τις προηγμένες οικονομίες, 5,4% για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και 11,1% για τις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης. Η οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών με τη βελτίωση της παραγωγικότητας και την ένταση του ανταγωνισμού, κυρίως στον τομέα των διαρκών καταναλωτικών αγαθών, πέτυχε τη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλό επίπεδο, στο 1,6%, γεγονός που επέτρεψε τη συνέχιση της άσκησης χαλαρής νομισματικής πολιτικής. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, επιβραδύνθηκε ελαφρά στο 2,2%, γεγονός που οφείλεται στη διατήρηση του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο, κυρίως στις αυξημένες τιμές των υπηρεσιών. Στην περιορισμένη υποχώρηση του πληθωρισμού συνέβαλε και η αντίστοιχα μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος [2].

Τον Ιούνιο του 2003 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε μείωση του επιτοκίου παρέμβασης στο 1% αποσκοπώντας σε επιπλέον ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και εκτιμώντας ότι η πιθανότητα μιας ανεπιθύμητης σημαντικής μείωσης του ήδη χαμηλού πληθωρισμού ήταν μεγαλύτερη από την πιθανότητα

αύξησής του. Ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 1,9%. Στη ζώνη του ευρώ, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 2,1%. Η υποχώρησή του σε σχέση με το 2002 υπήρξε βραδύτερη από ότι αναμενόταν λόγω της έλλειψης επαρκούς ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές, κυρίως σε τομείς παροχής υπηρεσιών, καθώς και εξαιτίας της επίδρασης διαφόρων συγκυριακών παραγόντων, για παράδειγμα οι τιμές των ειδών διατροφής που παρέμειναν υψηλές λόγω του καύσωνα που έπληξε ορισμένες χώρες της Ευρώπης το καλοκαίρι του 2003. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ετήσιος πληθωρισμός παρέμεινε χαμηλός και το 2003, κυρίως λόγω των εξελίξεων στις τιμές του πετρελαίου. Στις δέκα χώρες που εντάχθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1<sup>η</sup> Μαΐου 2004, ο πληθωρισμός κυμάνθηκε το 2003 στο 2,1%, κατά μέσο όρο το χαμηλότερο ποσοστό της τελευταίας δεκαετίας, με εξαίρεση τη Σλοβακία με 8,5%, την Ουγγαρία με 4,7% και τη Σλοβενία με 5,7%. Στις τρεις άλλες υποψήφιες προς ένταξη χώρες, ο πληθωρισμός παρέμεινε υψηλός στη Ρουμανία και στην Τουρκία, 15,3% και 25,3% αντίστοιχα, ακολουθώντας όμως σταθερή πορεία αποκλιμάκωσης. Στη Βουλγαρία ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, 2,3%. Στις άλλες υπό μετάβαση χώρες των δυτικών Βαλκανίων κυμάνθηκε μεταξύ 0,1% και 2,3% με εξαίρεση τη Σερβία-Μαυροβούνιο, όπου ήταν υψηλός στο 11,3%. Τέλος, οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών παρουσίασαν σταθερή μείωση του πληθωρισμού τους [8, 9].

Ο πληθωρισμός, το 2004, παρέμεινε γενικά χαμηλός, παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών, ενώ οι τάσεις για δευτερογενείς επιδράσεις λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου ήταν περιορισμένες. Εκτιμάται ότι ο αυξημένος βαθμός ενοποίησης των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων και η διαμόρφωση συνθηκών ανταγωνισμού σε παγκόσμιο επίπεδο συνέβαλαν στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων. Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ επιταχύνθηκε στο 2,7%, αντανakλώντας την ταχύτερη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας σε σύγκριση με το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος, την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και του πετρελαίου και την υποτίμηση του δολαρίου. Στη ζώνη του ευρώ κινήθηκε άνω του 2% στο μεγαλύτερο διάστημα του έτους, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου, αλλά συγκρατήθηκε τελικά στο 2,1% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο πληθωρισμός μειώθηκε ελαφρά στο 1,3%, σε συνθήκες ανατίμησης της λίρας Αγγλίας. Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας της Ιαπωνίας ανέκοψε το 2004 την τάση συνεχούς μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών της ιαπωνικής οικονομίας και ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι ήταν μηδενικός. Στην Κίνα, ο πληθωρισμός σημείωσε αύξηση φτάνοντας στο 3,9%

κυρίως εξαιτίας των πληθωριστικών πιέσεων από την άνοδο της συνολικής ζήτησης, την αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και την υψηλή ρευστότητα από τις παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών της Κίνας στις αγορές συναλλάγματος [4, 10].

Παρά τη μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου, αλλά και την άνοδο της τιμής των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός, το 2005, σημείωσε γενικά μικρή μόνο επιτάχυνση στις προηγμένες οικονομίες λόγω της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων και της πτωτικής πίεσης που άσκησαν στις τιμές η παγκοσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο χωρών χαμηλού κόστους. Θετική συμβολή στον περιορισμό των πληθωριστικών τάσεων και προσδοκιών είχαν από τη μια η σταδιακή άρση της νομισματικής πολιτικής καθώς αυξήθηκαν τα βασικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια σε πολλές μεγάλες οικονομίες και από την άλλη η αυξημένη αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών των χωρών αυτών όσον αφορά στη δέσμευσή τους για συμβολή στη διατήρηση χαμηλών ρυθμών πληθωρισμού. Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός ενισχύθηκε στο 3,4% κυρίως λόγω της εξέλιξης της τιμής των καυσίμων και της σημαντικής ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Στη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από την έντονη άνοδο των τιμών του πετρελαίου και διαμορφώθηκε στο 2,2% σε μέσα ετήσια επίπεδα, ενώ στην Ιαπωνία το Μάρτιο του 2005 ανακοινώθηκε το τέλος της κατάστασης αρνητικού πληθωρισμού. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο πληθωρισμός, με βάση το ΔTK, αυξήθηκε σε 2,1%, λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης του κόστους των ενεργειακών πρώτων υλών και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών. Στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας υποχώρησε στο 3,5%. Πιο συγκεκριμένα, στην Κίνα ο πληθωρισμός μειώθηκε σε 1,8%, γεγονός που αποδίδεται σε κάποιο βαθμό στην υπερπροσφορά από ορισμένους κλάδους και στην σταθεροποίηση των τιμών των αγροτικών προϊόντων. Η Ινδία, η οποία αποτελεί μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες χώρες παγκοσμίως, παρουσίασε αύξηση του πληθωρισμού της στο 4,2% [11, 14].

### **3.5 Δημοσιονομική Πολιτική**

Το 2001 η δημοσιονομική θέση τόσο των προηγμένων οικονομιών όσο και των αναπτυσσόμενων και των οικονομιών σε διαδικασία μετάβασης δεν ήταν σε καλή κατάσταση. Στις προηγμένες οικονομίες, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης έγινε και πάλι ελλειμματικό (Πίνακας 3), εξέλιξη που οφείλεται στη



επιδείνωση του διαρθρωτικού ελλείμματος. Στις ΗΠΑ η απότομη επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, η επιστροφή φόρων τον Ιούνιο, καθώς και οι έκτακτες δημόσιες δαπάνες που εγκρίθηκαν μετά την τρομοκρατική επίθεση, εκτιμάται ότι ουσιαστικά μηδένισαν το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης, ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ συνέχισε την πτωτική του πορεία με μείωση στις δύο εκατοστιαίες μονάδες περίπου. Στην Ιαπωνία, η έντονα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των τελευταίων ετών και η συνακόλουθη συσσώρευση υψηλών δαπανών για τόκους συνέχισαν να ασκούν αυξητικές πιέσεις στο συνολικό έλλειμμα του προϋπολογισμού, ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι παρέμεινε στα επίπεδα του προηγούμενου έτους, δηλαδή στο -8,5%. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά δώδεκα εκατοστιαίες μονάδες ακόμη φθάνοντας στο 143,4%. Η δημοσιονομική θέση των χωρών της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκε το 2001, τόσο λόγω της λειτουργίας των «αυτόματων σταθεροποιητών» στην οικονομία όσο και λόγω της χαλάρωσης της δημοσιονομικής πολιτικής σε ορισμένα κράτη. Έτσι, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ έγινε πάλι ελλειμματικό, ίσο με -1,6%. Στο σύνολο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης μειώθηκαν οι χώρες με δημοσιονομικό έλλειμμα. Εντούτοις, στις χώρες που παρουσίασαν έλλειμμα στον κρατικό προϋπολογισμό περιλαμβάνονται οι μεγαλύτερες της ζώνης του ευρώ (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία). Τα συνολικά δημοσιονομικά έσοδα των χωρών της ζώνης του ευρώ, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μειώθηκαν ελαφρά προσεγγίζοντας το 46,7%. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος της ζώνης του ευρώ έφτασε στο 69,1% του ΑΕΠ. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, τέλος, το δημοσιονομικό πλεόνασμα περιορίστηκε σε 0,9% του ΑΕΠ [12].

**Πίνακας 3:** Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2001-2005

Έτος	2001	2002	2003	2004	2005*
<b>ΗΠΑ</b>	-0,5	-3,4	-4,9	-4,3	-4,1
<b>Ιαπωνία</b>	-8,5	-7,1	-8,2	-7,2	-6,7
<b>Ζώνη Ευρώ</b>	-1,6	-2,3	-2,7	-2,7	-2,4

\*2005 Εκτιμήσεις

Το 2002, η δημοσιονομική πολιτική υπήρξε ενισχυτική της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, κυρίως μέσω της λειτουργίας των «αυτόματων σταθεροποιητών». Έτσι, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 2,3% του ΑΕΠ. Στις ΗΠΑ η δημοσιονομική πολιτική ήταν επεκτατική όσον αφορά τόσο το σκέλος των δημόσιων εσόδων, μέσω φορολογικών μειώσεων όσο και το

σκέλος των δαπανών, ενώ στο Ηνωμένο Βασίλειο η μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος οδήγησε στην εμφάνιση ελλείμματος στον κρατικό προϋπολογισμό. Στην Ιαπωνία, το δημόσιο έλλειμμα παρέμεινε υψηλό το 2002, κυρίως λόγω της δυσμενούς εξέλιξης του πρωτογενούς αποτελέσματος [7].

Κατά τη διάρκεια του 2003, σημειώθηκε εκτεταμένη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ. Η χαλάρωση αυτή συνέβαλε βραχυχρόνια στην ενίσχυση της ιδιωτικής και δημόσιας δαπάνης. Στις ΗΠΑ, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε στο 4,9% του ΑΕΠ, εξαιτίας κυρίως της αύξησης των μη υποχρεωτικών δαπανών, καθώς και της φορολογικής μεταρρύθμισης, η οποία οδήγησε σε σημαντική μείωση των εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ. Στην Ιαπωνία ανησυχητική παρέμεινε η διατήρηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης σε ιδιαίτερος υψηλά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, το δημοσιονομικό έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 8,2%, το οποίο είναι το υψηλότερο ποσοστό ανάμεσα στις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. Η δημοσιονομική θέση σε πολλές χώρες-μέλη και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, χειροτέρευσε περαιτέρω το 2003, κυρίως λόγω της επίδρασης του οικονομικού κύκλου. Το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης αυξήθηκε στο 2,7% του ΑΕΠ. Στη Γαλλία και τη Γερμανία, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υπερέβη την τιμή αναφοράς για δεύτερο συνεχές έτος. Έτσι, η προοπτική συνέχισης της κατάστασης υπερβολικού ελλείμματος προκάλεσε τη διατύπωση σύστασης του Συμβουλίου ECOFIN προς τις χώρες αυτές. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 3,2% του ΑΕΠ [8, 9].

Η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες έλαβε περισσότερο ουδέτερο χαρακτήρα το 2004. Το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στις επτά προηγμένες οικονομίες εκτιμάται σε 3,7% του ΑΕΠ. Στις ΗΠΑ, το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης ελαττώθηκε ελαφρά στο 4,3% του ΑΕΠ λόγω της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου. Το 2004 υπήρξε σταθεροποίηση της δημοσιονομικής θέσης στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμήθηκε σε 2,7% του ΑΕΠ και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα σε 2,4% του ΑΕΠ. Το συμβούλιο ECOFIN, διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα και την Ολλανδία και απηύθυνε σύσταση στις δύο χώρες-μέλη για την εξάλειψη των υπερβολικών ελλειμμάτων. Ομοίως σύσταση απευθύνθηκε στη Γαλλία και στη Γερμανία. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το δημοσιονομικό έλλειμμα παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, 3,2% του ΑΕΠ. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της Ιαπωνίας, με την αύξηση της οικονομικής της

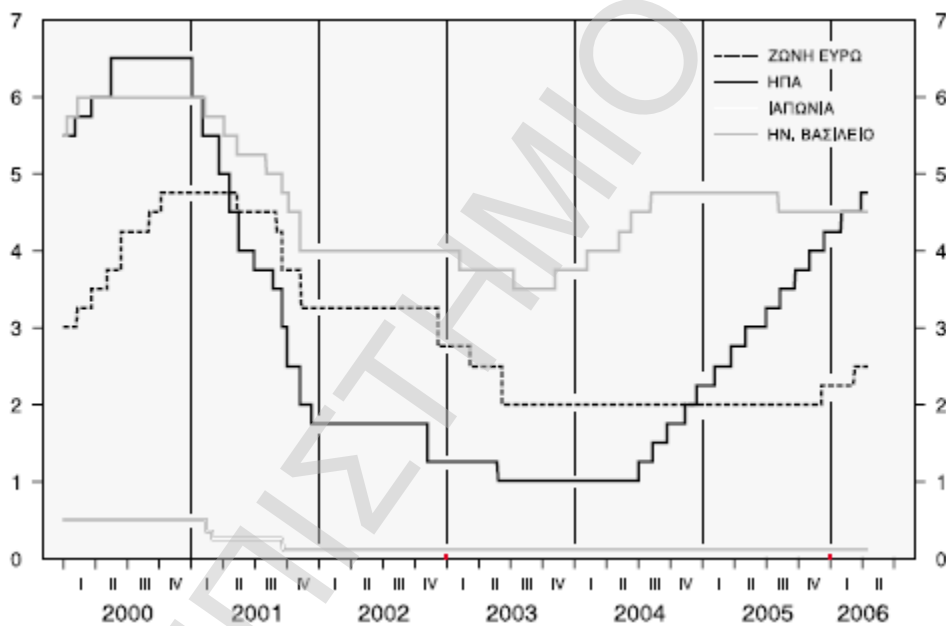
δραστηριότητας, έγινε σχετικά περιοριστική με το δημοσιονομικό έλλειμμα να υποχωρεί στο 7,1% του ΑΕΠ [4, 13].

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2005 υπήρξε ελαφρώς περιοριστική στις επτά μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, καθώς το διαρθρωτικό έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος μειώθηκε στο 3,6%. Η δημοσιονομική θέση στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο βελτιώθηκε, καθώς το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 2,4% του ΑΕΠ. Αναφορικά με τις χώρες που υπόκεινται στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, μείωση του ελλείμματος σημειώθηκε στη Γερμανία, την Ελλάδα και τη Γαλλία, ενώ σημαντική αύξηση του ελλείμματος εμφάνισαν η Ιταλία και η Πορτογαλία. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε σε 3,6% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος έφτασε στο 42,8%. Από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, στην Ινδία, παρά την εξυγίανση των δημοσιονομικών μεγεθών της, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο του 7,5% του ΑΕΠ [11, 14].

### **3.6 Νομισματική Πολιτική**

Η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε το 2001 στις προηγμένες οικονομίες αποσκοπούσε γενικά είτε στην πρόληψη ενδεχόμενης ύφεσης είτε στη διευκόλυνση της ανάκαμψης, εξασφαλίζοντας παράλληλα σταθερότητα τιμών. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία βρέθηκαν στο τέλος του έτους στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 40 ετών περίπου, όπως φαίνεται στο διάγραμμα 2. Στη ζώνη του ευρώ δόθηκε μεγάλη βαρύτητα στην εξασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας στο εσωτερικό της, επειδή η οικονομική επιβράδυνση ήταν μικρότερη, ο πληθωρισμός κινήθηκε ανοδικά το πρώτο πεντάμηνο του έτους και οι κίνδυνοι για περαιτέρω άνοδο του ήταν περισσότεροι από εκείνους που διέτρεχαν οι οικονομίες των ΗΠΑ ή της Ιαπωνίας. Έτσι, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προχώρησε σε περιορισμένη, σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, μείωση των βασικών της επιτοκίων. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης καθορίστηκε σε 3,25%. Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ ξεκινώντας από συγκριτικά ευνοϊκότερη θέση ως προς τα περιθώρια χρήσης της πολιτικής επιτοκίων και αντιμετωπίζοντας τη μεγαλύτερη συγκριτικά με τις άλλες οικονομίες, επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ ακολούθησε επιθετική πολιτική συνεχών μειώσεων

των βασικών επιτοκίων σε όλη τη διάρκεια του έτους. Έτσι, το επιτόκιο παρέμβασης στη διατραπεζική αγορά χρήματος καθορίστηκε σε 1,75%. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας μείωσε τρεις φορές μέσα στο 2001 το ήδη πολύ χαμηλό αναπροεξοφλητικό της επιτόκιο, καθορίζοντάς το σε 0,1%. Χαλαρή νομισματική πολιτική άσκησε και η Τράπεζα της Αγγλίας, η οποία μείωσε συνολικά επτά φορές το βασικό επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς, που διαμορφώθηκε στο 4%. Μετά την τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ, αποφασίστηκαν μειώσεις επιτοκίων, σχεδόν ταυτόχρονα, από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, την ΕΚΤ και τις κεντρικές Τράπεζες της Ιαπωνίας, του Ηνωμένου Βασιλείου, του Καναδά, της Ελβετίας και της Σουηδίας. Οι μειώσεις αυτές απέβλεπαν στο να αντιμετωπίσουν τους πρόσθετους κινδύνους για οικονομική ύφεση και να στείλουν στις αγορές μήνυμα σταθερότητας και εμπιστοσύνης. Η μείωση των επιτοκίων συνδυάστηκε με ενίσχυση της ρευστότητας, προκειμένου να διατηρηθούν ομαλές συνθήκες στις αγορές χρήματος, συναλλάγματος και κεφαλαίων [12].



**Διάγραμμα 2:** Βασικά Επιτόκια Κεντρικών Τραπεζών (Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)  
 Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2005, σελ. 353

Η νομισματική πολιτική που εφαρμόστηκε το 2002 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως χαλαρή. Κατά τους τελευταίους μήνες υπήρξε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ, καθώς έγινε αντιληπτό ότι η οικονομική δραστηριότητα παρέμενε υποτονική και οι προοπτικές για ταχεία ανάκαμψη αβέβαιες, με συνέπεια να υποχωρεί ο κίνδυνος πληθωριστικών πιέσεων. Στις ΗΠΑ, η κεντρική τράπεζα διατήρησε το επιτόκιο παρέμβασης στο 1,75% σχεδόν επί ένα έτος, πριν το μειώσει σε 1,25%. Η ΕΚΤ μείωσε τα βασικά της επιτόκια κατά πενήντα μονάδες βάσης

το Δεκέμβριο του 2002. Στην Ιαπωνία, η εδραίωση της κατάστασης αποπληθωρισμού και τα μηδενικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια περιόριζαν σημαντικά τα περιθώρια δράσης της νομισματικής πολιτικής. Το 2002 η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε την προσπάθεια εξόδου από την κατάσταση αποπληθωρισμού με την εκτεταμένη αγορά κρατικών τίτλων και την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, χωρίς όμως αποτέλεσμα. Η τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε το επιτόκιο της επί των συμφωνιών επαναγοράς στο 4% σε όλη τη διάρκεια του έτους [7].

Το 2003, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε μείωση του επιτοκίου παρέμβασης στο 1%, αποσκοπώντας στην περαιτέρω ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας. Η Ιαπωνία συνέχισε την πολιτική μηδενικών επιτοκίων και παρενέβη επανειλημμένα στις αγορές συναλλάγματος για να περιορίσει την ανατίμηση του γιεν έναντι του δολαρίου. Στην ζώνη του ευρώ, η νομισματική πολιτική εξακολούθησε να ευνοεί την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, προϋποθέτοντας τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Μετά την μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στη διάρκεια του 2003 κατά 75 μονάδες βάσης συνολικά, τόσο τα ονομαστικά όσο και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Στο Ηνωμένο Βασίλειο οι ανησυχίες για ενδεχόμενη έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων, η παρατεταμένη και ταχεία αύξηση των καταναλωτικών δαπανών, η υψηλή ζήτηση στην αγορά ακινήτων και ο υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης συνέβαλαν στην απόφαση της Τράπεζας της Αγγλίας να αυξήσει κατά 25 μονάδες το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της. Στα νέα κράτη-μέλη τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών ήταν στο 3,7% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο, όμως μεταξύ των χωρών εμφανίστηκαν μικρές αποκλίσεις με εξαίρεση την Εσθονία με 14,8% και τη Λετονία με 10,3%, ενώ η Σλοβενία κατέγραψε μικρό πλεόνασμα με 0,2% του ΑΕΠ [3, 8, 9].

Το 2004, οι νομισματικές συνθήκες παρέμειναν γενικά χαλαρές για τις προηγμένες οικονομίες. Οι ΗΠΑ εμφάνισαν εξαιρετικά χαμηλά πραγματικά επιτόκια. Οι ανησυχίες για ενδεχόμενες μελλοντικές πληθωριστικές πιέσεις λόγω της αύξησης του κόστους των ενεργειακών πρώτων υλών και των τιμών των εισαγομένων, καθώς και η άνοδος των τιμών των ακινήτων η οποία συνεχίστηκε κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 2004, συνέβαλαν στην απόφαση της Τράπεζας της Αγγλίας να αυξήσει τέσσερις φορές στη διάρκεια του 2004, κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά, το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της στο 4,75%. Η Ιαπωνία διατήρησε τη χαλαρή της νομισματική πολιτική μέχρι να εξαλειφθεί το φαινόμενο του αρνητικού πληθωρισμού. Στην Κίνα, ο κίνδυνος υπερθέρμανσης της οικονομίας συνέβαλε στην απόφαση της Κεντρικής Τράπεζας της

Κίνας να αυξήσει τα ετήσια επιτόκια δανεισμού σε 5,58% και τα ετήσια επιτόκια καταθέσεων σε 2,25%. Επιπλέον η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας κατήργησε το ανώτατο όριο για τα επιτόκια δανεισμού των τραπεζών, στο πλαίσιο της κυβερνητικής πολιτικής για περιορισμό των επενδύσεων και ορθολογικότερη κατανομή των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις, προκειμένου να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα των επενδύσεων [10].

Η νομισματική πολιτική έλαβε μία λιγότερο χαλαρή κατεύθυνση στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες το 2005. Συγκεκριμένα στις ΗΠΑ, το βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε οκτώ φορές το 2005. Στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αφού διατήρησε τα επιτόκιά της αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003 μέχρι το Νοέμβριο του 2005, αποφάσισε την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου την αύξηση του βασικού της επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης. Επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ ήταν η μονιμότερη συμβολή στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης των κρατών-μελών. Ανοδικά κινήθηκαν τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών του Καναδά και της Ελβετίας το παρελθόν έτος, ενώ αμετάβλητο σε σχεδόν μηδενικό επίπεδο παρέμεινε το επιτόκιο της κεντρικής Τράπεζας της Ιαπωνίας. Εντούτοις η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανακοίνωσε τη σταδιακή απομάκρυνση από την ιδιαίτερα χαλαρή νομισματική πολιτική. Σε αντίθεση με τις παραπάνω τάσεις, στο Ηνωμένο Βασίλειο, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης στο 4,5% [11].

## Βιβλιογραφία

1. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2<sup>η</sup> Εκτύπωση, (2002), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, σελ. 256-257.
2. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2003), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, σελ. 303-305.
3. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2004), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, σελ. 291-293.
4. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2<sup>η</sup> Εκτύπωση, (2005), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, σελ. 304-305, 309.
5. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2006), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, σελ. 350.
6. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, ό.π., σελ. 259-262.
7. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, ό.π., σελ. 309-310.
8. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, ό.π., σελ. 297-304.
9. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, ό.π., σελ. 307-309.
10. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, ό.π., σελ. 311-312, 327-328.
11. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, ό.π., σελ. 352-353.
12. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, ό.π., σελ. 263-265.
13. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, ό.π., σελ. 316.
14. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, ό.π., σελ. 357, 359-362.

## Κεφάλαιο 4: Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας

### 4.1 Γενικά

Το 2001 ήταν έτος σημαντικών μεταβολών, προκλήσεων αλλά και επιτευγμάτων για την ελληνική οικονομία. Μετά την ένταξη της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) και την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2001, η οικονομία λειτουργεί σε νέο νομισματικό περιβάλλον που διασφαλίζει υψηλό βαθμό σταθερότητας των τιμών και προάγει την οικονομική ανάπτυξη. Η συνολική επενδυτική ζήτηση εκτιμάται ότι αυξήθηκε το 2001 με υψηλό ρυθμό. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αισθητή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων, η οποία σε σημαντικό βαθμό αντισταθμίστηκε από την ταχύτερη αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες και γενικότερα σε κατασκευές. Από την άλλη πλευρά, θετικά συνέβαλαν στο κλίμα επιχειρηματικής εμπιστοσύνης τα βήματα προόδου στον τομέα των διαθρωτικών μεταρρυθμίσεων, όπως η απελευθέρωση της αγοράς σταθερής τηλεφωνίας, το άνοιγμα της αγοράς ηλεκτρισμού και η πραγματοποίηση ορισμένων ιδιωτικοποιήσεων, παρά τις καθυστερήσεις που σημειώθηκαν κυρίως λόγω του απρόσφορου κλίματος στο ελληνικό χρηματιστήριο, αλλά και στα ξένα, καθώς και η κινητικότητα στο πεδίο των εξαγωγών και συγχωνεύσεων επιχειρήσεων [1].

Το 2002 ήταν ιδιαίτερα σημαντικό για τις χώρες που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ, επειδή το έτος αυτό έπρεπε να εισαχθούν στην κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, ώστε να ολοκληρωθεί η μετάβαση στην τελική φάση της ONE. Η συστηματική προετοιμασία και οι προσπάθειες που καταβλήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τους λοιπούς αρμόδιους φορείς συνέβαλαν στην επιτυχία του εγχειρήματος. Η υιοθέτηση από την Ελλάδα του ενιαίου νομίσματος και ο υψηλός βαθμός οικονομικής σταθερότητας και αξιοπιστίας που συνεπάγεται η συμμετοχή της στην ONE έχουν συμβάλει καθοριστικά τα τελευταία χρόνια στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), παρά τη δυσμενή διεθνή οικονομική συγκυρία. Χαρακτηριστικά της συγκυρίας αυτής ήταν η σοβαρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η αυξημένη αβεβαιότητα που επικράτησε εξαιτίας του ενδεχόμενου πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ και οι αρνητικές



επιδράσεις από τη συνεχιζόμενη, για τρίτο κατά σειρά έτος, πτώση των τιμών των μετοχών στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές [2].

Η ελληνική οικονομία, παρά την στασιμότητα η οποία χαρακτήρισε τις περισσότερες ευρωπαϊκές οικονομίες την τελευταία τριετία, συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς και το 2003. Η αύξηση του ΑΕΠ υπερέβη τον αντίστοιχο μέσο ρυθμό στην Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και των χωρών-μελών του ΟΟΣΑ. Η διατήρηση σχετικά υψηλού ρυθμού ανάπτυξης στην Ελλάδα οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην συνδυασμένη δράση μιας σειράς παραγόντων. Σημαντικό ρόλο είχε καταρχάς η είσοδος στην ευρωζώνη η οποία οδήγησε, μεταξύ άλλων, στη μείωση των ονομαστικών και των πραγματικών επιτοκίων, γεγονός που σε συνδυασμό με τη μείωση των εμποδίων πρόσβασης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση, συνέβαλε στην ισχυρή άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Εξάλλου στην μεγέθυνση των τελευταίων ετών συνέβαλαν επίσης και οι σημαντικές εισροές πόρων από διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα πλαίσια του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης καθώς και τα έργα που συνδέθηκαν άμεσα ή έμμεσα με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων [3].

Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε κρίσιμη καμπή. Μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών, η οποία συνεχίστηκε και το πρώτο εξάμηνο του 2004, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Το γεγονός αυτό αντανakλά αφενός την επάνοδο της εγχώριας ζήτησης σε διατηρήσιμους ρυθμούς αύξησης, μετά την εξάλειψη της ευεργετικής επίδρασης, την οποία άσκησαν οι δαπάνες που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, και αφετέρου την αρνητική επίδραση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Επίσης, παρά την ανατίμηση του ευρώ και την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκοσμίου εμπορίου το 2004 έδωσε νέα ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές, κυρίως υπηρεσιών [4].

Το 2005 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό, ο οποίος παρουσίασε σχετικά μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με τους υψηλούς ρυθμούς των προηγούμενων ετών, παρά την απουσία της ευνοϊκής επίδρασης που είχαν ασκήσει την προηγούμενη περίοδο οι δαπάνες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, την αρνητική επίδραση από τη μεγάλη άνοδο των τιμών των καυσίμων και τη σημαντική μείωση των δημοσίων επενδύσεων λόγω της αναγκαίας εφαρμογής πολιτικής δημοσιονομικής προσαρμογής κατά το προηγούμενο έτος. Όμως, παρά τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, εξακολουθούν να υπάρχουν σοβαρές μακροοικονομικές και

διαρθρωτικές ανισοροπίες, των οποίων συμπτώματα είναι ο σχετικά υψηλός πληθωρισμός, το ποσοστό ανεργίας και η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα [5].

## 4.2 ΑΕΠ

Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Ελλάδας (ΕΣΥΕ) το ΑΕΠ αυξήθηκε το 2001 κατά 4,3%, όπως φαίνεται στον πίνακα 4. Η αύξηση αυτή οφείλεται στη συμβολή της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης εφόσον η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν ουσιαστικά μηδενική.

**Πίνακας 4:** Ακαθάριστη Δαπάνη Οικονομίας και ΑΕΠ (Σε σταθερές τιμές έτους 1995)

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2004, σελ. 103 και 2005, σελ. 111

	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Ιδιωτική κατανάλωση</b>	3,0	3,6	4,5	4,7	3,7
<b>Δημόσια κατανάλωση</b>	-3,5	7,5	-2,1	2,8	3,1
<b>Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου</b>	6,5	5,7	13,7	5,7	-1,4
<b>Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση</b>	2,4	-1,1	16,4	7,7	-13,6
<b>    λοιποί φορείς</b>	7,4	7,0	13,2	5,3	0,9
<b>Κατά είδος: κατασκευές</b>	6,9	3,7	10,9	3,6	-4,4
<b>    εξοπλισμός</b>	4,9	6,9	18,3	8,0	0,5
<b>    λοιπές</b>	20,1	21,0	3,4	7,0	14,5
<b>Αποθέματα &amp; στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)</b>	0,1	0,5	0,4	0,4	0,3
<b>Εγχώρια τελική ζήτηση</b>	2,3	5,0	5,5	4,7	2,3
<b>Εξαγωγές αγαθών &amp; υπηρεσιών</b>	-1,0	-7,7	1,0	11,5	3,0
<b>Εξαγωγές αγαθών</b>	-1,6	-7,1	4,2	-2,5	8,2
<b>Εξαγωγές υπηρεσιών</b>	-0,7	-8,1	-1,3	21,8	-0,1
<b>Τελική ζήτηση</b>	1,7	2,7	4,8	5,8	2,4
<b>Εισαγωγές αγαθών &amp; υπηρεσιών</b>	-5,2	-0,8	4,8	9,3	-1,2
<b>Εισαγωγές αγαθών</b>	-6,3	3,7	7,7	9,0	-0,1
<b>Εισαγωγές υπηρεσιών</b>	-0,4	-18,7	-10,0	11,0	-7,6
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>

	Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (σε εκατοστιαίες μονάδες)				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Ιδιωτική κατανάλωση</b>	2,1	2,5	3,1	3,3	2,6
<b>Δημόσια κατανάλωση</b>	-0,5	1,1	-0,3	0,4	0,5
<b>Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου</b>	1,6	1,4	3,4	1,5	-0,4
<b>Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση</b>	0,1	0,0	0,6	0,3	-0,6
<b>λοιποί φορείς</b>	1,5	1,4	2,8	1,2	0,2
<b>Κατά είδος: κατασκευές</b>	0,9	0,5	1,4	0,5	-0,6
<b>εξοπλισμός</b>	0,5	0,7	1,9	1,0	0,1
<b>λοιπές</b>	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2
<b>Αποθέματα &amp; στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)</b>	-0,5	0,4	-0,1	0,0	0,0
<b>Εγχώρια τελική ζήτηση</b>	2,6	5,0	6,2	5,2	2,6
<b>Εξαγωγές αγαθών &amp; υπηρεσιών</b>	-0,3	-1,9	0,2	2,4	0,7
<b>Εξαγωγές αγαθών</b>	-0,2	-0,7	0,4	-0,2	0,7
<b>Εξαγωγές υπηρεσιών</b>	-0,1	-1,2	-0,2	2,6	0,0
<b>Τελική ζήτηση</b>	2,3	3,6	6,3	7,7	3,3
<b>Εισαγωγές αγαθών &amp; υπηρεσιών</b>	1,9	0,3	-1,5	-3,0	-0,4
<b>Εισαγωγές αγαθών</b>	1,9	-1,0	-2,1	-2,5	0,0
<b>Εισαγωγές υπηρεσιών</b>	0,0	1,3	0,5	-0,5	-0,4
<b>Ισοζύγιο αγαθών &amp; υπηρεσιών</b>	1,7	-1,6	-1,3	-0,6	1,1
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>

Από την πλευρά της προσφοράς, η αύξηση του ΑΕΠ προήλθε από το δευτερογενή τομέα των υπηρεσιών, ενώ το προϊόν του πρωτογενούς τομέα μειώθηκε. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε το 2001 με ελαφρά βραδύτερο ρυθμό από ο,τι το 2000. Ειδικότερα, ο όγκος λιανικών πωλήσεων αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,4% το 2001. Η καταναλωτική ζήτηση υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό, ο οποίος στις περισσότερες κατηγορίες ήταν χαμηλότερος από ο,τι το 2000 και σε αυτό συνέβαλε η αύξηση των δανειακών πόρων των νοικοκυριών λόγω της ταχείας επέκτασης της καταναλωτικής ζήτησης. Παράλληλα, η συνολική επενδυτική ζήτηση αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό, ελαφρά χαμηλότερο ωστόσο από αυτόν του προηγούμενου έτους. Οι επενδύσεις της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν με πολύ ταχύτερο ρυθμό 7,4%, ενώ ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων των λοιπών τομέων παρουσίασε επιβράδυνση στο 7,4%. Με βάση τη διάκριση των επενδύσεων κατά είδος, περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου τους παρουσίασαν οι επενδύσεις σε κατασκευές, συμβάλλοντας κατά

1,1% στην αύξηση του ΑΕΠ, ενώ αντίθετα οι επενδύσεις σε εξοπλισμό παρουσίασαν μικρότερη άνοδο το 2001, μετά τη σημαντική αύξησή τους το 2000. Σχετικά με τις πηγές χρηματοδότησης των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων επισημαίνεται ότι το 2001 τα συνολικά κέρδη των επιχειρήσεων μειώθηκαν, ενώ περιορίστηκε σημαντικά και η άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών [6].

Το 2002, παρά το δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον, ιδίως τη σοβαρή επιβράδυνση της οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα επηρεάστηκε ελάχιστα και ήταν 3,8%, ο δεύτερος υψηλότερος στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σε υψηλά επίπεδα συνέβαλαν η μείωση των επιτοκίων και η επακόλουθη ταχεία πιστωτική επέκταση, η εισροή πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και η πραγματοποίηση επενδύσεων ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Ενισχυτική στον προαναφερθέν ρυθμό αποτέλεσε επίσης η αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης, των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες και των επενδύσεων των δημόσιων και ιδιωτικών επιχειρήσεων, ιδίως στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών. Αντίθετα οι επενδύσεις των ιδιωτικών μεταποιητικών επιχειρήσεων μειώθηκαν, ενώ οι επενδύσεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν με πολύ χαμηλό ρυθμό. Οι δυσμενείς επιδράσεις του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος εκδηλώθηκαν με τη μείωση των εξαγωγών αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών, στην οποία ενδεχομένως συνέβαλε και η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές που σημειώθηκε το 2002. Ο υψηλός, παρά τους εξωτερικούς κλυδωνισμούς, ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στηρίχθηκε στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Στη διατήρηση υψηλών αναπτυξιακών ρυθμών έχει συμβάλει και η ενίσχυση του περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας και του κλίματος εμπιστοσύνης, η οποία οφείλεται στη δραστική μείωση του πληθωρισμού και των δημόσιων ελλειμμάτων κατά τη διάρκεια της προσπάθειας για την ονομαστική σύγκλιση τη δεκαετία του '90, στην ένταξη στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, καθώς και στην πραγματοποίηση τα τελευταία χρόνια ορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, εκ των οποίων σημαντικότερη είναι η απελευθέρωση της αγοράς τηλεπικοινωνιών. Από την πλευρά της προσφοράς, έχει συμβάλει επίσης η εκτιμώμενη σταθερή αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής, αλλά και της πολιτικής των επιχειρήσεων για εξοικονόμηση ενέργειας [7].

Σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,2% το 2003. Με βάση τα στοιχεία αυτά, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν το 2003 ο υψηλότερος μεταξύ των δεκαπέντε χωρών της Ευρωπαϊκής

Ένωσης και των τριάντα χωρών του ΟΟΣΑ. Στη διαμόρφωση υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, πέρα από τη βελτίωση των συνθηκών μακροοικονομικής σταθερότητας με την ένταξη της χώρας στην ευρωζώνη και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν πραγματοποιηθεί, συντέλεσε η σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης στο 6,4%, ενώ αρνητική φαίνεται ότι ήταν η επίπτωση του εξωτερικού ισοζυγίου. Στην εγχώρια ζήτηση σημαντική άνοδο φαίνεται ότι παρουσίασαν τόσο η κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις, με την πρώτη να αυξάνεται με ρυθμό που προσεγγίζει το 3,6%. Η διατήρηση υψηλών ρυθμών βελτίωσης της ιδιωτικής κατανάλωσης τα τρία τελευταία χρόνια συνέβαλε ουσιαστικά στη διαμόρφωση υψηλών ρυθμών ανόδου του ΑΕΠ και οφείλεται κυρίως στη μείωση των επιτοκίων. Θετικό ρόλο είχε εξάλλου και η βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος που προήλθε από την άνοδο των πραγματικών εισοδημάτων και κάποιες φορολογικές ελαφρύνσεις. Ο καθοριστικός παράγοντας, όμως, για την άνοδο του ΑΕΠ το 2003 ήταν η μεγάλη αύξηση των επενδύσεων, η οποία συνδέεται κατά κύριο λόγο με τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Σημαντική υπήρξε η άνοδος τόσο στις επενδύσεις σε εξοπλισμό όσο και στις κατασκευές. Ειδικότερα, το 2003 οι επενδύσεις στον κατασκευαστικό τομέα, πλην κατοικιών, αυξήθηκαν με ρυθμό 16,6%. Αξίζει να σημειωθεί ότι το χρόνο αυτό συνολικά στην ευρωζώνη οι επενδύσεις στις κατασκευές μειώθηκαν κατά 0,4%. Είναι φανερό ότι ο δυναμισμός της ελληνικής οικονομίας το 2003 συνδέθηκε και επηρεάστηκε καθοριστικά από την πορεία της προετοιμασίας των Ολυμπιακών Αγώνων τόσο με το σύνολο των έργων που βρίσκονταν σε εξέλιξη όσο και με τις δευτερογενείς επιπτώσεις της στο σύνολο της οικονομίας [8].

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το ΑΕΠ έφτασε στο 4,7%, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης επί ένατο κατά σειρά έτος. Στην άνοδο του ΑΕΠ συνέβαλαν, από την πλευρά της ζήτησης, οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Η ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 4,6 εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ. Αντίθετα, η συμβολή του εξωτερικού τομέα ήταν αρνητική επί τρίτο κατά σειρά έτος. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε στο 3,3%, αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων τα τελευταία χρόνια και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Επιπλέον, κυρίως λόγω της επίδρασης των

Ολυμπιακών Αγώνων, οι δημοσιονομικές εξελίξεις, αν και δεν ήταν επιθυμητές, συνέτειναν στη συντήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, τόσο με τη στήριξη της δημόσιας κατανάλωσης και των δημοσίων επενδύσεων όσο και με την ενίσχυση ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε ραγδαία το 2004 στο 6,5%, αντανακλώντας τη δημοσιονομική χαλάρωση. Παρά την αύξηση της διεθνούς ζήτησης, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας των τελευταίων ετών. Εξάλλου, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου επηρέασε ευνοϊκά τις εξαγωγές υπηρεσιών, ιδίως τα έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές. Ο ρυθμός ανόδου των εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε στο 8,2% το 2004 και υπερέβη σημαντικά το ρυθμό ανόδου της τελικής εγχώριας ζήτησης (4,7%). Ωστόσο, η προσφορά δεν ακολούθησε με τον ίδιο ρυθμό την άνοδο της τελικής ζήτησης, με αποτέλεσμα την περαιτέρω αύξηση του θετικού «παραγωγικού κενού» [4, 9].

Το 2005 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 3,7%. Ωστόσο, η επίδοση της ελληνικής οικονομίας κρίνεται ικανοποιητική, ιδίως αν ληφθεί υπόψη ότι η άνοδος επετεύχθη σε συνθήκες δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά και σημαντικής αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας, η οποία επιβάρυνε τα εισοδήματα των νοικοκυριών και επηρέασε δυσμενώς τις επιχειρηματικές προσδοκίες. Στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ σε ικανοποιητικά επίπεδα συνέβαλαν οι ευνοϊκές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, που επέτρεψαν την περαιτέρω χρηματοδότηση της δαπάνης των νοικοκυριών, καθώς επίσης και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να είναι μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της ΕΕ-15, υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου της ευρωζώνης. Μολονότι ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης επιβραδύνθηκε αισθητά στο 3,7%, η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών εξακολούθησε να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της εγχώριας ζήτησης. Ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης διαμορφώθηκε στο 3,1%, εν μέρει λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης της απασχόλησης στον τομέα γενικής κυβέρνησης. Οι συνολικές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 1,4% το 2005, αφού οι δημόσιες επενδύσεις περικόπηκαν δραστικά στο πλαίσιο της δημοσιονομικής προσαρμογής. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων επιβραδύνθηκε αισθητά στο 1,5%. Θετική ήταν ακόμα η επίδραση της μεταβολής του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, για πρώτη φορά τα τελευταία χρόνια. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σημείωσαν σχετικά μικρή άνοδο, παρά τη μεγάλη αύξηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του όγκου του διεθνούς εμπορίου, αλλά οι αντίστοιχες εισαγωγές

παρουσίασαν μικρή μείωση, μετά τη μεγάλη άνοδό τους το 2004, λόγω της προετοιμασίας και της διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων [5, 10].

#### 4.3 Ανεργία - Απασχόληση

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας δεν ήταν όλες προς την ίδια κατεύθυνση. Σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε το 2001 σε 10,5%, όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 5, και παραμένει δεύτερο σε ύψος στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Μειώθηκε επίσης το ποσοστό συμμετοχής των μακροχρόνια ανέργων στη συνολική ανεργία σε 52,8%, παρόλο που διατηρήθηκε και αυτό σε πολύ υψηλό επίπεδο. Ακόμη ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών αυξήθηκε αισθητά κατά 2,2%. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν τον υψηλό ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία χρόνια, σε συνδυασμό με τα προγράμματα προώθησης της απασχόλησης και σε κάποιο βαθμό την εφαρμογή νέων ρυθμίσεων για την ενίσχυση της αποτελεσματικής λειτουργίας της αγοράς εργασίας. Η συνολική απασχόληση, όμως, μειώθηκε κατά 0,8%, επειδή η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών αντισταθμίστηκε από τη μείωση των αυτοαπασχολούμενων και των «συμβοηθούτων» μελών της οικογένειας, ιδιαίτερα στον αγροτικό τομέα. Η μικρή μείωση της απασχόλησης δεν συνδέεται μόνο με τη συνεχιζόμενη μείωση της απασχόλησης στον αγροτικό τομέα αλλά αντανακλά και τη διεύρυνση της συμμετοχής των νέων (15-20 ετών) στην εκπαίδευση, καθώς και το γεγονός ότι αυξήθηκαν οι πρόωρες συνταξιοδοτήσεις ατόμων ηλικίας 45 ετών και άνω. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2001 η απασχόληση αυξήθηκε μόνο στην ηλικιακή ομάδα 30-44 ετών, ενώ το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και το ποσοστό απασχόλησης μειώθηκε ελαφρά. Στο μη αγροτικό τομέα της οικονομίας, αξιόλογη αύξηση της απασχόλησης καταγράφηκε μόνο σε ορισμένους κλάδους, δηλαδή επιχειρήσεις διαχείρισης ακίνητης περιουσίας, παροχής υπηρεσιών σχετικών με ηλεκτρονικούς υπολογιστές και εκμίσθωσης μηχανημάτων και εξοπλισμού, εκπαίδευση, κατασκευές. Σημειώνεται, επίσης, ότι το 2001 ολοκληρώθηκε η πρώτη φάση της νέας διαδικασίας νομιμοποίησης των παράνομων μεταναστών, εξέλιξη η οποία θα αυξήσει την επίσημα καταγεγραμμένη απασχόληση και θα βελτιώσει τις συνθήκες στην αγορά εργασίας. Ταυτόχρονα, η μερική απασχόληση ως ποσοστό της συνολικής μειώθηκε σε 4% [1].

**Πίνακας 5:** Πληθυσμός, Εργατικό Δυναμικό και Απασχόληση

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2005, σελ. 161

	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές					
	2005 (σε χιλ. άτομα)	2001	2002	2003	2004 <sup>7</sup>	2005
Πληθυσμός ηλικίας 15 ετών και άνω <sup>1</sup>	9.103	0,8	0,7	0,6	...	0,5
Πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών <sup>1</sup>	7.133	0,3	0,2	0,1	...	0,1
Εργατικό δυναμικό <sup>1</sup>	4.849	-0,8	1,5	1,6	...	0,5
Απασχόληση <sup>1</sup>	4.382	0,1	2,1	2,3	...	1,2
- Πρωτογενής τομέας <sup>1</sup>	545	-7,2	-2,0	1,1	...	-0,2
- Δευτερογενής τομέας <sup>1</sup>	983	2,0	1,0	1,2	...	1,0
- Τριτογενής τομέας <sup>1</sup>	2.854	1,5	3,6	3,0	...	1,5
Ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό <sup>1,2</sup>	...	63,2	64,2	65,1	66,5	66,8
Ποσοστό απασχόλησης <sup>1,3</sup>	...	56,5	57,7	58,9	59,6	60,3
Ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού <sup>1</sup>	...	10,4	9,9	9,3	10,2	9,6
Απασχόληση κατά κλάδο:						
- Μεταποίηση <sup>1</sup>	560	1,5	-0,2	-2,5	...	-1,6
- Κατασκευές <sup>1</sup>	367	4,1	3,4	8,6	...	4,9
- Τράπεζες <sup>4</sup>	64	-1,0	1,4	0,1	-2,9	3,0
- Δημόσιο <sup>5</sup>	474 <sup>6</sup>	1,1	2,2	0,8	2,5	2,7 <sup>8</sup>

- ΕΣΥΕ, Έρευνες Εργατικού Δυναμικού. Στοιχεία για το β' τρίμηνο κάθε έτους.
- Ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών στο εργατικό δυναμικό.
- Απασχολούμενοι 15-64 ετών ως ποσοστό του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών.
- Στοιχεία τραπεζών: Μεταβολή από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο. Περιλαμβάνεται και η Τράπεζα της Ελλάδος.
- Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών: Μεταβολή από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο.
- Περιλαμβάνεται το προσωπικό των δημόσιων νοσοκομείων. Σεπτέμβριος 2005.
- Τα στοιχεία της ΕΕΔ για το 2004 δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με εκείνα για τα προηγούμενα έτη.
- Μεταβολή από Σεπτέμβριο σε Σεπτέμβριο.

Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε το 2002 κατά 1%, ενώ τα προηγούμενα τρία έτη εμφάνιζε μείωση ή στασιμότητα. Ταυτόχρονα, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε, για πρώτη φορά από το 1997, κάτω από 10% και διαμορφώθηκε στο 9,9%. Έτσι, το ποσοστό απασχόλησης διαμορφώθηκε στο 56,7%. Η μείωση του αριθμού των ανέργων ήταν ιδιαίτερα έντονη στην ομάδα ηλικιών 15-29 ετών, στην οποία ταυτόχρονα παρατηρήθηκε μικρή μείωση του αριθμού των απασχολούμενων, κυρίως λόγω της αυξανόμενης συμμετοχής των νέων στην εκπαίδευση και σε προγράμματα κατάρτισης. Παράλληλα, το ποσοστό των ατόμων που αναζητούν εργασία για πρώτη φορά περιορίστηκε σε 40,1% του συνόλου των ανέργων. Η άνοδος της απασχόλησης αφορούσε κυρίως τα άτομα 30-64 ετών και ήταν μεγαλύτερη, σε αριθμό ατόμων, από τη σχετικά μικρή μείωση του αριθμού των ανέργων ίδιας ηλικίας, εξέλιξη που ενδεχομένως αντανάκλα την ευνοϊκή σωρευτική επίδραση της ανόδου της οικονομικής



δραστηριότητας επί σειρά ετών, αλλά και των προγραμμάτων προώθησης της απασχόλησης. Η εν λόγω αύξηση προήλθε κυρίως από ορισμένους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, από τις κατασκευές και από τη γεωργία. Στη μεταποίηση όμως και σε ορισμένους άλλους κλάδους των υπηρεσιών παρατηρήθηκε μείωση. Η αύξηση της απασχόλησης προέκυψε λόγω μιας σειράς νομοθετημάτων σχετικά με την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, την «εταιρική διακυβέρνηση», την εφαρμογή της Οδηγίας 98/50/ΕΚ για την προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων σε περίπτωση μεταβίβασης επιχειρήσεων, τη «μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης» και τέλος σχετικά με το σύστημα προσλήψεων προσωπικού στο Δημόσιο. Επίσης, η μερική απασχόληση ανήλθε στο 4,5% της συνολικής απασχόλησης [7, 11].

Το 2003 η εξέλιξη της απασχόλησης ήταν σαφώς θετικότερη από το 2002. Σύμφωνα με έρευνα της ΕΣΥΕ η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,9% το 2003, ενώ η μισθωτή απασχόληση αυξήθηκε κατά 2,1%. Το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε στο 57,8%, αλλά εξακολούθησε να είναι χαμηλότερο από ο,τι ισχύει στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στις ΗΠΑ. Ωστόσο, η υστέρηση έναντι της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχεδόν εξαλείφεται εάν το ποσοστό υπολογιστεί με βάση τις συνολικές ώρες εργασίας και όχι μόνο τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων. Εξάλλου, το ποσοστό ανεργίας εξακολούθησε να υποχωρεί και διαμορφώθηκε στο 9,3%. Η έρευνα της ΕΣΥΕ κατέγραψε αύξηση της απασχόλησης στη γεωργία και περαιτέρω μείωση της απασχόλησης στη μεταποίηση. Παρατηρήθηκε επίσης αύξηση της απασχόλησης κυρίως στις κατασκευές και στις μεταφορές-αποθηκεύσεις-επικοινωνίες, δηλαδή σε κλάδους των οποίων η δραστηριότητα επηρεάστηκε ευνοϊκά από την προετοιμασία για τους Ολυμπιακούς Αγώνες, στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο, καθώς και στην εκπαίδευση. Πάντως το σχετικά χαμηλό επίπεδο των επενδύσεων στην επαγγελματική εκπαίδευση και στην έρευνα, οι αδυναμίες του εκπαιδευτικού συστήματος, καθώς και ορισμένες ρυθμίσεις που αφορούν την φορολογία και την κοινωνική ασφάλιση εμποδίζουν την άνοδο της παραγωγικότητας της εργασίας καθώς και την ταχύτερη αύξηση του ποσοστού της συνολικής απασχολήσεως [8].

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν φυσικό να συμβάλλουν σε αύξηση της απασχόλησης το 2004, η οποία συντελέστηκε κατά κύριο λόγο το πρώτο εξάμηνο και αφορούσε τους περισσότερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο, ενώ συνεχίστηκε η αύξηση της απασχόλησης στο εμπόριο και στις υπηρεσίες, υπήρξε υποχώρηση στις κατασκευές. Τους πρώτους οκτώ μήνες ο αριθμός των θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν ήταν σημαντικά υψηλότερος από το αντίστοιχο διάστημα του 2003, ενώ το διάστημα

Σεπτεμβρίου – Δεκεμβρίου καταγράφηκε καθαρή μείωση θέσεων εργασίας. Από την ανάλυση των στοιχείων για τις νέες θέσεις εργασίας προκύπτει ότι στη συνολική μείωση των νέων θέσεων εργασίας συνέβαλε – εκτός από την απώλεια ορισμένων θέσεων που είχαν δημιουργηθεί στην Αθήνα την καλοκαιρινή και «Ολυμπιακή» περίοδο – και η απώλεια θέσεων στην περιφέρεια στη διάρκεια του έτους. Σε γενικό επίπεδο, το ποσοστό απασχόλησης ανήλθε σε 59,4% το 2004, έναντι περίπου 65% στην ΕΕ-15. Η διαφορά οφείλεται στα σημαντικά χαμηλότερα ποσοστά απασχόλησης των γυναικών και των νέων στην Ελλάδα σε σύγκριση με την ΕΕ-15. Παρά την αύξηση της απασχόλησης, ωστόσο, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο και διαμορφώθηκε στο 10,5%, ποσοστό σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, ιδιαίτερη ανησυχία προκαλεί και το γεγονός ότι πολύ σημαντικό ποσοστό των ανέργων (55%) είναι μακροχρόνια άνεργοι και από αυτούς περισσότεροι από τους μισούς είναι άτομα χωρίς προηγούμενη εργασιακή εμπειρία, υπάρχει, δηλαδή, δυσκολία εισόδου στην αγορά εργασίας. Ταυτόχρονα, όπως προκύπτει από έρευνες της ΕΣΥΕ και του ΣΕΒ, φαίνεται όμως ότι υπάρχουν κενές θέσεις εργασίας στις επιχειρήσεις [12].

Η αγορά εργασίας το 2005 χαρακτηρίστηκε από αύξηση της απασχόλησης κατά 1,3%. Η αύξηση της απασχόλησης, σε συνδυασμό με το ότι ο πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος, είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του ποσοστού απασχόλησης σε 60,1% κατά μέσο όρο για όλες τις ηλικιακές ομάδες πλην εκείνες των νέων μεταξύ 15 και 24 ετών, για την οποία μειώθηκε στο 25% το 2005. Ωστόσο, το ποσοστό αυτό εξακολουθεί να απέχει σημαντικά από το αντίστοιχο στην ΕΕ-15, επειδή στην Ελλάδα είναι χαμηλότερο το ποσοστό απασχόλησης των νέων και των γυναικών. Η άνοδος της απασχόλησης προήλθε κυρίως από την ενίσχυση της μισθωτής απασχόλησης και από κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, για παράδειγμα εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια. Άλλη χρήσιμη ένδειξη για τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας αποτελεί η ύπαρξη ή μη κενών θέσεων εργασίας, οι οποίες το πρώτο εξάμηνο μειώθηκαν έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004 σε όλους σχεδόν τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Η αύξηση της απασχόλησης, σε συνδυασμό με την περιορισμένη αύξηση του εργατικού δυναμικού, οδήγησε σε μείωση του συνολικού ποσοστού ανεργίας σε 9,6% το 2005, η οποία αντανακλά αποκλειστικά τη μείωση του αριθμού των ανέργων χωρίς προηγούμενη εργασιακή εμπειρία, ενώ οι άνεργοι με προηγούμενη εργασιακή εμπειρία αυξήθηκαν οριακά. Η εξέλιξη αυτή μεταξύ άλλων αντανακλά την αύξηση του αριθμού των οικονομικά μη ενεργών ατόμων, κυρίως λόγω της μεγαλύτερης συμμετοχής σε εκπαιδευτικά προγράμματα. Ωστόσο, παρά την

αυξημένη συμμετοχή σε εκπαιδευτικά προγράμματα, το ποσοστό ανεργίας των νέων 15-24 ετών εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλό [13].

#### 4.4 Πληθωρισμός

Το 2001 ο πληθωρισμός ακολούθησε στην Ελλάδα γενικά την ίδια πορεία με τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, αν και διαμορφώθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από ότι ο τελευταίος. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), επιταχύνθηκε από 3,7% το Δεκέμβριο του 2000 σε 4,5% τον Ιούνιο του 2001, αλλά στη συνέχεια παρουσίασε σταθερή υποχώρηση μέχρι το 2,9%, αυξανόμενος ωστόσο το Δεκέμβριο στο 3,5% (Πίνακας 6). Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και ζώνης του ευρώ ήταν ίση με 1,2 εκατοστιαία μονάδα κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους. Εξάλλου, με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε το 2001 στο 3,4%. Η διατήρηση του πληθωρισμού στην Ελλάδα σε σχετικά υψηλό επίπεδο το 2001 οφείλεται κυρίως στις έμμεσες και σε χρονική υστέρηση επιπτώσεις που είχαν στις τιμές των αγαθών, εκτός καυσίμων, και των υπηρεσιών η άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ στη διάρκεια του 2000. Σε μικρότερο βαθμό το σχετικά υψηλό επίπεδο του πληθωρισμού συνδέεται με την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο επιχειρηματικό τομέα σε 2,9% το 2001. Τέλος, η απελευθέρωση ορισμένων αγορών, όπως των τηλεπικοινωνιών ή η προοπτική της απελευθέρωσής τους, καθώς και η περαιτέρω ενσωμάτωση άλλων αγορών στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά, είχαν ως συνέπεια συγκεκριμένα αγαθά και κυρίως υπηρεσίες να γίνονται πιο εμπορεύσιμα, σε διασυνοριακά επίπεδα, από ότι προηγουμένως. Το γεγονός αυτό συντέλεσε σε ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας και ενίσχυση του ανταγωνισμού σε τομείς των υπηρεσιών όπου προηγουμένως η υστέρηση της ανόδου της παραγωγικότητας ή οι ανεπαρκείς συνθήκες ανταγωνισμού οδηγούσαν σε υψηλότερους ρυθμούς αύξησης των τιμών και συνέβαλλαν έτσι αισθητά στη προς τα άνω απόκλιση του ελληνικού πληθωρισμού από εκείνο των Ευρωπαίων εταίρων μας [14].

**Πίνακας 6: Δείκτες Τιμών (Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)**

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2005, σελ. 173

Έτη ή τμήματα	Δείκτης τιμών καταναλωτή										Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία					Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία			
	Ειδικός δείκτης										Ειδικά στοιχεία					Εξωτερική αγορά		Γενικός δείκτης	Γενικός δείκτης
	Αγορά	Υπηρεσίες	ΔΤΚ γομάς κτηνάκια & ψάρια	ΔΤΚ γομάς εδρα & κατασκευαστικά	Διασπορά και μη αλλοιολογικά	Νισάο οικοο-κρητικά	Καύσιμα	Γενικός δείκτης	Γενικός δείκτης	Ενδύματα αγνά	Καταναλωτικά αγνά	Καύσιμα	Γενικός δείκτης	Εξωτερική αγορά	Εξωτερική αγορά				
1999	1,7	4,0	2,9	3,0	2,4	1,8	-1,7	2,4	1,8	0,8	2,6	1,5	0,6	0,6	0,3				
2000	3,4	2,8	2,0	2,0	1,9	1,4	26,8	5,2	3,3	4,5	2,2	13,6	6,4	4,8					
2001	3,4	3,7	3,8	3,7	5,1	9,2	-4,8	3,6	5,1	5,5	5,0	0,7	3,1	3,4					
2002	3,6	4,3	3,6	3,6	5,3	13,8	-1,7	2,3	2,3	1,3	3,2	1,1	0,3	0,4					
2003	3,5	3,1	4,2	3,2	3,1	10,7	3,9	2,3	2,5	2,3	2,7	-0,3	0,7	0,6					
2004	2,9	3,8	3,3	3,2	0,5	-11,9	7,5	3,5	4,7	3,2	6,0	5,0	3,1	0,8					
2005	3,4	3,7	3,1	3,2	0,6	-8,1	18,0	5,9	3,0	3,8	2,5	3,7	8,8	1,2					
2002	4,0	3,9	3,3	3,4	9,9	43,2	-7,4	1,9	2,4	0,5	4,0	1,5	0,6	0,8					
β'	3,0	4,4	3,9	3,9	4,7	9,0	-4,9	1,9	2,2	0,8	3,4	0,2	0,2	0,4					
γ'	2,7	4,6	3,7	3,6	4,0	4,5	-0,4	2,1	2,3	1,5	3,0	0,7	0,1	0,3					
δ'	3,0	4,5	3,5	3,5	2,9	1,0	6,7	3,2	2,4	2,4	2,4	2,2	0,2	0,2					
2003	3,4	4,5	3,6	3,4	2,3	-5,4	15,9	3,6	2,5	2,7	2,5	0,8	1,0	0,7					
β'	3,4	4,1	3,1	3,0	8,3	27,6	-2,4	1,7	2,2	2,2	2,1	-2,5	0,5	0,5					
γ'	2,9	4,1	3,0	2,9	6,1	19,2	0,9	2,0	2,4	2,0	2,8	-0,3	0,6	0,6					
δ'	2,5	4,3	3,2	3,3	3,3	4,6	1,9	2,1	2,8	2,1	3,5	0,9	0,6	0,5					
2004	1,8	4,0	3,3	3,2	3,3	2,6	-5,7	1,3	4,3	1,6	6,5	2,3	-0,1	0,1					
β'	2,3	3,9	3,3	3,2	-0,7	-16,3	11,6	4,4	5,3	3,3	6,9	7,4	2,3	1,0					
γ'	2,1	3,9	3,4	3,4	-1,3	-22,8	9,6	4,4	5,0	3,6	6,1	6,0	4,3	1,0					
δ'	2,9	3,5	3,0	2,9	0,8	-11,3	15,5	4,1	4,3	4,1	4,5	4,4	5,8	1,2					
2005	3,1	3,6	3,3	3,5	-0,6	-11,5	15,1	4,6	2,6	4,9	0,8	2,7	8,2	1,4					
β'	3,0	3,8	3,0	3,1	-0,3	-12,4	18,1	4,9	2,3	3,6	1,4	2,3	8,4	1,1					
γ'	4,0	3,6	3,0	3,1	1,4	-4,1	21,6	6,3	2,6	3,3	2,2	4,5	9,8	1,1					
δ'	3,6	3,7	3,0	3,0	2,1	-2,2	17,1	7,7	4,7	3,5	5,7	5,4	8,9	1,4					
2006	3,3	3,2	2,5	2,3	1,9	-5,8	19,6	...	...	...	...	...	...	...					

Το 2002 ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού με βάση το ΔTK διαμορφώθηκε στο 3,6%. Με βάση τον ΕνΔTK, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 3,9%. Στη διατήρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο και στη μικρή αύξησή του συνέβαλαν διάφοροι παράγοντες, όπως είναι η μεγαλύτερη ευαισθησία της ελληνικής οικονομίας στην άνοδο της τιμής του πετρελαίου, το μεγαλύτερο -σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ - μέγεθος των επιπτώσεων που είχε η κακοκαιρία της περιόδου Δεκεμβρίου 2001-Ιανουαρίου 2002 στις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών, καθώς και η ελαφρώς μεγαλύτερη από ο,τι στη ζώνη του ευρώ επίπτωση των στρογγυλοποιήσεων τιμών ή των ανατιμήσεων που έγιναν με αφορμή ή πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ. Η αυξητική συμβολή των φαινόμενων αυτών στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού έφθασε το 0,5%. Αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό είχαν όμως και άλλοι παράγοντες, όπως η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους σε ορισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που επηρεάζουν ιδιαίτερα τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή. Ωστόσο, μειωτική ήταν η επίδραση της πτώσης των τιμών των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, η οποία οφειλόταν στην ένταση του ανταγωνισμού στην απελευθερωμένη αγορά. Ιδιαίτερη σημασία για την πορεία του πληθωρισμού είχε η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, το οποίο στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε με ρυθμό υψηλότερο από ο,τι το 2001, εξακολουθώντας να συντελεί στη διατήρηση του ελληνικού πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο. Παράλληλα, η μείωση των πραγματικών επιτοκίων συνέβαλε ώστε να διατηρηθεί σχετικά υψηλός ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και να εκδηλωθούν πληθωριστικές πιέσεις μέσω της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης [15].

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού με βάση την εξέλιξη του ΕνΔTK υποχώρησε στο 3,4% το 2003. Εξετάζοντας την πορεία του πληθωρισμού σε τριμηνιαία βάση δεν διαπιστώθηκαν σημαντικές διαφοροποιήσεις σε σχέση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2002. Συγκεκριμένα παρατηρήθηκε ότι το πρώτο τρίμηνο κινήθηκε με ρυθμό ίδιο με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2002, ενώ καταγράφηκε μικρή επιβράδυνση στα υπόλοιπα τρίμηνα σε σχέση με εκείνα του 2002. Η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στην ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα το 2003. Εξάλλου, με βάση με το ΔTK ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 3,5% το 2003, δηλαδή σχεδόν όσο και το 2002. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, δηλαδή ο ΔTK χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά υποχώρησε στο 3,1% κατά μέσο όρο. Το 2003, οι ευνοϊκές επιδράσεις της υποχώρησης του πυρήνα του πληθωρισμού και της βραδύτερης από το 2002 αύξησης των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών αντισταθμίστηκαν από τη

δυσμενή άμεση επίδραση της αύξησης των τιμών των καυσίμων. Ο κύριος λόγος της υποχώρησης του πυρήνα του πληθωρισμού ήταν η ανατίμηση του ευρώ, η οποία συγκράτησε τον εισαγόμενο πληθωρισμό, καθώς και η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας. Ωστόσο θα πρέπει να σημειωθεί ότι και από την πλευρά της ζήτησης ασκήθηκαν πληθωριστικές πιέσεις οι οποίες εντοπίζονται στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της πραγματικής ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης, στη δημιουργία συνθηκών υπερβάλλουσας ζήτησης κατά την τριετία 2000-2003, στην εκτίμηση για άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και στη συνεχή επέκταση της καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης [16].

Ο πληθωρισμός, βάσει του ΕνΔΤΚ, υποχώρησε σε 3% το 2004. Αν και η πορεία του πληθωρισμού ήταν πτωτική κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε εκ νέου το τελευταίο τρίμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε στο ίδιο επίπεδο με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε σε 3,4% κατά μέσο όρο. Η τάση του πληθωρισμού ήταν σταθερά ανοδική, αλλά το τελευταίο τρίμηνο του έτους σημειώθηκε μικρή υποχώρηση στο 3,2%. Εξάλλου, βάσει του ΔΤΚ, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού υποχώρησε σε 2,9% το 2004. Αντίθετα, ο πυρήνας, χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών, δεν υποχώρησε και παρέμεινε στο 3,3%. Πιο συγκεκριμένα, στην επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ και του ΔΤΚ το 2004 συνέβαλε σχεδόν αποκλειστικά η σημαντική μείωση των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής λόγω των εξαιρετικά ευνοϊκών καιρικών συνθηκών. Οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στο ΔΤΚ ήταν μειωμένες το πρώτο τρίμηνο του έτους, αλλά συνολικά το 2004 αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό στο 7,5%. Η επιτάχυνση του πυρήνα του πληθωρισμού αντανάκλα την ταχύτερη άνοδο των τιμών των αγαθών, εκτός καυσίμων και νωπών οπωροκηπευτικών, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από τη μικρή επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των υπηρεσιών. Στον τομέα των αγαθών η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων προήλθε κυρίως από τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, οι τιμές των οποίων αυξήθηκαν με υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό. Η αυξητική τάση του πυρήνα του πληθωρισμού, η σημαντική επιτάχυνση της ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται για εσωτερική κατανάλωση και, τέλος, η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών των εξαγωγών υποδηλώνουν ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πληθωρισμό των εμπορικών μας εταίρων και την ανατίμηση του ευρώ, επηρέασαν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων ως προς τις τιμές, τόσο

στην εσωτερική όσο και στις ξένες αγορές. Επίσης, το «παραγωγικό κενό» της ελληνικής οικονομίας συνέχισε να αυξάνεται και το 2004. Επομένως, και η υπερβάλλουσα ζήτηση συνέβαλε σε κάποιο βαθμό στη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο τα τελευταία χρόνια [4, 17].

Το 2005 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε στο 3,5%, κυρίως λόγω εξωγενών παραγόντων, όπως ήταν η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου και των τιμών των άλλων εισαγόμενων προϊόντων. Η εν λόγω άνοδος αντανάκλωσε και τη μικρή μέση ετήσια υποτίμηση του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων. Αντίθετα, το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού με βάση το ΕνΔΤΚ, χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, υποχώρησε στο 3,2%. Σύμφωνα με το ΔΤΚ, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού επιταχύνθηκε στο 3,5%, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού υποχώρησε στο 3,1%. Επιπλέον, στην αύξηση του πληθωρισμού συνέβαλε και το γεγονός ότι η μείωση των νωπών οπωροκηπευτικών, αν και συνεχίστηκε, το 2005 ήταν μικρότερη από ο,τι το 2004. Πάντως, πρέπει να σημειωθεί ότι η αύξηση του πληθωρισμού ήταν σχετικά περιορισμένη το 2005, αντανάκλωντας το γεγονός ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού υποχώρησε ελαφρά. Σε αυτό συνέβαλαν, αρχικά η αύξηση της έμμεσης φορολογίας, επηρεάζοντας ανοδικά τον πυρήνα του πληθωρισμού, η οποία δεν επιρρίφθηκε πλήρως στις τιμές, καθώς οι επιχειρήσεις απορρόφησαν ένα μέρος της, είτε λόγω της επιβράδυνσης της ανόδου της ζήτησης είτε λόγω φοροδιαφυγής, όπως δείχνει η οριακή αύξηση των εσόδων από ΦΠΑ. Έπειτα, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων, εκτός καυσίμων, επιταχύνθηκε μεν, αλλά παρέμεινε χαμηλός, εξέλιξη η οποία σχετίζεται και με τις αυξανόμενες εισαγωγές προϊόντων χαμηλού κόστους από τις αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες. Ακόμη, αν και οι αυξήσεις των τιμολογίων των ΔΕΚΟ ήταν μικρότερες από τις αναπροσαρμογές τις οποίες είχαν ζητήσει ορισμένες δημόσιες επιχειρήσεις επικαλούμενες την άνοδο των στοιχείων κόστους, οι τιμές των υπηρεσιών κοινής ωφελείας και ορισμένα τέλη που καθορίζονται από το κράτος αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο του πληθωρισμού το 2005 καθώς και ταχύτερα από ο,τι είχαν αυξηθεί το 2004. Επιπλέον, εντάθηκε η εποπτεία της αγοράς από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την πλευρά της συνολικής εγχώριας ζήτησης ήταν μικρότερες από ο,τι το 2004, γεγονός το οποίο αντανάκλαται και στην υποχώρηση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Τέλος, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα υποχώρησε ελαφρά, αλλά παρέμεινε υψηλότερος από ο,τι στη ζώνη του ευρώ [18].

## 4.5 Δημοσιονομική πολιτική

Το 2001 αποτέλεσε σημείο καμπής για την πορεία των δημόσιων οικονομικών. Η συστηματική προσπάθεια που καταβλήθηκε επί σειρά ετών για τον περιορισμό των δημοσιονομικών ανισορροπιών είχε ως αποτέλεσμα την επίτευξη μικρού πλεονάσματος το 2001 για πρώτη φορά μετά από τρεις δεκαετίες περίπου. Συγκεκριμένα, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση μετατράπηκε από έλλειμμα ίσο με 0,8% του ΑΕΠ το 2000 σε πλεόνασμα ίσο με 0,1% του ΑΕΠ το 2001. Επομένως, η χώρα μας, από το πρώτο έτος συμμετοχής της στη ζώνη του ευρώ ικανοποιούσε τον όρο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για «ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό» προϋπολογισμό της γενικής κυβέρνησης.

**Πίνακας 7:** Ελλείμματα Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης (Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2005, σελ. 281

	2001	2002	2003	2004	2005*
Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης <sup>1</sup> (στοιχεία εθν. λογισμών - κριτήριο σύγκλισης)	-4,9	-4,9	-5,8	-6,9	-4,5
- Κεντρική κυβέρνηση	-6,6	-7,8	-8,6	-9,6	-6,3
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί και οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης	1,7	2,9	2,8	2,7	1,8
Έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης <sup>2</sup> (δημοσιονομικά στοιχεία)	-3,9	-3,7	-6,3	-7,6	-6,2 <sup>3</sup>
Έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης <sup>4</sup> (ταμειακά στοιχεία)	-5,9	-4,9	-6,8	-9,3	-8,0

1. Στοιχεία Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
2. Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, όπως εμφανίζονται στον κρατικό προϋπολογισμό.
3. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 675 εκατ. Ευρώ, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στις εκτιμήσεις για το 2005, που δημοσιεύτηκαν στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2006.
4. Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδας. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο τις δανειακές ανάγκες της κυβέρνησης σε ταμειακή βάση.

\*Προσωρινά στοιχεία

Η εξάλειψη του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης και η εμφάνιση πλεονάσματος προήλθε κατά κύριο λόγο από τη μείωση των δαπανών για τόκους κατά 0,8% του ΑΕΠ το 2001 και σε μικρό βαθμό από την οριακή αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος σε 6,3% του ΑΕΠ το 2001. Χαρακτηριστικό του 2001 ήταν η σημαντική υστέρηση των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού, με το έλλειμμα να διαμορφώνεται στο 3,6% του ΑΕΠ, κυρίως λόγω της είσπραξης έκτακτων εσόδων. Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός αύξησης των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού συγκρατήθηκε στο



5,7%, ενώ δεν υπήρξε ουσιαστικά υπέρβαση έναντι των προβλέψεων του προϋπολογισμού. Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 4,8%, ενώ αντίθετα οι αντίστοιχες πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν με ρυθμό 7,4% και ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμειναν στα επίπεδα του προηγούμενου έτους. Από το 2001, λόγω του ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις περιλαμβάνονται πλέον στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, η ανάλυση με βάση τα ταμειακά στοιχεία του τραπεζικού συστήματος περιορίζεται σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης. Συνεπώς, οι δανειακές ανάγκες της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά 0,5% και διαμορφώθηκαν στο 4,9% του ΑΕΠ (Πίνακας 7). Η διεύρυνση αυτή προήλθε κυρίως από τον περιορισμό του πλεονάσματος των δημόσιων οργανισμών και σε, μικρότερο βαθμό, από την αύξηση του ταμειακού ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης [19].

Το 2002, για δεύτερο κατά σειρά έτος, δε σημειώθηκε πρόοδος ως προς τη δημοσιονομική εξυγίανση στην Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς οι περισσότερες χώρες εμφάνισαν ελλείμματα. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη χώρα μας συνέχισε την πτωτική του πορεία και μειώθηκε σε 1,2% του ΑΕΠ, γεγονός το οποίο οφείλεται κυρίως στη μείωση του ταμειακού ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης κατά 1% του ΑΕΠ σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Μειωμένο είναι επίσης το ταμειακό έλλειμμα του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων, το οποίο μειώθηκε σε 3,2% του ΑΕΠ, μείωση που συνδέεται με τη μεγάλη περικοπή των επενδύσεων. Τέλος, το 2002 αυξήθηκαν οι δανειακές ανάγκες όλων των δημόσιων οργανισμών, γεγονός που συνδέεται εν μέρει με την αύξηση των επενδύσεων. Μετά τις εξελίξεις αυτές, η χώρα μας πλησιάζει στην εκπλήρωση του όρου του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό. Η πτωτική τάση του ελλείμματος διαπιστώνεται και από την πορεία του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης σε «δημοσιονομική βάση», το οποίο επίσης μειώθηκε σε 2,2% του ΑΕΠ. Η ΕΣΥΕ αναθεώρησε τα στοιχεία του ελλείμματος και του χρέους κι έτσι, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ στο τέλος του 2002 ήταν 104,9%. Έτσι, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης, παρά την αναθεώρησή του, συνέχισε την πτωτική του πορεία και μειώθηκε κατά 2,1% εντός του έτους. Όπως και στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., σημειώθηκε επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών, η οποία οδήγησε σε υπέρβαση του προϋπολογισμένου ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού κατά 0,5%, αλλά και σε σημαντική αναθεώρηση του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων. Τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού παρουσίασαν μικρή υπέρβαση σε σχέση με τις προβλέψεις. Οι εισπράξεις από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν κατά 9%, ενώ τα έσοδα από την έμμεση φορολογία αυξήθηκαν κατά 7,7%. Από την άλλη, οι δαπάνες αυξήθηκαν κατά 4,4%. Παράλληλα, χρειάστηκε να αναθεωρηθούν τα μεγέθη του

προϋπολογισμού επενδύσεων. Μετά τις αναπροσαρμογές αυτές, τόσο τα έσοδα όσο και οι δαπάνες επενδύσεων εμφανίζουν μείωση κατά 6,6% και 9,2% αντίστοιχα [20].

Η χαλάρωση των δημοσιονομικών συνθηκών ήταν ιδιαίτερα έντονη το 2003. Παρά το γεγονός ότι η διεύρυνση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού οφείλεται εν μέρει σε έκτακτους παράγοντες, δηλαδή σε δαπάνες για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων και αποζημιώσεις σε πληγέντες από δυσμενείς καιρικές συνθήκες, η απόκλιση του ελλείμματος από το στόχο του προϋπολογισμού οφείλεται κατά κύριο λόγο στη σοβαρή υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, δηλαδή σε δαπάνες προσωπικού στο δημόσιο, ενώ παράλληλα υπήρξε σημαντική υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού σε σύγκριση με τις προβλέψεις. Συγκεκριμένα η αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ήταν ιδιαίτερα μεγάλη και το έλλειμμα έφθασε στο 2,95% του ΑΕΠ το 2003. Το έλλειμμα που τώρα εκτιμάται για το 2003 είναι υπερτριπλάσιο του αρχικού στόχου (0,9% του ΑΕΠ), ο οποίος περιλαμβανόταν στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2002-2006 του Δεκεμβρίου του 2002 και μόνο οριακά χαμηλότερο από τη σχετική τιμή αναφοράς που προβλέπει η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (3%). Η αύξηση του ελλείμματος προήλθε από τη μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο 2,7% του ΑΕΠ, ενώ οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν στο 5,7% του ΑΕΠ. Η μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος οφείλεται στην υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών του προϋπολογισμού, καθώς και στη σημαντική υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων. Οι εξελίξεις σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης αντανακλούν ουσιαστικά τις εξελίξεις στον κρατικό προϋπολογισμό. Παράλληλα, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 103% του ΑΕΠ παρά το γεγονός ότι η αρχική πρόβλεψη για μείωση ήταν κατά 5,1% μεγαλύτερη [21].

Παρά την ανατίμηση του ευρώ και την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκοσμίου εμπορίου το 2004 έδωσε νέα ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές, κυρίως υπηρεσιών. Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε στο 3,9% του ΑΕΠ το 2004. Από το Μάιο του 2004 ενεργοποιήθηκε η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα, δηλαδή μείωση του ελλείμματος κάτω από 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2006. Επίσης, το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας (ECOFIN) παρότρυνε τη χώρα να συνεχίσει τη δημοσιονομική προσαρμογή μετά τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος, ώστε να διασφαλίσει την επίτευξη, μεσοπρόθεσμα, ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής θέσης μέσω της μείωσης του κυκλικά διορθωμένου ελλείμματος τουλάχιστον κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως. Έτσι, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας

κατά πολύ την αρχική πρόβλεψη για έλλειμμα ίσο με 1,2% του ΑΕΠ. Η υπέρβαση οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το 2003, στην αναθεώρηση προς τα άνω του ελλείμματος του 2003, η οποία επηρέασε και τα μεγέθη του 2004, στην υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού, καθώς και στη μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, η οποία εν μέρει συνδεόταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 110,5% του ΑΕΠ το 2004, ενώ το δημόσιο χρέος της χώρας είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις 25 χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ [4, 22].

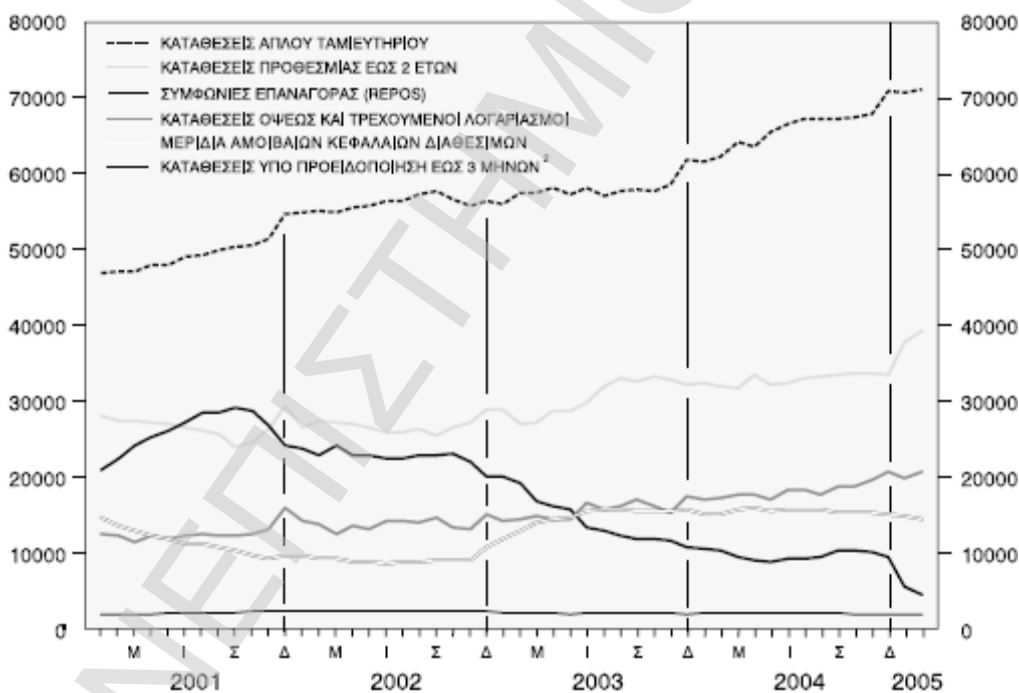
Όσον αφορά στις δημοσιονομικές εξελίξεις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2005, αλλά διαμορφώθηκε σε 4,5% του ΑΕΠ και ήταν το δεύτερο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ. Προκειμένου να μειωθεί το έλλειμμα και να ανταποκριθεί η χώρα στις συστάσεις των οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος, καταβλήθηκε ιδιαίτερη προσπάθεια για το σημαντικό περιορισμό του ελλείμματος και η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε περιοριστική. Η σημαντική αυτή μείωση του ελλείμματος πραγματοποιήθηκε παρά την επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και την υστέρηση των εσόδων. Η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προήλθε κυρίως από τον κρατικό προϋπολογισμό, το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε κατά 1,4% του ΑΕΠ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση των δαπανών για επενδύσεις κατά 21% έναντι του 2004, αλλά και στη συγκράτηση των τρεχουσών δαπανών, ο ρυθμός αύξησης των οποίων περιορίστηκε στο 6,2% το 2005, από 12% το προηγούμενο έτος. Αντίθετα, τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού δε συνέβαλαν στη δημοσιονομική προσαρμογή, κυρίως λόγω της υστέρησης των εσόδων από έμμεσους φόρους, η οποία σε σημαντικό βαθμό μπορεί να αποδοθεί σε αύξηση της φοροδιαφυγής. Από την άλλη, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 107,5% του ΑΕΠ το 2005, ωστόσο εξακολουθεί να είναι το υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ και σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το μέγεθος της «προσαρμογής ελλείμματος-χρέους» διαμορφώθηκε στο 2,2% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση. Ωστόσο, το αυξημένο μέγεθός της αντανάκλα συναλλαγές, οι οποίες δεν επηρέασαν το έλλειμμα του 2005, αλλά αύξησαν το δανεισμό κατά το εν λόγω έτος [23].

#### 4.6 Νομισματική πολιτική

Το 2001 αποτέλεσε το έτος ένταξης της χώρας στην ΟΝΕ, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι η νομισματική πολιτική της χώρας αποτελεί στην ουσία υιοθέτηση της αντίστοιχης πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Παράλληλα, από την αρχή του έτους η Τράπεζα της Ελλάδος καταρτίζει με βάση ενιαίο ορισμό της ΕΚΤ, το ελληνικό νομισματικό μέγεθος Μ3. Το Μ3 περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία και το υπόλοιπο ορισμένων υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ προς τους κατοίκους της – πλην της κεντρικής κυβέρνησης – οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό χαρακτήρα χρήματος. Το Μ3 αθροιζόμενο με τα αντίστοιχα μεγέθη των άλλων χωρών της ευρωζώνης αποτελεί τη συνολική ποσότητα χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ. Αν και για τη λήψη αποφάσεων που αφορούν την ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές του Μ3 για το σύνολο της ευρωζώνης και όχι η εξέλιξη των εθνικών συνιστωσών, η εξέλιξη της ελληνικής συνιστώσας του Μ3 παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τις νομισματικές συνθήκες στην Ελλάδα. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ελληνικού Μ3 επιβραδύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2001. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αυτός περιορίστηκε σε 6,7% το τέταρτο τρίμηνο και σε 8,4% το τρίτο τρίμηνο, ενώ το Δεκέμβριο επιταχύνθηκε σε 9,9%. Η τελευταία αυτή εξέλιξη αντανάκλα την υψηλή ρευστότητα του ιδιωτικού τομέα το Δεκέμβριο, καθώς το μήνα αυτό δεν υπήρξαν νέες εκδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, αλλά μόνο εξοφλήσεις, με αποτέλεσμα να διογκωθούν οι ιδιωτικές καταθέσεις. Η σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του Μ3 κατά το 2001 συνδέεται κυρίως με την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης τόσο προς τον ιδιωτικό τομέα όσο και προς τη γενική κυβέρνηση. Παρά την επιβράδυνση, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ελληνικού Μ3 υπερέβαινε τον αντίστοιχο του Μ3 της ζώνης του ευρώ μέχρι και τον Αύγουστο του 2001. Η υπέρβαση αυτή αντανάκλασε την ταχύτερη πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα, σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ, ενώ συνδέεται και με τον σχετικά υψηλότερο ρυθμό ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ στην Ελλάδα. Κατά το 2001, τα τραπεζικά επιτόκια στην Ελλάδα παρουσίασαν πτωτική πορεία, καθώς επηρεάστηκαν από τη μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ, ενώ συνέχισαν την περαιτέρω σύγκλιση τους προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Στις 10 Μαΐου η ΕΚΤ μείωσε τα βασικά της επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης, με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να διαμορφωθεί σε 4,5%, ενώ στις 30 Αυγούστου μια περαιτέρω μείωση κατά 25 μονάδες βάσης είχε ως αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς να διαμορφωθεί πλέον στο 4,25%. Παράλληλα, η υποχώρηση του πληθωρισμού τον Ιούνιο σε συνδυασμό με

τα γεγονότα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου, οδήγησαν σε μια ακόμη μείωση του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς κατά 50 μονάδες βάσης. Στις 8 Νοεμβρίου τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν ξανά κατά 0,5%, με το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς να διαμορφώνεται στο 3,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 4,25% και το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 2,25% [24].

Το 2002 επιβραδύνθηκε σημαντικά ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ελληνικού Μ3, με το ρυθμό αύξησής του να περιορίζεται σταδιακά σε 2,1% το τέταρτο τρίμηνο, να παραμένει θετικός μέχρι και το Νοέμβριο, ενώ ήταν για πρώτη φορά αρνητικός το Δεκέμβριο στο -0,2%. Στην υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του Μ3 στην Ελλάδα συνέβαλε η μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων από τις συμφωνίες επαναγοράς-geros προς καταθέσεις μεγαλύτερης διάρκειας (Διάγραμμα 3), αλλά και προς τίτλους του Δημοσίου, όπως επίσης και η επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης κατά το 2002, εξέλιξη η οποία προήλθε από την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης κυρίως προς τις επιχειρήσεις αλλά και προς τα νοικοκυριά.



**Διάγραμμα 3:** Εξέλιξη των Καταθέσεων, των Συμφωνιών Επαναγοράς και των Μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαθέσιμων στην Ελλάδα (Υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. Ευρώ)

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος 2004, σελ. 198

1. Τα μεγέθη αυτά αφορούν τις καταθέσεις, τα γeros και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέσιμων τα οποία, σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ, περιλαμβάνονται στο Μ3 και επομένως αποτελούν την ελληνική συμβολή στα αντίστοιχα μεγέθη της ζώνης του ευρώ.
2. Περιλαμβάνονται και οι καταθέσεις ταμειυτηρίου σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

Τα περισσότερα τραπεζικά επιτόκια κινήθηκαν πτωτικά το 2002. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν αφενός οι συνθήκες ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και αφετέρου η μείωση στις 5 Δεκεμβρίου των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, οι μεταβολές των οποίων επηρεάζουν τα τραπεζικά επιτόκια των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, ο μέσος όρος των επιτοκίων καταθέσεων και γeros μειώθηκε κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας. Η διατήρηση, όμως, του ρυθμού πληθωρισμού κατά το προηγούμενο έτος σε επίπεδο αρκετά υψηλότερο από το μέσο αυτό επιτόκιο είχε ως αποτέλεσμα τα πραγματικά επιτόκια να καταστούν αρνητικά, ιδίως για μικρότερες διάρκειες. Πτωτική ήταν επίσης η πορεία των επιτοκίων χορηγήσεων, όπου το μέσο επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων μειώθηκε κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας [25].

Το σύνολο των βασικών συνιστωσών της ελληνικής συμβολής στο Μ3 της ευρωζώνης αυξήθηκε στη διάρκεια του 2003 με επιταχυνόμενο ρυθμό. Η υποχώρηση των επιτοκίων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στην Ελλάδα, καθώς κι η χρηματιστηριακή αβεβαιότητα στις αρχές του έτους συνέβαλαν στην ανακατανομή των αποταμιευτικών κεφαλαίων, με αποτέλεσμα να καταγραφούν διαφορετικές τάσεις στις επιμέρους συνιστώσες του Μ3. Τα τραπεζικά επιτόκια κινήθηκαν σε γενικές γραμμές πτωτικά στη διάρκεια του έτους, ακολουθώντας την πορεία των επιτοκίων στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ, καθώς τα τελευταία προσαρμόστηκαν προς νέα χαμηλότερα επίπεδα μετά τη μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2003, συνολικά κατά 75 μονάδες βάσης, κατόπιν αξιολόγησης των προοπτικών του πληθωρισμού στην ευρωζώνη με βάση τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις. Οι αποφάσεις για μειώσεις των επιτοκίων βασίστηκαν στην εκτίμηση ότι, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2003, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών είχαν βελτιωθεί, ιδιαίτερα λόγω του υποτονικού ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και της ανατίμησης της ισοτιμίας του ευρώ. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003 τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα, καθώς κρίθηκε ότι το επίπεδό τους ήταν συμβατό με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, τα επιτόκια των νέων καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα διαμορφώθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ, ενώ στις τοποθετήσεις με συμφωνία επαναγοράς διαμορφώθηκαν περίπου στο ίδιο επίπεδο με εκείνο της ευρωζώνης. Τα επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων στη χώρα παρουσίασαν και αυτά γενικά πτωτική πορεία. Τόσο τα επιτόκια χορηγήσεων όσο και τα επιτόκια καταθέσεων εξακολουθούν να διαφέρουν μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Στην Ελλάδα παραμένουν σε υψηλότερο επίπεδο από ο,τι κατά μέσο όρο τα αντίστοιχα επιτόκια στην ευρωζώνη. Οι μεγαλύτερες αποκλίσεις παρατηρούνται στα καταναλωτικά

δάνεια, ενώ μικρότερες είναι οι διαφορές στα μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια. Στα στεγαστικά δάνεια, η διαφορά είναι μικρότερη του 1%, αν και παρουσίασε ανοδική πορεία από την αρχή του 2003 [26].

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3 της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Επιτάχυνση, αν και μικρότερη, σημείωσε την ίδια περίοδο και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αντίστοιχου μεγέθους στην ευρωζώνη, ο οποίος σε όλη τη διάρκεια του προηγούμενου έτους κυμάνθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από ο,τι στην Ελλάδα. Η εν λόγω εξέλιξη του M3 στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκε από το ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων. Στην Ελλάδα, όμως, ο μεγαλύτερος ρυθμός ανόδου του M3 επηρεάστηκε και από τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, αλλά και το διαφορετικό βαθμό υποκατάστασης στοιχείων εκτός του M3 με στοιχεία του M3. Επιπλέον, η συνολική πιστωτική επέκταση στη χώρα ενισχύθηκε σημαντικά, καθώς οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης ήταν κατά πολύ υψηλότερες το 2004 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων το 2004 δε μεταβλήθηκαν πολύ, καθώς τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παρέμεναν αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Ειδικότερα, τα επιτόκια νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας και με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος παρουσίασαν μικρή αύξηση, εξακολουθώντας να είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά στο επιτόκιο των νέων *repos*, αυτό παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο, χωρίς να διαφέρει από το μέσο όρο στην ευρωζώνη. Μεγαλύτερες μεταβολές σημειώθηκαν το 2004 στα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων, ιδίως στα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά, στα οποία παρατηρήθηκαν σημαντικές μειώσεις, ενώ οριακές ήταν οι μεταβολές των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων [27].

Το 2005 περιορίστηκε σημαντικά ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3 της ευρωζώνης και διαμορφώθηκε από τα μέσα του έτους σε χαμηλότερο επίπεδο από εκείνο του αντίστοιχου μεγέθους της ζώνης του ευρώ. Ο κυριότερος λόγος της συγκεκριμένης επιβράδυνσης ήταν η μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία του M3 προς τοποθετήσεις εκτός M3, ενώ σε μικρότερο βαθμό την εξέλιξη αυτή επηρέασε ο χαμηλότερος, σε σχέση με το 2004, ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές. Η μεταβολή, τον Ιανουάριο του 2005, των συντελεστών φορολόγησης των αποδόσεων των *repos* και των τόκων των καταθέσεων, ώστε να ισχύει πλέον ενιαίος φορολογικός συντελεστής, επηρέασε την εξέλιξη των επιμέρους συνιστωσών του M3. Κατά τη διάρκεια του έτους, παρατηρήθηκαν διαφορετικές τάσεις στις επιμέρους κατηγορίες καταθέσεων. Συγκεκριμένα, περιορίστηκε κατά πολύ ο

ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων ταμειυτηρίου (2,3%), ενώ αντίθετα επιταχύνθηκε σημαντικά ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας (34,8%). Οι μεταβολές των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα ήταν μικρού μεγέθους το 2005, καθώς η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Ωστόσο, οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους εξαιτίας περαιτέρω ανόδου της τιμής του πετρελαίου και αυξήσεων ορισμένων διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και έμμεσων φόρων, ενώ η ρευστότητα στην ευρωζώνη παρέμενε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Συνεπώς, κρίθηκε σκόπιμο να περιορισθεί η χαλαρότητα της νομισματικής πολιτικής και για το λόγο αυτό την 1/12/2005 αποφασίστηκε αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά, καταναλωτικών και στεγαστικών, μειώθηκαν το 2005. Η μεγαλύτερη μείωση (110 μονάδες βάσης) καταγράφηκε στην κατηγορία των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια, ενώ μικρότερη ήταν η μείωση (46 μονάδες βάσης) του επιτοκίου του συνόλου των στεγαστικών δανείων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα ελληνικά επιτόκια, αν και υπερβαίνουν τα αντίστοιχα μέσα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ, για ορισμένες κατηγορίες δανείων δεν είναι υψηλότερα μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ [28].



## Βιβλιογραφία

1. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2<sup>η</sup> Εκτύπωση, (2002), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, σελ. 24, 27-30.
2. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2003), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, σελ. 23.
3. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2004), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, σελ. 23.
4. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2<sup>η</sup> Εκτύπωση, (2005), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, σελ. 26-27.
5. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2006), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, σελ. 25.
6. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, ό.π., σελ. 70, 87.
7. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, ό.π., σελ. 28-32.
8. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, ό.π., σελ. 28-31.
9. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, ό.π., σελ. 102-104.
10. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, ό.π., σελ. 35-36.
11. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, ό.π., σελ. 141.
12. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, ό.π., σελ. 137-138, 140-141, 143.
13. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, ό.π., σελ. 158-159, 162-164.
14. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, ό.π., σελ. 31-33.
15. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, ό.π., σελ. 33, 35, 144.
16. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, ό.π., σελ. 33.
17. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, ό.π., σελ. 154-155, 159-163.
18. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, ό.π., σελ. 167-168, 172, 175-178.
19. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, ό.π., σελ. 37, 39.
20. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, ό.π., σελ. 244, 248, 250-251, 253, 255, 260.
21. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, ό.π., σελ. 36.
22. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, ό.π., σελ. 44, 47, 49.

23. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, ό.π., σελ. 27, 48, 53, 55.
24. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, ό.π., σελ. 42, 44, 170.
25. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, ό.π., σελ. 49.
26. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, ό.π., σελ. 50-51.
27. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, ό.π., σελ. 53.
28. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, ό.π., σελ. 211, 233.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## Κεφάλαιο 5: Ανάλυση Κλάδου Αλλαντικών

### 5.1 Γενικά

Ο κλάδος της αλλαντοποιίας άρχισε να αναπτύσσεται μετά τη δεκαετία του 1960, οπότε συστηματοποιήθηκε η προηγούμενη οικοτεχνική δραστηριότητα, ενώ απέκτησε τα χαρακτηριστικά μεταποιητικής βιομηχανίας τη δεκαετία του 1970. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 εισήλθε σε φάση εκσυγχρονισμού, προκειμένου να εναρμονιστεί με τα ευρωπαϊκά πρότυπα και τις προδιαγραφές ποιότητας. Σήμερα, αρκετές επιχειρήσεις εξακολουθούν να πραγματοποιούν επενδύσεις, ενώ έχουν ενταθεί και οι έλεγχοι στην παραγωγική διαδικασία, προκειμένου να διασφαλιστεί η υψηλή ποιότητα των παραγόμενων προϊόντων [3].

Η εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση σε προϊόντα όπως αλλαντικά (αποξηραμένα, καπνιστά, σε άρμη κλπ.), λουκάνικα, κονσέρβες, λαρδί, εκχυλίσματα, ζωμοί κρεάτων κλπ., το 2001 αποτελούσε το 8% του συνόλου της κατανάλωσης κρεάτων, το 2,2% της εγχώριας κατανάλωσης τροφίμων και ποτών, ενώ στο σύνολο της εγχώριας ιδιωτικής κατανάλωσης κατέλαβε μερίδιο 0,3% το 2001 [1].

Η κατά κεφαλή κατανάλωση κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, παρουσιάζοντας ωστόσο σταδιακή αύξηση. Συγκεκριμένα, το 2003 η κατά κεφαλή κατανάλωση αλλαντικών στην Ελλάδα εκτιμάται σε 8,3 κιλά/ανά άτομο, ενώ σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανέρχεται σε 19 κιλά/ανά άτομο κατά μέσο όρο [9].

Η εγχώρια παραγωγή καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της ζήτησης για αλλαντικά και κρεατοσκευάσματα, ενώ το εξωτερικό εμπόριο του κλάδου είναι περιορισμένο. Ο παραγωγικός τομέας αποτελείται από μεγάλο αριθμό εταιρειών. Ωστόσο, οι μεγάλοι μεγέθους εταιρείες και οι όμιλοι ελέγχουν σημαντικό μέρος της εγχώριας παραγωγής και αγοράς. Αρκετές από αυτές είναι καθιερωμένες, επιτυγχάνοντας καλύτερο έλεγχο της πρώτης ύλης και μείωση του κόστους παραγωγής. Η παραγωγική διαδικασία στις εν λόγω εταιρείες είναι αυτοματοποιημένη και ο μηχανολογικός εξοπλισμός που χρησιμοποιείται είναι σύγχρονος. Οι αναφερόμενες μονάδες διαθέτουν γνωστά εμπορικά σήματα, τα οποία υποστηρίζουν με τις κατάλληλες ενέργειες

μάρκετινγκ, ενώ διατηρούν και ανεπτυγμένα δίκτυα διανομής καλύπτοντας όλη την Ελλάδα [1].

Στον κλάδο δραστηριοποιείται επίσης μεγάλος αριθμός μεσαίου και μικρού μεγέθους επιχειρήσεων, με μικρότερη παραγωγική δυναμικότητα και πιο περιορισμένα δίκτυα διανομής. Οι μικρού μεγέθους επιχειρήσεις παράγουν συνήθως παραδοσιακά αλλαντικά (κυρίως λουκάνικα) ή/και κρεατοσκευάσματα [1].

Μικρός αριθμός επιχειρήσεων στον κλάδο παράγει παραδοσιακά αλλαντικά με διακριτικό γνώρισμα την ονομασία προέλευσης (τοπικά προϊόντα), ενώ οι επιχειρήσεις εισαγωγής αλλαντικών εμπορεύονται κυρίως προϊόντα που έχουν ξεχωρίσει στην αγορά εξαιτίας της προέλευσής τους [1].

Ο τομέας των κρεατοσκευασμάτων περιλαμβάνει επιχειρήσεις, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο του κρέατος και των ειδών διατροφής και είναι, στην πλειοψηφία τους, μεγαλύτερου μεγέθους σε σχέση με τις εταιρείες αλλαντικών [1].

Στο οξύτατο ανταγωνιστικό περιβάλλον του κλάδου των αλλαντικών και των κρεατοσκευασμάτων, οι μεγαλύτερες κυρίως επιχειρήσεις επιδιώκουν τη διαφοροποίηση, δημιουργώντας νέα προϊόντα και βελτιώνοντας διαρκώς τα υπάρχοντα. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ποιότητα αυτών, η οποία εξασφαλίζεται με συνεχείς ελέγχους στην παραγωγική διαδικασία και τήρηση προτύπων διασφάλισης ποιότητας. Επίσης, η δημιουργία «επώνυμων» προϊόντων βρίσκεται ανάμεσα στους στόχους των εταιρειών, οι οποίες δαπανούν κονδύλια για διαφημιστική προβολή και ενέργειες προώθησης [1].

Εκτός των παραγωγικών και εισαγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων, εμπλέκονται στη μεταποιητική δραστηριότητα και καταστήματα εμπορίας κρεάτων. Σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, αρκετά κρεοπωλεία παράγουν μη νομότυπα και αντίθετα με τους σχετικούς κανονισμούς απαγόρευσης, προϊόντα από κρέας ζώων και πουλερικών. Ωστόσο, η παραγωγή τους αφορά κύρια σε μικρή ποικιλία παραδοσιακών λουκάνικων και σε σουβλάκια [1].

## 5.2 Πωλήσεις και Κέρδη Παρελθουσών Χρήσεων

Τα βασικά οικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων του κλάδου παραγωγής προϊόντων από κρέας ζώων και πουλερικών κατά το διάστημα 1997-2000, παρουσιάζονται στον πίνακα 8, ενώ στη συνέχεια παρατίθενται τα αντίστοιχα του ευρύτερου κλάδου στον οποίο εντάσσονται (πίνακας 9) [1].

Το 2000 ο αριθμός των επιχειρήσεων παραγωγής προϊόντων από κρέας ζώων και πουλερικών που συμμετείχαν στην έρευνα ανήλθε σε 63. Ο αριθμός των απασχολούμενων το 2000 ανήλθε σε 3.100 και οι αμοιβές σε 39,1 εκατομμύρια ευρώ. Η ακαθάριστη αξία παραγωγής διαμορφώθηκε σε 330,7 εκατομμύρια ευρώ το 2000, το σύνολο των αναλώσεων σε 219 εκατομμύρια ευρώ και οι πωλήσεις εμπορευμάτων σε 315,8 εκατομμύρια ευρώ. Σημαντικό μέρος του συνόλου των αναλώσεων αφορά σε κόστη πρώτων και βοηθητικών υλών και ακολουθούν τα υλικά συσκευασίας [1].

**Πίνακας 8:** Βασικά οικονομικά μεγέθη επιχειρήσεων παραγωγής προϊόντων από κρέας ζώων και πουλερικών, 1997-2000 (Αξία σε €)

Πηγή: ICAP, Κλαδική Μελέτη, (2004), Αλλαντικά, σελ. 7

<b>Μεγέθη</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Αριθμός Καταστημάτων	56	56	58	63
Σύνολο Απασχολούμενων	2.427	2.479	2.680	3.100
Σύνολο Αμοιβών	25.775.240	28.289.925	30.322.847	39.114.832
Ακαθάριστη Αξία Παραγωγής	216.147.169	226.731.868	252.376.998	330.680.490
Σύνολο Αναλώσεων	131.113.773	132.826.439	152.588.845	218.988.995
Προστιθέμενη Αξία Παραγωγής	85.033.397	93.905.429	99.788.153	111.691.495
Πωλήσεις Εμπορευμάτων	210.623.058	221.848.872	241.211.093	315.787.809

**Πίνακας 9:** Βασικά οικονομικά μεγέθη επιχειρήσεων παραγωγής, επεξεργασίας και συντήρησης κρέατος και προϊόντων κρέατος, 1997-2000 (Αξία σε €)  
 Πηγή: ICAP, Κλαδική Μελέτη, (2004), Αλλαντικά, σελ. 8

<b>Μεγέθη</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Αριθμός Καταστημάτων	93	92	93	94
Σύνολο Απασχολουμένων	4.311	4.539	4.739	4.936
Σύνολο Αμοιβών	45.649.159	49.798.442	52.577.596	60.850.480
Ακαθάριστη Αξία Παραγωγής	384.983.304	418.703.316	452.538.057	520.186.477
Σύνολο Αναλώσεων	114.701.332	289.048.220	309.263.020	376.290.269
Προστιθέμενη Αξία Παραγωγής	114.701.332	129.655.096	143.275.034	143.896.208
Πωλήσεις Εμπορευμάτων	367.798.629	400.888.352	424.691.343	496.614.289

Ο αριθμός των επιχειρήσεων παραγωγής, επεξεργασίας και συντήρησης κρέατος και προϊόντων κρέατος που συμμετείχαν στην έρευνα διαμορφώθηκε σε 94, με σύνολο απασχολουμένων 4.936 άτομα. Η ακαθάριστη αξία παραγωγής ανήλθε σε 520,2 εκατομμύρια ευρώ και οι πωλήσεις εμπορευμάτων σε 496,6 εκατομμύρια ευρώ [1].

Στον πίνακα 10 που ακολουθεί εμφανίζεται ο συνολικός κύκλος εργασιών των παρουσιαζόμενων παραγωγικών επιχειρήσεων αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων. Επισημαίνεται ότι, αναφέρεται ο κύκλος εργασιών μόνο των εταιρειών που υποχρεούνται στη δημοσίευση οικονομικών στοιχείων, καθώς και δύο συνεταιρισμών (Πίνδος Αγροτικός Πτηνοτροφικός Συνεταιρισμός Ιωαννίνων και Γεωργικός Πτηνοτροφικός Συνεταιρισμός Άρτας) [4].

Οι συνολικές πωλήσεις των επιχειρήσεων που εμφανίζονται στον πίνακα 10 παρουσίασαν μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 13,5% το χρονικό διάστημα 1998-2002, ανερχόμενες σε 1.057 εκατομμύρια ευρώ το 2002 από 635,8 εκατομμύρια ευρώ το 1998 [4].

**Πίνακας 10:** Συνολικές πωλήσεις επιχειρήσεων παραγωγής αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων, 1998-2003 (Αξία σε €)

Πηγή: ICAP, Κλαδική Μελέτη, (2004), Αλλαντικά, σελ. 74-75

Επωνυμία	1998	1999	2000	2001	2002	2003 *
Θράκη ΑΕ	89.797.168	108.881.306	126.964.751	137.188.369	138.886.190	133.000.000
Hellenic Quality Foods ΑΕ <sup>1</sup>	-	18.609.203	33.524.249	70.132.793	109.938.294	ΜΔ
Πίνδος Αγροτ. Πτηνοτροφικός Συνετ. Ιωαννίνων	70.400.936	74.279.175	88.492.179	96.409.616	100.736.982	108.600.000
Hellenic Catering ΑΕ	47.933.271	52.514.773	59.673.685	59.891.024	68.988.293	75.607.332**
Νίκας Π.Γ. ΑΒΕΕ	47.458.107	47.451.982	52.446.166	56.689.716	58.155.231	56.562.860**
Μιμίκου Αφοί ΑΕ <sup>2</sup>	40.220.687	-	-	-	-	-
Κρέτα Φάρμ ΑΒΕΕ	16.169.664	22.112.842	32.135.208	44.633.790	53.942.830	66.161.903**
Φλωρίδης ΑΕΒΕΚ <sup>3</sup>	-	-	8.034.902	32.782.004	51.308.769	55.707.000
Υφαντής ΑΒΕΕ	32.817.159	35.910.688	32.306.371	35.757.621	40.810.871	48.000.000
Γεωργικός Πτηνοτρ. Συνετ. Άρτας	31.445.341*	29.536.490	32.125.175	37.114.582	39.000.000*	40.235.000*
ΒΙ.Κ.Η. ΑΕ	19.172.038	19.102.210	21.357.341	22.885.284	22.186.209	23.500.000
Φρέσκο Κρεατοσκευάσματα ΑΒΕΕ	19.009.573	15.578.242	19.967.346	19.280.691	21.253.656	21.850.000
Βέκκα ΑΕ <sup>4</sup>	16.452.376	14.691.557	-	-	-	-
Βέκκα ΑΕ <sup>5</sup>	-	-	17.491.660	18.245.867	17.050.815	11.857.000
Έδεσμα ΑΕΒΕ	12.408.496	13.279.128	14.776.343	16.833.030	17.417.509	ΜΔ
Αγγελάκης ΑΕ	1.203.196	5.455.275	8.589.685	12.052.205	16.064.689	ΜΔ
Εκρέτ ΑΕΒΕ	19.771.842	13.550.104	14.429.605	14.732.484	14.116.765	13.500.000
Νίκας Θεσ/νικη ΑΕ	9.647.639	10.124.936	10.613.740	12.179.059	14.032.539	15.371.770
Πρίμο ΑΒΕΕ	9.559.850	9.599.663	10.355.445	11.903.850	13.010.574	15.200.000
Πατεράκης ΑΕ	11.295.501	14.225.054	17.895.328	14.624.641	12.243.437	11.500.000
Πασσιάς Ε. Γ. ΑΒ&ΕΕ	11.941.670	12.064.781	12.107.202	11.012.784	12.100.317	13.000.000
Ζελιαλίδης ΑΕ	2.465.966	4.590.902	6.369.065	8.735.540	11.329.779	ΜΔ
Ζλάτης ΑΒΕΕ	11.692.484	10.526.189	14.027.343	15.652.089	10.942.570	12.500.000
Λάντσιον Μήτ Έβρου ΑΕ	729.277	1.911.040	4.911.202	6.057.107	9.988.868	13.800.000
Δαβούτης Ι & Σία ΑΕ <sup>6</sup>	-	-	14.474.437	9.907.850	9.843.337	11.121.300
Βούλγαρη Αφοί ΑΕΒΕ	6.363.533	6.937.538	6.973.799	8.369.049	9.566.392	ΜΔ
Δαβούτης-Μαυριδόπουλος ΑΕ	3.697.432	5.259.759	5.818.492	8.636.960	9.361.743	8.825.000

(συνέχεια)

<b>Επωνυμία</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003 *</b>
Λα Κρε ΑΕ	3.944.238	5.433.640	6.377.978	7.325.102	7.682.338	ΜΔ
Αντωνάκη Αφοί ΑΕΒΕ	5.285.960	6.601.162	8.003.668	8.494.301	7.302.669	5.515.000
Νάνος Ι. & Σία ΑΒΕΕ <sup>7</sup>	-	-	4.211.028	9.689.093	7.274.396	8.500.000
Νίκας Σπάρτη ΑΕ	5.304.825	5.194.594	6.184.907	7.765.926	6.962.203	6.900.000
Ε.Π.Ε.Κ. ΑΕ	6.951.809	6.950.996	6.943.395	6.314.926	6.512.835	7.100.000
Κάρνικα ΑΒΕΕ	3.748.387	4.234.010	4.490.213	5.090.847	6.088.498	6.500.000
Τσικάκης- Γιαννόπουλος ΑΕ&ΒΕ	4.576.966	4.584.619	5.244.945	6.460.185	5.986.545	6.500.000
Σαραμούρση Π. Υιοί ΑΒΕΕ	5.518.861	5.170.885	5.967.633	6.500.997	5.922.656	6.815.000
Νάσιος Δ. Μονοπρόσωπη ΕΠΕ	1.943.639	3.414.515	3.900.690	5.236.174	5.734.693	5.760.000
Διανίκ Αλλαντικά ΑΕ	4.632.660	4.262.744	4.091.783	4.997.978	4.830.007	5.300.000
Ιωακειμίδης ΑΕ&ΒΕ	3.866.882	3.891.962	4.076.173	4.289.958	4.807.712	5.326.500
Β.Ε.Κ.Κ. ΕΠΕ	-	4.514.004	4.779.302	5.421.960	4.798.512	ΜΔ
Φαέθων ΑΒΕΕ <sup>8</sup>	-	5.826.207	3.723.137	4.719.424	4.783.396	3.950.000
Πετροπουλέα Αφοί ΕΠΕ <sup>9</sup>	-	-	-	-	4.695.525*	ΜΔ
Κοτόπουλα Χαλκιδικής ΑΕ	3.653.737	3.527.357	3.891.786	4.528.334	4.329.981	ΜΔ
Δίρο ΑΒΕΕ	2.216.787	2.132.226	2.664.989	3.150.821	4.112.476	5.000.000
Κερκυραϊκή Εταιρεία Κρεάτων ΑΕ <sup>10</sup>	-	-	-	1.131.782	3.891.580	4.900.000
Πατραϊκή Βιομηχανία Κρεάτων Γ. Μανέτας & Σία ΕΠΕ	2.668.252	2.862.700	3.302.011	3.706.014	3.865.885*	3.950.000
Αλλαντικά Μακεδονίας ΑΒΕ	5.020.085	5.457.379	5.717.946	5.461.182	3.835.065	2.777.700
Παππίας ΑΒΕΕ	1.997.831	1.866.136	2.079.979	2.879.293	3.477.903	3.822.000
Γαλανός Κοτόπουλα Μεσημερίου ΑΕ	1.872.044	1.834.254	2.205.159	3.395.270	3.464.079	3.500.000



(συνέχεια)

Επωνυμία	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
Φούντ-Μάστερ ΑΕΒΕ	2.499.002	2.426.251	2.818.847	3.399.161	3.332.447	3.285.000
Β.Ε.Κ. Κιουρτσιδη ΑΒΕΕ	1.978.051	1.850.996	2.686.469	3.382.163	3.303.781	ΜΔ
Foodnet ΕΠΕ <sup>11</sup>	709.520	1.269.594	1.928.751	2.041.359	3.248.718	3.600.000
Piggy ΑΒΕΕ	5.334.480	3.047.202	4.037.312	8.642.376	3.231.797	ΜΔ
Άλφα Φάρμ ΑΕΒΕ	3.295.891	2.475.815	2.987.055	3.134.425	3.133.160	2.983.000
Τσαουσιδης Δ. ΑΒΕΕ	1.921.045	2.367.539	2.595.328	2.426.463	2.981.637	ΜΔ
Εταιρεία Παραγωγής Κρεατοσκευασμάτων ΕΠΕ	ΜΔ	ΜΔ	ΜΔ	1.900.000*	2.000.000*	ΜΔ
Vegera ΕΠΕ <sup>22</sup>	-	162.693	-	868.989	ΜΔ	ΜΔ
Σηφάκης Εμ & Σία Bell ΑΒΕΕ <sup>23</sup>	-	-	-	-	367.079*	ΜΔ
Πολίτικο ΑΕ	ΜΔ	ΜΔ	ΜΔ	ΜΔ	350.000*	ΜΔ
<b>Σύνολο</b>	<b>635.887.895</b>	<b>668.664.887</b>	<b>801.226.037</b>	<b>954.517.726</b>	<b>1.057.094.432</b>	<b>890.886.467</b>

\* Κατά δήλωση

\*\* Δημοσιευμένος Ισολογισμός

ΜΔ: Μη Διαθέσιμα στοιχεία

1. Οι πωλήσεις της Hellenic Quality Foods ΑΕ για το 1998 δεν εμφανίζονται, επειδή ξεκίνησε την παραγωγή των εξεταζόμενων προϊόντων το 1999. Το Δεκέμβριο του 1999 εξαγόρασε το ενεργητικό της Μιμίκου Αφοί ΑΕ.
2. Το Δεκέμβριο του 1999 το ενεργητικό της εξαγοράστηκε από την Hellenic Quality Foods ΑΕ.
3. Ιδρύθηκε το 1999. Οι πωλήσεις του 2000 αφορούν το διάστημα 17/07/99-31/12/2000.
4. Το 2000 συγχωνεύθηκε με την Βέκκα Τρόφιμα ΑΕ και δημιουργήθηκε η Βέκκα ΑΕ που αναφέρεται παρακάτω.
5. Ιδρύθηκε στα τέλη του 2000 ύστερα από συγχώνευση των εταιρειών Βέκκα ΑΕ και Βέκκα Τρόφιμα ΑΕ.
6. Ιδρύθηκε το 2000, ύστερα από μετατροπή της νομικής μορφής εταιρίας, που προϋπήρχε από το 1999. Οι πωλήσεις του 2000 αφορούν τη χρονική περίοδο 01/01/99-31/12/00.

7. Οι πωλήσεις του 2000 αφορούν τη χρήση 07/01/00-07/11/00 και του 2001 τη χρήση 08/11/00-31/12/01.
8. Ιδρύθηκε το 1998. Οι πωλήσεις του 1999 αφορούν την περίοδο 5/11/98-31/12/99
9. Ιδρύθηκε το 2002, από μετατροπή ομόρρυθμης εταιρείας.
10. Ιδρύθηκε το 2000 και ξεκίνησε τις δραστηριότητές της το 2001. Οι πωλήσεις του 2001 αφορούν την περίοδο 3/5/00-31/12/01.
11. Ιδρύθηκε τον 11/1997 Οι πωλήσεις του 1998 αφορούν το διάστημα 01/11/97-31/12/98.
12. Ιδρύθηκε το 1999. Οι πωλήσεις του 2000 αφορούν το διάστημα 15/09/99-31/12/00.
13. Ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 2001 και οι πωλήσεις του συγκεκριμένου έτους αφορούν την περίοδο 26/07/01-31/12/01.
14. Ιδρύθηκε το 2003, ύστερα από μετατροπή ομόρρυθμης εταιρείας.
15. Ιδρύθηκε το 1998. Οι πωλήσεις του 1999 αφορούν το χρονικό διάστημα 1/4/98-31/12/99.
16. Ιδρύθηκε το 2002. Οι πωλήσεις του 2002 αφορούν το διάστημα 01/03/02-31/12/02.
17. Ιδρύθηκε το 2000. Οι πωλήσεις του 2001 αφορούν το διάστημα 13/10/00-31/12/01.
18. Ιδρύθηκε το 1999, αλλά ξεκίνησε πλήρεις δραστηριότητες εντός του 2001.
19. Οι πωλήσεις του 2002 αφορούν τη χρήση 01/04/2001-30/06/02. Οι πωλήσεις του 2003 είναι δημοσιευμένες και αφορούν το διάστημα 1/7/02-30/6/03
20. Οι πωλήσεις του 2003 αφορούν το διάστημα 01/01/03-17/07/03.
21. Ιδρύθηκε το 1999. Οι πωλήσεις του 2000 αφορούν το χρονικό διάστημα 10/02/99-31/12/00
22. Ιδρύθηκε το 1999. Οι πωλήσεις του 1999 αφορούν το διάστημα 02/12/99-31/12/99 και του 2001 το διάστημα 01/01/00-30/06/01.
23. Ιδρύθηκε το 2002 ύστερα από μετατροπή της νομικής μορφής της (ΟΕ).

Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση πωλήσεων την περίοδο 2002/2001 εμφάνισαν οι εταιρείες: Ελληνικός Γύρος ΑΕ (342,6%), Κερκυραϊκή Εταιρεία Κρεάτων ΑΕ (243,8%) και Φρέσκος Κ. ΑΒΕΕ (221%), οι οποίες βρίσκονται σε στάδιο ανάπτυξης των εργασιών τους. Αξιόλογη αύξηση σημείωσαν επίσης οι πωλήσεις των εταιρειών: Λάντσιον Μητ Έβρου ΑΕ (64,9%), Hellenic Quality Foodnet ΕΠΕ (59,1%), Foods ΑΕ (56,8%) και Φλωρίδης ΑΕΒΕΚ (56,5%). Το 2003 οι πωλήσεις των εταιρειών για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία ανήλθαν σε 891 εκατομμύρια ευρώ περίπου. Κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων ετών παρατηρείται σταδιακή αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των πωλήσεων κρεατοσκευασμάτων στο σύνολο του κύκλου εργασιών σε αρκετές από τις συγκεκριμένες εταιρείες [4].

### 5.3 Μονιμότητα Κλάδου

Ο κλάδος των αλλαντικών και των κρεατοσκευασμάτων επηρεάζεται έως ένα βαθμό από το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, σε συνδυασμό με την τιμή λιανικής

πώλησης των εν λόγω προϊόντων. Το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, καθώς επίσης το εισόδημα που προτίθενται να δαπανήσουν, μπορεί να λειτουργήσει θετικά ή αρνητικά ως προς τη ζήτηση των εξεταζόμενων προϊόντων. Η χαμηλή τιμή ενός προϊόντος επηρεάζει τις προτιμήσεις κατά κύριο λόγο των ασθενέστερων οικονομικά ατόμων, ενώ δεν ισχύει το ίδιο στις ανώτερες εισοδηματικές τάξεις. Πράγματι, από την ανάλυση των οικογενειακών δαπανών των νοικοκυριών προκύπτει ότι, στις ανώτερες βαθμίδες οικογενειακών εισοδημάτων παρατηρείται και αύξηση της κατανάλωσης αλλαντικών, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ. Ο μέσος όρος των μηνιαίων δαπανών των νοικοκυριών για αγορά αλλαντικών και αλίπαστων κρεάτων ανέρχεται σε 2,80€, σύμφωνα με την τελευταία Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών της ΕΣΥΕ (1998/99). Η αντίστοιχη μηνιαία δαπάνη για ζαμπόν και μπέικον ανέρχεται σε 1,26€ και για κρέας σε κονσέρβες σε 0,16€ [2].

Ο δείκτης τιμών καταναλωτή των αλλαντικών δεν διαφοροποιείται σημαντικά σε σχέση με τον δείκτη τιμών του συνόλου των ειδών διατροφής, όπως προκύπτει από τον πίνακα 11. Το 2001 ο μέσος ετήσιος δείκτης τιμών καταναλωτή για τα αλλαντικά διαμορφώθηκε σε 108,5 (έτος βάσης 1999=100) [2].

**Πίνακας 11:** Μέσοι Ετήσιοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή, 1989-2001 (Έτος βάσης: 1999)

Πηγή: ICAP, Κλαδική Μελέτη, (2004), Αλλαντικά, σελ. 24

Έτος	Είδη Διατροφής	Αλλαντικά
1989	39,6	38,1
1990	47,6	48,0
1991	56,0	55,4
1992	62,7	63,7
1993	68,9	70,9
1994	77,9	77,9
1995	84,2	85,0
1996	90,2	91,9
1997	93,9	99,3
1998	97,9	102,2
1999	100,3	100,0
2000	102,3	100,2
2001	107,7	108,5

Ο κλάδος των αλλαντικών παρουσιάζει περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης. Η κατά κεφαλή κατανάλωση αλλαντικών στην Ελλάδα είναι χαμηλή σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, παρουσιάζοντας, ωστόσο, σταδιακή αύξηση κάθε έτος. Η εγχώρια κατανάλωση αλλαντικών στο διάστημα 1992-2000 ακολούθησε ανοδική πορεία, ενώ η μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση παρατηρήθηκε το 2001 κατά 7% και η κατανάλωση ανήλθε σε 82.200 τόνους έναντι 76.800 τόνων το 2000. Ο δείκτης, ωστόσο, της ετήσιας κατά κεφαλή κατανάλωσης αλλαντικών που διαμορφώνεται στα 6-7 κιλά υπολείπεται των αντίστοιχων δυτικοευρωπαϊκών, καθώς οι Γερμανοί καταναλώνουν 31-32 κιλά έκαστος. Ο ευρωπαϊκός μέσος όρος είναι 18-20 κιλά [9].

Η εγχώρια παραγωγή αλλαντικών παρουσίασε διαχρονική αύξηση το χρονικό διάστημα 1990-2003, με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξης του 3%. Συγκεκριμένα, το 2003 εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 82.500 τόνους έναντι 56.000 τόνων το 1990 (πίνακας 12). Η αύξηση που παρατηρήθηκε την περίοδο 2000/1999 αποδίδεται μεταξύ άλλων στην αυξημένη παραγωγή μεγάλων βιομηχανιών του κλάδου όπως η Κρέτα Φάρμ ABEE και Υφαντής ABEE. Η τελευταία διέθεσε μέρος της παραγωγής της το συγκεκριμένο έτος στο εξωτερικό, προκαλώντας σημαντική αύξηση του συνολικού μεγέθους εξαγωγών [5].

**Πίνακας 12:** Εγχώρια παραγωγή αλλαντικών, 1990-2003

Πηγή: ICAP, Κλαδική Μελέτη, (2004), Αλλαντικά, σελ. 104

Έτος	Παραγωγή (τόνοι)	Μεταβολή (%)
1990	56.000	-
1991	55.500	-0,9
1992	58.000	4,5
1993	60.500	4,3
1994	62.500	3,3
1995	64.000	2,4
1996	64.900	1,4
1997	66.000	1,7
1998	67.000	1,5
1999	70.500	5,2
2000	77.000	9,2
2001	77.500	0,6
2002	80.000	2,6
2003	82.500	3,1

Παράλληλα, ο μειωμένος χρόνος των σύγχρονων νοικοκυριών για την παρασκευή φαγητού, λόγω των αυξημένων επαγγελματικών και κοινωνικών υποχρεώσεων, ευνοεί τη διατροφή εκτός οικίας. Η παρατηρούμενη τάση για αύξηση των γευμάτων εκτός σπιτιού και των γευμάτων σε εστιατόρια γρήγορης εξυπηρέτησης, επηρεάζει θετικά τη ζήτηση αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων. Τα εστιατόρια γρήγορης εξυπηρέτησης έχουν καθιερωθεί στη σημερινή εποχή ως χώροι συνάντησης και ψυχαγωγίας, ειδικότερα των ηλικιακά μικρότερων ομάδων του πληθυσμού, γεγονός που δημιουργεί ευνοϊκές συνθήκες για τη ζήτηση των εξεταζόμενων προϊόντων. Επίσης, διευρύνεται η ποικιλία των προσφερόμενων κρεατοσκευασμάτων, με τη δημιουργία προϊόντων που συμβάλουν στη μείωση του χρόνου μαγειρέματος και προσφέρουν πλήθος επιλογών [2].

Οι προοπτικές του κλάδου είναι θετικές λόγω των διατροφικών συνηθειών των καταναλωτών. Τα αλλαντικά θεωρούνται από πολλούς ως συμπλήρωμα πρόχειρου γεύματος. Η τάση που επικρατεί για πιο υγιεινή διατροφή, επηρεάζει τη ζήτηση των εν λόγω προϊόντων. Η αντίληψη που επικρατεί για την εικόνα της καλλιγράμμης σιλουέτας, ευνοεί τις πωλήσεις ορισμένων κατηγοριών αλλαντικών (π.χ. αλλαντικά με χαμηλά λιπαρά) «εις βάρος» άλλων ειδών αλλαντικών. Ακόμη, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται είσοδος στην αγορά νέων προϊόντων, τα οποία συμβαδίζουν με τις νέες διατροφικές συνήθειες, για παράδειγμα βιολογικά προϊόντα [2].

Αρκετές εταιρείες, ορισμένες εκ των οποίων μεγάλου μεγέθους, που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τροφίμων εκδηλώνουν ενδιαφέρον για την είσοδο στον τομέα των κρεατοσκευασμάτων, είτε διευρύνοντας οι ίδιες το αντικείμενο δραστηριότητάς τους, είτε ιδρύοντας θυγατρικές εταιρείες. Επιπλέον δραστηριοποιούνται σε γειτονικές χώρες είτε αναπτύσσοντας αυτόνομη παρουσία είτε με την δημιουργία θυγατρικών εταιρειών (π.χ. Nikas Skorje LTD, Nikas Bulgaria S.A.). [8]

Η ζήτηση των προϊόντων κάθε εταιρείας επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την αντίληψη του πελάτη σχετικά με την ποιότητά τους, η οποία αξιολογείται συνήθως με βάση την εμφάνιση, τη γεύση, την οσμή, τη συσκευασία κλπ. Έτσι, η επικοινωνιακή πολιτική των επιχειρήσεων βασίζεται στη διαφήμιση που συμβάλει στην γνωστοποίηση των προϊόντων των εταιρειών και στη δημιουργία «επώνυμης» ζήτησης [2].

Σημαντικό ρόλο στη μονιμότητα του κλάδου παίζουν και τα δίκτυα διανομής των προϊόντων του κλάδου με σημαντικότερες τις συνεργασίες με αλυσίδες σούπερ μάρκετ για την ανάπτυξη προϊόντων private label [3].

Η κατανάλωση αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων εξαρτάται επίσης από το μέγεθος του πληθυσμού και την ηλικιακή του διάρθρωση. Η ηλικία συμβαδίζει τόσο με τις διαφορετικές διατροφικές συνήθειες και προτιμήσεις, όσο και με τον τρόπο ζωής. Σύμφωνα με την απογραφή της ΕΣΥΕ, ο πραγματικός πληθυσμός της Ελλάδας το 2001 ανήλθε σε 10.964.020 άτομα. Από την κατανομή των στοιχείων της τελευταίας απογραφής κατά ομάδες ηλικιών προκύπτει ότι, η ηλικιακή ομάδα μεταξύ 5-19 ετών συγκέντρωνε 1.863.692 άτομα (17% του συνόλου), η ομάδα 20-29 ετών 1.677.635 άτομα (15,3% του συνόλου) και η ομάδα 30-64 ετών 5.017.814 άτομα (45,8% του συνόλου) [2].

Με βάση τις γεωγραφικές περιοχές, την υψηλότερη μέση μηνιαία δαπάνη για αλλαντικά και λοιπά συναφή προϊόντα παρουσίασαν οι αστικές περιοχές και τη χαμηλότερη οι αγροτικές περιοχές. Τα αλλαντικά βρίσκονται στις προτιμήσεις των πολύτεκνων οικογενειών-νοικοκυριών που αποτελούνται από ένα ζευγάρι με 3 ή περισσότερα παιδιά ηλικίας έως και 16 ετών (5,81€ το μήνα κατά μέσο όρο), ενώ το ζαμπόν και το μπέικον έρχεται πρώτο στις προτιμήσεις ζευγαριών με 2 παιδιά ηλικίας έως και 16 ετών (2,53€) [2].

Ο εισερχόμενος τουρισμός είναι ένας ακόμη προσδιοριστικός παράγοντας της ζήτησης αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων. Το 2001 ο εισερχόμενος τουρισμός σημείωσε αύξηση 8% σε σχέση με το 2000 και είχε κυριότερο προορισμό τα νησιά του Νοτίου Αιγαίου και την Κρήτη [2].

Η ζήτηση αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων μπορεί να μεταβληθεί και από απρόβλεπτες αιτίες. Στο πρόσφατο παρελθόν, τα κρούσματα της σπογγώδους εγκεφαλοπάθειας και οι διοξίνες, οδήγησαν σε προσωρινή μείωση της ζήτησης των προϊόντων κρέατος, συμπεριλαμβανομένων και των αλλαντικών και των κρεατοσκευασμάτων [2].

## 5.4 Στάση Κυβέρνησης Έναντι Κλάδου

Βασικοί στόχοι της κοινοτικής νομοθεσίας τροφίμων είναι η διασφάλιση υψηλού επιπέδου προστασίας της δημόσιας υγείας, της ασφάλειας και του καταναλωτή, η διασφάλιση της ελεύθερης κυκλοφορίας των αγαθών στην εσωτερική αγορά, η απόδοση της πρωταρχικής ευθύνης για την ασφάλεια των τροφίμων στη βιομηχανία, στους παραγωγούς και στους προμηθευτές, κλπ. Η ποιότητα των τροφίμων διασφαλίζεται με διαφορετικές προσεγγίσεις ανά κράτος μέλος λόγω των διαφορετικών στόχων της εσωτερικής αγοράς και της αγροτικής πολιτικής [1].

Ο τομέας των τροφίμων για όλους τους ανωτέρω λόγους, διέπεται από σωρεία διατάξεων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει προβεί σε ανασκόπηση της υφιστάμενης νομοθεσίας τροφίμων και προτείνει επιπλέον ειδικές κοινοτικές οδηγίες. Η σημαντικότερη κοινοτική οδηγία είναι η οριζόντια οδηγία 93/43 «Περί υγιεινής των τροφίμων» που ισχύει από το 1993, με την οποία έχει εναρμονιστεί η εθνική νομοθεσία (474/ΦΕΚ1219/4-10-2000), που υποχρεώνει όλες τις επιχειρήσεις που εμπλέκονται στην παρασκευή, μεταποίηση, διανομή, διακίνηση ή προσφορά προς πώληση τροφίμων να εφαρμόζουν σύστημα HACCP [1].

Με βάση την οδηγία αυτή έχει θεσπιστεί η υποχρεωτική εφαρμογή του συστήματος Ανάλυσης Κινδύνου σε Κρίσιμα Σημεία Ελέγχου «HACCP-Hazard Analysis Critical Control Points», το οποίο αφορά τις μεταποιητικές επιχειρήσεις τροφίμων. Πρόκειται για ένα ολοκληρωμένο προληπτικό σύστημα για τον έλεγχο και την ασφάλεια υγιεινής των τροφίμων, το οποίο πρέπει να εφαρμόζεται σε όλα τα στάδια της μεταποιητικής διαδικασίας (από την παραλαβή των πρώτων υλών, την αποθήκευση σε κατάλληλες θερμοκρασίες, την κατεργασία κλπ) [1].

Ο συνδυασμός του συστήματος HACCP με το Διεθνές αναγνωρισμένο πρότυπο ISO 9000, αυξάνει σε μεγάλο βαθμό την αποτελεσματικότητα ελέγχου των τροφίμων, ενώ για να μπορέσει μια επιχείρηση να εγκαταστήσει ένα Σύστημα Διασφάλισης Ποιότητας σύμφωνα με τα πρότυπα ISO 9000, πρέπει οπωσδήποτε να διαθέτει HACCP. Ο αριθμός των επιχειρήσεων που διαθέτουν πιστοποιητικό HACCP είναι περιορισμένος, εξαιτίας της ελλιπούς τεχνικής υποδομής [1].

Ο αρμόδιος κρατικός φορέας στη χώρα μας για τον έλεγχο της εφαρμογής των διατάξεων της οδηγίας 93/43 είναι ο Ενιαίος Φορέας Ελέγχου Τροφίμων (ΕΦΕΤ). Το 2002 θεσπίστηκε το πρότυπο ΕΛΟΤ 1416 για την πιστοποίηση εφαρμογής HACCP από τις επιχειρήσεις, ενώ πριν το σύστημα εφαρμόζονταν με βάση τις προϋποθέσεις του Codex Alimentarius [1].

## 5.5 Συνθήκες Ανταγωνισμού

Ο κλάδος των αλλαντικών χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό, στον οποίο δεν μπορούν να ανταπεξέλθουν αρκετές από τις μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να εμφανίζονται τάσεις συγκέντρωσης, καθώς σταδιακά οι μεγαλύτερες εταιρείες αποσπούν ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς [6].

Οι αυστηροί κανόνες Υγιεινής και Παραγωγής που θεσπίζονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση δεν θα μπορούσαν να εφαρμοστούν από πολλές μικρές εταιρείες. Η επιβεβλημένη πλέον εφαρμογή συστημάτων ελέγχου της ασφάλειας των τροφίμων (HACCP) θέτει νέους όρους για τη λειτουργία των εταιρειών, όσες από τις οποίες δεν προσαρμοστούν θα αναγκαστούν να αποχωρήσουν από τον κλάδο [6].

Αλυσίδες σούπερ μάρκετ, εταιρείες catering και εστιατόρια γρήγορης εξυπηρέτησης αποτελούν τα κυριότερα κανάλια διανομής των προϊόντων του κλάδου. Τα ξενοδοχεία που βρίσκονται σε νησιά με έντονη τουριστική δράση στην Ελλάδα, αποτελούν επίσης αξιόλογο πελάτη των επιχειρήσεων αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων. Ο ανταγωνισμός είναι ιδιαίτερα έντονος μεταξύ των προϊόντων που διατίθενται μέσω των σούπερ μάρκετ, ενώ η αγορά των χώρων μαζικής εστίασης, η οποία απορροφά το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσης των εξεταζόμενων προϊόντων, είναι περισσότερο κατακερματισμένη. Ο ανταγωνισμός που αναπτύσσεται στο κανάλι των σούπερ μάρκετ είναι ιδιαίτερα έντονος, καθώς κυριαρχούν οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις που διαθέτουν επώνυμα προϊόντα. Τα εμπόδια εισόδου των μικρότερων εταιρειών στο συγκεκριμένο κανάλι είναι υψηλά, λόγω έλλειψης κεφαλαίων και ως εκ τούτου, οι εν λόγω επιχειρήσεις προμηθεύουν κυρίως χώρους μαζικής εστίασης, όπου ωστόσο ενισχύεται σταδιακά και η παρουσία των μεγαλύτερων εταιρειών [3, 5].



Στο πλαίσιο του ανταγωνισμού, διαθέτουν κονδύλια για την προβολή των προϊόντων τους και την αύξηση της αναγνωρισιμότητάς τους, σε συνδυασμό με τις άλλες ενέργειες που πραγματοποιούν για την εφαρμογή του μίγματος μάρκετινγκ που έχουν επιλέξει για τα προϊόντα τους. Οι ενέργειες προβολής και προώθησης εντείνονται στις περιπτώσεις νέων προϊόντων. Η διαφημιστική δαπάνη αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων εμφάνισε ανοδική τάση το διάστημα 1998-2002, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 33,4% (Πίνακας 13). Εξάιρεση αποτέλεσε το 2001, κατά το οποίο η δαπάνη μειώθηκε κατά 11,2% [3].

**Πίνακας 13:** Διαφημιστική δαπάνη αλλαντικών - κονσερβών κρέατος, 1998-2003

Πηγή: ICAP, Κλαδική Μελέτη, (2004), Αλλαντικά, σελ. 37

Έτος	Αξία (€)	Ετήσια μεταβολή (%)
1998	1.272.164	-
1999	2.714.313	113,4
2000	3.355.524	23,6
2001	2.979.501	-11,2
2002	4.030.612	35,3
2003	3.981.041	-1,2

Δεδομένου ότι τα αλλαντικά απευθύνονται στο ευρύ καταναλωτικό κοινό, η τηλεόραση είναι το μέσο που χρησιμοποιείται ως επί το πλείστον για την προβολή τους. Το διάστημα 1998-2003, η ποσοστιαία συμμετοχή της τηλεόρασης στο σύνολο της διαφημιστικής δαπάνης, κυμάνθηκε μεταξύ 82%-94% περίπου. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της διαφημιστικής δαπάνης στην τηλεόραση το διάστημα 1998-2003 διαμορφώθηκε σε 27,3%. Η ποσοστιαία συμμετοχή του ραδιόφωνου στο σύνολο της διαφημιστικής δαπάνης κυμάνθηκε μεταξύ 5%-10,6% την τριετία 2001-2003. Η διαφήμιση στα περιοδικά παρουσιάζει διακυμάνσεις την περίοδο 1998-2003. Το 2001 εμφανίστηκε η μεγαλύτερη ποσοστιαία συμμετοχή του εν λόγω μέσου στο σύνολο της διαφημιστικής δαπάνης (7,6%), ενώ το 2003 διαμορφώθηκε σε 5,4%. Οι εφημερίδες χρησιμοποιούνται σε μικρό βαθμό για την προβολή των εξεταζόμενων προϊόντων [3].

Εκτός από τη διαφήμιση, οι περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου και κυρίως οι μεγάλοι μεγέθους, προβαίνουν σε επενδύσεις για την αναβάθμιση του μηχανολογικού τους εξοπλισμού και τον εκσυγχρονισμό της παραγωγικής τους διαδικασίας, στοχεύοντας στην ποιοτική βελτίωση των προϊόντων τους και στη μείωση του κόστους παραγωγής. Η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους και η αύξηση των μεριδίων που καταλαμβάνουν στην εγχώρια παραγωγή και αγορά, δυσχεραίνει τη θέση των μικρού

μεγέθους εταιρειών, οι οποίες δεν διαθέτουν ανάλογη υποδομή και οργάνωση, με αποτέλεσμα το μερίδιο των τελευταίων να συρρικνώνεται σταδιακά [5].

Καθοριστικό ρόλο στον ανταγωνισμό παίζουν και οι εισαγωγές αλλαντικών-παρασκευασμάτων. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ, το 2002 εισήχθησαν 16.750 τόνοι αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων, σημειώνοντας αύξηση 20,7% σε σχέση με το 2001 (13.872 τόνοι). Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισαγωγών το διάστημα 1992-2002 ανήλθε σε 4,3%. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία συμμετοχή στις εισαγωγές αλλαντικών-παρασκευασμάτων από κρέας ζώων και πουλερικών παρουσίασε η κατηγορία «λουκάνικα, σαλάμια και παρόμοια προϊόντα», με ποσοστό 41,2% το 2002 από 32,3% το προηγούμενο έτος, στο σύνολο των εισαγωγών. Το σύνολο σχεδόν αυτών προέρχεται από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Συγκεκριμένα, η Γερμανία και η Ιταλία αποτελούσαν τις κυριότερες χώρες προέλευσης την τριετία 2000-2002. Αξιόλογο ποσοστό συμμετοχής στις εισαγωγές εμφανίζουν και τα παρασκευάσματα από κρέας πουλερικών. Συγκεκριμένα, το 2002 το μερίδιό τους ανήλθε σε 22,5%. Οι εισαγωγές της συγκεκριμένης κατηγορίας αλλαντικών το διάστημα 1999-2002 σημειώνουν ανοδική τάση, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 13,5%. Οι μεγαλύτερες ποσότητες αυτών προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση και κυρίως από την Ολλανδία και την Ιταλία [5].

## **5.6 Τιμές Μετοχών και Κέρδη**

Ευοίωνες προοπτικές καταγράφει ο κλάδος παραγωγής αλλαντικών λόγω της διαχρονικής βελτίωσης του επιπέδου διαβίωσης, των προτιμήσεων των καταναλωτών και της καλύτερης οργάνωσης των επιχειρήσεων. Οι μεγάλες αλλαντοβιομηχανίες στηρίζουν την ανάπτυξή τους σε τρεις στρατηγικούς άξονες, πετυχαίνοντας γρήγορους ρυθμούς εξέλιξης των μεγεθών τους. Η καινοτομία στην οποία επενδύουν για το άνοιγμα της αγοράς τους, τα νέα προϊόντα με τα οποία κρατούν αμείωτο το ενδιαφέρον των καταναλωτών για τα αλλαντικά, αλλά και η επέκταση που επιχειρούν σε καινούργιες κατηγορίες αγαθών, διαμορφώνουν για τις αλλαντοβιομηχανίες όλες τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ταχύτερη ανέλιξή τους. Το ενδιαφέρον όλων εκείνων που δραστηριοποιούνται στην εν λόγω αγορά δεν μπορεί παρά να είναι μεγάλο, δεδομένου ότι ο κλάδος εξασφαλίζει σε ετήσια βάση τζίρο της τάξης των 500 εκατομμυρίων ευρώ, ο οποίος μάλιστα σημειώνει άνοδο πολλαπλάσια του πληθωρισμού. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2005 έκλεισε για τις 49

εταιρείες του κλάδου παρασκευής κρέατος και αλλαντικών με αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 11% έναντι του 2004, και όπως όλα καταμαρτυρούν κάτι ανάλογο θα συμβεί και το 2006 [7].

Η κερδοφορία των επιχειρήσεων του κλάδου αυξάνεται διαχρονικά, καθώς αυξάνεται ο κύκλος εργασιών τους. Η γενικότερη πτωτική τάση της χρηματιστηριακής αγοράς κατά την εξεταζόμενη περίοδο επηρέασε και τις τιμές των μετοχών του κλάδου. Η μείωση στην τιμή των μετοχών σε συνδυασμό με την αύξηση των κερδών οδήγησε στη σταδιακή μείωση του αριθμοδείκτη P/E. Κάτι τέτοιο, όμως, είναι λογικό εξαίτιας της γενικότερης κάμψης των χρηματιστηριακών αγορών παγκοσμίως.

Γενικότερα, οι αλλαντοβιομηχανίες προσβλέπουν στον περιορισμό της ψαλίδας που χωρίζει την εγχώρια κατανάλωση αλλαντικών από την αντίστοιχη ευρωπαϊκή ή στο να εκπαιδεύσουν τον Έλληνα καταναλωτή να χρησιμοποιεί όλο και πιο συχνά, και σε περισσότερες συνταγές, τα αλλαντικά. Πάντως, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην υπόλοιπη Ευρώπη, η μεγάλη ανάπτυξη που καταγράφει η αλλαντοβιομηχανία δεν αποδίδεται μόνο στις πρωτοβουλίες τις οποίες αναλαμβάνει η ίδια η αγορά, αλλά και σε αστάθμητους παράγοντες που ανακύπτουν για άλλες κατηγορίες τροφίμων, όπως οι σοβαρότατες διατροφικές κρίσεις που έπληξαν αγορές όπως των πουλερικών. Οι κρίσεις αυτές έστρεψαν τους καταναλωτές σε άλλες εναλλακτικές, όπως στο κρέας και τα παρασκευάσματά του, αλλά και στο ψάρι [7].

Από στοιχεία της ICAP, που αφορούν στη χρήση του 2005, προκύπτουν τα εξής (Πίνακας 14) [7]:

- Ο κλάδος αύξησε τις πωλήσεις του το 2005 στα 487 εκατομμύρια ευρώ από 439 εκατομμύρια ευρώ το 2004, σημειώνοντας άνοδο της τάξης του 11%.
- Στο ίδιο διάστημα όμως, βελτίωσε την κερδοφορία του μόλις κατά 2,4% στα 30,894 εκατομμύρια ευρώ από 30,180 εκατομμύρια ευρώ την προηγούμενη χρήση.
- Η μικρή αύξηση των κερδών κατέστη δυνατή, παρά την πτώση της κερδοφορίας που υπέστησαν οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου, λόγω της σημαντικής αύξησης που κατέγραψαν οι υπόλοιπες.
- Πάντως, το 2005 από το σύνολο των επιχειρήσεων, οι 11 εμφάνισαν μείωση τζίρου, η οποία καταγράφηκε κυρίως στις μικρότερες εταιρείες της αγοράς, με αποτέλεσμα την περαιτέρω συγκέντρωση του κλάδου.
- Στην πρώτη δεκάδα τη μεγαλύτερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε το 2005 η Ι. Δαβούτης και Σια ΑΕ με ποσοστό 89,9% και ακολούθησαν οι Υφαντής ΑΒΕΕ με

51,4% και η Λάντσιον Μητ Έβρου ΑΕ με 42,8%. Την προηγούμενη χρονιά, στην πρώτη δεκάδα, την καλύτερη σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια διαμόρφωσαν οι Ζλάτης ΑΒΕΕ με 7,4, η Βίκη ΑΕ με 6,8 και η Ζελιαλίδης ΑΕΒΕΚ με 2,4.

- Σε ο,τι αφορά τα μερίδια αγοράς, οι 10 ισχυρότερες από τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην κατηγορία των προϊόντων κρέατος και αλλαντικών ελέγχουν περίπου το 80% του κλάδου και οι τρεις πρώτοι το 45% αυτού, ενώ στην αγορά κρέατος η συγκέντρωση είναι μεγαλύτερη, επειδή οι δραστηριοποιούμενες επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερες σε όγκους πωλήσεων και λιγότερες σε αριθμό.

**Πίνακας 14:** Εταιρείες παραγωγής προϊόντων από κρέας ζώων και πουλερικών

Πηγή: Τσούλος Πλ., (2006), «Ταχεία η ανέλιξη της αλλαντοβιομηχανίας με καινοτομία και επέκταση σε νέες κατηγορίες», [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr), «Τρόφιμα-Ποτά», 27/10/2006 σελ. 11

ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ) 2005	ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ) 2004	Μετ(%) 2005/2004	ΚΠΦ 2005	ΚΠΦ 2004	Μετ(%) 2005/2004	ΑΠΟΔ. ΨΩΝ (%) 2005	ΑΠΟΔ. ΨΩΝ (%) 2004	ΣΧΙΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΨΩΑ 2005	ΣΧΙΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΨΩΑ 2004
ΝΙΚΑΣ, Π. Γ., Α.Β.Ε.Ε.	84.037.053	69.961.561	20,12	9.226.253	11.731.822	-21,36	25,07	34,644	1,707	1,992
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε.	78.874.000	79.339.000	-0,59	3.773.000	3.112.000	21,24	7,228	4,915	1,994	1,37
ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	60.662.924	54.360.619	11,59	8.985.010	6.572.132	36,71	51,362	39,071	2,328	2,244
ΒΙ.Κ.Η. Α.Ε.	24.859.564	24.700.805	0,64	12.418	780.583	-98,41	0,292	19,515	6,833	6,613
ΕΔΕΣΜΑ Α.Ε.Β.Ε.	22.145.098	20.060.054	10,39	168.646	517.175	-67,39	2,807	8,631	1,457	0,982
ΖΕΛΙΑΛΙΔΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Κ.	21.934.548	18.324.789	19,7	1.003.940	1.290.392	-22,2	13,152	20,352	2,433	1,73
ΛΑΝΤΣΙΟΝ ΜΗΤ ΕΒΡΟΥ Α.Ε.	21.849.431	18.459.328	18,37	4.034.457	2.310.907	74,58	42,761	26,859	1,606	1,439
ΠΡΙΜΟ Α.Ε.Β.Ε.	17.121.658	17.067.485	0,32	49.675	294.718	-83,14	1,163	8,068	1,206	1,696
ΔΑΒΟΥΤΗΣ, Ι., & ΣΙΑ Α.Ε.	14.866.156	13.223.130	12,43	2.104.615	59.991	3408,22	89,905	13,339	0,51	15,951
ΖΛΑΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	14.347.811	13.093.355	9,58	92.550	58.999	56,87	4,266	3,817	7,397	9,449
ΠΑΣΣΙΑΣ, Ε. Γ., Α.Β. & Ε.Ε.	13.917.932	13.619.043	2,19	302.242	463.668	-34,81	10,908	16,813	2,589	2,397
ΝΑΝΟΣ, Ι., & ΣΙΑ Α.Β.Ε.Ε.	10.702.408	8.627.690	24,05	951.623	965.672	-1,45	104,848	82,297	3,155	1,598
ΒΟΥΛΓΑΡΗ, Α.ΦΟΙ, Α.Ε.Β.Ε.	9.014.617	8.154.386	10,55	169.915	-238.910	171,12	9,478	-13,591	3,065	2,64
ΝΙΚΑΣ ΣΠΙΡΤΗ Α.Ε.	8.559.651	6.714.508	27,48	-89.668	728.710	-112,31	-	13,252	-	0,208
ΚΕΡΚΥΡΑΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΕΑΤΩΝ Α.Ε.	5.668.983	5.160.916	9,84	65.833	113.538	-42,02	8,167	14,098	0,901	1,009
ΔΙΑΝΙΚ ΑΛΛΑΝΤΙΚΑ Α.Ε.	5.396.495	5.270.032	2,4	32.283	63.480	-49,14	1,772	3,502	1,667	1,613
ΦΑΕΘΩΝ Α.Β.Ε.Ε.	5.359.560	5.118.918	4,7	23.119	24.717	-6,47	2,654	2,699	6,06	4,514
ΝΑΣΙΟΣ, Δ., ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.	5.268.517	6.150.531	-14,34	-61.817	25.036	-346,91	-30,047	6,877	20,667	11,214
ΤΣΑΟΥΣΙΔΗΣ, Δ., Α.Β.Ε.Ε.	4.913.752	4.403.952	11,58	93.327	101.458	-8,01	4,405	4,536	1,93	1,559
ΑΛΛΑΝΤΙΚΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Α.Β.Ε.	4.635.219	3.912.202	18,48	-1.160.518	-568.615	-104,1	-	-206,582	-	22,796
ΟΡΝΙΘΑ Α.Β.Ε.Ε.	4.579.699	4.738.866	-3,36	44.002	118.588	-62,9	14,825	44,432	4,187	3,603
ΚΡΕΑΤΑ ΧΑΤΖΗΓΑΓΓΟΥ Α.Ε.Β.Ε.	4.462.585	2.791.175	59,88	40.379	38.025	6,19	2,749	2,235	0,828	0,569
Β.Ε.Κ. ΚΙΟΥΡΤΣΙΔΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	4.131.445	3.873.134	6,67	89.664	60.495	48,22	3,951	2,565	0,742	0,509
ΚΑΤΕΚΟ Α.Ε.	3.570.814	775.393	360,52	97.482	50.913	91,47	23,01	14,23	6,854	2,28
ΧΑΒΙΑΡΑΚΗ, Α.ΦΟΙ, Ο.Ε.	3.442.212	2.872.955	19,81	73.552	96.127	-23,48	195,508	255,514	48,6	53,514
ΜΑΚΡΗΣ, Δ., Α.Β.Ε.Ε.	3.393.679	2.699.698	25,71	89.28	10.969	-18,61	2,964	3,644	9,305	6,701
ΠΕΤΙΚΑΣ, Α., Α.Ε. & Β.Ε.	3.061.557	2.643.444	15,82	10.450	20.543	-49,13	2,005	3,813	2,051	1,426
MEATING - ΓΑΘΙΟΥΛΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	3.034.176	0	0	35.358	0	0	11,563	0	8,693	0
TROFIMO FOOD COMPANY Α.Β.Ε.Ε.	2.830.344	3.193.633	-11,38	67.459	103.646	-34,91	44,833	55,11	10,605	5,874
ΒΙ.ΚΡΕ. Α.Ε.	2.818.602	2.426.518	16,16	108.212	150.504	-28,1	6,081	8,562	0,193	0,24
BEST MEATA Α.Ε.	2.511.062	116.053	2063,72	7.320	6.274	16,67	5,982	10,912	8,132	6,096
PRIMA Α.Ε.	2.014.554	1.700.336	18,48	337.935	433.103	-21,97	44,802	59,809	1,347	1,313
ΠΑΠΑΚΥΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΥ, Β., ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.	1.882.969	2.056.622	-8,44	15.669	40.622	-61,43	6,441	16,818	5,505	3,702
ΑΛΛΑΝΤΙΚΑ ΕΠΙΔΕΥΡΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	1.742.277	3.328.292	-47,65	15.986	25.973	-38,45	1,742	2,802	1,554	1,364
ΚΕΡΚΥΡΑΙΚΗ ΑΛΛΑΝΤΟΠΟΙΙΑ Α.Β.Ε.Ε.	1.449.863	1.431.160	1,31	26.899	54.841	-50,95	3,441	23,405	0,91	3,984
ΦΑΚΟΥ, Α.ΦΟΙ, Α.Ε.	1.400.493	1.341.586	4,39	42.195	68.018	-37,96	3,935	6,697	0,734	1,03
ΤΣΙΑΝΒΑΣ, Β., Α.Β.Ε.Ε.	1.386.669	2.301.972	-39,76	101.004	198.451	-49,1	13,34	45,624	1,053	0,73
"ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗΣ, ΣΤ., ΑΛΛΑΝΤΟΠΟΙΙΑ "ΗΛΙΟΣ" Α.Ε."	1.207.608	1.120.287	7,79	3.450	11.050	-68,78	0,273	0,809	0,668	0,538
ΑΡΧΑΣ Α.ΦΟΙ ΜΠΑΤΑΝΙΑΝΑ Β.Ε.Ε.	944.530	1.077.864	-12,37	99.739	127.305	-21,65	9,351	12,141	0,567	1,233
ΓΑΝΙΩΤΗΣ, Κ. & Ι. Α.Ε.Β.Ε.	743.445	731.982	1,57	-102.973	-74.265	-38,66	-9,737	-6,279	0,429	0,337
ΚΑΤΩΠΩΔΗ, Α.ΦΟΙ, Α.Β.Β.Ε.Ε.	621.883	526.398	18,14	-9.813	116.287	-108,44	-0,725	8,274	0,022	0,159
ΜΙΑΝΤΣΟΣ, Α., & ΥΙΟΙ Α.Β.Ε.	519.632	486.303	6,85	3.296	5.129	-35,74	0,808	1,256	0,2	0,289
ROMESA Α.Ε.	500.069	497.944	0,43	-15.069	-15.801	4,63	-5,039	-4,934	0,529	0,443
ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΠΟΥΛΟΣ, Δ., Α.Ε.	427.354	445.989	-4,18	15.148	64.955	-76,68	0,96	5,993	0,036	0,104
ΤΡΙΤΑΚΗ, Α.ΦΟΙ, Ε.Σ.Τ.Α.Π. Α.Β.Ε.Ε.	371.899	467.408	-20,43	19.814	69.202	-71,37	5,677	20,905	0,461	0,531
ΓΑΛΑΚΤΩΔΗΣ Α.Ε.	258.289	0	0	-2.695	-20.356	86,76	-0,394	-3,271	1,278	0,555
"ΣΗΦΑΚΗΣ, ΕΜΜ., & ΣΙΑ "BELL" Α.Β.Ε.Ε."	169.729	193.355	-12,22	16.751	26.499	-36,79	0,963	2,153	0,162	0,543
ALLEGRO Α.Ε.	159.186	0	0	6.684	0	0	0,447	0	1,557	1,332
ΑΥΦΑΝΤΗ Α.ΦΟΙ, Α.Β.Ε.Ε.	0	0	0	-39.443	-13.780	-186,23	-3,162	-1,554	0,752	0,039

Πηγή: ICAP DATABASE

Στόχος της αλλαντοβιομηχανίας είναι η καινοτομία. Σε ό,τι αφορά την προσπάθειά της να επενδύσει στην καινοτομία, θα πρέπει να τονιστεί ότι ήδη η οργανωμένη λιανική φιλοξενεί στα ράφια της νέες επιλογές με αλλαντικά, που περιλαμβάνουν προψημένα προϊόντα, βιολογικές γεύσεις, κατεψυγμένα προϊόντα που εμπεριέχουν και αλλαντικά, όπως οι πίτσες, κρεατοσκεύασμα που λειτουργούν ως εναλλακτική πρόταση, έτοιμα φαγητά που αποτελούν μια νέα κατηγορία για τις αλλαντοβιομηχανίες, αλλαντικά τα οποία ως βάση τους έχουν το ελαιόλαδο, light προϊόντα για όσους προσέχουν τη σιλουέτα τους [7].

Όσον αφορά στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες, η Π.Γ. Νίκας ABEE σε καθαρά επιχειρηματικό επίπεδο συνεχίζει να ανοίγεται σε νέες κατηγορίες προϊόντων, δρομολογεί καινούργιες επενδύσεις σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, όπου ήδη κατέχει ισχυρή θέση και αναμένει νέα αύξηση του τζίρου της [7].

Η Κρέτα Φαρμ ABEE επιμένει στις εκπλήξεις. Ήδη δρομολογεί το νέο της project που προβλέπει επενδύσεις στον τομέα της μαζικής εστίασης με Κρητικές γεύσεις. Το πρώτο κατάστημα της εταιρείας οργανώνεται στο Κολωνάκι. Παράλληλα, η Κρέτα Φαρμ ABEE δίνει έμφαση στα βιολογικά προϊόντα, χρησιμοποιεί το ελαιόλαδο για το λανσάρισμα νέων κωδικών, προσφέρει ολοκληρωμένα προψημένα πιάτα με λαχανικά, ενώ επιμένει και στις εξαγωγές [7].

## Βιβλιογραφία

1. ICAP, Κλαδική Μελέτη, (2004), Αλλαντικά (Μέρος Δεύτερο), σελ. 6-9.
2. Αλλαντικά, ό.π., σελ. 24-26.
3. Αλλαντικά, ό.π., σελ. 33-34, 37.
4. Αλλαντικά, ό.π., σελ. 74.
5. Αλλαντικά, ό.π., σελ. 104-106.
6. Αλλαντικά, ό.π., σελ. 152-153.
7. Τσούλος Πλ., (2006), «Ταχεία η ανέλιξη της αλλαντοβιομηχανίας με καινοτομία και επέκταση σε νέες κατηγορίες», [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr), «Τρόφιμα-Ποτά», 27/10/2006 σελ. 11.
8. «Συνεχής η βελτίωση στον κλάδο παραγωγής αλλαντικών -και εκτός Ελλάδας», (2007), [www.agrotypus.gr](http://www.agrotypus.gr), 25/09/2007.
9. «Αισιοδοξία για το μέλλον της αγοράς αλλαντικών», (2005), [www.plant-management.gr/online](http://www.plant-management.gr/online), «Τρόφιμα-Ποτά», 20/01/2005.

## Κεφάλαιο 6: Παρουσίαση Εισηγμένων Επιχειρήσεων Κλάδου

### 6.1 Κρέτα Φαρμ ABEE

Το 1970 η οικογένεια Δομαζάκη ιδρύει την πρώτη οργανωμένη μονάδα παραγωγής χοιρινού κρέατος στην Κρήτη. Σε μια έκταση 100 στρεμμάτων με δομημένο χώρο 5.000 τ.μ. και κάτω από τις πιο αυστηρές προδιαγραφές μπαίνουν τα θεμέλια για τη δημιουργία της μεγάλης σημερινής επιχείρησης.

Το 1985 η Κρέτα Φαρμ ABEE δημιουργεί το σφαγείο, ενώ το 1987 το τμήμα παραγωγής αλλαντικών. Καθώς η τροφοδοσία γίνεται από τις δικές της ποικιλίες χοιρινών, όλα τα προϊόντα της υπόκεινται σε εκτεταμένους επιστημονικούς ελέγχους σε όλα τα στάδια παραγωγής. Αυτή η καθετοποίηση της παραγωγής είναι η εγγύηση της επιχείρησης για φρέσκα, ελεγμένα, ποιοτικά προϊόντα

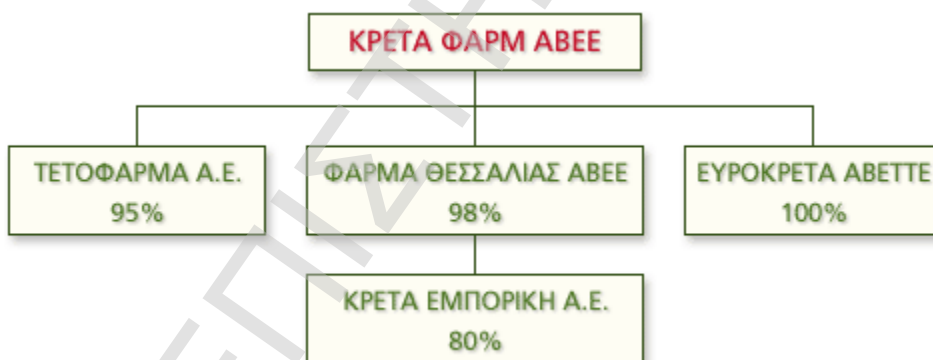
Το 1990, όταν αναλαμβάνει η σημερινή Διοίκηση, ξεκινάει η επέκταση της μονάδας και ολοκληρώνεται το 1992. Πλέον ο χώρος της Κρέτα Φαρμ ABEE εκτείνεται σε 300 στρέμματα με δομημένο χώρο 35.000 τ.μ.

Στα χρόνια που ακολουθούν, 1993-2000, η Κρέτα Φαρμ ABEE εξελίσσεται και εξαπλώνεται συνεχώς, οργανώνοντας το δίκτυο πωλήσεών της σε στρατηγικά σημεία σε όλη την Ελλάδα. Δημιουργεί τα πέντε υποκαταστήματά της, στο Ηράκλειο Κρήτης, την Αθήνα, τη Θεσσαλονίκη, τη Λάρισα και την Πάτρα. Επιτυγχάνει την αύξηση της παραγωγικότητάς της, εξελίσσει συνεχώς τα προϊόντα της και επενδύει σε επιστημονικές έρευνες. Τουλάχιστον 200 διαφορετικά προϊόντα της Κρέτα Φαρμ ABEE βρίσκονται σήμερα στα ράφια και τους πάγκους των σούπερ μαρκετ.

Το 2000 θεωρείται ορόσημο έτος για την πορεία και την εξέλιξη της εταιρείας. Τον Απρίλιο του 2000 η εταιρεία εισάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αντλώντας από τη δημόσια εγγραφή περίπου 16,35 εκατομμύρια ευρώ τα οποία και επενδύει στην υλοποίηση του επεκτατικού της προγράμματος. Το ίδιο έτος η θυγατρική της ΦΑΡΜΑ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ εξαγοράζει τα πάγια της πρώην ΕΛΒΙΚ στα Μ. Καλύβια του Ν. Τρικάλων έναντι 3,32 εκατομμυρίων ευρώ. Επίσης το 2000 πραγματοποιείται και η εξαγορά του 60% της ΤΕΤΟΦΑΡΜΑ στο Άστρος Κυνουρίας.

Το 2002 η εταιρεία πραγματοποιεί ακόμα μια εξαγορά στρατηγικής σημασίας. Εξαγοράζει τα πάγια στοιχεία της ΚΑΡΝΑ στον Αγ. Στέφανο του Ν. Αττικής, έναντι 5,87 εκατομμυρίων ευρώ, με σκοπό αρχικά να μεταφέρει το υποκατάστημα των Αθηνών και στην πορεία να δημιουργήσει μια ακόμα μονάδα παραγωγής αλλαντικών.

Στόχος της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ για τα επόμενα χρόνια είναι η συνέχιση της αναπτυξιακής πορείας της εταιρείας και του ομίλου (Διάγραμμα 4), με βασικούς άξονες, τη διατήρηση και ανάπτυξη των μεριδίων της στην αγορά, τη διατήρηση της υψηλής ποιότητας των προϊόντων της, την διείσδυση των προϊόντων στην ευρωπαϊκή αγορά, την αύξηση της παραγωγικής της δυναμικότητας και την ανάπτυξη νέων προϊόντων που θα καλύψουν τις ανάγκες των καταναλωτών και θα ενισχύσουν τον κύκλο εργασιών της. Η προσπάθεια αύξηση του μεριδίου αγοράς, των αλλαντικών, που κατέχει η εταιρεία πραγματοποιείται μέσα από μια σειρά συμφωνιών που συνάπτει με μεγάλες αλυσίδες super market, αντιπροσώπους και χονδρεμπόρους και μέσα από τις διαφημιστικές καμπάνιες που πραγματοποιεί. Επίσης πραγματοποιεί μια σειρά από επαφές με μεγάλους οίκους του εξωτερικού για την προώθηση των προϊόντων της στην ευρωπαϊκή αγορά με ποικίλους τρόπους συνεργασιών [2].



**Διάγραμμα 4:** Παρουσίαση Ομίλου Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ

Πηγή: [www.cretafarm.gr](http://www.cretafarm.gr), Επίσημη ιστοσελίδα της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.



## 6.2 Π.Γ. Νίκας ABEE

Οι πρώτες προσπάθειες για παραγωγή αλλαντικών στην Ελλάδα σε βιομηχανικό επίπεδο έγιναν στο τέλος της δεκαετίας του 1960. Ένας από τους πρωτοπόρους αλλαντοποιούς ήταν ο Παναγιώτης Νίκας, ο οποίος ίδρυσε την πρώτη του εταιρεία το 1966. Το 1971 ιδρύεται η Π.Γ. Νίκας ABEE με κυρία δραστηριότητα την παραγωγή και διανομή αλλαντικών προϊόντων στην Ελλάδα.

Το 1991 η Π.Γ. Νίκας ABEE εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και αντλεί κεφάλαια ύψους 4.180 χιλιάδων ευρώ, ενώ το 1992 κάνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ύψους 7.041 χιλιάδων ευρώ. Τα παραπάνω κεφάλαια χρησιμοποιούνται για την κατασκευή πρότυπης παραγωγικής μονάδας στον Άγιο Στέφανο, Αττικής και για την επέκτασή της στη Θεσσαλονίκη, τη Σπάρτη και την Κω.

Το 1997 ιδρύει εταιρείες παραγωγής και διάθεσης αλλαντικών στη Βουλγαρία και τα Σκόπια και συμμετέχει στην Κυπριακή εταιρεία ΑΛΛΑΝΤΙΚΑ ΓΡΗΓΟΡΙΟΥ LTD (Διάγραμμα 5).

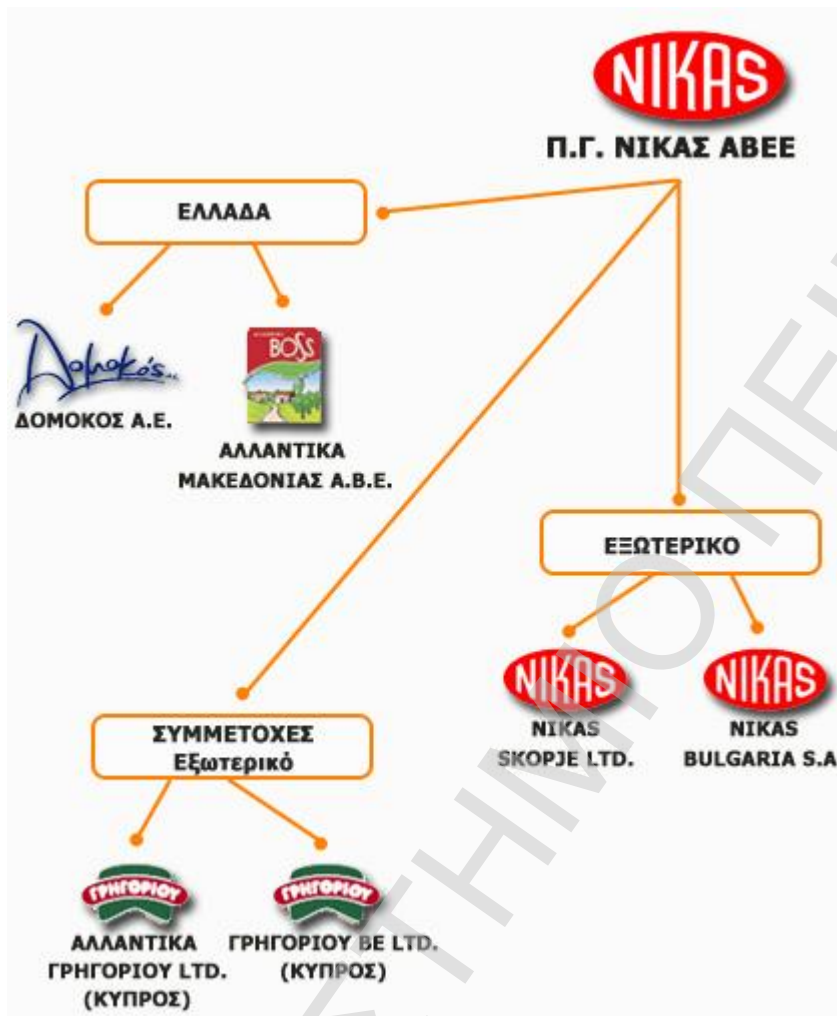
Το Δεκέμβριο του 2003, ο Παναγιώτης Νίκας, μεταβιβάζει το 49,92% των μετοχών της ΝΙΚΑΣ στην GCI FOOD ENTERPRISES LTD

Το 2004, η εταιρεία αναδιοργανώνει ριζικά τη δομή της στην Ελλάδα, απεμπλεκόμενη σταδιακά από περιφερειακές, μη κερδοφόρες δραστηριότητες και επικεντρωνόμενη στις βασικές κατηγορίες προϊόντων της.

Το 2005, με όχημα το λειτουργικά ευέλικτο σχήμα της, η επιχείρηση περνάει σε μια νέα εποχή, εξελίσσοντας το προφίλ της παραδοσιακής οικογενειακής επιχείρησης σε δυναμική εταιρική παρουσία με επαγγελματική διοίκηση.

Από την ίδρυσή της μέχρι και σήμερα, η Π.Γ. Νίκας ABEE έχει επιτύχει και συνεχίζει να καταγράφει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, διατηρώντας σταθερά ηγετική θέση στην προτίμηση των καταναλωτών. Η εταιρεία διευρύνει διαρκώς την γκάμα των προϊόντων της και επεκτείνει τις δραστηριότητες της σε νέους τομείς και νέες αγορές, καλλιεργώντας τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα και ενισχύοντας τις υποδομές που

θα της επιτρέψουν να εξελιχθεί αξιοποιώντας τις ευκαιρίες του εγχώριου αλλά και του διεθνούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος [1].



**Διάγραμμα 5:** Δομή Ομίλου Π.Γ. Νίκας ΑΒΕΕ

Πηγή: [www.nikas.gr](http://www.nikas.gr), Επίσημη ιστοσελίδα της Π.Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.

## Βιβλιογραφία

1. [www.nikas.gr](http://www.nikas.gr), Επίσημη ιστοσελίδα αλλαντοβιομηχανίας Π.Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.
2. [www.cretafarm.gr](http://www.cretafarm.gr), Επίσημη ιστοσελίδα αλλαντοβιομηχανίας Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## Κεφάλαιο 7: Οικονομικά Στοιχεία

### 7.1 Γενικά

Για τη συστηματική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι απαραίτητη η σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων διαχρονικά. Έτσι, οι καταστάσεις κοινών μεγεθών και οι καταστάσεις ανάλυσης δεικτών αποτελούν το πρώτο βήμα στην ανάλυση καθεμίας επιχείρησης προκειμένου να προκύψουν συμπεράσματα σχετικά με την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητά τους. Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών συμβάλλουν στην εξέταση θεμάτων σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων και των διαφόρων εξόδων κι έπειτα στη λήψη αποφάσεων για την αντιμετώπιση οποιωνδήποτε προβλημάτων παρουσιάζονται. Από την άλλη, οι καταστάσεις ανάλυσης δεικτών επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών.

Το γεγονός ότι οι οικονομικές καταστάσεις κατά το έτος 2005 παρουσιάζονται σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής παρουσίασης, επέβαλε την παρουσίαση των καταστάσεων του 2004 τόσο με τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα όσο και με τα διεθνή πρότυπα [1]. Στο παράρτημα, δηλαδή, θα παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις για τα έτη 2001-2004 με τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα και για το έτος 2004 θα παρουσιάζονται ξανά με χρήση των διεθνών προτύπων. Κατά συνέπεια θα είναι εφικτή η συγκρισιμότητα των μεγεθών κατά τις χρήσεις 2001-2004 και 2004-2005.

### 7.2 Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ

Την περίοδο 2001-2005 το σύνολο του πάγιου ενεργητικού, δηλαδή το σύνολο των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, σημειώνει συνεχώς ανοδική πορεία, ενώ το ποσοστό του ως προς το σύνολο του ενεργητικού διατηρείται περίπου στα ίδια επίπεδα. Η αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας πραγματοποιείται στο πλαίσιο του επιχειρηματικού της σχεδίου, που έχει ως στόχο τόσο την αύξηση της παραγωγικότητας όσο και την αύξηση της ανταγωνιστικότητάς της, προκειμένου να

εδραιώσει τη θέση της στην αγορά. Στο πλαίσιο αυτού του επιχειρηματικού σχεδίου η εταιρεία πραγματοποίησε κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005 ορισμένες επενδύσεις. Οι επενδύσεις αυτές αφορούν την επέκταση των κτιριακών της εγκαταστάσεων με την κατασκευή νέων μονάδων παραγωγής, νέων χώρων αποθήκευσης και παραλαβής των α' υλών, καθώς και με την ανακατασκευή παλαιών χώρων. Προκειμένου να αναβαθμιστούν οι παραγωγικές μονάδες, σημαντικές επενδύσεις γίνονται για τον εκσυγχρονισμό και την ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού και των τεχνικών εγκαταστάσεων και τη επέκταση του στόλου των μεταφορικών της μέσων. Συγκεκριμένα, οι ασώματες ακινητοποιήσεις αυξάνονται μέχρι και το 2004 με σημαντικό ρυθμό, ενώ το 2005 παραμένουν σταθερές. Ωστόσο, το ποσοστό τους στο σύνολο του ενεργητικού, ενώ αυξάνεται σημαντικά, παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις, όπως είναι αναμενόμενο από τη συνεχιζόμενη επέκταση της εταιρείας, παρουσιάζουν διαρκή αύξηση και ιδιαίτερα υψηλή είναι η αύξηση των ακινητοποιήσεων υπό εκτέλεση και προκαταβολών. Επιπλέον, οι συμμετοχές, ενώ αυξάνονται τη διετία 2001-2002 κατά 21% περίπου, τις επόμενες χρονιές συνεχίζουν να αυξάνονται με ρυθμό που φθίνει.

Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξάνεται διαχρονικά εκτός από το 2005, όπου μειώνεται ελαφρώς σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ το ποσοστό του επί του συνόλου του ενεργητικού παραμένει στο 43% περίπου. Η μεταβολή αυτή οφείλεται στη σημαντική αύξηση των απαιτήσεων, οι οποίες παρουσιάζουν σταθερή αύξηση τρεις εκατοστιαίες μονάδες περίπου ανά έτος ως προς το σύνολο του ενεργητικού (2001: 25,22%, 2002: 28,98%, 2003: 31,77%, 2004: 33,84%), εκτός από το 2005. Αναλυτικότερα, ο λογαριασμός πελάτες αυξάνεται σημαντικά, γεγονός που οφείλεται στην επέκταση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Εξίσου σημαντική είναι και η αύξηση του λογαριασμού γραμμάτια εισπρακτέα, ο οποίος παρόλο που δεν συμμετέχει σε μεγάλο ποσοστό στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, παρουσιάζει εντυπωσιακή αύξηση και μάλιστα η τιμή του το 2004 είναι έντεκα φορές μεγαλύτερη από εκείνη του 2001 (2001: 4.534€, 2004: 49.755€). Από την άλλη, τα αποθέματα μειώνονται σταδιακά την εξεταζόμενη περίοδο εκτός από το 2004 όπου αυξάνονται, λόγω της υψηλής τιμής του λογαριασμού προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων (260.011€ το 2004 έναντι 35.874€ το 2003). Το ποσοστό των αποθεμάτων στο σύνολο του ενεργητικού μειώνεται διαχρονικά, το οποίο, όμως, δε φαίνεται να επηρεάζει ιδιαίτερα την πορεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Τα διαθέσιμα την πρώτη τριετία αυξάνονται, σε αντίθεση με τα δύο τελευταία έτη όπου μειώνονται με την τιμή τους να είναι το 2005 91% μικρότερη από την προηγούμενη χρονιά, συμβάλλοντας στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Ενδεικτικό της αύξησης του μεγέθους της εταιρείας είναι και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της. Έτσι, από 41.115 χιλιάδες ευρώ το 2001 ανήλθαν σε 43.469 χιλιάδες ευρώ το 2002, σε 47.110 χιλιάδες ευρώ το 2003 και σε 49.719 χιλιάδες ευρώ το 2004 σημειώνοντας αύξηση σε ποσοστό 21%. Το 2005, όμως, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώνεται λόγω μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου κατά 50%. Επίσης, το ποσοστό τους στο σύνολο του παθητικού μειώνεται στη διάρκεια της πενταετίας.

Το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων της επιχείρησης αποτελείται από το βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, ο οποίος κινείται ανοδικά και το ποσοστό του κυμαίνεται στο 19,7-25,9% στο σύνολο του παθητικού την περίοδο 2001-2004. Το 2005 ο λογαριασμός μειώνεται κατά 30% συγκριτικά με το 2004, αλλά συνεχίζει να διατηρεί σημαντικό ποσοστό. Σημειώνεται ότι τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τραπεζικό δανεισμό χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια των χρήσεων 2001-2005 καθώς και για κεφάλαιο κίνησης. Αυξήσεις παρατηρούνται και στο λογαριασμό προμηθευτές, εκτός από το 2004 που μειώθηκε, οι οποίες είναι απόρροια των επενδύσεων στις οποίες προέβη η εταιρεία. Η Κρέτα Φαρμ ABEE παρουσιάζει σημαντική βελτίωση στη χρηματοοικονομική της διάρθρωση με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις να κινούνται έντονα ανοδικά με εξαίρεση το 2004. Γενικά, το ποσοστό των υποχρεώσεων αυξάνεται στο σύνολο του παθητικού την περίοδο 2001-2005.

Ο κύκλος εργασιών της Κρέτα Φαρμ ABEE την τετραετία 2001-2004 παρουσιάζει αύξηση κατά ποσοστό 78%. Από 44.634 χιλιάδες ευρώ το 2001 κατέληξε σε 79.339 χιλιάδες ευρώ το 2004, επιτυγχάνοντας μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης πωλήσεων της τάξης του 21% περίπου. Εντούτοις, το 2005, οι πωλήσεις μειώνονται αλλά σε πολύ μικρό ποσοστό, ίσο με 1%.

Την εξεταζόμενη περίοδο, εκτός από το 2004, φαίνεται ότι το ποσοστό των χρηματοοικονομικών δαπανών σε σχέση με τον κύκλο εργασιών, βαίνει ελαφρώς αυξανόμενο. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του δανεισμού λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που παρουσιάζει η εταιρεία τα τελευταία χρόνια. Παρόλα αυτά οι συντελεστές της χρηματοοικονομικής επιβάρυνσης θεωρούνται ιδιαίτερα χαμηλοί, εξασφαλίζοντας στην εταιρεία τη δυνατότητα αξιοποίησης του τραπεζικού δανεισμού για τη χρηματοδότηση των μελλοντικών της επενδύσεων και την περαιτέρω ανάπτυξή της. Το 2004, το ποσοστό των χρηματοοικονομικών δαπανών σε σχέση με τον κύκλο εργασιών έχει βελτιωθεί κατά 23% (από 2,6% στο 2003 σε 2% στο 2004) χάρη στην επιτυχημένη προσπάθεια για μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους σε σχέση με το

ρυθμό ανάπτυξης των πωλήσεων. Τα έξοδα λειτουργίας-διάθεσης κινούνται αυξητικά με αποτέλεσμα να μειώνουν τα κέρδη.

Τα κέρδη προ φόρων παρουσιάζουν έντονες μεταβολές. Το 2002 σημειώνουν μικρή αύξηση της τάξης του 0,69% ξεπερνώντας τα 5.035 χιλιάδες ευρώ, έναντι 4.993 χιλιάδες ευρώ το 2001. Τα αποτελέσματα της περιόδου έχουν επιβαρυνθεί με τα έξοδα επαναλειτουργίας του νέου εργοστασίου που απέκτησε η εταιρεία στο Κρυονέρι Αττικής. Το 2003 τα κέρδη είναι μειωμένα κατά 26%. Η μείωση αυτή προήλθε από διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων, καταστροφές απαξιωμένων αποθεμάτων, έξοδα προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και προβλέψεις εξόδων και υποτιμήσεων με αποτέλεσμα τα έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα να παρουσιάσουν σημαντική επιβάρυνση, προετοιμάζοντας έτσι τις οικονομικές καταστάσεις για τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Τέλος, τα έτη 2004 και 2005, τα κέρδη προ φόρων παρουσιάζουν αύξηση κατά 5,6% και 21,3%, αντίστοιχα, η οποία απεικονίζει την έντονη επενδυτική δραστηριότητα της εταιρείας, τη συμμετοχή της σε νέες επιχειρηματικές κινήσεις, τη σημαντική βελτίωση που επήλθε στη χρηματοοικονομική της διάρθρωση και αποδοτικότητα, καθώς και την καταξίωση που έχει πλέον στον κλάδο της.

### **7.3 Π. Γ. Νίκας ABEE**

Οι μεταβολές στον ισολογισμό της Π. Γ. Νίκας ABEE κατά την πενταετία 2001-2005 δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλες παρά τους σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης της εταιρείας, με αρκετές διακυμάνσεις, ενώ τελικά παρουσιάζεται συνολική αύξηση του ενεργητικού και του παθητικού κατά 1,34%. Σε αντίθεση με την Κρέτα Φαρμ ABEE, το σύνολο του πάγιου ενεργητικού σημειώνει καθοδική πορεία διαχρονικά, ενώ το ποσοστό του ως προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει ορισμένες αυξομειώσεις. Αναλυτικότερα, οι ασώματες ακινητοποιήσεις φθίνουν συνεχώς μέχρι και το 2003 με ρυθμό περίπου 36%, ενώ τα επόμενα δύο έτη αυξάνονται σημαντικά με την τιμή τους το 2005 να είναι οκταπλάσια εκείνης του 2004. Ωστόσο, το ποσοστό τους στο σύνολο του ενεργητικού παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις, παρά τις αυξανόμενες επενδύσεις της εταιρείας, παρουσιάζουν μείωση, με εξαίρεση το 2004, λόγω των υψηλών αποσβέσεων και το ποσοστό τους διατηρείται περίπου στο 20% στο σύνολο του ενεργητικού. Το 2004, είναι έντονη η αύξηση των λογαριασμών γήπεδα και οικόπεδα, κτίρια και τεχνικά έργα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός. Επίσης, κατά την εξεταζόμενη περίοδο μειώνονται ραγδαία οι

ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση και οι προκαταβολές. Επιπλέον, οι συμμετοχές σημειώνουν συνεχώς μεταβολές εξαιτίας, κυρίως, των συμμετοχών σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κατέχουν σημαντικό ποσοστό ως προς το σύνολο του πάγιου ενεργητικού.

Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ τα έτη 2001-2003 παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις με τελική αύξηση της τάξης του 3%, αξιοσημείωτη είναι η μεταβολή του το έτος 2004, όπου αυξάνεται κατά 34% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Έπειτα, το 2005 μειώνεται ελαφρώς. Οι παραπάνω διακυμάνσεις συνοδεύονται από αντίστοιχες μεταβολές στα ποσοστά του επί του συνόλου του ενεργητικού. Τα ποσά του κυκλοφορούντος ενεργητικού επηρεάζονται στο μεγαλύτερο βαθμό από τις απαιτήσεις. Οι απαιτήσεις τα τρία πρώτα χρόνια μειώνονται, ενώ στη συνέχεια αυξάνονται, κυρίως λόγω των πιστώσεων σε πελάτες και των μεταχρονολογημένων επιταγών. Παράλληλα, στα αποθέματα τα ποσοστά τους αυξάνονται, εκτός από το 2005, χωρίς, όμως, να ισχύει το ίδιο στα ποσά τους. Τα διαθέσιμα και τα χρεόγραφα δε φαίνεται να επηρεάζουν ιδιαίτερα την πορεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αφού πρόκειται για λογαριασμούς που αποτελούν μικρό ποσοστό στο σύνολο του ενεργητικού.

Στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σημειώνονται αρκετές διακυμάνσεις. Τα έτη 2001-2003 το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού αυξάνεται, παρόλο που τα αντίστοιχα ποσά δεν ακολουθούν ανάλογη πορεία. Το 2004 τα ίδια κεφάλαια μειώνονται κατακόρυφα κατά 43%, ενώ τέλος το 2005 αυξάνονται κατά 9%. Στην προαναφερθείσα πτώση, το 2004, οδήγησε η κεφαλαιακή αναδιάρθρωση της εταιρείας για την καταβολή μετρητών στους μετόχους κι έτσι αρκετοί λογαριασμοί μειώθηκαν απότομα. Πιο συγκεκριμένα, το μετοχικό κεφάλαιο μειώθηκε κατά 25% σε σχέση με το 2003, ο λογαριασμός διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο μηδενίστηκε, ενώ τα αποθεματικά μειώθηκαν κατά 40% περίπου.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας έχουν φθίνουσα πορεία, με εξαίρεση το 2004, όπου αυξάνονται κατά 11%. Το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελείται από τους προμηθευτές και το βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό. Η μεγαλύτερη αύξηση διαχρονικά παρατηρείται στο σύνολο των προμηθευτών (προμηθευτές και προμηθευτές εξωτερικού) με τελική τιμή στο 136%. Από την άλλη, ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός, ο οποίος αφορά δάνεια για κεφάλαια κίνησης, εμφανίζει απότομη πτώση τα τέσσερα πρώτα χρόνια της τάξης του 81%, από 15,5 εκατομμύρια ευρώ περίπου το 2001 στα 3 εκατομμύρια ευρώ το 2004,



ενώ την περίοδο 2004-2005 παραμένει σταθερός. Όσον αφορά στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, η συμμετοχή τους στο σύνολο των υποχρεώσεων είναι μηδαμινή κατά τις χρήσεις 2001-2003, καθώς αποπληρώθηκαν στη χρήση 2001. Από το 2004, όμως, κι έπειτα, στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις συγκαταλέγονται μακροπρόθεσμα δάνεια, τα οποία αφορούν το μακροπρόθεσμο μέρος Ομολογιακού δανείου που έλαβε η επιχείρηση, με αποτέλεσμα το ποσοστό τους να αυξάνεται γύρω στο 35% στο σύνολο του παθητικού.

Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας την τριετία 2001-2003 διατηρείται περίπου στα ίδια επίπεδα με μεταβολές της τάξης του 2,6%, ως αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης της παραγωγικής διαδικασίας και την παραγωγή και εμπορία προϊόντων και εμπορευμάτων απευθείας από τις θυγατρικές της με σκοπό τη μείωση των δαπανών. Τα επόμενα έτη ο κύκλος εργασιών αναπτύχθηκε σημαντικά, 8,8% το 2004 και 20% το 2005, ως αποτέλεσμα της εισαγωγής νέων προϊόντων στην αγορά και της επιθετικότερης επικοινωνιακής πολιτικής της.

Την περίοδο 2001-2003, η μείωση των χρηματοοικονομικών δαπανών οφείλεται, κυρίως, στη μείωση των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων της εταιρείας και στην πτώση των επιτοκίων. Έπειτα, όμως, το 2004 και το 2005, ο λογαριασμός αυξάνεται, γιατί, παρά την αποπληρωμή των δανείων, προστίθενται οι τόκοι του Ομολογιακού δανείου που έλαβε η επιχείρηση. Τα έξοδα λειτουργίας-διάθεσης συμπεριλαμβάνουν έξοδα προώθησης πωλήσεων και έξοδα διαφήμισης και συγκριτικά με τις πωλήσεις, κινούνται στα επίπεδα του 13-15% περίπου, επηρεάζοντας σημαντικά τα κέρδη. Τα κέρδη, γενικότερα, επηρεάστηκαν από τη μείωση των δαπανών σε σχέση με τις πωλήσεις και από την αύξηση του όγκου των πωλήσεων.

Τα κέρδη προ φόρων της εταιρείας αυξάνονται τα τέσσερα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου. Στη χρήση 2002 παρουσιάζουν αύξηση ως προς το 2001 της τάξης του 52,4%, λόγω της αύξησης των πωλήσεων και του μεικτού κέρδους. Στην επόμενη χρήση τα κέρδη προ φόρων αυξάνονται κατά 37,9% κυρίως λόγω της μείωσης των έκτακτων εξόδων, των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και των αποσβέσεων, ενώ για το 2004 η αύξηση τους κατά 30,1% οφείλεται κυρίως στα έσοδα από συμμετοχές και στα κέρδη από την πώληση των ιδίων μετοχών. Από την άλλη, το 2005 μειώνονται κατά 21,4% εξαιτίας της αύξησης των εξόδων διάθεσης.

## Βιβλιογραφία

1. Παράρτημα: Α. Πίνακες Οικονομικών Στοιχείων.
2. [www.nikas.gr](http://www.nikas.gr), Επίσημη ιστοσελίδα αλλαντοβιομηχανίας Π.Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.
3. [www.cretafarm.gr](http://www.cretafarm.gr), Επίσημη ιστοσελίδα αλλαντοβιομηχανίας Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## Κεφάλαιο 8: Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών

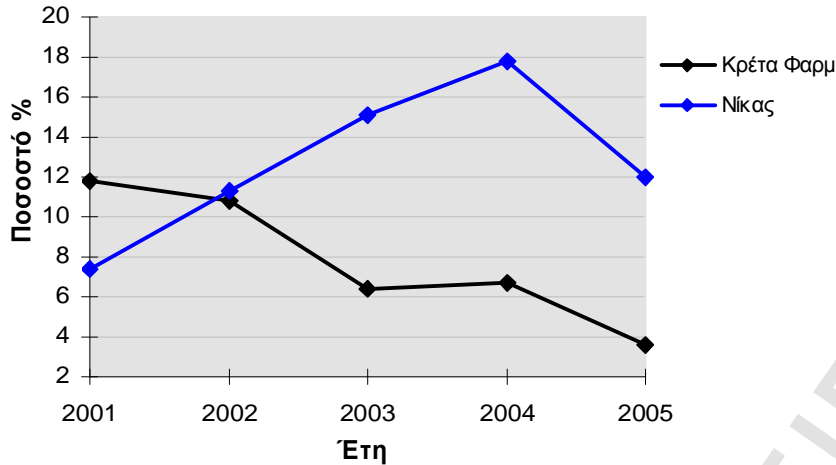
### 8.1 Γενικά

Στην παρούσα ενότητα θα πραγματοποιηθεί συγκριτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου των αλλαντικών με χρήση αριθμοδεικτών. Παρακάτω ακολουθεί η κριτική διερεύνηση κάθε δείκτη ξεχωριστά.

### 8.2 Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας

Ο δείκτης συνολικής αποδοτικότητας υπολογίστηκε για την Κρέτα Φαρμ ABEE και διαπιστώθηκε ότι έχει φθίνουσα πορεία από 11,77% το 2001 σε 3,63% το 2005. Φαίνεται, δηλαδή, ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει δυσκολίες στην πραγματοποίηση κερδών. Επίσης, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να αναλυθεί σε περιθώριο κέρδους και συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η πορεία της συνολικής αποδοτικότητας οφείλεται κυρίως στη μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης, εξαιτίας της δυσανάλογης μεταβολής των συνολικών κερδών της σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις της.

Από την άλλη, για την Π. Γ. Νίκας ABEE, ο δείκτης συνολικής αποδοτικότητας αυξάνεται συνεχώς την περίοδο 2001-2004, με ρυθμό που φθίνει και συνολική αύξηση 140%. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η βελτίωση της ικανότητας της εταιρείας να πραγματοποιεί κέρδη οφείλεται, κυρίως, στη σημαντική αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους, ενώ η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα αυξάνεται αλλά με χαμηλούς ρυθμούς. Το 2005, όμως, παρουσιάζει απότομη πτώση κατά 22% σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, εξαιτίας της αύξησης των συνολικών κερδών που δεν συνοδεύεται από αντίστοιχη αύξηση των καθαρών πωλήσεων. Η απόδοση της Π. Γ. Νίκας ABEE είναι σημαντικά υψηλότερη από εκείνη της Κρέτα Φαρμ ABEE, με εξαίρεση τη χρήση 2001, ενώ για τις άλλες χρήσεις οι τιμές αποκλίνουν διαχρονικά, όπως φαίνεται στο διάγραμμα 6.



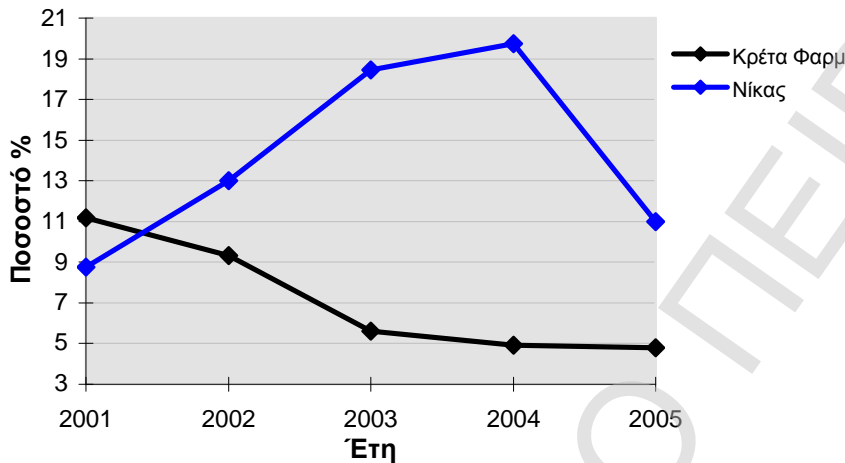
**Διάγραμμα 6:** Συνολική Αποδοτικότητα

### 8.3 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους

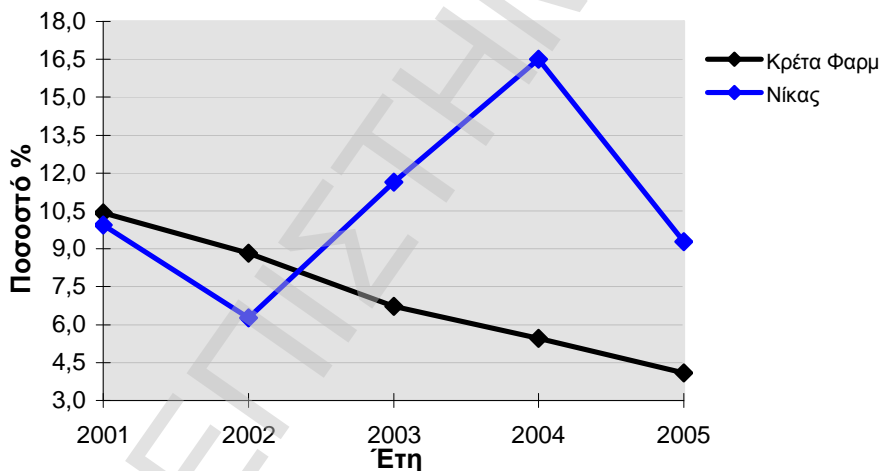
Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ έχει φθίνουσα πορεία με γρήγορο ρυθμό και ιδιαίτερα από το 2002 στο 2003, με τιμές μικρότερες από την Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (Διάγραμμα 7). Η πτώση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι το 2003 τα συνολικά κέρδη είναι μειωμένα κατά 26%, συγκρινόμενα με τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης και αυτό λόγω σημαντικής επιβάρυνσης των έκτακτων και ανόργανων αποτελεσμάτων. Έπειτα, με υπολογισμό του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, προκύπτουν ανάλογα αποτελέσματα με το δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους για τις χρήσεις 2001, 2002 και 2005. Τα έτη 2003 και 2004 ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ξεπέρασε το μικτό περιθωρίου κέρδους, επειδή τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν λόγω υψηλού υπόλοιπου αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων το 2003 και λόγω φορολογημένου αποθεματικού από αγορά ιδίων μετοχών προς διάθεση το 2004.

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους της Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ αυξάνεται τα τέσσερα πρώτα έτη, ενώ το 2005 μειώνεται σημαντικά. Ο δείκτης σημείωσε πτώση το τελευταίο έτος, καθώς αυξήθηκαν τα έξοδα διάθεσης και το κόστος πωληθέντων κατά 21% και 28%, αντίστοιχα. Οι συγκριτικά μεγαλύτερες τιμές του δείκτη της Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ δείχνουν την εφαρμογή καλής πολιτικής από τη διοίκηση στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Σχετικά με το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, παρουσιάζει κάποιες διακυμάνσεις, αλλά από το 2002 μέχρι το 2004 έχει ανοδική πορεία. Το 2001,

ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ξεπέρασε το μικτό περιθώριο κέρδους, επειδή τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν λόγω υψηλών αποθεματικών προς διάθεση. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 8, την περίοδο 2003-2005 ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι μεγαλύτερος από της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ, οπότε η Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ είναι πιο επικερδής.



**Διάγραμμα 7:** Μικτό Περιθώριο Κέρδους



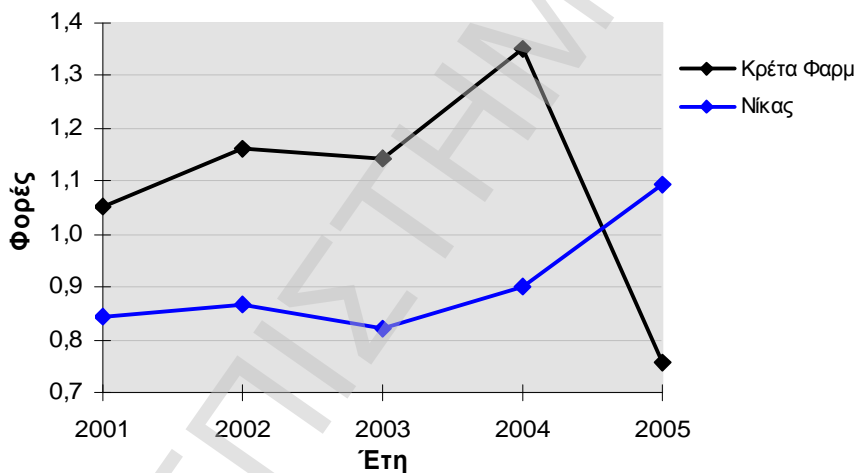
**Διάγραμμα 8:** Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

#### 8.4 Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Ο δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχείρησης ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Η

ανοδική πορεία του συγκεκριμένου δείκτη της Κρέτα Φαρμ ABEE, με εξαίρεση το 2005, παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού. Αυτό συμβαίνει γιατί η άνοδος του δείκτη συνδέεται με την αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του καθαρού ενεργητικού. Το 2005, ο δείκτης εμφανίζει έντονη μείωση που μάλλον σημαίνει ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιοεί.

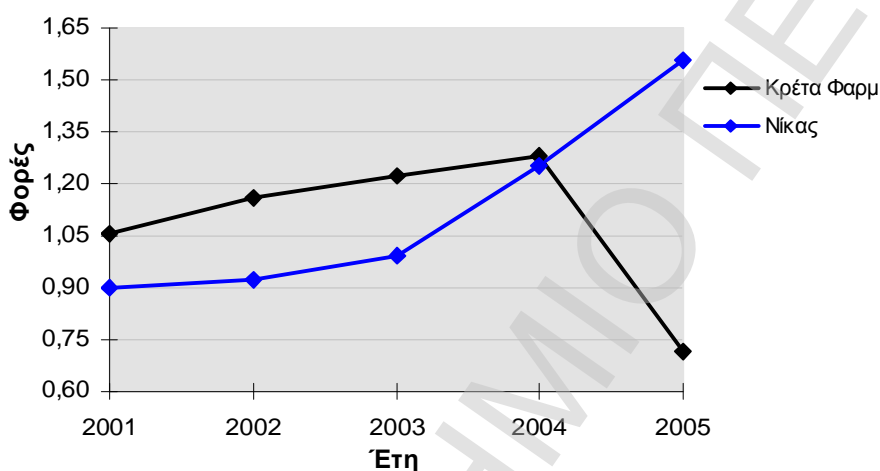
Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της Π. Γ. Νίκας ABEE αυξάνεται κατά τη διάρκεια της πενταετίας, εκτός από το 2003 που μειώνεται ελαφρώς (Διάγραμμα 9). Η μείωση του δείκτη το 2003 οφείλεται στη μικρή μείωση των πωλήσεων. Τα τελευταία έτη ο δείκτης αυξάνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό, καθώς ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αναπτύσσεται σημαντικά, ως αποτέλεσμα της εισαγωγής νέων προϊόντων στην αγορά και της επιθετικότερης επικοινωνιακής πολιτικής της. Γενικά, οι τιμές του δείκτη της επιχείρησης είναι μικρότερες από της Κρέτα Φαρμ ABEE, εκτός από το 2005. Το σύνολο του καθαρού ενεργητικού της Κρέτα Φαρμ ABEE είναι αρκετά χαμηλότερο, λόγω των υψηλότερων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.



**Διάγραμμα 9:** Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Επιπλέον, για την Κρέτα Φαρμ ABEE, από το 2001 ως το 2004, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του πάγιου ενεργητικού έχει ανοδική πορεία και αυτό αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων της σε σχέση με τις πωλήσεις της διαχρονικά. Την περίοδο 2004-2005, ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική πορεία, δηλαδή η αύξηση των παγίων δε μεταφράστηκε σε αύξηση των πωλήσεων. Συγκεκριμένα, τα πάγια στοιχεία αυξήθηκαν λόγω της επενδυτικής δραστηριότητας της επιχείρησης σε ενσώματες ακινητοποιήσεις.

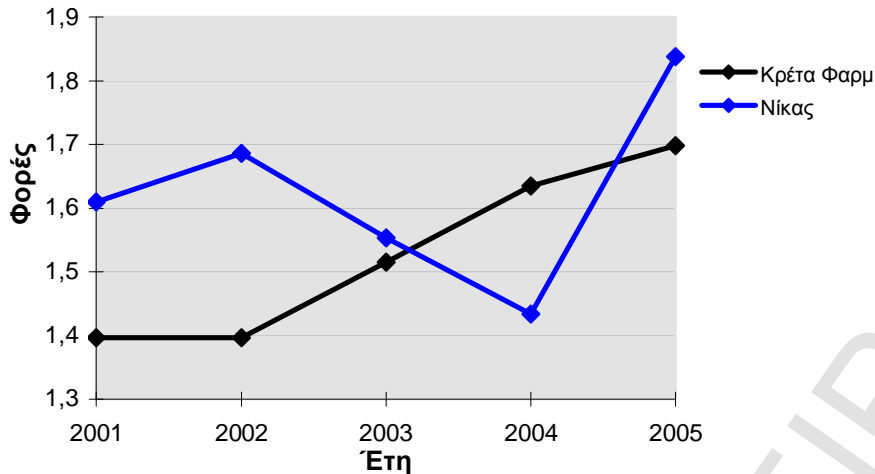
Για την Π. Γ. Νίκας ABEE ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του πάγιου ενεργητικού αυξάνεται. Ωστόσο, τα τρία πρώτα έτη, ο δείκτης εμφανίζει τιμές μικρότερες της μονάδας, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί σε μικρότερο βαθμό τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις. Ακόμη, οι τιμές του δείκτη είναι σημαντικά μικρότερες σε σχέση με τις τιμές της Κρέτα Φαρμ ABEE, για τις χρήσεις 2001-2004, οπότε φαίνεται να υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις (Διάγραμμα 10). Το 2005, ο δείκτης της Π. Γ. Νίκας ABEE είναι αρκετά υψηλότερος, λόγω της απότομης αύξησης των πωλήσεων ως προς τα πάγια στοιχεία.



**Διάγραμμα 10:** Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού

Τα κέρδη, όμως, της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Για το λόγο αυτό, μεγαλύτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο δείκτης για την Κρέτα Φαρμ ABEE έχει αυξητική τάση, με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, οπότε η εταιρεία χρησιμοποιεί σε μεγαλύτερο βαθμό τα κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις.

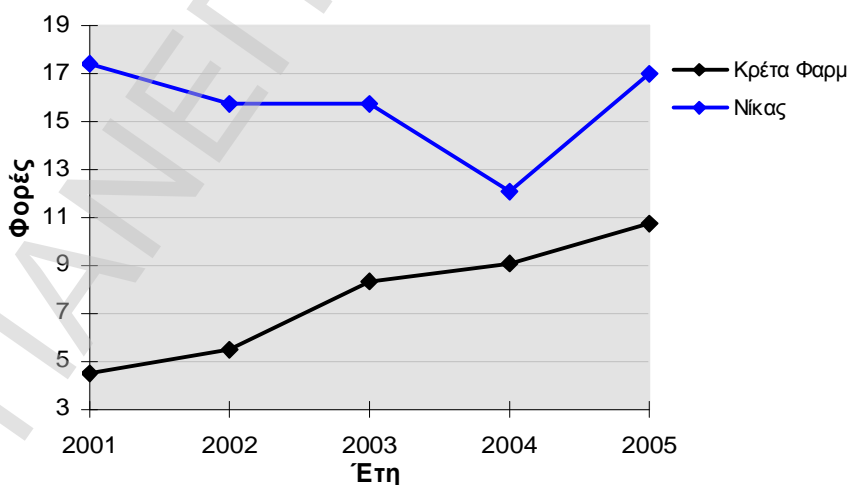
Ωστόσο, ο δείκτης της Π. Γ. Νίκας ABEE παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις. Ομοίως με την Κρέτα Φαρμ ABEE, οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες από τη μονάδα, όπως φαίνεται στο διάγραμμα 11.



**Διάγραμμα 11:** Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Αναλυτικότερα για τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ έχει αύξουσα πορεία, λόγω των υψηλών πωλήσεων σε σχέση με τα αποθέματα. Ο δείκτης καταγράφει συνολική αύξηση γύρω στο 140%, με αρχική τιμή 4,48 φορές το 2001 και τελική 10,73 φορές το 2005.

Συγκρίνοντας το δείκτη με τον αντίστοιχο της Π. Γ. Νिकास ΑΒΕΕ παρατηρείται σημαντική διαφορά στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων (Διάγραμμα 12). Οι τιμές του δείκτη, παρά τις διακυμάνσεις, είναι σημαντικά υψηλότερες από της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ, το οποίο αποτελεί ένδειξη αποτελεσματικότερης λειτουργίας της επιχείρησης. Παρόλα αυτά, η διαφορά αυτή ενδέχεται να οφείλεται σε διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιχειρήσεων, όχι μόνο του τρόπου αποτιμήσεως των αποθεμάτων, αλλά και της ακολουθούμενης πολιτικής πωλήσεων, της ικανότητας της διοίκησης στη διάθεση των προϊόντων και των μεθόδων ελέγχου του ύψους των αποθεμάτων.

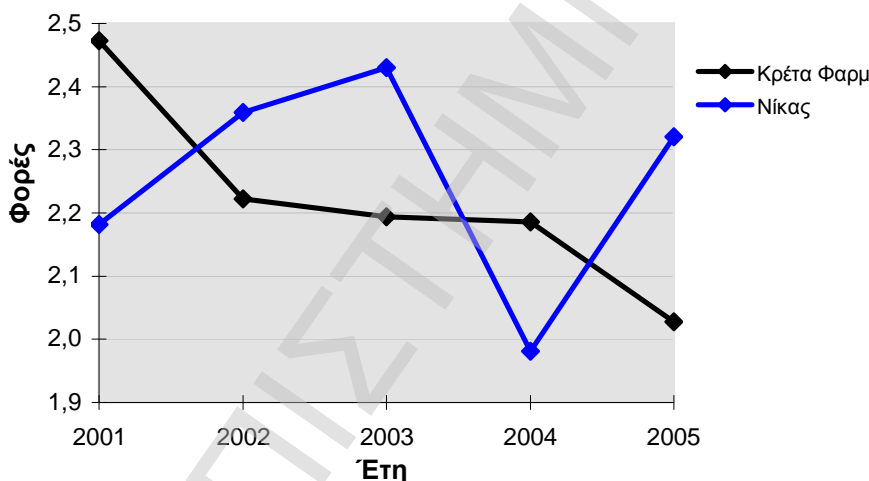


**Διάγραμμα 12:** Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων



Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων της Κρέτα Φαρμ ABEE μειώνεται συνεχώς όλη την περίοδο, εκτός από τα έτη 2003 και 2004 που σταθεροποιείται. Η πτώση στις τιμές του δείκτη συμβαίνει, γιατί αυξάνονται σημαντικά οι απαιτήσεις χωρίς ανάλογη αύξηση των πωλήσεων, υποδεικνύοντας μεγαλύτερο χρόνο δεσμεύσεως των κεφαλαίων της εταιρείας και ενισχύοντας την πιθανότητα επισφαλειών.

Αναφορικά με την Π. Γ. Νίκας ABEE, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεών της, τα έτη 2001-2003, έχει ανοδική πορεία. Στη συνέχεια, όμως, παρουσιάζονται διακυμάνσεις. Οι διακυμάνσεις αυτές, από χρόνο σε χρόνο, δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης ή μεταβολή της ικανότητάς της για είσπραξη των απαιτήσεών της. Από το διάγραμμα 13 είναι φανερό ότι η χαμηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων σημειώνεται από την Π. Γ. Νίκας ABEE το 2004, λόγω της απότομης αύξησης των πελατών που δεν την ακολούθησε αντίστοιχα μεγάλη αύξηση των πωλήσεων.

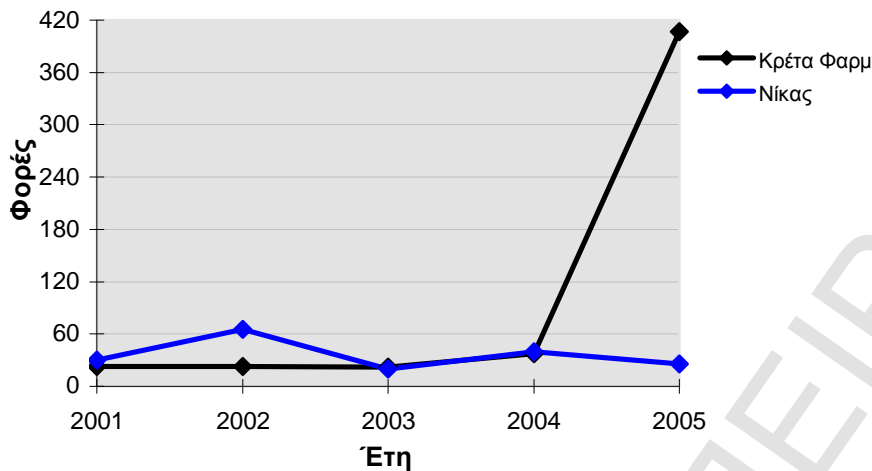


**Διάγραμμα 13:** Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων της Κρέτα Φαρμ ABEE αυξάνεται διαχρονικά εκτός από το 2003, όπου μειώνεται ελαφρώς. Το 2005, μάλιστα, η τιμή του δείκτη αυξάνεται κατά 986% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω σημαντικής μείωσης του λογαριασμού των διαθεσίμων.

Ο δείκτης για την Π. Γ. Νίκας ABEE εμφανίζει μερικές διακυμάνσεις, που οφείλονται κυρίως στις μεταβολές των διαθεσίμων. Τα τέσσερα πρώτα έτη, οι δύο εταιρείες δεν

έχουν σημαντικές αποκλίσεις στις τιμές τους (Διάγραμμα 14), που σημαίνει ότι ανανεώνουν με σχεδόν την ίδια συχνότητα τα διαθέσιμά τους μέσα στο έτος.

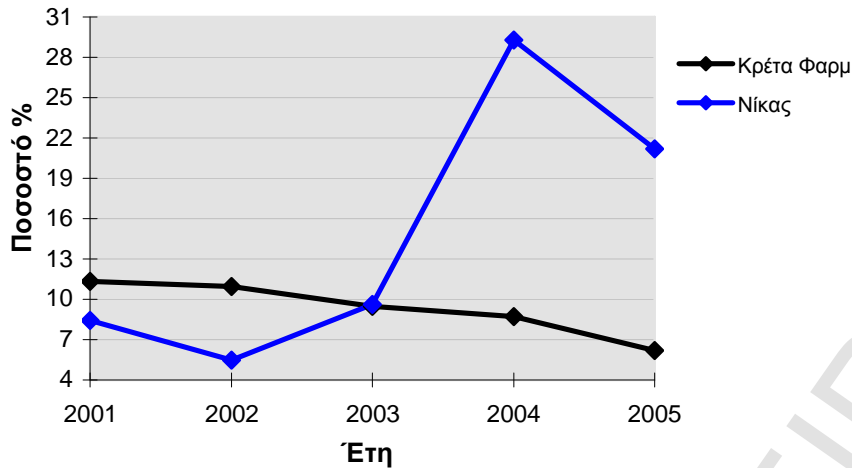


**Διάγραμμα 14:** Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

### 8.5 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της Κρέτα Φάρμ ABEE μειώνεται διαχρονικά, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της. Τα τέσσερα πρώτα έτη 2001-2004, ενώ τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται λόγω της αύξησης του μεγέθους της εταιρείας, τα καθαρά κέρδη αυξάνονται με μικρότερο ρυθμό και σε ορισμένες περιπτώσεις μειώνονται. Τον πέμπτο χρόνο (2005), όμως, παρόλο που τα ίδια κεφάλαια μειώνονται αρκετά λόγω μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου, η αύξηση των καθαρών κερδών δεν επαρκεί ώστε να μεταβάλει τη φθίνουσα πορεία του δείκτη.

Ο δείκτης για την Π. Γ. Νίκας ABEE εμφανίζει αρκετές διακυμάνσεις, οι οποίες συμβαδίζουν με τις μεταβολές των καθαρών κερδών της εταιρείας. Ωστόσο, τα δύο τελευταία έτη οι τιμές του δείκτη είναι εντυπωσιακά υψηλές, εξαιτίας όχι τόσο των υψηλών καθαρών κερδών όσο των πολύ χαμηλών ιδίων κεφαλαίων. Υπεύθυνη για την απότομη μείωση των ιδίων κεφαλαίων είναι η κεφαλαιακή αναδιάρθρωση της επιχείρησης για την καταβολή μετρητών στους μετόχους της. Είναι φανερό από το διάγραμμα 15 ότι, από το 2003 κι έπειτα, η επιχείρηση έχει υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων από την Κρέτα Φάρμ ABEE και συνεπώς είναι πιο αποτελεσματική στην απασχόληση των κεφαλαίων που ανήκουν στους φορείς της επιχείρησης.

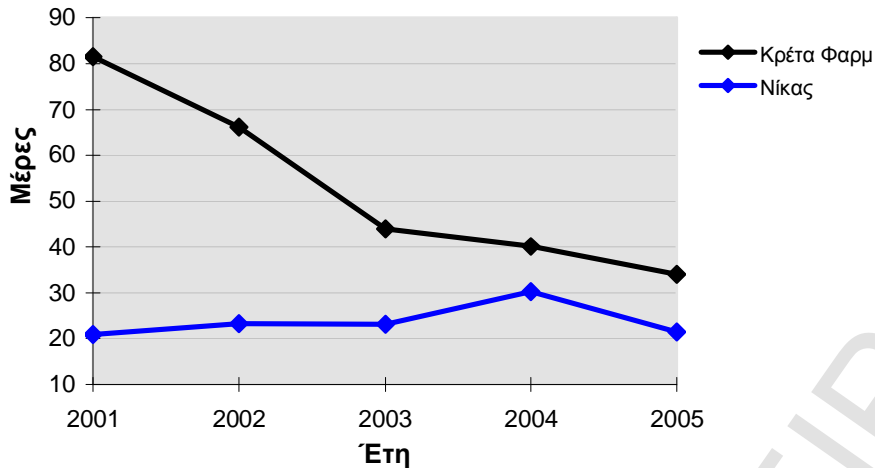


**Διάγραμμα 15:** Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

### 8.6 Δείκτες Αποτελεσματικότητας

Ο μέσος χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην Κρέτα Φαρμ ABEE μειώνεται με έντονο ρυθμό μέσα στην πενταετία, από 81 ημέρες περίπου το 2001 σε 34 ημέρες το 2005, υποδεικνύοντας πόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η επιχείρηση διαχρονικά.

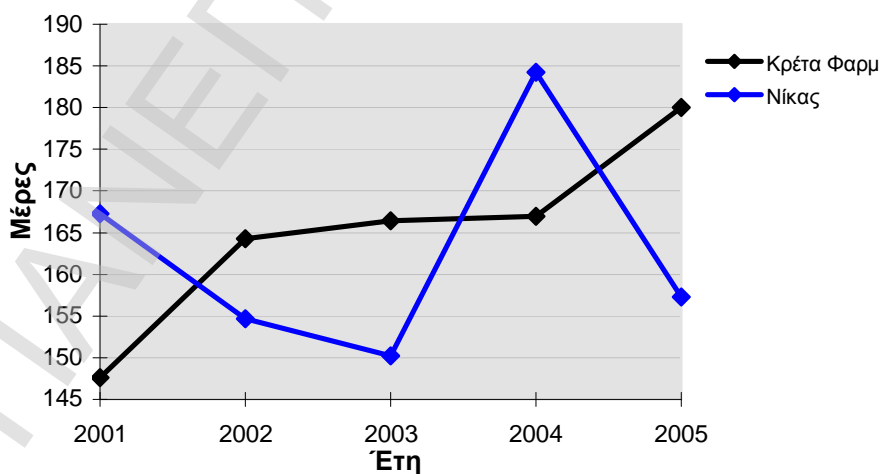
Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα για την Π. Γ. Νίκας ABEE παραμένει περίπου στα ίδια επίπεδα ανά έτος, εκτός από το 2004, με τιμές γενικά αρκετά χαμηλότερες από την Κρέτα Φαρμ ABEE (Διάγραμμα 16). Συγκεκριμένα, ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων της επιχείρησης κινείται γύρω στις 20-23 ημέρες, ενώ το 2004 φτάνει τις 30 ημέρες. Ο χαμηλότερος δείκτης είναι αναμενόμενος, λόγω της υψηλότερης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων. Πρέπει, επίσης, να αναφερθεί ότι τα αποθέματα της Κρέτα Φαρμ ABEE κατέχουν αρκετά υψηλότερο ποσοστό στο σύνολο του ενεργητικού της, έναντι του ποσοστού των αποθεμάτων της Π. Γ. Νίκας ABEE στο σύνολο του ενεργητικού της.



**Διάγραμμα 16:** Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ παρουσιάζει αυξητικές τάσεις. Η εταιρεία, δηλαδή, αντιμετωπίζει δυσκολίες στην είσπραξη των απαιτήσεών της, με αύξηση του χρονικού διαστήματος παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση από τις 148 ημέρες το 2001 στις 180 ημέρες το 2005.

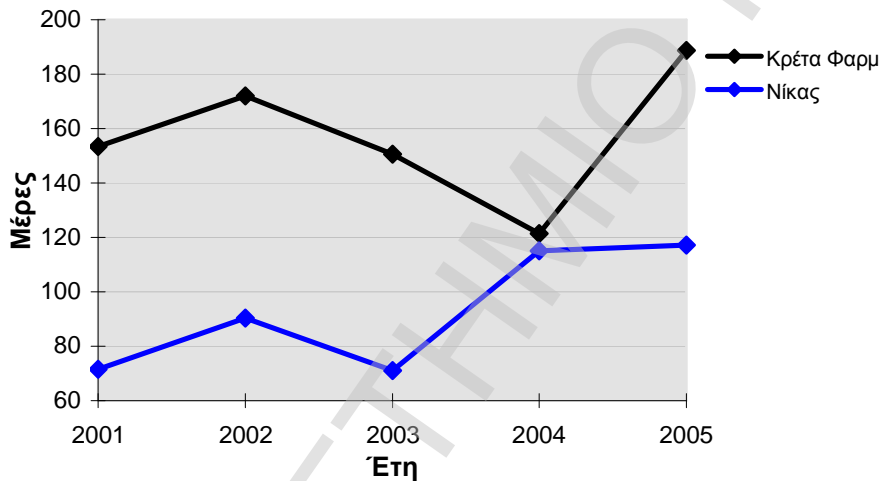
Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της Π. Γ. Νिकास ΑΒΕΕ βελτιώνεται από 167 ημέρες το 2001, σε 155 ημέρες το 2002 και σε 150 ημέρες το 2003 αντικατροπίζοντας τις προσπάθειες της εταιρείας για βελτιστοποίηση της διαχείρισης των στοιχείων του ενεργητικού της. Το 2004, όμως, ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων αυξάνεται στις 184 ημέρες, λόγω της απότομης αύξησης των πελατών, ενώ το 2005 μειώνεται πάλι στις 157 ημέρες. Η πορεία του δείκτη απεικονίζεται στο διάγραμμα 17 που ακολουθεί.



**Διάγραμμα 17:** Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων της Κρέτα Φαρμ ABEE παρουσιάζει διακυμάνσεις. Από το συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται η πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της, ενώ από τις διακυμάνσεις του προκύπτει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

Για την Π. Γ. Νίκας ABEE, επίσης, η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων παρουσιάζει διακυμάνσεις. Όμως, οι τιμές της είναι χαμηλότερες από εκείνες της Κρέτα Φαρμ ABEE (Διάγραμμα 18). Αν μελετηθεί συνδυαστικά η αποτελεσματικότητα των πελατών και των προμηθευτών, η εταιρεία ίσως να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας, καθώς ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεών της από τους πελάτες της είναι μεγαλύτερος από την προθεσμία καταβολής των υποχρεώσεών της στους προμηθευτές της.



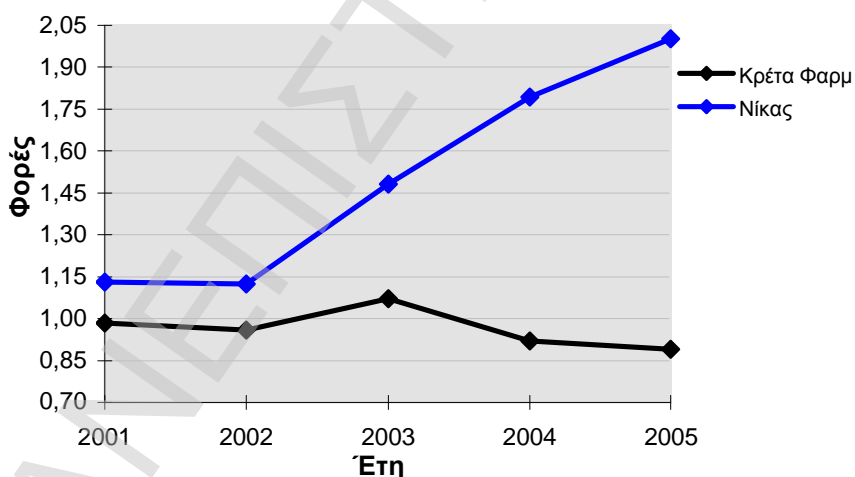
**Διάγραμμα 18:** Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

### 8.7 Δείκτες Ρευστότητας

Με τους δείκτες ρευστότητας απεικονίζεται η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Για την Κρέτα Φαρμ ABEE παρατηρείται μια μέτρια αλλά φθίνουσα ρευστότητα, αφού ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας κινείται γύρω στη μονάδα και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας γύρω στο 0,7. Παρατηρείται σημαντική αύξηση στα ποσοστά συμμετοχής κυρίως των απαιτήσεων αλλά και των διαθεσίμων στο σύνολο του ενεργητικού, η οποία είναι δυσανάλογη της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ το ποσοστό συμμετοχής των αποθεμάτων μειώνεται διαχρονικά.

Το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης αποτελείται από το βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, ο οποίος κινείται ανοδικά και έχει ως στόχο την αύξηση της αποτελεσματικότητάς της. Αυξήσεις παρατηρούνται και στο λογαριασμό προμηθευτές ως αποτέλεσμα των επενδύσεων της εταιρείας. Το γεγονός, όμως, ότι ο δείκτης άμεσης ρευστότητας, ο οποίος αγνοεί τα λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία, είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της εταιρείας. Έτσι, είναι πιθανό να αντιμετωπίσει στο μέλλον προβλήματα ρευστότητας σε περίπτωση που αναπτυχθούν μη ευνοϊκές συνθήκες, για παράδειγμα μείωση πωλήσεων.

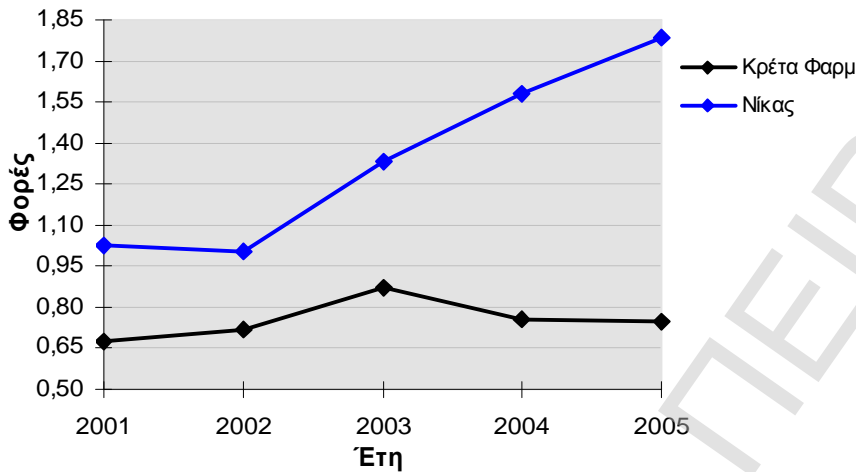
Για την Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ η ρευστότητα διατηρείται σχεδόν σταθερή τα δύο πρώτα έτη, ενώ στη συνέχεια παρουσιάζει σημαντική αύξηση. Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας σημειώνει αύξηση της τάξης του 77% (2001: 1,13 φορές, 2005: 2 φορές). Η θέση, δηλαδή, της επιχείρησης βελτιώνεται από πλευράς ρευστότητας, καθώς επίσης και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή της για την αντιμετώπιση οποιασδήποτε ανεπιθύμητης εξέλιξης στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Οι τιμές του δείκτη είναι πολύ υψηλότερες από τις αντίστοιχες της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ, γιατί οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ είναι αρκετά χαμηλότερες από τις αντίστοιχες της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Διάγραμμα 19).



**Διάγραμμα 19:** Τρέχουσα Ρευστότητα

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας έχει ανάλογη πορεία με το δείκτη τρέχουσας ρευστότητας στην Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ, λόγω του μικρού ποσοστού συμμετοχής των αποθεμάτων στο σύνολο του ενεργητικού, με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας και

αύξηση της τάξης του 74% (2001: 1,03 φορές, 2005: 1,78 φορές). Φαίνεται, δηλαδή, η επιχείρηση να έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση, κάτι τέτοιο, όμως, δεν ισχύει και για την Κρέτα Φαρμ ABEE (Διάγραμμα 20).



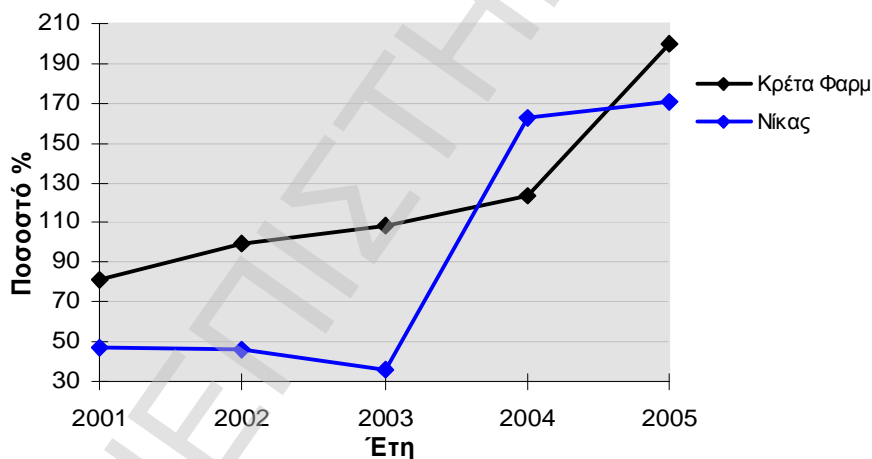
Διάγραμμα 20: Άμεση Ρευστότητα

## 8.8 Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Για την Κρέτα Φαρμ ABEE, ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια, που δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της, αυξάνεται σημαντικά κατά τη διάρκεια της πενταετίας, με αποτέλεσμα να μειώνεται η πιστοληπτική της ικανότητα. Τα δύο πρώτα έτη 2001-2002 που ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, φαίνεται ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ο,τι οι πιστωτές της. Τα επόμενα έτη, όμως, που ο δείκτης αυξάνεται ξεπερνώντας τη μονάδα, δημιουργείται ένδειξη υπερδανεισμού και παροχής μικρής ασφάλειας στους πιστωτές της. Ωστόσο, είναι απαραίτητο να αναφερθεί ότι η αύξηση των ξένων κεφαλαίων αφορά κυρίως την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αφού αυτές αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων και ιδιαίτερα τον τραπεζικό δανεισμό που χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Ο αριθμοδείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια προς απασχοληθέντα κεφάλαια φανερώνει την πιθανή ύπαρξη χρηματοπιστωτικού κινδύνου, καθώς τα μακροπρόθεσμα δάνεια κρύβουν υψηλότερο κόστος σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα. Ο δείκτης αυτός αυξάνεται και ορισμένα έτη σημαντικά, αλλά οι τιμές του κινούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το 2005, αποκτά τη μέγιστη τιμή του λόγω διπλασιασμού των μακροπρόθεσμων

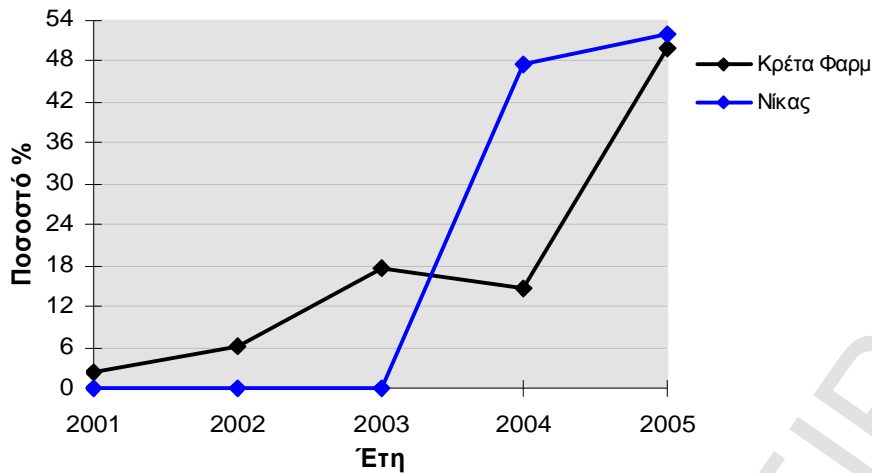
υποχρεώσεων που δε συνοδεύτηκε από ανάλογη αύξηση των απασχοληθέντων κεφαλαίων. Μόνο το 2004 μειώνεται, καθώς το ποσοστό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στο σύνολο των απασχοληθέντων κεφαλαίων μειώθηκε.

Για την Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ, ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια την περίοδο 2001-2003 κυμαίνεται σε τιμές μικρότερες της μονάδας και μάλιστα πολύ χαμηλότερες από την Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ. Γενικά, σε όλες τις χρήσεις οι τιμές του δείκτη της Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ είναι μικρότερες από τις τιμές της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ, με εξαίρεση τη χρήση 2004. Ουσιαστικά, δηλαδή, η Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ έχει χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση που σημαίνει ότι δεν έχει μεγάλους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους. Οι υψηλές τιμές του δείκτη τα έτη 2004 και 2005, που παρουσιάζονται στο διάγραμμα 21 οφείλονται στη λήψη από την εταιρεία μακροπρόθεσμων δανείων. Από το 2001 έως και το 2003, ο δείκτης ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια προς απασχοληθέντα κεφάλαια είναι σταθερός με τιμή που τείνει στο μηδέν, λόγω των σχεδόν μηδενικών τιμών των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, οπότε η εταιρεία επιτυγχάνει τη μικρότερη δυνατή δανειακή επιβάρυνση. Τα επόμενα έτη η λήψη των μακροπρόθεσμων δανείων οδήγησαν σε κατακόρυφη άνοδο του δείκτη, ξεπερνώντας τις τιμές της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Διάγραμμα 22).



**Διάγραμμα 21:** Δανειακή Επιβάρυνση (debt-to-equity ratio)

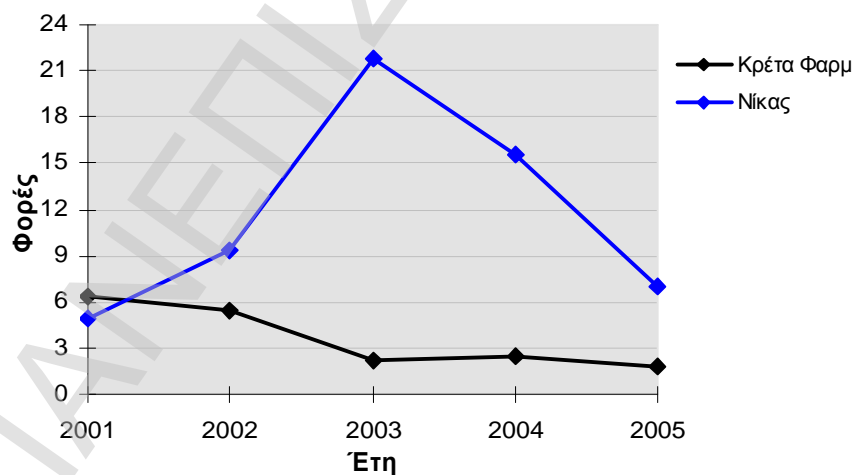




**Διάγραμμα 22:** Δανειακή Επιβάρυνση (long term capitalization ratio)

### 8.9 Δείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα και συνδέεται άμεσα με τα δάνεια της. Ο δείκτης της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ φθίνει διαχρονικά, γεγονός που σχετίζεται άμεσα με την αύξηση του δανεισμού, λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που παρουσιάζει η εταιρεία τα τελευταία χρόνια. Όπως προκύπτει και από το διάγραμμα 23, οι τιμές του είναι αρκετά χαμηλότερες από τις τιμές της Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.

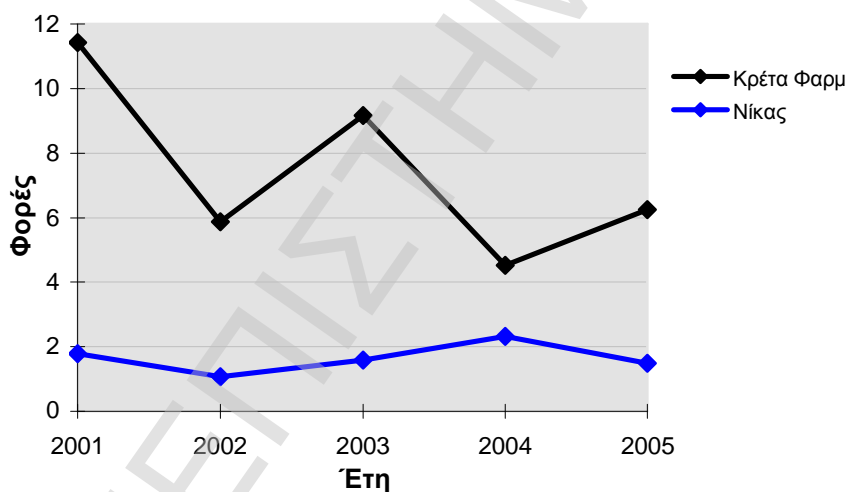


**Διάγραμμα 23:** Κάλυψη Τόκων

Ο δείκτης της Π. Γ. Νίκας ABEE έχει ανοδική πορεία μέχρι το 2003, όπου αφού αποκτήσει μια μέγιστη τιμή, περίπου 22 φορές, μειώνεται απότομα. Η πορεία του δείκτη επηρεάστηκε, κυρίως, από της μεταβολές των χρηματοπιστωτικών εξόδων της επιχείρησης. Γενικά, ο δείκτης κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, με υψηλές τιμές, λόγω των υψηλών κερδών συγκριτικά με τα χρηματοπιστωτικά έξοδα.

Από το δείκτη κάλυψης μερισμάτων υπολογίζεται η ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει μερίσματα. Για την Κρέτα Φαρμ ABEE η τιμή του δείκτη φαίνεται να είναι ικανοποιητική συγκρινόμενη με τον αντίστοιχο δείκτη της Π. Γ. Νίκας ABEE για τα έτη της ανάλυσης. Παρόλο που ο δείκτης παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις, τα κέρδη της εταιρείας εξακολουθούν να υπερκαλύπτουν τα μερίσματα που αυτή διανέμει.

Ο δείκτης της Κρέτα Φαρμ ABEE είναι μεγαλύτερος της Π. Γ. Νίκας ABEE (Διάγραμμα 24), υποδεικνύοντας ότι η πρώτη παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους μετόχους της ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μερίσμα. Η τιμή του δείκτη της Π. Γ. Νίκας ABEE έχει αρκετά χαμηλότερες τιμές, γεγονός που θα πρέπει να ωθήσει τη διοίκηση της εταιρείας σε μεγαλύτερη προσπάθεια για αύξηση των καθαρών κερδών της.

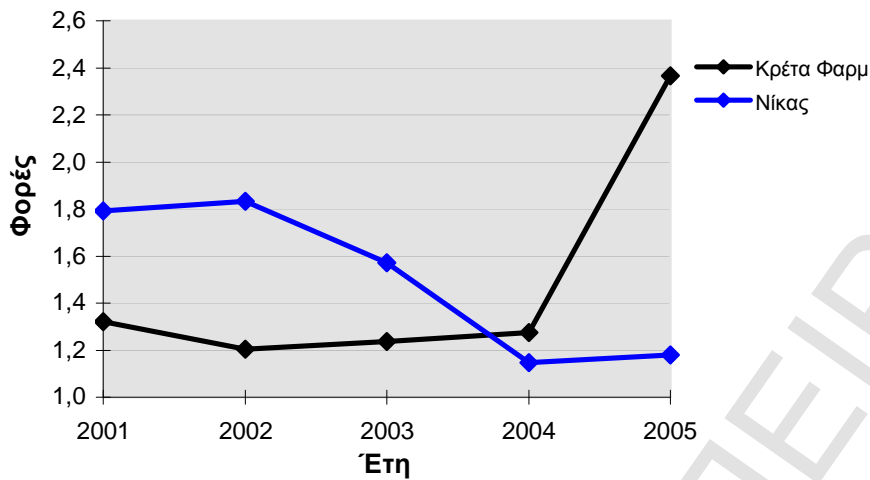


Διάγραμμα 24: Κάλυψη Μερισμάτων

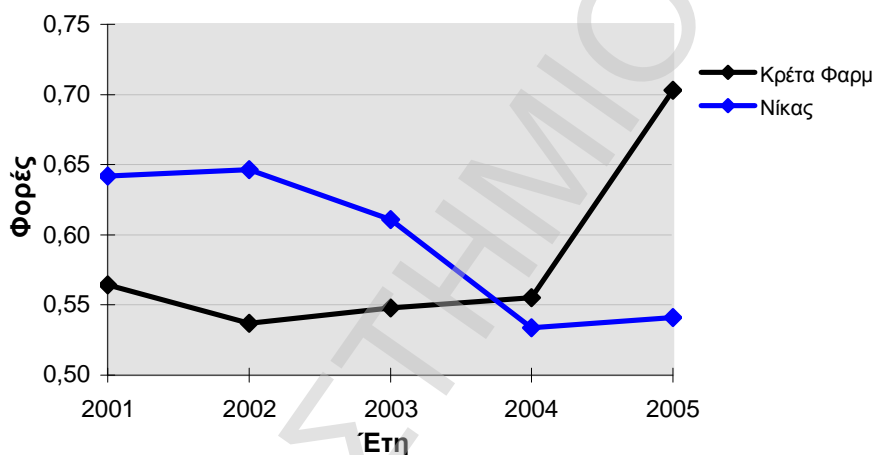
## 8.10 Δείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας

Σύμφωνα με τους δείκτες παγιοποίησης περιουσίας, φαίνεται ότι πρόκειται για δύο εταιρείες εντάσεως πάγιας περιουσίας. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων τους

επενδύεται σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού. Η τιμές των δεικτών διαχρονικά φαίνονται στα παρακάτω διαγράμματα 25 και 26.



**Διάγραμμα 25:** Παγιοποίηση Περιουσίας (Πάγιο Ενεργητικό/Κυκλοφορούν Ενεργητικό)

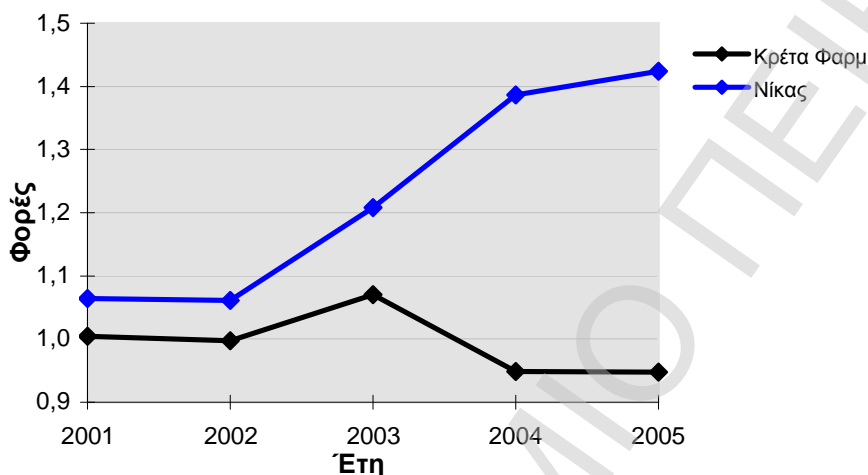


**Διάγραμμα 26:** Παγιοποίηση Περιουσίας (Πάγιο Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού)

### 8.11 Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού

Η χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ πραγματοποιείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας μόνο τα τρία πρώτα έτη, καθώς κατά τις χρήσεις 2004 και 2005 ο δείκτης εμφανίζει τιμές μικρότερες της μονάδας. Από τον παραπάνω δείκτη, ουσιαστικά προκύπτει η ικανότητα της εταιρείας να χρηματοδοτεί τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία με τα ίδια κεφάλαιά της, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις της είναι πολύ μικρές.

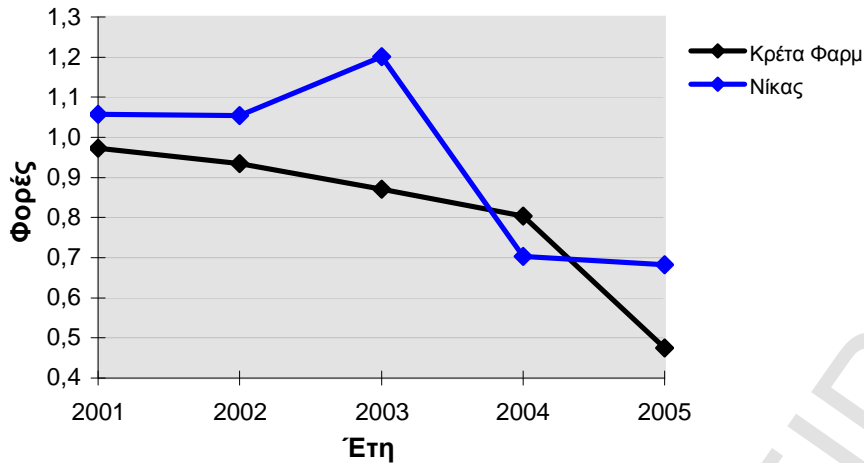
Σύμφωνα με την πρώτη αρχή χρηματοδότησης, στην εταιρεία Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ το πάγιο χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο δείκτης θεωρείται ικανοποιητικός ως προς την Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ και αυξάνεται συνεχώς με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας (Διάγραμμα 27). Το χρονικό διάστημα 2001-2003, η επιχείρηση χρηματοδοτεί τα πάγια στοιχεία της με ίδια κεφάλαια, αλλά από το 2004 κι έπειτα μεγάλο μέρος των παγίων της χρηματοδοτείται με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.



**Διάγραμμα 27:** Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Ο δείκτης χρηματοδότησης παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ έχει φθίνουσα πορεία και παρουσιάζεται μικρότερος της μονάδας σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, υποδηλώνοντας το γεγονός ότι για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του παγίου ενεργητικού έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.

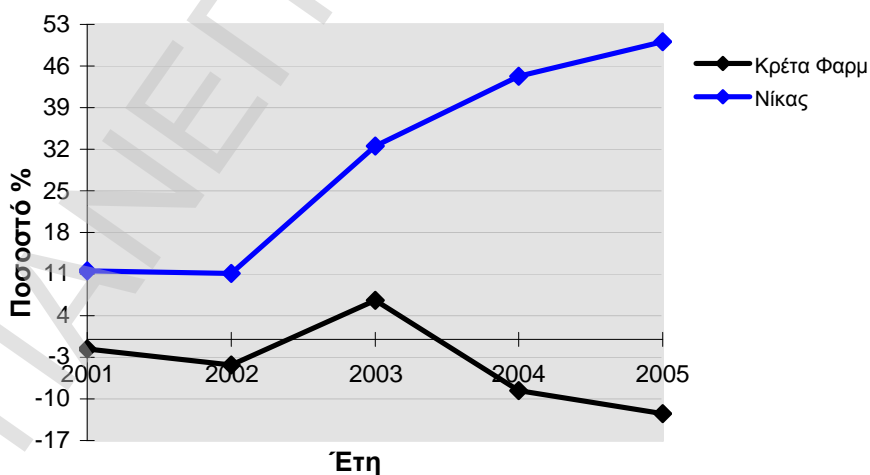
Αντίστοιχα, με τον υπολογισμό του δείκτη χρηματοδότησης παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια της Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ φαίνεται ότι την περίοδο 2001-2003, που ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας καλύπτουν πλήρως τις επενδύσεις σε πάγια κι ένα μέρος αυτών χρησιμοποιείται ως κεφάλαιο κίνησης. Οι τιμές αυτές έχουν μικρή απόκλιση από εκείνες που αφορούν το δείκτη για την πρώτη αρχή χρηματοδότησης, λόγω του μικρού ποσού των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της επιχείρησης. Τα επόμενα έτη ο δείκτης έχει καθοδική πορεία, με τιμές μικρότερες της μονάδας, οπότε μόνο το 70% περίπου της αξίας των παγίων καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, ενώ το υπόλοιπο μαζί με όλα τα κεφάλαια κίνησης προέρχεται από τους πιστωτές αυτής.



**Διάγραμμα 28:** Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ παρουσιάζει έντονες αυξομειώσεις. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, εκτός από το 2003, αφού ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός λειτουργεί σαν μορφή χρηματοδότησης.

Από την άλλη, σχετικά με την Π. Γ. Νिकास ΑΒΕΕ, ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας το 2001 και 2002 σχεδόν δεν μεταβάλλεται, ενώ στη συνέχεια αυξάνεται ανά έτος. Η εταιρεία φαίνεται από το διάγραμμα 29 ότι είναι σε ευνοϊκότερη θέση από την Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ. Έτσι, ισχύει η αρχή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, σύμφωνα με την οποία μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό και πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

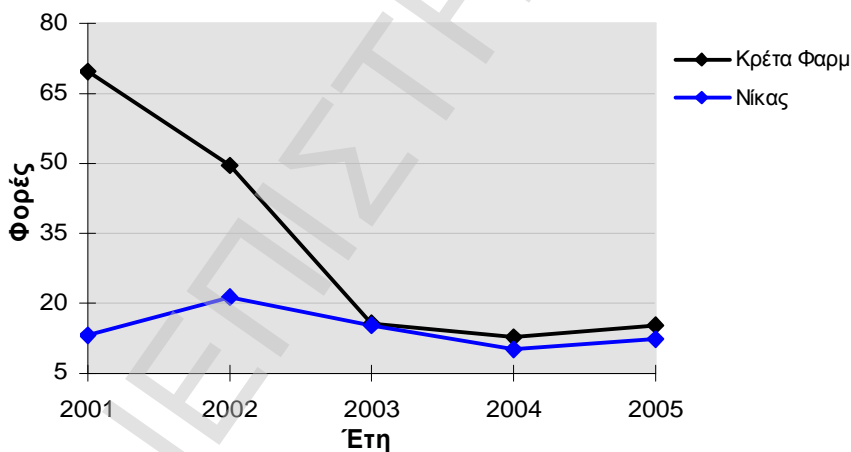


**Διάγραμμα 29:** Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

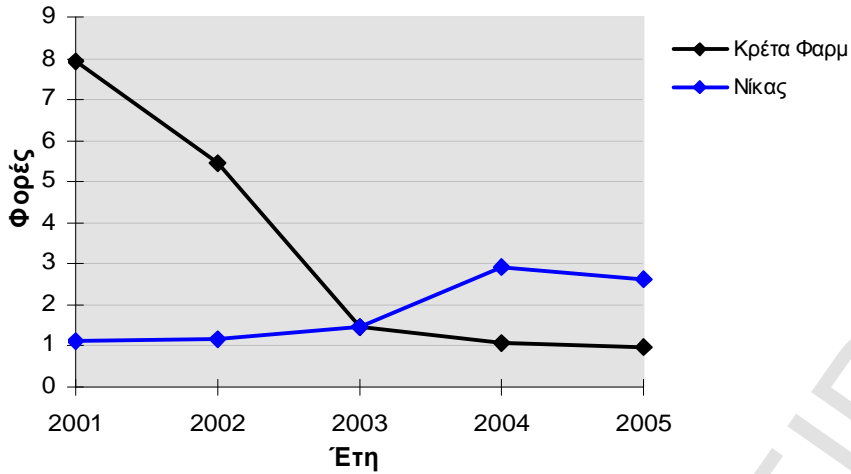
## 8.12 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Όσον αφορά στους δείκτες σε τρέχουσες αξίες, ο δείκτης τιμής προς κέρδη της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ εμφανίζει απότομη πτώση, γεγονός που οφείλεται, κυρίως, στην καθοδική πορεία των μετοχών. Αντίστοιχα, εξαιτίας, κυρίως, της καθοδικής πορείας των μετοχών, ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία έχει πτωτική πορεία με την τιμή του να γίνεται μικρότερη της μονάδας το 2005 (Διάγραμμα 31). Το μέρισμα ανά μετοχή αποτελεί πολύ μικρό ποσοστό της τιμής της μετοχής, αλλά με την πάροδο των χρόνων ο δείκτης απόδοσης μερισμάτων παρουσιάζει άνοδο, εκτός από το 2005.

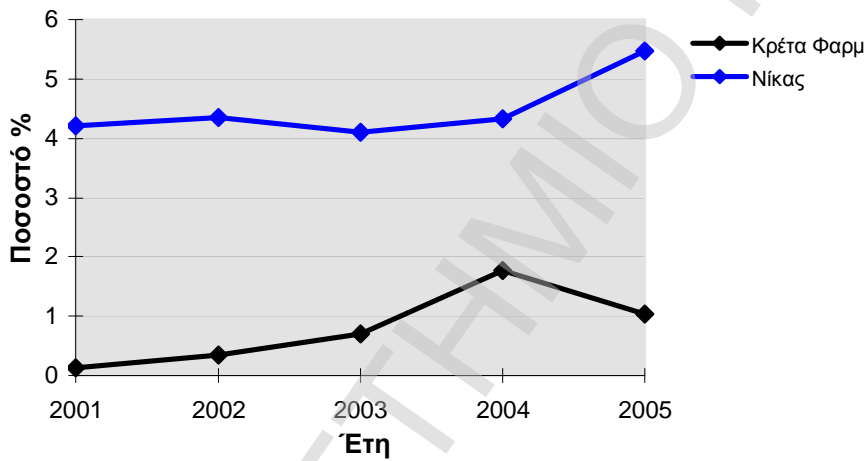
Η Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ παρουσιάζει αρκετά χαμηλότερες τιμές στο δείκτη τιμής προς κέρδη, λόγω των πολύ μικρότερων τρεχουσών τιμών μετοχής σε σύγκριση με την Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Διάγραμμα 30). Οι χαμηλές τρέχουσες τιμές οδηγούν, επίσης, σε χαμηλές τιμές του δείκτη τιμής προς λογιστική αξία. Η εταιρεία ακολουθεί υψηλή μερισματική πολιτική, η οποία σχηματικά στο διάγραμμα 32. Η μερισματική απόδοση της μετοχής της Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ είναι πολύ υψηλότερη από την απόδοση της μετοχής της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ, κατά συνέπεια η μετοχή της πρώτης επιχείρησης είναι ελκυστικότερη για τους επενδυτές.



Διάγραμμα 30: Δείκτης Τιμής/Κέρδη



Διάγραμμα 31: Δείκτης Τιμής/Λογιστική Αξία



Διάγραμμα 32: Απόδοση Μερισμάτων

## Βιβλιογραφία

1. Παράρτημα: Β. Πίνακες Αριθμοδεικτών.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ



## Κεφάλαιο 9: Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

### 9.1 Γενικά

Στη συγκεκριμένη ενότητα θα επιτευχθεί ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών του κλάδου με χρήση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων [2]. Η ανάλυση αυτή αποσκοπεί στην κατανόηση της χρηματοδοτικής διάρθρωσης των επιχειρήσεων.

Αναφορικά με τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, στο ένα μέρος του απεικονίζονται οι πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε κάθε επιχείρηση στη δεδομένη χρονική περίοδο. Οι πηγές κεφαλαίων αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Από τα τελευταία προκύπτει το ύψος της χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας. Στο άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζονται οι επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, οι οποίες συσχετίζονται με τη χρηματοδότηση [1].

Όμως, κατά τη χρήση 2005, λόγω της παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής παρουσίασης, έγινε χρήση των καταστάσεων ταμειακών ροών προκειμένου να απεικονιστεί η ροή των κεφαλαίων. Πρόκειται για καταστάσεις όπου φαίνεται η προέλευση των κεφαλαίων κάθε επιχείρησης και ο τρόπος χρησιμοποίησής τους μέσα στη λογιστική χρήση.

### 9.2 Κρέτα Φαρμ ABEE

Οι βασικές πηγές χρηματοδότησης της Κρέτα Φαρμ ABEE την εξεταζόμενη περίοδο, προέρχονται κατά κύριο λόγο από την αύξηση των στοιχείων του παθητικού. Συγκεκριμένα, προέρχονται από τα ίδια κεφάλαια, τις αποσβέσεις των παγίων, τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, καθώς και από προσφυγή της εταιρείας σε μακροπρόθεσμο δανεισμό. Στην εύρεση χρηματικών πόρων συμβάλλουν, επίσης, αλλά σε μικρότερο βαθμό, η μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και ακόμα λιγότερο η μείωση των παγίων. Τα κεφάλαια αυτά, διατίθενται για τη χρηματοδότηση

της επενδυτικής πολιτικής της επιχείρησης και για την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

Αναλυτικότερα, την περίοδο 2001-2002, κυριότερες πηγές χρηματοδότησης αποτελούν η αύξηση των υποχρεώσεων και ιδιαίτερα των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων, καθώς και η αύξηση των αποσβέσεων των στοιχείων του ενεργητικού. Στη χρηματοδότηση συνεισφέρει, ακόμη, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών της εταιρείας και σε πολύ μικρό ποσοστό η μείωση των αποθεμάτων. Έτσι, από τα κεφάλαια που αντλούνται, επενδύεται περίπου το 46% αυτών για αύξηση των παγίων και το 34% για αύξηση των κυκλοφορούντων στοιχείων. Από τα πάγια, αυξάνονται, κυρίως, τα έξοδα εγκατάστασης, οι ενσώματες ακινητοποιήσεις και οι συμμετοχές, ενώ στα κυκλοφορούντα αυξάνονται σημαντικά οι απαιτήσεις. Επιπλέον, ένα μικρότερο ποσοστό των κεφαλαίων, της τάξης του 16%, χρησιμοποιείται κυρίως για τη μείωση διαφορών από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και αναπροσαρμογών και για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι υποχρεώσεις αυτές αφορούν σε μεγάλο βαθμό υποχρεώσεις από φόρους και τέλη και διάφορους πιστωτές.

Το διάστημα 2002-2003, ομοίως με την προηγούμενη περίοδο, οι επενδύσεις χρηματοδοτούνται στο μεγαλύτερο βαθμό από την αύξηση των αντίστοιχων στοιχείων του παθητικού, αλλά με το συνολικό ποσοστό των χρηματικών πόρων να είναι ελαφρώς μειωμένο. Οι αυξήσεις των μακροπρόθεσμων δανείων και των αποσβέσεων αποτελούν τις βασικές πηγές κεφαλαίων με ίσα ποσοστά και ακολουθεί η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των αποθεματικών κεφαλαίων. Επιπρόσθετα, πηγές κεφαλαίων της Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ αποτελούν η μείωση των ακινητοποιήσεων της υπό εκτέλεση και η μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, με κυριότερη πηγή την ελάττωση των αποθεμάτων. Με τους πόρους που προκύπτουν γίνονται μεγάλες επενδύσεις σε πάγια, περίπου 65% στο σύνολο των πόρων, λόγω των επενδυτικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης και μικρότερες σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Τα απαιτούμενα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για την αύξηση των ενσώματων ακινητοποιήσεων και των απαιτήσεων από τους πελάτες και δευτερεύοντος για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, κυρίως υποχρεώσεις από φόρους και τέλη.

Κατά την περίοδο 2003-2004, η εταιρεία, για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της, σε αντίθεση με τις άλλες περιόδους, στηρίζεται περισσότερο στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της και λιγότερο στην αύξηση των ξένων. Η σημαντική αύξηση του

μετοχικού κεφαλαίου επηρεάζει καθοριστικά το ύψος των χρηματικών κεφαλαίων και ακολουθούν η αύξηση των αποσβέσεων και του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού. Στις πηγές χρηματοδότησης συγκαταλέγεται και η μείωση των ιδίων μετοχών, παρόλο που συμμετέχουν σε μικρό βαθμό. Τη συγκεκριμένη περίοδο, η πολιτική της εταιρείας φαίνεται να αλλάζει κατεύθυνση, καθώς χρησιμοποιεί τα περισσότερα κεφάλαια που άντλησε, για την αύξηση των παγίων (κυρίως τις ενσώματες ακινητοποιήσεις) και για να καλύψει τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων και κυρίως τη μείωση των κεφαλαιοποιημένων διαφορών από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο. Τα υπόλοιπα κεφάλαια χρησιμοποιούνται στην αύξηση των απαιτήσεων της και στην πληρωμή των μακροπρόθεσμων δανείων και των προμηθευτών της.

Το 2005, από την ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών η εταιρεία αντλεί τα κεφάλαια που απαιτούνται από τις λειτουργικές και από τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητές της για την επίτευξη των επενδυτικών της σχεδίων. Η ροή των κεφαλαίων από εργασίες αυξάνεται κυρίως λόγω των αυξημένων αποσβέσεων, ενώ συμμετέχουν, επίσης, σε μικρότερο βαθμό τα κέρδη προ φόρων και οι χρεωστικοί τόκοι. Στις πηγές από τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες ανήκουν οι εισπράξεις από αναληφθέντα δάνεια. Τα κεφάλαια από τις παραπάνω πηγές χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, για εξοφλήσεις δανείων καθώς και για αύξηση των απαιτήσεων και μείωση των υποχρεώσεων της.

### **9.3 Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ**

Η Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ φαίνεται να μην ακολουθεί σταθερή πολιτική σχετικά με τη λήψη των απαιτούμενων κεφαλαίων για την ανάπτυξή της. Έτσι, την περίοδο 2001-2003 τα κεφάλαιά της προέρχονται εξίσου τόσο από αύξηση των στοιχείων του παθητικού όσο από μείωση των στοιχείων του ενεργητικού. Ωστόσο, το επόμενο διάστημα (2003-2004), στην ανεύρεση πηγών χρηματοδότησης συμβάλλουν κυρίως τα στοιχεία του παθητικού. Το 2005 τα κεφάλαια της εταιρείας προέρχονται από τις λειτουργικές και από τις επενδυτικές δραστηριότητές της. Η πολιτική της εταιρείας μάλλον δεν είναι σταθερή και στην εκμετάλλευση των χρηματικών πόρων της, επειδή κατά την περίοδο 2001-2005 παρατηρούνται εναλλαγές στον τρόπο χρήσης των πόρων.

Πιο συγκεκριμένα, την περίοδο 2001-2002, η επιχείρηση λαμβάνει τα κεφάλαια που απαιτούνται κατά 43% στο σύνολο των πηγών, από αύξηση των στοιχείων του παθητικού. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν σημαντική πηγή χρηματοδότησης και ιδιαίτερα η αύξηση των προμηθευτών και των υποχρεώσεων από φόρους και τέλη. Πολύ μικρότερη είναι η συνεισφορά της αύξησης του τακτικού αποθεματικού και των διαφορών από αναπροσαρμογή συμμετοχών και χρεογράφων. Επιπλέον πηγές κεφαλαίων, σε ποσοστό 57%, συνιστούν η μείωση των εξόδων εγκατάστασης και των απαιτήσεων σε πελάτες, καθώς και η ελάττωση των καταθέσεων όψεως και προθεσμίας. Όλα τα παραπάνω κεφάλαια καλύπτουν τις επενδύσεις σε πάγια και κυρίως σε ενσώματες ακινητοποιήσεις, συμμετοχές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων. Παράλληλα, καλύπτουν την αύξηση των απαιτήσεων σε μεταχρονολογημένες επιταγές και σε διάφορους χρεώστες και την αύξηση του λογαριασμού των αποθεμάτων. Στη συνέχεια, περίπου το 46% των κεφαλαίων αναλώνεται στη μείωση των στοιχείων του παθητικού. Σε μεγαλύτερο βαθμό επιτυγχάνεται η αποπληρωμή βραχυπρόθεσμων δανείων, ενώ σε μικρότερο βαθμό, ακολουθεί η μείωση των γραμματίων εισπρακτέων κι έπειτα των υποχρεώσεων προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις. Ελάχιστη είναι η χρήση των κεφαλαίων για μείωση των επιχορηγήσεων επενδύσεων πάγιου ενεργητικού και των έκτακτων αποθεματικών.

Ανάλογα, την περίοδο 2002-2003, η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της με κεφάλαια κυρίως από αύξηση των στοιχείων του παθητικού, περίπου 52% στο σύνολο των πηγών. Πρόκειται για κεφάλαια που προέρχονται από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, σε ποσοστό 34%, και ιδιαιτέρως από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, του υπόλοιπου κερδών χρήσεως εις νέο και των αποθεματικών. Στην αύξηση των χρηματικών ποσών οδηγούν, ακόμη, η αύξηση των αποσβέσεων των παγίων και των πληρωτέων μερισμάτων. Πηγή χρηματοδότησης αποτελεί και το σύνολο των ποσών που προκύπτουν από μείωση των στοιχείων του ενεργητικού. Τα στοιχεία του ενεργητικού που μειώνονται είναι τα πάγια και κυρίως οι συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και τα έξοδα εγκατάστασης κι έπειτα οι απαιτήσεις σε πελάτες. Το μεγαλύτερο τμήμα των κεφαλαίων που απέκτησε η Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ, χρησιμοποιείται στον περιορισμό των στοιχείων του παθητικού. Έτσι, περίπου το 52% των κεφαλαίων χρησιμοποιείται για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, κυρίως για την πληρωμή βραχυπρόθεσμων δανείων και προμηθευτών, ενώ ένα μικρότερο ποσοστό, γύρω στο 15%, χρησιμοποιείται για τη μείωση διαφορών από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο. Τα υπόλοιπα ποσά χρησιμεύουν στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και πιο αναλυτικά στην αύξηση των καταθέσεων όψεως και προθεσμίας, των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων

και των ιδίων μετοχών. Τέλος, ένα μικρό ποσό των πόρων μοιράζεται στις ενσώματες ακινητοποιήσεις.

Κατά τη διάρκεια του διαστήματος 2003-2004, οι πηγές χρηματοδότησης προέρχονται κατά 81% περίπου, από τα στοιχεία του παθητικού και ιδιαίτερα από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Στα κεφάλαια μεγάλης διάρκειας ανήκουν η αύξηση των μακροπρόθεσμων τραπεζικών δανείων (45% των πόρων) και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, χρηματοδότηση παρέχεται από την αύξηση των αποσβέσεων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η μείωση των στοιχείων του ενεργητικού συμμετέχει στη χρηματοδότηση κατά 19%, μέσω της μείωσης των παγίων και συγκεκριμένα του λογαριασμού των συμμετοχών σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και των αγρών, καθώς επίσης και μέσω της μείωσης των κυκλοφορούντων στοιχείων και κυρίως των ιδίων μετοχών. Τα κεφάλαια που αντλούνται αναλώνονται περίπου στο μισό για αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού. Το πάγιο και το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελούν στόχους πραγματοποίησης επενδύσεων. Σημειώνεται αύξηση των ενσώματων ακινητοποιήσεων, οι οποίες είναι αρκετά υψηλότερες από τις προηγούμενες περιόδους, ενώ από το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξάνονται σημαντικά οι απαιτήσεις στους πελάτες. Η εκμετάλλευση των υπόλοιπων πόρων γίνεται για τη μείωση των στοιχείων του παθητικού. Τα ίδια κεφάλαια μειώνονται κατά 46%. Από τα ίδια κεφάλαια μειώνονται το μετοχικό κεφάλαιο, η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο (29% των κεφαλαίων) και τέλος τα αποθεματικά κεφάλαια. Επίσης, η επιχείρηση αξιοποιεί τα αντλούμενα κεφάλαια με την πληρωμή βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων.

Σύμφωνα με την κατάσταση ταμειακών ροών για το 2005, η χρηματοδότηση της εταιρείας προέρχεται από τις λειτουργικές και από τις επενδυτικές δραστηριότητές της. Στις πηγές από τις λειτουργικές δραστηριότητες, οι οποίες αποτελούν και το σημαντικότερο ποσοστό των πηγών, συγκαταλέγονται κυρίως τα κέρδη προ φόρων προσαυξημένα με τις αποσβέσεις των παγίων, ενώ στις πηγές από τις επενδυτικές ανήκουν κυρίως οι εισροές από τις πωλήσεις παγίων και από την πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων κι έπειτα τα έσοδα από συμμετοχές. Τα κεφάλαια που αντλούνται είναι απαραίτητα για τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης και συγκεκριμένα για την πληρωμή μερισμάτων και για την αποπληρωμή βραχυπρόθεσμου ομολογιακού δανείου. Χρήση των κεφαλαίων γίνεται, επίσης, για πληρωμή τόκων και φόρου εισοδήματος καθώς και για αγορά ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων. Από την κατάσταση ταμειακών ροών προκύπτει καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, η οποία αποτελεί μία επιπλέον πηγή χρηματοδότησης.

## Βιβλιογραφία

1. Αρτίκης Γεώργιος Π., (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδοτικός Οίκος Interbooks, Αθήνα.
2. Παράρτημα: Γ. Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων-Ταμειακών Ροών.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## Κεφάλαιο 10: Συμπεράσματα-Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα

### 10.1 Γενικά

Στην παρούσα ενότητα συνοψίζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν σχετικά με τον κλάδο των αλλαντικών. Στα συμπεράσματα αυτά συνέβαλλαν η ανάλυση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας αλλά και του κλάδου γενικότερα. Σε σημαντικά αποτελέσματα οδήγησε, επίσης, η μελέτη των οικονομικών στοιχείων, των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων καθεμίας επιχείρησης μεμονωμένα αλλά και σε συνδυασμό μεταξύ τους.

### 10.2 Συμπεράσματα

#### 10.2.1 Ανάλυση Παγκόσμιας Οικονομίας

Την περίοδο 2001-2005, η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε θετική πορεία. Έτσι, το παγκόσμιο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σημείωσε άνοδο την περίοδο 2001-2004. Το 2002 αυξήθηκε κατά 3,1% έναντι 2,6% το 2001. Οι οικονομίες της Ιρλανδίας, της Ελλάδας και του Λουξεμβούργου πέτυχαν το 2001 τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ, τόσο μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσο και μεταξύ όλων των προηγμένων οικονομιών, ενώ το 2002, από τις προηγμένες οικονομίες, οι ΗΠΑ και οι νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας πέτυχαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανόδου. Το 2003, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,1% με ευνοϊκές προοπτικές για το 2004. Η επιτάχυνση της ανάκαμψης υπήρξε ιδιαίτερα εμφανής στις ΗΠΑ, στην Ιαπωνία, στη Λατινική Αμερική, στις περισσότερες από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, στη Ρωσία και τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών. Στη συνέχεια, το 2004 ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ ανήλθε σε 5,1% και μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, την εντονότερη αύξηση του ΑΕΠ σημείωσαν η Κίνα και η Ινδία από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιαπωνία από τις προηγμένες οικονομίες. Τέλος, ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ υποχώρησε και ανήλθε στο 4,8% το 2005, λόγω της αύξησης των τιμών των καυσίμων. Παρά την υποχώρηση, στις προηγμένες οικονομίες

ως σύνολο, την ισχυρότερη ανάπτυξη σημείωσαν οι ΗΠΑ, ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες η Κίνα και η Ινδία να είχαν τις καλύτερες επιδόσεις.

Το χρονικό διάστημα 2001-2005, το ποσοστό ανεργίας στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών παρουσίασε γενικά αυξητική τάση με μικρές διακυμάνσεις. Ανάλογη εικόνα παρουσιάστηκε στη ζώνη του ευρώ και την Ευρωπαϊκή Ένωση γενικότερα.

Στον πληθωρισμό παρατηρήθηκαν ορισμένες μεταβολές. Αναλυτικότερα, το 2001, ο πληθωρισμός, μετρούμενος με βάση τη μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), υποχώρησε, λόγω της σημαντικής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες αλλά και της υποχώρησης διεθνώς των τιμών των καυσίμων και των βασικών εμπορευμάτων. Το 2002, παρέμεινε σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ το 2003 μειώθηκε παραπάνω καταλήγοντας στο 1,9%. Η υποχώρησή του σε σχέση με το 2002 υπήρξε βραδύτερη από ότι αναμενόταν λόγω της έλλειψης επαρκούς ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές, καθώς και εξαιτίας της επίδρασης διαφόρων συγκυριακών παραγόντων. Τη διετία 2004-2005, ο πληθωρισμός συνέχισε την ανοδική του πορεία. Ωστόσο, παρέμεινε γενικά χαμηλός, παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών.

Το 2001 η δημοσιονομική θέση τόσο των προηγμένων οικονομιών όσο και των αναπτυσσόμενων και των οικονομιών σε διαδικασία μετάβασης δεν ήταν σε καλή κατάσταση. Το 2002, η δημοσιονομική πολιτική υπήρξε ενισχυτική της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, κυρίως μέσω της λειτουργίας των «αυτόματων σταθεροποιητών», ενώ στις ΗΠΑ ήταν επεκτατική όσον αφορά τόσο το σκέλος των δημόσιων εσόδων όσο και το σκέλος των δαπανών. Κατά τη διάρκεια του 2003, σημειώθηκε εκτεταμένη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ. Η χαλάρωση αυτή συνέβαλε βραχυχρόνια στην ενίσχυση της ιδιωτικής και δημόσιας δαπάνης. Από την άλλη, το 2004, η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες έλαβε περισσότερο ουδέτερο χαρακτήρα. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2005 υπήρξε ελαφρώς περιοριστική στις επτά μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες ως σύνολο.

Η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε το 2001 στις προηγμένες οικονομίες αποσκοπούσε γενικά είτε στην πρόληψη ενδεχόμενης ύφεσης είτε στη διευκόλυνση της ανάκαμψης, εξασφαλίζοντας παράλληλα σταθερότητα τιμών. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία βρέθηκαν στο



τέλος του έτους στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 40 ετών περίπου. Οι νομισματικές συνθήκες παρέμειναν γενικά χαλαρές για τις προηγμένες οικονομίες κατά την εξεταζόμενη περίοδο εκτός από το 2005, όπου η νομισματική πολιτική έλαβε μία λιγότερο χαλαρή κατεύθυνση. Συγκεκριμένα στις ΗΠΑ, το βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε οκτώ φορές. Στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αφού διατήρησε τα επιτόκιά της αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003 μέχρι το Νοέμβριο του 2005, αποφάσισε την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου την αύξηση του βασικού της επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης.

### 10.2.2 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας

Την περίοδο 2001-2005, στην ελληνική οικονομία σημειώθηκαν αρκετές διακυμάνσεις. Η υιοθέτηση από την Ελλάδα του ενιαίου νομίσματος και ο υψηλός βαθμός οικονομικής σταθερότητας και αξιοπιστίας που συνεπάγεται η συμμετοχή της στην ΟΝΕ συνέβαλαν καθοριστικά τα τελευταία χρόνια στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, ο οποίος το 2002 διατηρήθηκε στο 3,8%, δηλαδή λίγο μικρότερος από το 2001. Οι περισσότεροι από τους παράγοντες που είχαν επηρεάσει θετικά την πορεία της ελληνικής οικονομίας τα δύο πρώτα έτη μετά την υιοθέτηση του ευρώ εξακολούθησαν να επιδρούν ευνοϊκά και το 2003, αλλά με κάποιες διαφοροποιήσεις ως προς το βαθμό της επίδρασής τους στα επιμέρους μεγέθη της οικονομίας κι έτσι η αύξηση του ΑΕΠ έφθασε το 4,2%. Το 2005 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό, ο οποίος παρουσίασε σχετικά μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με τους υψηλούς ρυθμούς των προηγούμενων ετών, παρά την απουσία της ευνοϊκής επίδρασης την οποία είχαν ασκήσει οι δαπάνες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, την αρνητική επίδραση από τη μεγάλη άνοδο των τιμών των καυσίμων και τη σημαντική μείωση των δημοσίων επενδύσεων λόγω της αναγκαίας εφαρμογής πολιτικής δημοσιονομικής προσαρμογής κατά το προηγούμενο έτος. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 3,7%, έναντι 4,7% το 2004.

Το ποσοστό ανεργίας παρουσίασε σχετικά σταθερή πορεία με τελική μείωση το 2005 στο 9,6%. Το 2002 υποχώρησε, για πρώτη φορά από το 1997, κάτω από 10% και διαμορφώθηκε στο 9,9%. Παρά τη μείωση του, το ποσοστό ανεργίας, το 2005, παραμένει ένα από τα υψηλότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, κάτι το οποίο αντανακλά και τις διαρθρωτικές αδυναμίες στην αγορά εργασίας, η οποία χαρακτηρίζεται από σημαντικά στοιχεία δυσκαμψίας που δυσχεραίνουν την αύξηση της απασχόλησης. Η

συνολική απασχόληση παρουσίασε αύξηση διαχρονικά. Το 2002 αυξήθηκε κατά 1% σε σχέση με το 2001 και διαμορφώθηκε στο 56,7%. Τα επόμενα έτη η εξέλιξη της απασχόλησης ήταν σαφώς θετικότερη και αυξήθηκε με λίγο πιο έντονους ρυθμούς. Η άνοδος της απασχόλησης προήλθε κυρίως από την ενίσχυση της μισθωτής απασχόλησης και από κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, για παράδειγμα εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια.

Με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός γενικά δεν εμφάνισε σημαντικές μεταβολές την περίοδο 2001-2003. Ωστόσο, το 2004 υποχώρησε σε 2,9% στο οποίο συνέβαλε σχεδόν αποκλειστικά η σημαντική μείωση των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής λόγω των εξαιρετικά ευνοϊκών καιρικών συνθηκών. Τέλος, το 2005, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού επιταχύνθηκε στο 3,5%, κυρίως λόγω εξωγενών παραγόντων, όπως ήταν η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου και των τιμών των άλλων εισαγόμενων προϊόντων.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε φθίνουσα πορεία την περίοδο 2001-2005. Το 2005, μειώθηκε κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ και διαμορφώθηκε σε 4,5% του ΑΕΠ που ήταν το δεύτερο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ. Προκειμένου να μειωθεί το έλλειμμα και να ανταποκριθεί η χώρα στις συστάσεις των οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος, καταβλήθηκε ιδιαίτερη προσπάθεια για το σημαντικό περιορισμό του ελλείμματος και η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε περιοριστική. Η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προήλθε κυρίως από τον κρατικό προϋπολογισμό, το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε μέσω της μείωσης των δαπανών για επενδύσεις, αλλά και μέσω της συγκράτησης των τρεχουσών δαπανών. Σημαντικό ρόλο έπαιξε και η μείωση του ενοποιημένου χρέους της γενικής κυβέρνησης. Αντίθετα, τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού δε συνέβαλαν στη δημοσιονομική προσαρμογή.

Η εξέλιξη της ελληνικής συνιστώσας του M3 παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τις νομισματικές συνθήκες στην Ελλάδα. Την πενταετία 2001-2005, το M3 σημείωσε αρκετές διακυμάνσεις. Τα τραπεζικά επιτόκια στην Ελλάδα παρουσίασαν πτωτική πορεία, καθώς επηρεάστηκαν από τη μείωση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι μεταβολές των οποίων επηρεάζουν τα τραπεζικά επιτόκια των χωρών της ζώνης του ευρώ.

### 10.2.3 Ανάλυση Κλάδου Αλλαντικών

Ο κλάδος των αλλαντικών και των κρεατοσκευασμάτων αποτελείται από μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, η πλειοψηφία των οποίων είναι μικρού μεγέθους. Παρά τη διασπορά των μεριδίων αγοράς, οι μεγάλες εταιρείες ελέγχουν από κοινού σημαντικό τμήμα της κατανάλωσης, ενώ το υπόλοιπο μοιράζεται σε πλήθος επιχειρήσεων. Οι μεγάλοι μεγέθους μονάδες διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό, τον οποίο ανανεώνουν σε τακτά χρονικά διαστήματα πραγματοποιώντας νέες επενδύσεις, οργανωμένα δίκτυα διανομής που καλύπτουν όλη την Ελλάδα και ισχυρά εμπορικά σήματα. Οι μικρές επιχειρήσεις δε διαθέτουν κεφάλαια για την πραγματοποίηση ανάλογων επενδύσεων, ενώ τα προϊόντα τους διατίθενται κυρίως στην τοπική αγορά. Η εγχώρια παραγωγή καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της ζήτησης για αλλαντικά και κρεατοσκευάσματα, ενώ το εξωτερικό εμπόριο του κλάδου είναι περιορισμένο.

Η διαθεσιμότητα και η ποιότητα της πρώτης ύλης επηρεάζει άμεσα τον κλάδο. Ο κύριος όγκος του κρέατος είναι εισαγόμενος, ενώ ορισμένες από τις μεγαλύτερες μονάδες έχουν προβεί σε στρατηγική κάθετης ολοκλήρωσης, διατηρώντας οι ίδιες κτηνοτροφικές μονάδες, με σκοπό τον καλύτερο έλεγχο της πρώτης ύλης και την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας. Η εμφάνιση κατά καιρούς φαινομένων που σχετίζονται με την ποιότητα του κρέατος, όπως είναι η σπογγώδης εγκεφαλοπάθεια και οι διοξίνες, προκαλούν ανησυχία στο καταναλωτικό κοινό, επηρεάζοντας άμεσα τη ζήτηση αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων. Ωστόσο, η επίδραση τέτοιων γεγονότων είναι περιστασιακή και προκαλεί συνήθως ανακατανομή της ζήτησης μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών προϊόντων, χωρίς να μεταβάλλει σημαντικά τη συνολική κατανάλωση.

Ο εξεταζόμενος κλάδος χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό, στον οποίο δεν μπορούν να ανταπεξέλθουν αρκετές από τις μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να εμφανίζονται τάσεις συγκέντρωσης, καθώς σταδιακά οι μεγαλύτερες εταιρείες αποσπούν ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Οι μεγαλύτερες, κυρίως, επιχειρήσεις επιδιώκουν τη διαφοροποίηση, δημιουργώντας νέα προϊόντα και βελτιώνοντας διαρκώς τα υπάρχοντα. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ποιότητα αυτών, η οποία εξασφαλίζεται με συνεχείς ελέγχους στην παραγωγική διαδικασία και τήρηση προτύπων διασφάλισης ποιότητας. Επίσης, η δημιουργία «επώνυμων» προϊόντων βρίσκεται ανάμεσα στους στόχους των εταιρειών, οι οποίες δαπανούν κονδύλια για διαφημιστική προβολή και ενέργειες προώθησης.

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται είσοδος στην αγορά νέων προϊόντων, τα οποία ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των καταναλωτών. Επίσης, διευρύνεται η ποικιλία των προσφερόμενων κρεατοσκευασμάτων, με τη δημιουργία προϊόντων που συμβάλουν στη μείωση του χρόνου μαγειρέματος και προσφέρουν πλήθος επιλογών. Αρκετές εταιρείες, ορισμένες εκ των οποίων μεγάλου μεγέθους, που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τροφίμων εκδηλώνουν ενδιαφέρον για την είσοδο στον τομέα των κρεατοσκευασμάτων, είτε διευρύνοντας οι ίδιες το αντικείμενο δραστηριότητάς τους, είτε ιδρύοντας θυγατρικές εταιρείες.

Ο κλάδος των αλλαντικών και των κρεατοσκευασμάτων παρουσιάζει περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης. Η κατά κεφαλή κατανάλωση αλλαντικών στην Ελλάδα είναι χαμηλή σε σχέση με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες, παρουσιάζοντας ωστόσο σταδιακή αύξηση κάθε έτος. Η αλλαγή των διατροφικών συνηθειών, η μείωση του διαθέσιμου χρόνου για την προετοιμασία γευμάτων, η αύξηση της συχνότητας διατροφής εκτός οικίας και η καλύτερη οργάνωση των επιχειρήσεων αποτελούν παράγοντες που δημιουργούν ευνοϊκές προοπτικές για τις εξεταζόμενες αγορές. Οι μεγάλες αλλαντοβιομηχανίες στηρίζουν την ανάπτυξή τους σε τρεις στρατηγικούς άξονες, πετυχαίνοντας γρήγορους ρυθμούς εξέλιξης των μεγεθών τους. Η καινοτομία στην οποία επενδύουν για το άνοιγμα της αγοράς τους, τα νέα προϊόντα με τα οποία κρατούν αμείωτο το ενδιαφέρον των καταναλωτών για τα αλλαντικά, αλλά και η επέκταση που επιχειρούν σε καινούργιες κατηγορίες αγαθών, διαμορφώνουν για τις αλλαντοβιομηχανίες όλες τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ταχύτερη ανέλιξή τους.

Το ενδιαφέρον όλων εκείνων που δραστηριοποιούνται στην εν λόγω αγορά δεν μπορεί παρά να είναι μεγάλο, δεδομένου ότι ο κλάδος εξασφαλίζει σε ετήσια βάση τζίρο της τάξης των 500 εκατομμυρίων ευρώ. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2005 έκλεισε για τις 49 εταιρείες του κλάδου παρασκευής κρέατος και αλλαντικών με αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 11% έναντι του 2004, ενώ από το σύνολο των επιχειρήσεων, οι 11 εμφάνισαν μείωση τζίρου, η οποία καταγράφηκε κυρίως στις μικρότερες εταιρείες της αγοράς, με αποτέλεσμα την περαιτέρω συγκέντρωση του κλάδου.

#### 10.2.4 Οικονομικά Στοιχεία

Για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έγινε σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων διαχρονικά. Την περίοδο 2001-2005, το σύνολο των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της Κρέτα Φαρμ ABEE σημειώνει συνεχώς ανοδική πορεία. Η αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας πραγματοποιείται στο πλαίσιο του επιχειρηματικού της σχεδίου, που έχει ως στόχο τόσο την αύξηση της παραγωγικότητας όσο και την αύξηση της ανταγωνιστικότητάς της, προκειμένου να εδραιώσει τη θέση της στην αγορά. Στο πλαίσιο αυτού του επιχειρηματικού σχεδίου, η εταιρεία πραγματοποίησε κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005 ορισμένες επενδύσεις. Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις, όπως είναι αναμενόμενο από τη συνεχιζόμενη επέκταση της εταιρείας, παρουσιάζουν διαρκή και ιδιαίτερα υψηλή αύξηση. Από την άλλη, οι μεταβολές στον ισολογισμό της Π. Γ. Νίκας ABEE κατά την πενταετία 2001-2005 δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλες παρά τους σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης της εταιρείας, με αρκετές διακυμάνσεις, ενώ τελικά παρουσιάζεται συνολική αύξηση του ενεργητικού και του παθητικού κατά 1,34%. Σε αντίθεση με την Κρέτα Φαρμ ABEE, το σύνολο του πάγιου ενεργητικού της Π. Γ. Νίκας ABEE σημειώνει καθοδική πορεία διαχρονικά. Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις, παρά τις αυξανόμενες επενδύσεις της εταιρείας, παρουσιάζουν μείωση γενικότερα, λόγω των υψηλών αποσβέσεων.

Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Κρέτα Φαρμ ABEE αυξάνεται διαχρονικά εκτός από το 2005, όπου μειώνεται ελαφρώς σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ το ποσοστό του επί του συνόλου του ενεργητικού παραμένει στο 43% περίπου. Η μεταβολή αυτή οφείλεται στη σημαντική αύξηση των απαιτήσεων, οι οποίες παρουσιάζουν σταθερή αύξηση τρεις εκατοστιαίες μονάδες περίπου ανά έτος ως προς το σύνολο του ενεργητικού, εκτός από το 2005. Ιδιαίτερη είναι η συμβολή του λογαριασμού των πελατών που αυξάνεται σημαντικά, γεγονός που οφείλεται στην επέκταση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Στην Π. Γ. Νίκας ABEE, το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ τα έτη 2001-2003 παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις με τελική αύξηση της τάξης του 3%, αξιοσημείωτη είναι η μεταβολή του το έτος 2004, όπου αυξάνεται κατά 34% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Έπειτα, το 2005 μειώνεται ελαφρώς. Οι παραπάνω διακυμάνσεις συνοδεύονται από αντίστοιχες μεταβολές στα ποσοστά του επί του συνόλου του ενεργητικού. Τα ποσά του κυκλοφορούντος ενεργητικού επηρεάζονται στο μεγαλύτερο βαθμό από τις απαιτήσεις. Οι απαιτήσεις τα τρία πρώτα χρόνια μειώνονται, ενώ στη συνέχεια αυξάνονται, εξαιτίας, κυρίως, των πιστώσεων σε πελάτες και των μεταχρονολογημένων επιταγών.

Ενδεικτικό της αύξησης του μεγέθους μιας εταιρείας είναι και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της. Έτσι, τα ίδια κεφάλαια της Κρέτα Φαρμ ABEE, την περίοδο 2001-2004, σημείωσαν αύξηση σε ποσοστό 21%. Το 2005, όμως, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της μειώνεται λόγω μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου κατά 50%. Το ποσοστό τους στο σύνολο του παθητικού μειώνεται στη διάρκεια της πενταετίας. Παράλληλα, στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της Π. Γ. Νίκας ABEE παρατηρούνται αρκετές διακυμάνσεις. Τα έτη 2001-2003 το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού αυξάνεται. Το 2004, τα ίδια κεφάλαια μειώνονται κατακόρυφα κατά 43%, ενώ τέλος το 2005 αυξάνονται κατά 9%. Στην προαναφερθείσα πτώση, το 2004, οδήγησε η κεφαλαιακή αναδιάρθρωση της εταιρείας για την καταβολή μετρητών στους μετόχους κι έτσι αρκετοί λογαριασμοί μειώθηκαν απότομα.

Το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων της Κρέτα Φαρμ ABEE αποτελείται από το βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, ο οποίος κινείται ανοδικά την περίοδο 2001-2004. Το 2005 ο λογαριασμός μειώνεται κατά 30% συγκριτικά με το 2004, αλλά συνεχίζει να διατηρεί σημαντικό ποσοστό. Σημειώνεται ότι τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τραπεζικό δανεισμό χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια των χρήσεων 2001-2005 καθώς και για κεφάλαιο κίνησης. Ωστόσο, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Π. Γ. Νίκας ABEE έχουν φθίνουσα πορεία, με εξαίρεση το 2004, όπου αυξάνονται κατά 11%. Το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελείται από τους προμηθευτές και το βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό. Ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός, ο οποίος αφορά δάνεια για κεφάλαια κίνησης, εμφανίζει απότομη πτώση τα τέσσερα πρώτα χρόνια της τάξης του 81%, ενώ την περίοδο 2004-2005 παραμένει σταθερός.

Η Κρέτα Φαρμ ABEE παρουσιάζει σημαντική βελτίωση στη χρηματοοικονομική της διάρθρωση, με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις να κινούνται έντονα ανοδικά, με εξαίρεση το 2004. Γενικά, το ποσοστό των υποχρεώσεων αυξάνεται στο σύνολο του παθητικού την περίοδο 2001-2005. Η συμμετοχή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της Π. Γ. Νίκας ABEE στο σύνολο των υποχρεώσεων της είναι μηδαμινή κατά τις χρήσεις 2001-2003, καθώς αποπληρώθηκαν στη χρήση 2001. Από το 2004, όμως, κι έπειτα, στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις συγκαταλέγονται μακροπρόθεσμα δάνεια, τα οποία αφορούν το μακροπρόθεσμο μέρος Ομολογιακού δανείου που έλαβε η επιχείρηση, με αποτέλεσμα το ποσοστό τους να αυξάνεται γύρω στο 35% στο σύνολο του παθητικού.

Ο κύκλος εργασιών της Κρέτα Φαρμ ABEE την τετραετία 2001-2004 παρουσιάζει μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης πωλήσεων της τάξης του 21% περίπου. Εντούτοις, το 2005, οι πωλήσεις μειώνονται αλλά σε πολύ μικρό ποσοστό, ίσο με 1%. Ο κύκλος εργασιών της Π. Γ. Νίκας ABEE την τριετία 2001-2003 διατηρείται περίπου στα ίδια επίπεδα με μεταβολές της τάξης του 2,6%, ως αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης της παραγωγικής διαδικασίας και την παραγωγή και εμπορία προϊόντων και εμπορευμάτων απευθείας από τις θυγατρικές της με σκοπό τη μείωση των δαπανών. Τα επόμενα έτη ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αναπτύχθηκε σημαντικά, 8,8% το 2004 και 20% το 2005, ως αποτέλεσμα της εισαγωγής νέων προϊόντων στην αγορά και της επιθετικότερης επικοινωνιακής πολιτικής της.

Για την Κρέτα Φαρμ ABEE, την εξεταζόμενη περίοδο, εκτός από το 2004, φαίνεται ότι το ποσοστό των χρηματοοικονομικών δαπανών σε σχέση με τον κύκλο εργασιών, βαίνει ελαφρώς αυξανόμενο. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του δανεισμού λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που παρουσιάζει η εταιρεία τα τελευταία χρόνια. Παρόλα αυτά οι συντελεστές της χρηματοοικονομικής επιβάρυνσης θεωρούνται ιδιαίτερα χαμηλοί, εξασφαλίζοντας στην εταιρεία τη δυνατότητα αξιοποίησης του τραπεζικού δανεισμού για τη χρηματοδότηση των μελλοντικών της επενδύσεων και την περαιτέρω ανάπτυξή της. Το 2004, το ποσοστό των χρηματοοικονομικών δαπανών σε σχέση με τον κύκλο εργασιών έχει βελτιωθεί κατά 23% χάρη στην επιτυχημένη προσπάθεια για μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους σε σχέση με το ρυθμό ανάπτυξης των πωλήσεων. Την περίοδο 2001-2003, η μείωση των χρηματοοικονομικών δαπανών της Π. Γ. Νίκας ABEE οφείλεται, κυρίως, στη μείωση των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων της εταιρείας και στην πτώση των επιτοκίων. Έπειτα, όμως, το 2004 και το 2005, ο λογαριασμός αυξάνεται, γιατί, παρά την αποπληρωμή των δανείων, προστίθενται οι τόκοι του Ομολογιακού δανείου που έλαβε η επιχείρηση.

Τα κέρδη προ φόρων παρουσιάζουν έντονες μεταβολές διαχρονικά και παρατηρούνται σημαντικές αποκλίσεις στα ποσά μεταξύ των επιχειρήσεων. Όσον αφορά στην Κρέτα Φαρμ ABEE, το 2002 σημειώνουν μικρή αύξηση της τάξης του 0,69%. Τα αποτελέσματα της περιόδου έχουν επιβαρυνθεί με τα έξοδα επαναλειτουργίας του νέου εργοστασίου που απέκτησε η εταιρεία στο Κρουονέρι Αττικής. Το 2003 τα κέρδη είναι μειωμένα κατά 26%. Η μείωση αυτή προήλθε από διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων, καταστροφές απαξιωμένων αποθεμάτων, έξοδα προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και προβλέψεις εξόδων και υποτιμήσεων με αποτέλεσμα τα έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα να παρουσιάσουν σημαντική επιβάρυνση, προετοιμάζοντας έτσι τις οικονομικές καταστάσεις για τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Τέλος, τα έτη 2004

και 2005, τα κέρδη προ φόρων παρουσιάζουν αύξηση κατά 5,6% και 21,3%, αντίστοιχα, η οποία απεικονίζει την έντονη επενδυτική δραστηριότητα της εταιρείας, τη συμμετοχή της σε νέες επιχειρηματικές κινήσεις, τη σημαντική βελτίωση που επήλθε στη χρηματοοικονομική της διάρθρωση και αποδοτικότητα, καθώς και την καταξίωση που έχει πλέον στον κλάδο της. Ωστόσο, τα κέρδη προ φόρων της Π. Γ. Νίκας ABEE αυξάνονται τα τέσσερα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου. Στη χρήση 2002 παρουσιάζουν αύξηση της τάξης του 52,4%, λόγω της αύξησης των πωλήσεων και του μικτού κέρδους. Στην επόμενη χρήση τα κέρδη προ φόρων αυξάνονται κατά 37,9%, κυρίως, λόγω της μείωσης των έκτακτων εξόδων, των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και των αποσβέσεων, ενώ για το 2004 η αύξηση τους κατά 30,1% οφείλεται κυρίως στα έσοδα από συμμετοχές και στα κέρδη από την πώληση των ιδίων μετοχών. Το 2005, όμως, μειώνονται κατά 21,4%, εξαιτίας της αύξησης των εξόδων διάθεσης.

#### **10.2.5 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών**

Ο δείκτης συνολικής αποδοτικότητας υπολογίστηκε για την Κρέτα Φαρμ ABEE και διαπιστώθηκε ότι έχει φθίνουσα πορεία. Φαίνεται, δηλαδή, ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει δυσκολίες στην πραγματοποίηση κερδών. Από την άλλη, για την Π. Γ. Νίκας ABEE, ο δείκτης συνολικής αποδοτικότητας αυξάνεται συνεχώς την περίοδο 2001-2004, αλλά με ρυθμό που φθίνει. Η βελτίωση της ικανότητας της εταιρείας να πραγματοποιεί κέρδη οφείλεται, κυρίως, στη σημαντική αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους, ενώ η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα αυξάνεται αλλά με χαμηλούς ρυθμούς. Το 2005, όμως, παρουσιάζει απότομη πτώση κατά 22% σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, εξαιτίας της αύξησης των συνολικών κερδών που δεν συνοδεύεται από αντίστοιχη αύξηση των καθαρών πωλήσεων. Η απόδοση της Π. Γ. Νίκας ABEE είναι σημαντικά υψηλότερη από εκείνη της Κρέτα Φαρμ ABEE, με εξαίρεση τη χρήση 2001, ενώ για τις άλλες χρήσεις οι τιμές αποκλίνουν διαχρονικά.

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους της Π. Γ. Νίκας ABEE αυξάνεται τα τέσσερα πρώτα έτη, ενώ το 2005 μειώνεται σημαντικά. Ο αντίστοιχος δείκτης της Κρέτα Φαρμ ABEE έχει φθίνουσα πορεία με γρήγορο ρυθμό και ιδιαίτερα από το 2002 στο 2003, με τιμές μικρότερες από την Π. Γ. Νίκας ABEE. Οι συγκριτικά μεγαλύτερες τιμές του δείκτη της Π. Γ. Νίκας ABEE δείχνουν την εφαρμογή καλύτερης πολιτικής από τη διοίκηση στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Σχετικά με το δείκτη καθαρού περιθωρίου



κέρδους, την περίοδο 2003-2005 ο αριθμοδείκτης της Π. Γ. Νίκας ABEE είναι μεγαλύτερος από της Κρέτα Φαρμ ABEE, οπότε η πρώτη είναι πιο επικερδής.

Η ανοδική πορεία του δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας της Κρέτα Φαρμ ABEE, με εξαίρεση το 2005, παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού. Το 2005, ο δείκτης εμφανίζει έντονη μείωση που μάλλον σημαίνει ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Γενικά, οι τιμές του δείκτη της επιχείρησης είναι μεγαλύτερες από της Π. Γ. Νίκας ABEE, εκτός από το 2005. Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της Π. Γ. Νίκας ABEE παρουσιάζει συνεχή βελτίωση κατά τη διάρκεια της πενταετίας, εκτός από το 2003 που μειώνεται ελαφρώς εξαιτίας μικρής μείωσης των πωλήσεων. Τα τελευταία έτη ο δείκτης αυξάνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό, καθώς ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αναπτύσσεται σημαντικά, ως αποτέλεσμα της εισαγωγής νέων προϊόντων στην αγορά και της επιθετικότερης επικοινωνιακής πολιτικής της.

Επιπλέον, για την Κρέτα Φαρμ ABEE, από το 2001 ως το 2004, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του πάγιου ενεργητικού έχει ανοδική πορεία και αυτό αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων της σε σχέση με τις πωλήσεις της διαχρονικά. Την περίοδο 2004-2005, ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική πορεία, δηλαδή η αύξηση των παγίων δε μεταφράστηκε σε αύξηση των πωλήσεων. Συγκεκριμένα, τα πάγια στοιχεία αυξήθηκαν λόγω της επενδυτικής δραστηριότητας της επιχείρησης σε ενσώματες ακινητοποιήσεις. Οι τιμές του δείκτη είναι σημαντικά μεγαλύτερες σε σχέση με τις τιμές της Π. Γ. Νίκας ABEE, για τις χρήσεις 2001-2004, οπότε φαίνεται για την Π. Γ. Νίκας ABEE να υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Το 2005, ο δείκτης της Π. Γ. Νίκας ABEE είναι αρκετά υψηλότερος από τα προηγούμενα έτη, λόγω της απότομης αύξησης των πωλήσεων ως προς τα πάγια στοιχεία.

Τα κέρδη, όμως, της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την Κρέτα Φαρμ ABEE έχει αυξητική τάση, με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, οπότε η εταιρεία χρησιμοποιεί σε μεγαλύτερο βαθμό τα κυκλοφορούντα στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις. Ωστόσο, ο δείκτης της Π. Γ. Νίκας ABEE παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις. Ομοίως με την Κρέτα Φαρμ ABEE, οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες από τη μονάδα.

Αναλυτικότερα για τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων της Κρέτα Φαρμ ABEE έχει αύξουσα πορεία, λόγω των υψηλών πωλήσεων σε σχέση με τα αποθέματα. Ο μέσος χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην Κρέτα Φαρμ ABEE μειώνεται με έντονο ρυθμό μέσα στην πενταετία, από 81 ημέρες περίπου το 2001 σε 34 ημέρες το 2005, υποδεικνύοντας πόσο βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της η επιχείρηση διαχρονικά. Συγκρίνοντας το δείκτη με τον αντίστοιχο της Π. Γ. Νίκας ABEE παρατηρείται σημαντική διαφορά στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων. Οι τιμές του δείκτη της Π. Γ. Νίκας ABEE, παρά τις διακυμάνσεις, είναι σημαντικά υψηλότερες από της Κρέτα Φαρμ ABEE, το οποίο αποτελεί ένδειξη αποτελεσματικότερης λειτουργίας της επιχείρησης. Συγκεκριμένα, ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων της επιχείρησης κινείται γύρω στις 20-23 ημέρες, ενώ το 2004 φτάνει τις 30 ημέρες. Παρόλα αυτά, η διαφορά αυτή ενδέχεται να οφείλεται σε διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιχειρήσεων, όχι μόνο του τρόπου αποτιμήσεως των αποθεμάτων, αλλά και της ακολουθούμενης πολιτικής πωλήσεων, της ικανότητας της διοίκησης στη διάθεση των προϊόντων και των μεθόδων ελέγχου του ύψους των αποθεμάτων.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων της Κρέτα Φαρμ ABEE μειώνεται συνεχώς όλη την περίοδο, εκτός από τα έτη 2003 και 2004 που σταθεροποιείται. Η πτώση στις τιμές του δείκτη συμβαίνει, γιατί αυξάνονται σημαντικά οι απαιτήσεις χωρίς ανάλογη αύξηση των πωλήσεων, υποδεικνύοντας μεγαλύτερο χρόνο δέσμευσης των κεφαλαίων της εταιρείας και ενισχύοντας την πιθανότητα επισφαλειών. Η εταιρεία αντιμετωπίζει δυσκολίες στην είσπραξη των απαιτήσεών της, με αύξηση του χρονικού διαστήματος παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση από τις 148 ημέρες το 2001 στις 180 ημέρες το 2005. Αναφορικά με την Π. Γ. Νίκας ABEE, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεών της, τα έτη 2001-2003, έχει ανοδική πορεία. Στη συνέχεια, όμως, παρουσιάζονται διακυμάνσεις. Οι διακυμάνσεις αυτές, από χρόνο σε χρόνο, δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης ή μεταβολή της ικανότητάς της για είσπραξη των απαιτήσεών της. Ανάλογη πορεία έχει και η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της Π. Γ. Νίκας ABEE με την τιμή της το 2005 να μειώνεται στις 157 ημέρες.

Η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων της Κρέτα Φαρμ ABEE παρουσιάζει διακυμάνσεις. Από το συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται η πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της, ενώ από τις διακυμάνσεις του προκύπτει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική. Για την Π. Γ. Νίκας ABEE, η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων παρουσιάζει, επίσης, διακυμάνσεις. Όμως, οι

τιμές της είναι χαμηλότερες από εκείνες της Κρέτα Φαρμ ABEE. Αν μελετηθεί συνδυαστικά η αποτελεσματικότητα των πελατών και των προμηθευτών, η Π. Γ. Νίκας ABEE ίσως να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας, καθώς ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της από τους πελάτες της είναι μεγαλύτερος από την προθεσμία καταβολής των υποχρεώσεων της στους προμηθευτές της.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων της Κρέτα Φαρμ ABEE αυξάνεται διαχρονικά εκτός από το 2003, όπου μειώνεται ελαφρώς. Το 2005, μάλιστα, η τιμή του δείκτη αυξάνεται κατά 986% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω σημαντικής μείωσης του λογαριασμού των διαθεσίμων. Ο δείκτης για την Π. Γ. Νίκας ABEE εμφανίζει μερικές διακυμάνσεις, που οφείλονται κυρίως στις μεταβολές των διαθεσίμων. Τα τέσσερα πρώτα έτη, οι δύο εταιρείες δεν έχουν σημαντικές αποκλίσεις στις τιμές τους, που σημαίνει ότι ανανεώνουν με σχεδόν την ίδια συχνότητα τα διαθέσιμά τους μέσα στο έτος.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της Κρέτα Φάρμ ABEE μειώνεται διαχρονικά, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της. Ο δείκτης για την Π. Γ. Νίκας ABEE εμφανίζει αρκετές διακυμάνσεις, οι οποίες συμβαδίζουν με τις μεταβολές των καθαρών κερδών της εταιρείας. Ωστόσο, τα δύο τελευταία έτη οι τιμές του δείκτη είναι εντυπωσιακά υψηλές, εξαιτίας όχι τόσο των υψηλών καθαρών κερδών όσο των πολύ χαμηλών ιδίων κεφαλαίων. Υπεύθυνη για την απότομη μείωση των ιδίων κεφαλαίων είναι η κεφαλαιακή αναδιάρθρωση της επιχείρησης για την καταβολή μετρητών στους μετόχους της. Από το 2003 κι έπειτα, η επιχείρηση έχει υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων από την Κρέτα Φάρμ ABEE και συνεπώς είναι πιο αποτελεσματική στην απασχόληση των κεφαλαίων που ανήκουν στους φορείς της επιχείρησης.

Σχετικά με την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Κρέτα Φαρμ ABEE, παρατηρείται μια μέτρια αλλά φθίνουσα ρευστότητα, αφού ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας κινείται γύρω στη μονάδα και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας γύρω στο 0,7. Για την Π. Γ. Νίκας ABEE η ρευστότητα διατηρείται σχεδόν σταθερή τα δύο πρώτα έτη, ενώ στη συνέχεια παρουσιάζει σημαντική αύξηση. Η θέση, δηλαδή, της επιχείρησης βελτιώνεται από πλευράς ρευστότητας, καθώς επίσης και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή της για την αντιμετώπιση οποιασδήποτε ανεπιθύμητης εξέλιξης στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Οι τιμές του δείκτη είναι πολύ υψηλότερες από τις αντίστοιχες της Κρέτα Φαρμ ABEE, γιατί οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Π. Γ. Νίκας ABEE είναι αρκετά χαμηλότερες από τις αντίστοιχες της Κρέτα Φαρμ ABEE. Ο δείκτης άμεσης

ρευστότητας έχει ανάλογη πορεία με το δείκτη τρέχουσας ρευστότητας στην Π. Γ. Νίκας ABEE, με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, οπότε φαίνεται η επιχείρηση να έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση, ενώ ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της Κρέτα Φαρμ ABEE δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της εταιρείας. Έτσι, είναι πιθανό η Κρέτα Φαρμ ABEE να αντιμετωπίσει στο μέλλον προβλήματα ρευστότητας σε περίπτωση που αναπτυχθούν μη ευνοϊκές συνθήκες.

Για την Κρέτα Φαρμ ABEE, ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια αυξάνεται σημαντικά κατά τη διάρκεια της πενταετίας, με αποτέλεσμα να μειώνεται η πιστοληπτική της ικανότητα. Τα δύο πρώτα έτη 2001-2002 που ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, φαίνεται ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ο,τι οι πιστωτές της. Τα επόμενα έτη, όμως, που ο δείκτης αυξάνεται ξεπερνώντας τη μονάδα, δημιουργείται ένδειξη υπερδανεισμού και παροχής μικρής ασφάλειας στους πιστωτές της. Γενικά, σε όλες τις χρήσεις οι τιμές του δείκτη της Π. Γ. Νίκας ABEE είναι μικρότερες από τις τιμές της Κρέτα Φαρμ ABEE, με εξαίρεση τη χρήση 2004. Ουσιαστικά, δηλαδή, η Π. Γ. Νίκας ABEE έχει χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση που σημαίνει ότι δεν έχει μεγάλους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων της Κρέτα Φαρμ ABEE φθίνει διαχρονικά, γεγονός που σχετίζεται άμεσα με την αύξηση του δανεισμού, λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που παρουσιάζει η εταιρεία τα τελευταία χρόνια. Οι τιμές του είναι αρκετά χαμηλότερες από τις τιμές της Π. Γ. Νίκας ABEE. Γενικά, ο δείκτης της Π. Γ. Νίκας ABEE κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, με υψηλές τιμές, λόγω των υψηλών κερδών συγκριτικά με τα χρηματοπιστωτικά έξοδα.

Για την Κρέτα Φαρμ ABEE η τιμή του δείκτη κάλυψης μερισμάτων φαίνεται να είναι ικανοποιητική συγκρινόμενη με τον αντίστοιχο δείκτη της Π. Γ. Νίκας ABEE για τα έτη της ανάλυσης, υποδεικνύοντας ότι η πρώτη παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους μετόχους της ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα. Η τιμή του δείκτη της Π. Γ. Νίκας ABEE έχει αρκετά χαμηλότερες τιμές, γεγονός που θα πρέπει να ωθήσει τη διοίκηση της εταιρείας σε μεγαλύτερη προσπάθεια για αύξηση των καθαρών κερδών της.

Σύμφωνα με τους δείκτες παγιοποίησης περιουσίας, φαίνεται ότι πρόκειται για δύο εταιρείες εντάσεως πάγιας περιουσίας. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων τους επενδύεται σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού.

Η χρηματοδότηση του παγίου ενεργητικού της Κρέτα Φαρμ ABEE πραγματοποιείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και πιο συγκεκριμένα με τα ίδια κεφάλαιά της μόνο τα τρία πρώτα έτη, καθώς κατά τις χρήσεις 2004 και 2005 ο δείκτης εμφανίζει τιμές μικρότερες της μονάδας. Σύμφωνα με την πρώτη αρχή χρηματοδότησης, στην εταιρεία Π. Γ. Νίκας ABEE το πάγιο χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο δείκτης θεωρείται ικανοποιητικός ως προς την Κρέτα Φαρμ ABEE και αυξάνεται συνεχώς με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας.

Ο δείκτης χρηματοδότησης παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια της Κρέτα Φαρμ ABEE έχει φθίνουσα πορεία και παρουσιάζεται μικρότερος της μονάδας σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, υποδηλώνοντας το γεγονός ότι για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του παγίου ενεργητικού έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια. Αντίστοιχα, με τον υπολογισμό του δείκτη της Π. Γ. Νίκας ABEE φαίνεται ότι την περίοδο 2001-2003, που ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας καλύπτουν πλήρως τις επενδύσεις σε πάγια κι ένα μέρος αυτών χρησιμοποιείται ως κεφάλαιο κίνησης. Τα επόμενα έτη ο δείκτης έχει καθοδική πορεία, με τιμές μικρότερες της μονάδας, οπότε μόνο το 70% περίπου της αξίας των παγίων καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, ενώ το υπόλοιπο μαζί με όλα τα κεφάλαια κίνησης προέρχεται από τους πιστωτές αυτής.

Ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας της Κρέτα Φαρμ ABEE παρουσιάζει έντονες αυξομειώσεις. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, εκτός από το 2003, αφού ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός λειτουργεί σαν μορφή χρηματοδότησης. Από την άλλη, σχετικά με την Π. Γ. Νίκας ABEE, ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας το 2001 και 2002 σχεδόν δεν μεταβάλλεται, ενώ στη συνέχεια αυξάνεται ανά έτος. Η εταιρεία φαίνεται να είναι σε ευνοϊκότερη θέση από την Κρέτα Φαρμ ABEE.

Όσον αφορά στους δείκτες σε τρέχουσες αξίες, ο δείκτης τιμής προς κέρδη της Κρέτα Φαρμ ABEE εμφανίζει απότομη πτώση, γεγονός που οφείλεται, κυρίως, στην καθοδική πορεία των μετοχών. Η Π. Γ. Νίκας ABEE παρουσιάζει αρκετά χαμηλότερες τιμές στο δείκτη τιμής προς κέρδη, λόγω των πολύ μικρότερων τρεχουσών τιμών μετοχής σε σύγκριση με την Κρέτα Φαρμ ABEE. Η μερισματική απόδοση της μετοχής της Π. Γ. Νίκας ABEE είναι πολύ υψηλότερη από την απόδοση της μετοχής της Κρέτα Φαρμ ABEE, κατά συνέπεια η μετοχή της πρώτης επιχείρησης είναι ελκυστικότερη για τους επενδυτές.

### 10.2.6 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

Οι βασικές πηγές χρηματοδότησης της Κρέτα Φαρμ ABEE προέρχονται από τα ίδια κεφάλαια, τις αποσβέσεις των παγίων, τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, καθώς και από προσφυγή της εταιρείας σε μακροπρόθεσμο δανεισμό. Στην εύρεση χρηματικών πόρων συμβάλλουν, επίσης, αλλά σε μικρότερο βαθμό, η μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και ακόμα λιγότερο η μείωση των παγίων. Τα κεφάλαια αυτά, διατίθενται με προτεραιότητα για τη χρηματοδότηση της επενδυτικής πολιτικής της επιχείρησης κι έπειτα για την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

Η Π. Γ. Νίκας ABEE φαίνεται να μην ακολουθεί σταθερή πολιτική τόσο στη λήψη των απαιτούμενων κεφαλαίων όσο και στην εκμετάλλευσή τους. Έτσι, κατά τη διάρκεια των πρώτων χρήσεων τα κεφάλαιά της προέρχονται εξίσου από αύξηση των στοιχείων του παθητικού και από μείωση των στοιχείων του ενεργητικού, ενώ στη συνέχεια στην ανεύρεση πηγών χρηματοδότησης συμβάλλουν κυρίως τα στοιχεία του παθητικού. Το 2005 τα κεφάλαια της εταιρείας προέρχονται από τις λειτουργικές και από τις επενδυτικές δραστηριότητες της. Η μη σταθερή πολιτική της εταιρείας στην εκμετάλλευση των χρηματικών πόρων της, φαίνεται από τις εναλλαγές που παρατηρούνται στον τρόπο χρήσης των πόρων.

### 10. 3 Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα

Ο κλάδος παραγωγής αλλαντικών καταγράφει θετικές προοπτικές με ρυθμούς ανάπτυξης πολλαπλάσιους του πληθωρισμού. Τα κυριότερα στοιχεία που απεικονίζουν την δυναμική του κλάδου παραγωγής αλλαντικών είναι η διαρκής ανάπτυξη με νέους κωδικούς προϊόντων υψηλότερης θρεπτικής αξίας, η άνοδος του βιοτικού επιπέδου και της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου, η εφαρμογή αυστηρών προτύπων υγιεινής (HACCP), οι συνεχείς επενδύσεις για την ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού, η καθετοποίηση των μεγαλύτερων αλλαντοβιομηχανιών, καθώς και οι συνεργασίες και εξαγορές των μεγαλύτερων επιχειρήσεων στη εγχώρια αγορά, αλλά και η παρουσία σε αγορές εκτός Ελλάδας. Η πορεία του συγκεκριμένου κλάδου φαίνεται, επίσης, από την αύξηση του κύκλου εργασιών για τις περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου.

Οι επιχειρήσεις του κλάδου θα πρέπει να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται προκειμένου να συνεχίσουν την αναπτυξιακή πορεία των τελευταίων ετών. Οι μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου, εφαρμόζοντας μοντέρνες τεχνικές marketing και management έχουν ήδη αναπτύξει νέα προϊόντα όπως τα κατεψυγμένα γεύματα και έχουν εισέλθει στην αγορά των βιολογικών προϊόντων. Επιπλέον δραστηριοποιούνται σε γειτονικές χώρες είτε αναπτύσσοντας αυτόνομη παρουσία είτε με την δημιουργία θυγατρικών εταιρειών.

Λόγω της εξέλιξης του κλάδου ως πιθανή πρόταση για περαιτέρω έρευνα θα μπορούσε να θεωρηθεί η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων στο σύνολο των εταιρειών και όχι μόνο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο, ώστε να υπάρχει μια πιο σφαιρική εικόνα του κλάδου των αλλαντικών. Παράλληλα, θα μπορούσε να γίνει συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση συμπεριλαμβανομένου και των μεγάλων επιχειρήσεων της διεθνούς αγοράς, προκειμένου να φανεί η πολιτική που εφαρμόζει κάθε εταιρεία στο εξωτερικό, καθώς επίσης και που υστερεί η εγχώρια αγορά.

## Βιβλιογραφία

### Α. Ελληνική Βιβλιογραφία

1. Αρτίκης Γεώργιος Π., (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδοτικός Οίκος Interbooks, Αθήνα.
2. ICAP, Κλαδική Μελέτη, (2004), Αλλαντικά (Μέρος Δεύτερο).
3. Κρέτα Φάρμ ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο και Ετήσιος Απολογισμός 2001.
4. Κρέτα Φάρμ ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο και Ετήσιος Απολογισμός 2002.
5. Κρέτα Φάρμ ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο και Ετήσιος Απολογισμός 2003.
6. Κρέτα Φάρμ ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο και Ετήσιος Απολογισμός 2004.
7. Κρέτα Φάρμ ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο 2005.
8. Νιάρχος Νικήτας Α., (2004), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», 7<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.
9. Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2001, 2002.
10. Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2002, 2003.
11. Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2003, 2004.
12. Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2004, 2005.
13. Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ, Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2005, 2006.
14. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2<sup>η</sup> Εκτύπωση, (2002), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001.
15. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2003), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002.
16. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2004), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003.
17. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2<sup>η</sup> Εκτύπωση, (2005), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004.
18. Τράπεζα της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, (2006), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005.
19. Τσούλος Πλ., (2006), «Ταχεία η ανέλιξη της αλλαντοβιομηχανίας με καινοτομία και επέκταση σε νέες κατηγορίες», [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr), «Τρόφιμα-Ποτά», 27/10/2006 σελ. 11.



## **B. Δημοσιεύσεις Internet**

1. [www.agrotypos.gr](http://www.agrotypos.gr), «Συνεχής η βελτίωση στον κλάδο παραγωγής αλλαντικών - και εκτός Ελλάδας», (2007), 25/09/2007.
2. [www.cretafarm.gr](http://www.cretafarm.gr), Επίσημη ιστοσελίδα αλλαντοβιομηχανίας Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ.
3. [www.nikas.gr](http://www.nikas.gr), Επίσημη ιστοσελίδα αλλαντοβιομηχανίας Π.Γ. Νίκας ΑΒΕΕ.
4. [www.plant-management.gr/online](http://www.plant-management.gr/online), «Αισιοδοξία για το μέλλον της αγοράς αλλαντικών», (2005), «Τρόφιμα-Ποτά», 20/01/2005.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## Παράρτημα Α: Πίνακες Οικονομικών Στοιχείων

**Πίνακας 15:** Ισολογισμοί με Κάθετη Μορφή (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ

	ΧΡΗΣΕΙΣ			
	2001	2002	2003	2004
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b><u>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>				
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστασης	252.017	507.848	795.882	1.450.051
2. Συναλλαγματικές διαφορές για πάγια στοιχεία	269.717	269.717	269.717	269.717
3. Τόκοι κατασκευαστικής περιόδου	294.766	320.029	320.029	320.029
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	5.286.964	6.650.561	6.607.419	7.458.811
Αποσβεσθέντα	2.318.227	3.407.497	4.438.454	6.236.113
<b>Σύνολο εξόδων εγκατάστασης</b>	<b>3.785.237</b>	<b>4.340.659</b>	<b>3.554.594</b>	<b>3.262.496</b>
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>				
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	59.958	81.120	121.344	151.580
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	3.322	20.076	60.573	121.860
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	0	2.339	4.677	7.122
Αποσβεσθείσες	23.504	39.641	66.930	113.498
<b>Σύνολο ασώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>39.776</b>	<b>63.893</b>	<b>119.665</b>	<b>167.064</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	941.069	941.069	962.667	1.311.304
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	16.803.024	17.537.354	21.185.965	25.738.209
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	24.201.761	25.946.816	35.849.258	41.466.278
5. Μεταφορικά μέσα	2.931.626	2.963.874	3.336.670	3.720.404
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	3.698.908	4.490.740	6.352.663	7.661.758
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	619.405	3.533.515	1.225.734	6.887.770
Αποσβεσθείσες	20.254.101	24.701.376	30.953.487	40.809.349
<b>Σύνολο ενσώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>28.941.691</b>	<b>30.711.992</b>	<b>37.959.471</b>	<b>45.976.374</b>
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>				
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	9.345.432	11.329.932	12.314.832	12.323.479
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	56.750	56.750	56.750	56.566
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	85.084	48.243	50.117	54.365
<b>Σύνολο συμμετοχών</b>	<b>9.487.265</b>	<b>11.434.924</b>	<b>12.421.698</b>	<b>12.434.410</b>
<b>Σύνολο πάγιου ενεργητικού</b>	<b>38.468.732</b>	<b>42.210.810</b>	<b>50.500.833</b>	<b>58.577.847</b>
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>				
<b>I. Αποθέματα</b>				
1. Εμπορεύματα	477.365	403.171	373.655	714.182
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	3.639.757	3.438.736	3.249.463	3.563.199
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	17.102	45.635	22.892	125.873
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	5.752.484	5.858.475	4.294.700	4.054.378

5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	76.908	42.859	35.874	260.011
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<b>9.963.617</b>	<b>9.788.876</b>	<b>7.976.585</b>	<b>8.717.642</b>
<b>II. Απαιτήσεις</b>				
1. Πελάτες	9.406.241	13.803.169	17.221.108	20.884.919
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	4.534	38.321	33.289	49.755
2β. Επιταγές εισπρακτέες	8.159.367	9.811.597	11.772.013	14.108.181
3α. Γραμμάτια σε καθυστέρηση	24.020	22.444	16.155	15.865
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση	676.293	814.330	971.494	943.672
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	180.464	0	586	0
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	-220.619	-215.720	148.987	296.328
11. Χρεώστες διάφοροι	659.493	851.833	1.167.975	1.379.066
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών και πιστώσεων	22.260	23.518	8.919	11.839
<b>Σύνολο απαιτήσεων</b>	<b>18.912.053</b>	<b>25.149.493</b>	<b>31.340.527</b>	<b>37.689.624</b>
<b>III. Χρεόγραφα</b>				
4. Ίδιες μετοχές	1.097.627	1.342.815	1.342.815	0
<b>Σύνολο χρεογράφων</b>	<b>1.097.627</b>	<b>1.342.815</b>	<b>1.342.815</b>	<b>0</b>
<b>IV. Διαθέσιμα</b>				
1. Ταμείο	1.175.712	1.015.746	578.937	426.274
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	815.455	1.341.864	2.429.467	1.693.463
<b>Σύνολο διαθέσιμων</b>	<b>1.991.167</b>	<b>2.357.610</b>	<b>3.008.404</b>	<b>2.119.737</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>31.964.464</b>	<b>38.638.795</b>	<b>43.668.331</b>	<b>48.527.004</b>
<b><u>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>				
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	654.775	1.467.736	879.673	907.639
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	19.584	57.521	41.521	99.969
<b>Σύνολο μεταβατικών Λογισμίων ενεργητικού</b>	<b>674.359</b>	<b>1.525.257</b>	<b>921.194</b>	<b>1.007.608</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>74.892.793</b>	<b>86.715.521</b>	<b>98.644.952</b>	<b>111.374.955</b>
<b><u>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>				
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
1. Προμηθευτές	8.285.422	10.190.571	11.113.490	10.595.881
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	148.871	505.334	132.607	246.205
2β. Επιταγές πληρωτέες	4.913.992	7.410.358	7.020.683	7.007.590
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	16.114.602	19.476.988	19.402.676	28.864.458
4. Προκαταβολές πελατών	71.149	58.415	82.874	80.563
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	1.346.794	908.560	119.698	1.172.625
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	343.610	429.100	572.953	825.464
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	313.170	288.265	1.392.857	2.178.915
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	3.101	0
10. Μερίσματα πληρωτέα	407.388	810.972	486.025	958.401
11. Πιστωτές διάφοροι	516.619	213.715	464.099	750.286
<b>Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>32.461.616</b>	<b>40.292.278</b>	<b>40.791.063</b>	<b>52.680.388</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>42.431.176</b>	<b>46.423.243</b>	<b>57.853.889</b>	<b>58.694.567</b>

<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
2. Δάνεια τραπεζών	935.205	2.908.792	10.265.934	8.594.745
<b>Σύνολο μακρ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>935.205</b>	<b>2.908.792</b>	<b>10.265.934</b>	<b>8.594.745</b>
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>				
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>				
1. Καταβλημένο	9.831.255	11.256.000	11.256.000	24.656.000
<b>Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου</b>	<b>9.831.255</b>	<b>11.256.000</b>	<b>11.256.000</b>	<b>24.656.000</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>15.050.213</b>	<b>14.152.524</b>	<b>14.152.524</b>	<b>1.752.524</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>				
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	527.057	0	0	2.122.848
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	5.109.184	4.119.160	4.885.220	4.547.295
<b>Σύνολο διαφορών αναπροσαρμογής</b>	<b>5.636.240</b>	<b>4.119.160</b>	<b>4.885.220</b>	<b>6.670.143</b>
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>				
1. Τακτικό Αποθεματικό	409.516	579.069	745.909	852.544
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	8.469.375	10.905.449	13.613.218	14.659.734
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	1.097.627	1.342.815	1.342.815	
<b>Σύνολο αποθεματικών κεφαλαίων</b>	<b>9.976.519</b>	<b>12.827.333</b>	<b>15.701.942</b>	<b>15.512.278</b>
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>				
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	621.166	1.114.070	1.114.070	2.815
<b>Σύνολο αποτελεσμάτων εις νέο</b>	<b>621.166</b>	<b>1.114.070</b>	<b>1.114.070</b>	<b>2.815</b>
<b>VI. Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου</b>				
2. Διαθέσιμα μερίσματα χρήσεως για αύξηση κεφαλαίου	0	0	0	1.125.600
<b>Σύνολο ποσών προορισμένων για αύξηση κεφαλαίου</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.125.600</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>41.115.393</b>	<b>43.469.087</b>	<b>47.109.756</b>	<b>49.719.361</b>
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>				
2. Λοιπές Προβλέψεις	0	0	235.805	0
<b>Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους &amp; έξοδα</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>235.805</b>	<b>0</b>
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>				
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	376.104	35.866	218.723	305.977
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	4.475	9.498	23.671	74.484
<b>Σύνολο μεταβατικών λ/σμών παθητικού</b>	<b>380.579</b>	<b>45.365</b>	<b>242.394</b>	<b>380.462</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>74.892.793</b>	<b>86.715.521</b>	<b>98.644.952</b>	<b>111.374.955</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>42.431.177</b>	<b>46.423.243</b>	<b>57.853.889</b>	<b>58.694.567</b>

**Πίνακας 16:** Ισολογισμοί με Κάθετη Μορφή (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>	
	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
<b><u>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Έξοδα εγκατάστασης	210.000	195.000
Πάγια στοιχεία (ασώματες ακινητοποιήσεις)	0	0
Πάγια στοιχεία (ενσώματες ακινητοποιήσεις)	87.669.000	92.049.000
Υπεραξία	1.197.000	1.197.000
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	11.237.000	13.263.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	2.614.000	3.157.000
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>102.927.000</b>	<b>109.861.000</b>
<b><u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Αποθέματα	8.431.000	7.350.000
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	36.549.000	38.907.000
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.120.000	194.000
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>47.100.000</b>	<b>46.451.000</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>150.027.000</b>	<b>156.312.000</b>
<b><u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u></b>		
Μετοχικό Κεφάλαιο	24.656.000	12.382.000
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1.753.000	1.753.000
Αποθεματικά	15.512.000	15.685.000
Αποτελέσματα εις νέο	-26.000	2.087.000
Ποσά προορισμένα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	1.126.000	0
Αναγνώριση διαφορών από εφαρμογή των ΔΠΧΠ στα ενσώματα/ασώματα πάγια	20.294.000	20.294.000
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>63.315.000</b>	<b>52.201.000</b>
<b><u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
<b><u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	24.511.000	25.862.000
Τράπεζες λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	31.481.000	22.173.000
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	754.000	756.000
Επιχορηγήσεις παγίων	4.159.000	3.442.000
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>60.905.000</b>	<b>52.233.000</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>89.122.000</b>	<b>104.079.000</b>
<b><u>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.171.000	34.259.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	9.890.000	10.582.000
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	7.522.000	6.768.000
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	214.000	259.000
Προβλέψεις	10.000	10.000
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>25.807.000</b>	<b>51.878.000</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>150.027.000</b>	<b>156.312.000</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>89.122.000</b>	<b>104.079.000</b>

**Πίνακας 17:** Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ  
(Σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>			
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>				
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστασης	0,34	0,59	0,81	1,30
2. Συναλλαγματικές διαφορές για πάγια στοιχεία	0,36	0,31	0,27	0,24
3. Τόκοι κατασκευαστικής περιόδου	0,39	0,37	0,32	0,29
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	7,06	7,67	6,70	6,70
Αποσβεσθέντα	3,10	3,93	4,50	5,60
<b>Σύνολο εξόδων εγκατάστασης</b>	<b>5,05</b>	<b>5,01</b>	<b>3,60</b>	<b>2,93</b>
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	0,08	0,09	0,12	0,14
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	0	0,02	0,06	0,11
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	0	0	0	0,01
Αποσβεσθείσες	0,03	0,05	0,07	0,10
<b>Σύνολο ασώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>	<b>0,12</b>	<b>0,15</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	1,26	1,09	0,98	1,18
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	22,44	20,22	21,48	23,11
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	32,32	29,92	36,34	37,23
5. Μεταφορικά μέσα	3,91	3,42	3,38	3,34
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	4,94	5,18	6,44	6,88
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	0,83	4,07	1,24	6,18
Αποσβεσθείσες	27,04	28,49	31,38	36,64
<b>Σύνολο ενσώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>38,64</b>	<b>35,42</b>	<b>38,48</b>	<b>41,28</b>
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>				
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	12,48	13,07	12,48	11,06
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0,08	0,07	0,06	0,05
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	0,11	0,06	0,05	0,05
<b>Σύνολο συμμετοχών</b>	<b>12,67</b>	<b>13,19</b>	<b>12,59</b>	<b>11,16</b>
<b>Σύνολο πάγιου ενεργητικού</b>	<b>51,37</b>	<b>48,68</b>	<b>51,19</b>	<b>52,10</b>
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>I. Αποθέματα</b>				
1. Εμπορεύματα	0,64	0,46	0,38	0,64
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	4,86	3,97	3,29	3,20
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	0,02	0,05	0,02	0,11
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	7,68	6,76	4,35	3,64
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	0,10	0,05	0,04	0,23
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<b>13,30</b>	<b>11,29</b>	<b>8,09</b>	<b>7,83</b>

<b>II. Απαιτήσεις</b>				
1. Πελάτες	12,56	15,92	17,46	18,75
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	0,01	0,04	0,03	0,04
2β. Επιταγές εισπρακτέες	10,89	11,31	11,93	12,67
3α. Γραμμάτια σε καθυστέρηση	0,03	0,03	0,02	0,01
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση	0,90	0,94	0,98	0,85
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0,24	0	0	0
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	-0,29	-0,25	0,15	0,27
11. Χρεώστες διάφοροι	0,88	0,98	1,18	1,24
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	0,03	0,03	0,01	0,01
<b>Σύνολο απαιτήσεων</b>	<b>25,22</b>	<b>28,98</b>	<b>31,77</b>	<b>33,84</b>
<b>III. Χρεόγραφα</b>				
4. Ίδιες μετοχές	1,47	1,55	1,36	0
<b>Σύνολο χρεογράφων</b>	<b>1,47</b>	<b>1,55</b>	<b>1,36</b>	<b>0</b>
<b>IV. Διαθέσιμα</b>				
1. Ταμείο	1,57	1,17	0,59	0,38
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1,09	1,55	2,46	1,52
<b>Σύνολο διαθέσιμων</b>	<b>2,66</b>	<b>2,72</b>	<b>3,05</b>	<b>1,90</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>42,65</b>	<b>44,53</b>	<b>44,27</b>	<b>43,57</b>
<b><u>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>				
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	0,87	1,69	0,89	0,81
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	0,03	0,07	0,04	0,09
<b>Σύνολο μεταβατικών Λ/σμών ενεργητικού</b>	<b>0,90</b>	<b>1,76</b>	<b>0,93</b>	<b>0,90</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b><u>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>				
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
1. Προμηθευτές	11,06	11,75	11,27	9,51
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	0,20	0,58	0,13	0,22
2β. Επιταγές πληρωτέες	6,56	8,55	7,12	6,29
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	21,52	22,46	19,67	25,92
4. Προκαταβολές πελατών	0,10	0,07	0,08	0,07
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	1,80	1,05	0,12	1,05
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	0,46	0,49	0,58	0,74
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	0,42	0,33	1,41	1,96
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	0	0
10. Μερίσματα πληρωτέα	0,54	0,94	0,49	0,86
11. Πιστωτές διάφοροι	0,69	0,25	0,47	0,67
<b>Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>43,34</b>	<b>46,46</b>	<b>41,35</b>	<b>47,30</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>56,65</b>	<b>53,52</b>	<b>58,65</b>	<b>52,70</b>

<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
2. Δάνεια τραπεζών	1,25	3,35	10,41	7,72
<b>Σύνολο μακρ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>1,25</b>	<b>3,35</b>	<b>10,41</b>	<b>7,72</b>
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>				
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>				
1. Καταβλημένο	13,13	12,98	11,41	22,14
<b>Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου</b>	<b>13,13</b>	<b>12,98</b>	<b>11,41</b>	<b>22,14</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>20,10</b>	<b>16,32</b>	<b>14,35</b>	<b>1,57</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>				
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0,70	0	0	1,91
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	6,82	4,75	4,95	4,08
<b>Σύνολο διαφορών αναπροσαρμογής</b>	<b>7,53</b>	<b>4,75</b>	<b>4,95</b>	<b>5,99</b>
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>				
1. Τακτικό Αποθεματικό	0,55	0,67	0,76	0,77
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	11,31	12,58	13,80	13,16
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	1,47	1,55	1,36	0
<b>Σύνολο αποθεματικών κεφαλαίων</b>	<b>13,32</b>	<b>14,79</b>	<b>15,92</b>	<b>13,93</b>
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>				
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	0,83	1,28	1,13	0
<b>Σύνολο αποτελεσμάτων εις νέο</b>	<b>0,83</b>	<b>1,28</b>	<b>1,13</b>	<b>0</b>
<b>VI. Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου</b>				
2. Διαθέσιμα μερίσματα χρήσεως για αύξηση κεφαλαίου	0	0	0	1,01
<b>Σύνολο ποσών προορισμένων για αύξηση κεφαλαίου</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,01</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>54,90</b>	<b>50,13</b>	<b>47,76</b>	<b>43,63</b>
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>				
2. Λοιπές Προβλέψεις	0	0	0,24	0
<b>Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους &amp; έξοδα</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,24</b>	<b>0</b>
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>				
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	0,50	0,04	0,22	0,27
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	0,01	0,01	0,02	0,07
<b>Σύνολο μεταβατικών λ/σμών παθητικού</b>	<b>0,51</b>	<b>0,05</b>	<b>0,25</b>	<b>0,34</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>56,65</b>	<b>53,52</b>	<b>58,65</b>	<b>52,10</b>



**Πίνακας 18:** Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>	
	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
<b><u>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Έξοδα εγκατάστασης	0,14	0,12
Πάγια στοιχεία (ασώματες ακινητοποιήσεις)	0	0
Πάγια στοιχεία (ενσώματες ακινητοποιήσεις)	58,44	58,89
Υπεραξία	0,80	0,77
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	7,49	8,48
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1,74	2,02
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>68,61</b>	<b>70,28</b>
<b><u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Αποθέματα	5,62	4,70
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	24,36	24,89
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1,41	0,12
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>31,39</b>	<b>29,72</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b><u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u></b>		
Μετοχικό Κεφάλαιο	16,43	7,92
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1,17	1,12
Αποθεματικά	10,34	10,03
Αποτελέσματα εις νέο	-0,02	1,34
Ποσά προορισμένα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,75	0
Αναγνώριση διαφορών από εφαρμογή των ΔΠΧΠ στα ενσώματα/ασώματα πάγια	13,53	12,98
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>42,20</b>	<b>33,40</b>
<b><u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
<b><u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	16,34	16,55
Τράπεζες λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	20,98	14,19
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	0,50	0,48
Επιχορηγήσεις παγίων	2,77	2,20
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>40,60</b>	<b>33,42</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>59,40</b>	<b>66,58</b>
<b><u>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5,45	21,92
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	6,59	6,77
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	5,01	4,33
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	0,14	0,17
Προβλέψεις	0,01	0,01
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>17,20</b>	<b>33,19</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>59,40</b>	<b>66,58</b>

**Πίνακας 19:** Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ABEE (Σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>			
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>				
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστασης	100	201,51	315,81	575,38
2. Συναλλαγματικές διαφορές για πάγια στοιχεία	100	100	100	100
3. Τόκοι κατασκευαστικής περιόδου	100	108,57	108,57	108,57
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	100	125,79	124,98	141,08
Αποσβεσθέντα	100	146,99	191,46	269,00
<b>Σύνολο εξόδων εγκατάστασης</b>	<b>100</b>	<b>114,67</b>	<b>93,91</b>	<b>86,19</b>
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	100	135,30	202,38	252,81
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	100	604,34	1.823,41	3.668,31
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	0	100	200,00	304,54
Αποσβεσθείσες	100	168,66	284,76	482,89
<b>Σύνολο ασώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>100</b>	<b>160,63</b>	<b>300,85</b>	<b>420,01</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	100	100	102,29	139,34
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	100	104,37	126,08	153,18
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	100	107,21	148,13	171,34
5. Μεταφορικά μέσα	100	101,10	113,82	126,91
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	100	121,41	171,74	207,14
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	100	570,47	197,89	1.112,00
Αποσβεσθείσες	100	121,96	152,83	201,49
<b>Σύνολο ενσώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>100</b>	<b>106,12</b>	<b>131,16</b>	<b>158,86</b>
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>				
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100	121,23	131,77	131,87
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	100	100	100	99,68
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	100	56,70	58,90	63,90
<b>Σύνολο συμμετοχών</b>	<b>100</b>	<b>120,53</b>	<b>130,93</b>	<b>131,06</b>
<b>Σύνολο πάγιου ενεργητικού</b>	<b>100</b>	<b>109,73</b>	<b>131,28</b>	<b>152,27</b>
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>I. Αποθέματα</b>				
1. Εμπορεύματα	100	84,46	78,27	149,61
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	100	94,48	89,28	97,90
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	100	266,84	133,85	736,00
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	100	101,84	74,66	70,48
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	100	55,73	46,65	338,08
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<b>100</b>	<b>98,25</b>	<b>80,06</b>	<b>87,49</b>

<b>II. Απαιτήσεις</b>				
1. Πελάτες	100	146,74	183,08	222,03
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	100	845,22	734,22	1.097,39
2β. Επιταγές εισπρακτέες	100	120,25	144,28	172,91
3α. Γραμμάτια σε καθυστέρηση	100	93,44	67,26	66,05
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση	100	120,41	143,65	139,54
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	100	0	0,32	0
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	100	97,78	-67,53	-134,32
11. Χρεώστες διάφοροι	100	129,16	177,10	209,11
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	100	105,65	40,07	53,19
<b>Σύνολο απαιτήσεων</b>	<b>100</b>	<b>132,98</b>	<b>165,72</b>	<b>199,29</b>
<b>III. Χρεόγραφα</b>				
4. Ίδιες μετοχές	100	122,34	122,34	0
<b>Σύνολο χρεογράφων</b>	<b>100</b>	<b>122,34</b>	<b>122,34</b>	<b>0</b>
<b>IV. Διαθέσιμα</b>				
1. Ταμείο	100	86,39	49,24	36,26
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	100	164,55	297,93	207,67
<b>Σύνολο διαθέσιμων</b>	<b>100</b>	<b>118,40</b>	<b>151,09</b>	<b>106,46</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>100</b>	<b>120,88</b>	<b>136,62</b>	<b>151,82</b>
<b><u>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>				
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	100	224,16	134,35	138,62
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	100	293,72	212,02	510,47
<b>Σύνολο μεταβατικών Λ/σμών ενεργητικού</b>	<b>100</b>	<b>226,18</b>	<b>136,60</b>	<b>149,42</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>115,79</b>	<b>131,71</b>	<b>148,71</b>
<b><u>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>				
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
1. Προμηθευτές	100	122,99	134,13	127,89
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	100	339,45	89,08	165,38
2β. Επιταγές πληρωτέες	100	150,80	142,87	142,60
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	120,87	120,40	179,12
4. Προκαταβολές πελατών	100	82,10	116,48	113,23
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	100	67,46	8,89	87,07
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	100	124,88	166,75	240,23
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	100	92,05	444,76	695,76
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	100	0
10. Μερίσματα πληρωτέα	100	199,07	119,30	235,26
11. Πιστωτές διάφοροι	100	41,37	89,83	145,23
<b>Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>100</b>	<b>124,12</b>	<b>125,66</b>	<b>162,29</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>109,41</b>	<b>136,35</b>	<b>138,33</b>

<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
2. Δάνεια τραπεζών	100	311,03	1.097,72	919,02
<b>Σύνολο μακρ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>100</b>	<b>311,03</b>	<b>1.097,72</b>	<b>919,02</b>
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>				
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>				
1. Καταβλημένο	100	114,49	114,49	250,79
<b>Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου</b>	<b>100</b>	<b>114,49</b>	<b>114,49</b>	<b>250,79</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>100</b>	<b>94,04</b>	<b>94,04</b>	<b>11,64</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>				
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	100	0	0	402,77
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	100	80,62	95,62	89,00
<b>Σύνολο διαφορών αναπροσαρμογής</b>	<b>100</b>	<b>73,08</b>	<b>86,68</b>	<b>118,34</b>
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>				
1. Τακτικό Αποθεματικό	100	141,40	182,14	208,18
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	100	128,76	160,73	173,09
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	100	122,34	122,34	0
<b>Σύνολο αποθεματικών κεφαλαίων</b>	<b>100</b>	<b>128,58</b>	<b>157,39</b>	<b>155,49</b>
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>				
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	100	179,35	179,35	0,45
<b>Σύνολο αποτελεσμάτων εις νέο</b>	<b>100</b>	<b>179,35</b>	<b>179,35</b>	<b>0,45</b>
<b>VI. Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου</b>				
2. Διαθέσιμα μερίσματα χρήσεως για αύξηση κεφαλαίου	0	0	0	100
<b>Σύνολο ποσών προορισμένων για αύξηση κεφαλαίου</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>100</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>100</b>	<b>105,72</b>	<b>114,58</b>	<b>120,93</b>
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>				
2. Λοιπές Προβλέψεις	0	0	100	0
<b>Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους &amp; έξοδα</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>0</b>
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>				
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	100	9,54	58,15	81,35
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	100	212,25	528,98	1.664,50
<b>Σύνολο μεταβατικών λ/σμών παθητικού</b>	<b>100</b>	<b>11,92</b>	<b>63,69</b>	<b>99,97</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>115,79</b>	<b>131,71</b>	<b>148,71</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100</b>	<b>109,41</b>	<b>136,35</b>	<b>138,33</b>

**Πίνακας 20:** Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>	
	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
<b><u>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Έξοδα εγκατάστασης	100	92,86
Πάγια στοιχεία (ασώματες ακινητοποιήσεις)	0	0
Πάγια στοιχεία (ενσώματες ακινητοποιήσεις)	100	105,00
Υπεραξία	100	100
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	100	118,03
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	100	120,77
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>100</b>	<b>106,74</b>
<b><u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Αποθέματα	100	87,18
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100	106,45
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100	9,15
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>100</b>	<b>98,62</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>104,19</b>
<b><u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u></b>		
Μετοχικό Κεφάλαιο	100	50,22
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100	100
Αποθεματικά	100	101,12
Αποτελέσματα εις νέο	100	-8.026,92
Ποσά προορισμένα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	100	0
Αναγνώριση διαφορών από εφαρμογή των ΔΠΧΠ στα ενσώματα/ασώματα πάγια	100	100
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>100</b>	<b>82,45</b>
<b><u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
<b><u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100	105,51
Τράπεζες λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	70,43
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	100	100,27
Επιχορηγήσεις παγίων	100	82,76
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>100</b>	<b>85,76</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>116,78</b>
<b><u>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100	419,28
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100	107,00
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	100	89,98
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	100	121,03
Προβλέψεις	100	100
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>100</b>	<b>201,02</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100</b>	<b>104,19</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100</b>	<b>116,78</b>

**Πίνακας 21:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>			
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>I. Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	44.633.790	53.942.830	66.161.903	79.339.089
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	31.756.936	38.422.319	44.286.218	53.641.094
<b>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>12.876.853</b>	<b>15.520.512</b>	<b>21.875.685</b>	<b>25.697.995</b>
<b>Πλέον:</b> Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	179.954	129.986	161.526	349.877
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	1.629.335	1.824.331	2.165.462	2.882.960
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης	100.721	303.094	445.911	584.599
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	5.891.223	8.159.185	12.936.705	15.636.539
<b>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>5.435.528</b>	<b>5.363.888</b>	<b>6.489.133</b>	<b>6.943.773</b>
<b>ΠΛΕΟΝ:</b> 4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	23.130	27.730	29.507	14.550
<b>Μείον:</b> 3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	780.521	933.253	1.719.063	1.571.289
<b>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>4.678.138</b>	<b>4.458.366</b>	<b>4.799.577</b>	<b>5.387.033</b>
<b>II. Έκτακτα αποτελέσματα</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	990.393	1.269.476	1.206.093	1.521.893
2. Έκτακτα κέρδη	11.202	29.425	19.600	515
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	33.961	12.049	243.397	13.017
<b>Μείον:</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	49.657	85.760	973.067	39.693
2. Έκτακτες ζημίες	652.870	462.591	1.181.455	2.185.330
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	18.041	185.642	408.894	784.434
<b>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα</b>	<b>4.993.126</b>	<b>5.035.323</b>	<b>3.705.251</b>	<b>3.913.000</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	4.791.246	5.717.099	7.910.134	9.973.104
<b>Μείον:</b> οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	4.791.246	5.717.099	7.910.134	9.973.104
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>4.993.126</b>	<b>5.035.323</b>	<b>3.705.251</b>	<b>3.913.000</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>				
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>4.993.126</b>	<b>5.035.323</b>	<b>3.705.251</b>	<b>3.913.000</b>
<b>Πλέον:</b> Υπόλοιπο αποτ/νων προηγούμενων χρήσεων	30.136	621.166	1.114.070	114.070
Φορολογημένο αποθεματικό από αγορά ιδίων μετοχών προς διάθεση	0	0	0	1.342.815
<b>Μείον:</b> 1. Φόρος εισοδήματος	355.386	884.324	356.486	632.255
2. Λοιποί μη ενσωμ. στο λειτουργ κόστος φόροι	10.823	7.781	7.781	169.008
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0	0	0	241.741
<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	<b>4.657.053</b>	<b>4.764.385</b>	<b>4.455.054</b>	<b>4.326.882</b>
1. Τακτικό αποθεματικό	161.735	169.553	166.840	106.635
2. Πρώτο μέρισμα	383.419	455.868	438.984	723.600
3. Πρόσθετο μέρισμα	16.331	343.632	27.391	214.400
3α. Πρόσθετο μέρισμα προς κεφαλαιοποίηση	0	0	0	1.125.600
5. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	1.097.627	245.188	0	0
6. Αφορολόγητα αποθεματικά	2.376.774	2.436.073	2.707.769	2.153.831
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	621.166	1.114.070	1.114.070	2.815
<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>13.400.000</b>	<b>13.400.000</b>	<b>13.400.000</b>	<b>13.400.000</b>
<b>ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ</b>	<b>24,27</b>	<b>17,64</b>	<b>5,18</b>	<b>4,06</b>

**Πίνακας 22:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ

	ΧΡΗΣΕΙΣ	
	2004	2005
Πωλήσεις	79.339.000	78.874.000
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	51.918.000	50.020.000
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>27.421.000</b>	<b>28.854.000</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοίκησης	2.725.000	2.624.000
2. Έξοδα πωλήσεων	16.372.000	18.054.000
3. Λοιπά έξοδα	2.520.000	909.000
<b>Κέρδη προ φόρων, χρημ/δοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων &amp; αποσβέσεων</b>	<b>5.804.000</b>	<b>7.267.000</b>
<b>Μείον:</b> Αποσβέσεις	1.216.000	1.352.000
<b>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>4.588.000</b>	<b>5.915.000</b>
<b>Μείον:</b> Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	1.477.000	2.142.000
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>3.111.000</b>	<b>3.773.000</b>
<b>Μείον:</b> Φόροι	948.000	549.000
<b>Καθαρά κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>2.163.000</b>	<b>3.224.000</b>
Κατανέμονται σε μετόχους της εταιρείας	2.163.000	3.224.000
<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>13.400.000</b>	<b>14.740.000</b>
<b>ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ</b>	<b>4,06</b>	<b>3,38</b>

**Πίνακας 23:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ			
	2001	2002	2003	2004
<b>I. Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	100	100	100
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	71,15	71,23	66,94	67,61
<b>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>28,85</b>	<b>28,77</b>	<b>33,06</b>	<b>32,39</b>
<b>Πλέον:</b> Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,40	0,24	0,24	0,44
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	3,65	3,38	3,27	3,63
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης	0,23	0,56	0,67	0,74
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	13,20	15,13	19,55	19,71
<b>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>12,18</b>	<b>9,94</b>	<b>9,81</b>	<b>8,75</b>
<b>ΠΛΕΟΝ:</b> 4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,05	0,05	0,04	0,02
<b>Μείον:</b> 3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1,75	1,73	2,60	1,98
<b>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>10,48</b>	<b>8,26</b>	<b>7,25</b>	<b>6,79</b>
<b>II. Έκτακτα αποτελέσματα</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	2,22	2,35	1,82	1,92
2. Έκτακτα κέρδη	0,03	0,05	0,03	0,00
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0,08	0,02	0,37	0,02
<b>Μείον:</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	0,11	0,16	1,47	0,05

2. Έκτακτες ζημιές	1,46	0,86	1,79	2,75
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0,04	0,34	0,62	0,99
<b>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα</b>	<b>11,19</b>	<b>9,33</b>	<b>5,60</b>	<b>4,93</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	10,73	10,60	11,96	12,57
<b>Μείον:</b> οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	10,73	10,60	11,96	12,57
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>11,19</b>	<b>9,33</b>	<b>5,60</b>	<b>4,93</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>				
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>11,19</b>	<b>9,33</b>	<b>5,60</b>	<b>4,93</b>
<b>Πλέον:</b> Υπόλοιπο αποτ/νων προηγούμενων χρήσεων	0,07	1,15	1,68	0,14
Φορολογημένο αποθεματικό από αγορά ιδίων μετοχών προς διάθεση	0	0	0	1,69
<b>Μείον:</b> 1. Φόρος εισοδήματος	0,80	1,64	0,54	0,80
2. Λοιποί μη ενσωμ. στο λειτουργικό κόστος φόροι	0,02	0,01	0,01	0,21
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0	0	0	0,30
<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	<b>10,43</b>	<b>8,83</b>	<b>6,73</b>	<b>5,45</b>
1. Τακτικό αποθεματικό	0,36	0,31	0,25	0,13
2. Πρώτο μέρισμα	0,86	0,85	0,66	0,91
3. Πρόσθετο μέρισμα	0,04	0,64	0,04	0,27
3α. Πρόσθετο μέρισμα προς κεφαλαιοποίηση	0	0	0	1,42
5. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	2,46	0,45	0	0
6. Αφορολόγητα αποθεματικά	5,33	4,52	4,09	2,71
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	1,39	2,07	1,68	0

**Πίνακας 24:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ	
	2004	2005
Πωλήσεις	100	100
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	65,44	63,42
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>34,56</b>	<b>36,58</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοίκησης	3,43	3,33
2. Έξοδα πωλήσεων	20,64	22,89
3. Λοιπά έξοδα	3,18	1,15
<b>Κέρδη προ φόρων, χρημ/δοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων &amp; αποσβέσεων</b>	<b>7,32</b>	<b>9,21</b>
<b>Μείον:</b> Αποσβέσεις	1,53	1,71
<b>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>5,78</b>	<b>7,50</b>
<b>Μείον:</b> Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	1,86	2,72
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>3,92</b>	<b>4,78</b>
<b>Μείον:</b> Φόροι	1,19	0,70
<b>Καθαρά κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>2,73</b>	<b>4,09</b>
Κατανέμονται σε μετόχους της εταιρείας	2,73	4,09



**Πίνακας 25:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2001-2004) Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ			
	2001	2002	2003	2004
<b>I. Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	120,86	148,23	177,76
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	100	120,99	139,45	168,91
<b>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>100</b>	<b>120,53</b>	<b>169,88</b>	<b>199,57</b>
<b>Πλέον:</b> Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100	72,23	89,76	194,43
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	111,97	132,90	176,94
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης	100	300,92	442,72	580,41
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	138,50	219,59	265,42
<b>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>100</b>	<b>98,68</b>	<b>119,38</b>	<b>127,75</b>
<b>ΠΛΕΟΝ:</b> 4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100	119,89	127,57	62,90
<b>Μείον:</b> 3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	100	119,59	220,25	201,31
<b>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>100</b>	<b>95,30</b>	<b>102,60</b>	<b>115,15</b>
<b>II. Έκτακτα αποτελέσματα</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	100	128,18	121,78	153,67
2. Έκτακτα κέρδη	100	262,68	174,97	4,60
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100	35,48	716,69	38,33
<b>Μείον:</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	100	172,70	1.959,57	79,93
2. Έκτακτες ζημίες	100	70,85	180,96	334,73
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100	1.029,00	2.266,47	4.348,06
<b>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα</b>	<b>100</b>	<b>100,85</b>	<b>74,21</b>	<b>78,37</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	100	119,32	165,10	208,15
<b>Μείον:</b> οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	119,32	165,10	208,15
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>100</b>	<b>100,85</b>	<b>74,21</b>	<b>78,37</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>				
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>100</b>	<b>100,85</b>	<b>74,21</b>	<b>78,37</b>
<b>Πλέον:</b> Υπόλοιπο αποτ/νων προηγούμενων χρήσεων	100	2.061,21	3.696,82	378,52
Φορολογημένο αποθεματικό από αγορά ιδίων μετοχών προς διάθεση	0	0	0	100
<b>Μείον:</b> 1. Φόρος εισοδήματος	100	248,83	100,31	177,91
2. Λοιποί μη ενσωμ. στο λειτουργικό κόστος φόροι	100	71,89	71,89	1.561,59
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0	0	0	100
<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	<b>100</b>	<b>102,30</b>	<b>95,66</b>	<b>92,91</b>
1. Τακτικό αποθεματικό	100	104,83	103,16	65,93
2. Πρώτο μέρισμα	100	118,90	114,49	188,72
3. Πρόσθετο μέρισμα	100	2.104,16	167,72	1.312,83
3α. Πρόσθετο μέρισμα προς κεφαλαιοποίηση	0	0	0	100
5. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	100	22,34	0	0
6. Αφορολόγητα αποθεματικά	100	102,49	113,93	90,62
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	100	179,35	179,35	0,45

**Πίνακας 26:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ	
	2004	2005
Πωλήσεις	100	99,41
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	100	96,34
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>100</b>	<b>105,23</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοίκησης	100	96,29
2. Έξοδα πωλήσεων	100	110,27
3. Λοιπά έξοδα	100	36,07
<b>Κέρδη προ φόρων, χρημ/δοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων &amp; αποσβέσεων</b>	<b>100</b>	<b>125,21</b>
<b>Μείον:</b> Αποσβέσεις	100	111,18
<b>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>100</b>	<b>128,92</b>
<b>Μείον:</b> Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	100	145,02
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>100</b>	<b>121,28</b>
<b>Μείον:</b> Φόροι	100	57,91
<b>Καθαρά κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>100</b>	<b>149,05</b>
Κατανέμονται σε μετόχους της εταιρείας	100	149,05

**Πίνακας 27:** Ισολογισμοί με Κάθετη Μορφή (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ

	ΧΡΗΣΕΙΣ			
	2001	2002	2003	2004
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>				
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστασης	1.768.973	1.768.973	834.186	28.782
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	4.539.788	1.135.024	1.137.087	1.816.199
Αποσβεσθέντα	5.158.860	2.325.902	1.782.293	1.227.670
<b>Σύνολο εξόδων εγκατάστασης</b>	<b>1.149.900</b>	<b>578.095</b>	<b>188.980</b>	<b>617.311</b>
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	0	0	34.599	24.012
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	39.760	16.640	10.116	7.267
Αποσβεσθείσες	34.304	13.159	42.546	12.467
<b>Σύνολο ασώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>5.456</b>	<b>3.481</b>	<b>2.169</b>	<b>18.812</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	4.135.743	4.125.413	4.125.413	6.721.168
2. Αγροί	4.676.963	4.676.963	4.684.006	7.043
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	14.681.640	14.752.467	14.859.392	27.199.190
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	17.261.771	17.844.306	17.974.597	22.430.849
5. Μεταφορικά μέσα	1.425.426	1.691.629	1.460.430	2.008.567
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	3.202.756	3.556.552	3.661.571	4.710.570
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	275.423	111.395	45.068	13.574

Αποσβεσθείσες	23.677.637	26.790.090	28.912.254	40.441.302
<b>Σύνολο ενσώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>21.982.084</b>	<b>19.968.634</b>	<b>17.898.223</b>	<b>22.649.658</b>
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>				
1. Συμμετοχές σε συνδεμένες επιχειρήσεις	39.755.291	41.165.115	37.589.784	31.146.315
3. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεμένων επιχειρήσεων	0	1.265.711	1.265.711	1.265.711
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	204.322	206.994	203.841	257.755
<b>Σύνολο συμμετοχών</b>	<b>39.959.612</b>	<b>42.637.820</b>	<b>39.059.336</b>	<b>32.669.781</b>
<b>Σύνολο πάγιου ενεργητικού</b>	<b>61.947.153</b>	<b>62.609.934</b>	<b>56.959.728</b>	<b>55.338.252</b>
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>				
<b>I. Αποθέματα</b>				
1. Εμπορεύματα	856.965	913.370	965.350	1.910.493
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	917.966	892.572	877.562	1.664.719
4. Α' & Β' ύλης - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	1.411.587	1.860.969	1.703.238	2.159.355
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	63.743	34.264	38.745	68.221
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<b>3.250.260</b>	<b>3.701.175</b>	<b>3.584.896</b>	<b>5.802.788</b>
<b>II. Απαιτήσεις</b>				
1. Πελάτες	15.716.294	13.549.308	13.379.121	21.595.661
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	0	0	0	4.718
3β. Επιταγές μεταχρονολογημένες	9.781.756	11.097.115	9.894.707	13.707.456
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεμένων επιχειρήσεων	0	0	963.351	715.310
10. Επισφαλείς-επίδοκοι πελάτες & χρεώστες	480.452	1.722	0	0
11. Χρεώστες διάφοροι	1.311.253	2.522.604	2.544.925	2.513.904
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	105.408	59.419	37.373	49.701
<b>Σύνολο απαιτήσεων</b>	<b>27.395.163</b>	<b>27.230.168</b>	<b>26.819.476</b>	<b>38.586.750</b>
<b>III. Χρεόγραφα</b>				
1. Μετοχές	733.676	733.676	733.676	734.028
3. Λοιπά χρεόγραφα	0	0	0	2.000.000
4. Ίδιες μετοχές	1.941.249	1.941.249	2.504.013	0
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις		0	93.676	93.676
<b>Σύνολο χρεογράφων</b>	<b>2.674.924</b>	<b>2.674.924</b>	<b>3.144.013</b>	<b>2.640.352</b>
<b>IV. Διαθέσιμα</b>				
1. Ταμείο	37.630	29.800	23.129	41.585
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1.841.953	858.469	2.826.103	1.735.310
<b>Σύνολο διαθεσίμων</b>	<b>1.879.583</b>	<b>888.268</b>	<b>2.849.232</b>	<b>1.776.896</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>35.199.930</b>	<b>34.494.536</b>	<b>36.397.617</b>	<b>48.806.786</b>
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>				
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	8.596	35.498	39.757	47.467
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	2.035	0	0	0
<b>Σύνολο μεταβατικών Λ/σμών ενεργητικού</b>	<b>10.631</b>	<b>35.498</b>	<b>39.757</b>	<b>47.467</b>

<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>98.307.614</b>	<b>97.718.063</b>	<b>93.586.083</b>	<b>104.809.815</b>
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
1. Προμηθευτές	3.296.431	5.742.373	3.980.527	8.310.612
2. Προμηθευτές εξωτερικού	4.549.539	3.302.630	2.960.085	6.117.200
2β. Επιταγές πληρωτέες μεταχρονολογημένες	0	0	0	17.250
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15.483.673	12.331.398	8.600.000	3.000.000
4. Προκαταβολές πελατών	456.943	623.713	82.023	389.907
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	3.012.905	4.883.440	4.351.055	3.589.072
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	253.961	269.197	295.292	453.877
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	793.746	0	0	0
10. Μερίσματα πληρωτέα	3.153.924	3.392.928	4.132.330	4.966.762
11. Πιστωτές διάφοροι	154.407	117.052	168.895	360.276
<b>Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>31.155.529</b>	<b>30.662.731</b>	<b>24.570.207</b>	<b>27.204.957</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>67.152.085</b>	<b>67.055.332</b>	<b>69.015.876</b>	<b>77.604.859</b>
<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
2. Δάνεια τραπεζών	0	0	0	37.000.000
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	228	74.777	0	0
<b>Σύνολο μακρ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>228</b>	<b>74.777</b>	<b>0</b>	<b>37.000.000</b>
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>				
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>				
1. Καταβλημένο	22.254.461	22.254.461	24.277.594	18.208.195
<b>Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου</b>	<b>22.254.461</b>	<b>22.254.461</b>	<b>24.277.594</b>	<b>18.208.195</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>26.093.416</b>	<b>26.093.416</b>	<b>24.070.283</b>	<b>0</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>				
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεογράφων	1.876.285	2.072.274	1.853.320	2.383.375
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	9.219	9.219	9.219	4.375.434
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	1.203.535	906.615	614.744	1.420.230
<b>Σύνολο διαφορών αναπροσαρμογής</b>	<b>3.089.039</b>	<b>2.988.108</b>	<b>2.477.284</b>	<b>8.179.039</b>
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>				
1. Τακτικό Αποθεματικό	2.001.841	2.231.559	2.568.919	3.294.112
3. Ειδικά αποθεματικά	3.864.739	3.864.739	3.864.739	0
4. Έκτακτα αποθεματικά	775.002	475.002	475.002	33.053
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	6.738.391	6.740.041	6.740.041	5.847.945
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	1.941.249	1.941.249	2.504.013	0
<b>Σύνολο αποθεματικών κεφαλαίων</b>	<b>15.321.221</b>	<b>15.252.589</b>	<b>16.152.714</b>	<b>9.175.110</b>
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>				
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	2.250	11.419	1.638.008	3.819.246
<b>Σύνολο αποτελεσμάτων εις νέο</b>	<b>2.250</b>	<b>11.419</b>	<b>1.638.008</b>	<b>3.819.246</b>

<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>66.760.387</b>	<b>66.599.992</b>	<b>68.615.882</b>	<b>39.381.589</b>
<b><u>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</u></b>				
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	289.846	315.297	333.271	591.147
2. Λοιπές Προβλέψεις	21.095	0	0	175.191
<b>Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους &amp; έξοδα</b>	<b>310.941</b>	<b>315.297</b>	<b>333.271</b>	<b>766.338</b>
<b><u>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u></b>				
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	77.867	65.266	66.723	450.816
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	2.662	0	0	6.116
<b>Σύνολο μεταβατικών λ/σμών παθητικού</b>	<b>80.529</b>	<b>65.266</b>	<b>66.723</b>	<b>456.932</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>98.307.614</b>	<b>97.718.063</b>	<b>93.586.083</b>	<b>104.809.815</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>67.152.085</b>	<b>67.055.332</b>	<b>69.015.876</b>	<b>77.604.859</b>

**Πίνακας 28:** Ισολογισμοί με Κάθετη Μορφή (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>	
	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>		
<b><u>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Πάγια στοιχεία (ενσώματες ακινητοποιήσεις)	40.294.005	38.631.431
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	11.667	79.915
Συμμετοχές	13.022.835	13.991.588
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	1.207.540	1.207.540
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>54.536.047</b>	<b>53.910.474</b>
<b><u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Αποθέματα	5.369.402	4.948.976
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	35.548.269	36.210.460
Ελληνικό Δημόσιο-Προκαταβολή φόρου εισοδήματος	1.682.950	1.258.546
Χρεόγραφα	2.420.352	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1.776.896	3.297.619
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>46.797.869</b>	<b>45.715.601</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>101.333.916</b>	<b>99.626.075</b>
<b><u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u></b>		
Μετοχικό Κεφάλαιο	18.208.195	18.208.195
Λοιπά Αποθεματικά	9.107.450	9.218.353
Αποτελέσματα εις νέο	6.548.200	9.375.569
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>33.863.845</b>	<b>36.802.117</b>
<b><u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
<b><u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	17.993.635	18.744.933
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	3.789.072	1.094.413
Δάνεια	3.000.000	3.000.000
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>24.782.707</b>	<b>22.839.346</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>76.551.209</b>	<b>76.786.729</b>

<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
Δάνεια	37.000.000	34.000.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	3.677.770	4.127.458
Υποχρεώσεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	518.216	594.449
Επιχορηγήσεις	1.334.186	1.112.705
Προβλέψεις	157.192	150.000
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>42.687.364</b>	<b>39.984.612</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>67.470.071</b>	<b>62.823.958</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>101.333.916</b>	<b>99.626.075</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>76.551.209</b>	<b>76.786.729</b>

**Πίνακας 29:** Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>			
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>				
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστασης	1,80	1,81	0,89	0,03
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	4,62	1,16	1,22	1,73
Αποσβεσθέντα	5,25	2,38	1,90	1,17
<b>Σύνολο εξόδων εγκατάστασης</b>	<b>1,17</b>	<b>0,59</b>	<b>0,20</b>	<b>0,59</b>
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	0	0	0,04	0,02
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	0,04	0,02	0,01	0,01
Αποσβεσθείσες	0,03	0,01	0,05	0,01
<b>Σύνολο ασώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>0,01</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,02</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	4,21	4,22	4,41	6,41
2. Αγροί	4,76	4,79	5,01	0,01
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	14,93	15,10	15,88	25,95
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	17,56	18,26	19,21	21,40
5. Μεταφορικά μέσα	1,45	1,73	1,56	1,92
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	3,26	3,64	3,91	4,49
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	0,28	0,11	0,05	0,01
Αποσβεσθείσες	24,09	27,42	30,89	38,59
<b>Σύνολο ενσώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>22,36</b>	<b>20,43</b>	<b>19,12</b>	<b>21,61</b>
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>				
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	40,44	42,13	40,17	29,72
3. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	1,30	1,35	1,21

7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	0,21	0,21	0,22	0,25
<b>Σύνολο συμμετοχών</b>	<b>40,65</b>	<b>43,63</b>	<b>41,74</b>	<b>31,17</b>
<b>Σύνολο πάγιου ενεργητικού</b>	<b>63,01</b>	<b>64,07</b>	<b>60,86</b>	<b>52,80</b>
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>				
<b>I. Αποθέματα</b>				
1. Εμπορεύματα	0,87	0,93	1,03	1,82
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	0,93	0,91	0,94	1,59
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	1,44	1,90	1,82	2,06
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	0,06	0,04	0,04	0,07
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<b>3,31</b>	<b>3,79</b>	<b>3,83</b>	<b>5,54</b>
<b>II. Απαιτήσεις</b>				
1. Πελάτες	15,99	13,87	14,30	20,60
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	0	0	0	0
3β. Επιταγές μεταχρονολογημένες	9,95	11,36	10,57	13,08
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	0	1,03	0,68
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	0,49	0	0	0
11. Χρεώστες διάφοροι	1,33	2,58	2,72	2,40
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	0,11	0,06	0,04	0,05
<b>Σύνολο απαιτήσεων</b>	<b>27,76</b>	<b>27,81</b>	<b>28,66</b>	<b>36,82</b>
<b>III. Χρεόγραφα</b>				
1. Μετοχές	0,75	0,75	0,78	0,70
3. Λοιπά χρεόγραφα	0	0	0	1,91
4. Ίδιες μετοχές	1,97	1,99	2,68	0
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	0	0	0,09	0,09
<b>Σύνολο χρεογράφων</b>	<b>2,72</b>	<b>2,74</b>	<b>3,37</b>	<b>2,52</b>
<b>IV. Διαθέσιμα</b>				
1. Ταμείο	0,04	0,03	0,02	0,04
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1,87	0,88	3,02	1,66
<b>Σύνολο διαθέσιμων</b>	<b>1,91</b>	<b>0,91</b>	<b>3,04</b>	<b>1,70</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>35,70</b>	<b>35,24</b>	<b>38,99</b>	<b>46,66</b>
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>				
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	0,01	0,04	0,04	0,05
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	0	0	0	0
<b>Σύνολο μεταβατικών λ/σμών ενεργητικού</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b><u>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>				
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
1. Προμηθευτές	3,35	5,88	4,25	7,93
2. Προμηθευτές εξωτερικού	4,63	3,38	3,16	5,84
2β. Επιταγές πληρωτέες μεταχρονολογημένες	0	0	0	0,02
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχ/σμων υποχρ.	15,75	12,62	9,19	2,86

4. Προκαταβολές πελατών	0,46	0,64	0,09	0,37
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	3,06	5,00	4,65	3,42
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	0,26	0,28	0,32	0,43
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,81	0	0	0
10. Μερίσματα πληρωτέα	3,21	3,47	4,42	4,74
11. Πιστωτές διάφοροι	0,16	0,12	0,18	0,34
<b>Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>31,69</b>	<b>31,38</b>	<b>26,25</b>	<b>25,96</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>68,20</b>	<b>68,56</b>	<b>73,85</b>	<b>74,13</b>
<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
2. Δάνεια τραπεζών	0	0	0	35,30
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0,08	0	0
<b>Σύνολο μακρ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>0</b>	<b>0,08</b>	<b>0</b>	<b>35,30</b>
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>				
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>				
1. Καταβλημένο	22,64	22,77	25,94	17,37
<b>Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου</b>	<b>22,64</b>	<b>22,77</b>	<b>25,94</b>	<b>17,37</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>26,54</b>	<b>26,70</b>	<b>25,72</b>	<b>0</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>				
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεογράφων	1,91	2,12	1,98	2,27
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0,01	0,01	0,01	4,17
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	1,22	0,93	0,66	1,36
<b>Σύνολο διαφορών αναπροσαρμογής</b>	<b>3,14</b>	<b>3,06</b>	<b>2,65</b>	<b>7,80</b>
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>				
1. Τακτικό Αποθεματικό	2,04	2,28	2,74	3,14
3. Ειδικά αποθεματικά	3,93	3,95	4,13	0,00
4. Έκτακτα αποθεματικά	0,79	0,49	0,51	0,03
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	6,85	6,90	7,20	5,58
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	1,97	1,99	2,68	0,00
<b>Σύνολο αποθεματικών κεφαλαίων</b>	<b>15,58</b>	<b>15,61</b>	<b>17,26</b>	<b>8,75</b>
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>				
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	0	0,01	1,75	3,64
<b>Σύνολο αποτελεσμάτων εις νέο</b>	<b>0</b>	<b>0,01</b>	<b>1,75</b>	<b>3,64</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>67,91</b>	<b>68,16</b>	<b>73,32</b>	<b>37,57</b>
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>				
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	0,28	0,30	0,32	0,56
2. Λοιπές Προβλέψεις	0,02	0	0	0,17
<b>Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους &amp; έξοδα</b>	<b>0,30</b>	<b>0,30</b>	<b>0,32</b>	<b>0,73</b>
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>				
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	0,08	0,07	0,07	0,43



3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	0	0	0	0,01
<b>Σύνολο μεταβατικών Λογμών παθητικού</b>	<b>0,08</b>	<b>0,07</b>	<b>0,07</b>	<b>0,44</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>68,20</b>	<b>68,56</b>	<b>73,85</b>	<b>74,13</b>

**Πίνακας 30:** Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ	
	2004	2005
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>		
<b><u>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Πάγια στοιχεία (ενσώματες ακινητοποιήσεις)	39,76	38,78
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,01	0,08
Συμμετοχές	12,85	14,04
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	1,19	1,21
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>53,82</b>	<b>54,11</b>
<b><u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u></b>		
Αποθέματα	5,30	4,97
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	35,08	36,35
Ελληνικό Δημόσιο-Προκαταβολή φόρου εισοδήματος	1,66	1,26
Χρεόγραφα	2,39	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1,75	3,31
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>46,18</b>	<b>45,89</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b><u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u></b>		
Μετοχικό Κεφάλαιο	17,97	18,28
Λοιπά Αποθεματικά	8,99	9,25
Αποτελέσματα εις νέο	6,46	9,41
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>33,42</b>	<b>36,94</b>
<b><u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
<b><u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	17,76	18,82
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	3,74	1,10
Δάνεια	2,96	3,01
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>24,46</b>	<b>22,93</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>75,54</b>	<b>77,04</b>
<b><u>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>		
Δάνεια	36,51	34,13
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	3,63	4,14
Υποχρεώσεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	0,51	0,60
Επιχορηγήσεις	1,32	1,12
Προβλέψεις	0,16	0,15
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>42,13</b>	<b>40,13</b>

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>66,58</b>	<b>63,06</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>75,54</b>	<b>77,04</b>

**Πίνακας 31:** Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>			
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b><u>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>				
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστασης	100	100	47,16	1,63
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	100	25,00	25,05	45,01
Αποσβεσθέντα	100	45,09	34,55	23,80
<b>Σύνολο εξόδων εγκατάστασης</b>	<b>100</b>	<b>50,27</b>	<b>16,43</b>	<b>53,68</b>
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>				
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	0	0	100	69,40
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	100	41,85	25,44	18,28
Αποσβεσθείσες	100	38,36	124,03	36,34
<b>Σύνολο ασώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>100</b>	<b>63,80</b>	<b>39,76</b>	<b>344,81</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>				
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	100	99,75	99,75	162,51
2. Αγροί	100	100	100,15	0,15
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	100	100,48	101,21	185,26
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	100	103,37	104,13	129,95
5. Μεταφορικά μέσα	100	118,68	102,46	140,91
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	100	111,05	114,33	147,08
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	100	40,44	16,36	4,93
Αποσβεσθείσες	100	113,15	122,11	170,80
<b>Σύνολο ενσώματων ακινητοποιήσεων</b>	<b>100</b>	<b>90,84</b>	<b>81,42</b>	<b>103,04</b>
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>				
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100	103,55	94,55	78,35
3. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	100	100	100
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	100	101,31	99,76	126,15
<b>Σύνολο συμμετοχών</b>	<b>100</b>	<b>106,70</b>	<b>97,75</b>	<b>81,76</b>
<b>Σύνολο πάγιου ενεργητικού</b>	<b>100</b>	<b>101,07</b>	<b>91,95</b>	<b>89,33</b>
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>				
<b>I. Αποθέματα</b>				
1. Εμπορεύματα	100	106,58	112,65	222,94
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	100	97,23	95,60	181,35

4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	100	131,84	120,66	152,97
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	100	53,75	60,78	107,03
<b>Σύνολο αποθεμάτων</b>	<b>100</b>	<b>113,87</b>	<b>110,30</b>	<b>178,53</b>
<b>II. Απαιτήσεις</b>				
1. Πελάτες	100	86,21	85,13	137,41
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	0	0	0	100
3β.Επιταγές μεταχρονολογημένες	100	113,45	101,15	140,13
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0	0	100	74,25
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	100	0,36	0	0
11. Χρεώστες διάφοροι	100	192,38	194,08	191,72
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	100	56,37	35,46	47,15
<b>Σύνολο απαιτήσεων</b>	<b>100</b>	<b>99,40</b>	<b>97,90</b>	<b>140,85</b>
<b>III. Χρεόγραφα</b>				
1. Μετοχές	100	100	100	100,05
3. Λοιπά χρεόγραφα	0	0	0	100
4. Ίδιες μετοχές	100	100	121,04	102,21
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	0	0	100	100
<b>Σύνολο χρεογράφων</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>117,54</b>	<b>98,71</b>
<b>IV. Διαθέσιμα</b>				
1. Ταμείο	100	79,19	61,46	110,51
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	100	46,61	153,43	94,21
<b>Σύνολο διαθεσίμων</b>	<b>100</b>	<b>47,26</b>	<b>151,59</b>	<b>94,54</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>100</b>	<b>98,00</b>	<b>103,40</b>	<b>138,66</b>
<b>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>				
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	100	412,95	462,50	552,19
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	100	0	0	0
<b>Σύνολο μεταβατικών Λ/σμών ενεργητικού</b>	<b>100</b>	<b>333,92</b>	<b>373,99</b>	<b>446,51</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>99,40</b>	<b>95,20</b>	<b>106,61</b>
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
1. Προμηθευτές	100	174,20	120,75	252,11
2. Προμηθευτές εξωτερικού	100	72,59	65,06	134,46
2β.Επιταγές πληρωτέες μεταχρονολογημένες	0	0	0	100
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100	79,64	55,54	19,38
4. Προκαταβολές πελατών	100	136,50	17,95	85,33
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	100	162,08	144,41	119,12
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	100	106,00	116,27	178,72
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100	0	0	0
10. Μερίσματα πληρωτέα	100	107,58	131,02	157,48
11. Πιστωτές διάφοροι	100	75,81	109,38	233,33
<b>Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>100</b>	<b>98,42</b>	<b>78,86</b>	<b>87,32</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>99,86</b>	<b>102,78</b>	<b>115,57</b>

<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
2. Δάνεια τραπεζών	0	0	0	100
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100	32.809,75	0	0
<b>Σύνολο μακρ/σμων υποχρεώσεων</b>	<b>100</b>	<b>32.809,75</b>	<b>0</b>	<b>16.234.478,52</b>
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>				
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>				
1. Καταβλημένο	100	100	109,09	81,82
<b>Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>109,09</b>	<b>81,82</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>92,25</b>	<b>0</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>				
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεογράφων	100	110,45	98,78	127,03
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	100	100	100	47.460,84
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	100	75,33	51,08	118,00
<b>Σύνολο διαφορών αναπροσαρμογής</b>	<b>100</b>	<b>96,73</b>	<b>80,20</b>	<b>264,78</b>
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>				
1. Τακτικό Αποθεματικό	100	111,48	128,33	164,55
3. Ειδικά αποθεματικά	100	100	100	0
4. Έκτακτα αποθεματικά	100	61,29	61,29	4,26
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	100	100,02	100,02	86,79
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	100	100	128,99	0
<b>Σύνολο αποθεματικών κεφαλαίων</b>	<b>100</b>	<b>99,55</b>	<b>105,43</b>	<b>59,88</b>
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>				
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	100	507,45	72.793,22	169.727,66
<b>Σύνολο αποτελεσμάτων εις νέο</b>	<b>100</b>	<b>507,45</b>	<b>72.793,22</b>	<b>169.727,66</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>100</b>	<b>99,76</b>	<b>102,78</b>	<b>58,99</b>
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>				
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	100	108,78	114,98	203,95
2. Λοιπές Προβλέψεις	100	0	0	830,47
<b>Σύνολο προβλέψεων για κινδύνους &amp; έξοδα</b>	<b>100</b>	<b>101,40</b>	<b>107,18</b>	<b>246,46</b>
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>				
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	100	83,82	85,69	578,96
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	100	0	0	229,73
<b>Σύνολο μεταβατικών λ/σμών παθητικού</b>	<b>100</b>	<b>81,05</b>	<b>82,86</b>	<b>567,41</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>99,40</b>	<b>95,20</b>	<b>106,61</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100</b>	<b>99,86</b>	<b>102,78</b>	<b>115,57</b>

**Πίνακας 32:** Ισολογισμοί με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>	
	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
<b>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>		
Πάγια στοιχεία (ενσώματες ακινητοποιήσεις)	100	95,87
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100	684,97
Συμμετοχές	100	107,44
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	100	100
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>100</b>	<b>98,85</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>		
Αποθέματα	100	92,17
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	100	101,86
Ελληνικό Δημόσιο-Προκαταβολή φόρου εισοδήματος	100	74,78
Χρέογραφα	100	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100	185,58
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>100</b>	<b>97,69</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>98,31</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
Μετοχικό Κεφάλαιο	100	100
Λοιπά Αποθεματικά	100	101,22
Αποτελέσματα εις νέο	100	143,18
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>100</b>	<b>108,68</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	100	104,18
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	100	28,88
Δάνεια	100	100
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>100</b>	<b>92,16</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100,31</b>
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
Δάνεια	100	91,89
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100	112,23
Υποχρεώσεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	100	114,71
Επιχορηγήσεις	100	83,40
Προβλέψεις	100	95,42
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>100</b>	<b>93,67</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100</b>	<b>93,11</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100</b>	<b>98,31</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100</b>	<b>100,31</b>

**Πίνακας 33:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>			
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>I. Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	56.689.716	58.155.231	56.562.860	69.961.561
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	40.101.829	36.575.021	35.657.270	45.785.302
<b>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>16.587.887</b>	<b>21.580.209</b>	<b>20.905.590</b>	<b>24.176.259</b>
<b>Πλέον:</b> Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	778.618	77.943	143.070	132.334
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2.470.540	2.106.608	2.338.727	3.465.965
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	8.055.662	8.301.538	7.329.511	9.357.838
<b>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>6.840.304</b>	<b>11.250.006</b>	<b>11.380.422</b>	<b>11.484.790</b>
<b>ΠΛΕΟΝ:</b> 1. Έσοδα συμμετοχών	308.059	530.360	594.138	1.557.986
2. Έσοδα χρεογράφων	2.737	0	0	0
3. Κέρδη πώλησης συμμετοχών & χρεογράφων	240.573	9.854	0	2.537.417
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	232.509	31.385	41.669	41.283
<b>Μείον:</b> 1. Προβλέψεις υποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	0	1.759.942	93.676	0
2. Έξοδα & ζημίες συμμετοχών & χρεογράφων	292.842	0	127.486	205.810
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1.001.883	815.017	480.194	890.208
<b>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>6.329.457</b>	<b>9.246.645</b>	<b>11.314.873</b>	<b>14.525.459</b>
<b>II. Έκτακτα αποτελέσματα</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	1.300.570	479.202	356.443	472.644
2. Έκτακτα κέρδη	67.762	55.428	101.430	221.307
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	12.569	17.553	3.736	1.816
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	0	0	7.547	713.279
<b>Μείον:</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	322.984	343.920	531.553	1.118.641
2. Έκτακτες ζημίες	28.675	59.651	1.771	136.316
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	16.077	69.524	71.977	40.338
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	1.250.348	1.752.980	739.679	829.694
<b>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα</b>	<b>6.092.274</b>	<b>7.572.752</b>	<b>10.439.049</b>	<b>13.809.515</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	5.543.498	3.816.571	3.349.414	3.867.889
<b>Μείον:</b> οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	4.419.796	3.816.571	3.349.414	3.867.889
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>4.968.572</b>	<b>7.572.752</b>	<b>10.439.049</b>	<b>13.809.515</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>				
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>4.968.572</b>	<b>7.572.752</b>	<b>10.439.049</b>	<b>13.809.515</b>
<b>Πλέον:</b> Υπόλοιπο αποτ/νων προηγούμενων χρήσεων	937.417	2.250	11.419	1.717.038
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0	445.779	0	631.996
Αποθεματικά προς διάθεση	1.975.939	300.000	218.953	0
<b>Μείον:</b> 1. Φόρος εισοδήματος	2.147.126	3.731.832	4.026.299	3.071.390
2. Λοιποί μη ενσωμ. Στο λειτουργικό κόστος φόροι	57.693	58.730	58.724	283.248
Φόρος αποθεματικών προς διάθεση	34.923	0	0	0
<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	<b>5.642.186</b>	<b>3.638.662</b>	<b>6.584.398</b>	<b>11.539.919</b>

1. Τακτικό αποθεματικό	159.604	229.718	337.361	451.230
2. Μερίσματα	3.143.412	3.339.876	4.046.266	4.855.519
2α. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	1.941.249	0	562.765	0
6. Αφορολόγητα αποθεματικά	395.671	1.650	0	2.398.855
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0	56.000	0	15.000
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	2.250	11.419	1.638.008	3.819.246
<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>20.231.328</b>	<b>20.231.328</b>	<b>20.231.328</b>	<b>20.231.328</b>
<b>ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ</b>	<b>3,70</b>	<b>3,85</b>	<b>4,98</b>	<b>5,67</b>

**Πίνακας 34:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ

	ΧΡΗΣΕΙΣ	
	2004	2005
Πωλήσεις	69.961.561	84.037.053
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	45.580.972	58.354.132
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>24.380.589</b>	<b>25.682.921</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διάθεσης	9.499.012	13.016.132
2. Έξοδα διοίκησης	4.125.489	4.404.377
3. Λοιπά έσοδα	2.519.527	2.283.804
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>13.275.615</b>	<b>10.546.216</b>
<b>Μείον:</b> Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	1.543.793	1.319.963
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>11.731.822</b>	<b>9.226.253</b>
<b>Μείον:</b> Φόρος εισοδήματος	2.505.872	1.432.463
<b>Καθαρά κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>9.225.950</b>	<b>7.793.790</b>
Κατανέμονται σε μετόχους της εταιρείας	9.225.950	7.793.790
<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>20.231.328</b>	<b>20.231.328</b>
<b>ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ</b>	<b>5,67</b>	<b>4,75</b>

**Πίνακας 35:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ			
	2001	2002	2003	2004
<b>I. Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	100	100	100
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	70,74	62,89	63,04	65,44
<b>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>29,26</b>	<b>37,11</b>	<b>36,96</b>	<b>34,56</b>
<b>Πλέον:</b> Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	1,37	0,13	0,25	0,19
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	4,36	3,62	4,13	4,95
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	14,21	14,27	12,96	13,38
<b>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>12,07</b>	<b>19,34</b>	<b>20,12</b>	<b>16,42</b>

<b>ΠΛΕΟΝ:</b> 1. Έσοδα συμμετοχών	0,54	0,91	1,05	2,23
2. Έσοδα χρεογράφων	0	0	0	0
3. Κέρδη πώλησης συμμετοχών & χρεογράφων	0,42	0,02	0	3,63
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,41	0,05	0,07	0,06
<b>Μείον:</b> 1. Προβλέψεις υποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	0	3,03	0,17	0
2. Έξοδα & ζημίες συμμετοχών & χρεογράφων	0,52	0	0,23	0,29
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1,77	1,40	0,85	1,27
<b>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>11,17</b>	<b>15,90</b>	<b>20,00</b>	<b>20,76</b>
<b>II. Έκτακτα αποτελέσματα</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	2,29	0,82	0,63	0,68
2. Έκτακτα κέρδη	0,12	0,10	0,18	0,32
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0,02	0,03	0,01	0
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	0	0	0,01	1,02
<b>Μείον:</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	0,57	0,59	0,94	1,60
2. Έκτακτες ζημίες	0,05	0,10	0	0,19
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0,03	0,12	0,13	0,06
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	2,21	3,01	1,31	1,19
<b>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα</b>	<b>10,75</b>	<b>13,02</b>	<b>18,46</b>	<b>19,74</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	9,78	6,56	5,92	5,53
<b>Μείον:</b> οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	7,80	6,56	5,92	5,53
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>8,76</b>	<b>13,02</b>	<b>18,46</b>	<b>19,74</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>				
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>8,76</b>	<b>13,02</b>	<b>18,46</b>	<b>19,74</b>
<b>Πλέον:</b> Υπόλοιπο αποτ/νων προηγούμενων χρήσεων	1,65	0	0,02	2,45
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0	0,77	0	0,90
Αποθεματικά προς διάθεση	3,49	0,52	0,39	0
<b>Μείον:</b> 1. Φόρος εισοδήματος	3,79	6,42	7,12	4,39
2. Λοιποί μη ενσωμ. στο λειτουργικό κόστος φόροι	0,10	0,10	0,10	0,40
Φόρος αποθεματικών προς διάθεση	0,06	0	0	0
<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	<b>9,95</b>	<b>6,26</b>	<b>11,64</b>	<b>16,49</b>
1. Τακτικό αποθεματικό	0,28	0,40	0,60	0,64
2. Μερίσματα	5,54	5,74	7,15	6,94
2α. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	3,42	0	0,99	0
6. Αφορολόγητα αποθεματικά	0,70	0	0	3,43
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0	0,10	0	0,02
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	0	0,02	2,90	5,46



**Πίνακας 36:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ABEE (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ	
	2004	2005
Πωλήσεις	100	100
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	65,15	69,44
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>34,85</b>	<b>30,56</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διάθεσης	13,58	15,49
2. Έξοδα διοίκησης	5,90	5,24
3. Λοιπά έσοδα	3,60	2,72
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>18,98</b>	<b>12,55</b>
<b>Μείον:</b> Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	2,21	1,57
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>16,77</b>	<b>10,98</b>
<b>Μείον:</b> Φόρος εισοδήματος	3,58	1,70
<b>Καθαρά κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>13,19</b>	<b>9,27</b>
Κατανέμονται σε μετόχους της εταιρείας	13,19	9,27

**Πίνακας 37:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2001-2004) Π. Γ. Νίκας ABEE (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ			
	2001	2002	2003	2004
<b>I. Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100	102,59	99,78	123,41
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	100	91,21	88,92	114,17
<b>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>100</b>	<b>130,10</b>	<b>126,03</b>	<b>145,75</b>
<b>Πλέον:</b> Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100	10,01	18,37	17,00
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	85,27	94,66	140,29
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	103,05	90,99	116,16
<b>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>100</b>	<b>164,47</b>	<b>166,37</b>	<b>167,90</b>
<b>ΠΛΕΟΝ:</b> 1. Έσοδα συμμετοχών	100	172,16	192,86	505,74
2. Έσοδα χρεογράφων	100	0	0	0
3. Κέρδη πώλησης συμμετοχών & χρεογράφων	100	4,10	0	1.054,74
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100	13,50	17,92	17,76
<b>Μείον:</b> 1. Προβλέψεις υποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	0	100	5,32	0
2. Έξοδα & ζημίες συμμετοχών & χρεογράφων	100	0	43,53	70,28
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	100	81,35	47,93	88,85
<b>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>100</b>	<b>146,09</b>	<b>178,77</b>	<b>229,49</b>
<b>II. Έκτακτα αποτελέσματα</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	100	36,85	27,41	36,34
2. Έκτακτα κέρδη	100	81,80	149,69	326,60
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100	139,65	29,73	14,44
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	0	0	100	9.451,66

<b>Μείον:</b>				
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	100	106,48	164,58	346,35
2. Έκτακτες ζημίες	100	208,03	6,17	475,39
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100	432,43	447,69	250,90
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	100	140,20	59,16	66,36
<b>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα</b>	<b>100</b>	<b>124,30</b>	<b>171,35</b>	<b>226,67</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	100	68,85	60,42	69,77
<b>Μείον:</b> οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100	86,35	75,78	87,51
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>100</b>	<b>152,41</b>	<b>210,10</b>	<b>277,94</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>				
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων</b>	<b>100</b>	<b>152,41</b>	<b>210,10</b>	<b>277,94</b>
<b>Πλέον:</b> Υπόλοιπο αποτ/νων προηγούμενων χρήσεων	100	0,24	1,22	183,17
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0	100	0	141,77
Αποθεματικά προς διάθεση	100	15,18	11,08	0
<b>Μείον:</b> 1. Φόρος εισοδήματος	100	173,81	187,52	143,05
2. Λοιποί μη ενσωμ. στο λειτουργικό κόστος φόροι	100	101,80	101,79	490,96
Φόρος αποθεματικών προς διάθεση	100	0	0	0
<b>Κέρδη προς διάθεση</b>	<b>100</b>	<b>64,49</b>	<b>116,70</b>	<b>204,53</b>
1. Τακτικό αποθεματικό	100	143,93	211,37	282,72
2. Μερίσματα	100	106,25	128,72	154,47
2α. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	100	0	28,99	0
6. Αφορολόγητα αποθεματικά	100	0,42	0	606,28
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0	100	0	26,79
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	100	507,45	72793,22	169.727,66

**Πίνακας 38:** Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών (2004-2005) με τα ΔΠΧΠ Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (Σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ	
	2004	2005
Πωλήσεις	100	120,12
<b>Μείον:</b> Κόστος πωλήσεων	100	128,02
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>100</b>	<b>105,34</b>
<b>ΜΕΙΟΝ:</b> 1. Έξοδα διάθεσης	100	137,03
2. Έξοδα διοίκησης	100	106,76
3. Λοιπά έσοδα	100	90,64
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>100</b>	<b>79,44</b>
<b>Μείον:</b> Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	100	85,50
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	100	78,64
<b>Μείον:</b> Φόρος εισοδήματος	100	57,16
<b>Καθαρά κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>100</b>	<b>84,48</b>
Κατανέμονται σε μετόχους της εταιρείας	100	84,48

## Παράρτημα Β: Πίνακες Αριθμοδεικτών

**Πίνακας 39:** Πίνακας Αριθμοδεικτών Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</b>		<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Συνολική Αποδοτικότητα	%	11,77	10,85	6,40	6,67	3,63
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	11,33	10,96	9,46	8,70	6,18
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	%	11,19	9,33	5,60	4,93	4,78
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	%	10,43	8,83	6,73	5,45	4,09
Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	Φορές	1,05	1,16	1,14	1,35	0,76
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού	Φορές	1,06	1,16	1,22	1,28	0,72
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	Φορές	1,40	1,40	1,52	1,63	1,70
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Φορές	4,48	5,51	8,29	9,10	10,73
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	Φορές	2,47	2,22	2,19	2,19	2,03
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	Φορές	22,42	22,88	21,99	37,43	406,57
Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα	Ημέρες	81,48	66,24	44,00	40,11	34,01
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	Ημέρες	147,61	164,25	166,40	166,99	180,05
Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων	Ημέρες	153,42	172,00	150,55	121,46	188,72
Τρέχουσα Ρευστότητα	Φορές	0,98	0,96	1,07	0,92	0,89
Άμεση Ρευστότητα	Φορές	0,68	0,72	0,87	0,76	0,75
Δανειακή Επιβάρυνση (Ξένα Κεφάλαια/Ίδια Κεφάλαια)	%	81,23	99,38	108,38	123,24	199,44
Δανειακή Επιβάρυνση (Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια/Απασχοληθέντα Κεφάλαια)	%	2,20	6,27	17,74	14,64	49,84
Κάλυψη Τόκων	Φορές	6,40	5,40	2,16	2,49	1,76
Κάλυψη Μερισμάτων	Φορές	11,43	5,87	9,17	4,51	6,25
Παγιοποίηση Περιουσίας (Πάγιο Ενεργητικό/Κυκλοφορούν Ενεργητικό)	Φορές	1,32	1,20	1,24	1,27	2,37
Παγιοποίηση Περιουσίας (Πάγιο Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού)	Φορές	0,56	0,54	0,55	0,56	0,70
Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας	Φορές	1,00	1,00	1,07	0,95	0,95
Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια	Φορές	0,97	0,93	0,87	0,80	0,48
Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας	%	-1,56	-4,28	6,59	-8,56	-12,45
Δείκτης Τιμής/Κέρδη	Φορές	69,82	49,60	15,59	12,57	15,47
Απόδοση Μερισμάτων	%	0,13	0,34	0,70	1,76	1,03
Δείκτης Τιμής/Λογιστική Αξία	Φορές	7,91	5,44	1,47	1,09	0,96

**Πίνακας 40:** Πίνακας Αριθμοδεικτών Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</b>		<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Συνολική Αποδοτικότητα	%	7,40	11,29	15,13	17,79	12,02
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	8,45	5,46	9,60	29,30	21,18
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	%	8,76	13,02	18,46	19,74	10,98
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	%	9,95	6,26	11,64	16,49	9,27
Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	Φορές	0,84	0,87	0,82	0,90	1,09
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού	Φορές	0,90	0,92	0,99	1,25	1,56
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	Φορές	1,61	1,69	1,55	1,43	1,84
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Φορές	17,44	15,71	15,78	12,06	16,98
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	Φορές	2,18	2,36	2,43	1,98	2,32
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	Φορές	30,16	65,47	19,85	39,37	25,48
Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα	Ημέρες	20,93	23,23	23,13	30,27	21,49
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	Ημέρες	167,26	154,70	150,19	184,21	157,27
Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων	Ημέρες	71,41	90,26	71,05	115,16	117,25
Τρέχουσα Ρευστότητα	Φορές	1,13	1,12	1,48	1,79	2,00
Άμεση Ρευστότητα	Φορές	1,03	1,00	1,34	1,58	1,78
Δανειακή Επιβάρυνση (Ξένα Κεφάλαια/Ίδια Κεφάλαια)	%	46,67	46,15	35,81	163,03	170,71
Δανειακή Επιβάρυνση (Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια/Απασχοληθέντα Κεφάλαια)	%	0	0,11	0	47,68	52,07
Κάλυψη Τόκων	Φορές	4,96	9,29	21,74	15,51	6,99
Κάλυψη Μερισμάτων	Φορές	1,79	1,07	1,59	2,32	1,48
Παγιοποίηση Περιουσίας (Πάγιο Ενεργητικό/Κυκλοφορούν Ενεργητικό)	Φορές	1,79	1,83	1,57	1,15	1,18
Παγιοποίηση Περιουσίας (Πάγιο Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού)	Φορές	0,64	0,65	0,61	0,53	0,54
Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας	Φορές	1,06	1,06	1,21	1,39	1,42
Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια	Φορές	1,06	1,05	1,20	0,70	0,68
Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας	%	11,49	11,11	32,50	44,26	50,04
Δείκτης Τιμής/Κέρδη	Φορές	13,28	21,41	15,29	9,94	12,32
Απόδοση Μερισμάτων	%	4,21	4,36	4,11	4,33	5,48
Δείκτης Τιμής/Λογιστική Αξία	Φορές	1,12	1,17	1,47	2,91	2,61

## Παράρτημα Γ: Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων-Ταμειακών Ροών

**Πίνακας 41:** Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (2001-2002)

	Ποσό	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>		
1. Για την αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:		
<b><u>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>1.644.692</b>	<b>7,62</b>
1. Έξοδα Ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	255.831	1,18
3. Τόκοι κατασκευαστικής περιόδου	25.264	0,12
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	1.363.597	6,31
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>8.242.331</b>	<b>38,16</b>
<b><u>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</u></b>	<b>40.255</b>	<b>0,19</b>
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	21.162	0,10
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	16.754	0,08
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	2.339	0,01
<b><u>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</u></b>	<b>6.217.576</b>	<b>28,79</b>
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	734.330	3,40
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	1.745.055	8,08
5. Μεταφορικά μέσα	32.249	0,15
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	791.832	3,67
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	2.914.110	13,49
<b><u>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</u></b>	<b>1.984.500</b>	<b>9,19</b>
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	1.984.500	9,19
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>7.325.601</b>	<b>33,92</b>
<b><u>I. Αποθέματα</u></b>	<b>134.523</b>	<b>0,62</b>
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	28.533	0,13
4. Α' & Β' ύλης - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	105.991	0,49
<b><u>II. Απαιτήσεις</u></b>	<b>6.419.480</b>	<b>29,72</b>
1. Πελάτες	4.396.928	20,36
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	33.787	0,16
2β. Επιταγές εισπρακτέες	1.652.230	7,65
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση	138.037	0,64
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	4.899	0,02
11. Χρεώστες διάφοροι	192.340	0,89
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών και πιστώσεων	1.258	0,01
<b><u>III. Χρεόγραφα</u></b>	<b>245.188</b>	<b>1,14</b>
4. Ίδιες μετοχές	245.188	1,14
<b><u>IV. Διαθέσιμα</u></b>	<b>526.409</b>	<b>2,44</b>
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	526.409	2,44
<b><u>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>850.898</b>	<b>3,94</b>
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	812.961	3,76
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	37.938	0,18
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>18.063.522</b>	<b>83,64</b>

2. Για τη μείωση των παρακάτω παθητικών στοιχείων:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>2.414.769</b>	<b>11,18</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>897.689</b>	<b>4,16</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>	<b>1.517.081</b>	<b>7,02</b>
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	527.057	2,44
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	990.024	4,58
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>778.778</b>	<b>3,61</b>
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>778.778</b>	<b>3,61</b>
4. Προκαταβολές πελατών	12.735	0,06
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	438.233	2,03
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	24.905	0,12
11. Πιστωτές διάφοροι	302.904	1,40
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>340.238</b>	<b>1,58</b>
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	340.238	1,58
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>3.533.785</b>	<b>16,36</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>21.597.307</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης</b>		
1. Από αύξηση στοιχείων παθητικού:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>4.768.464</b>	<b>22,08</b>
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>	<b>1.424.745</b>	<b>6,60</b>
1. Καταβλημένο	1.424.745	6,60
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	<b>2.850.815</b>	<b>13,20</b>
1. Τακτικό Αποθεματικό	169.553	0,79
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	2.436.073	11,28
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	245.188	1,14
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>	<b>492.904</b>	<b>2,28</b>
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	492.904	2,28
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>5.552.683</b>	<b>25,71</b>
Αποσβεσθέντα έξοδα εγκατάστασης	1.089.270	5,04
Αποσβεσθείσες ασώματες ακινητοποιήσεις	16.138	0,07
Αποσβεσθείσες ενσώματες ακινητοποιήσεις	4.447.275	20,59
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>10.583.026</b>	<b>49,00</b>
<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>1.973.587</b>	<b>9,14</b>
2. Δάνεια τραπεζών	1.973.587	9,14
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>8.609.439</b>	<b>39,86</b>
1. Προμηθευτές	1.905.149	8,82
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	356.463	1,65
2β. Επιταγές πληρωτέες	2.496.366	11,56
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	3.362.386	15,57
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	85.490	0,40
10. Μερίσματα πληρωτέα	403.585	1,87

<b><u>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>5.023</b>	<b>0,02</b>
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	5.023	0,02
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>20.909.196</b>	<b>96,81</b>
2. Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:		
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>36.841</b>	<b>0,17</b>
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>	<b>36.841</b>	<b>0,17</b>
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	36.841	0,17
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>651.270</b>	<b>3,02</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>309.264</b>	<b>1,43</b>
1. Εμπορεύματα	74.194	0,34
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	201.021	0,93
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	34.049	0,16
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>182.040</b>	<b>0,84</b>
3α. Γραμμάτια σε καθυστέρηση	1.576	0,01
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	180.464	0,84
<b>IV. Διαθέσιμα</b>	<b>159.966</b>	<b>0,74</b>
1. Ταμείο	159.966	0,74
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>688.111</b>	<b>3,19</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>21.597.307</b>	<b>100</b>

**Πίνακας 42:** Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (2002-2003)

	<b>Ποσό</b>	<b>%</b>
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>		
1. Για την αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:		
<b><u>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>288.034</b>	<b>1,09</b>
1. Έξοδα Ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	288.034	1,09
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>16.877.204</b>	<b>63,88</b>
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>83.060</b>	<b>0,31</b>
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	40.224	0,15
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	40.497	0,15
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	2.339	0,01
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>15.807.370</b>	<b>59,83</b>
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	21.597	0,08
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	3.648.611	13,81
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	9.902.442	37,48
5. Μεταφορικά μέσα	372.796	1,41
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1.861.924	7,05
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>	<b>986.774</b>	<b>3,73</b>
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	984.900	3,73
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	1.874	0,01

<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>7.304.557</b>	<b>27,65</b>
<b><u>II. Απαιτήσεις</u></b>	<b>6.216.954</b>	<b>23,53</b>
1. Πελάτες	3.417.939	12,94
2β. Επιταγές εισπρακτέες	1.960.415	7,42
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση	157.164	0,59
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	586	0
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	364.707	1,38
11. Χρεώστες διάφοροι	316.142	1,20
<b><u>IV. Διαθέσιμα</u></b>	<b>1.087.603</b>	<b>4,12</b>
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1.087.603	4,12
<b><u>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>24.469.795</b>	<b>92,62</b>
2. Για τη μείωση των παρακάτω παθητικών στοιχείων:		
<b><u>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>	<b>1.950.524</b>	<b>7,38</b>
<b><u>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u></b>	<b>1.950.524</b>	<b>7,38</b>
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	372.727	1,41
2β. Επιταγές πληρωτέες	389.674	1,47
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	74.312	0,28
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	788.862	2,99
10. Μερίσματα πληρωτέα	324.947	1,23
<b><u>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>1.950.524</b>	<b>7,38</b>
<b><u>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</u></b>	<b>26.420.319</b>	<b>100</b>
<b><u>Πηγές χρηματοδότησης</u></b>		
1. Από αύξηση στοιχείων παθητικού:		
<b><u>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u></b>	<b>3.640.669</b>	<b>13,78</b>
<b><u>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</u></b>	<b>766.060</b>	<b>2,90</b>
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	766.060	2,90
<b><u>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</u></b>	<b>2.874.609</b>	<b>10,88</b>
1. Τακτικό Αποθεματικό	166.840	0,63
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	2.707.769	10,25
<b><u>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</u></b>	<b>7.310.356</b>	<b>27,67</b>
Αποσβεσθέντα έξοδα εγκατάστασης	1.030.957	3,90
Αποσβεσθείσες ασώματες ακινητοποιήσεις	27.288	0,10
Αποσβεσθείσες ενσώματες ακινητοποιήσεις	6.252.111	23,66
<b><u>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</u></b>	<b>235.805</b>	<b>0,89</b>
2. Λοιπές Προβλέψεις	235.805	0,89
<b><u>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>	<b>9.806.452</b>	<b>37,12</b>
<b><u>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u></b>	<b>7.357.143</b>	<b>27,85</b>
2. Δάνεια τραπεζών	7.357.143	27,85
<b><u>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u></b>	<b>2.449.309</b>	<b>9,27</b>
1. Προμηθευτές	922.919	3,49
4. Προκαταβολές πελατών	24.460	0,09



6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	143.853	0,54
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	1.104.593	4,18
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	3.101	0,01
11. Πιστωτές διάφοροι	250.384	0,95
<b><u>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>197.030</b>	<b>0,75</b>
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	182.856	0,69
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	14.173	0,05
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>21.190.311</b>	<b>80,20</b>
2. Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:		
<b><u>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>43.143</b>	<b>0,16</b>
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	43.143	0,16
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>2.307.781</b>	<b>8,73</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>2.307.781</b>	<b>8,73</b>
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	2.307.781	8,73
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>2.275.021</b>	<b>8,61</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>1.812.292</b>	<b>6,86</b>
1. Εμπορεύματα	29.516	0,11
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	189.273	0,72
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	22.743	0,09
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	1.563.775	5,92
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	6.985	0,03
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>25.920</b>	<b>0,10</b>
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	5.033	0,02
3α. Γραμμάτια σε καθυστέρηση	6.289	0,02
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών και πιστώσεων	14.598	0,06
<b>IV. Διαθέσιμα</b>	<b>436.809</b>	<b>1,65</b>
1. Ταμείο	436.809	1,65
<b><u>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>604.063</b>	<b>2,29</b>
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	588.063	2,23
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	16.000	0,06
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>5.230.007</b>	<b>19,80</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>26.420.319</b>	<b>100</b>

**Πίνακας 43:** Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ (2003-2004)

	Ποσό	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>		
1. Για την αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:		
<b><u>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>1.505.561</b>	<b>3,38</b>
1. Έξοδα Ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	654.169	1,47
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	851.392	1,91

<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>17.979.628</b>	<b>40,34</b>
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>93.968</b>	<b>0,21</b>
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	30.236	0,07
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	61.287	0,14
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	2.445	0,01
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>17.872.765</b>	<b>40,10</b>
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	348.637	0,78
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	4.552.244	10,21
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	5.617.019	12,60
5. Μεταφορικά μέσα	383.734	0,86
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1.309.095	2,94
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	5.662.036	12,70
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>	<b>12.895</b>	<b>0,03</b>
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	8.647	0,02
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	4.248	0,01
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>7.359.175</b>	<b>16,51</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>981.379</b>	<b>2,20</b>
1. Εμπορεύματα	340.526	0,76
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	313.735	0,70
3. Παραγωγή σε εξέλιξη	102.981	0,23
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	224.137	0,50
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>6.377.796</b>	<b>14,31</b>
1. Πελάτες	3.663.810	8,22
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	16.466	0,04
2β. Επιταγές εισπρακτέες	2.336.168	5,24
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	147.341	0,33
11. Χρεώστες διάφοροι	211.090	0,47
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών και πιστώσεων	2.920	0,01
<b><u>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>86.413</b>	<b>0,19</b>
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	27.966	0,06
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	58.448	0,13
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>26.930.777</b>	<b>60,43</b>
2. Για τη μείωση των παρακάτω παθητικών στοιχείων:		
<b><u>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u></b>	<b>15.191.995</b>	<b>34,09</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>12.400.000</b>	<b>27,82</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>	<b>337.925</b>	<b>0,76</b>
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	337.925	0,76
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	<b>1.342.815</b>	<b>3,01</b>
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	1.342.815	3,01
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>	<b>1.111.255</b>	<b>2,49</b>
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	1.111.255	2,49
<b><u>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</u></b>	<b>235.805</b>	<b>0,53</b>
2. Λοιπές Προβλέψεις	235.805	0,53

<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>2.207.304</b>	<b>4,95</b>
<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>1.671.190</b>	<b>3,75</b>
2. Δάνεια τραπεζών	1.671.190	3,75
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>536.114</b>	<b>1,20</b>
1. Προμηθευτές	517.609	1,16
2β. Επιταγές πληρωτέες	13.093	0,03
4. Προκαταβολές πελατών	2.311	0,01
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	3.101	0,01
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>17.635.103</b>	<b>39,57</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>44.565.881</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης</b>		
1. Από αύξηση στοιχείων παθητικού:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>17.801.599</b>	<b>39,94</b>
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>	<b>13.400.000</b>	<b>30,07</b>
1. Καταβλημένο	13.400.000	30,07
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>	<b>2.122.848</b>	<b>4,76</b>
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	2.122.848	4,76
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	<b>1.153.151</b>	<b>2,59</b>
1. Τακτικό Αποθεματικό	106.635	0,24
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	1.046.516	2,35
<b>VI. Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου</b>	<b>1.125.600</b>	<b>5,21</b>
2. Διαθέσιμα μερίσματα χρήσεως για αύξηση κεφαλαίου	1.125.600	5,21
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>11.700.089</b>	<b>26,25</b>
Αποσβεσθέντα έξοδα εγκατάστασης	1.797.658	4,03
Αποσβεσθείσες ασώματες ακινητοποιήσεις	46.569	0,10
Αποσβεσθείσες ενσώματες ακινητοποιήσεις	9.855.862	22,12
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>12.425.440</b>	<b>27,88</b>
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>12.425.440</b>	<b>27,88</b>
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	113.598	0,25
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	9.461.782	21,23
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	1.052.927	2,36
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	252.511	0,57
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	786.058	1,76
10. Μερίσματα πληρωτέα	472.376	1,06
11. Πιστωτές διάφοροι	286.187	0,64
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>138.068</b>	<b>0,31</b>
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	87.255	0,20
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	50.813	0,11
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>42.065.195</b>	<b>94,39</b>

2. Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:		
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>183</b>	<b>0</b>
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>	<b>183</b>	<b>0</b>
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	183	0
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2.500.502</b>	<b>5,61</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>240.322</b>	<b>0,54</b>
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	240.322	0,54
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>28.698</b>	<b>0,06</b>
3α. Γραμμάτια σε καθυστέρηση	290	0
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση	27.822	0,06
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	586	0
<b>III. Χρεόγραφα</b>	<b>1.342.815</b>	<b>3,01</b>
4. Ίδιες μετοχές	1.342.815	3,01
<b>IV. Διαθέσιμα</b>	<b>888.667</b>	<b>1,99</b>
1. Ταμείο	152.663	0,34
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	736.004	1,65
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.500.685</b>	<b>5,61</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>44.565.881</b>	<b>100</b>

**Πίνακας 44:** Κατάσταση Ταμειακών Ροών Κρέτα Φαρμ ΑΒΕΕ

	1/1 έως 31/12/2005
<b><u>Ταμειακές Ροές Λειτουργικών Δραστηριοτήτων</u></b>	
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>3.773.000</b>
<b>Πλέον προσαρμογές για :</b>	
Αποσβέσεις	5.698.000
Προβλέψεις	45.000
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	2.221.000
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	-1.565.000
<b>Πλέον προσαρμογές για μεταβολές λογ/σμών κεφαλαίου κίνησης</b>	
Μεταβολή αποθεμάτων	1.081.000
Μεταβολή απαιτήσεων	-2.360.000
Μεταβολή υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	-3.634.000
Καταβλημένοι φόροι	-1.004.000
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>6.263.000</b>

<b><u>Ταμειακές Ροές Επενδυτικών Δραστηριοτήτων</u></b>	
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδ.	-79.000
Αγορά ενσώματων & άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	-12.088.000
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-12.167.000</b>
<b><u>Ταμειακές Ροές Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων</u></b>	
Εισπράξεις από αύξηση/μείωση μετοχικού κεφαλαίου & μεταβολή κερδών εις νέο	-13.400.000
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	57.466.000
Εξοφλήσεις δανείων	-39.151.000
Μερίσματα πληρωθέντα	-938.000
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρημ/κές δραστηριότητες</b>	<b>3.977.000</b>
<b>Καθαρή μείωση στα διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα περιόδου</b>	<b>-1.927.000</b>
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα έναρξης περιόδου	2.120.000
<b>Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>193.000</b>

**Πίνακας 45** Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Π. Γ. Νίκας ABEE (2001-2002)

	Ποσό	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>		
1. Για την αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:		
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>3.951.568</b>	<b>30,69</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>1.273.360</b>	<b>9,89</b>
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	70.826	0,55
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	582.535	4,52
5. Μεταφορικά μέσα	266.202	2,07
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	353.796	2,75
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>	<b>2.678.207</b>	<b>20,80</b>
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	1.409.824	10,95
3. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	1.265.711	9,83
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	2.672	0,02
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>3.032.497</b>	<b>23,55</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>505.787</b>	<b>3,93</b>
1. Εμπορεύματα	56.405	0,44
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	449.382	3,49
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>2.526.710</b>	<b>19,63</b>
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση	1.315.359	10,22
11. Χρεώστες διάφοροι	1.211.351	9,41
<b><u>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>26.902</b>	<b>0,21</b>
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	26.902	0,21

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>7.010.966</b>	<b>54,46</b>
2. Για τη μείωση των παρακάτω παθητικών στοιχείων:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>596.920</b>	<b>4,64</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>	<b>296.920</b>	<b>2,31</b>
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	296.920	2,31
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	300.000	2,33
4. Έκτακτα αποθεματικά	300.000	2,33
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>21.095</b>	<b>0,16</b>
2. Λοιπές Προβλέψεις	21.095	0,16
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>5.230.283</b>	<b>40,63</b>
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>5.230.283</b>	<b>40,63</b>
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	1.246.909	9,69
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	3.152.274	24,48
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	793.746	6,17
11. Πιστωτές διάφοροι	37.354	0,29
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>15.263</b>	<b>0,12</b>
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	12.601	0,10
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	2.662	0,02
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>5.863.562</b>	<b>45,54</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>12.874.528</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης</b>		
1. Από αύξηση στοιχείων παθητικού:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>436.525</b>	<b>3,39</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>	<b>195.989</b>	<b>1,52</b>
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεογράφων	195.989	1,52
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	<b>231.368</b>	<b>1,80</b>
1. Τακτικό Αποθεματικό	229.718	1,78
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	1.650	0,01
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>	<b>9.169</b>	<b>0,07</b>
1.Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	9.169	0,07
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>258.350</b>	<b>2,01</b>
Αποσβεσθέντα έξοδα εγκατάστασης	-2.832.958	-22,00
Αποσβεσθείσες ασώματες ακινητοποιήσεις	-21.145	-0,16
Αποσβεσθείσες ενσώματες ακινητοποιήσεις	3.112.453	24,18
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>25.451</b>	<b>0,20</b>
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	25.451	0,20
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>4.812.035</b>	<b>37,38</b>
<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>74.549</b>	<b>0,58</b>
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	74.549	0,58

<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>4.737.486</b>	<b>36,80</b>
1. Προμηθευτές	2.445.942	19,00
4. Προκαταβολές πελατών	166.770	1,30
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	1.870.535	14,53
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	15.236	0,12
10. Μερίσματα πληρωτέα	239.004	1,86
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>5.532.361</b>	<b>42,97</b>
2. Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:		
<b><u>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>3.404.763</b>	<b>26,45</b>
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	3.404.763	26,45
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>197.478</b>	<b>1,53</b>
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>23.120</b>	<b>0,18</b>
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	23.120	0,18
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>174.358</b>	<b>1,35</b>
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	10.330	0,08
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	164.028	1,27
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>3.737.891</b>	<b>29,03</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>54.872</b>	<b>0,43</b>
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	25.394	0,20
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	29.478	0,23
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>2.691.705</b>	<b>20,91</b>
1. Πελάτες	2.166.985	16,83
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	478.730	3,72
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών και πιστώσεων	45.989	0,36
<b>IV. Διαθέσιμα</b>	<b>991.315</b>	<b>7,70</b>
1. Ταμείο	7.831	0,06
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	983.484	7,64
<b><u>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>2.035</b>	<b>0,02</b>
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	2.035	0,02
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>7.342.167</b>	<b>57,03</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>12.874.528</b>	<b>100</b>

**Πίνακας 46:** Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (2002-2003)

	<b>Ποσό</b>	<b>%</b>
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>		
1. Για την αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:		
<b><u>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>2.063</b>	<b>0,02</b>
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	2.063	0,02

<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>383.877</b>	<b>2,87</b>
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>34.599</b>	<b>0,26</b>
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	34.599	0,26
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>349.278</b>	<b>2,61</b>
2. Αγροί	7.043	0,05
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	106.926	0,80
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	130.291	0,97
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	105.019	0,78
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>3.478.856</b>	<b>25,99</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>56.461</b>	<b>0,42</b>
1. Εμπορεύματα	51.980	0,39
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	4.481	0,03
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>985.672</b>	<b>7,36</b>
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	963.351	7,20
11. Χρεώστες διάφοροι	22.321	0,17
<b>III. Χρεόγραφα</b>	<b>469.089</b>	<b>3,50</b>
4. Ίδιες μετοχές	562.765	4,20
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	93.676	0,70
<b>IV. Διαθέσιμα</b>	<b>1.967.634</b>	<b>14,70</b>
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1.967.634	14,70
<b>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>4.260</b>	<b>0,03</b>
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	4.260	0,03
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>3.869.056</b>	<b>28,90</b>
2. Για τη μείωση των παρακάτω παθητικών στοιχείων:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>2.533.957</b>	<b>18,93</b>
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>2.023.133</b>	<b>15,11</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>	<b>510.824</b>	<b>3,82</b>
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεογράφων	218.953	1,64
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	291.871	2,18
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>6.984.641</b>	<b>52,17</b>
<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>74.777</b>	<b>0,56</b>
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	74.777	0,56
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>6.909.864</b>	<b>51,61</b>
1. Προμηθευτές	1.761.846	13,16
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	342.545	2,56
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	3.731.398	27,87
4. Προκαταβολές πελατών	541.690	4,05
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	532.385	3,98
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>9.518.598</b>	<b>71,10</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>13.387.654</b>	<b>100</b>



<b>Πηγές χρηματοδότησης</b>		
1. Από αύξηση στοιχείων παθητικού:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>4.549.847</b>	<b>33,99</b>
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>	<b>2.023.133</b>	<b>15,11</b>
1. Καταβλημένο	2.023.133	15,11
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	<b>900.125</b>	<b>6,72</b>
1. Τακτικό Αποθεματικό	337.361	2,52
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	562.765	4,20
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>	<b>1.626.589</b>	<b>12,15</b>
1.Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	1.626.589	12,15
<b><u>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</u></b>	<b>1.607.942</b>	<b>12,01</b>
Αποσβεσθέντα έξοδα εγκατάστασης	-543.608	-4,06
Αποσβεσθείσες ασώματες ακινητοποιήσεις	29.386	0,22
Αποσβεσθείσες ενσώματες ακινητοποιήσεις	2.122.164	15,85
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>17.974</b>	<b>0,13</b>
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	17.974	0,13
<b><u>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>	<b>817.340</b>	<b>6,11</b>
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>817.340</b>	<b>6,11</b>
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	26.095	0,19
10. Μερίσματα πληρωτέα	739.402	5,52
11. Πιστωτές διάφοροι	51.843	0,39
<b><u>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>1.457</b>	<b>0,01</b>
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	1.457	0,01
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>6.994.560</b>	<b>52,25</b>
2. Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:		
<b><u>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>934.787</b>	<b>6,98</b>
1. Έξοδα Ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	934.787	6,98
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>3.882.533</b>	<b>29,00</b>
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>6.524</b>	<b>0,05</b>
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	6.524	0,05
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>297.525</b>	<b>2,22</b>
5. Μεταφορικά μέσα	231.198	1,73
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	66.326	0,50
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>	<b>3.578.484</b>	<b>26,73</b>
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	3.575.331	26,71
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	3.153	0,02
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>1.575.775</b>	<b>11,77</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>172.741</b>	<b>1,29</b>
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	15.010	0,11
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	157.731	1,18

<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>1.396.364</b>	<b>10,43</b>
1. Πελάτες	170.187	1,27
3β.Επιταγές σε καθυστέρηση	1.202.409	8,98
10. Επισφαλείς-επίδικοι πελάτες & χρεώστες	1.722	0,01
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών και πιστώσεων	22.046	0,16
IV. Διαθέσιμα	6.670	0,05
1. Ταμείο	6.670	0,05
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>6.393.094</b>	<b>47,75</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>13.387.654</b>	<b>100</b>

**Πίνακας 47:** Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ (2003-2004)

	<b>Ποσό</b>	<b>%</b>
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>		
1. Για την αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:		
<b><u>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>679.112</b>	<b>0,83</b>
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	679.112	0,83
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>21.042.854</b>	<b>25,59</b>
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>20.988.940</b>	<b>25,53</b>
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	2.595.755	3,16
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	12.339.798	15,01
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	4.456.252	5,42
5. Μεταφορικά μέσα	548.136	0,67
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1.048.999	1,28
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>	<b>53.913</b>	<b>0,07</b>
7. Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	53.913	0,07
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>16.283.036</b>	<b>19,80</b>
<b>I. Αποθέματα</b>	<b>2.217.893</b>	<b>2,70</b>
1. Εμπορεύματα	945.143	1,15
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή - υποπροϊόντα & υπολείμματα	787.157	0,96
4. Α' & Β' ύλες - αναλώσιμα υλικά-ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	456.117	0,55
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	29.476	0,04
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>12.046.335</b>	<b>14,65</b>
1. Πελάτες	8.216.540	9,99
2α. Γραμμάτια εισπρακτέα	4.718	0,01
3β.Επιταγές σε καθυστέρηση	3.812.750	4,64
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών και πιστώσεων	12.328	0,01
<b>III. Χρεόγραφα</b>	<b>2.000.352</b>	<b>2,43</b>
1. Μετοχές	352	0
3. Λοιπά χρεόγραφα	2.000.000	2,43
<b>IV. Διαθέσιμα</b>	<b>18.456</b>	<b>0,02</b>
1. Ταμείο	18.456	0,02
<b><u>E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>7.710</b>	<b>0,01</b>
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων	7.710	0,01

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>38.012.711</b>	<b>46,23</b>
2. Για τη μείωση των παρακάτω παθητικών στοιχείων:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>37.842.479</b>	<b>46,03</b>
<b>I. Κεφάλαιο Μετοχικό</b>	<b>6.069.398</b>	<b>7,38</b>
1. Καταβλημένο	6.069.398	7,38
<b>II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο</b>	<b>24.070.283</b>	<b>29,28</b>
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	<b>7.702.797</b>	<b>9,37</b>
3. Ειδικά αποθεματικά	3.864.739	4,70
4. Έκτακτα αποθεματικά	441.949	0,54
5. Αφορολόγητα Αποθεματικά ειδικών διατάξεων	892.096	1,09
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	2.504.013	3,05
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>6.361.983</b>	<b>7,74</b>
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>6.361.983</b>	<b>7,74</b>
3. Τράπεζες λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	5.600.000	6,81
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	761.983	0,93
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>44.204.461</b>	<b>53,77</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>82.217.172</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης</b>		
1. Από αύξηση στοιχείων παθητικού:		
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>8.608.186</b>	<b>10,47</b>
<b>III. Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων</b>	<b>5.701.755</b>	<b>6,93</b>
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή συμμετοχών & χρεογράφων	530.055	0,64
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή λοιπών περιουσιακών στοιχείων	4.366.215	5,31
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	805.486	0,98
<b>IV. Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	<b>725.192</b>	<b>0,88</b>
1. Τακτικό Αποθεματικό	725.192	0,88
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>	<b>2.181.238</b>	<b>2,65</b>
1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	2.181.238	2,65
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>10.944.346</b>	<b>13,31</b>
Αποσβεσθέντα έξοδα εγκατάστασης	-554.623	-0,67
Αποσβεσθείσες ασώματες ακινητοποιήσεις	-30.079	-0,04
Αποσβεσθείσες ενσώματες ακινητοποιήσεις	11.529.048	14,02
<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>433.067</b>	<b>0,53</b>
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	257.875	0,31
2. Λοιπές Προβλέψεις	175.191	0,21
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b>45.996.733</b>	<b>55,95</b>
<b>I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>37.000.000</b>	<b>45,00</b>
2. Δάνεια τραπεζών	37.000.000	45,00
<b>II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>8.996.733</b>	<b>10,94</b>
1. Προμηθευτές	4.330.085	5,27
2α. Γραμμάτια πληρωτέα	3.157.115	3,84
2β. Επιταγές πληρωτέες	17.250	0,02

4. Προκαταβολές πελατών	307.884	0,37
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	158.585	0,19
10. Μερίσματα πληρωτέα	834.432	1,01
11. Πιστωτές διάφοροι	191.381	0,23
<b><u>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b>390.209</b>	<b>0,47</b>
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	384.093	0,47
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	6.116	0,01
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>66.372.539</b>	<b>80,73</b>
2. Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:		
<b><u>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</u></b>	<b>805.404</b>	<b>0,98</b>
1. Έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	805.404	0,98
<b><u>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>11.165.361</b>	<b>13,58</b>
<b>I. Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>13.436</b>	<b>0,02</b>
1. Έξοδα ερευνών & ανάπτυξης	10.587	0,01
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	2.849	0
<b>II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>4.708.457</b>	<b>5,73</b>
2. Αγροί	4.676.963	5,69
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	31.494	0,04
<b>III. Συμμετοχές &amp; άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κές απαιτήσεις</b>	<b>6.443.468</b>	<b>7,84</b>
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	6.443.468	7,84
<b><u>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>	<b>3.873.867</b>	<b>4,71</b>
<b>II. Απαιτήσεις</b>	<b>279.061</b>	<b>0,34</b>
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	248.040	0,30
11. Χρεώστες διάφοροι	31.021	0,04
<b>III. Χρεόγραφα</b>	<b>2.504.013</b>	<b>3,05</b>
4. Ίδιες μετοχές	2.504.013	3,05
<b>IV. Διαθέσιμα</b>	<b>1.090.793</b>	<b>1,33</b>
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1.090.793	1,33
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΙΩΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>15.844.633</b>	<b>19,27</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>82.217.172</b>	<b>100</b>

Πίνακας 48: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Π. Γ. Νίκας ΑΒΕΕ

	1/1 έως 31/12/2005
<b><u>Ταμειακές Ροές Λειτουργικών Δραστηριοτήτων</u></b>	
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>9.226.253</b>
<b>Πλέον προσαρμογές για :</b>	
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων στοιχείων	2.520.991
Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων	3.443

Κέρδη από πώληση ενσώματων παγίων στοιχείων	-40.183
Έσοδα τόκων	-61.163
Έξοδα τόκων	1.381.126
Έσοδα από συμμετοχές	-717.642
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	-221.481
Προβλέψεις	-552.504
Αύξηση υποχρέωσης παροχών στο προσωπικό λόγω συνταξιοδότησης	76.233
<b>Πλέον προσαρμογές για μεταβολές λογ/σμών κεφαλαίου κίνησης</b>	
Μεταβολή αποθεμάτων	420.424
Μεταβολή απαιτήσεων	-237.787
Μεταβολή υποχρεώσεων	751.299
Καταβληθέντες τόκοι	-1.381.126
Καταβλημένος φόρος εισοδήματος	-4.127.121
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>7.040.762</b>
<b><u>Ταμειακές Ροές Επενδυτικών Δραστηριοτήτων</u></b>	
Αγορά ενσώματων παγίων στοιχείων	-2.134.119
Αγορά άυλων περιουσιακών στοιχείων	-76.691
Πωλήσεις ενσώματων παγίων	1.315.885
Έσοδα από συμμετοχές	717.642
Πωλήσεις συμμετοχών	31.248
(Αγορά)/Πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	2.420.352
Τόκοι που εισπράχθηκαν	61.163
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>2.335.480</b>
<b><u>Ταμειακές Ροές Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων</u></b>	
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της μητρικής	-4.855.518

Αποπληρωμή δανεισμού	-3.000.000
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρημ/κές δραστηριότητες</b>	<b>-7.855.518</b>
<b>Καθαρή αύξηση στα διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα περιόδου</b>	<b>1.520.724</b>
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα έναρξης περιόδου	1.776.895
<b>Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα λήξης περιόδου</b>	<b>3.297.619</b>

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ