



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΝ ΑΘΗΝΩΝ
 ΣΧΟΛΗ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΔΟΝΤΙΑΤΡΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
 ΔΙΑΤΑΞΗ ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
 ΠΡΑΞΕΩΝ ΤΗΣ ΣΧΟΛΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007-2008

Χρηματοδοτούμενη από την Εταιρεία Εισοδήμων
 της Κ.Α.Α., Επιβλεπόμενη από τον Εγκύριο Καθηγητή

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟ ΕΡΓΑΣΙΟ

Επιμέλεια: Δ. ΚΑΙΣΑΡΗ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ (ΜΒΑ-ΤΩΜ)

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ
ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ»

ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΥΣΤΑΘΙΟΣ / ΜΔΕ - ΟΠ 0540

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΕΠΙΧ. 53292 + CD
ΜΠ. 35314
ΕΠΙΧ. 657.48 ΚΑΝ
ΕΠΙΧ. ΠΗΚΗ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2007



00153292

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ

Η επιλογή του δείγματος των επιχειρήσεων έγινε με κριτήριο την ένταξη και τη συμμετοχή αυτών στον αντίστοιχο κλάδο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Εξετάζονται συνεπώς επιχειρήσεις οι οποίες θεωρούνται μεγάλες από πλευράς συνόλου ενεργητικού. Η εργασία αναφέρεται στην πενταετία 2000 - - 2004, ενώ τα στοιχεία και οι σχετικές πληροφορίες προέρχονται από τους ετήσιους οικονομικούς της I.C.A.P., του I.O.B.E., τις εκθέσεις του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, τα δελτία νομισματικής πολιτικής της Τ.τ.Ε, τα ετήσια ενημερωτικά δελτία των επιχειρήσεων, τις σελίδες τους στο διαδίκτυο και από τη συλλογή σχετικών βιβλίων και άρθρων. Τα εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν για τη μελέτη των βασικών μεταβλητών των επιχειρήσεων θα είναι: α) οι δείκτες και β) οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΥΣΤΑΘΙΟΣ

**Πτυχίο: Διοίκησης Επιχειρήσεων Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού
Ιδρύματος Αθηνών**

**Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη Διοίκηση Επιχειρήσεων -
Διοίκηση Ολικής Ποιότητας**

**Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων
Πανεπιστήμιο Πειραιώς**

2007

Αφιερώνεται στους γονείς μου Θεόδωρο και Αθηνά

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ

ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΥΣΤΑΘΙΟΣ

Σημαντικοί όροι: Χρηματοοικονομική ανάλυση, στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων, ισολογισμοί με βάση την ανάλυση κοινού μεγέθους, ισολογισμοί με βάση την ανάλυση δεικτών, ανάλυση οικονομίας και κλάδου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Μέσω της παρούσας διπλωματικής εργασίας επιδιώκεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ελληνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον υποκλάδο εμπορίας καπνού. Στόχος της παρούσας χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να προσδιοριστούν κάποια χρήσιμα συμπεράσματα για την πορεία του υποκλάδου της εμπορίας καπνού. Τα συμπεράσματα αυτά σχετίζονται άμεσα με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των επιχειρήσεων που απαρτίζουν τον υποκλάδο καθώς και το κατά πόσο βελτιώνονται, ή επιδεινώνονται διαχρονικά οι χρηματοοικονομικές τους θέσεις.

Η μεθοδολογία της ανάλυσης είναι επαγωγικού χαρακτήρα, top - down analysis. Αρχικώς, εξετάζεται το γενικό οικονομικό περιβάλλον και αναλύονται η διεθνής και η ελληνική οικονομία. Ακολουθεί η μελέτη του υποκλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις και τέλος, αναλύεται η θέση της κάθε επιχείρησης. Τα εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν για τη μελέτη των βασικών μεταβλητών των επιχειρήσεων είναι: α) οι δείκτες και β) οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

Τα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης είναι ότι οι εν λόγω εξεταζόμενες εταιρίες δεν παρουσιάζουν ιδιαίτερος παρόμοια συμπεριφορά, με

χαρακτηριστικότερα σημεία την πορεία των πωλήσεων τους, τους αριθμοδείκτες καθώς και τους τρόπους άντλησης και κατανάλωσης των οικονομικών τους πόρων.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Περιεχόμενα:

	Σελ.
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	12
1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ	13
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	13
1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ	13
1.4 ΔΙΑΦΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	17
2.1 Γενικά	17
2.2 Στάδια χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής επιχείρησης	17
2.2.1 Bobby Dazzler	17
2.2.2 Crown Prince	18
2.2.3 White Giant	19
2.2.4 Red Giant	20
2.3. Συμπεράσματα	21
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	24
3.1 Ανάλυση διεθνούς Οικονομίας	24
3.1.1 Γενικά	24
3.1.2 Ακαθάριστο εθνικό προϊόν	24
3.1.3 Οικονομική δραστηριότητα	26
3.1.4 Αγορά Εργασίας	27
3.1.5 Πληθωρισμός	29
3.1.6 Δημοσιονομικές Εξελίξεις	31
3.1.7 Νομισματικές Εξελίξεις και Ισοζύγιο Πληρωμών	33
3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	36
3.2.1 Γενικά	36
3.2.2 Α.Ε.Π. και Οικονομική Δραστηριότητα	37
3.2.3 Αγορά Εργασίας	41
3.2.4 Πληθωρισμός	44

3.2.5 Δημοσιονομικές Εξελίξεις	47
3.2.6 Νομισματικές Εξελίξεις και Ισοζύγιο Πληρωμών	50
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ	57
4.1 Γενικά Στοιχεία- Σημασία του Κλάδου	57
4.2 Γενικά Στοιχεία του Καπνού	58
4.3 Η Καπνοκαλλιέργεια στην Ελλάδα	60
4.3.1 Περίοδοι εξάπλωσης και ανάπτυξης της καπνοκαλλιέργειας	60
4.3.2 Κατηγορίες ,τύποι και καλλιεργούμενες ποικιλίες	62
4.3.3 Παραγωγική διαδικασία του καπνού	64
4.4 Εξέλιξη καλλιέργειας και παραγωγής καπνού στην χώρα μας	66
4.5 Μεταποίηση του Καπνού	67
4.5.1 Καπνεμπορικές -μεταποιητικές μονάδες 1 ^ο βαθμού	68
4.5.2. Καπνοβιομηχανικές μεταποιητικές μονάδες 2 ^ο Βαθμού	69
4.5.2.1 Γενικά στοιχεία	69
4.5.2.2 Καπνοβιομηχανία Θ. Δ. Γεωργιάδης ΑΕ (1938)	70
4.5.2.3 Συνεταιριστική Ελληνική Καπνοβιομηχανία (ΣΕΚΑΠ 1975)	70
4.5.2.4 Ξένες Καπνοβιομηχανίες στην Ελλάδα.	72
4.6. Απασχόληση στον καπνό και στην βιομηχανία	74
4.7 Ανταγωνιστικότητα του κλάδου	75
4.8. Πωλήσεις (μερίδια αγοράς) των ελληνικών καπνοβιομηχανιών	78
4.9 Η Διαφήμιση των τσιγάρων	79
4.10 Συμπεράσματα και προοπτικές της εγχώριας καπνοβιομηχανίας	81
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	83
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο :	84
ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ	84
5.1 Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (Karelia Tobacco Company Inc) 1888	84
5.2 Παπαστράτος Ανώνυμη Βιομηχανική Εταιρεία Σιγαρεττων α.ε. (Papastratos cigarette mfg co. S.a.)	86
5.3 Καπνοβιομηχανία Κεράνης (1926)	89
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	92

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	93
6.1 Γενικά	93
6.2 Στατιστική ανάλυση	94
6.3 Κριτική Διερεύνηση Δεικτών	96
6.3.1 Συνολική αποδοτικότητα	97
6.3.2 Περιθώριο κέρδους	98
6.3.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα	98
6.3.4 Αποτελεσματικότητα	100
6.3.5 Ρευστότητα	102
6.3.6 Δανειακή επιβάρυνση	102
6.3.7 Κάλυψη τόκων και μερισμάτων	103
6.3.8 Παγιοποίηση περιουσίας	104
6.3.9 Χρηματοδότηση ενεργητικού	104
6.3.10 Δείκτες σε τρέχουσες αξίες	105
6.4 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων	106
6.5 Εξαγωγή Συμπερασμάτων	107
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	109
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ	110
7.1 Γενικά	110
7.2 Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (Karelia Tobacco Company Inc).(Μητρική)	110
7.3 Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρεττών Α.Ε.(Papastratos Cigarette Mfg Co. S.A.) (Μητρική)	113
7.4 Κεράνης Συμμετοχών Α. Ε. (Keranis S.A.)	115
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	118
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο: ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ	119
8.1 Γενικά	119
8.2 Συγκριτική Ανάλυση επιχειρήσεων κλάδου εμπορίας καπνού	120
8.3 Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρεττών Α.Ε.(Papastratos Cigarette Mfg Co. S.A.) (Μητρική)	122
8.4 Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (Karelia Tobacco Company Inc).(Μητρική)	127
8.4 Κεράνης Συμμετοχών Α. Ε. (Keranis S.A.)	132
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	135

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο: ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	136
9.1 ΓΕΝΙΚΑ	136
9.2 Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρεττών Α.Ε.(Papastratos Cigarette Mfg Co. S.A.) (Μητρική)	137
9.3 Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (Karelia Tobacco Company Inc).(Μητρική)	139
9.4 Κεράνης Συμμετοχών Α. Ε. (Keranis S.A.)	140
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	143
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ & ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ	144
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	152
Α. ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	153
Β. ΠΙΝΑΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	180
Γ. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	187
Δ. ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	200

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα, πρωτίστως, να εκφράσω το σεβασμό μου και να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Αρτίκη Γεώργιο, που μου έδωσε την δυνατότητα να εργασθώ σε ένα άκρως ενδιαφέρον για μένα θέμα και με βοήθησε, μέσω σωστών υποδείξεων και κατευθύνσεων, να αντιμετωπίσω τις δυσκολίες που παρουσιάστηκαν κατά τη διάρκεια αυτής μου της προσπάθειας. Τον ευχαριστώ πολύ για τη στήριξη, τον χρόνο που μου αφιέρωσε και για την πολύτιμη καθοδήγησή του.

Επίσης να ευχαριστήσω τον θείο μου Παναγιώτη Κανελλόπουλο, καθηγητή του Ευρωπαϊκού Δικαίου του Ο.Δ.Ε για την στήριξη του, το χρόνο που αφιέρωσε και τις πολύτιμες συμβουλές του που μου παρείχε όλα αυτά τα χρόνια.

Στη συνέχεια, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου για τη συνεχή υποστήριξη που μου παρείχαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Τους ευχαριστώ θερμά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

Μέσω της παρούσας διπλωματικής εργασίας επιδιώκεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ελληνικών επιχειρήσεων-βιομηχανιών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο του Καπνού που ανήκουν στην κατηγορία «Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά» σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση που έχει κάνει το Χ.Α.Α. το 2006.

Οι επιχειρήσεις αυτές είναι οι εξής:

- ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ Α.Ε.¹ * (PAPASTRATOS CIGARETTE MFG CO. S.A.)
- ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.* (KARELIA TOBACCO COMPANY INC.)
- ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α. Ε.² * (KERANIS S.A.)

Ο (*) αστερίσκος υποδηλώνει την πραγματοποίηση εξαγωγών.

Στην ελληνική αγορά δραστηριοποιούνται συνολικά πέντε καπνοβιομηχανίες (Παπαστράτος, Καρέλιας, Κεράνης, Γεωργιάδης ,ΣΕΚΑΠ) σύμφωνα με τον Ελληνικό Οικονομικό Οδηγό 2006 της I.C.A.P. Οι δύο τελευταίες όμως δεν είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α οπότε δεν θα αποτελέσουν σημείο ερευνάς μας όπως επίσης οι πολυεθνικές εταιρείες (British American Tobacco (BAT), Japan Tobacco International, Gallaher Hellas, Reemtsma Hellas και η Scandinavian Tobacco Ελλάς που ασκούν σημαντική εμπορική δραστηριότητα στην χώρα μας .

Στόχος της παρούσας χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να προσδιοριστούν κάποια χρήσιμα συμπεράσματα για την πορεία του κλάδου του Καπνού. Τα συμπεράσματα αυτά σχετίζονται άμεσα με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των επιχειρήσεων που απαρτίζουν τον κλάδο καθώς

¹ 1) Η εξαγορά της βιομηχανίας Παπαστράτος από της Philip Morris με την οποία πέρασε σε ξένη ιδιοκτησία μια από τις παλαιότερες και πλέον γνωστές βιομηχανίες της χώρας και που απέσυρε την διαπραγμάτευση της μετοχής από το Χ.Α.Α στις 7/5/2004.

² 2) Ότι για την Κεράνης Συμμετοχών Α. Ε στις 19/10/2006 σταμάτησε η διαπραγμάτευση της από το Χ.Α.Α .

και το κατά πόσο βελτιώνονται ή επιδεινώνονται διαχρονικά οι χρηματοοικονομικές τους θέσεις.

1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Η μεθοδολογία της ανάλυσης είναι επαγωγικού χαρακτήρα, top - down analysis. Αρχικώς, εξετάζεται το γενικό οικονομικό περιβάλλον και αναλύονται η διεθνής και η ελληνική οικονομία. Ακολουθεί η μελέτη του κλάδου του καπνού στον οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις και τέλος, αναλύεται η θέση της κάθε επιχείρησης.

Η εργασία αναφέρεται στην πενταετία 2000 - - 2004, ενώ τα στοιχεία και οι σχετικές πληροφορίες προέρχονται από τους ετήσιους οικονομικούς της I.C.A.P., του I.O.B.E., τις εκθέσεις του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, τα δελτία νομισματικής πολιτικής της Τ.τ.Ε, τα ετήσια ενημερωτικά δελτία των επιχειρήσεων, τις σελίδες τους στο διαδίκτυο και από τη συλλογή σχετικών βιβλίων και άρθρων .

Η διεξαγωγή της ανάλυσης θα ακολουθήσει τα παρακάτω βήματα:

1. Στατιστική ανάλυση,
2. Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών,
3. Κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων (π.κ.κ.)
4. Συμπεράσματα

Τα εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν για τη μελέτη των βασικών μεταβλητών των επιχειρήσεων είναι:

- α) οι δείκτες και
- β) οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων. (π.κ.κ.)

1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ

Οι επιχειρήσεις που συντελούν το δείγμα επιλέχτηκαν με κριτήριο την ένταξη και τη συμμετοχή τους στον αντίστοιχο κλάδο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Εξετάζονται συνεπώς επιχειρήσεις οι οποίες θεωρούνται μεγάλες από πλευράς συνόλου ενεργητικού.

Ο καπνός κατέχει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο για την ελληνική οικονομία, εξαιτίας του εξαγωγικού του χαρακτήρα, αφού παράγει το 2% (στοιχεία 2000) της παγκόσμιας παραγωγής καπνού και το 12% των ανατολικών κάπνων και σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ενωσης, κατατάσσεται πρώτη ως προς την συνολική αξία της παραγωγής και δεύτερη μετά την Ιταλία ως προς την παραγόμενη ποσότητα. Παράλληλα και λόγω του ανθρώπινου δυναμικού που απασχολείται στις περιοχές (Θράκη, Ανατολική Μακεδονία και Κεντρική Μακεδονία) στις οποίες καλλιεργείται και επεξεργάζεται. Στην ελληνική αγορά η τάση κατανάλωσης τσιγάρων είναι από το 1997 διαρκώς αυξητική. Η ετήσια κατανάλωση τσιγάρου, που εκείνη την χρονιά ήταν 29,9 δισεκατομμύρια τσιγάρα, το 2002 ανήλθε σε 33,3 δισεκατομμύρια σημειώνοντας συνολική αύξηση 11%. Η κατά κεφαλή κατανάλωση φτάνει πλέον τα 3.010 τσιγάρα ετησίως, και είναι η υψηλότερη μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο κλάδος του Καπνού παράγει μια πλειάδα προϊόντων -περίπου 280 σήματα συνωστίζονται στην ελληνική αγορά για να κερδίσουν την εύνοια των 4 εκατομμυρίων περίπου καπνιστών ενώ οι συμμετέχοντες καπνοβιομηχανίες σε αυτόν εκουγχρονίζονται συνεχώς ώστε να αντιμετωπίσουν τον έντονο ανταγωνισμό που επικρατεί σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Ο ανταγωνισμός είναι έντονος κυρίως λόγω του μεγάλου αριθμού των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο χώρο των ειδών καπνού με αποτέλεσμα να διατίθενται συνεχώς νέα προϊόντα στην αγορά καθώς και να βελτιώνεται διαρκώς η ποιότητά τους.

Σημαντική εξέλιξη για τον κλάδο αποτελεί η απόφαση για την ολική αποσύνδεση των επιδοτήσεων από την παραγωγή το 2010 και ο ορισμός μεταβατικής περιόδου εφαρμογής του κανονισμού για τις εσοδείες 2006-2010 και μάλιστα τα αποτελέσματα είναι ήδη ορατά αφού το 2006 παρατηρήθηκε μείωση της καλλιέργειας καπνού σε ποσοστό μεγαλύτερο από 75% συνεπεία της εφαρμογής της νέας Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (Κ.Α.Π).

Το γεγονός αυτό αναμένεται να επιφέρει μείωση της εγχώριας πρωτογενούς παραγωγής, αύξηση των τιμών πώλησης των καπνών και μείωση της ζήτησης

των εγχωρίως παραγομένων καπνών στο εξωτερικό. Επιπρόσθετα η καπνοβιομηχανία παγκοσμίως εισέρχεται σε ένα διαρκώς αυστηρότερο καθεστώς απαγορεύσεων και ρυθμίσεων, το οποίο ενδεχομένως θα επηρεάσει την πορεία της. Όλα αυτά συνθέτουν δυσσώγιες προοπτικές για την παραγωγή του καπνού στην χώρα μας.

Στόχος λοιπόν της εργασίας αυτής να δοθεί γνώση για έναν κλάδο-στυλοβάτη της ελληνικής οικονομίας που φθίνει όμως με ραγδαίο ρυθμό στην χώρα μας.

1.4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η διπλωματική εργασία περιλαμβάνει τα εξής κεφάλαια:

Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή

Στην εισαγωγή παρουσιάζεται ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, καθώς και η μεθοδολογία η οποία χρησιμοποιήθηκε, προκειμένου να επιτευχθεί το προσδοκώμενο αποτέλεσμα. Ακολουθεί η χρησιμότητα της παρούσης ανάλυσης, καθώς και η διάρθρωση των κεφαλαίων προκειμένου να διευκολυνθεί ο αναγνώστης.

Κεφάλαιο 2^ο: Θεωρία Χρηματοοικονομικού Κύκλου Ζωής Επιχείρησης.

Οι επιχειρήσεις εξελίσσονται μέσα από τέσσερα (4) στάδια -bobby dazzler, crown prince, white giant και red giant-, τα οποία αποτελούν τον χρηματοοικονομικό κύκλο ζωής της επιχείρησης.

Αντικειμενικός σκοπός της εργασίας είναι η κατάταξη των προαναφερθέντων επιχειρήσεων στα τέσσερα αυτά στάδια.

Κεφάλαιο 3^ο: Ανάλυση Οικονομίας,

Η ανάλυση της οικονομίας περιλαμβάνει την ανάλυση και της διεθνούς, αλλά και της ελληνικής οικονομίας.

Κεφάλαιο 4^ο: Ανάλυση κλάδου Καπνού ,

Κεφάλαιο 5^ο: Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων,

Βασικός στόχος της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των τριών εισηγμένων επιχειρήσεων που εξετάζουμε.

Μέσω της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων θα αποτυπωθούν οι χρηματοοικονομικοί παράμετροι των υπό μελέτη επιχειρήσεων. Οι τεχνικές ανάλυσης που θα χρησιμοποιηθούν θα είναι: οι δείκτες και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων.(π. κ. κ)

Κεφάλαιο 6^ο: Γενική Επισκόπηση Επιχειρήσεων του κλάδου του καπνού,

Κεφάλαιο 7^ο: Οικονομικά Στοιχεία,

Κεφάλαιο 8^ο: Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών,

Κεφάλαιο 9^ο: Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων,

Μετά την ανάλυση του κλάδου, ακολουθεί η παρουσίαση της κάθε επιχείρησης και η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεών της. Με τη δημιουργία συγκριτικών λογιστικών καταστάσεων και καταστάσεων κοινών μεγεθών των λογαριασμών του ισολογισμού, μπορούμε να έχουμε μια συγκριτική εικόνα μεταξύ των επιχειρήσεων. Η ανάλυση συνεχίζεται με τον υπολογισμό των σημαντικότερων δεικτών και τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξής τους. Κατόπιν ακολουθεί η διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων.

Κεφάλαιο 10^ο: Συμπεράσματα και κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα

Τέλος, η εργασία ολοκληρώνεται με την εξαγωγή συμπερασμάτων, τα οποία θα βασίζονται στις πληροφορίες που παρέχει η μεθοδολογία και τα εργαλεία της ανάλυσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η στρατηγική που θα υιοθετηθεί ως προς την διάρθρωση των κεφαλαίων (δηλαδή το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης), το μέρος των καθαρών κερδών της επιχείρησης που θα διανεμηθούν στους μετόχους σε κάθε χρήση και την ανάπτυξη (εσωτερική ή εξωτερική) καθορίζεται από το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση.

Στις επόμενες σελίδες του παρόντος κεφαλαίου πραγματοποιείται αναλυτική παρουσίαση κάθε σταδίου του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής.

2.2 ΣΤΑΔΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

2.2.1 BOBBY DAZZLER

Στο στάδιο bobby dazzler ανήκουν επιχειρήσεις μικρού μεγέθους, οι οποίες λόγω της αποτελεσματικής τους διοίκησης, έχουν αυξητικά έσοδα και έχουν θετικό οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος). Παράλληλα, το ταμειακό υπόλοιπο (ρευστότητα) αυτών βρίσκεται σε ουδέτερη κατάσταση.

Οι κύριες πηγές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στο στάδιο bobby dazzler είναι οι ακόλουθες :

- Μετοχικό κεφάλαιο. Αντικατοπτρίζει αποταμιεύσεις των ιδιωτών. Το μικρό μέγεθος τις εμποδίζει να εκμεταλλευτούν τον υψηλό δείκτη τιμή μετοχής προς κέρδη που κάνει την ανταλλαγή των μετοχών φθηνή και να εκδώσουν νέο μετοχικό κεφάλαιο με δημόσια εγγραφή.
- Εμπορικές πιστώσεις. Με την πάροδο του χρόνου και καθώς οι πωλήσεις αυξάνουν, οι εμπορικές πιστώσεις αποτελούν πλέον την κύρια πηγή χρηματοδότησης, ιδιαίτερα, σε εκείνες τις επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην εύρεση κεφαλαίων.
- Αποθεματικά. Μια μικρή επιτυχημένη επιχείρηση χρησιμοποιεί ως τρίτη πηγή χρηματοδότησης τα παρακρατούμενα κέρδη.

- Χρηματοδοτική μίσθωση. Η ενοικίαση παγίου εξοπλισμού, με αντάλλαγμα ένα καθορισμένο ενοίκιο για βραχύ χρονικό διάστημα, αποτελεί την τελευταία πηγή χρηματοδότησης.

Συγκεκριμένα στο στάδιο bobby dazzler δε διανέμει μέρισμα γιατί χρειάζεται τα μετρητά προκειμένου να χρηματοδοτήσει την ανάπτυξή της. Έτσι δέχεται προτάσεις για απορρόφηση, γεγονός που την υποχρεώνει να αμυνθεί προκειμένου να διατηρήσει την ανεξαρτησία της. Έτσι, παρέχεται η δυνατότητα είτε διατήρησης της ανεξαρτησίας των επιχειρήσεων του σταδίου bobby dazzler είτε συνεργασίας με άλλες επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται στο στάδιο white giant. Με αλλά λόγια, η επιχείρηση που θα προκύψει από την συνεργασία θα έχει τις ευκαιρίες ανάπτυξης του σταδίου bobby dazzler και τα μετρητά του σταδίου white giant.

2.2.2 CROWN PRINCE

Στο στάδιο crown prince ανήκουν μεγάλες κερδοφόρες επιχειρήσεις με αυξητικά έσοδα και ικανοποιητική ρευστότητα. Τα χαρακτηριστικά αυτά φανερώνουν ιδιαίτερα αποτελεσματικές διοικήσεις που καταφέρνουν και αντιμετωπίζουν τις προκλήσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος ενώ συνάμα επιλέγουν τις ευνοϊκότερες διαδρομές.

Η διάρθρωση των κεφαλαίων, κατά συνέπεια, ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης διαφοροποιείται στο στάδιο crown prince σε σύγκριση με τα όσα αναφέρονται στα υπόλοιπα στάδια. Οι πηγές χρηματοδότησης είναι οι ακόλουθες με σειρά σπουδαιότητας :

- Αποθεματικά. Στο στάδιο του crown price, τα κέρδη που παρακρατούνται αποτελούν την σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης. Η επιχείρηση είναι χρηματοδοτικά αυτόνομη. Το τελικό μέτρο επιτυχίας της επιχείρησης είναι να συνεχίσει να υπάρχει και να αναπτύσσεται. Απώτερος σκοπός αποτελεί η πραγματοποίηση κερδών η οποία θα οδηγήσει σε περαιτέρω ανάπτυξη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

- Μετοχικό κεφάλαιο. Το μεγάλο μέγεθος και ο υψηλός δείκτης τιμή μετοχής προς κέρδη συνιστούν τη χρησιμοποίηση του μετοχικού κεφαλαίου

ως δεύτερη πηγή χρηματοδότησης και εγγυώνται την επιτυχία της δημόσιας εγγραφής.

- Μακροπρόθεσμα μετατρέψιμα δάνεια. Η επιχείρηση είναι πιθανό να χρησιμοποιεί ένα ορισμένο προϊόν μετατρέψιμου δανείου, το οποίο μεταγενέστερα, ένα μέρος αυτών είναι πιθανό να μετατραπεί σε επιπρόσθετη πηγή μετοχικού κεφαλαίου. Τα δάνεια αυτά αποτελούν φθηνή πηγή χρηματοδότησης.

- Αποσβέσεις: Το μεγάλο μέγεθος της επιχείρησης και κατά συνέπεια ο υψηλός δείκτης παγιοποίησης περιουσίας οδηγούν σε σημαντικά ποσά αποσβέσεων.

Παρόλο που η ταμειακή κατάσταση των επιχειρηματικών μονάδων του σταδίου crown prince είναι συγκριτικά καλύτερη από την αντίστοιχη των bobby dazzler, στο στάδιο αυτό δίνει χαμηλό μέρισμα. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι, οι επιχειρήσεις επιζητούν την αξιοποίηση της υπάρχουσας ρευστότητας για χρηματοδότηση των επεκτατικών τους σχεδίων.

Όσον αφορά την εξωτερική ανάπτυξη, στο στάδιο αυτό η επιχείρηση είναι σε ιδεατή θέση από άποψη άλλων επιχειρήσεων (take over strategy). Αυτό είναι αποτέλεσμα δύο παραγόντων. Πρώτον, η επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη τιμής μετοχής προς κέρδη, γεγονός που της επιτρέπει να ανταλλάξει ευνοϊκά τις μετοχές κάποιας άλλης επιχείρησης. Δεύτερον, η επιχείρηση έχει πλεόνασμα μετρητών.

2.2.3 WHITE GIANT

Το στάδιο white giant αποτελεί συνέχεια του σταδίου crown prince. Οι επιχειρήσεις, οι οποίες ανήκουν στο στάδιο αυτό είναι μεγάλες, κερδοφόρες με θετική ρευστότητα. Εξαιτίας της στασιμότητας των εσόδων, οι εκάστοτε διοικήσεις προσπαθούν να αποφύγουν την πτώση της κερδοφορίας με γραφειοκρατικές μεθόδους.

Οι πηγές χρηματοδότησης σε αυτό το στάδιο είναι οι ακόλουθες:

- Αποσβέσεις. Ο υψηλός δείκτης παγιοποίησης περιουσίας και οι συνεπαγόμενες αυξημένες αποσβέσεις υποδεικνύουν τη χρησιμοποίησή τους ως κύρια πηγή χρηματοδότησης.

- Μακροπρόθεσμα μη μετατρέψιμα δάνεια. Ο χαμηλός δείκτης τιμή μετοχής προς κέρδη και η έλλειψη ευκαιριών για ανάπτυξη αποτρέπουν την έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου. Έτσι, οι εκάστοτε διοικήσεις καταφεύγουν στο μακροπρόθεσμο δανεισμό για να συμπληρώσει τα κεφαλαία των αποσβέσεων.

- Αποθεματικά. Τα κέρδη της επιχείρησης αποτελούν την τελευταία πηγή χρηματοδότησης τα οποία παρουσιάζουν συνεχή πτωτική τάση.

Όσον αφορά τη πολιτική μερισμάτων η επιχείρηση δίνει υψηλό μέρισμα, γιατί έχει πλεόνασμα μετρητών και έλλειψη μετρητών για ανάπτυξη.

Τέλος όσον αφορά την εξωτερική τους ανάπτυξη και για να αντιμετωπίσουν τη δημιουργηθείσα κατάσταση, οι επιχειρηματικές μονάδες επιδιώκουν τη συνένωσή τους με επιχειρήσεις κοινών συμφερόντων αφού η συνεργασία τους είναι αμοιβαίως επωφέλης.

2.2.4 RED GIANT

Το στάδιο red giant είναι το τελευταίο στάδιο του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής. Σε αυτό το στάδιο ανήκουν μεγάλες ζημιογόνες επιχειρήσεις με φθίνοντα έσοδα και αρνητική ρευστότητα. Οι διοικήσεις αδυνατούν να αντιμετωπίσουν τις επιδράσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος με αποτέλεσμα να μην επιλύουν τα διάφορα προβλήματα.

Οι κύριες πηγές χρηματοδότησης στο στάδιο red giant είναι οι ακόλουθες:

- Αποσβέσεις. Αποτελούν την σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης για τρεις λόγους. Πρώτον, η επιχείρηση διακρίνεται για τον υψηλό δείκτη παγιοποίησης περιουσίας. Δεύτερον, η έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου είναι αδύνατη λόγω του αρνητικού δείκτη τιμή μετοχής προς κέρδη. Τρίτον, η επιχείρηση δεν καταφεύγει σε μακροπρόθεσμα δάνεια λόγω του υψηλού επιτοκίου δανεισμού της αγοράς.

- Μακροπρόθεσμα μη μετατρέψιμα δάνεια. Χορηγούνται στις επιχειρήσεις του σταδίου αυτού με πολύ επαχθείς όρους εξαιτίας της κακής οικονομικής τους κατάστασης.

- Χρηματοδοτική Μίσθωση. Οι πραγματοποιηθείσες ζημιές εμποδίζουν την αξιοποίηση ενδεχόμενων φορολογικών απαλλαγών, επομένως αποτελούν αντικίνητρο για νέες ιδιόκτητες επενδύσεις.

- Εμπορικές πιστώσεις. Οι διάφοροι πιστωτές παρέχουν χέρι βοήθειας προς την επιχείρηση για να περισώσουν τις μέχρι τώρα πιστώσεις τους προς αυτήν με απώτερο στόχο την απόδοση σε αυτούς όλων των ποσών που τους οφείλονται.

Τέλος όσον αφορά την πολιτική μερισμάτων η επιχείρηση με τις πραγματοποιηθείσες ζημιές δεν της επιτρέπεται η διανομή μερισμάτων. Επιπρόσθετα, η έλλειψη ρευστότητας και η ανυπαρξία ευκαιριών για εσωτερική ανάπτυξη θα οδηγήσουν την επιχείρηση σε πτώχευση. Προκειμένου να γίνει η επιχείρηση βιώσιμη απαιτείται μια δραματική κεφαλαιακή αναδιάρθρωση. Τρόποι αντιμετώπισης της προαναφερθείσας κατάστασης θα αποτελούσε η εγκατάλειψη των παρόντων προϊόντων και της παρούσας αγοράς και να οδηγηθεί η επιχείρηση σε νέο στάδιο bobby dazzler.

2.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ορθή πρόβλεψη του μελλοντικού -εξωτερικού και εσωτερικού- περιβάλλοντος αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την εξασφάλιση της ύπαρξης και της μετέπειτα ανάπτυξης μιας επιχειρηματικής μονάδας. Αυτό λοιπόν μπορεί να συμβεί με το προσδιορισμό του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής μιας επιχείρησης (financial life cycle theory of the firm) η οποία βάσει αποτελεσμάτων σχετικών στατιστικών παρατηρήσεων μας προσφέρει τα χαρακτηριστικά με τα οποία θα χαραχθεί η στρατηγική μιας επιχειρηματικής μονάδας- διάρθρωση κεφαλαίων, πολιτική μερισμάτων και εξωτερική ανάπτυξη-.

Συνηγορεί αφενός στην αποτελεσματική ιχνηλάτιση του περιβάλλοντος είτε εσωτερικού είτε εξωτερικού ενώ ταυτόχρονα θα αποτελέσει οδηγό για την συνέχιση ή μη της δραστηριότητας της επιχειρηματικής μονάδας.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδοτικός Οίκος Interbooks, 2003.
- Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Σημειώσεις διαλέξεων στο MBA TQM. Πειραιάς 2005 .

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1.1 Γενικά

Η παγκόσμια οικονομία σημείωσε ισχυρή ανάκαμψη το 2004, εξέλιξη η οποία αντανακλά την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στις κυριότερες οικονομίες και οικονομικές περιοχές. Ο ρυθμός ανόδου του παγκοσμίου Α.Ε.Π ανήλθε σε 5,1% το προηγούμενο έτος - ο υψηλότερος από το 1976 - και συνοδεύτηκε από αύξηση του όγκου του παγκοσμίου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών με ρυθμό κοντά στο 10%, ενώ ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο στις παγκόσμιες εξαγωγές κατακτούν οι αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι η Κίνα, μαζί με τις Η.Π.Α, έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο του παγκοσμίου ΑΕΠ. Ο πληθωρισμός παρέμεινε γενικά χαμηλός, παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών.

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία παραμένουν θετικές, αλλά υπόκεινται σε σημαντικές αβεβαιότητες, οι οποίες σχετίζονται κυρίως με τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και τις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες.

3.1.2 Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν

Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, την εντονότερη αύξηση του Α.Ε.Π σημείωσαν το 2004 η Κίνα (9,5%) και η Ινδία (7,3%) από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και οι Η.Π.Α (4,4%), το Ηνωμένο Βασίλειο (3,1%) και η Ιαπωνία (2,6%) από τις προηγμένες οικονομίες. Η ζώνη του ευρώ εισήλθε στη φάση της ανάκαμψης από το δεύτερο εξάμηνο του 2003, η οποία συνεχίστηκε το 2004, διαμορφώνοντας το ρυθμό ανόδου του Α.Ε.Π στο 2,1%, το υψηλότερο από το 2000.

Η ζώνη του ευρώ εισήλθε σε φάση ανάκαμψης από το δεύτερο εξάμηνο του 2003, η οποία συνεχίστηκε το 2004 διαμορφώνοντας το ρυθμό ανόδου του

Α.Ε.Π στο 2,1%, σε σταθερές τιμές, τον υψηλότερο από το 2000, μετά από τρία χρόνια οικονομικής δυσπραγίας, κατά τα οποία ο μέσος ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π ήταν 1% (μάλιστα το 2003 ήταν μόλις 0,6%).

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π επιταχύνθηκε στο 4,4% το 2004, από 3% το προηγούμενο έτος, αντιστακώντας κυρίως την έντονη άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης (3,8% έναντι 3,3% το 2003) και των ακαθάριστων ιδιωτικών επενδύσεων (13,2% έναντι 4,4% το 2003), κυρίως σε βιομηχανικό εξοπλισμό και λογισμικό. Θετική επίδραση συνέχισαν να ασκούν η εφαρμοζόμενη συνεχώς από το 2000 επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, και τα ιστορικά εξαιρετικά χαμηλά πραγματικά επιτόκια.

Το πραγματικό κατά κεφαλήν εισόδημα (Α.Ε.Π) των Η.Π.Α αυξήθηκε κατά 3,4% το 2004, έναντι αύξησης κατά 1,7% στη ζώνη του ευρώ και 2,6% στην Ιαπωνία. Μεταξύ των τριών μεγάλων προηγμένων οικονομικών περιοχών, το επίπεδο ευημερίας βελτιώνεται τα τελευταία χρόνια ταχύτερα στις Η.Π.Α. Ο μέσος ρυθμός ανόδου του κατά κεφαλήν Α.Ε.Π την περίοδο 1997-2004 ήταν 2,3% για τις Η.Π.Α, έναντι 1,8% στη ζώνη του ευρώ και 0,7% στην Ιαπωνία.

ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή όγκου)

	Αριθμός χωρών	Μερίδιο ΑΕΠ** %	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
Παγκόσμιο σύνολο	175	100,0	4,6	2,5	3,0	4,0	5,1	4,3
1. Προηγμένες οικονομίες	29	54,6	3,8	1,2	1,6	2,0	3,4	2,6
ΗΠΑ		20,9	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,6
Ιαπωνία		6,9	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	0,8
Ευρωπαϊκή Ένωση	25	21,3	3,6	1,8	1,1	1,0	2,4	2,0
Ζώνη του ευρώ	12	15,3	3,5	1,6	0,9	0,6	2,1	1,6
2. Αναπτύσσουσες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	146	45,4	5,8	4,2	4,7	6,4	7,2	6,3
Αφρικής	48	3,3	3,2	4,0	3,6	4,6	5,1	5,0
Ασίας	23	24,6	6,5	5,8	6,5	8,1	8,2	7,4
Ινδία		5,9	4,7	4,8	4,4	7,5	7,3	6,7
Κίνα		13,2	8,0	7,5	8,3	9,3	9,5	8,5
Μέσης Ανατολής	14	2,8	5,4	3,3	4,1	5,8	5,5	5,0
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,5	3,9	0,5	-0,1	2,2	5,7	4,1
Βραζιλία		2,6	4,4	1,3	1,9	0,5	5,2	3,7
Μεξικό		1,8	6,6	0,0	0,6	1,6	4,4	3,7
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	3,4	4,9	0,2	4,4	4,6	6,1	4,5
Κοινωνιστική Αναδόξηση Κρατών (ΚΑΚ)	13	3,8	9,1	6,4	5,4	7,9	8,2	6,5
Ρωσία		2,6	10,0	5,1	4,7	7,3	7,1	6,0
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,5	7,9	1,3	5,3	3,1	5,5	4,0
Παγκόσμιο σύνολο μείον ζώνη του ευρώ	163	84,7	4,9	2,4	3,1	4,3	5,6	4,7

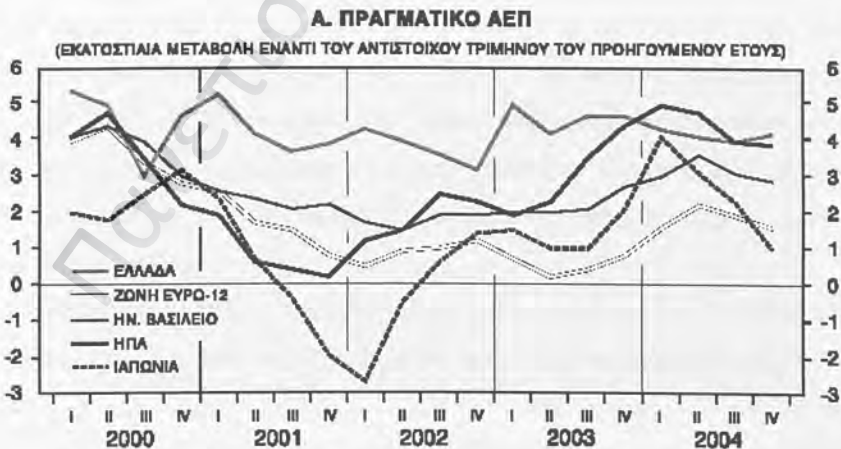
* 2004: εκτιμήσεις, 2005: προβλέψεις.

** Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ, με βάση ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (ΡΡΡ).

Σημειώσεις: Σύμφωνα με την κατάταξη του ΔΝΤ: Προηγμένες οικονομίες: τα 15 κράτη-μέλη της ΕΕ, οι 4 νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας (Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν-Επαρχία Κίνας και Χονγκ Κονγκ-Ειδική Διοίκηση, Περιφέρεια) και ΗΠΑ, Ιαπωνία, Καναδάς, Αυστραλία, Ελβετία, Ισλανδία, Ισραήλ, Κέιμανς, Νορβηγία, Ν. Ζηλανδία. Χώρες ΚΑΕ: Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Αίθια, Βουλγαρία, Κροατία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Σλοβακία, Σλοβενία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Μάλτα και Τουρκία. Χώρες ΚΑΚ: 12 χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και Μεγγολία.

*2004:εκτιμήσεις,2005:προβλέψεις

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

3.1.3 Οικονομική δραστηριότητα

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004 σημειώθηκε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες οικονομίες, μετά από τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης του παγκόσμιου Α.Ε.Π κατά το πρώτο εξάμηνο, εξέλιξη η οποία συνδέεται με τις επιπτώσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στην παγκόσμια ζήτηση αλλά και με την επίδραση μιας λιγότερο επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής. Ιδιαίτερα έντονη ήταν η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ιαπωνία στη διάρκεια του 2004, μετά από ισχυρή ανάκαμψη κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους. Λιγότερο έντονη, αν και αισθητή, υπήρξε η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π το δεύτερο εξάμηνο του 2004 στη ζώνη του ευρώ, ενώ, αντίθετα, στις Η.Π.Α η υποχώρηση ήταν σαφώς μικρότερη.

Στη διάρκεια του 2004, η τιμή του αργού πετρελαίου έφτασε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (46,9 δολάρια ανά βαρέλι σε μέσα επίπεδα μηνός) τον Οκτώβριο, ωστόσο σε πραγματικούς όρους υπολειπόταν αρκετά από τα επίπεδα στα οποία είχε φτάσει κατά τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη μικρότερη εξάρτηση από το πετρέλαιο και τη μεγαλύτερη ευκαμψία των προηγμένων οικονομιών σήμερα σε σχέση με τις προηγούμενες δεκαετίες, περιόρισε την έκταση των δυσμενών επιπτώσεων στην παγκόσμια οικονομία. Μολονότι η άνοδος της τιμής του πετρελαίου το 2004 επέδρασε ανασχετικά στο ρυθμό αύξησης του παγκοσμίου Α.Ε.Π και συνέβαλε στη μικρή άνοδο του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες, οι επιδράσεις αυτές υπήρξαν περιορισμένες, καθώς γενικά δεν υπήρξαν δευτερογενείς επιδράσεις μέσω αυξήσεων των ονομαστικών μισθών.

Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου κινήθηκαν ανοδικά και το 2004, και μάλιστα εντονότερα από το 2003. Η μέση τιμή σε μέσα επίπεδα έτους ήταν 37,8 δολ. το βαρέλι έναντι 28,9 δολ. το βαρέλι το 2003 αποτέλεσμά κυρίως της ισχυρής παγκόσμιας ζήτησης - άνοδος κατά 3,1% το 2004, έναντι μέσης ετησίας ανόδου κατά 1,3% την τριετία 2001-2003.

Ο όγκος του παγκοσμίου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε το 2004 με τον υψηλότερο ρυθμό που έχει σημειωθεί από το 2000 και μετά (9,9%, έναντι αύξησης κατά 4,9% το 2003). Τους εντονότερους ρυθμούς ανόδου εισαγωγών και εξαγωγών σημείωσαν οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (14,7%), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις προηγμένες οικονομίες κινήθηκε στο 8,3% το 2004.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σημαντικά το 2004 για δεύτερο συνεχές έτος. Συγκεκριμένα, οι τιμές σε δολάρια των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων αυξήθηκαν ταχύτερα το 2004 (18,8% έναντι αύξησης κατά 7,1% το 2003). Η άνοδος των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων συνδέεται εν μέρει και με τη διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου Η.Π.Α.

Εάν οι τιμές αυτές εκφραστούν σε ευρώ, η άνοδος περιορίζεται στο 8%. Η ταχεία αύξηση των εμπορευμάτων οφείλεται στην έντονη οικονομική δραστηριότητα σε όλες τις οικονομικές περιοχές, ιδιαίτερα στην Κίνα.

Η οικονομική ανάκαμψη στην ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε το 2004 καθώς ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π έφθασε το 2,0% από το 0,6% που ήταν το 2003. Ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π επιβραδύνθηκε κατά την διάρκεια του έτους, καθώς η έντονη αύξηση της τιμής του πετρελαίου επηρέασε αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές επηρεάστηκαν αρνητικά από την ανατίμηση του ευρώ. Αξιοσημείωτη υπήρξε κατά το τρίτο τρίμηνο του 2004 η επιτάχυνση του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης των επενδύσεων από στο 0,7% από το 0,3% στο δεύτερο τρίμηνο .

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΙΜΕΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΧΡΥΣΟΥ*



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

3.1.4 Αγορά Εργασίας

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ χαρακτηρίστηκαν από βραδεία αύξηση της απασχόλησης, η οποία προφανώς είναι συνέπεια της περιορισμένης αρνητικής επίδρασης που είχε στην αγορά εργασίας η παρατεταμένη οικονομική επιβράδυνση κατά τα τελευταία έτη.

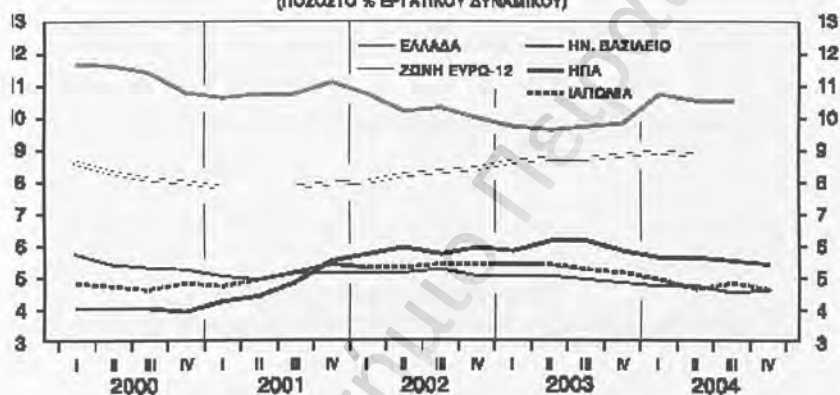
Η απασχόληση εκτιμάται ότι αυξήθηκε στην ζώνη του ευρώ κατά 0,5% το 2004 - σε απόλυτα μεγέθη αντιστοιχεί σε 600 χιλιάδες θέσεις εργασίας- έναντι το 0,2% το 2003. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται το 2004 παρέμεινε στο 8,9% του εργατικού δυναμικού. Ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης προβλέπεται να επιταχυνθεί στο 0,9% στο τρέχον έτος.

ΑΝΕΡΓΟΙ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Η.Π.Α	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,3	4,0
ΙΑΠΩΝΙΑ	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,5	4,7
Ε.Ε- 15	7,8	7,4	7,6	7,9	8,0	8,0	7,8
ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ-12	8,5	8,0	8,2	8,7	8,8	8,8	8,5

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

Γ. ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (ΠΟΣΟΣΤΟ % ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

3.1.5 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος με βάση το Εναρμονισμένο Δ.Κ.Τ. κινήθηκε άνω του 2% στο μεγαλύτερο διάστημα του 2004, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου, αλλά συγκρατήθηκε τελικά στο 2,1%, όσο το προηγούμενο έτος.

Ο πληθωρισμός στις Η.Π.Α επιταχύνθηκε στο 2,7% το 2004, έναντι 2,3% το προηγούμενο έτος, αντανακλώντας 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.

ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΔΤΚ
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	Αριθμός χωρών	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
1. Προηγμένες οικονομίες	29	1,4	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,0
ΗΠΑ		2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,7
Ιαπωνία		-0,3	-0,9	-0,7	-1,0	-0,2	0,0	-0,2
Ευρωπαϊκή Ένωση**	25	1,6	2,4	2,5	2,1	1,9	2,1	1,9
Ζώνη του ευρώ**	12	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	1,9
2. Αναπτύσσουσες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	146	10,2	7,1	6,7	6,0	6,0	5,7	5,5
Αφρικής	48	11,6	13,0	12,1	9,8	10,6	7,7	7,7
Ασίας	23	2,6	1,9	2,7	2,1	2,6	4,2	3,9
Ινδία		4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,0
Κίνα		-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	3,0
Μέσης Ανατολής	14	8,5	5,9	5,4	6,5	7,1	8,3	8,6
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,3	6,7	6,1	8,9	10,6	6,5	6,0
Βραζιλία		4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,5
Μεξικό		16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,6
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	22,9	22,7	19,4	14,7	9,2	6,6	5,2
Κοινωνία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	11,4
Ρωσία		85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	11,8
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	0,0	1,2	2,0	1,0	1,5	2,4	2,2

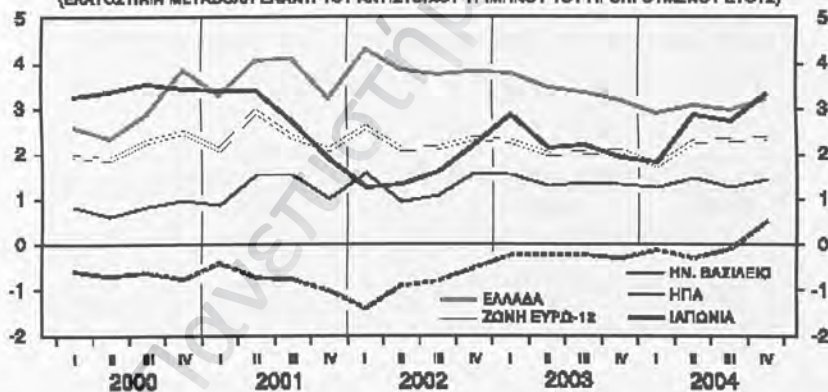
* 2004: εκτιμήσεις, 2005: προβλέψεις.

** Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

Β. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (ΔΤΚ Ή ΕνΔΤΚ)

(ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΟΥ ΤΡΙΜΗΝΟΥ ΤΟΥ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟΥ ΕΤΟΥΣ)



3.1.6 Δημοσιονομικές Εξελίξεις

Η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες έλαβε περισσότερο ουδέτερο χαρακτήρα το 2004, μετά από την έντονα επεκτατική κατεύθυνσή της τα τρία προηγούμενα έτη. Το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στις επτά μεγαλύτερες προηγμένες

οικονομίες εκτιμάται σε 3,7% του Α.Ε.Π το 2004, έναντι 3,8% το 2003 και 1,3% το 2000. Ανάλογη πορεία είχε και το ονομαστικό έλλειμμα, το οποίο εκτιμάται σε 4,2% του Α.Ε.Π το 2004 έναντι 4,6% το 2003 και μόλις 0,2% το 2000.

Το 2004 υπήρξε σταθεροποίηση της δημοσιονομικής θέσης στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται σε 2,7% του Α.Ε.Π έναντι 2,8% το 2003 και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα σε 2,4% του Α.Ε.Π, παραμένοντας αμετάβλητο έναντι του 2003. Το 2004 το Συμβούλιο ECOFIN, μετά από πρόταση της Επιτροπής, διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα και την Ολλανδία και απηύθυνε ούσαση στις δύο αυτές χώρες - μέλη για την εξάλειψη των υπερβολικών ελλειμμάτων. Στο καθεστώς της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος υπόκεινται ήδη από το 2003 η Γαλλία και η Γερμανία.

Τα ετήσια δημοσιονομικά ελλείμματα των Η.Π.Α υπερβαίνουν το 4% του Α.Ε.Π συνεχώς από το 2002 -έναντι ελλείμματος 0,7% του Α.Ε.Π το 2001- γεγονός που σχετίζεται τόσο με φορολογικές ελαφρύνσεις όσο και με αυξημένες δαπάνες, οι οποίες συνδέονται εν μέρει με την αντίδραση στις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 και με τον πόλεμο στο Αφγανιστάν και το Ιράκ. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος αυξήθηκε περαιτέρω το 2004 στο 61% του ΑΕΠ, από 60,5% το 2003.

Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (%) Α.Ε.Π					
	2000	2001	2002	2003	2004
Η.Π.Α	1,7	0,5	-1,0	-0,7	-4,1
ΙΑΠΩΝΙΑ	-7,4	-7,1	-8,0	-7,8	-7,2
Ε.Ε-15	1,1	-0,6	-1,1	-0,9	-0,9
ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ -12	0,2	-1,3	-1,5	-1,2	-1,2
Ο.Ο.Σ.Α.	0,0	-1,0	-1,9	-1,7	-1,7
Σύνολο					

Πηγή: ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, ΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, ΜΑΙΟΣ 2004.

3.1.7 Νομισματικές Εξελίξεις και Ισοζύγιο Πληρωμών

Θετικά επέδρασε στην παγκόσμια οικονομία η διατήρηση ευνοϊκών μακροοικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών, τόσο όπου αυξήθηκαν (Η.Π.Α, Ηνωμένο Βασίλειο, και αλλού) όσο και όπου διατηρήθηκαν αμετάβλητα (στην Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ), συνέχισαν να βρίσκονται γενικά σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν πολύ χαμηλά το 2004 και το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ενώ τα βραχυπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια στις Η.Π.Α και σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν αρνητικά.

Στην ζώνη του ευρώ η Ε.Κ.Τ διατήρησε τα βασικά της επιτόκια αμετάβλητα το 2004 στο χαμηλό επίπεδο στο οποίο είχαν διαμορφωθεί μετά την τελευταία μείωση τους στις 6 Ιουνίου 2003. Συγκεκριμένα το ελάχιστο επίπεδο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παρέμεινε στο 20% , το επιτόκιο οριακής αναχρηματοδότησης παρέμεινε στο 3% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1%.

Συγκεκριμένα, στο περιορισμό των πληθωριστικών προσδοκιών συνέβαλε και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α, η οποία μετά από 3,5 έτη περίπου, μετέβαλε την πολιτική της για το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της, το οποίο και αύξησε επανειλημμένα.

Τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος χαρακτήρισε η περαιτέρω υποχώρηση του δολαρίου έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων. Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ενισχύθηκε για τέταρτο κατά σειρά έτος το 2004, αν και σε μικρότερη έκταση απ' ότι το 2003. Ως προς τη διμερή ισοτιμία δολαρίου / ευρώ το πρώτο δίμηνο του έτους, το αμερικάνικο νόμισμα ανέκτησε μέρος των απωλειών του κατά το 2004 και η ισοτιμία του διαμορφώθηκε σε 1,30 το Φεβρουάριο του 2005, έναντι 1,34 τον Δεκέμβριο και 1,24 κατά μέσον όρο το 2004.

Έτος	2000	2001	2002	2003	2004
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)					
Η.Π.Α	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,7
Ιαπωνία	2,5	2,1	2,8	3,2	3,7
Ζώνη του Ευρώ-12	0,5	1,2	0,6	0,6	0,6
Ε.Ε-15	-0,5	0,2	0,8	0,3	0,4
Βραχυπρόθεσμα/ Μακροπρόθεσμα επιτόκια %					
Η.Π.Α.	6,5 / 6,0	3,7 / 5,0	1,8/4,6	1,4 / 4,1	3,0/5,0
Ιαπωνία	0,2/1,7	0,1/1,3	0,1/1,3	0,0/0,9	0,0/1,1
Ζώνη Ευρώ-12	4,4 / 5,4	4,2 / 5,0	3,3 / 4,9	2,3/4,3	2,3/4,4

Πηγή: ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, ΜΑΙΟΣ 2004.

Γ. VI.2 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες, Διεθνείς Τιμές Εμπορευμάτων και Ανταγωνιστικότητα
(έτησια ρυθμί μεταβολής % σε παρένθεση)

C.VI.2 Exchange Rates, International Commodity Prices and Competitiveness
(% annual rates of change in brackets)

	2000	2001	2002	2003	2004
Συναλλαγματικές ισοτιμίες ευρώ (δίκιτης και διμερείς)					
Euro exchange rates (effective exchange rate index and bilateral)					
Δείκτης ισot. ευρώ ¹ - Euro effective exch. rate index ¹ (1990=100)	56,2	55,8	56,4	58	58,5
	(-6,2%)	(-0,7%)	(1,1%)	(2,8%)	(0,9%)
Δολάρια ΗΠΑ /ευρώ (διμερής) - US dollars / euro (bilateral)	0,9240	0,8956	0,9448	1,1310	1,2433
	(-13,3%)	(-3,1%)	(5,5%)	(19,7%)	(9,9%)
Γιέν Ιαπωνίας / ευρώ (διμερής) - Japanese yen / euro (bilateral)	99,50	108,74	118,05	130,97	134,40
	(-18,0%)	(9,3%)	(8,6%)	(10,9%)	(2,6%)
Λίρα Αγγλίας / ευρώ (διμερής) - Great Britain pound / euro (bilateral)	0,60900	0,62191	0,62874	0,69193	0,67858
	(-7,6%)	(2,1%)	(1,1%)	(10,1%)	(-1,9%)
Δείκτες διεθνών τιμών εμπορευμάτων, σε ευρώ (έτος βάσης 2000)					
World commodity price indices, in euro (base year 2000)					
Σύνολο ² - Total ²	100,0	98,8	94,6	84,6	91,7
	(17,1%)	(-1,2%)	(-4,3%)	(-10,6%)	(7,9%)
Τρόφιμα - Food	100,0	105,5	101,2	89,5	93,1
	(14,0%)	(5,5%)	(-4,1%)	(-11,6%)	(4,0%)
Μέταλλα - Metals	100,0	93,1	85,8	80,2	99,6
	(29,2%)	(-6,9%)	(-7,8%)	(-6,5%)	(24,2%)
Πετρέλαιο (Brent Μπν, Βρετανίας) - Oil (UK Brent)	100,0	88,9	86,4	83,2	100,6
	(83,1%)	(-11,1%)	(-2,8%)	(-3,7%)	(20,9%)
Ανταγωνιστικότητα: Πραγματικές Ισοτιμίες (με ΕΕ-25, έτος βάσης 1999)					
Competitiveness: Real effective exchange rates (against EU-25, base year 1999)					
Βάση Ενωποιημένου ΔΤΚ/ΔΤΚ - Based on Harmonised CPI/CPI	96,2	96,6	98,4	101,4	102,3
	(-3,8%)	(0,4%)	(1,9%)	(3,0%)	(0,9%)
Βάση Αποπληθωριστή ΑΕΠ - Based on GDP deflator	97,2	97,5	98,9	101,7	103,1
	(-2,8%)	(0,3%)	(1,4%)	(2,8%)	(1,4%)
Βάση μοναδιαίου κόστους εργασίας - Based on unit labour cost:					
Στο σύνολο της οικονομίας - In the whole economy	95,2	92,1	95,0	95,2	98,5
	(-4,8%)	(-3,3%)	(3,1%)	(0,2%)	(3,5%)
Στη μεταποίηση - In manufacturing	95,4	93,2	93,6	93,2	97,6
	(-4,6%)	(-2,3%)	(0,4%)	(-0,4%)	(4,7%)

¹ Στοιχείο με βάση το εθνικό έργο της Ελλάδας. Η σταθμισμένη ισοτιμία είναι η τιμή ενός αντιπροσωπευτικού καλαθιού Έλληνα νομισμάτων, εκδеше από το οποίο πολλαπλασιάζει με βάση τη σταθμισμένη τιμή του εξωτερικού καλαθιού της ζώνης. Ο δείκτης αυτός δεν πρέπει να συγχέεται με τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, η οποία υπολογίζεται με βάση το εμπορεύσιμο έργο της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

² Trade weighted for Greece. A currency's nominal effective exchange rate is a weighted average of that currency's exchange rate vis-à-vis a representative basket of currencies. The weights are chosen on the basis of trade shares. This index should not be confused with the effective exchange rate of the euro, which is calculated on the basis of the trade shares of the euro area as a whole.

³ χωρίς καύσιμα και ακριβά μέταλλα / excluding fuel and precious metals.

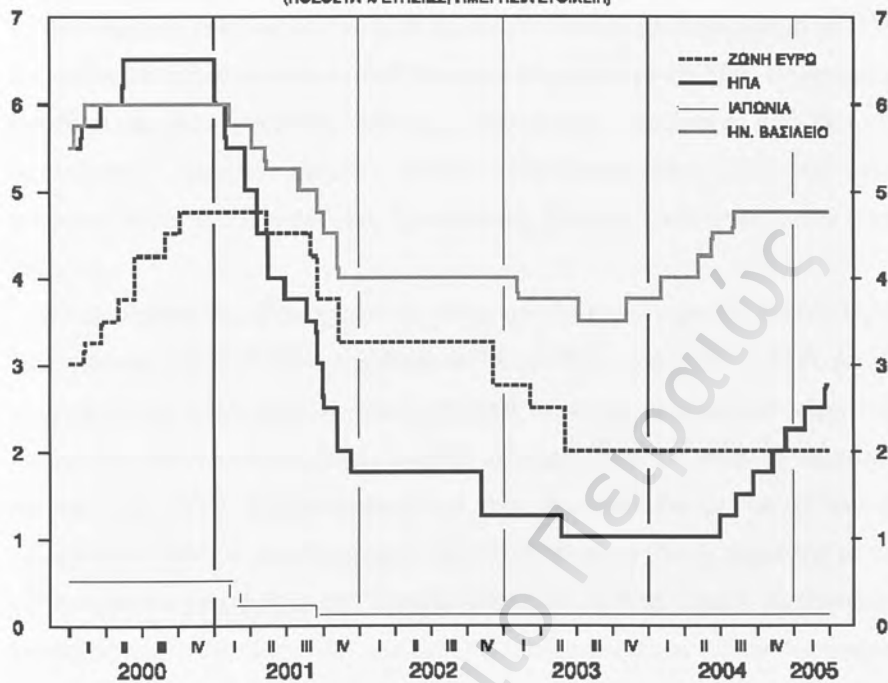
⁴ Πέραν της συναλλαγματικής ισοτιμίας, απομεινών με το εξωτερικό εμπόριο, η ανταγωνιστικότητα εξαρτάται επίσης από τις ελλείψεις στο κόστος και τις τιμές. Η πραγματική ανταλλαγματική ισοτιμία προσομοιάζει να αντικαθίσταται με τον δείκτη κόστους εργασίας, ο οποίος μετράει τον αριθμό εργαζομένων της συγκεκριμένης οικονομίας, λαμβάνοντας με την αναμενόμενη ΔΤΚ, τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ και το μοναδιαίο κόστος εργασίας για το σύνολο της οικονομίας και για τη μεταποίηση.

Nominal effective exchange rates aside, competitiveness also depends on costs and price trends, so the real effective exchange rate (REER) aims to assess a country's price or cost competitiveness relative to its principal competitors in international markets. It corresponds to the NEER, deflated by some price/cost deflator. The indicators presented there are based on deflations using the harmonised CPI, the GDP deflator, and the unit labour cost for the whole economy and for manufacturing only.

Πηγή: ICAP,Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

**ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2000 - 31 ΜΑΡΤΙΟΥ 2005**

(ΠΟΣΟΣΤΑ % ΕΤΗΣΙΩΣ, ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.2.1 Γενικά

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004, αν και σημειώθηκε κάποια επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2003. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (Α.Ε.Π) αυξήθηκε κατά 4,2% το 2004, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά ένατο κατά σειρά έτος.

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Εν. Δ.Τ.Κ), υποχώρησε σε 3% το 2004, από 3,4% το 2003. 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 2003. Ο πυρήνας όμως του πληθωρισμού (όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο απ' ότι το 2003 και η διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε.

Παρά την ανατίμηση του ευρώ και την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το 2004 έδωσε νέα ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές, κυρίως των υπηρεσιών. Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε στο 3,9% του Α.Ε.Π το 2004, από 5,6% το 2003.

Η αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι ήταν υποτονική, παρά τον υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, και το ποσοστό ανεργίας (10,5% κατά μέσον όρο το 2004) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, είναι δύσκολο να γίνουν ασφαλείς εκτιμήσεις για τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, επειδή, λόγω στατιστικών αναθεωρήσεων, τα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού για το 2004 είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία για τα προηγούμενα έτη.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε σε 6,1% του Α.Ε.Π το 2004. Η υπέρβαση (σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη) 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 χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 110,05% του Α.Ε.Π το 2004, από 109,3% το 2003.

Το Μάρτιο του τρέχοντος έτους το ΥΠ.ΟΙ.ΟΙΚ. υπέβαλε αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης για την περίοδο 2004-2007 προς λήψη των απαραίτητων μέτρων για την διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος.

Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε κρίσιμη καμπή. Μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών, η οποία συνεχίστηκε το 2004, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και τους πρώτους μήνες του 2005. Το γεγονός αυτό αντανακλά αφενός την επάνοδο της εγχώριας ζήτησης σε διατηρήσιμους ρυθμούς αύξησης, μετά την εξάλειψη της ευεργετικής επίδρασης την οποία ασκούσαν οι δαπάνες που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, και αφετέρου την αρνητική επίδραση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου.

3.2.2 Α.Ε.Π. και Οικονομική Δραστηριότητα

Μετά τον ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης που σημείωσε η ελληνική οικονομία το 2003 (4,7%), η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις της Ε.Σ.Υ.Ε, ο μέσος ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π το 2004 διαμορφώθηκε στο 4,2%. Με βάση τις εκτιμήσεις αυτές η ελληνική οικονομία μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο, εξακολουθούν να είναι από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στην άνοδο του Α.Ε.Π το 2004 συνέβαλαν, από πλευράς ζήτησης, οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν το 2004 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας έτσι την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Επιπλέον, κυρίως λόγω της επίδρασης των Ολυμπιακών Αγώνων, οι δημοσιονομικές εξελίξεις, αν και δεν ήταν επιθυμητές (οδήγησαν σε αύξηση του ελλείμματος), συνέτειναν στη συντήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π, τόσο με τη στήριξη της δημόσιας κατανάλωσης και των δημοσίων επενδύσεων, όσο και με την ενίσχυση ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία της ΕΣΥΕ, η ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν το 2004, όπως τα προηγούμενα έτη, ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 4,6 εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του Α.Ε.Π. Αντίθετα, η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην άνοδο του Α.Ε.Π ήταν αρνητική επί τρίτο κατά σειρά έτος, αλλά σε μικρότερη έκταση απ' ό,τι το 2003 (-0,5% της εκατοστιαίας μονάδας το 2004, -1,3% της εκατοστιαίας μονάδας το 2003).

Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ταχύ, αν και επιβραδυνόμενο ρυθμό το 2004 (3,3% έναντι 4% το 2003), αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία όμως ήταν κάπως βραδύτερη από ό,τι το 2003 λόγω του σημαντικά χαμηλότερου ρυθμού ανόδου των εισοδημάτων που δημιουργούνται εκτός εξαρτημένης εργασίας. Ωστόσο, το διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε ταχύτερα από ό,τι η ιδιωτική κατανάλωση, με αποτέλεσμα την περαιτέρω άνοδο της μέσης ροπής προς αποταμίευση των νοικοκυριών. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε ραγδαία το 2004 (6,5% έναντι μείωσης κατά 2,3% το 2003), αντανακλώντας τη δημοσιονομική χαλάρωση.

Ο ρυθμός ανόδου των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου επιβραδύνθηκε στο 4,9% το 2004, έναντι του ιδιαίτερα υψηλού ρυθμού

αύξησης (13,7%) το 2003. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την επιβράδυνση της ανόδου των επενδύσεων των ιδιωτικών και των δημόσιων επιχειρήσεων, αλλά και τη στασιμότητα των επενδύσεων σε κατοικίες. Εάν ληφθούν υπόψη η σχετικά υγιής χρηματοοικονομική κατάσταση των ελληνικών επιχειρήσεων και οι συνθήκες επαρκούς ρευστότητας που επικρατούν στην αγορά, η επενδυτική διστακτικότητα του επιχειρηματικού τομέα ενδεχομένως υποδηλώνει προβλέψεις για περιορισμό της ζήτησης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εν μέρει εξαιτίας και του εντεινόμενου διεθνούς ανταγωνισμού σε συνδυασμό με τη χειροτέρευση της ανταγωνιστικής θέσης της χώρας.

Παρά την αύξηση της διεθνούς ζήτησης, οι εξαγωγές αγαθών, μειώθηκαν κατά 1,3% λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας των τελευταίων χρόνων. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών ανέκαμψαν, σημειώνοντας άνοδο κατά 18,4%. Ειδικότερα, τα έσοδα από τις μεταφορές παρουσίασαν εντυπωσιακή αύξηση, σχεδόν κατά 40% σε τρέχουσες τιμές, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, η οποία αποδίδεται στην ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου αλλά και των ναύλων.

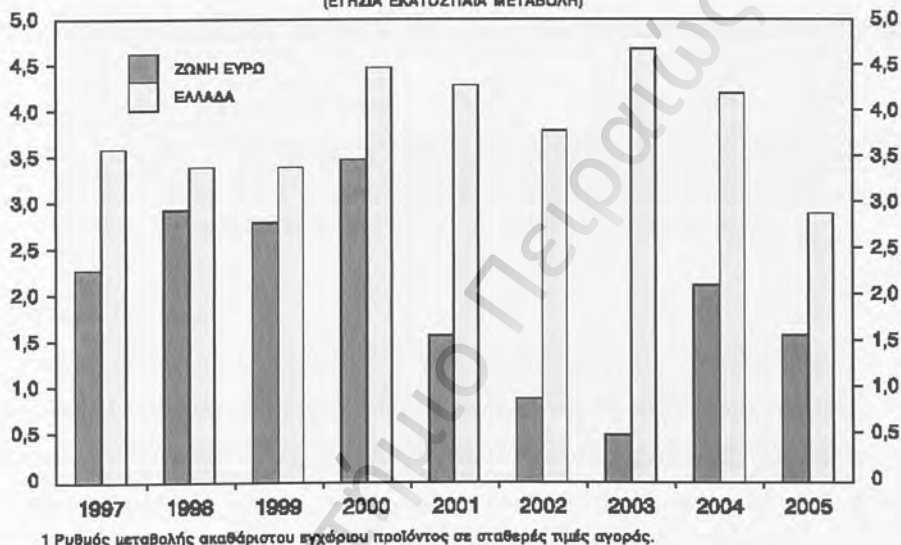
Ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε (στο 8,2% από 4,8% το 2003) και υπερέβη σημαντικά το ρυθμό ανόδου της τελικής εγχώριας ζήτησης (4,2%). Η ανάκαμψη των εισαγωγών ήταν εν μέρει αναμενόμενη, αν ληφθεί υπόψη η υποτονική συμπεριφορά τους τα τρία τελευταία χρόνια παρά την ταχεία οικονομική ανάπτυξη.

Ωστόσο, η πρόσφορα δεν ακολούθησε με τον ίδιο ρυθμό την άνοδο της τελικής ζήτησης, με αποτέλεσμα την περαιτέρω αύξηση του «παραγωγικού κενού».

Ο μέσος ρυθμός ανόδου της παραγωγικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας κατά τα τελευταία χρόνια υπολείπεται του μέσου ρυθμού ανόδου της ζήτησης, παρά τη μεγάλη αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και την ικανοποιητική αύξηση του εργατικού δυναμικού (λόγω της εισροής μεταναστών). Το γεγονός αυτό εκτιμάται ότι αντανακλά τη βραδύτητα με την οποία προωθούνται αφενός οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και αφετέρου η αναβάθμιση του ανθρωπίνου δυναμικού, η

οποία είναι απαραίτητη ώστε αυτό να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πολυπλοκότητα και στις ραγδαίες μεταβολές της σύγχρονης τεχνολογίας. Για τους λόγους αυτούς δεν καθίσταται δυνατή η πλήρης και αποτελεσματική αξιοποίηση των παραγωγικών πόρων και η ενσωμάτωση των αναμενόμενων ευεργετικών επιδράσεων των επενδύσεων στην παραγωγικότητα.

ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ¹ (ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΑΤΟΣΤΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

Γ.ΙΙ.1 Εθνικό Εισόδημα: Η Προσέγγιση της Ζήτησης
(C εκατομμύρια, σε τιμές 2004 και ετήσια % μεταβολή – προσωρινά στοιχεία)
C.II.1 National Income: The Demand Approach
(C million, in 2004 prices and annual % change – provisional data)

	2000	2001	2002	2003	2004
Συνολικά μεγέθη¹ – Aggregate magnitudes¹					
Ιδιωτική κατανάλωση – Private consumption	95.535	98.364	101.434	105.486	109.003
Δημόσια κατανάλωση – Public consumption	25.844	25.019	27.104	26.487	28.214
Ακαθάρ. σχηματισμός κεφαλαίου – Gross capital formation	31.787	33.356	34.980	40.275	42.213
Εγχώρια τελική ζήτηση – Final domestic demand	153.166	156.739	163.517	172.248	179.430
Εισαγωγές – Imports	46.639	44.224	42.955	45.015	48.708
Τελική ζήτηση – Final demand	106.526	112.515	120.562	127.233	130.722
Εξαγωγές – Exports	34.050	33.693	31.098	31.407	34.558
Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών – Foreign Balance	-12.589	-10.531	-11.857	-13.608	-14.150
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν – Gross domestic product	140.136	146.098	151.601	158.669	165.280
Κατά κεφαλή μεγέθη² – Per capita magnitudes²					
ΑΕΠ κατά κεφαλή – GDP per capita	12.835	13.343	13.798	14.416	14.970
Ακαθάριστο εθνικό εισόδημα κατά κεφαλή – GNP per capita	12.947	13.354	13.805	14.412	14.986
Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής – Annual rates of change (%)					
Ιδιωτική κατανάλωση – Private consumption	2,0%	3,0%	3,1%	4,0%	3,3%
Δημόσια κατανάλωση – Public consumption	14,8%	-3,2%	8,3%	-2,3%	6,5%
Ακαθάρ. σχηματισμός κεφαλαίου – Gross capital formation	10,0%	4,9%	4,9%	15,1%	4,8%
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν – Gross domestic product	4,5%	4,3%	3,8%	4,7%	4,2%
ΑΕΠ κατά κεφαλή – GDP per capita	4,1%	4,0%	3,4%	4,5%	3,8%

¹ Η ΕΣΥΕ, ακολουθώντας τη διεθνή πλέον πρακτική, δίνει το σταθμικό και σε σταθερές τιμές του προηγούμενου έτους. Η μετατροπή σε τιμές του 2004 και επέκταση βασίζει την αξιοπιστία «έκδοσης των μεταβλητών, με εξαίρεση το έτος βάσης. Από την άλλη πλευρά, η επιρροή των ετήσιων ρυθμίων πραγματικής μεταβολής θεωρούνται πολύ πιο αξιόπιστα. The NSSG, adhering to recent international practices, has started producing GNP data in current prices and constant prices of the previous year. Hence, the conversion to 2004 prices sacrifices the additivity of some variables, with the exception of the base year. On the other hand, estimated real growth rates are considered much more reliable.

² Τα κατά κεφαλή μεγέθη αποηλεκτρίστηκαν με βάση τον αποηλεκτρίστη του συνολικού ΑΕΠ / Per capita magnitudes have been deflated from current prices using the GDP deflator.

Πηγή: ICAP,Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

3.2.3 Αγορά Εργασίας

Η σημαντική άνοδος του Α.Ε.Π το 2004 και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν φυσικό να συμβάλλουν σε αύξηση της απασχόλησης. Ακριβείς εκτιμήσεις για το μέγεθος της μεταβολής και τους κλάδους που επηρεάστηκαν δεν είναι δυνατόν να γίνουν, επειδή τα νέα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (Ε.Ε.Δ.) δεν είναι διαχρονικώς συγκρίσιμα. Υπολογίζεται όμως ότι η άνοδος σημειώθηκε κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο, όταν η απασχόληση αυξήθηκε στους περισσότερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνεχίστηκε η αύξηση της απασχόλησης στο εμπόριο και στις υπηρεσίες, υπήρξε υποχώρηση στις κατασκευές. Το 2004 δημιουργήθηκαν λιγότερες θέσεις εργασίας από το 2003.

Το ποσοστό απασχόλησης στην Ελλάδα έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, παραμένει όμως από τα χαμηλότερα μεταξύ των 15 πιο ανεπτυγμένων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το 2004, το ποσοστό απασχόλησης (δηλαδή οι απασχολούμενοι ως ποσοστό του πληθυσμού 15 – 64 ετών) ήταν κατά μέσο όρο 59,4% στην Ελλάδα, ενώ στην Ε.Ε. των 15 64,7%. Η υστέρηση οφείλεται στο πολύ χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα (45,2%) σε σύγκριση με την Ε.Ε. των 15 (56,8%) και στο χαμηλότερο

ποσοστό απασχόλησης των νέων 15 – 24 στην Ελλάδα (26,8% έναντι 40% στην Ε.Ε). Οι διαφορές ως προς το ποσοστό απασχόλησης εξηγούν εν μέρει την απόκλιση του κατά κεφαλήν Α.Ε.Π στην Ελλάδα από εκείνο στην Ε.Ε των 15.

Παρά την αύξηση της απασχόλησης, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο το 2004. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 10,5% το 2004 και εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλότερο στη χώρα μας απ' ό τι στην Ε.Ε των 15 (8%). Ιδιαίτερα υψηλό είναι το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (16,2%) και των νέων ηλικίας 15 – 24 ετών (26,9%), ενώ ένα πολύ σημαντικό ποσοστό των ανέργων (55%) είναι μακροχρόνια άνεργοι. Ανησυχητικό είναι επίσης το γεγονός ότι το 41,5% του συνολικού αριθμού των ανέργων είναι άτομα χωρίς προηγούμενη εργασιακή εμπειρία (νεοεισερχόμενα στην αγορά εργασίας). Ταυτόχρονα με την ύπαρξη υπερβάλλουσας προσφοράς εργασίας, υπάρχουν ενδείξεις για κενές θέσεις εργασίας και στενότητα σε ορισμένες ειδικότητες αιχμής. Η μη ικανοποιητική αντιστοίχιση προσφοράς και ζήτησης εργασίας υποδηλώνει την ανάγκη για προσαρμογή των συστημάτων εκπαίδευσης και κατάρτισης, αλλά και για αύξηση της αποτελεσματικότητας τόσο του Ο.Α.Ε.Δ. όσο και των ιδιωτικών φορέων που έχουν συναφές αντικείμενο.

Το χαμηλό ποσοστό απασχόλησης και το υψηλό ποσοστό ανεργίας παραμένουν μεγάλες προκλήσεις για την ελληνική οικονομία.

Γ.ΙΙ.3 Απασχόληση και Ανεργία
C.II.3 Employment and Unemployment

	2000	2001	2002	2003	2004
Ανδρες¹ – Men¹					
Απασχολούμενοι – Employed ('000)	2.566,1	2.566,5	2.614,7	2.663,2	2.670,9
Ανεργοί – Unemployed ('000)	208,1	201,2	190,9	176,2	188,2
Ποσοστό ανεργίας – Unemployment rate (%)	7,9%	7,3%	6,8%	6,2%	6,5%
Ανεργία νέων ² – Youth unemployment ² (%)	48,1%	46,5%	42,1%	42,1%	41,8%
Ποσοστό συμμετοχής ³ – Participation rate ³ (%)	64,7%	64,1%	64,4%	64,8%	64,9%
Γυναίκες¹ – Women¹					
Απασχολούμενες – Employed ('000)	1.515,4	1.512,3	1.561,2	1.611,3	1.642,3
Ανεργές – Unemployed ('000)	315,4	292,7	289,4	283,8	317,5
Ποσοστό ανεργίας – Unemployment rate (%)	17,2%	16,2%	15,7%	15,0%	16,2%
Ανεργία νέων ² – Youth unemployment ² (%)	87,2%	81,8%	80,4%	80,4%	82,1%
Ποσοστό συμμετοχής ³ – Participation rate ³ (%)	40,3%	39,5%	40,2%	41,0%	42,1%
Σύνολο¹ – Total¹					
Απασχολούμενοι – Employed ('000)	4.088,5	4.086,3	4.175,8	4.274,5	4.313,2
Ανεργοί – Unemployed ('000)	523,5	494,0	480,3	460,0	505,7
Ποσοστό ανεργίας – Unemployment rate (%)	12,4%	10,8%	10,3%	9,7%	10,5%
Ανεργία νέων ² – Youth unemployment ² (%)	63,9%	61,5%	58,7%	58,5%	59,6%
Ποσοστό συμμετοχής ³ – Participation rate ³ (%)	52,2%	51,4%	51,9%	52,5%	53,2%
Μακροχρόνια ανεργία ⁴ – Long-term unemployment ⁴ (%)	56,5%	52,8%	53,2%	56,7%	55,0%
Νέοι ανεργοί ⁵ – New entrant unemployment ⁵ (%)	46,0%	47,0%	41,1%	41,4%	41,6%
Ροές απασχόλ. ιδιωτ. τομέα – Private sector employment flows					
Αναγγελίες πρόσληψης – Recruitment notifications	978.266	1.033.085	1.080.305	1.083.880	1.107.809
Καταγγελίες απόλυσης – Dismissals	534.805	597.575	590.642	652.820	665.778
Οικειοβελείς αποχωρήσεις – Quits	341.195	386.043	418.233	398.888	417.912
Καθαρή διαφορά: νέες θέσεις εργασίας – Net difference: new jobs	102.266	49.467	71.430	32.172	24.119
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής – Annual rate of change (%)	-22,1%	-51,6%	44,4%	-55,0%	-25,0%

¹ Μέσο όρο τριμήνων του έτους / Quarterly averages.

² Ανεργία ηλικιακών ομάδων 15-24 / 15-24 age group unemployment rate.

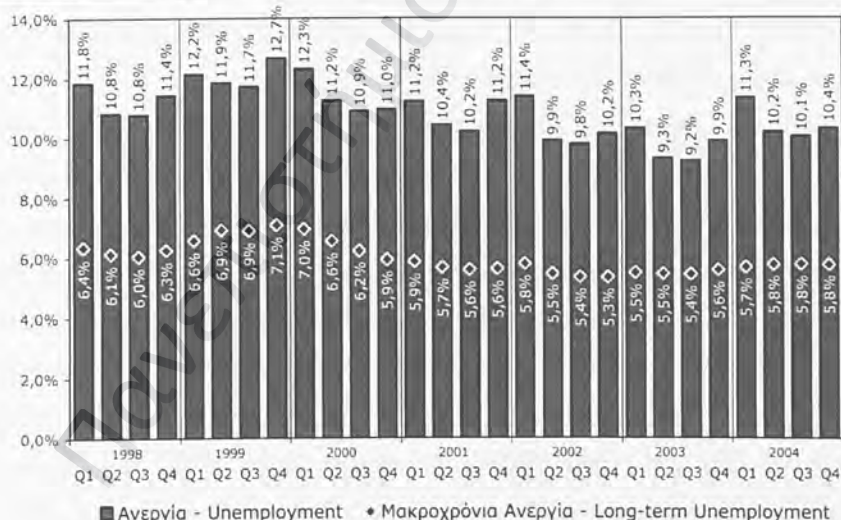
³ Εργατικό δυναμικό ως ποσοστό του πληθυσμού των ίδιων ηλικιακών ομάδων – Labour force as a share of the total population in the same age groups.

⁴ Ανεργία διάρκειας μεγαλύτερης των 12 μηνών / Unemployment lasting more than 12 months.

⁵ Ανεργία νεοεισερχομένων στην αγορά εργασίας / Unemployment among new entrants into the labour force.

Πηγή: ICAP, Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

Ανεργία και μακροχρόνια ανεργία (% του εργατικού δυναμικού, τριμηνιαία στοιχεία)
Unemployment and long-term unemployment (% of labour force, quarterly data)



Πηγή: ICAP, Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

3.2.4 Πληθωρισμός

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2004 στο ίδιο επίπεδο (3,2%) όπως και το τελευταίο τρίμηνο του 2003, αλλά κατά μέσο όρο το 2004 υποχώρησε στο 3% (από 3,4% το 2003), κυρίως επειδή η μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών υπεραντιστάθμησε την ταχύτερη – σε σύγκριση με το 2003 – άνοδο των τιμών των καυσίμων και την αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού.

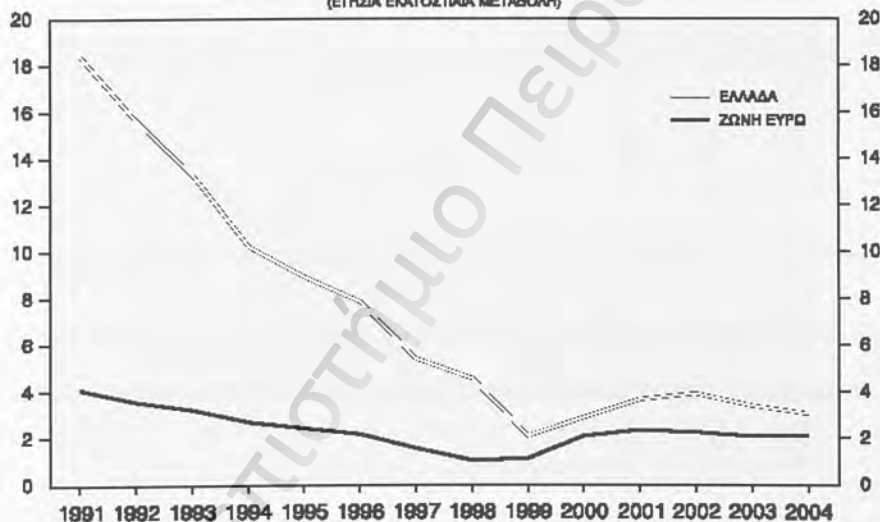
Πράγματι, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του Εν. Δ.Τ.Κ. χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το 2003. Η δυσμενής εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού αντανακλά κυρίως την ταχύτερη από ό,τι το 2003 άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, σε συνδυασμό με τις πιέσεις που εξακολούθησαν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης, καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις τιμές των άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Σε κάποιο βαθμό, οι πληθωριστικές αυτές επιδράσεις αμβλύθηκαν λόγω της ανατίμησης του ευρώ, η οποία συγκράτησε τον εισαγόμενο πληθωρισμό.

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

Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά την τετραετία 2001 – 2004 η διαφορά μεταξύ της σωρευτικής ανόδου των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών στην Ελλάδα (15%) και της ανόδου των αντίστοιχων τιμών στη ζώνη του ευρώ

(8,8%) υπερβαίνει τις 6 εκατοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή υπογραμμίζει την αισθητή απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έναντι των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές έναντι τρίτων χωρών επηρεάζεται και από τη συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ. Όπως είναι αυτονόητο, αυτές οι απώλειες ανταγωνιστικότητας δεν είναι δυνατόν - μετά την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος - να αντιμετωπιστούν με προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε εθνικό επίπεδο, αλλά απαιτούνται άλλα μέσα πολιτικής.

ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ
ΕΤΗΣΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (1991 - 2004)
 (ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

Γ.ΙΙΙ ΤΙΜΕΣ, ΑΜΟΙΒΕΣ, ΚΟΣΤΟΣ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ
C.III PRICES, EARNINGS, COSTS AND PRODUCTIVITY

Γ.ΙΙΙ.1 Τιμές, Αμοιβές, Κόστος και Παραγωγικότητα
C.III.1 Prices, Earnings, Costs and Productivity

	2000	2001	2002	2003	2004
Δείκτες Τιμών (% μεταβολή) – Price indices (% change)					
Δ.Τ. Καταναλωτή – Consumer P.I.	3,2%	3,4%	3,6%	3,5%	2,9%
Χωρίς ναυά σπαροκηρ. & ενέργεια – Excl. fruit, veget. & energy	2,0%	3,8%	3,6%	3,2%	3,3%
Χωρίς μη επεξ. τρόφιμα & ενέργεια – Excl. unproc. food & energy	2,2%	3,7%	3,7%	3,2%	3,3%
Εναρμονισμένος Δ.Τ. Καταναλωτή – Harmonised Consumer P.I.	2,9%	3,7%	3,9%	3,4%	3,0%
Χωρίς ναυά σπαροκηρ. & ενέργεια – Excl. fruit, veget. & energy	1,8%	3,8%	3,9%	3,1%	3,4%
Χωρίς εποχικά τρόφιμα & ενέργεια – Excl. seasonal food & energy	1,8%	3,9%	3,7%	3,0%	3,4%
Δ.Τ. Παραγωγού – Producer P.I.	2,8%	1,9%	1,9%	1,6%	3,8%
Χωρίς ενέργεια – Excluding energy	4,6%	2,1%	1,5%	3,7%	3,7%
Για εγχώρια αγορά ¹ – For dom. market ¹	3,6%	2,3%	2,3%	2,3%	3,5%
Χωρίς ενέργεια – Excluding energy	5,1%	2,3%	2,5%	4,7%	4,7%
Για ξένη αγορά ² – For foreign market ²	0,7%	1,1%	-0,3%	5,0%	5,0%
Χωρίς ενέργεια – Excluding energy	3,4%	1,0%	-0,6%	1,8%	3,8%
Δ.Τ. Χονδρικής – Wholesale P.I.	6,6%	2,3%	2,4%	2,1%	2,4%
Τελικών προϊόντων – Final goods	5,3%	2,5%	2,6%	2,2%	2,9%
Πρωτογενούς παραγωγής – Primary production	1,5%	10,0%	11,2%	6,6%	-1,7%
Βιομηχανίας – Industry	5,2%	2,7%	2,6%	2,7%	4,5%
Εισαγωγών – Imports	6,4%	1,9%	0,4%	1,1%	0,5%
Εξαγωγών – Exports	12,3%	0,7%	1,9%	0,1%	3,8%
Δ.Τ. Κατοικιών αστικών περιοχών ³ – Urban area dwellings P.I. ³	10,5%	14,6%	13,0%	5,7%	9,5%
Αθηνών – Athens	15,1%	17,6%	16,2%	9,5%	9,5%
Λοιπές αστικές περιοχές – Other urban areas	6,0%	11,3%	9,5%	7,9%	5,4%
Αποδοχές & κόστος⁴ (% μεταβολή) – Earnings & costs⁴ (% change)					
Μέσες ακαθ. αποδοχές (πραγμ.) – Mean gross earnings (real)	2,8%	1,4%	2,9%	1,7%	4,3%
Μέσες ακαθ. αποδοχές (ονομ.) – Mean gross earnings (nominal)	6,1%	4,8%	6,6%	5,3%	7,3%
Στο δημόσιο – In the public sector	7,2%	5,5%	7,3%	5,9%	10,5%
Σε δημόσιες επιχειρήσεις – In public enterprises	13,7%	8,2%	11,2%	7,0%	7,8%
Στις τράπεζες – In banking	6,8%	6,4%	2,9%	3,1%	8,0%
Στο μη-τραπεζικό ιδιωτικό τομέα – In the non-bank private sector	5,0%	5,3%	6,5%	5,8%	5,8%
Καθαρές αποδοχές μέσου μισθωτού – Average employee net earnings	8,1%	3,5%	6,3%	6,0%	5,4%
Σε πραγματικές μεταβολές – In real terms	4,7%	0,1%	2,6%	2,4%	2,4%
Συνολική δαπάνη για αποδοχές & εργοδοτικές εισφορές Total labour cost: wages & employer's social insurance contributions	9,0%	8,4%	9,2%	8,0%	8,9%
Άλλα στοιχεία αποδοχών – Other earnings data					
Χώρα αμοιβών μεταξύ φύλων ⁵ – Gender pay gap ⁵ (%)	15,0%	18,0%	17,0%	^a 11,0%	:
Κατώτατο ημερομίσθιο εργατών – Min. wage of blue-collar workers (C)	20,36	21,05	22,17	23,29	24,50
Κατώτατος μισθός υπαλλήλων – Min. salary of white-collar workers (C)	454,52	469,65	494,77	519,87	547,56
Παραγωγικότητα (% μεταβολή) – Productivity (% change)					
Παραγωγικότητα εργασίας ΟΟΣΑ ¹ – OECD labour productivity ¹	5,2%	5,2%	4,0%	3,4%	2,5%
Παραγωγικότητα μεταποίησης ² – Productivity in manufacturing ²	2,0%	-0,6%	0,6%	1,2%	1,2%
Μοναδιαίο κόστος εργ. (% μεταβολή) – Unit labour cost (% change)					
Σύνολο της οικονομίας – Total economy					
Τράπεζα της Ελλάδος – Bank of Greece	4,3%	3,9%	5,2%	3,2%	4,5%
ΕΣΥΕ – NSSG	1,3%	0,8%	5,7%	0,8%	4,4%
Eurostat ³	-2,0%	-2,6%	1,6%	-2,6%	1,0%
Μεταποίηση – Manufacturing					
Τράπεζα της Ελλάδος – Bank of Greece	3,4%	6,1%	5,3%	4,7%	4,5%
Eurostat (βιομηχανία – industry) ⁴	-4,7%	-2,5%	-0,3%	-5,3%	:

¹ Αφορά τη Βουλγαρία. Η έρευνα διεξάγεται από το 2000. / Industry only. This survey is carried out as of 2000.

² Υπολογισμός της Τράπεζας της Ελλάδος. Για όλους τους τομείς εκτός της βιομηχανίας. / Bank of Greece calculations. Data sources: for "other" urban areas Data Bank of Greece; for Athens calculations based on Property Ltd data. For all urban areas weighted index according to the stock of houses.

³ Εκτιμήσεις Τράπεζας της Ελλάδος / Bank of Greece estimates.

⁴ Με διαβρωμένη ισχύ. Η διαφορά μεταξύ των μέσων ακαθάρτων ωριαίων αποδοχών ανδρών και γυναικών, εκφρασμένη ως ποσοστό των μέσων ακαθάρτων ωριαίων αποδοχών των ανδρών. Ο πληθυσμός εργαζομένων όλων των ηλικιακών υπαλλήλων ηλικίας 16-64 που εργάζονται 15+ ώρες την εβδομάδα. Unadjusted form. The difference between men's and women's average gross hourly earnings as a percentage of men's average gross hourly earnings. The population consists of all paid employees aged 16-64 that are 'at work 15+ hours per week'.

⁵ Αφορά τον κλάδο των υπηρεσιών. Υπολογίζεται ως ο ρυθμός αύξησης της προστιθέμενης αξίας σε σταθερές τιμές προς το ρυθμό αύξησης του εργατικού δυναμικού. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής. Only business sector. Calculated as the growth of value added at constant prices by the growth of the labour force. Annual rate of change. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής.

¹ Προσυνήθη ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση: υπολογισμοί Τράπεζας της Ελλάδος με βάση στοιχεία ΕΣΥΕ. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής. Product per hour of work in manufacturing; Bank of Greece calculations based on NSSG data. Annual rate of change.

² Αμοιβές ανά εργαζόμενο σε τρέχουσες τιμές προς ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές προς συνολική απασχόληση. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής. Compensation per employee in current prices divided by GDP in current prices per total employment. Annual rate of change.

³ Ρυθμός μεταβολής μοναδιαίου κόστους εργασίας στη βιομηχανία (εξαιρώντας τη κατασκευή) σε τρέχουσες τιμές. Growth rate of unit labour cost of the industrial sector (excluding construction) in current prices.

⁴ Διάσπαση στη σειρά / Break in series

⁵ Μη διαθέσιμα στοιχεία / Data not available

Πηγή: ICAP, Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

3.2.5 Δημοσιονομικές Εξελίξεις

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

Με βάση την τελευταία αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων (Μάρτιος 2005), το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνολογιστική βάση) διευρύνθηκε κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004 έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε στο 6,1% του Α.Ε.Π, το οποίο ήταν το υψηλότερο έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ. Η διεύρυνση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης οφείλεται εξολοκλήρου στην αύξηση του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης κατά 1,3 εκατοστιαία μονάδα, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από εξελίξεις στους λοιπούς τομείς της γενικής κυβέρνησης (κυρίως τα ασφαλιστικά ταμεία και την τοπική αυτοδιοίκηση) και στις συναλλαγές της κεντρικής κυβέρνησης που δεν καταγράφονται σε δημοσιονομική βάση. Ειδικότερα, όσον αφορά την κεντρική κυβέρνηση, οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 12,1%, κυρίως λόγω της αύξησης των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού, ιδίως στις κατηγορίες των δαπανών για αποδοχές και συντάξεις προσωπικού, για επιχορηγήσεις, για αποδόσεις εσόδων τρίτων και για επιστροφές φόρων (αύξηση κατά 15,1% στις πρωτογενείς δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού, έναντι αύξησης κατά 12,8% στις δαπάνες του προϋπολογισμού επενδύσεων και μόλις 0,5% στις δαπάνες για πληρωμή τόκων). Τα έσοδα της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά 8,2% και παρέμειναν περίπου σταθερά ως ποσοστό του Α.Ε.Π. Συγκεκριμένα, τα έσοδα του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων αυξήθηκαν κατά 69,1% και τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού κατά 5,4%. Συνέπεια των εξελίξεων αυτών ήταν ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης μεταφράστηκε από πλεόνασμα ύψους 0,6% του Α.Ε.Π το

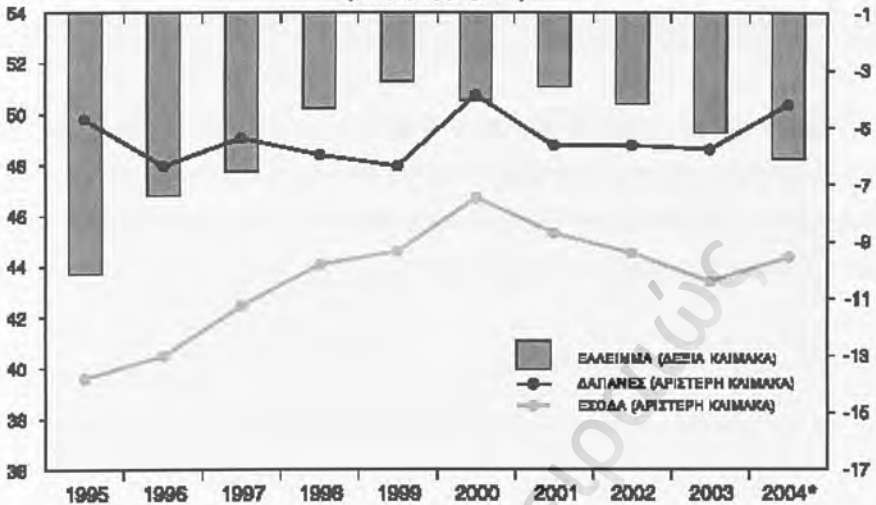
2003 σε έλλειμμα - για πρώτη φορά από το 1993 - ίσο με 0,4% του Α.Ε.Π το 2004.

Με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε 110,5% του Α.Ε.Π στο τέλος του 2004, έναντι 109,3% στο τέλος του 2003. Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις 25 χώρες της Ε.Ε. και είναι σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς (60% του Α.Ε.Π) της συνθήκης του Μάαστριχ. Το μεγάλο ύψος του χρέους σε συνδυασμό με τα υψηλά ελλείμματα, καθιστά την παρούσα δημοσιονομική θέση μη διατηρήσιμη και εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου ή αισθητής μείωσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

Μετά την αναθεώρηση των στοιχείων ελλείμματος και χρέους, το μέγεθος της «προσαρμογής ελλείμματος - χρέους» για την περίοδο 1998 - 2003 περιορίστηκε κατά μέσο όρο στο 3,7% του Α.Ε.Π (από 5,2% του Α.Ε.Π σύμφωνα με τις παλαιότερες εκτιμήσεις), ενώ ειδικά τη διετία 2002 - 2003 διαμορφώθηκε σε χαμηλά επίπεδα (1,8% και 0,7% του Α.Ε.Π αντίστοιχα). Η μείωση του μεγέθους της «προσαρμογής ελλείμματος - χρέους» οφείλεται στο γεγονός ότι στα αναθεωρημένα στοιχεία του ελλείμματος περιλαμβάνονται και δαπάνες οι οποίες στο παρελθόν δεν συμπεριλαμβάνονταν στο έλλειμμα, ενώ επηρεάζουν το ύψος του χρέους (επειδή είχαν καλυφθεί με δανεισμό). Όμως το 2004 η «προσαρμογή ελλείμματος - χρέους» αυξήθηκε στο 3,1% του Α.Ε.Π.

ΕΣΟΔΑ, ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ¹

(ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ % ΤΟΥ ΑΕΠ)



¹ Έχουν ληφθεί υπόψη τα αναθεωρημένα στοιχεία για το έλλειμμα που έχει ανακοινηθεί η Ευρωπαϊκή για τα έτη 1997-1999.
* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.

Γ.IV.1 Κρατικός Προϋπολογισμός (Σ εκατομμύρια και ποσοτά, όπου διευκρινίζεται) C.IV.1 Government Budget (C millions and percentages, where specified)

	2001*	2002	2003	2004*	2005**
Δαπάνες – Outlays	44.578	46.412	51.551	57.785	58.227
Πρωτογενείς δαπάνες – Primary outlays	34.867	37.278	42.135	48.319	48.427
Δαπάνες προσωπικού – Personnel outlays	13.866	15.353	16.526	18.737	19.273
Λοιπές δαπάνες – Other outlays	13.159	14.911	17.174	20.067	21.104
Προϋπολ. δημ. επενδύσεων – Public investment budget	7.842	7.014	8.435	9.515	8.050
Τόκοι – Interest	9.711	9.134	9.416	9.466	9.800
Έσοδα – Revenue	39.368	41.051	41.704	45.117	49.710
Άμεσοι φόροι – Direct taxes	13.585	14.813	15.397	16.484	18.145
Έμμεσοι φόροι – Indirect taxes	19.499	20.989	21.484	22.980	25.595
Μη φορολογικά έσοδα – Non-tax revenue	3.490	3.246	3.000	2.571	2.570
Προϋπολ. δημοσίων επενδύσεων – Public investment budget	2.795	2.003	1.823	3.082	3.400
Έλλειμμα/πλεόνασμα – Deficit/Surplus	-5.210	-5.361	-9.847	-12.668	-8.517
Πρωτογενές έλλειμμα/πλεόνασμα – Primary deficit/surplus	4.501	3.773	-431	-3.202	1.283
ως % ΑΕΠ – as % of GDP					
Έλλειμμα/πλεόνασμα – Deficit/surplus	-4,0%	-3,9%	-6,4%	-7,7%	-4,8%
Πρωτογενές έλλειμμα/πλεόνασμα – Primary deficit/surplus	3,4%	2,7%	-0,3%	-1,9%	0,7%
Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής – Annual rates of change (%)					
Δαπάνες – Outlays	4,3%	4,1%	11,1%	12,1%	0,8%
Πρωτογενείς δαπάνες – Primary outlays	6,2%	6,9%	13,0%	14,7%	0,2%
Έσοδα – Revenue	4,9%	4,3%	1,6%	8,2%	10,2%

* Περιλαμβάνεται και η παράταση του δημοσιονομικού έτους / Includes the extension of the fiscal year.
** Προσωρινό σπασίμι / Provisional data
** Προϋπολογισμός / Budget

Πηγή: ICAP,Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

Γ.IV.2 Καθαρές Δανειακές Ανάγκες (ΚΔΑ) και Δημόσιο Χρέος
(*€ εκατομμύρια και ποσοστά, όπου διευκρινίζεται*)
C.IV.2 Net Borrowing Requirement (NBR) and Public Debt
(*€ millions and percentages, where specified*)

	2000	2001	2002	2003	2004 ¹
ΚΔΑ κεντρικής κυβέρνησης¹ – Central government NBR¹	7.092	7.812	7.102	10.526	15.605
Κρατικός προϋπολογισμός – Government budget	:	7.909	6.674	10.833	15.377
Τακτικός προϋπολογισμός ² – Ordinary budget ²	:	3.125	2.128	4.106	8.841
Προϋπολ. δημ. επενδύσεων – Public investment budget	:	4.784	4.546	6.727	6.536
ΟΠΕΚΕΠΕ ³ – PCAGGCA ³	:	-97	428	-307	228
Χρέος κεντρικής κυβέρνησης – Central government debt	148.79	161.041	171.939	183.376	201.757
Εσωτερικό – Domestic	115.471	152.541	167.242	179.994	199.254
Εξωτερικό – Foreign	33.328	8.500	4.697	3.382	2.503
Χρέος δημοσίων οργάνων¹ – Public entities' debt	-10.040	-10.346	-13.054	-15.654	-19.055
Εσωτερικό ¹ – Domestic ¹	-10.040	-10.346	-13.054	-15.654	-19.055
Εξωτερικό – Foreign	0	0	0	0	0
Ενοποιημένο χρέος γεν. κυβέρνησης – Consolidated debt	138.759	150.695	158.885	167.722	182.702
Εσωτερικό – Domestic	105.431	142.195	154.188	164.340	180.199
Εξωτερικό – Foreign	33.328	8.500	4.697	3.382	2.503
ως % ΑΕΠ – as % of GDP					
ΚΔΑ κεντρικής κυβέρνησης – Central government NBR	5,9%	5,9%	5,0%	6,9%	9,4%
Χρέος κεντρικής κυβέρνησης – Central government debt	122,2%	122,7%	121,4%	119,5%	122,0%
Χρέος δημοσίων οργάνων ¹ – Public entities' debt	-	-	-	-	-
Ενοποιημένο χρέος γεν. κυβέρνησης – Consolidated debt	114,0%	114,8%	112,2%	109,3%	110,5%
Ενοποιημένο εσωτερικό χρέος – Consolidated domestic debt	86,6%	108,3%	108,9%	107,1%	109,0%
Ενοποιημένο εξωτερικό χρέος – Consolidated foreign debt	27,4%	6,5%	3,3%	2,2%	1,5%

¹ Προσωπικά στοιχεία / Provisional data

² Σε τριμηνιαία βάση / On a cash-flow basis

³ Περιλαμβάνει την κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημοσίου χρέους / Including movements in public debt management accounts

⁴ Οργανισμός Παραγωγών και Ελεγκτών Κοινοτικών Ενισχυόμενων Προσωπικοτήτων και Εγγυήσεων

Payments and Control Agency for Guidance and Guarantees Community Aid

¹ Από το εσωτερικό χρέος των δημοσίων οργάνων έχουν αφαιρεθεί τα διαθέσιμα τους, που είναι επενδύματα σε χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου.

The domestic debt of public entities has been reduced by their holdings of government securities.

Μη διαθέσιμα στοιχεία / Data not available

Πηγή: ICAP,Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

3.2.6 Νομισματικές Εξελίξεις και Ισοζύγιο Πληρωμών

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο Μ3 της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομισματος σε κυκλοφορία) ενισχύθηκε σημαντικά κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Επιτάχυνση, αν και μικρότερη, σημείωσε την ίδια περίοδο και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αντίστοιχου μεγέθους στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος πάντως σε όλη τη διάρκεια του προηγούμενου έτους κυμάνθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στην Ελλάδα. Αν και το σχετικά μικρό κόστος ευκαρίας της διακράτησης χρήματος συνέβαλε στη διαφοροποίηση των ρυθμών μεταβολής των επιμέρους κατηγοριών καταθέσεων, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο Μ3 δεν παρουσίασε αξιόλογη μεταβολή το 2004 (4^ο τρίμηνο 2004: 12,6%, 4^ο τρίμηνο 2003: 12,2%). Συγκεκριμένα, ενισχύθηκε πολύ ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (διάρκειάς μιας μέρας), ενώ αντίθετα ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών επιβραδύνθηκε σημαντικά. Οι τοποθετήσεις σε γερós μειώθηκαν και το 2004, ωστόσο ο ρυθμός μείωσης τους περιορίστηκε κατά πολύ.

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων κατά το 2004 δεν μεταβλήθηκαν πολύ, καθώς τα βασικά επιτόκια της Ε.Κ.Τ. έχουν παραμείνει αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Ειδικότερα, τα επιτόκια των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας και με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος παρουσίασαν μικρή αύξηση κατά το 2004, εξακολουθώντας να είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ (κατά 23 και 35 μονάδες βάσης αντίστοιχα). Όσον αφορά το επιτόκιο των νέων γeros, αυτό παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο, χωρίς να διαφέρει από το μέσο όρο ζώνης στη ζώνη του ευρώ.

Μεγαλύτερες μεταβολές σημειώθηκαν το 2004 στα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων, ιδίως στα επιτόκια δανείων προς τα νοικοκυριά, στα οποία παρατηρήθηκαν σημαντικές μειώσεις, ενώ οριακές ήταν οι μεταβολές των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων. Ειδικότερα, σχετικά μεγάλη μείωση σημείωσαν τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων (102 μονάδες βάσης για δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος και 50 μονάδες βάσης για το σύνολο των νέων καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια), ενώ διακυμάνσεις και μικρότερη μείωση κατά τη διάρκεια του έτους (16 μονάδες βάσης για το σύνολο των νέων δανείων) παρατηρήθηκαν στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Αν και μειώθηκαν, τα επιτόκια των δανείων στην Ελλάδα παραμένουν (όπως άλλωστε και τα περισσότερα επιτόκια καταθέσεων) σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (τράπεζες και αμοιβαία κεφάλαια διαθέσιμων) παρουσίασε αξιόλογη επιτάχυνση κατά τη διάρκεια του 2004, καθώς διαμορφώθηκε σε 8,6% το τελευταίο τρίμηνο του έτους, από 3,2% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του υπολοίπου της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης περιορίστηκε σε -5,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2004, από -15,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2003, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη μείωση, με βραδύτερο

όμως ρυθμό, του ποσού των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα Ν.Χ.Ι.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων επιβραδύνθηκε σε 8,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2004, από 11% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Κατά τη διάρκεια του 2004 εντάθηκε περαιτέρω η άντληση κεφαλαίων εκ μέρους των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων, τα οποία όμως γενικά διακρατούνται από τις τράπεζες. Σε κάθε περίπτωση, η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις εξακολουθεί να υποδηλώνει ότι οι συνθήκες χρηματοδότησής τους παραμένουν σχετικά άνετες, καθώς ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης είναι υψηλότερος τόσο από το ρυθμό αύξησης του ονομαστικού Α.Ε.Π. το 2004 (7,7%) όσο και από το ρυθμό πιστωτικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ (4^ο τρίμηνο 2004: 4,1%).

Τέλος, οι αγορές κεφαλαίων το 2004 χαρακτηρίστηκαν από τις ευνοϊκές συνθήκες που διαμορφώθηκαν στις αγορές τίτλων του Δημοσίου και από την αισθητή ανάκαμψη των τιμών των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά. Αναλυτικότερα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου υποχώρησε σε 3,8% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004, μειωμένη κατά 62 μονάδες βάσης σε σχέση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2003, ενώ στο τέλος Μαρτίου του 2005 διαμορφώθηκε σε 3,86%. Οι τιμές των μετοχών του ΧΑ αντανακλώντας παρόμοιες εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές κυρίως της ζώνης του ευρώ, ακολούθησαν το 2004 γενικά ανοδική πορεία, η οποία ήταν ιδιαίτερα έντονη το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Δεκεμβρίου του 2004 ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑ αυξήθηκε κατά 23,1%.

Γ.Ν.1 Χρηματαγορές και Κεφαιογορές
(ετήσιες % αποδόσεις, μέσοι όροι περιόδου και Σ εκατομμύρια, όπου διευκρινίζεται)
C.V.1 Money and Capital Markets
(Annual % yields, period averages and C millions, where specified)

Τέλος περιόδου / End of period	2000	2001	2002	2003	2004
Νομισματική κυκλοφορία¹ – Money supply¹					
M1 Ευρωζώνης – Eurozone M1	2.076,1	2.279,0	2.499,4	2.729,2	2.948,8
M2 Ευρωζώνης – Eurozone M2	4.287,8	4.684,4	4.981,4	5.297,9	5.634,0
M3 Ευρωζώνης – Eurozone M3	5.008,7	5.445,8	5.806,4	6.180,8	6.569,4
M3 ² Ελλάδα – Greek M3 ²	124,7	136,7	133,8	140,8	152,3
Επίτοκα αγοράς χρήματος – Money market interest rates					
Καταθέσεις μιας ημέρας – Overnight deposits	8,24%	4,39%	3,29%	2,32%	2,05%
Καταθέσεις ενός μηνός – One-month deposits	8,28%	4,33%	3,30%	2,35%	2,08%
Καταθέσεις τριών μηνών – Three-month deposits	7,80%	4,26%	3,32%	2,33%	2,11%
Καταθέσεις έξι μηνών – Six-month deposits	7,32%	4,15%	3,35%	2,31%	2,15%
Καταθέσεις δωάνω μηνών – Twelve-month deposits	6,55%	4,08%	3,49%	2,34%	2,27%
Αποδόσεις τίτλων ΕΛΛ. Δημοσίου – Gov't securities yields					
Ετήσια έντοκα γραμμάτια – Treasury bills	6,22%	4,08%	3,50%	2,34%	2,27%
3ετές ομόλογο – 3-year bond	5,99%	4,28%	4,06%	2,82%	2,87%
5ετές ομόλογο – 5-year bond	5,98%	4,58%	4,45%	3,37%	3,37%
10ετές ομόλογο – 10-year bond	6,10%	5,30%	5,12%	4,27%	4,25%
20ετές ομόλογο – 20-year bond	6,35%	5,76%	5,52%	4,91%	4,77%
Μετοχές και αμοιβ. κεφάλαια – Shares and mutual funds					
Δείκτης τιμών μετοχών ΧΑΑ – ASE Share price index	3.388,9	2.591,6	1.748,4	2.263,6	2.786,2
Τράπεζες – Banking	7.307,0	4.788,1	2.688,2	4.246,9	6.129,0
Βιομηχανίες – Industry	2.072,8	1.535,8	1.014,7	1.171,5	1.227,1
FTSE/ASE 20	1.951,0	1.428,9	863,9	1.170,0	1.547,5
FTSE/ASE MID40	3.954,4	2.791,0	1.875,1	2.377,1	2.309,9
FTSE/ASE SMALL CAP 80	:	807,0	464,5	597,4	470,1
FTSE/ASE 140	:	:	2.000,0	2.667,0	3.263,1
Αξία συναλλαγών (C εκ.) – Value of transactions (C mil.)	34.428,7	41.544,1	24.772,1	34.902,7	35.715,4
Κύρια αγορά μετοχών – Main market ³	28.609,9	34.706,6	19.674,5	29.877,8	32.102,3
Παράλληλη αγορά – Parallel market	5.733,0	6.818,9	5.084,6	4.975,9	3.519,0
Δάνεια – Bonds	85,8	18,6	13,0	49,0	94,1
Αξία ενεργ. αμοιβ. κεφαλ. (C εκ.) – Mutual fund assets (C mil.)	30.978,9	26.825,4	25.429,2	30.383,5	31.628,5
Από τα οποία, ομολογιακά – Of which, bonds funds	4.726,5	5.585,4	5.120,4	6.539,5	7.621,9
Από τα οποία, διαθεσίμων – Of which, money market funds	15.358,4	9.693,1	10.747,5	15.787,4	15.434,8
Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής – Annual rates of change (%)					
Δείκτης τιμών μετοχών – Share price index	-39,6%	-23,5%	-32,5%	29,5%	23,1%
Αξία χρημ. συναλλαγών – Value of stock exchange transact.	-80,0%	20,7%	-40,4%	40,9%	2,3%
Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων – Mutual fund assets	-13,0%	-13,4%	-5,2%	19,5%	4,1%

¹ M1 = νόμισμα σε κυκλοφορία + καταθέσεις μιας ημέρας. M2 = M1 + καταθέσεις προθεσμίας ως 2 μηνών + καταθέσεις υπο προθεσμία ως 3 μηνών + M3 - M1 = συμφωνίες συναγοράς + μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος + τίτλοι αγοράς ετήσιου και τριμηνιαίου ως 2 έτη
Το απόθεμα για την Ευρωζώνη ως το τέλος του 2000 οραρούν τις 11 χώρες-μέλη του Ευρω- από το 2001 εστιάστηκαν τις 12 χώρες-μέλη.
M1 = ορεσέτιο in circulation + overnight deposits ; M2 = M1 + deposits with agreed maturity up to 2 years ; Deposits redeemable at notice up to 3 months ;
M3 = M1 + M2 + repurchase agreements + money market fund shares/units + Money market issuer and debt securities up to 2 years
Euro area data up to end-2000 cover the Euro 12; from the beginning of 2001 they cover the Euro 12.
² Από το 2001, εξαιρείται το νόμισμα σε κυκλοφορία, λόγω αδυναμίας απολογισμού του σε επίπεδο χωρικής ελίξης της Ευρωζώνης.
³ Από τον Απρίλιο του 2001, συμπεριλαμβάνεται και η αξία των μετοχών στη Νέα Χρηματοπιστωτική Αγορά / As of April 2001, the value of shares in the New Market is included.
: Μη διαθέσιμα στοιχεία / Data not available

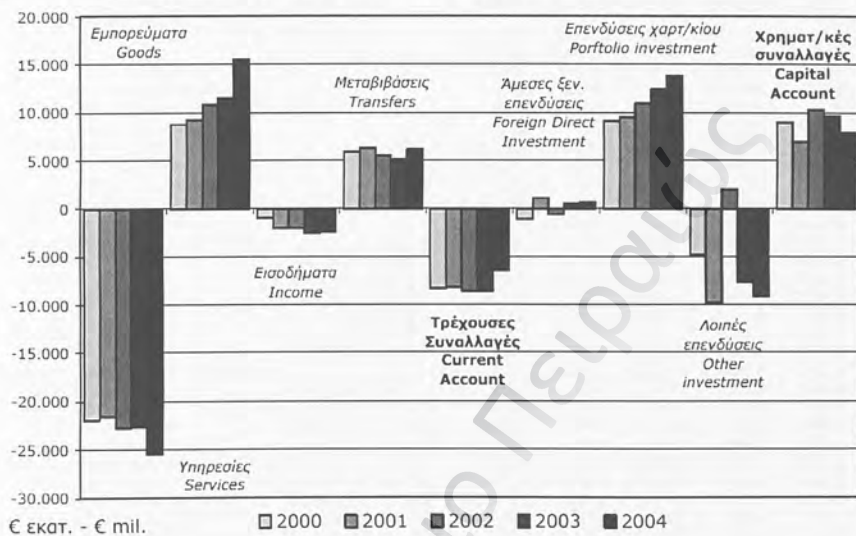
Πηγή: ICAP,Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

Δείκτες τιμών μετοχών (ημερήσιες τιμές) – Stock market indicators (daily data)



Πηγή: ICAP,Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών (€ εκατομμύρια) - Balance of payments (€ millions)



Πηγή: ICAP, Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

Γ.VI.1 Ισοζύγιο Εξωτερικών Συναλλαγών

(εκατομμύρια ευρώ και %, όπου διευκρινίζεται)

C.VI.1 Balance of Payments

(millions of euro and %, where specified)

	2000	2001	2002	2003	2004
Λογαριασμός τρεχουσών συναλλαγών - Current account					
Ισοζύγιο εμπορευμάτων - Goods balance	-21.927,5	-21.610,9	-22.708,7	-22.643,5	-25.435,7
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα + Non-oil goods balance	-18.940,8	-18.614,3	-19.203,7	-18.607,7	-20.960,8
Εμπορικό ισοζύγιο καυσίμων - Oil goods balance	-2.986,7	-2.996,6	-3.505,0	-4.035,8	-4.475,0
Εξαγωγές - Exports	11.098,6	11.545,4	10.433,6	11.113,6	12.653,3
EE-15 - EU-15 (%)	47,3%	42,0%	43,5%	46,7%	47,8%
Βαλκάνια - Balkans (%)	17,7%	18,4%	16,6%	16,4%	17,0%
Κίνα & ΝΑ Ασία - China and SE Asia (%)	1,5%	1,9%	2,1%	1,6%	2,0%
Λοιπές - Other (%)	33,5%	37,70%	37,80%	35,30%	33,20%
Εισαγωγές - Imports	33.026,1	33.156,3	33.142,3	33.757,1	38.089,0
EE-15 - EU-15 (%)	61,0%	54,5%	52,2%	54,5%	53,7%
Βαλκάνια - Balkans (%)	2,8%	3,6%	2,7%	2,7%	3,1%
Κίνα & ΝΑ Ασία - China and SE Asia (%)	4,0%	5,2%	5,0%	4,7%	5,1%
Λοιπές - Other (%)	32,2%	36,7%	40,1%	38,1%	38,1%
Ισοζύγιο υπηρεσιών - Service balance	8.711,0	9.150,0	10.755,3	11.506,4	15.467,0
Ταξιδιωτικό	10.061,2	10.579,9	10.284,7	9.495,3	10.347,3
Travel	4.948,9	4.650,8	2.548,7	2.136,0	2.310,4
Μεταφορές	8.640,6	9.113,3	8.523,4	9.569,8	13.307,8
Transport	4.458,3	5.351,0	5.029,7	4.923,6	5.728,2
Λοιπές	2.275,2	2.382,7	2.323,3	2.365,3	3.087,7
Other	2.858,8	2.924,1	2.797,7	2.864,3	3.236,9
Ισοζύγιο εισοδημάτων - Income balance	-955,1	-1.981,3	-2.073,4	-2.597,4	-2.457,5
Αμοιβές και μισθοί	631,0	606,3	509,6	337,2	280,0
Salaries and wages	272,0	280,9	240,4	169,9	188,9
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.408,3	1.494,0	1.116,9	1.231,9	1.406,5
Interest, dividends, profits	3.722,4	3.800,0	3.455,9	3.996,5	3.955,1
Ισοζύγιο μεταβιβάσεων - Transfers balance	5.799,3	6.272,9	5.455,4	5.088,1	6.051,1
Γεν. κυβέρνηση (μεταβιβάσεις από ΕΕ)	5.331,8	5.921,7	5.458,0	5.375,0	6.544,2
Gen. government (EU transfers)	1.568,9	1.866,7	1.695,7	2.169,3	2.286,6
Λοιπές (μεταναστ. εμβάσματα κλπ.)	2.795,2	3.024,2	2.343,4	2.442,4	2.430,1
Other (immigrant remittances etc.)	758,8	806,3	650,3	560,0	672,6
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών - Current account balance	-8.372,4	-8.169,3	-8.571,3	-8.646,3	-6.411,0
Λογαριασμός χρημ/κών συναλλαγών - Capital account					
Άμεσες επενδύσεις - Direct investment	-1.116,2	1.087,6	-643,0	544,7	599,6
Κατοίκων στο εξωτερικό - Foreign residents	-2.319,0	-688,5	-696,3	-41,2	-488,8
Μη-κατοίκων στην Ελλάδα - Non-residents in Greece	1.202,8	1.776,1	53,4	585,9	1.088,4
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου - Portfolio investment	9.107,5	9.464,8	10.937,8	12.334,0	13.727,5
Απαιτήσεις - Claims	-933,0	-514,7	-2.230,0	-8.737,9	11.489,4
Υποχρεώσεις - Liabilities	10.040,5	9.979,5	13.167,8	21.071,8	25.216,9
Λοιπές επενδύσεις - Other investment	-4.856,8	-9.794,6	1.998,6	-7.623,9	-9.104,1
Απαιτήσεις - Claims	-1.060,6	-1.467,0	-7.481,9	-4.034,5	-6.215,7
Υποχρεώσεις - Liabilities	-3.796,2	-8.327,6	9.480,5	-3.589,4	-2.888,4
(ex tunc οποίων, δάνεια γεν. κυβ. - of which, general gov't loans)	-437,7	-2.809,7	-4.510,1	-2.618,4	-1.027,4
Μεταβλητή συναλ. διαθεσίμων - Change in for. exchange reserves	5.771,7	6.177,0	-1.983,0	4.409,0	2.611,0
Ισοζύγιο χρημ/κών συναλλαγών - Capital account balance	8.906,3	6.934,8	10.310,4	9.663,7	7.834,0
Τακτοποιήσιμα στοιχεία - Correcting items	-533,9	1.234,5	-1.739,0	-1.017,4	-1.423,0
Συναλλαγματικά διαθέσιμα¹ - For. exchange reserves¹ (31/12)	13.208,0	7.031,0	9.014,0	4.605,0	1.994,0
Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής - Annual rates of change (%)					
Εξαγωγές - Exports	38,2%	4,0%	-9,6%	6,5%	13,9%
Εισαγωγές - Imports	32,5%	0,4%	0,0%	1,9%	12,8%
Άμεσες ξένες επενδύσεις (εισοδήτ) - Foreign direct investment (inflow)	:	47,7%	-97,0%	997,2%	85,8%
Ως % του ΑΕΠ - As a % of GDP					
Εξαγωγές - Exports	9,1%	8,8%	7,4%	7,2%	7,7%
Εισαγωγές - Imports	27,1%	25,2%	23,4%	22,0%	23,0%
Ελλείμμα εμπορικού ισοζυγίου - Trade deficit	18,0%	16,5%	16,0%	14,8%	15,4%
Ελλείμμα τρεχουσών συναλλαγών - Current account deficit	6,9%	6,2%	6,1%	5,6%	3,9%
Πλεόνασμα χρημ/κών συναλλαγών - Capital account surplus	7,3%	5,3%	7,3%	6,3%	4,7%

¹ Προσαρμοσμένα στοιχεία / Provisional data.

Από την έναρξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ το Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), περιλαμβάνουν μόνο τα νομισματικά χρυσά, τα «συναλλαγματικά βάρη» στο διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα «εθνικά τραπεζικά δικαιώματα» και τις αποτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδας σε εθνικό νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της Ζώνης του Ευρώ. Αντίστοιχα, δεν περιλαμβάνουν τις αποτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων εκτός της Ζώνης του Ευρώ, τις αποτήσεις σε συναλλάγμα και ευρώ των κατοίκων εντός της Ζώνης του Ευρώ, καθώς και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδας στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

As of Greece's accession to the Euro zone in January 2001, the foreign exchange reserves, according to the definition of the European Central Bank (ECB), only include monetary gold, the "foreign exchange position" in the International Monetary Fund, the "special drawing rights" and the Bank of Greece claims in foreign currency from residents outside the Eurozone. On the other hand, they do not include euro claims from residents outside the Euro zone, claims in foreign currency or euros from residents inside the Euro zone, or the Bank of Greece contribution to the ECB foreign exchange reserves.

² Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία, και χώρες της πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία, Κροατία, ΠΓΔΜ και Νέα Γιουγκοσλαβία).
Albania, Bulgaria, Romania, and former Yugoslav countries (Bosnia, Croatia, FYROM and New Yugoslavia).

Πηγή: ICAP, Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς», 2006

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Τράπεζα Της Ελλάδος, Έκθεση Του Διοικητή Για Το Έτος 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων Και Αξιών Της Τράπεζας Της Ελλάδος, 2^η Εκτύπωση, Αθήνα 2005.
- Τράπεζα Της Ελλάδος, Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2004-2005, Φεβρουάριος 2005.
- ICAP,Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός «Η Ελλάδα σε αριθμούς» ,2006
- Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών ,Εξελίξεις και Προοπτικές Της Ελληνικής Οικονομίας, Μάιος 2004 .
- Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών ,Εξελίξεις και Προοπτικές Της Ελληνικής Οικονομίας. Οκτώβριος 2005.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

4.1 ΓΕΝΙΚΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ-ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Η οικονομική και κοινωνική σημασία της καλλιέργειας του καπνού είναι ιδιαίτερα σημαντική για τη χώρα μας διότι ανταποκρίνεται τόσο στις γεωργικές, οικονομικές και δημογραφικές συνθήκες της χώρας, όσο και στους εδαφολογικούς και κλιματολογικούς παράγοντες της ελληνικής γεωργίας.

Ο καπνός καλλιεργείται στην Ελλάδα κυρίως σε φτωχά και μη γόνιμα εδάφη (ξηρά, πετρώδη, κ.λπ.), στις κατ' εξοχήν καπνοπαραγωγικές περιφέρειες (Θράκη, Δυτική Μακεδονία, Αγρίνιο), όπου οι γεωλογικές και εδαφολογικές συνθήκες είναι, στις περισσότερες περιπτώσεις, ακατάλληλες για άλλες καλλιέργειες. Εξάλλου, ο ξηρός χαρακτήρας του ελληνικού κλίματος που πολλές φορές έχει δυσμενείς επιπτώσεις σε άλλες καλλιέργειες, είναι πλεονέκτημα για τον καπνό που αφενός μεν είναι καλλιέργεια με αντοχή, αφετέρου δε αξιοποιεί την ξηρότητα εις όφελος της ποιότητάς του, ιδίως για τα καπνά ανατολικού τύπου.

Η σημασία της καλλιέργειας του καπνού στην Ελλάδα γίνεται κατανοητή από τα παρακάτω στοιχεία:

- Καλλιεργείται σε συνολική έκταση 57.000 εκταρίων περίπου (στοιχεία 2001) κυρίως σε περιοχές και εδάφη μειονεκτικά, προσφέροντας απασχόληση και εισόδημα σε 60.000 περίπου καπνοπαραγωγικές οικογένειες, ενώ τα συνολικά εμπλεκόμενα (σε μόνιμη ή εποχιακή βάση), άτομα στον κλάδο καπνού εν γένει (τόσο στο επίπεδο πρωτογενούς παραγωγής όσο και τελικών προϊόντων), υπολογίζονται ότι είναι της τάξεως των 250.000. Η παραγωγή του καπνού κυμαίνεται, κατά τα τελευταία έτη, μεταξύ 120.000-125.000 τόνων.

- Απασχολεί το 10% περίπου του ενεργού αγροτικού πληθυσμού της Ελλάδας και αποφέρει το 8% του γεωργικού εισοδήματος, χρησιμοποιώντας μόνο το 2% της καλλιεργούμενης γης.

- Εξασφαλίζει ικανοποιητικό γεωργικό εισόδημα με μικρή έκταση, ειδικότερα οι ποικιλίες ανατολικού τύπου καπνών (8-10.000 ευρώ / εκτάριο). Το συνολικό ακαθάριστο εισόδημα των παραγωγών το έτος 2002 υπολογίζεται σε 541 εκατ. ευρώ περίπου.

- Προσφέρει απασχόληση σε τουλάχιστον 15.000 μόνιμους και εποχιακούς εργαζόμενους στις καπνεμπορικές - μεταποιητικές επιχειρήσεις καπνού.
- Είναι σημαντική πηγή συναλλάγματος δεδομένου ότι πάνω από το 90% της παραγωγής του καπνού (και περίπου το 50% της παραγωγής των τσιγάρων) εξάγεται, αποτελώντας το 12% περίπου της αξίας των γεωργικών εξαγωγών της χώρας, ενώ παράλληλα σημαντικές είναι και οι εισροές από τις κοινοτικές επιδοτήσεις και ενισχύσεις.
- Συνεισφέρει, με τον ειδικό φόρο και το Φ.Π.Α. το 7,5% περίπου του συνόλου των φορολογικών εσόδων του κράτους.
- Το σύνολο του Ενεργητικού των καπνεμπορικών - μεταποιητικών επιχειρήσεων του κλάδου υπερβαίνει τα 750 εκατ. ευρώ, ενώ ο ετήσιος κύκλος εργασιών τους τα 500 εκατ. ευρώ (2001).
- Αποτελεί τη βασική πρώτη ύλη των σιγαροτοβιομηχανιών της χώρας, δημιουργώντας έτσι προστιθέμενη αξία και πρόσθετη απασχόληση στην οικονομία της χώρας και έχοντας σημαντική συμβολή στο σύνολο της οικονομίας και της ανάπτυξής της.

4.2 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΚΑΠΝΟΥ

Με την λέξη καπνός εννοούμε: Α. Τα είδη φυτών *Nicotiana tabacum* και *Nicotiana rustica* του γένους Νικοτιανή της οικογένειας των Σολλανωδών .

Β. Τα αποξηραμένα φύλλα αυτών των φυτών που χρησιμοποιούνται για το κάπνισμα (τσιγάρο, πίπα, πούρο) για το μάσημα ή για την εισπνοή των διαφόρων ουσιών του και ιδιαίτερα της νικοτίνης. Στην Ελλάδα το φυτό του καπνού πήρε την ονομασία του για την ορατή έκλυση αερίων (νέφος ατμού και αιθάλης) που προκύπτει από την καύση των αποξηραμένων φύλλων του καπνού.

Υπάρχουν περισσότερα από 60 είδη φυτών καπνού αλλά τα μόνα που έχουν οικονομική σημασία είναι:

1) Ο *Nicotiana tabacum* που προέρχεται από τη Νότια Αμερική, το Μεξικό και τις Δυτικές Ινδίες . Από την οικογένεια των Σολλανωδών ο καπνός και η

πατάτα βρέθηκαν να ευδοκίμουν στο νέο κόσμο. Ο κοινός καλλιεργούμενος καπνός είναι το είδος *Nicotiana tabacum*, ιθαγενές φυτό της Νότιας Αμερικής, του Μεξικού και των Δυτικών Ινδιών. Πρόκειται για ένα μονοετές ποώδες φυτό με όρθιο παχύ βλαστό ύψους ενός έως δύο μέτρων. Τα φύλλα του διατάσσονται κατ' εναλλαγή και μπορεί να έχουν μίσχους ή να είναι άμισχα. Σε ένα φυτό μπορεί να αναπτυχθούν από 15-25 φύλλα ανάλογα με την ποικιλία και την ανάπτυξη του φυτού. Ο καπνός είναι αυτογονιμοποιούμενο φυτό και στυρογονιμοποιείται με την βοήθεια των εντόμων και του αέρα.

2) Το είδος- η αγροτική ποικιλία *Nicotiana rustica* καλλιεργείται σε περιορισμένη κλίμακα στην Τουρκία, την Ινδία, την Πολωνία, την Ρωσία και την Ελλάδα. Είναι και αυτό μονοετές φυτό ύψους 60 με 120 εκατοστών με παχιά ωσειδή φύλλα και ωχροκίτρινα έως πρασινωπά άνθη. Το είδος αυτό με τις διάφορες ποικιλίες έχει υψηλό ποσοστό τοξικών αλκαλοειδών αλλά και αρωματικών στοιχείων. Μειώνονται δραστικά με τη διαδικασία της ωρίμανσης τα ποσοστά της νικοτίνης χάρη στα ένζυμα των εντόμων. Η νικοτίνη του καπνού μειώνεται εκτός των άλλων και με γενετικές παρεμβάσεις. Ο καπνός που καλλιεργείται σε εδάφη με φυσική ή τεχνητή υγρασία περιέχει ακόμη λιγότερη νικοτίνη.

Η εκτίμηση της ποιότητας του καπνού κατά βάση είναι υποκειμενική. Ωστόσο ο τελικός προσδιορισμός της ποιότητας του καπνού γίνεται με βάση ορισμένα υποκειμενικά αλλά και αντικειμενικά χαρακτηριστικά. Αντικειμενικά χαρακτηριστικά είναι τα φυσικά, δηλαδή οι χημικές ουσίες που επιδρούν στις καπνιστικές ιδιότητες όπως οι υδατάνθρακες, τα οργανικά οξέα, το κιτρικό οξύ, τα ανόργανα άλατα κυρίως του καλίου, του ασβεστίου και του μαγνησίου, το μέγεθος και το σχήμα των φύλλων, ο ιστός, οι νευρώσεις, και ο χρωματισμός τους, καθώς η οσμή, το ειδικό βάρος και η καυσιμότητα του καπνού. Υποκειμενικά στοιχεία θεωρούνται τα οργανοληπτικά χαρακτηριστικά όπως η γεύση (π.χ γλυκόπιτα), το άρωμα (μυρωδάτα), η δριμύτητα (π.χ σέρτικα). Το ζητούμενο γενικά ιδανικό κλίμα για την καπνοκαλλιέργεια είναι το θερμό και ζεστό όπως της Βραζιλίας, της

Κούβας κ.λ.π. Ωστόσο η ποιότητα κάθε καπνού εξαρτάται από το μεράκι ,την επιδεξιότητα και την εμπειρία των καπνοκαλλιεργητών.

4.3 Η ΚΑΠΝΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

4.3.1 Περίοδοι εξάπλωσης και ανάπτυξης της καπνοκαλλιέργειας

Η ανάπτυξη και η εξάπλωση της καπνοκαλλιέργειας ορίζεται από τις ακόλουθες περιόδους : Η 1^η περίοδος αρχίζει το 1913 με την προσάρτηση στο ελληνικό κράτος των εδαφών της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης που μέχρι τότε αποτελούσαν επαρχίες της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας. Η καλλιέργεια του καπνού άρχισε να γίνεται συστηματικότερα, η εμπορία ανδρώνεται και η εξαγωγή αρχίζει να αυξάνει. Μπορεί να χαρακτηριστεί σαν χρυσή εποχή του εθνικού μας προϊόντος. Η 2^η περίοδος αποτελεί το 1922-1923 όπου πραγματοποιείται η εγκατάσταση του ανταλλαγέντος πληθυσμού που μετά την Μικρασιατική καταστροφή προσέφυγε στην Ελλάδα. Ένα εκατομμύριο πεντακόσιες χιλιάδες Έλληνες επιδιδόνται κυρίως στην ακμάζουσα τότε καλλιέργεια του καπνού. Η 3^η περίοδος συνδέεται με το χρηματιστηριακό κραχ του 1929 στις Η.Π.Α που είχε σαν συνέπεια την εκδήλωση οξύτατης καπνικής κρίσης. Σημειώνεται κάμψη της καπνοπαραγωγής και εξαθλίωση των καπνοπαραγωγών και γενικά των καπνικών περιφερειών. Η 4^η περίοδος αρχίζει με την παρέλευση της οικονομικής κρίσης και κυρίως με την εμφάνιση της Γερμανίας σαν μεγάλου αγοραστή των ελληνικών κάπνων από το 1932 και μετά. Έτσι ανέτειλε μια λάμπρη εποχή για τα κάπνα και τους πληθυσμούς της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης. Η 5^η περίοδος αρχίζει από τον Απρίλιο του 1941 όταν οι περιοχές της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης τίθενται υπό βουλγαρική κατοχή . Με την εισβολή, η καπνική οικονομία εξαρθρώθηκε και 22 κιλιά κάπνων αρπάχτηκαν από τους Γερμανούς.

Η 6^η περίοδος αρχίζει από την απελευθέρωση της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης περί τα τέλη του 1944, ουσιαστικά με την έναρξη της ανασυγκρότησης κατά το 1949. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από την σκληρή και πλήρη θυσιών προσπάθεια που κατέβαλαν οι καπνοπαραγωγοί

για την ανασυγκρότηση κατά την κατοχή παραγωγικού τους εξοπλισμού και δυναμικού.

Στις περιόδους αυτές πρέπει να προστεθεί άλλη μια που απετέλεσε σταθμό στην ελληνική καπνοκαλλιέργεια. Πρόκειται για την περίοδο που αρχίζει από το 1981, οπότε η Ελλάδα υιοθετεί την Κοινή Αγροτική Πολιτική (Κ.Α.Π) και την πολιτική καπνού της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Από το 1981 όμως μέχρι σήμερα έχουν θεσπιστεί και έχουν αναμορφωθεί με διάφορους κανονισμούς της Ευρωπαϊκής Ενώσεως πολλοί κανόνες που σχετίζονται με :

- Την Κοινή Οργάνωση Αγοράς (Κ.Ο.Α.),
- Την αναμόρφωση και σταδιακή κατάργηση της,
- Την τροποποίηση του καθεστώτος πριμοδότησης και ποσοτώσεων ,
- Την αύξηση της αμοιβής στην ποιοτική παραγωγή,
- Τα κίνητρα προστασίας του περιβάλλοντος,
- Τα κίνητρα για την παραγωγή ποικιλιών με λιγότερο βλαβερά χαρακτηριστικά ,
- Την πρόβλεψη ενός συστήματος εκούσιας εξόδου (εγκατάλειψη της καπνοκαλλιέργειας).

Η εφαρμογή της Κοινής Οργάνωσης Αγοράς (Κ.Ο.Α.) που ίσχυε αρχικά στην Ευρωπαϊκή Ένωση με βάση τον Καν. 2075/92 και μετέπειτα με τη νέα Κ.Ο.Α. - νέο καθεστώς ,αναμόρφωσε την αγορά του καπνού, καθώς επέβαλε ανά κράτος-μέλος ανώτατα όρια ποσοτήτων παραγωγής (ποσοτώσεις ή κατώφλια εγγυήσεων), με αποτέλεσμα η περίοδος από το 1990 και μετά να χαρακτηρίζεται από τις προσπάθειες προσαρμογής της ελληνικής παραγωγής καπνών στο προκαθορισμένο όριο της ποσοτώσης (117.869 τόνους το 2003 και 117.223 τόνους το 2004).

Το Συμβούλιο Υπουργών Γεωργίας της Ε.Ε. ενέκρινε το Σχέδιο Κανονισμού για την Κοινή Οργάνωση Αγοράς (Κ.Ο.Α.) στον καπνό. Η νέα αναμορφωμένη Κ.Ο.Α. στον τομέα του καπνού άρχισε να εφαρμόζεται από την εσοδεία 1999. Οι σημαντικότερες τροποποιήσεις είναι οι ακόλουθες:

α) Η πρωμοδότηση περιλαμβάνει ένα σταθερό μέρος, ένα μεταβλητό μέρος και μια ειδική ενίσχυση. Το μεταβλητό μέρος αντιστοιχεί στο 30% -45% της συνολικής πρωμοδότησης. Η σύσταση του μεταβλητού μέρους έγινε προοδευτικά έως την εσοδεία 2001, δηλ. υπήρχε μεταβατική περίοδος τριών εσοδειών αρχομένης από την εσοδεία 1999, για την οποία, ανάλογα με την ποικιλία, το μεταβλητό μέρος του πριμ κυμάνθηκε από 15%-25% του συνολικού πριμ. Καταβάλλεται μέσω των αρμόδιων οργανισμών κάθε κράτους-μέλους στις ομάδες παραγωγών, οι οποίες το αποδίδουν στα μέλη τους. Το σταθερό μέρος καταβάλλεται στους παραγωγούς (μεμονωμένους ή μέσω των ομάδων παραγωγών). Η ειδική ενίσχυση δεν δύναται να υπερβαίνει το 2% του συνόλου της πρωμοδότησης.

β) Το μέτρο της εξαγοράς των ποσοτώσεων, με αντίστοιχη μείωση των κατωφλίων εγγυήσεων.

γ) Προαιρετική εφαρμογή συστήματος δημοπρασιών των συμβάσεων καλλιέργειας. Το κράτος-μέλος προαιρετικά μπορεί να εφαρμόσει σύστημα δημοπρασιών, εφόσον μπορεί να αιτιολογηθεί με βάση τη διάρθρωση της αγοράς.

δ) Δημιουργία εθνικού αποθέματος ποσοτώσεων.

ε) Τα κράτη-μέλη καταρτίζουν σύστημα έγκρισης των επιχειρήσεων πρώτης επεξεργασίας και μεταποίησης, οι οποίες θα είναι εξουσιοδοτημένες να υπογράψουν συμβάσεις καλλιέργειας. Κάθε κράτος θα μπορεί να ανακαλέσει την έγκριση μιας επιχείρησης εφόσον αυτή δεν τηρεί σκοπίμως ή λόγω σοβαρής αμέλειας τις κοινοτικές διατάξεις περί ακατέργαστου καπνού.

4.3.2 Κατηγορίες, τύποι και καλλιεργούμενες ποικιλίες

Στην χώρα μας καλλιεργείται ένας μεγάλος αριθμός ποικιλιών καπνού που διακρίνονται με βάση τα μορφολογικά γνωρίσματα, τις εδαφοκλιματολογικές απαιτήσεις καλλιέργειας και τους ποιοτικούς χαρακτήρες (ποιοτικά χαρακτηριστικά).

Βασικά τα κάπνα της χώρας μας διακρίνονται στα ανατολικού τύπου που υποδιαίρονται σε τρεις βασικές κατηγορίες (αρωματικά, ουδέτερα και

γεύσεως) και σε ξενικά που περιλαμβάνουν τα Berley και τα Virginia. Η ταξινόμηση των ελληνικών ποικιλιών ανατολικού τύπου έγινε με βάση την βιομηχανική τους χρήση στις παραπάνω τρεις κατηγορίες.

Τα αρωματικά κάπνα χαρακτηρίζονται από το έντονο και ευχάριστο άρωμα τους (Μπασμάς Ξανθής, Μπασμάς Μακεδονίας και Ζίχνα). Τα ουδέτερα κάπνα ή κάπνα γεμίματος είναι χαμηλά σε νικοτίνη, δεν έχουν άρωμα ή ιδιαίτερη γεύση και μπορούν να μπαίνουν σε μεγάλη ποσότητα σε οποιοδήποτε μείγμα κάπνων για παραγωγή κάπνων με σκοπό να μετριάσουν, χωρίς να αλλοιώνουν το χαρακτήρα του βασικού καπνού. Τέτοια είναι τα κάπνα κουλακ, τα μυρωδάτα και τα ζιχνομυρωδάτα.

Τέλος τα κάπνα γεύσεως ή βασικά έχουν σαν χαρακτηριστικό τους γνώρισμα την ιδιαίτερη ευχάριστη γεύση και το πολύ ελαφρύ τους άρωμα. Τα κάπνα αυτά (Κατερίνης, τσεμπέλια και μαύρα) αποτελούν ένα μεγάλο μέρος του μείγματος στο τσιγάρο, το χαρακτήρα του οποίου επηρεάζουν και προσδιορίζουν. Με την προσχώρηση της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, οι 80 περίπου ποικιλίες, υποποικιλίες και βιότυποι που υπήρχαν στην ελληνική καπνοπαραγωγή συγχωνεύτηκαν σε δέκα ομάδες ποικιλιών καπνού (8 ανατολικού τύπου και δύο ξενικών Berley και Virginia).

Σύμφωνα με τον κανονισμό 2075/92 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι ποικιλίες του ακεταργάστου καπνού κατατάσσονται στις ακόλουθες οκτώ ομάδες ανάλογα με το ν τρόπο ξήρανσης:

- **FLUE CURED:** Κάπνα που αποξηράνθηκαν σε φούρνους με ελεγχόμενες συνθήκες κυκλοφορίας του αέρα, της θερμοκρασίας και της υγρασίας. Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τα ελληνικά Virginia.

- **LIGHT AIR CURED:** Τα κάπνα αυτά έχουν αποξηρανθεί στον αέρα υπό σκιά σε ξηραντήριο χωρίς να έχουν υποστεί ζύμωση. Στην ομάδα αυτή ανήκουν τα ελληνικά Burley.

- **DARK AIR CURED:** Πρόκειται για κάπνα που έχουν αποξηρανθεί στον αέρα υπό σκιά σε ξηραντήριο, αλλά έχουν υποστεί φυσική ζύμωση πριν διατεθούν στην αγορά.

- **FIRE CURED:** Τα κάπνα αυτής της ομάδας ξηραίνονται στη φωτιά. Σε αυτή την ομάδα δεν ανήκει καμία ελληνική ποικιλία.

- **SUN CURED:** Κάπνα που έχουν αποξηρανθεί στον ήλιο. Στην ομάδα αυτή ανήκουν τα τσεμπέλια, τα μαύρα, τα μη κλασσικά κάμπα κουλάκ, τα μυρωδάτα Σμύρνης και τα Τραπεζούς.

- **ΜΠΑΣΜΑΣ(SUN CURED):** Πρόκειται για την καθαρά ελληνική ομάδα ποικιλιών που περιλαμβάνει τα αρωματικά ελληνικά κάπνα Μπασμά Εάνθης, Μακεδονίας και Ζίχνα.

- **ΚΑΤΕΡΙΝΗ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΦΕΡΕΙΣ ΠΟΙΚΙΛΙΕΣ(SUN CURED):** Στην ομάδα αυτή περιλαμβάνονται τα κάπνα Σαμψούς και Μπάση-Μπαγλή.

- **ΚΛΑΣΙΚΑ ΚΑΜΠΑ ΚΟΥΛΑΚ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΦΕΡΗ (SUN CURED):** Και αυτή η ομάδα ποικιλιών καπνού όπως και οι προηγούμενες δύο άλλες (του μπασμά και της Κατερίνης) είναι καθαρά ελληνική και περιλαμβάνει τα καπνά κλασσικά κάμπα-κουλάκ, Ελάσσονος, μυρωδάτα Αγρινίου και τα Ζιχνομυρωδάτα. Σημειώνεται ότι οι ποικιλίες μυρωδάτα Αγρινίου και Τραπεζούς έπαψαν να καλλιεργούνται στην Ελλάδα από το 1988, ενώ τα Ζιχνομυρωδάτα καταργήθηκαν το 1922.

4.3.3 Παραγωγική διαδικασία του καπνού

Ο Καπνός είναι φυτό θερινής καλλιέργειας, χρειάζεται όμως τη συνεχή φροντίδα του καπνοπαραγωγού κατά την διάρκεια ολοκλήρου του χρόνου, δηλαδή από την σπορά του καπνόσπουρου που γίνεται νωρίς την άνοιξη μέχρι την επόμενη άνοιξη και πολλές φορές πολύ αργότερα μέχρι την πώληση του προϊόντος .

- **Σπορά:** Γίνεται αρχές της άνοιξης σε ειδικά επιλεγμένους και κατάλληλα προετοιμασμένους τόπους που ονομάζονται καπνοσπορεία ή αβαρές. Ο παραγωγός μετά την απολύμανση των σπορειών και τη σπορά του καπνόσπουρου, μερίμνα για το πότισμα, τη λίπανση και την προστασία των φυτών από ασθένειες και χαμηλές θερμοκρασίες ,μέχρις ότου αυτά γίνουν κατάλληλα για μεταφύτευση στα καπνοχώραφα.

- **Φυτεία:** Όταν τα χωράφια προετοιμαστούν κατάλληλα με το όργανο που ξεκινά το φθινόπωρο, τα φυτά μεταφυτεύονται στο διάστημα Απριλίου-Μαΐου ανάλογα με τις καιρικές συνθήκες που επικρατούν στην περιοχή. Σε κάθε στρέμμα γης φυτεύονται 10,000 -20,000 φυτά ανάλογα με τις απαιτήσεις της ποικιλίας. Είκοσι μέρες μετά γίνεται το πρώτο σκάλισμα και μετά την πάροδο άλλων τόσων ημερών το δεύτερο.

- **Συλλογή- αρμάθιασμα-αποξήρανση :**Μετά την ανάπτυξη των φυτών του καπνού σε ύψος ενός έως δύο μέτρων -ανάλογα με την ποικιλία- στα τέλη Ιουνίου ξεκινά η συλλογή των ώριμων φύλλων που στην συνέχεια αρμαθιάζονται με μηχανές. Τα καπνόφυλλα ωριμάζουν και μαζεύονται από κάτω προς τα πάνω τμηματικά σε λεγόμενα χέρια «συλλογής». Η αποξήρανσή των καπνόφυλλων γίνεται στον ήλιο αφού τα ράμματα στα οποία περνιούνται δένονται με σειρά σε οριζόντια ξύλινα πλαίσια. Εκεί παραμένουν μέχρι την τελεία αποξήρανση τους προφυλασσόμενα από βροχές με την χρησιμοποίηση καλυμμάτων από πλαστικό. Η εργασία της συλλογής και της αποξήρανσής αρχίζει τον Ιούνιο και τελειώνει συνήθως το Σεπτέμβριο.

- **Συσκευασία-Δεματοποίηση:** Από τα ξηραντήρια μεταφέρονται οι αρμάθες(ράμματα) στην αποθήκη όπου κρέμονται στην οροφή σε ορμαθούς (καγκάλια) των 8 η των 10 ραμμάτων ή τοποθετούνται στο πάτωμα σε σωρούς(μπασκί). Στην κατάσταση αυτή που βοηθά στην βελτίωση της ποιότητας και των χαρακτηριστικών του καπνού παραμένουν μέχρι την συσκευασία τους. Η συσκευασία για την ποικιλία Μπασμά γίνεται με ιεροτελεστία που διαρκεί από τα πρωτοβρόχια του φθινοπώρου και τελειώνει μετά τις γιορτές των Χριστουγέννων. Η συσκευασία όλων των άλλων ποικιλιών των κάπων ανατολικού τύπου γίνεται με το σύστημα «αρμαθόδεμα», τοποθετώντας τις αρμάθες ύστερα από σχετική διαλογή των ακαταλλήλων φύλλων μέσα σε ειδική ξύλινη πρέσα σε δύο συνήθως σειρές με μύτες των φύλλων προς τα μέσα και τα κοτσάνια προς τα έξω. Γενικότερα κατά την δεματοποίηση δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στην ύπαρξη κανονικής

υγρασίας (πάνω από 16%),στην ομοιόμορφη ποιότητα μετά την αφαίρεση των άχρηστων καπνόφυλλων αλλά και στην εμφάνιση του δέματος.

4.4 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΠΝΟΥ ΣΤΗΝ ΧΩΡΑ ΜΑΣ

Η εξέλιξη της καπνοκαλλιέργειας στην Ελλάδα και η παραγωγή του καπνού παρατίθενται ανά 10ετία στον πίνακα που ακολουθεί αρχής γενομένης από το 1938.

Εσοδεία	Αριθμός Παραγωγών	Καλλιεργηθέντα Στρέμματα	Παραγωγή σε τόνους (χιλ./γρ.)
1938	149,465	834,000	39,541
1948	102,556	728,00	35,035
1958	196,306	1.124,000	79,269
1968	183,397	1.083,000	84,622
1978	113,876	1.013,00	128,314
1988	87,041	870,00	129,144
1998	640,64	620,00	124,176
2001	58,697	547,620	123,455
2002	54,963	527,320	116,087

Πηγή: Σοφοκλής Χρ. Δοδοπουλος «καπνός και κάπνισμα : ένα πολυσύνθετο και δυσεπίλυτο πρόβλημα»,εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης, Αθηνά 2004.

Από το παραπάνω πίνακα φαίνεται ότι ο αριθμός των καπνοκαλλιεργητών μειώνεται συνεχώς αφού μέσα στην τελευταία τριακονταετία μειώθηκε κατά 119,333 εκμεταλλεύσεις ή κατά ποσοστό 65%. Επίσης κατά την τριακονταετία 1968-1998 τα καλλιεργηθέντα στρέμματα μειώθηκαν κατά 463,000 δηλαδή σε ποσοστό 42,7%. Αντίθετα η παραγωγή αυξήθηκε κατά 39,554 τόνους και σε ποσοστό 46,75%. Στην παραπάνω εξέλιξη συνέβαλε καθοριστικά η εκμηχάνιση της καπνοκαλλιέργειας, η κατάλληλη λίπανση, η καταπολέμηση των φυτονόσων και κυρίως η αντικατάσταση κάποιων ποικιλιών με άλλες πιο αποδοτικότερες.

Κατά το 2002 ο αριθμός των παραγωγών μειώθηκε ακόμη περισσότερο (αφού το 2001 ήταν 58,697) έγιναν 54,963. Τα καλλιεργηθέντα στρέμματα

έφθασαν τα 527,320 και η συνολική παραγωγή σε 116,087 χιλ / γρ μειωμένη κατά 1952 χιλ / γρ έναντι του προηγούμενου έτους.

4.5 ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΠΝΟΥ

Η μεταποίηση του καπνού μετά την πώληση του από τους παραγωγούς σε καπνοδέματα προς τους καπνεμπόρους περιλαμβάνει σε δύο στάδια: Το πρώτο συντελείται από τις καπνεμπορικές μεταποιητικές μονάδες ή επιχειρήσεις πρώτης μεταποίησης ,ενώ το δεύτερο περιλαμβάνει το κόψιμο του καπνού και την τσιγαροποίηση που γίνεται από τις καπνοβιομηχανίες.

4.5.1 Καπνεμπορικές -μεταποιητικές μονάδες 1^{ΟΥ} βαθμού

Το βασικό αντικείμενο εργασιών του πρώτου βαθμού μεταποίησης συνίσταται στην επεξεργασία και στην εξαγωγή των εγχωρίως παραγομένων κάπνων. Πιο συγκεκριμένα οι καπνεμπορικές επιχειρήσεις, που αγοράζουν τον καπνό σε φύλλα από τους καπνοπαραγωγούς σε συσκευασία χωρικών δεμάτων, τα λύνουν στις εγκαταστάσεις τους περνώντας τα από ειδικές συσκευές για να τα υγραίνουν. Σε συνέχεια τα φύλλα περνάνε από κόσκινα από εργάτριες για να απαλλαγούν από ξένες ουσίες ή και άχρηστα φύλλα. Μετά τον καθαρισμό τους τα υγραμένα φύλλα στεγνώνουν με φυσικό τρόπο (ανατολικά κάπνα) ή στον αέρα (Burley) ή με ειδικούς κλιβάνους (Virginia). Σε συνέχεια τα ξηρά και καθαρισμένα πλέον φύλλα δεματοποιούνται πάλι κατά ποσότητες και δημιουργούνται τα λεγόμενα εμπορικά δέματα ή εμπορικές μερίδες. Η δεματοποίηση αυτών των φύλλων γίνεται ύστερα από υγρασιομετρήσεις με σκοπό την σταθεροποίηση της υγρασίας του καπνού σε χαμηλά επίπεδα. Για την επεξεργασία ποικιλιών Βιρτζίνια και Μπελεϋ που εκτός των άλλων υπόκεινται στην διαδικασία της απομιασώσης (αφαίρεση κοτσανιών) απαιτείται ειδικός ηλεκτρομηχανολογικός εξοπλισμός μεγάλης επενδυτικής αξίας, τον όποιον δεν διαθέτουν πάρα λίγες μεταποιητικές μονάδες οι οποίες μάλιστα αναλαμβάνουν και την μεταποίηση αυτών των ποικιλιών για λογαριασμό και των άλλων επιχειρήσεων. Μετά την παραπάνω σε πρώτο βαθμό μεταποίηση του καπνού και την συνεχή μέριμνα

της καλής συντήρησης του από άποψη υγρασίας, ομοιομορφίας και συσκευασίας ο καπνός διατίθεται στις εγχώριες καπινοβιομηχανίες για τσιγαροποίηση.

Οι κυριότερες επιχειρήσεις παρατίθενται στον ακόλουθο πίνακα μέσω των πωλήσεων τους 1999-2003 σύμφωνα με στοιχεία της I.C.A.P του 2004. Η πλειοψηφία των παρουσιαζόμενων επιχειρήσεων έχει νομική μορφή αυτής της ανώνυμης εταιρίας, και μόνο μία εταιρία έχει τη μορφή ετερόρρυθμης εταιρίας και μία της εταιρίας περιορισμένης ευθύνης. Οι περισσότερες εταιρίες έχουν την έδρα τους και τις εγκαταστάσεις τους στη Μακεδονία και ειδικότερα στη Θεσσαλονίκη (17), ενώ μόνο τρεις (3) επιχειρήσεις έχουν την έδρα και τις εγκαταστάσεις τους στην Καβάλα, μία (1) στο Αγρίνιο, μία (1) στην Ξάνθη μία (1) στο Κιλκίς και δύο (2) έχουν την έδρα τους στην Αθήνα. Το συνολικά απασχολούμενο μόνιμο προσωπικό των επιχειρήσεων είναι της τάξεως των 900 ατόμων, ενώ το εποχιακά απασχολούμενο προσωπικό υπερβαίνει τα 7.000 άτομα Τέλος, σημειώνεται ότι αρκετές επιχειρήσεις ανήκουν σε ομίλους, υπό την έννοια ότι είτε συμμετέχουν άλλες επιχειρήσεις στο μετοχικό τους κεφάλαιο, είτε έχουν συγχωνευθεί ή εξαγορασθεί από άλλες επιχειρήσεις.

Πέραν των αναφερομένων στον πίνακα εταιριών, υπάρχουν και λίγες ακόμη επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο αλλά σε πολύ περιορισμένη κλίμακα, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται και δύο σιγαροτοβιομηχανίες (οι οποίες συνάπτουν και συμβόλαια αγοράς καπνού οι ίδιες), δύο ατομικές επιχειρήσεις και μία ετερόρρυθμος εταιρία.

Πίνακας 4.4 Μερίδια παραγωγής των κυριότερων εταιριών του κλάδου (Εσοδείες 2003-2004)		
Εταιρίες	2003	2004
Γλεουδής Ν. ΚΑΒΕΣ Α.Ε.	11,68%	13,95%
Μιχαηλίδης Α. Α.Ε.	10,28%	12,80%
Σ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε.	10,51%	10,55%
Μιχαηλίδης Α. Καπνική Α.Ε.	12,34%	9,20%
Socotab Hellas ΑΕ&ΒΕ	8,27%	8,20%
Ντάιμον Ελλάς Καπνική Α.Ε.	11,96%	7,43%
Μισσιριάν Α.Ε.	4,94%	5,85%
Παπαδόπουλος Η. Δ. Α.Ε.	5,19%	5,31%
Τρανσελληνική Α.Ε.	5,48%	5,23%
Ναζιάδης Ζ. Καπνά Εις Φύλλα Α.Ε.	3,17%	5,06%

Πηγή: Ε. Ο. Καπνού, ΟΙΠΚΕΠΕ

Πηγή: Καπνά -Τσιγάρα- Πούρα (2^η Έκδοση) Κλαδική Μελέτη Icar Α.Ε Νοέμβριος 2004

ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ (1999-2003)

Επωνυμία	1999	2000	2001	2002	2003
ΜΙΧΑΗΛΙΔΗΣ Α. Α.Ε.	41.473.456	47.910.022	114.547.975	75.643.050	86.724.630
ΜΙΧΑΗΛΙΔΗΣ Α. ΚΑΠΝΙΚΗ Α.Ε.	110.498.615	109.032.021	82.358.461	103.486.560	85.119.287
ΣΕΚΕ Α.Ε.	49.071.483	51.353.555	49.233.939	31.652.091	58.267.807
SOCOTAB HELLAS A.E.&B.E. ¹	26.245.341	25.857.280	33.924.849	21.042.661	46.998.930
ΝΤΑΙΜΟΝ ΕΛΛΑΣ ΚΑΠΝΙΚΗ Α.Ε. ²	26.384.813	34.737.552	33.898.614	36.551.546	44.450.408
ΜΙΣΣΙΡΙΑΝ Α.Ε.	31.329.338	30.206.597	23.598.820	26.533.364	33.051.454
ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Η. Δ. Α.Ε.	32.571.918	40.090.888	38.744.551	46.152.271	25.632.165
ΓΛΕΟΥΔΗΣ Ν. ΚΑΒΕΣ Α.Ε.	20.418.809	22.978.031	29.047.073	26.352.917	20.393.337
ΑΛΛΑΜΑΝΗΣ Γ. ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΠΝΙΚΗ Α.Ε. ³	15.505.770	13.107.618	15.326.593	15.302.336	12.355.949
STANDARD COMMERCIAL ΕΛΛΑΣ Α.Ε. ⁴	-	-	-	4.131.040	12.292.481
ΝΑΞΙΑΔΗΣ Ζ. ΚΑΠΙΝΑ ΕΙΣ ΦΥΛΛΑ Α.Ε.	11.657.893	9.562.263	14.456.862	15.652.001	12.265.763
ΤΡΑΝΣΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Ε. ⁵	-	-	13.661.714	22.597.040	9.457.968
ΒΠΑΣΤΑΛΗΣ Γ. Ε.Ε. ΑΤΑΥ TRADING CO.	8.236.590	7.961.820	6.343.483	5.255.531	5.370.662
ΣΑΠΟΥΝΤΖΗΣ Α. Ι. Α.Κ.Ε.	4.265.919	4.441.165	2.005.620	5.806.799	4.876.802
ΑΘΑΝΑΣΟΠΟΥΛΟΙ ΑΦΟΙ Α.Β.Ε.Ε.Κ.	6.000.355	5.645.842	8.310.271	4.479.680	4.616.880
ΣΠΥΧΑ Α. Α.Ε.Β.Ε.	6.296.379	4.886.635	3.830.530	3.340.337	2.982.532
ΒΠΑΣΤΑΛΗΣ Γ. Α.Ε.	1.987.574	5.238.248	2.912.653	2.283.934	2.176.927
GREAT ΜΕΓΑΛΗ ΚΑΠΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΕ	-	-	-	Μ.Δ.	1.100.000*
ΕΚΚΑΠ Α.Ε.	489.221	535.610	355.376	285.786	30.049

ΠΕΤΡΙΔΗ Ο. Ν. Α.Κ.Ε.	15.640.156	15.109.026	Μ.Δ.	Μ.Δ.	Μ.Δ.
ΕΥΝΕΙΤΑΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. ⁶	-	-	-	43.052	-
Σύνολο	408.073.630	428.654.173	472.557.384	446.591.996	468.164.031

Σημ. Όλοι οι λογαριασμοί έχουν μετατραπεί σε ευρώ βάση την επίσημη ισοτιμία (€1=340,75 δρχ.). Τυχόν αποκλίσεις οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

*Συμφώνη με δηλώσεις υπευθύνων

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμα στοιχεία

1. Περίοδος διαχειριστικής χρήσης της εταιρίας 1/04-31/03.
2. Περίοδος διαχειριστικής χρήσης της εταιρίας 1/04-31/03.
3. Το 2004 απορροφήθηκε από την εταιρία Ντάιμον Ελλάς Καπνική Α.Ε.
4. Ιδρύθηκε το 2002. Η περίοδος διαχειριστικής χρήσης του 2002 αφορά υπερωδεκάμηνο διάστημα δραστηριότητας (15/01/2002-31/03/2003). Από το 2003 η περίοδος διαχειριστικής χρήσης της εταιρίας είναι 1/04-31/03. Από το 2004 ασχολείται με την εμπορία καπνού σε φύλλα.
5. Μέχρι το 2001 η περίοδος διαχειριστικής χρήσης της εταιρίας ήταν 1/04-31/03. Οι πωλήσεις του 2001 αφορούν υπερωδεκάμηνο διάστημα δραστηριότητας (1/04/2000-31/12/2001). Κατά τις χρήσεις 1999 και 2000 η εταιρία δεν εμφάνισε έσοδα.
6. Ιδρύθηκε το 1997 και ξεκίνησε τη δραστηριότητά της το 2002. Το 2003 δεν εμφάνισε έσοδα.

Πηγή: ICAP – Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

Πηγή: Καπνά -Τσιγάρα- Πούρα (2^η Έκδοση) Κλαδική Μελέτη Icap Α.Ε Νοέμβριος 2004

4.5.2. Καπνοβιομηχανικές μεταποιητικές μονάδες 2^{ΟΥ} Βαθμού

4.5.2.1 Γενικά στοιχεία

Μετά την χωρική επεξεργασία του καπνού που γίνεται από τους ίδιους τους καπνοπαραγωγούς κυρίως με την διαλογή και απομάκρυνση των ακαταλλήλων-αχρήστων φύλλων και την μεταποίηση του σε πρώτο βαθμό που πραγματοποιείται από τις καπνεμπορικές επιχειρήσεις στα καπνομάγαζα, ακολουθεί ο δεύτερος και τελικός βαθμός κατεργασίας, μεταποίησης και τυποποίησης του καπνού που γίνεται από τις καπνοβιομηχανίες. Πρόκειται για μια πολύκροκη διαδικασία που απαιτεί εμπειρία, εξειδίκευση αλλά και

σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό. Περιλαμβάνει την παραλαβή των καπνοδέμάτων, την κατηγοριοποίηση τους ανάλογα με την ποικιλία και την ποιότητα του καπνού, την σύνθεση των διαφόρων χαρμανιών από ειδικό τεχνητή (χαρμαντζή) ,την ύγρανση και τον εμποτισμό των φύλλων με ειδικά προσθετικά, την κοπή τους με ειδικές μηχανές, την τσιγαροποίηση του κομμένου πλέον καπνού και την τοποποίηση (πακετάρισμα) του έτοιμου προς εμπορία προϊόντος (τσιγάρων).

Οι Καπνοβιομηχανίες που λειτούργησαν στην χώρα μας υπήρξαν εκατοντάδες μέχρι τα μέσα του περασμένου αιώνα που όμως μη αντέχοντας τον εγχώριο και διεθνή ανταγωνισμό η μία μετά την άλλη διέκοψαν την παραγωγική τους διαδικασία. Παρακάτω παρατίθενται κατά σειρά ίδρυσης τους οι καπνοβιομηχανίες που άντεξαν στο χρόνο.

Είναι η καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε (1888), η καπνοβιομηχανία Παπαστράτος ΑΒΕΣ (1913), η καπνοβιομηχανία Κεράνης Α.Ε (1926), η Καπνοβιομηχανία Θ. Δ. Γεωργιάδης Α.Ε (1938) και η καπνοβιομηχανία Συνεταιριστική Ελληνική Καπνοβιομηχανία (ΣΕΚΑΠ 1975). Για τρεις πρώτες εισηγμένες στο Χ.Α. γίνεται εκτενής αναφορά σε ξεχωριστό κεφαλαίο αφού αποτελούν και αντικείμενο μελέτης της εργασίας. Οι δύο τελευταίες δύο καπνοβιομηχανίες παρόλο που δεν αποτελούν αντικείμενο μελέτης μας λόγω του γεγονότος ότι είναι αφενός ελληνικές επιχειρήσεις και αφετέρου διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην εγχώρια αγορά θα γίνει μια συνοπτική παρουσίαση τους.

4.5.2.2 Καπνοβιομηχανία Θ. Δ. Γεωργιάδης ΑΕ (1938)

Η Καπνοβιομηχανία Θ. Δ. Γεωργιάδης ΑΕ ξεκίνησε την παραγωγική της διαδικασία στις εγκαταστάσεις στη οδό Λέρνομαν. Η εξαγορά των γνωστών σημάτων Αντινικोट 22 & Ego από την εταιρεία «Γιαννουκάκη Υιοί» υπήρξε για το Γεωργιάδη η μεγαλύτερη επιτυχία και ο πλέον καθοριστικός σταθμός της εταιρείας του. Η μπλε κασετίνα κασετίνα ΑΝΤΙΝΙΚΟΤ 22 σημείωσε ρεκόρ πωλήσεων και ταυτίστηκε με την εταιρεία Γεωργιάδης από το 1970 και μετά. Μεταπολεμικά κυκλοφορήσαν και τα σήματα Μυστράς, Άνθος Αγρινίου και Σταρ. Κατά την έναρξή του εμφυλίου πολέμου -Δεκέμβριος 1944- η

Καπνοβιομηχανία Γεωργιάδης υπήρξε από τα πρώτα θύματα με την καταστροφή της μοναδικής μηχανής της εταιρείας. Το 1984, ύστερα από διαδοχικές αλλαγές στην έδρα της επιχείρησης εγκαθίσταται στα ιδιόκτητα γραφεία της στην Λυκόβρυση Αττικής. Από το 1970 η εταιρεία σημειώνει σημαντική επιτυχία με τα σήματα Αντινικोट Φίλτρο, Αντινικोट Special, 22 Ultra Lights Και 22 Άφιλτρο. Αργότερα η εταιρεία κατασκεύασε και κυκλοφόρησε τα American & Virginia Blend τσιγάρα, 22 blend, 22 Smoker, Way, 22 Lights, Mg και τελευταία το Smoker με βιολογικό φίλτρο.

Το 1984 ξεκίνησε συνεργασία με την Rothmans για επιτόπια παραγωγή Rothmans KS & Royals. Η σύμβαση έληξε το 1995 χωρίς να ανανεωθεί. Το εργοστάσιο της που βρίσκεται στο 75 χ.λ.μ Αθηνών -Λαμίας καλύπτει 10.000τ.μ και παράγει 20.000.000 τσιγάρα την ημέρα. Το μερίδιο αγοράς της εταιρείας στην εσωτερική αγορά στα τέλη του 2003 ανερχόταν μόλις στο 0,40%, γεγονός που την αναγκάζει να παράγει τσιγάρα για λογαριασμό τρίτων κυρίως του εξωτερικού. Έτσι κατορθώνει να απασχολεί σε μόνιμη βάση 100-200 άτομα και να εξαντλεί περίπου την δυναμικότητα του εργοστασίου της.

4.5.2.3 Συνεταιριστική Ελληνική Καπνοβιομηχανία (ΣΕΚΑΠ 1975)

Ιδρύθηκε το 1975 στην Ξάνθη με βασικούς μετόχους την ΣΕΚΕ, 35 συνεταιριστικές οργανώσεις από όλη την Ελλάδα και την Αγροτική Τράπεζα.

Εμπνευστής και πρωτεργάτης αυτού του τολμηρού συνεταιριστικού εγχειρήματος υπήρξε ο Αλέξανδρος Μπαλτατζής.(Η ΣΕΚΑΠ είναι η μοναδική καπνοβιομηχανία σε ολόκληρο τον κόσμο που λειτουργεί σε συνεταιριστική βάση).

Η λειτουργία της ξεκίνησε το 1980 με την παραγωγή και κυκλοφορία των σημάτων Σεκαπ Special, Σιρόκο και Extra. Σε συνέχεια το 1984 κυκλοφόρησε το American blend τσιγάρο Cooper που σημείωσε εξαιρετική επιτυχία ανταγωνιζόμενο ως κάποιο βαθμό ακόμη και το Marlboro.

Αμέσως μετά (1985) κυκλοφορεί το GR που υπήρξε για αρκετό καιρό το σπουδαιότερο και το πλέον διαστρωματικό σήμα της εταιρείας. Τα δύο αυτά

σήματα με τις σειρές των Lights και Ultra εξακολουθούν να κατέχουν ακόμη και σήμερα αξιόλογο μερίδιο αγοράς. Τα σήματα Κιρετσιλερ (1982), Ξανθή (1986) και Άριστα (1987) συμπληρώσαν την ομάδα των τοιγάρων της εταιρείας.

Το 1997 η παραγωγή και κυκλοφορία του σήματος BF με βιολογικό φίλτρο απογείωσε την εταιρεία αυξάνοντας κατά 67% το μερίδιο αγοράς και δίδοντας την δεύτερη θέση μεταξύ των ελληνικών καπνοβιομηχανιών ως προς τα ελληνικά σήματα.

Οι εργοστασιακές εγκαταστάσεις της εταιρείας βρίσκονται στην βιομηχανική περιοχή της Ξάνθης και καταλαμβάνουν στεγασμένο χώρο 55,00τ.μ σε έκταση 120 στρεμμάτων. Η ετήσια δυναμικότητα του εργοστασίου ανέρχεται σε 6 δις τοιγάρα ή 35-40 εκατομμύρια τοιγάρα την ημέρα. Η εταιρεία έχει ιδιόκτητα καταστήματα στην Θεσσαλονίκη και Αθήνα.

Έχει αποκτήσει ιδιόκτητο εργοστάσιο 9,000 τ.μ στο Μίνβοντυ της Σταυρούπολης Ρωσίας, ενώ διακινούσε μέχρι το 2002 στην αγορά της Ρουμανίας τρία σήματα της .Εξάγει σε πολλές χώρες μεγάλες ποσότητες τοιγάρων (BF, Cooper, Jet Set, Brooks, GR, Real & Ideal).Το ιδιόμορφο ιδιοκτησιακό καθεστώς της ΣΕΚΑΠ (ΑΤΕ, Συν/σμοι και Εργαζόμενοι δυσχεραίνει την απρόσκοπτη λειτουργία της με καθαρά ιδιωτικοοικονομικούς κανόνες ενώ αποτελεί εμπόδιο για την είσοδο της στο χρηματιστήριο ,από το οποίο θα μπορούσε να αντλήσει κεφάλαια.

Ωστόσο η μελλοντική πορεία της ΣΕΚΑΠ θα εξαρτηθεί από το βαθμό υιοθέτησης όλων των παραπάνω και από την αξιοποίηση του συγκριτικού πλεονεκτήματος του βιολογικού και του νέου φίλτρου.

4.5.3.4 Ξένες Καπνοβιομηχανίες στην Ελλάδα.

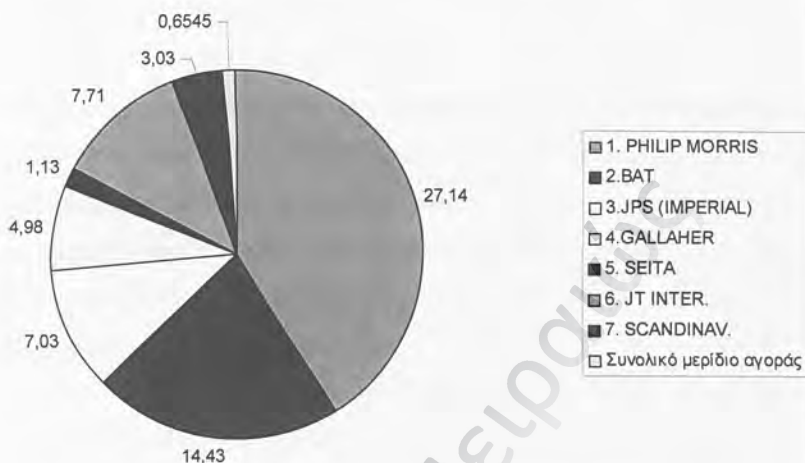
Στην ελληνική αγορά δραστηριοποιούνται συνολικά 7 ξένες καπνοβιομηχανίες των οποίων τα ονόματα και τα μερίδια αγοράς όπως διαμορφώθηκαν στις 31/12/2003 και εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα:

Όνομα Εταιρείας	Κατεχόμενο Μεριδίο (%)
1. PHILIP MORRIS	27,14
2. BAT	14,43
3. JPS (IMPERIAL)	7,03
4. GALLAHER	4,98
5. SEITA	1,13
6. JT INTER.	7,71
7. SCANDINAV.	3,03
Συνολικό μερίδιο αγοράς	65,45%

Πηγή: Σοφοκλής Χρ. Δοδοπουλος «καπνός και κάπνισμα : ένα πολυσύνθετο και δυσεπίλυτο πρόβλημα». εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης, Αθηνά 2004.

Οι εταιρείες αυτές είτε εισάγουν απ' ευθείας τσιγάρα στην χώρα μας ή τα παράγουν under License στην Ελλάδα σε συνεργασία με τις εγχώριες καπνοβιομηχανίες. Έχουν ιδρύσει συνδικαλιστικό όργανο τον Ε.Σ.Κ.Ε μέσω του οποίου συντονίζουν, υποστηρίζουν και γενικότερα προστατεύουν τα εμπορικά τους συμφέροντα ενώπιον των Ελληνικών Καπνοβιομηχανιών, των οποίων η διαπραγματευτική τους δύναμη είναι μικρή, αφού αντιπροσωπεύουν πλέον μόλις το 1/3 της συνολικής ποσότητας των πωλούμενων τσιγάρων στην ελληνική αγορά.

**ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΞΕΝΩΝ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
31/12/2003**



4.6. ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΣΤΟΝ ΚΑΠΙΝΟ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ

Ο καπνός προσφέρει απασχόληση όχι μόνο στους καπνοκαλλιεργητές αλλά και σε εργαζόμενους πριν και μετά την καλλιέργεια του. Πιο συγκεκριμένα με το καπνό απασχολούνται οι παραγωγοί με τις οικογένειες τους στην σπορά, στο φύτεμα, στην συλλογή φύλλων, στο αρμάθιασμα, στην αποξήρανση και την δεματοποίηση. Στην συνέχεια απασχολούνται οι βιομηχανικοί εργάτες σε όλα τα στάδια επεξεργασίας του (καπνεργοστάσια και καπνοβιομηχανίες) για την πρώτη μεταποίηση και τσιγαροποίηση τους. Ακόμη η καπνοκαλλιέργεια και ο κλάδος της μεταποίησης του καπνού προσφέρουν απασχόληση στις βιοτεχνίες και βιομηχανίες κατασκευής υλικών, πρώτων υλών και μηχανημάτων που χρησιμοποιούνται τόσο στην παραγωγική διαδικασία του καπνού όσο και στα στάδια της βιομηχανικής επεξεργασίας.

Παρά την ανοδική πορεία στην κατανάλωση των τσιγάρων, ο αριθμός των ασχολούμενων στην ελληνική καπνοβιομηχανία υφίσταται μείωση. Έτσι από 7,100 εργατοϋπαλλήλους που απασχολούνταν κατά το 1960 και τους 3,800 το 1986, σήμερα απασχολούνται από τις όλες τις ελληνικές καπνοβιομηχανίες μόλις περί τα 2,500 άτομα. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στον εκσυγχρονισμό αυτών των βιομηχανιών με την προμήθεια υπερσύγχρονων μηχανών τσιγαροποίησης και πακεταρίσματος, αυτόματων συστημάτων προεπεξεργασίας καπνού κ.λ.π που είχαν σαν αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγικότητας και αποδοτικότητας τους στοιχεία εντελώς απαραίτητα για να αντέξουν οι ελληνικές καπνοβιομηχανίες στο μεταξύ τους και κυρίως στο διεθνή σκληρό ανταγωνισμό.

Στην διανομή των καπνιστικών προϊόντων απασχολείται ολόκληρο δίκτυο στο οποίο εργάζονται χιλιάδες άτομα. Απασχολούνται άμεσα ή έμμεσα περί τα 250,000 άτομα που αντιπροσωπεύουν το 5,6% του εργατικού δυναμικού της Ελλάδας και το 6,1% της συνολικής απασχόλησης. Το ποσοστό απασχόλησης που σχετίζεται με τον καπνό στην Ελλάδα είναι δεκαπλάσιο από το μέσο ποσοστό των υπολοίπων χώρων της Ε.Ε.

4.7 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Οι ελληνικές καπνοβιομηχανίες δραστηριοποιούνται σε έναν εξαιρετικά ανταγωνιστικό χώρο στον οποίο υπάρχουν 14 εταιρίες που διαθέτουν περίπου 100 «οικογένειες» και 280 σήματα από τα οποία τα περισσότερα είναι εισαγόμενα.

Όλες αυτές οι καπνοβιομηχανίες συνωστίζονται για να κερδίσουν την εύννοια των 4 εκατομμυρίων περίπου καπνιστών. Στην ελληνική αγορά η τάση κατανάλωσης τσιγάρων είναι από το 1997 διαρκώς αυξητική. Η ετήσια κατανάλωση τσιγάρου, που εκείνη την χρονιά ήταν 29,9 δισεκατομμύρια τσιγάρα, το 2002 ανήλθε σε 33,3 δισεκατομμύρια σημειώνοντας συνολική αύξηση 11% και να διατηρείται σε αυτά τα επίπεδα για τα δύο επόμενα δύο χρόνια 2003-2004 φθάνοντας στα 33,5 δις τσιγάρα. Η κατά κεφαλή

κατανάλωση φτάνει πλέον τα 3.010 τσιγάρα ετησίως και είναι η υψηλότερη μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το τσιγάρο φτάνει στον καταναλωτή μέσω του δικτύου διανομής της εταιρείας και των πρατηριούχων, στα σημεία πώλησης που είναι τα περίπτερα, τα ψιλικατζιδικά και τα βενζινάδικα.

Το 2003 ωστόσο ίσως αποδειχθεί τελικά η χρονιά που θα θέσει αρνητικό πρόσημο στις συνολικές πωλήσεις του κλάδου. Ο λόγος είναι η κακή τουριστική σεζόν, καθώς τα 14 εκατομμύρια ξένων τουριστών αποτελούν πολύ καλούς πελάτες για τις ελληνικές εταιρείες. Ταυτόχρονα το 2004 υπήρξε ένα 5 μήνο πλήρης απαγόρευση της επικοινωνίας των καπνικών προϊόντων λόγω της διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων με αποτέλεσμα να συμβάλλει και αυτό στην στασιμότητα που παρατηρήθηκε στην κατανάλωση τσιγάρων. Τα προβλήματα της καπνοβιομηχανίας δεν προέρχονται ωστόσο μόνο από τη δυσμενή οικονομική συγκυρία. Η καπνοβιομηχανία παγκοσμίως εισέρχεται σε ένα διαρκώς αυστηρότερο καθεστώς απαγορεύσεων και ρυθμίσεων, το οποίο ενδεχομένως θα επηρεάσει την πορεία της.

Δέχεται το ισχυρό ανταγωνισμό των ξένων πολυεθνικών καπνοβιομηχανιών στις οποίες ωστόσο για τα βραχυπρόθεσμα οικονομικά οφέλη, ανοίχτηκε νωρίς η κερκόπορτα για την είσοδο τους από τις ίδιες εγχώριες καπνοβιομηχανίες με την παραγωγή και κυκλοφορία ξένων σημάτων όπως του Camel και του Marlboro κ.α. Το γεγονός αυτό συντέλεσε στο να επισπευθεί η υποκατάσταση των παραδοσιακών ελληνικών τσιγάρων από τα εισαγόμενα ξένα blends.

Ένα ακόμη σοβαρό πρόβλημα που αντιμετωπίζει η εγχώρια αγορά τσιγάρων είναι η λαθρεμπορία. Ενώ το πρόβλημα στην Ελλάδα δεν είναι ιδιαίτερα έντονο σήμερα, αντιπροσωπεύοντας κατ' εκτίμηση το 2%-3% της συνολικής αγοράς, όλοι θεωρούν ότι θα οξυνθεί. Οι ποσότητες των τσιγάρων και των απομιμητικών προϊόντων καπνού που εισάγονται λαθραία στη χώρα μας, εκτιμάται ότι θα σημειώσουν ραγδαία άνοδο. Ένας από τους χαμένους είναι και το ελληνικό κράτος, που αντιμετωπίζει σημαντικές απώλειες εσόδων από τη μη καταβολή των φόρων.

Τέλος είναι έντονη η αντικαπνιστική εκστρατεία που φθάνει μέχρι την απαγόρευση της διαφήμισης ,απαγόρευση καπνίσματος σε εργασιακούς και άλλους κοινούς χώρους, τον καθορισμό ανώτατων ορίων συμμετοχής βλαπτικών ουσιών (νικοτίνης, πίσσας και μονοξειδίου του άνθρακα) στην σύνθεση των τσιγάρων και την αιτιολόγηση των προσθετικών ουσιών.

Μοναδική διέξοδος της καθοδικής πτώσης των ελληνικών σημάτων αποτελεί η εντυπωσιακή αύξηση των εξαγωγών που κατά τα τελευταία 10 έτη οι εξαγωγές αντιπροσωπεύουν το 1/3 της συνολικής παραγωγής προς τα κράτη της Βαλκανικής χερσονήσου, της πρώην Σοβιετικής Ένωσης και της σημερινής Ρωσίας. Το 2002 έφθασε το 47% από 40% που ήταν τα δύο προηγούμενα χρόνια.

Ετσι κατά την τελευταία και μόνο 10ετία 1993-2002 τα συνολικά μερίδια των ελληνικών τσιγάρων από 62,2% που ήταν το 1990 περιορίστηκαν στο 34,5% στο τέλος του 2003.

ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ ΤΣΙΓΑΡΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ								
ΕΤΗ	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
ΣΥΝΟΛΟ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΗΜΑΤΩΝ	38,1%	35,3%	34,0%	32,0%	33,0%	33,,0%	33,0%	33,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΞΕΝΩΝ ΣΗΜΑΤΩΝ	61,9%	64,7%	66,0%	67,5%	66,8%	67%	67,0%	67,0%
ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ ΤΣΙΓΑΡΩΝ (δισ τσιγάρα)	29,924	30,608	31,567	32,137	32,925	33,329	33,300	33,500

-Για τα έτη 2003 και 2004 δεν υπάρχουν ακριβή στοιχεία για την κατανομή σε ξένα και ελληνικά σήματα στην κατανάλωση τσιγάρων. Υποθέτουμε ότι αφού η κατανάλωση παραμένει στα ίδια επίπεδα.

Πηγή: Σοφοκλής Χρ. Δοδοπουλος «καπνός και κάπνισμα : ένα πολυσύνθετο και δυσεπίλυτο πρόβλημα».εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης ,Αθηνά 2004.

4.8. ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ) ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ

Στην παρούσα εργασία, εξετάζουμε τις εισηγμένες στο Χ.Α.Α. καπνοβιομηχανίες. Θεωρούμε ότι οι τρεις αυτές επιχειρήσεις συνθέτουν ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα του κλάδου και στα επόμενα κεφάλαια παραθέτουμε γενικά στοιχεία γι' αυτές, τα οικονομικά τους στοιχεία και την χρηματοοικονομική τους ανάλυση. Οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις είναι οι εξής:

- ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. (KARELIA TOBACCO COMPANY INC.)
- ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α. Ε. (KERANIS S.A.)
- ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΒΕ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ Α.Ε. (PAPASTRATOS CIGARETTE MFG CO. S.A.)

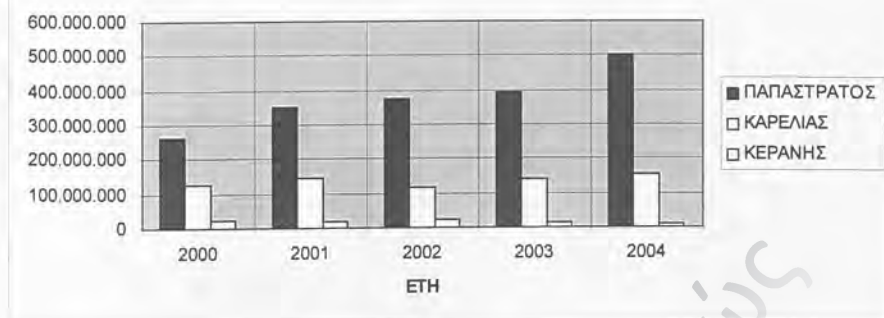
Τα μερίδια αγοράς των ελληνικών καπνοβιομηχανιών όπως εξελιχθήκαν την πενταετία 2000-2004 που φαίνονται μέσα από τις πωλήσεις τους εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα:

ΠΩΛΗΣΕΙΣ					
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2000	2001	2002	2003	2004
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	263.926.327	351.273.273	373.290.278	391.648.240	502.854.813
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	125.426.289	147.463.451	117.689.976	140.210.993	157.037.000
ΚΕΡΑΝΗΣ	22.511.052	20.267.230	21.767.739	14.721.794	11.283.525

* Τα ποσά είναι σε Euro .

Πηγή: Άρθρο της www.stat.bank.gr -ερέυνα για την αγορά ποτών- τσιγάρων 4- 12-2004 δημοσιευμένο στις 28-6-2005 .

ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ
2000 -2004



4.9 Η ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ ΤΩΝ ΤΣΙΓΑΡΩΝ

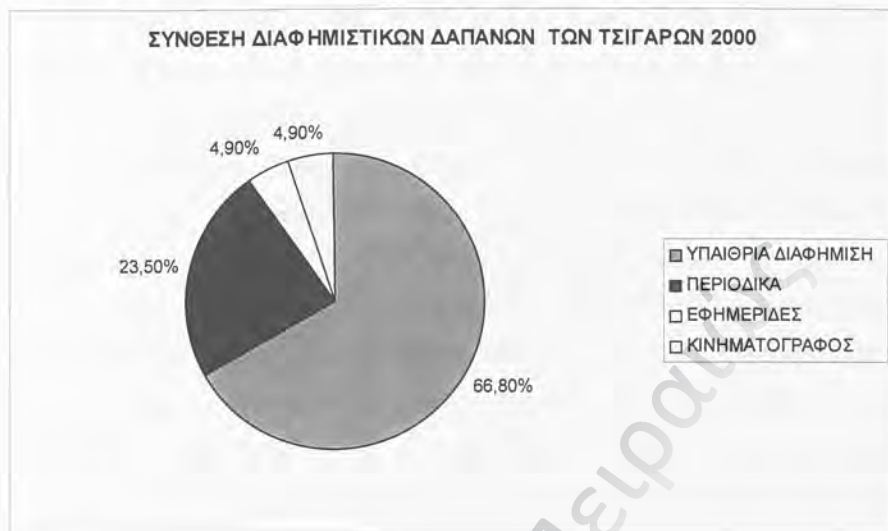
Η πρώτη επίσημη διαφήμιση τσιγάρων έγινε στις Η.Π.Α το 1912 με το προϊόν Camel. Το 1936 η διαφήμιση τσιγάρων γενικεύτηκε σε δημοφιλή περιοδικά.

Στην διαφημιστική αγορά η διαφήμιση των καπνικών προϊόντων καπνού καταλαμβάνει ένα μερίδιο της τάξεως του 5% περίπου επί του συνόλου των διαφημιστικών δαπανών. Η διαφήμιση τσιγάρων και άλλων προϊόντων καπνού έχει απαγορευθεί στην Ελλάδα από το 1988 στην τηλεόραση και το ραδιόφωνο. Άμεσες δραστηριότητες διαφήμισης περιλαμβάνουν τη διαφήμιση στα σημεία πώλησης και με αφίσες σε δρόμους, όπως και άμεσες μεθόδους προώθησής σε χώρους όπου πραγματοποιούνται διάφορες εκδηλώσεις, άμεσης επαφής με τον καταναλωτή, διάθεσης δειγμάτων, χορηγίες.

Δυστυχώς, δεν υπάρχει ένα επίσημο σύστημα καταγραφής των διαφημιστικών δαπανών, αφού υπάρχουν δύο εταιρείες που καταγράφουν τέτοιου είδους στοιχεία και τα δεδομένα παρουσιάζουν αρκετές διαφορετικές εκτιμήσεις που εξαρτώνται από το είδος των δαπανών που μετρούν.

Θα γίνει λοιπόν μια ενδεικτική αναφορά ότι οι συνολικές καταγεγραμμένες διαφημιστικές δαπάνες για τσιγάρα και προϊόντα καπνού ανέρχονται στο ύψος των 24.7 δις δραχμές περίπου εκ των οποίων το μεγαλύτερο μέρος, 16.5 δις δαπανήθηκε σε διαφημίσεις σε δρόμους (αφίσες), 5.8 δις σε περιοδικά, 1.2 δις σε διαφημίσεις στον κινηματογράφο.

Το ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζει την διάρθρωση των διαφημιστικών δαπανών κατά το 2000 .



Τρόπους για να μπορέσουν να διαφοροποιήσουν τα προϊόντα τους έναντι του ανταγωνισμού αναζητούν οι καπνοβιομηχανίες στη χώρα μας, καθώς πολύ σύντομα η ελληνική νομοθεσία αγαμίνεται να εναρμονισθεί με την αντίστοιχη ευρωπαϊκή οπότε θα απαγορευθεί οποιαδήποτε προωθητική ενέργεια. Παρά το γεγονός ότι υπάρχει η εμπειρία από το εξωτερικό, ο ανταγωνισμός στην Ελλάδα είναι ήδη ιδιαίτερα έντονος και η απαγόρευση της διαφήμισης θα έχει ως αποτέλεσμα την ενίσχυση των ισχυρών σημάτων της αγοράς, οπότε αναζητούνται λύσεις που θα ταιριάζουν στα δεδομένα της αγοράς.

Οι προωθητικές ενέργειες θα γίνονται πλέον σχεδόν αποκλειστικά στα σημεία πώλησης και επισημαίνεται ότι "προς αυτή την κατεύθυνση θα κινηθεί το σύνολο των προωθητικών μας ενεργειών". Στόχος θα είναι η άμεση επίδραση του μηνύματος στον ήδη καταναλωτή του προϊόντος και η μετακίνησή του σε νέα μάρκα. Με τον τρόπο αυτό και με τη συμβολή των πωλητών, οι εταιρείες εκτιμούν ότι μπορούν στο μέλλον να "κτιίζουν" εικόνα για το προϊόν τους και σε μη καπνιστές μέσω τρίτων.

Εκτιμούν ότι σε περιβάλλον απαγόρευσης της διαφήμισης, οι νέοι καπνιστές θα βασίζονται στις επιλογές τους στις συστάσεις των ήδη καπνιστών

αλλά και σε όσους εργάζονται σε σημεία πώλησης. Σύμφωνα με στοιχεία που προέρχονται από τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, αντίθετα με ότι συνέβη στην Κεντρική και Βόρεια Ευρώπη, οι χώρες του ευρωπαϊκού νότου δεν εμφάνισαν καμία ουσιαστική διαφορά στη ζήτηση. Στη χώρα μας, στο 9-μήνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2006 η αγορά τσιγάρων παρουσίασε οριακή κάμψη, ενώ αντίθετα αυξήθηκε σημαντικά ο τζίρος ως αποτέλεσμα της αύξησης των τιμών, σύμφωνα με στοιχεία έρευνας που πραγματοποίησε η εταιρεία ACN Nielsen και περιλαμβάνει το σύνολο της ηπειρωτικής Ελλάδας και την Κρήτη, καλύπτοντας τα κανάλια διανομής που αφορούν περίπτερα και καταστήματα ψιλικών. Ειδικότερα, το σύνολο της αγοράς σε όγκους για το 9-μήνο μειώθηκε κατά 0,61% ενώ αντίθετα ο τζίρος αυξήθηκε κατά 5,72%. Η αύξηση της τιμής των τσιγάρων δεν αναμένεται να επηρεάσει τις πωλήσεις των εταιρειών τα επόμενα έτη εκτιμών στελέχη των καπνοβιομηχανιών ενώ αν υπάρξει νέα αναπροσαρμογή του φόρου καπνού πιθανότατα δεν θα μετακυλιστεί στους καταναλωτές.

4.10 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Οι συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στην διεθνή αγορά σχετικά με την παραγωγή και διάθεση των καπνιστικών προϊόντων και ιδιαίτερα των τσιγάρων δεν προσιωνίζουν αισιόδοξες προοπτικές για τις ελληνικές καπνοβιομηχανίες. Εκτός από το μεταξύ τους ανταγωνισμό οι εγχώριες βιομηχανίες παραγωγής και εμπορίας τσιγάρων αντιμετωπίζουν πλέον την αντικαπνιστική εκστρατεία και κυρίως την ισχυρή παρουσία των πολυεθνικών καπνοβιομηχανιών.

Η προοδευτική μείωση της εγχώριας καπνοκαλλιέργειας που μετά την κατάργηση των επιδοτήσεων του καπνού θα πάρει δραματικές διαστάσεις μέχρι εξαφάνισης της, θα αναγκάσει τις μεταποιητικές χώρες, γεγονός που θα συντελέσει στην ποιοτική υποβάθμιση των προϊόντων τους, αλλά και στην αύξηση του κόστους παραγωγής με τελικό αποτέλεσμα την απώλεια του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι των ξένων σημάτων και την

περαιτέρω μείωση του μεριδίου τόσο στην εξωτερική όσο και κυρίως στην εσωτερική αγορά. Δεν είναι τυχαίο ότι όλες σχεδόν οι εγχώριες καπνοβιομηχανίες ασχολούνται ήδη και με την παραγωγή «φασόν» για λογαριασμό ξένων εταιρειών, ενώ προσανατολίζονται να δραστηριοποιηθούν παράλληλα και σε άλλους τομείς, όπως άλλωστε πράττουν και οι πολυεθνικοί κολοσσοί του ίδιου κλάδου. Κάποια τολμηρή πρωτοβουλία που είχε επιφυλακτικά εκδηλωθεί το 1996-1999 για ενεργέστερη συνεργασία ή και συγχώνευση των σημαντικότερων -αν όχι όλων- των ελληνικών καπνοβιομηχανιών με σκοπό την αντιμετώπιση της απειλής των ξένων εταιρειών κατασκευής και πώλησης τσιγάρων δεν είχε καμία τύχη διότι προσέκρουσε σε υφιστάμενες συμβατικές δεσμεύσεις, σε ιστορικούς ιδεολογικούς και οικογενειακούς λόγους. Έτσι οι ελληνικές καπνοβιομηχανίες παρέμειναν ανταγωνιζόμενες μεταξύ τους και καθεμία ξεχωριστά με όλες (ξένες και εγχώριες).

Τελευταία οι μεγάλες πολυεθνικές καπνοβιομηχανίες υπό την πίεση του διεθνούς ανταγωνισμού διέκοψαν την ανάθεση της παραγωγής και διανομής στα εγχώριες εταιρείες, διότι θεώρησαν συμφέροτερη την παραγωγή των προϊόντων τους μόνο σε ορισμένα κράτη, όπως στην Ολλανδία και την διανομή τους με δικά τους δίκτυα. Έτσι οι εγχώριες καπνοβιομηχανίες υφίστανται εντονότερα την πίεση εξεύρεσης λύσεων για την επιβίωση τους (αύξηση εξαγωγών, συνεργασία με μικρότερες καπνοβιομηχανίες του εξωτερικού κ.λπ) ή άρχισαν να απορροφώνται (εξαγοράζονται) από τις πολυεθνικές. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της εξαγοράς της Παπαστράτος από την Philip Morris το 2003.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Σοφοκλής χρ. Δοδοπουλος «καπνός και κάπνισμα : ένα πολυσύνθετο και δυσεπίλυτο πρόβλημα».εκδόσεις: Αθ. Σταμουλης ,Αθηνά 2004
- Δημήτρης Σκούρας,«Ο Καπνός στην ελληνική Οικονομία» ,Gutenberg 2001 .(όσον αφορά την διαφήμιση τσιγάρων)
 - Κάπνα- τσιγάρα- πούρα (2^η έκδοση), κλαδική μελέτη, ICAP Α.Ε, Νοέμβριος 2004.
 - Κάπνα-καπνεμπορικές επιχειρήσεις (3^η έκδοση) ,κλαδική μελέτη, ICAP Α.Ε, Νοέμβριος 2002.
 - Άρθρο στο Του Σταμάτη Ζαχαρού, στο www.capital.gr « Τα "όπλα" των καπνοβιομηχανιών» 15/11/2006.(όσον αφορά την διαφήμιση τσιγάρων).
 - [www. capitallinkforum .gr](http://www.capitallinkforum.gr). Συλλογή πληροφοριών σχετικά με το κλάδο του καπνού.
 - Άρθρο της www.stat.bank.gr -Ερευνα για την αγορά ποτών- τσιγάρων 4-12-2004 δημοσιευμένο στις 28-6-2005 .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο : ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ

5.1 ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. (KARELIA TOBACCO COMPANY INC) 1888.

Είναι η αρχαιότερη από τις λειτουργούσες σήμερα καπνοβιομηχανίες και η πρώτη εταιρεία της χώρας σε εξαγωγές τσιγάρων. Η ιστορία της καπνοβιομηχανίας Καρέλια ξεκινά το 1888 στην Καλαμάτα, από τους αδελφούς Γιώργο και Ευστάθιο Καρέλια που ιδρύουν καπνεμπορική επιχείρηση και προμηθεύουν την Καλαμάτα και τα γύρω χωριά με καπνό. Ο καπνός -καθώς η Μεσσηνία δεν είναι καπνοπαραγωγική περιοχή- έρχεται με καΐκια από το Αγρίνιο και τη Λαμία.

Ο Γιώργος Καρέλιας απέκτησε οκτώ παιδιά, 4 γιους και 4 κόρες. Αργότερα, οι γιοι του, Ανδρέας, Κωνσταντίνος, Ιωάννης και Ευστάθιος ασχολούνται με την επιχείρηση. Το 1916 ο γιος του, Ανδρέας Καρέλιας, αγοράζει την πρώτη σιγαροποιητική μηχανή. Τη δεκαετία του 1930 η καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε είναι πασίγνωστη στην Πελοπόννησο, σχεδόν άγνωστη όμως στην υπόλοιπη Ελλάδα. Το 1929 η επιχείρηση συγκαταλέγεται μεταξύ των 29 πρώτων ελληνικών βιομηχανιών και 20 χρόνια αργότερα βρίσκεται στη 12η θέση. Το 1934 διαφημίζει το σήμα Ξετρα Καρέλια από καπνά Αγρινίου και το 1947 τα σήματα Αφοί Καρέλια, σε κούτα των 100 λαϊκά, Σέρτικα Λαμίας, Αφοί Καρέλια (Αγρινίου). Τα χαρακτηριστικό κόκκινο πακέτο Σέρτικα, καπνίστηκε κατά κόρον από τις λαϊκές μάζες και τους Πελοποννήσιους αγρότες. Θεωρήθηκε το καλύτερο «σέρτικο» τσιγάρο της εποχής του. Μετά το 1950 τα τσιγάρα της εταιρείας έχουν μεγάλη κυκλοφορία σε όλη την Ελλάδα. Το 1957 κυκλοφορεί το γνωστό και πλέον ιστορικό σήμα, Καρέλια Φίλτρο, σε συσκευασία κασετίνας, που γνωρίζει πανελλήνια επιτυχία. Η εταιρεία λάνσαρε επίσης τα σήματα: Εκλεκτά, Ξετρα Καρέλια, Λουξ, Ρεκόρ, Rex, Λήθη και Ζαπαντι. Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 δημιουργείται το σήμα Karelia lights που έρχεται πρώτο σε πανελλήνια κλίμακα στις πωλήσεις τσιγάρων lights. Το 1991-1993 κυκλοφορούν τα

σήματα Royal, Ultra, Earl of Weldon και Karelia lights 100's. Κυκλοφόρησαν πριν από λίγα χρόνια και τα George Karelias and Sons, το Karelia Slim, Origin με 10 Τσιγάρα. Επισημαίνεται ότι μεγάλη ανάπτυξη γνώρισε η εταιρεία υπό τη διοίκηση του Γιώργου Καρέλια, ο οποίος απεβίωσε το 2000, αφήνοντας στο «τιμόνι» της εταιρείας, τη σύζυγό του και τα παιδιά του.

Μέχρι το Ιούλιο του 2001 μαζί με τα σήματα της R.J Reynolds ,κατείχε την δεύτερη θέση στην ελληνική αγορά με συνολικό μερίδιο αγοράς 14%, ενώ ως προς τα ελληνικά σήματα βρίσκεται σταθερά στην δεύτερη θέση με εξαίρεση το χρονικό διάστημα 1997-1999 κατά το οποίο η ΣΕΚΑΠ είχε κερδίσει μεγαλύτερο μερίδιο στην εσωτερική αγορά. Στις 9-7-2001 διέκοψε την συνεργασία με την R.J Reynolds.

Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει στην οικογένεια τσιγάρων Leader όπου κυκλοφόρησε το Μάιο του 2004 στην τιμή των 1€ με το οποίο κατέφερε να διπλασιάσει εντός δύο μηνών τις πωλήσεις και το μερίδιο αγοράς από 8,68% το 2003 στο 13% το 2004.

Διαθέτει σύγχρονο εργοστάσιο στην πόλη της Καλαμάτας και υποκαταστήματα στην Θεσσαλονίκη, στη Πάτρα, στην Αθήνα όπου στεγάζονται και τα κεντρικά της γραφεία. Η δυνατότητα του εργοστασίου φθάνει τα 45,000,000 τσιγάρα την ημέρα και απασχολεί 600 εργαζόμενους. Πραγματοποιεί αξιόλογες εξαγωγές σε πολλές χώρες και προβάλλει τα προϊόντα της σε πάρα πολλά καταστήματα αφορολόγητων ειδών του κόσμου. Θυγατρική της εταιρεία είναι η Meridien που ασχολείται βασικά με την τροφοδοσία των πλοίων με αφορολόγητα καπνιστικά και όχι μόνο προϊόντα.

Νέες επενδύσεις άνω των 18 εκατ. ευρώ έχει δρομολογήσει η Καπνοβιομηχανία Καρέλια, με στόχο να αξιοποιήσει τη σύγχρονη τεχνολογία για να αυξήσει τις δυνατότητες παραγωγής. Στο πλαίσιο αυτό, σε συνεργασία με ομάδα ξένων ειδικών, εισήγαγε το πρόγραμμα R.E.M.O (Reorganization and Extension of Manufacturing Operations) για τη βελτίωση όλων των παραγωγικών διαδικασιών. Ειδικότερα, εγκαταστάθηκαν δύο νέες μονάδες με δυνατότητα παραγωγής και συσκευασίας 16.000 και 10.000 τσιγάρων ανά λεπτό αντίστοιχα, μία νέα μηχανή υψηλής τεχνολογίας

για την παραγωγή φίλτρων, καθώς και ένα νέο σύστημα τροφοδοσίας καπνού για τις μηχανές παραγωγής τσιγάρων. Παράλληλα ξεκίνησε και εκτεταμένα έργα ανάπλασης του εργοστασίου της. Βασικός στόχος της διοίκησης της εταιρείας για τα επόμενα χρόνια αποτελεί η διατήρηση της θέσης και της ανταγωνιστικότητάς της στην εγχώρια αγορά, η συνεχής ανάπτυξή της στις διεθνείς αγορές και η περαιτέρω επέκτασή της. Επισημαίνεται ότι η ελληνική καπνοβιομηχανία χαρακτηρίζεται από έντονη εξωστρέφεια, με αποτέλεσμα σήμερα 1 στα 300 τσιγάρα που καπνίζονται διεθνώς να παράγεται στις εγκαταστάσεις της.

5.2 ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ Α.Ε. (ΡΑΡΑΣΤΡΑΤΟΣ CIGARETTE MFG CO. S.A.)

Εκίνησε ουσιαστικά το 1919 με την ίδρυση της ομώνυμης εταιρείας με πρωτοβουλία των Αφών Επαμεινώνδα, Ιωάννη, Σωτήρη και Ευαγγέλου Παπαστράτου γιοι του Αναστάσιου Παπαστράτου και εγγονοί του εφημέριου Πάπα-Στράτου από το μικρό όνομα και την ιδιότητα του προήλθε το επώνυμο «Παπαστράτος».

Η παραπάνω εταιρεία ασχολήθηκε στην αρχή με το εμπόριο καπνού επεκτείνοντας την δραστηριότητα και τις εγκαταστάσεις σε πολλές πόλεις ακόμα και στην Σμύρνη όπου πυρπολήθηκαν οι εκεί καπναποθήκες της εταιρείας. Το 1923 ανοίγει το δύσκολο δρόμο των εξαγωγών προς Αμερική. Ιδρύθηκε το 1930 στον Πειραιά η Ανώνυμος Βιομηχανική Εταιρεία Σιγαρέτων όπου κτίστηκε μεγάλο και υπερσύγχρονο για την εποχή εργοστάσιο. Μετά την κυκλοφορία των πρώτων τσιγάρων στην ελληνική αγορά οι Αφοί Παπαστράτου ιδρύουν στην Γερμανία το 1931-1932 νέα καπνοβιομηχανία την «Hellas Zigarettenfabrik GMBH» η οποία έκλεισε το 1936 με αρκετές ζημιές. Επίσης στην Αίγυπτο εξαγοράστηκαν τα σήματα της παλιάς ελληνικής καπνοβιομηχανίας «Nestor Gianacelis» η οποία λειτούργησε μέχρι το 1955.

Κατά την προπολεμική περίοδο 1931-1940 κυκλοφόρησαν τα σήματα Νο 1 και Νο 10 σε διάφορες αποχρώσεις καθώς και το Νο 15. Την ίδια δεκαετία

Hellas White, Lue & Yellow , Hellas Special, Old Navy, Anchor, Azzi & Alvana ενώ από το εργοστάσιο του Βερολίνου για την γερμανική αγορά κυκλοφόρησαν τα σήματα Hellas Fee, Hellas Diana & Hellas Rea. Επίσης για εξαγωγή κυκλοφόρησαν και διάφορα άλλα σήματα. Το 1953 κυκλοφορεί το Διάνα-Παπαστράτος και το 1958 το Νο 11.

Η εταιρεία κατά τα χρόνια του πολέμου αλλά και μετά αντιμετώπισε τεράστια προβλήματα. Το 1957 κυκλοφορεί το πρώτο τσιγάρο με φίλτρο το Φ. Παπαστράτος. Επίσης κυκλοφόρησαν τα νέα σήματα Άσος Φίλτρο, Super Export ,άσος Φίλτρο Κασετίνα και Ρήγας, Mistral, Tabaco & Byron.

Το 1975 ξεκίνησε η συνεργασία της εταιρείας με την «Philip Morris» με την κατασκευή του Marlboro στην Ελλάδα. Σήμερα κυκλοφορούν και άλλα σήματα της εταιρείας με την μορφή των Lights & Ultra. Κορυφαίο σήμα της εταιρείας παραμένει το Assos International το οποίο εξάγεται μαζί με το President.

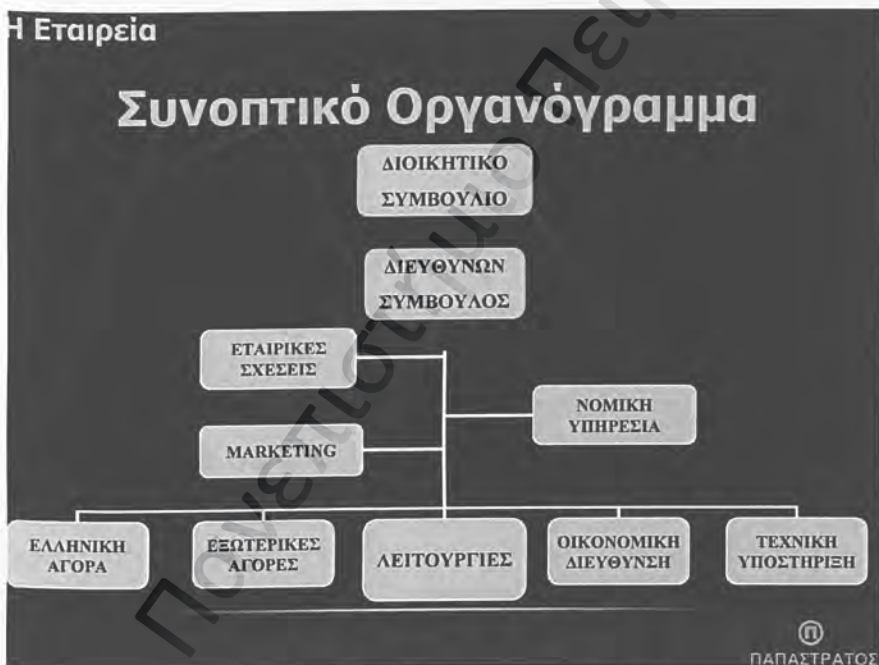
Η Παπαστράτος ΑΒΕΣ κατέχει για πολλά χρόνια την πρώτη θέση μεταξύ των ελληνικών καπινοβιομηχανιών με συνολικό μερίδιο αγοράς (Marlboro και ελληνικά) 39,84% και σχετικά με τα ελληνικά σήματα το 14,35%. Η καπινοβιομηχανία Παπαστράτος πραγματοποιεί μεγάλες εξαγωγές τσιγάρων σε πολλές χώρες. Διαθέτει εργοστάσιο παραγωγής στην Ρουμανία ενώ εξάγει προϊόντα της σε πάνω από 20 χώρες ανά τον κόσμο.

Έχει παρουσία σε πολλά καταστήματα αφορολόγητων ειδών σε πολλές ξένες χώρες ενώ με την θυγατρική της Ιονική τροφοδοτεί τα πλοία με αφορολόγητα είδη.

Στις 7 Μαΐου 2003 ανακοινώνεται επίσημα ότι οι βασικοί μέτοχοι της εταιρείας που εκπροσωπούν συνολικά το 75% του μετοχικού τους κεφαλαίου κατέληξαν με την Ολλανδική εταιρεία Philip Morris Holland BV, θυγατρική της Philip Morris International, για την μεταβίβαση των μετοχών τους στο τμήμα των 18,02 ευρώ ανά μετοχή και απέσυρε την διαπραγμάτευση της μετοχής από το Χ.Α. στις 7/5/2004.

Το 10% της συνολικής παραγωγής τσιγάρων της Philip Morris στην ευρωπαϊκή ήπειρο, εκτιμάται ότι θα προέρχεται στο άμεσο μέλλον από το νέο

εργοστάσιο της εταιρείας Παπαστράτος, το οποίο κατασκευάζεται στον Ασπρόπυργο. Η διοίκηση της εταιρείας, δύομισι χρόνια μετά την εξαγορά της ελληνικής καπνοβιομηχανίας από τον πολυεθνικό όμιλο, αρχίζει την υλοποίηση μιας ιδιαίτερα σημαντικής επένδυσης, το κόστος της οποίας θα φτάσει τα 100 εκατ. ευρώ. Το νέο εργοστάσιο και το κτίριο διοικητικών υπηρεσιών της Παπαστράτος θα καλύπτουν μια έκταση που ξεπερνά τα 40.000 τ.μ. σε οικόπεδο 200 στρεμμάτων και με πρόβλεψη για περαιτέρω επέκταση αν χρειαστεί στο μέλλον, ενώ θα έχει συνολική δυνατότητα παραγωγής 20 δισεκατομμυρίων τσιγάρων ετησίως. Η νέα παραγωγική μονάδα αναμένεται να ολοκληρωθεί το καλοκαίρι του 2008 και επιδοτείται μέσω του αναπτυξιακού νόμου με 20 εκατ. ευρώ.



Πηγή: Εταιρική παρουσίαση της εταιρείας Παπαστράτος Α.Β.Ε.Σ,8/4/2002 από την Capital Link Forum Greece.

5.3 ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΕΡΑΝΗΣ (1926)

Η ιδρυθείσα το 1926 από τον Γεώργιο Κεράνη φερώνυμη καπνοβιομηχανία στεγάστηκε έως το 1933 στις εγκαταστάσεις του Δημοσίου Καπνοκοπητηρίου για επτά χρόνια. Το Έθνος που κυκλοφόρησε το 1927 γίνεται το πρώτο της ελληνικής αγοράς. Ακολούθως κυκλοφορούν (1928-1929) το Έθνος με την κεφαλή του Ερμή και το άρωμα αντίστοιχα. Το 1933 η εταιρεία αποκτά δικό της καπνεργούστασιο στον Πειραιά, όπου στεγάζεται και τώρα και το 1935 μετατρέπεται σε «Καπνοβιομηχανία Έθνος -Γ. Α Κεράνης Α.Ε» μπαίνοντας τέσσερα χρόνια αργότερα (1939) στο Χρηματιστήριο. Το 1960 επεκτείνει τον εργοστασιακό της χώρο ενώ η ετησία δυναμικότητα παραγωγής φτάνει τα 4.770.000 χιλ. τσιγάρων. Το 1968 κατασκευάζεται τεράστιος αποθηκευτικός χώρος 48,000τ.μ στην οδό Θηβών που πρόσφατα πουλήθηκε.

Στην δεκαετία του '60 η εταιρεία παράγει και κυκλοφορεί στην ελληνική αγορά το πρώτο blend τσιγάρο, το Pallas, που σημείωσε τεραστία επιτυχία.

Ακολούθησε το Κεράνης Φίλτρο με μεγάλη επίσης επιτυχία. Το 1974 συνεργάστηκε με την «Lorillard International SA -Switzerland» για την παραγωγή του Κεντ στην Ελλάδα και στην συνέχεια για την παραγωγή του Pal Mal. Το 1978 συνεργάζεται με την «Bat- Zigaretten Fabriken GmbH-Germany» για την παραγωγή του Η.Β στην χώρα μας. Τέλος, κατά την δεκαετία του '80 υπογράφει συμβόλαιο για την εισαγωγή του Benson & Hedges από την Αγγλία, των Kim και Cortina από την Γερμανία και την αγορά πούρων Henri Wintermans από την Ολλανδία. Κατά την ίδια δεκαετία προωθεί τις εξαγωγές τσιγάρων σε ικανοποιητικό επίπεδο. Άλλα τσιγάρα που κυκλοφόρησαν στην ελληνική αγορά είναι τα Aura, Δελφοί, Πρώτο, Castello, Gallop, Virginia Star, Μετρό και το Millennium. Η ιστορική αυτή καπνοβιομηχανία στα τελευταία χρόνια περιέρχεται σε διάφορους μετόχους, Έλληνες και ξένους με την ελπίδα να ανακάμψει.

Η Κεράνης προχώρησε το 2001 σε συμφωνία με την ιταλική εταιρεία Entebacchi Italiani (E.T.I.) που αφορά την εισαγωγή και διανομή 3 τύπων

τοιγάρων στην ελληνική αγορά. Πρόκειται για 3 τύπους τοιγάρων M S τα οποία έχουν μερίδιο αγοράς 30% στην Ιταλία. Το μερίδιο στην εσωτερική αγορά ανερχόταν στο 1,59% το 2000 και το 2003 στο 1,3%. Τα πράγματα για την καπνοβιομηχανία δεν εξελίχθηκαν θετικά αφού αποφασίστηκε η αναστολή της διαπραγμάτευσης των μετοχών της Κεράνης, από το Χ.Α. καθώς διαπιστώθηκαν παραλείψεις όσον αφορά στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, που ολοκληρώθηκε πέρυσι (2004). Υπενθυμίζεται ότι η Κεράνης είχε προχωρήσει σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η οποία καλύφθηκε μόλις κατά 10% από παλαιούς μετόχους, ενώ οι αδιάθετες μετοχές διετέθησαν σε 13 φυσικά και νομικά πρόσωπα.

Έτσι στις 16/5/2006 αποφασίστηκε από το αρμόδιο υπουργείο την υπαγωγή της καπνοβιομηχανίας «Κεράνης Α.Ε.» στο άρθρο 46Α (σε διαδικασία εκκαθάρισης). Οι πιστωτές της εταιρίας υπέγραψαν πρακτικό επιδιώκοντας, μια γρήγορη τακτοποίηση του προβλήματος που αφορά και το μέλλον των 141 εργαζομένων στην επιχείρηση.

Κλείνοντας ως αναφερθούμε στην προ λίγων μηνών πρόσκληση προς κάθε ενδιαφερόμενο για την είσοδο του ως στρατηγικού επενδυτή στο μετοχικό κεφάλαιο του Κεράνη ή για την αγορά των ακινήτων του, που απευθύνει το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας. Στην απόφαση - πρόσκληση αυτή κατέληξαν, τα διοικητικά συμβούλια της Κεράνης Συμμετοχών ΑΕ και Καπνοβιομηχανία Κεράνης ΑΒΕΕ, λαμβάνοντας υπόψη τη σοβαρότητα της κατάστασης και το γεγονός ότι συνεχίζουν τις διαπραγματεύσεις, προκειμένου να κατατεθεί ολοκληρωμένη πρόταση επαναδραστηριοποίησης του ομίλου.

Ειδικότερα, αποφασίστηκε ότι μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2007 θα εξετασθεί κάθε σοβαρή πρόταση που τυχόν θα υποβληθεί, είτε για είσοδο στρατηγικού επενδυτή, είτε για πώληση των ακινήτων και καλείται κάθε ενδιαφερόμενος για την υποβολή της. Εφόσον δεν υπάρξει αξιόπιστη πρόταση, η Κεράνης Συμμετοχών θα προχωρήσει σε συζήτηση της αίτησής της για να τεθεί η Καπνοβιομηχανία Κεράνης ΑΒΕΕ σε καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης. Όπως αναφέρεται στην απόφαση των δύο Δ.Σ, εάν υποβληθεί

από την πλειοψηφία των πιστωτών και των εργαζομένων αντίστοιχη αίτηση, η Κεράνης Συμμετοχών (εφόσον δεν εξευρεθεί λύση) θα συνταχθεί με τους εργαζομένους, με σκοπό την από κοινού επίσπευση των εξελίξεων.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Σοφοκλής Χρ. Δοδοπουλος «καπνός και κάπνισμα : ένα πολυσύνθετο και δυσεπίλυτο πρόβλημα».εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης ,Αθήνα 2004 .
- «Λεύκωμα 75 χρόνια 1931-2006 Παπαστράτος» Νίκος Μέλλιος, Ευαγγελία Μπαφούνη. Ινστιτούτο Μελέτης της τοπικής ιστορίας & της ιστορίας των επιχειρήσεων (Ι. Μ. Τ. Ι. Ι. Ε)Αθήνα 2006.
- Ετήσιος Οικονομικός Απολογισμός -Καρέλιας Α.Ε. 2004 και 2005.
- Άρθρο - εφημερίδα Κέρδος. Ο Κεράνης προσκαλεί τους επενδυτές» 6/2/2007.
- Άρθρο - εφημερίδα Κέρδος . «Στην εμπειρία 118 χρόνων επενδύει η καπνοβιομηχανία Καρέλια» 3/9/2006. Ρεπορτάζ: Κυρέλα Πέτρου.
- Άρθρο-εφημερίδα Κέρδος. «Ο Καρέλιας επενδύει στην παραγωγικότητα και τον εκσυγχρονισμό.» 12/8/2006 Ρεπορτάζ: Κυρέλα Πέτρου.
- Άρθρο- εφημερίδα Κέρδος. «Ξεκινά η κατασκευή του νέου εργοστασίου του Παπαστράτου στον Ασπρόπυργο.» 12/7/2006.
- Άρθρο του www.statbank.gr, Υπουργείο Απασχόλησης: «Σε εκκαθάριση η «Κεράνης» 16/5/2006.
- Άρθρο- εφημερίδα Κέρδος. «Σε συνεργασία με τη ΣΕΚΕ η Philip Morris προχωρά στην πιλοτική καλλιέργεια βιολογικών καπνών ποικιλίας μπασμά.» 4/4/2006.
- Άρθρο του www.statbank.gr, «Αναστολή διαπραγμάτευσης για την Κεράνης» 20/4/2005.
- Άρθρο του www.statbank.gr,«Εγκρίθηκε η πώληση της Philip Morris» 4/5/2004.
- Άρθρο του www.statbank.gr, «Συνεργασία της Κεράνης με την ΕΤΙ» 8/5/2001.
- www.statbank.gr, www.kerdos.gr, www.philipMorris.com, www.karelias.gr , www.capital.gr .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

6.1 ΓΕΝΙΚΑ

Γενικά αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων (Financial statements analysis) είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις επομένως βοηθούν τους ενδιαφερόμενους και γενικά όσους έχουν ή θέλουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με την επιχείρηση - τη διοίκηση μιας επιχείρησης, τους δανειστές, τους προμηθευτές, τους μετόχους, να λάβουν ορθές αποφάσεις για τις επιχειρηματικές μονάδες.

Οι σκοποί που επιδιώκονται και η έμφαση που δίνεται στα επιμέρους στοιχεία κατά την ανάλυση, από κάθε μια από τις παραπάνω κατηγορίες ενδιαφερομένων, ποικίλουν. Για παράδειγμα, διαφορετική πληροφόρηση αναζητά ένα στέλεχος μιας επιχειρηματικής μονάδας μέσα από την εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε σύγκριση με έναν επενδυτή. Ο πρώτος ενδιαφέρεται, κυρίως, για την κερδοφόρα δυναμικότητα και τη μελλοντική εξέλιξη της εταιρείας ενώ ο δεύτερος αποβλέπει στην πιθανή λήψη ορισμένου ποσού ως μέρισμα και στην αυξημένη τιμή της μετοχής.

Αποτελούν, κατά συνέπεια, σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πραγματική, όμως, εικόνα μιας επιχειρηματικής μονάδας δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που εξάγονται μέσα από τους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν και τα άλλα εξωλογιστικά δεδομένα που διατηρούν.

Πρωταρχικός σκοπός μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η αξιολόγηση της απόδοσης ενός οργανισμού και η εξέταση της δυνατότητας διατήρησης ή βελτίωσης ενός δεδομένου επιπέδου απόδοσης. Ειδικότερα, με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιδιώκεται, κυρίως μέσω μιας σειράς συντελεστών όπως είναι : η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η αποτελεσματικότητα στην διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων και η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις ανάλογα με την θέση του αναλυτή που την εκπονεί διακρίνονται σε εσωτερική και εξωτερική αφενός και αφετέρου ετοιμάζονται για την παροχή χρήσιμων πληροφοριών σε εξωτερικούς και εσωτερικούς χρήστες, με σκοπό, την αποτελεσματική λήψη χρηματοδοτικών, πιστωτικών, επενδυτικών ή άλλων αποφάσεων.

Συγκεκριμένα η εξωτερική ανάλυση εκπονείται από εξειδικευμένα στελέχη της επιχείρησης που έχουν πρόσβαση σε όλες τις πηγές πληροφοριών ενώ αντίθετα όταν επιχειρείται από αναλυτές εκτός επιχείρησης είναι βασισμένη πάνω σε δημοσιευμένα στοιχεία.

Οι αναλύσεις των λογιστικών καταστάσεων μεθοδεύονται καλύτερα όταν το όλο έργο αναλύεται στις ακόλουθες τέσσερις διαδοχικές φάσεις :

1. Στατιστικής ανάλυσης, 2. Αριθμοδεικτών, 3. Πινάκων κίνησης κεφαλαίων(π.κ.κ.) και 4. Συμπερασμάτων.

Στο παρόν κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί εννοιολογική επεξήγηση των παραπάνω τμημάτων της ανάλυσης και αναλυτική περιγραφή των συστατικών μερών τους.

6.2 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ξεκινά με τη στατιστική ανάλυση των οικονομικών μεγεθών, η οποία αποτελεί τη βάση για τα υπόλοιπα τρία (3) τμήματα της μεθόδου. Συγκεκριμένα, η στατιστική ανάλυση περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

- Τον καθορισμό του αριθμού χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων (συνήθως λαμβάνονται υπ' όψιν τουλάχιστον πέντε έτη).
- Λογιστική τυποποίηση των λογαριασμών του ισολογισμού.
- Ενδεχόμενη ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού ως αποτέλεσμα της παραπάνω επισκόπησης.
- Λογιστική τυποποίηση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.

• Εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή, με παράθεση του ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλον από αριστερά τον ισολογισμό παλαιότερας χρήσεως προς τα δεξιά. Κατόπιν δημιουργία καταστάσεων κοινών μεγεθών των λογαριασμών του ισολογισμού (common size analysis). Κάθε στοιχείο ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του παθητικού. Η ενέργεια αυτή ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους και αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά με σκοπό ο αναλυτής να έχει μια εικόνα βελτίωσης ή χειροτέρευσης των μεγεθών του ισολογισμού. Τέλος δημιουργία καταστάσεων ανάλυσης δεικτών των λογαριασμών του ισολογισμού (index analysis). Τον ίδιο σκοπό εκφράζει και η ανάλυση δεικτών η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντιστοιχών στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης.

• Εμφάνιση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης με την κάθετη μορφή και παράθεση του ενός λογαριασμού δίπλα στον άλλον. Έπειτα δημιουργία καταστάσεων κοινού μεγέθους για τα αποτελέσματα χρήσης. Τέλος δημιουργία καταστάσεων ανάλυσης δεικτών για τα αποτελέσματα χρήσης.

• Υπολογισμός δεικτών (ratios) της εξεταζόμενης επιχείρησης.

• Σύνταξη πινάκων κινήσεως κεφαλαίων (funds flow statements) της εξεταζόμενης επιχείρησης.

• Υπολογισμός δεικτών και σύνταξη πινάκων κινήσεως κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών αντιστοιχών χρονικών περιόδων, οι οποίοι πρέπει να μοιάζουν όσο το δυνατόν περισσότερο με την εξεταζόμενη επιχείρηση.

• Ανεύρεση μέσων δεικτών και πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου που ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση.

• Γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου.

• Εξαγωγή συμπερασμάτων.

Καταλήγοντας, η εξαγωγή συμπερασμάτων έρχεται να συμπληρώσει το ήδη διαμορφωμένο πλαίσιο της στατιστικής ανάλυσης.

Αν και όπως εξάγεται από τα παραπάνω η στατιστική ανάλυση συμπεριλαμβάνει τα τρία επόμενα στάδια της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, η εξατομικευμένη παρουσίαση του καθενός είναι ιδιαίτερα σημαντική και βοηθά στην όσο το δυνατόν πληρέστερη αποσαφήνιση του πραγματικού περιεχομένου της ανάλυσης.

6.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι, με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών μαζί με τις μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι συνηγούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.

Αριθμοδείκτης είναι η σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Επειδή όμως στη χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης, οι δείκτες πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων.

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

- Προγενέστεροι δείκτες της ίδιας της επιχείρησης. Πρόκειται για διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών της επιχείρησης (trend analysis). Η εξέταση αυτή δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να διαπιστώσει αν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή χειροτερεύει διαχρονικά.

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

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

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

Ο συσχετισμός των δεικτών μεταξύ τους υποβοηθά την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων. Για παράδειγμα, μια χαμηλή αποδοτικότητα μπορεί να οφείλεται είτε σε χαμηλό περιθώριο κέρδους, είτε σε χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα, ή και στα δύο. Χρειάζεται, ιδιαίτερη προσοχή η διερεύνηση και η μελέτη τους.

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

6.3.1 Συνολική Αποδοτικότητα

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

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Σύνολο καθαρο } \dot{\nu} \text{ ενεργητικο } \dot{\nu}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση του συνόλου των κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως.

Η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να αναλυθεί σε περιθώριο κέρδους και συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα. Με άλλα λόγια, η συνολική

αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογισθεί ως το γινόμενο του δείκτη του περιθωρίου κέρδους και του δείκτη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Συγκεκριμένα, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να βελτιωθεί είτε με την αύξηση του περιθωρίου κέρδους, είτε με την εξασφάλιση μεγαλύτερης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Η ιδιοφελής αποδοτικότητα, η οποία ονομάζεται επίσης αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (return on equity), υπολογίζεται από το ακόλουθο δείκτη:

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

Ενδιαφέρει κυρίως την ίδια την επιχείρηση, τους μετόχους.

6.3.2 Περιθώριο Κέρδους

Είναι ένδειξη για το πόσο καλά λειτουργεί μια επιχείρηση. Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους (gross profit margin ratio) εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή:

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

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με την αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης, την αύξηση του αριθμού των πωλούμενων ή παρεχομένων υπηρεσιών, τη μείωση του κόστους ή με συνδυασμό των τριών αυτών παραγόντων.

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

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

Εξετάζοντας τους παραπάνω δείκτες συνδυαστικά, ο αναλυτής μπορεί να έχει μια αρκετά καθαρή εικόνα των λειτουργιών μιας επιχείρησης.

6.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διακρίνεται σε συνολική, παγίου ενεργητικού, κυκλοφορούντος ενεργητικού, αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

➤ Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Ο δείκτης της 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. Μέσα στην επιχείρηση διατίθενται κεφάλαια, που μετατρέπονται σε ενεργητικά στοιχεία με αποκλειστικό αντικειμενικό σκοπό να επανακτηθούν αυξημένα με το κέρδος που θα προκύψει από την χρησιμοποίησή τους. Υπολογίζεται ως εξής:

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

➤ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού

Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων (fixed asset turnover ratio) σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης:

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

➤ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού (current asset turnover ratio) σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης:

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

Από τους δύο παραπάνω δύο δείκτες, ο δεύτερος παρουσιάζει μεγαλύτερο και αμεσότερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση.

➤ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

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

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

➤ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

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

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

Ως πελάτες συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα πόσα στο τέλος της χρήσεως.

➤ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

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

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

Ως διαθέσιμα λαμβάνονται το ταμείο και οι καταθέσεις -αντίστοιχα πόσα στο τέλος της χρήσεως.

6.3.4 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 εισπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων. Οι εν λόγω

δείκτες εκφράζουν το βαθμό μετατροπής των συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά.

➤ **Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα**

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

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

Εκφράζει το χρόνο που απαιτείται για την πώληση και αντικατάσταση των αποθεμάτων.

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και γενικότερα μπορεί να θεωρηθεί ότι, όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση αποθεμάτων.

➤ **Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων**

Η μέση διάρκεια της είσπραξης απαιτήσεων (average collection period) υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

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

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις και είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.

➤ **Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων**

Η μέση διάρκεια της πληρωμής υποχρεώσεων (average payment period) υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

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

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει τη μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της (average payment period).

6.3.5 Ρευστότητα

Η ρευστότητα υποδεικνύει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και οι δύο βασικοί δείκτες που την εκφράζουν είναι η τρέχουσα και η άμεση ρευστότητα.

➤ Τρέχουσα Ρευστότητα

Εκφράζει το κατά πόσο το κυκλοφορούν ενεργητικό μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και υπολογίζεται ως εξής:

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

➤ Άμεση Ρευστότητα

Είναι παραλλαγή του παραπάνω δείκτη, στον οποίο δεν συνυπολογίζονται τα αποθέματα, ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμο στοιχείο:

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

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρύτατα, εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν για κάθε βραχυπρόθεσμο πισωτή της επιχείρησης.

6.3.6 Δανειακή Επιβάρυνση

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

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

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης είναι να εκφράσουμε τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως

ποσοστό των απασχοληθέντων της επιχείρησης (long term capitalization ratio):

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

Οι δύο προηγούμενοι δείκτες υπολογίσθηκαν με λογιστικές αξίες. Μερικές φορές είναι χρήσιμο να υπολογίζονται με την χρήση τρεχουσών αξιών κάτω από ορισμένες συνθήκες.

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

Από την μεριά των δανειστών, όσο μικρότεροι είναι οι παραπάνω δείκτες, τόσο καλύτερα. Βέβαια, όμως οι μέτοχοι να θεωρήσουν ότι ένας χαμηλός δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν επωφεληθήκε επαρκώς των δυνατοτήτων επικερδούς χρησιμοποίησης φθηνού ξένων κεφαλαίων.

6.3.7 Κάλυψη Τόκων και Μερισιμάτων

Οι δείκτες κάλυψης (coverage ratios) μετρούν τις φορές που μπορεί να πραγματοποιηθεί μία πληρωμή με τη χρήση των διαθέσιμων μιας επιχείρησης. Όσο περισσότερες φορές μπορεί να καλυφθεί μια πληρωμή από τα διαθέσιμα, τόσο πιθανότερο είναι να συνεχίσει η επιχείρηση τις πληρωμές στο μέλλον.

➤ Κάλυψη Τόκων

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

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

➤ Κάλυψη Μερισμάτων

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων δίνει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερος ο αριθμός των φορών τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Υπολογίζεται ως εξής:

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

6.3.8 Παγιοποίηση Περιουσίας

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

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

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

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

Ανάλογα με την τιμή του δείκτη, αν ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του ½ η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως παγίας περιουσίας. Σε αντίθετη περίπτωση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

6.3.9 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

Σύμφωνα με τις αρχές 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 παραπάνω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού} = \frac{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

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

$$\text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικ ό}}$$

με ίδια κεφάλαια

Κλείνοντας, αξίζει να αναφερθεί ότι καθώς μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό, πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Υπολογίζεται ο ακόλουθος δείκτης:

$$\text{Χρηματοδότηση κυκλοφ. ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Κυκλοφόρο ύν ενεργητικ ό}}$$

με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

6.3.10 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Οι δείκτες αυτοί σχετίζουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

➤ Δείκτης τιμής προς κέρδη

Ο δείκτης αυτός (price/earnings ratio) εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση προς τα κέρδη ανά μετοχή:

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

Υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί θετικά την επιχείρηση, ενώ υπερβολικά υψηλή τιμή ερμηνεύεται αρνητικά από το επενδυτικό κοινό, καθώς η μετοχή της επιχείρησης θεωρείται υπερτιμημένη. Το γινόμενο του δείκτη επί τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή μας δίνει την αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

➤ **Μερισματική απόδοση**

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

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

Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης συνεπάγεται συνήθως χαμηλή μερισματική απόδοση, εν αντιθέσει επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε στατικές αγορές, διανέμουν υψηλά μερίσματα και κατά συνέπεια έχουν ανάλογη μερισματική απόδοση.

➤ **Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία**

Ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία εκφράζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της (market-to-book ratio):

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

Τιμή του δείκτη μικρότερη της μονάδας συνεπάγεται χαμηλή αποτίμηση της μετοχής από την αγορά, η επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει τα αίτια για την τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά.

Συμπερασματικά, κρίνεται αναγκαίο να τονιστεί ότι οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί, αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Οι δείκτες της εξεταζόμενης επιχείρησης πρέπει να συγκρίνονται με τους αντίστοιχους δείκτες της στο παρελθόν, με τους δείκτες των ανταγωνιστών, με τους μέσους δείκτες του κλάδου να συσχετίζονται καθώς και με τις οικονομικές και συναλλακτικές συνθήκες υπό τις οποίες διαμορφώθηκαν με και με τις αντικειμενικούς της σκοπούς.

7.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο ισολογισμός παρέχει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται, ιδιαίτερα βέβαια, τα κυκλοφορούντα που βρίσκονται σε

συνεχή εναλλαγή, αυξάνονται ή μειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης.

Μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού σε δεδομένη χρονική περίοδο δίδεται από τον Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων (Sources and Uses of Funds) όπου γίνεται με την σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με την μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών.

Συνεπώς, επιτυγχάνεται η απεικόνιση των αιτιών ή των συνεπειών της κίνησης των πόρων μιας επιχείρησης κατά τη διάρκεια του έτους. Βέβαια, καλό είναι να υπολογίζουμε και τη μεταβολή μεταξύ της τελευταίας χρήσης και της πρώτης που εξετάζουμε, ώστε να έχουμε μια εποπτική εικόνα της γενικότερης πορείας της υπό μελέτη επιχείρησης.

Έτσι, ο πίνακας αυτός βασίζεται στην ισότητα:

- Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού + μειώσεις στοιχείων παθητικού = Αυξήσεις στοιχείων παθητικού + μειώσεις στοιχείων ενεργητικού
- Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού + μειώσεις στοιχείων παθητικού → Σύνολο Χρήσεων Κεφαλαίων
- Αυξήσεις στοιχείων παθητικού + μειώσεις στοιχείων ενεργητικού → Σύνολο Πηγών Χρηματοδότησης
- Σύνολο Χρήσεων Κεφαλαίων = Σύνολο Πηγών Χρηματοδότησης.

Καταληκτικά το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφαλαία. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφαλαία, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε επενδύσεις μεγάλης και μικρής διάρκειας.

7.5 ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί η ερμηνεία των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων και η εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων που για να υπάρξουν αυτά θα πρέπει:

- Αρμονικό συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων. Η μονομερής επικράτηση μιας μόνο από τις απόψεις αυτές οδηγεί αναγκαστικά σε ανεπαρκή και λανθασμένα συμπεράσματα.
- Γνώση της αλληλουχίας μεταξύ Λογιστικής, Οικονομικού Λογισμού και Οικονομικής των Επιχειρήσεων. Αντικειμενικός σκοπός του Οικονομικού Λογισμού είναι να εκφράσει ποσοτικά το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Ο Οικονομικός Λογισμός αποτελείται από τη Λογιστική, την Κωστολόγηση, τη Στατιστική και τον Προγραμματισμό. Η Λογιστική είναι υποσύνολο του Οικονομικού Λογισμού, ο οποίος με τη σειρά του είναι υποσύνολο της Οικονομικής των Επιχειρήσεων.
- Γνώση του κλάδου της επιχείρησης. Όσο ο αναλυτής γνωρίζει καλύτερα το σχετικό κλάδο της οικονομίας, τόσο περισσότερο αποκαλυπτικές γίνονται οι καταστάσεις που αναλύονται και τόσο βαθύτερη γίνεται η κατανόηση της πραγματικότητας που βρίσκεται πίσω από τους αριθμούς και ασφαλέστερα τα συμπεράσματα.
- Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας. Η διεθνής οικονομία επηρεάζει την εγχώρια η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τον κλάδο μέσα στον οποίο λειτουργεί η εξεταζόμενη επιχείρηση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδοτικός Οίκος Interbooks, 2003.
- Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Σημειώσεις διαλέξεων στο MBA -TQM. Πειραιάς 2005 .

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΠΝΟΥ

7.1 ΓΕΝΙΚΑ

Για τη συστηματική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, απαιτείται η διεξαγωγή διαχρονικών (time-series) και διαστρωματικών (cross-sectional) συγκρίσεων μεταξύ των επιχειρήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμοποιούνται τόσο σε διαστρωματικές συγκρίσεις, δηλαδή σε συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, όσο και διαχρονικές συγκρίσεις, δηλαδή σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μία σειρά ετών, (time-series).

Συνεπώς, για να εξάγουμε συμπεράσματα για την βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, θα πρέπει να αναλυθούν τόσο οι καταστάσεις κοινών μεγεθών, όσο και οι δείκτες κάθε μίας επιχείρησης. Ο κύριος λόγος για τη χρήση καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους.

Με τη χρήση των εν λόγω καταστάσεων θα εξετασθούν θέματα, όπως η σύνθεση του ενεργητικού και των κεφαλαίων και θα βγουν χρήσιμα συμπεράσματα για τη μεταβολή (και το ρυθμό αυτής) διαφόρων λογαριασμών. Παρακάτω, αναλύονται οι καταστάσεις της κάθε μίας επιχείρησης του κλάδου του καπνού (για την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων κάθε επιχείρησης χρησιμοποιούνται: ο ισολογισμός, ο ισολογισμός με βάση την ανάλυση κοινού μεγέθους και τέλος ο ισολογισμός με βάση την ανάλυση δεικτών). Να τονίσουμε ότι θα αναφερθούμε στους ισολογισμούς των μητρικών των εταιρειών του καπνού.

7.2 ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. (KARELIA TOBACCO COMPANY INC).(ΜΗΤΡΙΚΗ)

Εξετάζοντας αρχικά το πάγιο ενεργητικό της εταιρείας παρατηρούμε ότι αποτελεί το 20% περίπου του συνολικού ενεργητικού. Συγκεκριμένα έχουμε μια μικρή μεν αλλά σταθερή δε αύξηση του παγίου ενεργητικού που από 32.234,76^Ε ήταν το 2000 έφθασε στις 44.744,87^Ε το 2004. Αυτό οφείλεται κυρίως

στην βελτίωση του μηχανολογικού εξοπλισμού (ακινητοποιήσεις) που αυξάνεται συνεχώς και συγκρατούν οι αυξανόμενες αποσβέσεις την μεγαλύτερη αύξηση του παγίου ενεργητικού. Παρατηρούμε ότι το μεγάλο μέρος του πάγιου είναι αποσβεμένο που υποδηλώνει ενός βαθμού παλαιότητα του κτιριακών και μηχανολογικών εγκαταστάσεων. Το επίπεδο των συμμετοχών της μητρικής Καρέλιας Α.Ε κινείται σταθερά στο ίδιο επίπεδο - περίπου στο ύψος των 1,500 - με μια μικρή αύξηση το 2002 που δεν προκαλεί όμως σημαντικές διαφοροποιήσεις.

Ιδιαίτερα το 2004 προχώρα η εταιρεία σε κάποια επένδυση που μαρτυράτε από την αύξηση των εξόδων εγκατάστασης. Αυτό επιβεβαιώνεται αν κοιτάξει κανείς την Κ.Α.Χ. όπου οι αποσβέσεις χρήσης είναι μηδέν. Υποδηλώνει έτσι μια αισιοδοξία για το μέλλον δεδομένου ότι η οποία επένδυση θα αρχίσει να αποδίδει αλλά παράλληλα θα έχουμε την εμφάνιση αποσβέσεων στις επόμενες χρήσεις που θα επηρεάσουν τα καθαρά κέρδη της εταιρείας.

Κατόπιν αναφορικά με το κυκλοφορούν ενεργητικό έχουμε τα εξής: Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει μια συνεχή άνοδο αφού το 2000 είναι 114.689,91 € και το 2004 φθάνει στις 175.156,47 € με μόνη εξαίρεση το 2002 που μειώνεται ελαφρά στις 106.318,74 €.

Η αύξηση αυτή οφείλεται στην συνεχόμενη αύξηση των διαθέσιμων (ταμείο και καταθέσεις) που από 6.022,00€ το 2000 φθάνει το 2004 47.949,05€. Μάλιστα από τον ισολογισμό κοινού μεγέθους εκεί που κατείχε το 2000 το 4,04% κατέχει το 2004 το 21,34% με μεγαλύτερο σημείο το 2003 το 29,76% (49.047,76 €). Ταυτόχρονα παρατηρείται μείωση των χρεογράφων -των χρημάτων που η διοίκηση επενδύει σε χαρτοφυλάκιο μέτοχων- αφού από 49.137,71€ που ήταν το 2000 έφθασε το 2004 στις 23.135,24€ που σε όρους κοινού μεγέθους αντιστοιχεί σε 32,96% το 2000 και καταλήγει σε 10,29% το 2004 με χαμηλότερη τιμή του να σημειώνεται το 2003 9,36%. Αυτό το γεγονός είναι έκδηλο μετά το 2001, που στράφηκε προς την ρευστοποίηση του χαρτοφυλακίου της η διοίκηση λόγω και του ιδιαίτερα αρνητικού κλίματος που είχε δημιουργήθηκε στο Χ.Α. εκείνη την περίοδο.

Όσον αφορά τα αποθέματα παρουσιάζουν την πρώτη χρόνια(2000) μια μείωση αλλά έπειτα ακολουθούν μια ανοδική πορεία από 27.136,99 € που ήταν το 2001 και υπερδιπλασιάζεται το 2004 στις 75.726,13 €. Η αύξηση αυτή μπορεί να οφείλεται στο γεγονός της εισόδου της νέας οικογένειας προϊόντων της εταιρείας των Leader των 1 Ευρώ. Ο λογαριασμός Πελάτες παρουσιάζει μια σταθερή άνοδο αφού το 2000 ήταν 12.406,18 € και το 2004 καταλήγει 15.262,39€ με μια ελαφρά πτώση το 2002 12.791,40€. Ανάλογη πορεία ακολουθούν και οι λοιποί λογαριασμοί απαιτήσεων.

Όσον αφορά το παθητικό, η Εταιρεία(Μητρική) Καρέλιας δεν καταφεύγει σε εξωτερικό δανεισμό. Παρατηρούμε μια συνεχή άνοδο των Ιδίων Κεφαλαίων που το 2000 ήταν 61.854,62€ και το 2004 υπερδιπλασιάζεται σε 127.787,87€. Σε όρους ανάλυσης δεικτών με βάση το 2000 το 2004 φθάνει στο 206,59%. Αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και όπως αποκαλύπτεται -ένα μέρος αυτής - έγινε μέσω της κεφαλαιοποίησης των αποθεματικά προς διάθεση του 2000 που ήταν 2.089,74€ και των αφοροληγμένων αποθεματικών δύο φορές (2002 και 2004). Παρατηρείται μέσω των πινάκων κοινού μεγέθους ότι σχεδόν κατά 60% η χρηματοδότηση του ενεργητικού προέρχεται από τα Ίδια κεφαλαία στο τέλος της πενταετίας.

Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις αρχικά για τα έτη 2000-2002 έχουν πτώση από 85.059,41€ σε 60.401,40€ αλλά μετά παρατηρείται άνοδος που φθάνει στις 94.061,46€. Αυτό ίσως μας δίνει την πληροφορία μιας και ο λογαριασμός προμηθευτές στο τέλος της πενταετίας μηδενίζεται, από τα υπόλοιπα βραχ. υποχρεώσεων η επιχείρηση προβαίνει σε κάποιο άνοιγμα και ιδίως για το 2004 για να αντεπεξέλθει στην γενικότερη αύξηση της οικονομικής της δραστηριότητας.

Οι πωλήσεις παρουσιάζουν μια συνεχή άνοδο αφού το 2000 ήταν στις 125.426,29€ και φθάνουν στις 157.037,08€ με μια μικρή κάμψη το 2002 στις 117.689,98€. Το κόστος των πωληθέντων ακολουθεί και αυτό την πορεία των πωλήσεων με εξαίρεση το 2004 και αυτό είναι προφανές λόγω της εισαγωγής της νέας σειράς τσιγάρων Leader που διαμόρφωσαν νέα τιμολογιακή πολιτική αφού πωλούνταν στην τιμή των 1 Ευρώ. Τα μικτά αποτελέσματα ακολούθησαν

άνοδο στηριζόμενη και στο «βελτιωμένο» κόστος πωληθέντων. Τα έξοδα διοίκησης έχουν και αυτά μια ανοδική πορεία αφού από 24.819,44^Ε το 2000 βρίσκονται το 2004 στο ύψος των 38.257,27^Ε και συμβάλλουν αρνητικά στα κέρδη προ φόρων και τόκων. Τα κέρδη όμως την παρουσιάζουν ανοδική πορεία και μάλιστα στην πενταετία 2000-2004 υπερδιπλασιάζονται από 15.589,49^Ε το 2000 σε 32.382,25^Ε το 2004.

7.3 Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρεττων Α.Ε.(Papastratos Cigarette Mfg Co. S.A.)

(Μητρική)

Εδώ πριν ξεκινήσουμε την ανάλυση σκόπιμο κρίνεται να αναφερθούμε στο γεγονός-ορόσημο στην ιστορία της εταιρείας για την εξαγορά της Παπαστράτος ΑΒΕΣ από την Philip Morris International. Η Philip Morris International κατέχει μετά την εξαγορά της Παπαστράτος 21.199.620 μετοχές της που μεταφράζονται σε 79,4% του μετοχικού της κεφαλαίου έναντι 371 εκατ. ευρώ και του δικαιώματος ψήφου. Έπειτα απέκτησε μέσω δημόσιας πρότασης το 100% και στην συνέχεια απέσυρε την εταιρεία από το Χ.Α.

Αναφερόμενοι στο Πάγιο Ενεργητικό της εταιρείας βρίσκεται σε ανοδική πορεία αφού το 2000 είναι 83.317,43^Ε και κλείνει στην πενταετία 95.720,33^Ε και να σημειώνει την υψηλότερη τιμή το 2002 στα 99.322,53^Ε. Αυτό οφείλεται κυρίως στις ακινητοποιήσεις και τις συμμετοχές που ακολουθούν μικρή ανοδική πορεία. Συγκρατείται η άνοδος του παγίου ενεργητικού από την ραγδαία αύξηση των αποσβέσεων με μόνη εξαίρεση το 2002 που διατηρείται στο επίπεδο του 2001 που ήταν των 78.711,01^Ε.

Όπως μας αποκαλύπτεται από το λεύκωμα της εταιρείας την περίοδο 2000-2001 η εταιρεία προέβη σε εγκατάσταση συστήματος πληροφορικής SAP/R3 αποκτώντας έτσι πλήρως μηχανογραφημένο σύστημα. Επίσης προχώρα σε αναδιοργάνωση τμημάτων και ίδρυση νέων όπως αυτού της υπηρεσίας εσωτερικού έλεγχου και διεύθυνση εταιρικών σχέσεων.

Τα αποθέματα παρουσιάζουν αύξηση σε ορούς κοινού μεγέθους αφού το 2000 ήταν 14,79% και το 2004 διαμορφώθηκαν στο 17,43% με μόνη εξαίρεση το

2001 που σημειώθηκε μείωση 10,71%. Ο λογαριασμός πελάτες παρουσιάζει μια διαρκώς μειούμενη πορεία αφού το 2000 ήταν στο ύψος του 10,33% επί του συνόλου κυκλοφορούντος ενεργητικού και το 2004 καταλήγει να είναι στο 3,62% το 2004. Οι λοιποί λογαριασμοί που περιλαμβάνουν γραμμάτια εισπρακτέα, επιταγές μεταχρονολογημένες κλπ. ακολουθούν μια πορεία σταθερή ανοδική με εξαίρεση το 2004 που παρουσιάζει αύξηση της τάξεως του 49,41% και προφανώς υποδηλώνει αλλαγή του τρόπου διακανονισμού των όρων συναλλαγών της με τους πελάτες εφαρμόζοντας πιο σφιχτούς εμπορικούς όρους μειώνοντας στους πελάτες τις πιστώσεις και ζητώντας μεγαλύτερες εγγυήσεις.

Τα χρεόγραφα ακολουθούν κατακόρυφη πτωτική πορεία από το 31,75% του 2000 στο 0,04% το 2004 με σημαντικότερη αυτή του 2003 πτώση του 30% που επιβεβαιώνει και την αντίστροφη πορεία των διαθέσιμων αφού την μεγαλύτερη άνοδο την σημειώνει το 2003 στο επίπεδο του 34,68% όταν όλα τα άλλα χρόνια κινείται στο επίπεδο του 4% περίπου. Η πτώση των χρεογράφων οφείλεται σε πώληση αυτών που μεταφράζεται σε αύξηση των διαθέσιμων. Το κυκλοφορούν ενεργητικό τείνει να συμμετέχει στην διάρθρωση του ενεργητικού στο επίπεδο του 75% με μικρότερη συμμετοχή το 2003 στο 69,75%.

Όσον αφορά το Παθητικό η επιχείρηση δεν συνάπτει κανένα μακροπρόθεσμο δάνειο. Τα ίδια Κεφάλαια διαγράφουν μια ανοδική πορεία από 88.303,07^Ε που ήταν το 2000 σε 133.227^Ε το 2004. Μόνη εξαίρεση αποτελεί το 2001 69.588,34^Ε. Αποτελεί το 2004 το 34,25% των κεφαλαίων της επιχείρησης. Βέβαια το επίπεδο αυτό δεν είναι το ιδανικό αλλά είναι ενθαρρυντικό για την πορεία της εταιρείας. Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις δείχνουν να διατηρούνται σε επίπεδα άνω του 70% σε όλη την πενταετία που όμως ακολουθούν αντίστροφη πορεία με τα Ιδία κεφαλαία αφού το 2000 αποτελούσαν το 66,14% του συνολικού Παθητικού και το 2004 το 60,94%.

Μάλιστα διαφαίνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος αυτών το κρατούν οι διάφοροι λογαριασμοί των Βραχ. υποχρεώσεων -οι διάφορες υποχρεώσεις της επιχείρησης που διευρύνθηκαν προς στους διάφορους (τράπεζες, πιστωτικά ιδρύματα) κυρίως την διετία 2001-2002.

Οι πωλήσεις παρουσιάζουν συνεχώς αυξανόμενη πορεία καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας αφού το 2000 ήταν 263.926,33^Ε και υπερδιπλασιάστηκαν το 2004 σε 502.854^Ε. Το κόστος των πωληθέντων έχουν ανάλογη αυξητική πορεία. Η μόνη ίσως επισήμανση που πρέπει να γίνει εδώ είναι ότι το 2004 οι πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων παρουσιάζουν να συμπεριλαμβάνουν και τις συνδυασμένες πωλήσεις της εταιρείας έπειτα από την εξαγορά. Αυτή η άποψη ενισχύεται και από την αύξηση των εξόδων διοίκησης που παρατηρείται την διετία 2003-2004 που από 28.297,94^Ε που ήταν το 2003 και φθάνει στις 50.890,80^Ε και απορρέουν από την εξαγορά της από την Philip Morris. Όταν τα όλα τα προηγούμενα χρόνια βρίσκονται στο επίπεδο των 23.000,00^Ε περίπου.

Τα κέρδη της εταιρείας είναι αυξανόμενα τα τρία πρώτα χρόνια (2000-2002) από 35.890,25^Ε σε 36.240,03^Ε και φθάνουν σε 40.960,64^Ε το 2002. Τα κέρδη τα επόμενα χρόνια είναι μειούμενα, στο επίπεδο των 34.044,45 το 2004 με ελαφρά διαφοροποίηση το προηγούμενο έτος. Οφείλεται στα έξοδα διοίκησης που προέκυψαν από την εξαγορά από την Philip Morris το 2004- η μεγάλη αναλογικά αύξηση αυτών. Η εταιρεία διαθέτει από τα κέρδη της ως πριμ παραγωγικότητας προς τους εργαζομένους το 2000 το πόσο των 1320,62^Ε και το 2001 το πόσο των 1614,09^Ε (χιλ.ευρώ). Επίσης παρατηρείται μεταφορά στα παρακρατηθέντα κέρδη «εις νέον» μέρος του συνόλου των κερδών αφού το 2003 ήταν 14.683,01^Ε και το 2004 έφθασαν τα 51.101,14^Ε.

7.4 Κεράνης Συμμετοχών Α. Ε. (Keranis S.A.)

Πριν ξεκινήσουμε την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας Κεράνης απαραίτητο θεωρείται να αναφερθούμε στο γεγονός ότι η εταιρεία βρίσκεται σε καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης αφού υπήρχε ανεπιτυχής η ολοκλήρωση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και οδήγησε στο οριστικό κλείσιμο της εταιρείας.

Εξετάζοντας καταρχάς το Πάγιο Ενεργητικό της εταιρείας παρατηρούμε ότι τα τρία πρώτα χρόνια κινείται σε υψηλά επίπεδα της τάξεως -περίπου- των 77.000,00^Ε και τα δύο επόμενα χρόνια μειώνεται αισθητά στα 20.409,46^Ε

το 2003 και στα 29.777,75 € το 2004. Συγκεκριμένα το 2003 προβαίνει σε ρευστοποίηση των συμμετοχών της σε άλλες επιχειρήσεις στην προσπάθεια της να καλύψει τα έξοδα της. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αισθητή μείωση του ενεργητικού από το ύψος των 85.000,00 € την τριετία 200-2002 στο ύψος των 24.722,31 € το 2003 και στο ύψος των 31.788,92 € το 2004. Παρατηρούμε ότι οι ακινητοποιήσεις αποτελούν πολύ μικρό μέρος του παγίου αφού με βάση τους ισολογισμούς κοινού μεγέθους κυμαίνονται σε επίπεδα του 0.39% το 2000 και το 2004 στο 1,99% που αποτελεί μάλιστα και το υψηλότερο για την πενταετία αυτή. Ανάλογα ποσοστά κατέχουν όπως είναι φυσικό και οι αποσβέσεις.

Αυτό που ουσιαστικά αποτελεί το πάγιο ενεργητικό είναι οι συμμετοχές που διαθέτει η επιχείρηση που μπορεί να είναι είτε με την συμμετοχή στα μετοχικά κεφαλαία άλλων επιχειρήσεων ή εξαγορά άλλων. Αυτό το γεγονός βέβαια το ότι οι συμμετοχές αποτελούν το 90% του παγίου ενεργητικού είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό για την πορεία της εταιρείας.

Περνώντας στο κυκλοφορούν ενεργητικό που αποτελεί το 10% του ενεργητικού, ιδιαίτερα επιβαρυντικό γεγονός για την ρευστότητα της επιχείρησης -την ικανότητα της επιχείρησης δηλαδή να μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και κατ' επέκταση για την ίδια την λειτουργία της επιχείρησης.

Αυτό το μαρτυρούν τα μηδενικά υπόλοιπα στους λογαριασμούς Αποθέματα και Πελάτες. Οι λοιποί λογαριασμοί πελατών παρουσιάζουν πτωτική τάση από 5.316,88€ το 2000σε 1.878,34€ το 2004.Σύμφωνα με το ισολογισμό κοινού μεγέθους αποτελούν κατά το ήμισυ το κυκλοφορούν ενεργητικό. Μια ενδελεχή έρευνα του ισολογισμού μας δίνει την πληροφορία ότι το μεγαλύτερο ποσοστό αυτού-πάνω από 80% αποτελούν απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων.

Όσον αφορά το Παθητικό είναι σαφές ότι η επιχείρηση δεν έχει συνάψει κάποιο μακροπρόθεσμο δάνειο και μάλλον αν θα ήθελε να προσφύγει σε αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης για να βελτιώσει την θέση της δύσκολα θα της δίδονταν ή θα της δίδονταν με επαχθείς όρους. Τα ίδια κεφαλαία

αποτελούν ουσιαστικά το παθητικό της αφού αποτελεί σε όρους κοινού μεγέθους πάνω από το 99% του αυτού. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι ελάχιστες. Κάποιες είναι προς προμηθευτές, Ο λογαριασμός υπόλοιποι λογ. βραχ. Υποχρεώσεων που δείχνει μια άνοδο την διετία 2003-2004 προέρχονται κυρίως υποχρεώσεις από φόρους-τέλη ύστερα από μια επισταμένη εξέταση του ισολογισμού.

Ο κύκλος εργασιών (πωλήσεις) της επιχείρησης είναι πολύ μικρός κατά το 2000 107,63 € και τα επόμενα χρόνια μηδενικός αποδεικνύοντας την πορεία της επιχείρησης προς το κλείσιμο. Γίνεται αντιληπτό ότι δεν τίθεται θέμα ύπαρξης κόστους πωληθέντων. Δεν γίνεται λόγος φυσικά για κέρδη. Οι ζημιές προ φόρων και τόκων το 2000 κυμαίνονται στις -846,61χιλ.ευρώ, την επομένη χρονιά αυξάνονται στις -1330,5 χιλ.ευρώ, και κατόπιν ακολουθούν πτώτική πορεία με αρνητική δε ώσου καταλήγουν το 2004 στις -489,48 χιλ.ευρώ. Γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι η πορεία των ζημιών επηρεάζονται καθοριστικά από τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης όπου το 2000 είναι στις 954,24 χιλ.ευρώ, το 2001 στις 1087,3χιλ ευρώ και κατόπιν ακολουθούν πτώτική πορεία και καταλήγουν στις 668,14χιλ.ευρώ το 2004. Το 2001 επιβαρύνεται επιπλέον και από τα διάφορα έξοδα χρεογράφων όπου η εταιρεία προβαίνει σε πώληση όσων χρεογράφων έχει στην κατοχή της .

Διαφορετική δεν θα μπορούσε να είναι η πορεία των ζημιών χρήσης της επιχείρησης όπου ήταν το 2000 στα -89,26 χιλ.ευρώ με αύξηση αυτών το 2001 και πτώτική πορεία έως το 2004 και να διαμορφώνονται στο ύψος των-554,96χιλ.ευρώ στο τέλος του 2004.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο λογαριασμός προηγούμενων χρήσεων διογκώνεται το 2003 στις -60.555,28χιλ.ευρώ ενώ όλα τα υπόλοιπα χρόνια κυμαίνεται το 2000 στις -89,26 χιλ.ευρώ και κλείνει το 2004 στις 554,96χιλ.ευρώ .

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδοτικός Οίκος Interbooks, 2003.
- Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Σημειώσεις διαλέξεων στο MBA -TQM. Πειραιάς 2005 .
- Παράρτημα: Πίνακες Οικονομικών Στοιχείων.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο: ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

8.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση των εταιριών ενδιαφέρει τους μετόχους, τη διοίκηση και το ευρύ επενδυτικό κοινό. Ένα βασικό εργαλείο που χρησιμοποιείται είναι η ανάλυση των αριθμοδεικτών που ακολουθεί παρακάτω.

Όπως έχουμε ήδη προαναφέρει και σε προηγούμενο κεφάλαιο, ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ του αριθμητή και του παρανομαστή μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Προκειμένου μία τέτοια ανάλυση να έχει ουσιαστικό νόημα, είναι απαραίτητο τα στοιχεία που προκύπτουν για κάθε εταιρία να συγκρίνονται με τα αντίστοιχα του κλάδου. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, ως κλάδο χρησιμοποιήσαμε αθροιστικά τα δεδομένα από τις τρεις εταιρίες για τις αντίστοιχες χρήσεις. Σε ορισμένες περιπτώσεις όπου οι τιμές των αριθμοδεικτών παρουσιάζουν μεγάλη απόκλιση μεταξύ των εταιριών, έχει υπολογιστεί η διάμεσος τιμή του κλάδου. Κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί ότι με την ιδιάζουσα περίπτωση της Κεράνης Α.Ε που επηρεάζει ακραία το κλάδο, είναι απαραίτητη στις περισσότερους αν όχι σε όλους τους δείκτες, να βρεθεί ο διάμεσος.

Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα πάρα μόνο ως μέσα σύγκρισης. Επειδή όμως στην χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης, οι δείκτες πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων. Συγκεκριμένα παραδείγματα τέτοιων προτύπων αποτελούν οι δείκτες της ηγέτιδας εταιρίας του κλάδου, καθώς και οι μέσοι δείκτες του κλάδου.

Επιπλέον, δεδομένου της αυξημένης εξαγωγικής δραστηριότητας των εξεταζόμενων επιχειρήσεων, στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών δεν έχουν

ληφθεί υπόψη οι συμμετοχές έτσι ώστε τα συμπεράσματα τα οποία θα προκύψουν να αφορούν τις εν λόγω επιχειρήσεις και όχι τις θυγατρικές τους.

Οι κυριότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι δείκτες αποδοτικότητας, περιθωρίου κέρδους, κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποτελεσματικότητας, διαχείρισης αποθεμάτων - απαιτήσεων - υποχρεώσεων, ρευστότητας, δανειακής επιβάρυνσης, κάλυψης τόκων - δανείων - μερισμάτων, παγιοποίησης περιουσίας, χρηματοδότησης ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες³.

Αναφορικά με τους δείκτες σε τρέχουσες αξίες δεν έχουν υπολογιστεί , λόγω έλλειψης στοιχείων (τιμές μέτοχων.)

Παρακάτω, αφού γίνεται μια προσπάθεια κατάταξης των εταιρειών με βάση τη θεωρία του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής, ακολουθεί κριτική διερεύνηση των προαναφερθέντων αριθμοδεικτών για κάθε μία εταιρία ξεχωριστά. Παρατίθεται επίσης και σύγκριση των δεικτών της κάθε μιας εταιρίας με τους αντίστοιχους του κλάδου, αλλά και με τους δείκτες της ηγέτιδας εταιρίας του κλάδου, η οποία έχει το τον μεγαλύτερο κύκλο εργασιών (πωλήσεις) καθώς και το μεγαλύτερο σύνολο ενεργητικού. Στο κλάδο των ειδών καπνού η ηγέτιδα εταιρία είναι η Καπινοβιομηχανία Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρέττων Α.Ε.

8.2 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΠΝΟΥ

Αρχικά θα γίνει μια προσπάθεια εφαρμογής της θεωρίας του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής των επιχειρήσεων. Με βάση τις διαθέσιμες πληροφορίες η απόφαση για επιλογή του συνόλου των επιχειρηματικών μονάδων οι οποίες απαρτίζουν τον κλάδο του καπνού στηρίζεται αποκλειστικά στο κριτήριο του συνόλου του ενεργητικού. Η κατάταξη των επιχειρηματικών μονάδων στα τέσσερα στάδια του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής πραγματοποιείται με βάση τα ακόλουθα κριτήρια:

³ Οι δείκτες σε τρέχουσες αξίες δεν υπολογίστηκαν, λόγω έλλειψης στοιχείων (τιμές μετοχών)

- Γενική Αποδοτικότητα. Χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της ανάπτυξης των επιχειρηματικών μονάδων, κατά συνέπεια, της αποτελεσματικότητας των διοικήσεων αυτών.
- Άμεση Ρευστότητα. Χρησιμοποιείται για τη διαπίστωση της ύπαρξης ή μη μετρητών, κατά συνέπεια, του ταμειακού υπολοίπου.
- Οικονομικό Αποτέλεσμα. Χρησιμοποιείται για τον εντοπισμό των κερδοφόρων και ζημιογόνων επιχειρήσεων.

Εξετάζοντας προσεκτικά τη γενικότερη οικονομική κατάσταση των επιχειρηματικών μονάδων (έσοδα, ταμιακό υπόλοιπο, οικονομικό αποτέλεσμα, διοίκηση) και με βάση τα όσα αναφέρονται στην προηγούμενη παράγραφο, προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

Καταρχάς αξίζει να σημειωθεί ότι, το συγκεκριμένο κριτήριο αποκλείει μόνο τις επιχειρήσεις που λειτουργούν στο στάδιο bobby dazzler. Επειδή το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α., είναι κατανοητό πως πρόκειται για μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις, κατά συνέπεια, αποκλείεται κάποια /ες από αυτές να λειτουργούν στο στάδιο bobby dazzler.

Καταρχάς ο Καρέλιας επιδεικνύει υψηλή τιμή αποδοτικότητας, τιμή ρευστότητας μεγαλύτερη από την μονάδα και κέρδη με αυξητικές τάσεις. Σύμφωνα με την επιλογή των συγκεκριμένων τριών κριτηρίων* ο Καρέλιας κατατάσσεται στις επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο crown prince.

Κατόπιν ο Παπαστράτος έχει αρχικά αύξηση της αποδοτικότητας των κερδών αλλά ρευστότητα αρνητική. Κρίνεται αναγκαίο να αναφερθεί το γεγονός της εξαγοράς το 2003 (που ίσως από την έλλειψη ευκαιριών για εσωτερική ανάπτυξη σε συνδυασμό με το πλεόνασμα μετρητών συντελούν στην διανομή υψηλού μερίσματος. Για να αντιμετωπίσουν τη δημιουργηθείσα κατάσταση, οι επιχειρηματικές μονάδες επιδιώκουν την συνένωση τους με επιχειρήσεις άλλων συμφερόντων. Άρα κατατάσσεται στο 3^ο στάδιο, στο στάδιο white giant.

Τέλος ο Κεράνης με βάση τους ανάλογους δείκτες(αποδοτικότητας, ρευστότητας και κερδών) μπορεί να την κατατάξουμε ως εξής: red giant αφού

διαθέτει αρνητική αποδοτικότητα, παρουσιάζει ζημιές και έχει και αρνητική ρευστότητα.

8.3 Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρεττών Α.Ε. (Papastratos Cigarette Mfg Co. S.A.)

(Μητρική)

Η συνολική αποδοτικότητα της Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρέτων - η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη - εμφανίζει ανοδική πορεία τα τρία πρώτα χρόνια της μελέτης και πτωτική πορεία τα δύο επόμενα χρόνια 2003 και 2004. Συγκεκριμένα από 53,84% το 2000, 69,90% το 2001 και το 2002 σε 70,33%. Αντιθέτως το 2003 μειώνεται στο 49,08% και καταλήγει το 2004 στο 32%. Αυτή η μείωση των δύο τελευταίων επιβεβαιώνεται και από το γεγονός ότι το σύνολο του καθαρού ενεργητικού αυξάνεται σημαντικά ενώ τα κέρδη παραμένουν στάσιμα. Ταυτόχρονα αυξάνεται και το κυκλοφορούν ενεργητικό που δείχνει ότι η αύξηση του ενεργητικού δεν απέδωσε κέρδη. Ίσως σημαντικό ρόλο να έχει παίξει και η εξαγορά της εταιρείας που έχει δημιουργήσει έξοδα, συγκρατώντας έτσι τα κέρδη. Είναι πάνω από το μέσο όρο του κλάδου.

Ο υπολογισμός του μικτού περιθωρίου κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας τους. Σε αυτές τις επιχειρήσεις, το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και για αυτό ο προσεκτικός έλεγχος του είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση της κερδοφορίας.

Το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας αφού το 2000 ήταν 15,79% και μειώνεται την πρώτη χρόνια 4 ποσοστιαίες μονάδες και 1-2 ποσοστιαίες μονάδες τα επόμενα χρόνια καταλήγοντας το 2004 να είναι στο 7,76%. Βρισκόταν σταθερά λίγο πίσω από το κλάδο με εξαίρεση το 2000 που είχε ελαφρό προβάδισμα.

Ανάλογη πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο κέρδους. Συγκεκριμένα ήταν στο 13,60% το 2000, κυμάνθηκε για μια διετία γύρω στο 10,5% και έκλεισε το 2004 στο 6,77%. Ίδια πορεία όσον αφορά το κλάδο και στο καθαρό περιθώριο κέρδους.

Συμπερασματικά λοιπόν παρόλο που οι πωλήσεις της επιχείρησης αυξάνονται σημαντικά σε όλη την πενταετία τα κέρδη δεν αυξάνονται ιδιαίτερα. Αυτό δείχνει ίσως μια κάποια αδυναμία της επιχείρησης να ελέγξει το κόστος πωληθέντων που διατηρείται σε υψηλά επίπεδα.

Επίσης το γεγονός ότι έχει υψηλά έξοδα διοίκησης και διάθεσης που μάλιστα την τελευταία χρόνια διογκώνονται υπερβολικά οφείλεται μεν στο γεγονός της εξαγοράς που τα δημιούργησε, δεν παύει όμως να επηρεάζουν τα κέρδη της.

Ο Παπαστράτος παρουσιάζει αυξομειώσεις όσον αφορά την συνολική κυκλοφοριακή του ταχύτητα αφού αυξάνει από το 2000 που ήταν στο 3,41% σε 6,05% το 2001 και σε 6,45% το 2002. Αντίθετα μειώνεται στο 2002 σε 5,14% και σε 4,13% το 2004. Αυτό επιβεβαιώνεται και από την ανάλογη πορεία που ακολουθεί το σύνολο του καθαρού ενεργητικού. Η μείωση του δείκτη προκύπτει -όπως θα φάνει παρακάτω- από την μη εντατική εκμετάλλευση της αυξήσεως του κυκλοφορούν ενεργητικού τα δύο τελευταία έτη.

Όσον αφορά το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου παρουσιάζει διακυμάνσεις. Αφού ενώ αυξάνεται το 2001 σε 6,79% ,μειώνεται στην συνέχεια σε 5,46% το 2002 και σε 5,85% το 2003 και τέλος αυξάνεται το 2004 σε 7,65%. Καταδεικνύει επομένως την αυξανόμενη χρήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις αυξανόμενες πωλήσεις που πραγματοποιεί η επιχείρηση όλη την πενταετία.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού εμφανίζεται σταθερά ανοδικός κατά τα έτη 2000-2004 αφού το 2000 ήταν 1,19% και κλείνει στο 1,72%. Αποδεικνύει έτσι μια σωστή διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Κατόπιν ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων παρουσιάζει διακυμάνσεις με σαφώς ανοδικές τάσεις αφού το 2000 ήταν στο 5,81% και καταλήγει το 2004 στο 7,42% με την υψηλότερη τιμή το 2001 στο 9,26%. Δείχνει ότι η επιχείρηση βελτιώνει την ικανότητα της να πουλάει τα αποθέματα της και πόσο αποτελεσματικά μπορεί να λειτουργήσει .

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει. Συγκεκριμένα εμφανίζει συνεχή άνοδο που από το 2000 ήταν 8,32% ,φθάνει στο 35,76% το 2004. Επιβεβαιώνεται βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή και ακόμα αλλαγή στην πολιτική των χορηγουμένων πιστώσεων. Αυξάνονται πάντως οι πιθανότητες λόγω του γεγονότος της αλλαγής της πολιτικής να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες καθυστερούμενες απαιτήσεις.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των διαθέσιμων εκτός από το 2003 που ήταν αισθητά μειωμένος στο επίπεδο του 3,45% , όλα τα υπόλοιπα χρόνια κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα περίπου στο 20% με υψηλότερη τιμή το 2004 στο 27,61%. Πραγματοποιούν ικανοποιητική πορεία τα διαθέσιμα κατά μέσο όρο -22 κύκλους περιστροφής 0με εξαίρεση το 2003 όπου διογκώνεται υπερβολικά το ταμείο από την ρευστοποίηση χρεογράφων και την επομένη χρονιά μεταφέρονται στους λοιπούς λογαριασμούς απαιτήσεων.

Είναι λογικό σαν μεγαλύτερη επιχείρηση του κλάδου να προπορεύεται σε όλους τους προαναφερθέντες δείκτες εν συγκρίσει με αυτούς του κλάδου.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζεται ιδιαίτερα υψηλός με ανοδική πορεία τα τρία πρώτα χρόνια από 40,64% το 2000, σε 52,08% το 2001 και σε 54,74% παρέχοντας ενδείξεις εύρυθμης λειτουργίας .Τα δύο όμως επόμενα χρόνια μειώνεται αρχικά στο 36,87% το 2003 και στο 25,55% το 2004.Αυτό διαπιστώνεται με μια μεγάλη αύξηση που γίνεται το 2004 στα Ιδια κεφάλαια που προφανώς προέρχονται από την εξαγορά της εταιρείας. Βρίσκεται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου.

Ακολουθως οι δείκτες της αποτελεσματικότητας αποτελούν ουσιαστικά τους αντίστροφους των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας και εκφράζονται σε ημέρες. Αξίζει να σχολιαστεί μόνο η μέση διάρκεια εισπράξης απαιτήσεων και πληρωμής υποχρεώσεων.

Ο δείκτης αποτελεσματικότητας αποθεμάτων της Παπαστράτος παρουσιάζει αυξομειώσεις στην διάρκεια της πενταετίας αφού το 2000 ήταν 62 ημέρες περίπου, μειώθηκε στις 40 ημέρες το 2001 ,το 2002 αυξήθηκε στις 44 ημέρες .Το 2003 μειώθηκε στις 40 ημέρες και αυξήθηκε πάλι το 2004 στις 50

ημέρες περίπου. Σαν ηγέτης του κλάδου- όπως έχει οριστεί- ο δείκτης αποτελεσματικότητας του είναι καλύτερος από αυτό του κλάδου.

Ο δείκτης αποτελεσματικότητας απαιτήσεων παρουσιάζεται συνεχώς βελτιωμένος κατά την πενταετία 2000-2004. Αφού η μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων από 44 ημέρες περίπου το 2000 καταλήγει το 2004 στις 10 μέρες περίπου. Ο δείκτης αποτελεσματικότητας πιστώσεων (με βάση το κόστος πωληθέντων) εμφανίζει αυξομειώσεις με μεγαλύτερη τιμή του δείκτη το 2000 τις 36 μέρες και μικρότερη το 2004 τις 29 ημέρες περίπου. Ανταποκρίνεται ως ένα βαθμό στην καλή πολιτική εισπράξεως που εφαρμόζει και εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Καθίσταται σαφές ότι είναι πολύ καλύτερος από το μέσο όρο του κλάδου.

Η ρευστότητα μίας επιχείρησης αναφέρεται στην ικανότητά της να καλύπτει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της. Επιθυμούμε λοιπόν, η τιμή του δείκτη της έμμεσης ρευστότητας να είναι μεγαλύτερη από 1, δηλαδή το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να υπερκαλύπτει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις. Στην περίπτωση του Παπαστράτου ο δείκτης είναι σε όλα τα χρόνια, μεγαλύτερος της μονάδας με εξαίρεση το 2002 που είναι στο 0,95%. Είναι μικρότερος από τη διάμεσο του κλάδου που όμως δεν είναι ενδεικτικός.

Ωστόσο, τα αποτελέσματα της τρέχουσας ή έμμεσης ρευστότητας είναι σχετικά καθώς στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό περιλαμβάνονται και τα αποθέματα τα οποία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Για το λόγο αυτό, εξετάζουμε και τον αριθμοδείκτη της άμεσης ρευστότητας που είναι απαλλαγμένος από τα αποθέματα. Στην περίπτωση μας ο Παπαστράτος είναι σταθερά κάτω της μονάδας όλη την πενταετία. Δείχνει ότι έχει πρόβλημα καθώς οι απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα της είναι μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Εν συγκρίσει με το διάμεσο κινείται κάτω από αυτήν.

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης τόσο των ξένων κεφαλαίων όσο και των ξένων μακροπροθέσμων κεφαλαίων είναι μηδενικοί, γιατί η εταιρεία δεν καταφεύγει στο δανεισμό.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων της Παπαστράτος αν και βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, διαγράφει καθοδική πορεία. Αρχικά μειώνεται από 121,30% που ήταν 2000, στο 94,14% το 2001 και κατόπιν στο 74,47% το 2002. Έπειτα αυξάνεται στο 82,89% το 2003 και πάλι μειώνεται το 2004 στο 59,49%. Είναι σαφές ότι επηρεάζεται από τα αυξανόμενα χρηματοοικονομικά έξοδα. Βρίσκεται στα επίπεδα του κλάδου.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων της εταιρείας τα τρία πρώτα χρόνια βρίσκεται κατά μέσο όρο στο 1,5%. Το 2003 το μέρισμα μειώνεται αισθητά άρα ο δείκτης βελτιώνεται και φθάνει στο 13,06%. Στην συγκεκριμένη χρονική περίοδο παίζει κάποιο ρόλο η εξαγορά της επιχείρησης. Το 2004 κλείνει στο 3,71%. Βρίσκεται πάνω από τον κλάδο.

Ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας κατατάσσει την Παπαστράτος ως εταιρεία κυκλοφοριακής εντάσεως. Αυτό άλλωστε αποδεικνύουν και ο δείκτης του Παγίου /Κυκλοφορούν Ενεργητικού που κινείται κάτω από την μονάδα, στο επίπεδο του 0,2% με 0,3% περίπου. Αλλά και ο δείκτης Πάγιου Ενεργητικού/Σύνολο Ενεργητικού επιβεβαιώνει κάτι ανάλογο αφού κυμαίνεται κάτω από το όρια του 0,5%. Είναι λογικό λόγω της φύσης των εργασιών και των προϊόντων που παράγονται. Κινείται στα επίπεδα του κλάδου.

Η πρώτη αρχή χρηματοδότησης ενεργητικού (1^{ος} αριθμοδείκτης) αναφέρει ότι το Πάγιο Ενεργητικό και οι εξωεπιχειρηματικές τοποθετήσεις πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τον πρώτο αριθμοδείκτη χρηματοδότησης ενεργητικού υποδεικνύουν ότι το πάγιο της Παπαστράτος χρηματοδοτείται από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, καθώς η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη από 1 κατά τα περισσότερα έτη, εκτός από το 2002 που ο δείκτης βρίσκεται 0,90%. Κινείται κατά μέσο όρο κάτω από τον κλάδο.

Η δεύτερη αρχή χρηματοδότησης (2^{ος} αριθμοδείκτης) περιορίζει ακόμα περισσότερο τα πράγματα, καθώς ορίζει το πάγιο ενεργητικό και οι εξωεπιχειρηματικές τοποθετήσεις πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Τα αποτελέσματα και εδώ είναι ίδια με τον προηγούμενο δείκτη

αφού τα ίδια κεφάλαια συμπίπτουν με τα απασχοληθέντα. Ακολουθεί την τάση του κλάδου .

Τέλος, η τρίτη αρχή χρηματοδότησης ορίζει ότι μέρος του Κυκλοφοριακού Ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Η πορεία του δείκτη παρουσιάζει αρχικά μείωση τα τρία πρώτα χρόνια που φθάνει στο -4,82% το 2002 γεγονός που σημαίνει ότι τμήμα των ακινητοποιήσεων χρηματοδοτείται από βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια. Τα δύο επόμενα χρόνια όμως αυξάνεται στο 3,47% το 2003 και στο 18,93% το 2004. Αν και η σύγκριση με τη διάμεσο δεν είναι απολύτως εύστοχη υπολείπεται της διαμέσου.

8.4 ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. (KARELIA TOBACCO COMPANY INC).,(ΜΗΤΡΙΚΗ)

Η συνολική αποδοτικότητα της Καρέλιας Α.Ε ακολουθεί ανάλογη πορεία με αυτή του Παπαστράτου σε μικρότερα όμως μεγέθη. Συγκεκριμένα το 2000 έχει συνολική αποδοτικότητα 22,52% που φθάνει το 33,84% το 2002 και κλείνει με μείωση του στο 25,91% το 2004. Η μικρή αύξηση του ενεργητικού δείχνει να έχει αποφέρει θετικά για την επιχείρηση την τριετία 2000-2002. Την επομένη όμως διετία 2003-2004 δείχνει να επηρεάζεται αρνητικά ο δείκτης. Αυτό οφείλεται στην μεγάλη αύξηση του ενεργητικού και ιδιαίτερα του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση των κερδών.

Η επιχείρηση προφανώς αναμένει να αυξήσει τα έσοδα της τα επόμενα χρόνια. Το μικτό περιθώριο κέρδους ακολουθεί ανοδική πορεία τα τρία πρώτα χρόνια αφού το 2000 ήταν στο 22,52% , στο 31,95% το 2001 και στο 33,84% το 2002. Κατόπιν ακολουθεί μια πτωτική τάση που καταλήγει το 2004 στο 25,91%. Το καθαρό περιθώριο κέρδους διαγράφει μια σταθερή ανοδική πορεία την τριετία 2000-2002, μειώνεται ελαφρά το 2003 και σταθεροποιείται στο 20,62% το 2004.

Η επιχείρηση Καρέλιας δείχνει ότι πωλεί τα προϊόντα της με ένα καλό περιθώριο κέρδους -μικτό και καθαρό-. Εκτός από το 2002 που οι πωλήσεις μειώνονται, τα υπόλοιπα χρόνια έχει σταθερά υψηλές πωλήσεις που δείχνει ότι διαθέτει την δυνατότητα να ελέγξει το κόστος πωληθέντων.

Γνωρίζουμε ότι αν θέλει να βελτιώσει τα περιθώρια κέρδους της ακόμα περισσότερο μπορεί αυτό να συμβεί αυτό είτε με την αύξηση των τιμών των προϊόντων της, είτε με την αύξηση των πωλούμενων ποσοτήτων -που μάλλον αυτό συμβαίνει ή και με μείωση του κόστους. Δεν αποκλείεται όμως και ένας συνδυασμός των τριών αυτών παραγόντων.

Διαφαίνεται ίσως ο στόχος που είχε θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους προκειμένου να αυξήσει τον όγκο των πωλήσεων της ενός νέου προϊόντος θέτοντας χαμηλότερη τιμή διάθεσης του ώστε να διευρύνει την παρουσία της στην αγορά. Μας υποδηλώνεται μέσα από το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους η επικερδή πορεία της επιχείρησης μέσα στην πενταετία 2000-2004. Θα ήταν ακόμα μεγαλύτερα τα κέρδη αν η επιχείρηση διαχειριστεί καλύτερα τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης που είναι συνεχώς αυξανόμενα.

Συνεχίζοντας με το αριθμοδείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ο οποίος παρουσιάζει μια κάμψη. Εμφανίζει μια μικρή βελτίωση το 2001 στο 2,15% από 2,01% το 2000, αλλά έπειτα ακολουθεί πτωτική πορεία στο 1,49% για τα δύο επόμενα έτη 2002 και 2003 και στο 1,22% το 2004. Αυτό επιβεβαιώνεται από την συνεχιζόμενη αύξηση του καθαρού ενεργητικού. Εν συγκρίσει με το δείκτη του κλάδου υπολείπεται σε όλη την πενταετία. Για να εντοπιστεί η μείωση αυτή προχωρούμε στην εξέταση των δύο επόμενων δεικτών της κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου και κυκλοφορούν.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού ακολουθεί πορεία παρόμοια με του συνόλου του ενεργητικού. Αρχικά αυξάνεται στο 4,75% το 2001 από το 4,08% το 2000 και μετά μειώνεται και καταλήγει στο 3,63% το 2004. Η μείωση αυτή εκφράζει μείωση του πάγιου ενεργητικού που δείχνει ότι έχουν γίνει επενδύσεις (λόγω ίσως και των αυξημένων αποσβέσεων) που θα αποδώσουν τα επόμενα χρόνια.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούν ενεργητικού παρουσιάζει αρχικά αύξηση και μετά μείωση στην διάρκεια της πενταετίας. Συγκεκριμένα το 2000 ήταν στο 1,09%, αυξάνεται το 2001 στο 1,23% και έπειτα μειώνεται κάθε χρόνο και καταλήγει στο 0,90% το 2004. Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι υπάρχει μια ολοένα και μικρότερη χρησιμοποίηση του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις σε κάποια από τα στοιχεία του ενεργητικού. Αποτελεί ένδειξη υπερεπένδυσης σε κάποια από αυτά.

Ας εξετάσουμε διεξοδικά τα επιμέρους στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού: Όσον αφορά τα αποθέματα όπου αρχικά βελτιώνονται από το 3,67% το 2000 σε 5,43% το 2001 και έπειτα έχουν καθοδική πορεία ξεκινώντας το 2002 από το 4,20% ,στο 4,40% το 2003 και κλείνοντας το 2,07% το 2004. Δείχνει μια καλή σχετικά χρήση του δείκτη που όμως την τελευταία χρονιά μειώνεται αφού υπερδιπλασιάζονται τα αποθέματα. Αυτό συνδέεται με το γεγονός της εισαγωγής νέας σειράς προϊόντων Leader που έκαναν την εμφάνιση τους στα μέσα του 2004. Υπολείπεται σταθερά 1-2% από το δείκτη του κλάδου.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων της επιχείρησης κυμαίνεται γύρω από το 10% με μόνη μείωση κάτω από αυτό στο 9,20% το 2002. Αυτή οφείλεται στην μείωση των απαιτήσεων και στην αναλογικότερη μείωση των πωλήσεων. Δείχνει ότι χειρίζεται καλά το εν λόγω δείκτη.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθέσιμων ακολουθεί καθοδική πορεία αφού το 2000 ήταν στο 20,83%, μειώνεται στο μισό την επόμενη χρόνια και κλείνει στο τέλος του 2004 στο 3,28%. Είναι φανερό ότι αυτό συντελείται από την ραγδαία άνοδο των διαθέσιμων καθ' όλη την πενταετία. Και στην περίπτωση αυτή βρίσκεται πίσω από το δείκτη του κλάδου.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει αυξομειώσεις στο σύνολο της πενταετίας. Αρχικά αυξάνεται στο 32,67% το 2001 και μετά μειώνεται από 31,37% το 2002, στο 29,21% το 2003 και καταλήγει στο 25,34% το 2004. Η μείωση του δείκτη αυτή ίσως να οφείλεται ότι η αναλογική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων δεν αποφέρει ανάλογα κέρδη.

Ο δείκτης αποτελεσματικότητας αποθεμάτων της Καρέλιας Α.Ε παρουσιάζει διακυμάνσεις. Ειδικότερα αρχικά μειώνεται από τις 99 -περίπου- στις 67 ημέρες ,κατόπιν αυξάνεται στις 86 ημέρες και μετά μειώνεται στις 83 ημέρες. Το τελευταίο έτος παρουσιάζει θεαματική άνοδο της τάξεως (176,01 ημέρες) δηλαδή 2 φορές το χρόνο. Εν συγκρίσει με το κλάδο υπολείπεται άλλοτε περισσότερο και άλλοτε λιγότερο.

Αυτό όπως έχουμε ήδη πει, οφείλεται στην συγκεκριμένη χρονική συγκυρία υπεραποθεματοποίησης που έχει προβεί η επιχείρηση. Η μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων με ελαφρές αυξομειώσεις κινείται στην τροχιά των 36 ημερών. Αυτό δείχνει μια συγκεκριμένη δομημένη πολιτική που διέπει την επιχείρηση. Με εξαίρεση την πρώτη χρονιά τις υπόλοιπες χρόνιες βρίσκεται κάτω από το δείκτη του κλάδου.

Η μέση διάρκεια εισπραξης των υποχρεώσεων εμφανίζεται στο τέλος της πενταετίας μηδενική ,έχοντας δώσει την δυνατότητα να αποπληρώσει τους προμηθευτές της. Προσφέρει επίσης την δυνατότητα στο τελευταίο έτος να είναι σε καλύτερη θέση σε σχέση με το κλάδο.

Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας της Καρέλιας είναι μεγαλύτερος της μονάδας και παρουσιάζει σταθερή ανοδική πορεία. Ειδικότερα αρχίζει το 2000 από το 1,35% και φθάνει στο 1,86% το 2004. Αυτό συνεπάγεται για την εταιρεία η αυξημένη ρευστότητα, εκτός των άλλων, δυνατότητα καλύτερης εκμετάλλευσης της αγοράς πρώτων υλών σε καλύτερες τιμές δεδομένης και της αυξανόμενης ζήτησης που έχει.

Όσον αφορά το δείκτη άμεσης ρευστότητας η επιχείρηση δείχνει να μπορεί να ανταποκριθεί στην κάλυψη των υποχρεώσεων της όλα της τα χρόνια με εξαίρεση το 2000 που είναι 0,95%.

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης (ξένων κεφαλαίων και ξένων μακροπρόθεσμων) είναι μηδενικοί γιατί δεν προσφεύγει σε εξωτερικό δανεισμό. Η επιχείρηση καταφεύγει σε εσωτερικό δανεισμό μέσω της αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή μέσω της κεφαλαιοποίησης αποθεματικών.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων της επιχείρησης είναι συνεχώς ανοδικός και στην τελευταία χρόνια δεν ορίζεται. Δηλώνει τον συνεχώς αυξανόμενο βαθμό

ανταπόκρισης κάλυψης των τόκων από τα βελτιωμένα κέρδη που καταγράφει η επιχείρηση. Στο τέλος του 2004 καταφέρνει να αποπληρώσει όλα τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Αποτελεί την καλύτερη περίπτωση μέσα στον κλάδο.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων εκφράζει πόσες φορές τα καθαρά κέρδη μπορούν να καλύψουν τα μερίσματα. Καταγράφει αυξητικές τάσεις ο δείκτης καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας. Την τελευταία χρονιά ο δείκτης δεν ορίζεται αφού η επιχείρηση δεν διανέμει μέρισμα. Η εξέλιξη του δείκτη αυτή θα πρέπει να αφήνει ικανοποιημένους τους μέτοχους της. Βρίσκεται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου εκτός από τα δύο τελευταία έτη.

Οι τιμές των δεικτών της Καρέλιας Α.Ε υποδεικνύουν την επιχείρηση ως εντάσεως κυκλοφοριακής ταχύτητας. Επισφραγίζεται και από τους αντιστοιχούς επιμέρους δείκτες του Παγίου /Κυκλοφορούν Ενεργητικού και του Πάγιου Ενεργητικού / Σύνολο Ενεργητικού. Το πάγιο ενεργητικό αποτελεί το 0,20% του συνόλου του ενεργητικού. Το πάγιο ενεργητικό αυξάνεται αλλά το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξάνεται με ταχύτερους ρυθμούς. Βρίσκεται στα επίπεδα του κλάδου.

Αναφορικά με τρεις αρχές χρηματοδότησης η Καρέλιας έχει την καλύτερη πορεία στον κλάδο. Συμφώνα με τον πρώτο αριθμοδείκτη της χρηματοδότησης του παγίου με κεφαλαία μεγάλης διάρκειας διαγράφει ανοδική πορεία, μεγαλύτερη της μονάδας σε όλα τα χρόνια, κλείνοντας το 2004 στο 2,92%. Βελτιώνει τους όρους χρηματοδότησης του παγίου ενεργητικού από χρόνια σε χρόνια. Στο δεύτερο αριθμοδείκτη ακολουθεί παρεμφερή πορεία με τον πρώτο αφού χρηματοδοτείται αποκλειστικά το πάγιο ενεργητικό με ίδια κεφαλαία. Τέλος ο τρίτος δείκτης χρηματοδότησης της κυκλοφοριακού ενεργητικού πρέπει να γίνεται με κεφαλαία μεγάλης διάρκειας. Ο δείκτης βελτιώνεται συνεχώς με το πέρασμα των ετών κλείνοντας το 2004 στο 46,30%.

8.5 Κεράνης Συμμετοχών Α. Ε. (Keranis S.A.)

Γνωρίζουμε ότι η συνολική αποδοτικότητα δείχνει αφενός την ικανότητα της διοίκησης να πραγματοποιεί κέρδη και αφετέρου το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως για την χρησιμοποίηση των ίδιων και ξένων κεφαλαίων.

Η συνολική λοιπόν αποδοτικότητα της Κεράνης Α.Ε μας υποδηλώνει εξαρχής την άσχημη πορεία της επιχείρησης. Εκτός από το πρώτο έτος (2000) που η αποδοτικότητα είναι θετική, τα επόμενα χρόνια έχει κατακόρυφη αρνητική πορεία αφού το 2001 φθάνει στο $-16,5\%$, το 2002 στο $8,14\%$ και κλείνει το 2004 στο $-20,90\%$ που σημαίνει ζημιές σε όλα τα επόμενα χρόνια. Παρέχει μια σαφή ένδειξη, αν όχι βεβαιότητα, για την αρνητική πορεία της επιχείρησης που αν δεν ληφθούν ριζικά μέτρα μπορεί να οδηγήσει σε ενδεχόμενη διακοπή στην λειτουργία της επιχείρησης.

Ανάλογη αρνητική πορεία διαγράφουν και το μικτό περιθώριο κέρδους και το καθαρό περιθώριο κέρδους. Άρα ουσιαστικά μιλάμε για ζημιές. Μάλιστα είναι χαρακτηριστικό ότι τα δύο τελευταία έτη 2003-2004 δεν ορίζονται αφού η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί πωλήσεις. Παρατηρούμε ότι το μικτό περιθώριο κέρδους επηρεάζεται στις υψηλές αρνητικές τιμές που παίρνει το 2000 και 2001 από τα υψηλά έξοδα διοίκησης και διάθεσης που παραμένουν σε ψηλά επίπεδα όλη την πενταετία. Πρέπει να αναφερθούν ότι επιβαρύνεται και από τα διάφορα έξοδα χρεογράφων που υπάρχουν το 2000 που προκύπτουν από την πώληση αυτών.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους (ζημιάς) μας δείχνει το ποσοστό κέρδους (ζημιάς) από τις πωλήσεις της επιχείρησης. Είναι αρνητικό ,που αν και την πρώτη χρόνια έχει θετικό το μικτό περιθώριο, οι υψηλές αποσβέσεις που υπάρχουν οδηγούν σε ζημιές της επιχείρησης. Ακολουθούν ζημιές της επιχείρησης τις δύο επόμενες χρονιές. Επίσης δεν υπάρχουν πωλήσεις τα έτη 2003 και 2004 άρα δεν ορίζεται και ο δείκτης. Τέλος είναι κάτω από το κλάδο και από την διάμεσο αυτού.

Στην Κεράνης Α.Ε τα πράγματα είναι πιο άπλα όσον αφορά την ανάλυση μας. Συνεχίζοντας με το δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας εμφανίζεται μηδενικός με εξαίρεση μόνο το πρώτο έτος που φθάνει στο

0,01%. Δείχνει τη μη ορθή χρήση του ενεργητικού της -σε σημείο αχρήστευσης αυτού- προς επίτευξη πωλήσεων.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού είναι στα ίδια επίπεδα με τον συνολικό. Εμφανίζει μια τιμή του 0,40% το 2000 και μετά διαγράφει μηδενική πορεία σε όλη την πενταετία. Καταδεικνύεται και εδώ μη ορθολογική χρήση του πάγιου εξοπλισμού.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούν ενεργητικού παρουσιάζει μηδενικά ποσοστά δηλώνοντας έτσι την μη εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης. Συνεπώς και οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων και των απαιτήσεων ουσιαστικά δεν ορίζονται. Τέλος ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των διαθέσιμων παίρνει τιμές τα πρώτα χρόνια της τάξεώς του 0,05% και μηδενίζεται τα δύο τελευταία χρόνια όπου δεν υπάρχουν καθόλου πωλήσεις.

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα του Κεράνη είναι αρνητική με τάσεις μεγαλύτερης χειρότευσης αυτού. Αυτό είναι ενδεικτικό ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα σε κάποιον η κάποιους τομείς της.

Ο δείκτης αποτελεσματικότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων είναι μηδενικός και τα έτη 2003 και 2004 δεν ορίζεται κιάλας λόγω των μηδενικών πωλήσεων που καταγράφει η επιχείρηση.

Όσον αφορά τους δείκτες είσπραξης υποχρεώσεων αφενός ο δείκτης με βάση το κόστος πωληθέντων δεν ορίζεται, αφού είναι μηδενικό το κόστος ή δεν το γνωρίζουμε και αφετέρου ο δείκτης με βάση τις πωλήσεις παρουσιάζει κάποιες τιμές που ενδεικτικές της άσχημης πορείας της επιχείρησης .

Οι δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας συμπίπτουν από την στιγμή που τα αποθέματα είναι μηδενικά. Είναι μάλιστα πολύ υψηλότερες της μονάδας με σταδιακά μειούμενες τάσεις αφού το 2000 ήταν στο 88,26% και καταλήγει στο 6,95 % το 2004. Οι πολύ υψηλές τιμές υποδηλώνουν υπερεπάρκεια που ακινητοποιεί τα διαθέσιμα και βλάπτει την αποδοτικότητα. Η μείωση των επόμενων ετών έρχεται από την ρευστοποίηση των χρεογράφων για την κάλυψη των συνεχώς αυξανόμενων βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων. Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης είναι

ασφαλώς μηδενικοί αφού η επιχείρηση δεν έχει δανειστεί. Φανερώνει την αδυναμία να αντλήσει ξένα κεφαλαία λόγω της δεινής οικονομικής της θέσης.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων της επιχείρησης διαγράφει αρνητική πορεία σε όλη την πενταετία. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων δεν ορίζεται, αφού δεν υπάρχει η δυνατότητα παροχής μερισματος προς τους μετόχους.

Οι δείκτες παγιοποίησης της περιούσιας τόσο του Παγίου /Κυκλοφορούν Ενεργητικού όσο και του Πάγιου Ενεργητικού / Σύνολο Ενεργητικού προσδιορίζουν και την Κεράνης εντάσεως κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Ο δείκτης του Παγίου /Κυκλοφορούν Ενεργητικού είναι σαφώς αυξανόμενος καθ' όλη την πενταετία αφού η περίπτωση της υπό-κλεισιμο επιχείρησης της δίνει την δυνατότητα να ρευστοποιήσει τα περιουσιακά της στοιχεία. Είναι φυσικό να ρευστοποιούνται με ταχύτερο ρυθμό τα κυκλοφορούντα στοιχεία. Αλλά και ο δείκτης του Πάγιου Ενεργητικού / Σύνολο Ενεργητικού είναι αυξανόμενος αφού η επιχείρηση έχει προχωρήσει σε ρευστοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της. Υπολείπεται του κλάδου.

Με βάση την πρώτη αρχή της χρηματοδότησης ο δείκτης εμφανίζεται αυξομειώσεις αφού το 2000 ήταν στο 1,13% , πέφτει στο 1,09% το 2001 και στο 1,07% το 2002, ανεβαίνει πρόσκαιρα στο 1,20% το 2003 και μειώνεται στο 1,06% το 2004. Ανάλογη πορεία ακολουθεί και ο δεύτερος δείκτης χρηματοδότησης αφού χρηματοδοτείται αποκλειστικά το πάγιο ενεργητικό με ίδια κεφαλαία. Με βάση την τρίτη αρχή αναφέρεται ότι πρέπει μέρος του κυκλοφοριακού ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφαλαία μεγάλης διάρκειας .Ο δείκτης αν και υψηλός σε όλα τα χρόνια παρουσιάζει ραγδαία μείωση και κλείνει το 2004 στο 594,83% .Αυτό προκαλείται από την ρευστοποίηση που προβαίνει η επιχείρηση των κυκλοφορούντων στοιχείων της.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός (κεφάλαιο 4^ο), Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2002.
- Παράρτημα: Πίνακες Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών.
- Παράρτημα: Διαγράμματα Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο: ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

9.1 ΓΕΝΙΚΑ

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

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

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

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

Έτσι ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην ισότητα:

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

Πρέπει να τονισθεί ότι από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση

της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, και όχι για κάθε μεταβολή της.

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων(π.κ.κ.) έχει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μία περίοδο ανάπτυξης της επιχείρησης, γιατί απεικονίζει την ανάπτυξη που συντελέστηκε και τον τρόπο χρηματοδότησής της. Το ένα μέρος του πίνακα απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα τελευταία πρέπει επιπρόσθετα να αναλύονται σε μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα και έτσι τελικά να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε επενδύσεις μεγάλης και μικρής διάρκειας και έτσι μπορούν να συσχετισθούν με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας. Παρακάτω αναλύονται οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων των επιχειρήσεων που εξετάζουμε.

9.2 Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρεττών Α.Ε.(Papastratos Cigarette Mfg Co. S.A.) (Μητρική)

Η επιχείρηση Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρεττών Α.Ε παρατηρούμε ότι δεν ακολουθεί κάποια συγκεκριμένη πολιτική για την ανεύρεση χρηματικών πόρων καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζουμε.

Συγκεκριμένα κατά την περίοδο 2000-2001 κύρια πηγή χρηματοδότησης της επιχείρησης αποτελεί η αύξηση των στοιχείων του παθητικού κατά 90,68%. Κυριαρχεί σε αυτή την περίοδο η προσφυγή προς το δανεισμό βραχείας διάρκειας κατά 77,42%. Η μόνη πηγή του ενεργητικού που πρόσφερε ήταν από τα αποθέματα (9,32%). Την επόμενη χρόνια όμως κύριος χρηματοδότης προκύπτει από την μείωση του ενεργητικού(82,37%). Από αυτό το 82,73%, το 64,77% προέρχεται από εισπράξη απαιτήσεων και το 23,18% από Πελάτες. Στην χρηματοδότηση της περιόδου συνεισφέρουν και τα Ιδία Κεφάλαια (10,86%) από το 17,27% του συνόλου του Παθητικού.

Την περίοδο 2002-2003 ακολουθείται παρεμφερή πολιτική άντλησης κεφαλαίων. Ειδικότερα το 77,19% προήλθε από ρευστοποίηση χρεογράφων επί του 79,53% του συνόλου του ενεργητικού. Και αυτή την περίοδο τα Ίδια Κεφάλαια (13,64%) συμβάλλουν ως πηγή χρηματοδότησης από το 20,47% του συνόλου του παθητικού. Το 2003-2004 παρατηρείται μια εξισορρόπηση ανάμεσα στα στοιχεία του ενεργητικού (56,23%) και τα στοιχεία του παθητικού (43,77%). Από τα επιμέρους στοιχεία του ενεργητικού παρατηρούμε ότι το 54,71% προέρχεται από τα διαθέσιμα. Από τα στοιχεία του παθητικού το 22,19% από τα Ίδια Κεφάλαια και το 13,17% από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις επί συνόλου 43,77%.

Σχετικά με την ανάλωση των κεφαλαίων η επιχείρηση φαίνεται να ακολουθεί μια σταθερή πολιτική επένδυσης σε στοιχεία ενεργητικού και λιγότερο σε στοιχεία του παθητικού. Αρχίζοντας με την περίοδο 2000-2001 το 76,73% της αύξησης του ενεργητικού κατευθύνεται προς την εξόφληση των απαιτήσεων (51,63%) και την αγορά χρεογράφων (10,76%). Το υπόλοιπο μέρος της χρηματοδότησης πηγαινει προς αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων κατά 23,27%. Την επόμενη χρονιά 2001-2002 διέγραψε ανάλογη πορεία. Από το 62,5%, το 35,11% επενδύθηκε σε ακινητοποιήσεις, σε αγορά χρεογράφων το 19,54% και σε αποθέματα το 12,93%. Αναφορικά με το παθητικό το 31,49% από το 37,5% του συνόλου πήγε προς εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Την επόμενη χρονιά το 2002-2003 το μεγαλύτερο μέρος οδηγήθηκε προς τα διαθέσιμα (ταμείο και καταθέσεις όψεως) ποσοστό της τάξεως του 66,48% από το 72,56% του συνόλου. Επίσης το 25,67% πήγε προς κάλυψη των βραχέων υποχρεώσεων.

Τέλος την περίοδο 2003-2004 τα κεφαλαία κατευθύνθηκαν εξ' ολοκλήρου προς εξόφληση απαιτήσεων κατά 82,28% και προς τους πελάτες κατά 13,92%. Μόνο ένα 3,80% πήγε προς την εξόφληση προμηθευτών.

Κλείνοντας και παρατηρώντας την πενταετία 2000-2004 συνολικά, είναι σαφείς οι βλέψεις της επιχείρησης προς την δημιουργία ακινητοποιήσεων και αλλαγή πολιτικής χορήγησης πιστώσεων.

9.3 Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (Karelia Tobacco Company Inc). (Μητρική)

Η επιχείρηση παρουσιάζει σταθερή πολιτική όσον αφορά τον τρόπο και τις πηγές άντλησης κεφαλαίων. Άλλοτε εμφανίζεται με πιο έντονο τρόπο ότι κυρία πηγή άντλησης κεφαλαίων προέρχεται από την αύξηση του παθητικού και άλλοτε λιγότερο έντονα. Συγκεκριμένα την περίοδο 2000-2001 αντλεί από το παθητικό το 66,54% της συνολικής χρηματοδότησης με τις αποσβέσεις, τα ίδια κεφαλαία και το σύνολο των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων να αποτελούν τα επιμέρους στοιχεία του παθητικού. Αξιζει να αναφερθεί ότι την ίδια χρονική περίοδο τα αποθέματα (30,10%) αποτελούν σημαντική πηγή χρηματοδότησης.

Την περίοδο του 2001-2002 μειώνεται το επίπεδο συμμετοχής του παθητικού στο 44,69% με τα Ίδια Κεφάλαια (29,96%) να κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο. Η μείωση της συμμετοχής του παθητικού οδήγησε σε ταυτόχρονη αύξηση συμμετοχής του ενεργητικού. Η αύξηση αυτή προήλθε από την ρευστοποίηση χρεογράφων που έφθασε στο 44,80% από το 55,31% της συμμετοχής των στοιχείων του ενεργητικού.

Τις δύο επόμενες περιόδους αυξάνεται σταδιακά η συμμετοχή των στοιχείων του παθητικού ως πηγές χρηματοδότησης. Ειδικότερα την περίοδο 2002-2003 η επιχείρηση αντλεί κεφαλαία μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων (28,45%) και από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (18,80%) που συνολικά έφθασε στο 55,71%. Αξιζει να σημειωθεί ότι η χρηματοδότηση από στοιχεία ενεργητικού έγινε κυρίως μέσα από την ρευστοποίηση χρεογράφων (40,59%). Τέλος την περίοδο 2003-2004 η χρηματοδότηση γίνεται εξ ολοκλήρου από στοιχεία του παθητικού που φθάνει συνολικά στο 98,93% επί του συνόλου. Οι κύριες πηγές χρηματοδότησης αποτελούν τα Ίδια Κεφαλαία (37,06%) και από την λήψη δάνειων μικρής διάρκειας (53,64%). Συμπερασματικά και βλέποντας τις μεταβολές της πενταετίας αποτελεί το παθητικό σε επίπεδο 80% κύρια πηγή άντλησεως κεφαλαίων με προσφιλή μέθοδο κυρίως μέσω της αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων κατά 45.58%.

Στην αντίπερα όχθη, όσον αφορά την ανάλωση των χρηματικών πόρων που αντλήθηκαν παρατηρούμε ότι με εξαίρεση την περίοδο του 2001-2002 (29,95%) όλες τις υπόλοιπες περιόδους -πάνω από το 70% - κατευθύνθηκε προς αύξηση ενεργητικών στοιχείων.

Την περίοδο 2000-2001 το 78,15% κατανεμήθηκε ως εξής: το 22% προς πάγιο εξοπλισμό, το 32,34% προς τα διαθέσιμα και 13,69% προς τα χρεόγραφα. Αξίζει να τονιστεί ότι το υπόλοιπο (21,85%) κατευθύνθηκε προς εξόφληση των προμηθευτών. Την επομένη χρονιά 2001-2002 αποτελεί και την εξαίρεση: τα κεφαλαία που αντλήθηκαν, οδηγήθηκαν κυρίως προς την εξόφληση υποχρεώσεων βραχείας διάρκειας (66,59% από 70,45% που ήταν συνολικά). Άλλωστε αποτελεί και την αιτία μείωσης των διαθέσιμων στο 13,61% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Παρόλα αυτά εξακολουθούν να αποτελούν και πάλι το μεγαλύτερο μέρος των στοιχείων του ενεργητικού .

Την περίοδο 2002-2003 τα κεφαλαία που αντλήθηκαν πήγαν-σχεδόν όλα - στην αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού. Από αυτά το 58,44% πήγε στα διαθέσιμα και το 26,42% επενδύθηκε σε πάγιο εξοπλισμό. Ακολούθως την περίοδο 2003-2004 συνεχίστηκε η ίδια πολιτική -σε μικρότερη κλίμακα- αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού με διαφορετική στόχευση όμως. Το 73,02% της συνολικής αύξησης του ενεργητικού, το 46,75% αυτών πήγε στην δημιουργία αποθεμάτων. Ήταν γνώστη η πρόθεση της εταιρείας για την προώθηση στην αγορά της νέας σειράς προϊόντων Leader . Κλείνοντας και παρατηρώντας την συνολική μεταβολή της πενταετίας είναι ξεκάθαρη η πρόθεση για επενδύσεις σε πάγιο εξοπλισμό ,αύξηση των διαθέσιμων προς εκπλήρωση υποχρεώσεων και τέλος συγκεκριμένη στρατηγική αποθεμάτων την τελευταία χρονιά.

9.4 ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α. Ε. (KERANIS S.A.)

Η Κεράνης λόγω και της δυσμενούς οικονομικής θέσης που βρίσκεται, κυρία πηγή χρηματοδότησης της αποτελούν τα στοιχεία του ενεργητικού με εξαίρεση την τελευταία χρόνια. Καταρχάς την περίοδο 2000-2001 η κυρία πηγή χρηματοδότησης προέρχεται από την ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού που φθάνει στο 93,90% του συνόλου. Η ρευστοποίηση αυτή επιμερίζεται σε χρεόγραφα (37,85%) και εξόφληση απαιτήσεων (51,59%).

Την επόμενη περίοδο 2001-2002 το 31,71% έρχεται από πώληση κάποιων περιουσιακών στοιχείων και εξόφληση απαιτήσεων το 65,86%. Αυτά συνθέτουν τις πηγές χρηματοδότησης που φθάνει στο 97,57 % του συνόλου.

Την επόμενη περίοδο και πάλι η κυρία πηγή προέρχεται από το ενεργητικό αλλά αυτή τη φορά από ρευστοποίηση συμμετοχών που φθάνει το ύψος του 97,07! Τέλος την περίοδο 2003-2004 κυρία πηγή χρηματοδότησης αποτελούν τα Ίδια κεφαλαία (74,13%) από 77,16% του συνόλου του Παθητικού. Τα διαθέσιμα με 22,75% συμπληρώνουν τις πηγές χρηματοδότησης.

Ολοκληρώνοντας και αποτυπώνοντας την πορεία της επιχείρησης την πενταετία φαίνεται καθαρά ότι η εκποίηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης αποτελούν πηγές χρηματοδότησης της.

Τώρα όσον αφορά τον τρόπο που αναλώθηκαν οι πόροι που αντλήθηκαν -όπως είναι εύκολο αντιληπτό κατευθύνθηκαν προς την μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ειδικότερα την περίοδο 2000-2001 αναλώθηκαν το 70,50% από το 72,89% του συνόλου προς τα Ίδια Κεφάλαια (ίσως να είναι και οφειλές προς μετόχους) και ένα μέρος 27,04% προς συμμετοχές.

Την ακόλουθη περίοδο 2001-2002 και πάλι κατευθύνονται προς τα Ίδια Κεφαλαία κατά 69,26% και το υπόλοιπο 27,90% προς τις αποσβέσεις. Ίδια τακτική εφαρμόστηκε και την επόμενη χρονιά '02-'03 που όμως όλα τα ρευστά κατευθύνθηκαν προς τα Ίδια κεφαλαία το 99,83%. Την περίοδο όμως 2003-2004 την μερίδα του λέοντος πήραν οι συμμετοχές (95,54%).

Τέλος αποτυπώνοντας την ροή των κεφαλαίων πήραν το δρόμο της μείωσης των υποχρεώσεων της επιχείρησης, σαφής ένδειξη της άσχημης πορείας της επιχείρησης.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός (κεφάλαιο 4^ο), Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2002.
- Παράρτημα: Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ & ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

Ο καπνός αποτελεί μια πολύ διαδεδομένη καλλιέργεια, αφού καλλιεργείται σε 128 χώρες παγκοσμίως με πολύ μεγάλη εκτατική διακύμανση -από τα 4 εκατ. καλλιεργούμενα στρέμματα της Κίνας ως στα 500 στρέμματα των Ενωμένων Αραβικών Εμιράτων. Η παγκόσμια παραγωγή καπνού παρουσίασε ετήσιο μέσο όρο κατά την τελευταία πενταετία μεταξύ 6 και 6,5 εκατ. τόνων. Οι μεγαλύτερες χώρες παραγωγής είναι η Κίνα, οι Η.Π.Α, η Ινδία, η Βραζιλία, η Τουρκία, η Ινδονησία και η Ελλάδα, ενώ παράλληλα η χώρα μας συγκαταλέγεται μέσα στις πρώτες εξαγωγικές χώρες παγκοσμίως, μαζί με την Τουρκία, την Ιταλία, την Κίνα, τις Η.Π.Α, τη Βραζιλία και τα Μαλάουι.

Η σημασία του καπνού για την ελληνική αγροτική παραγωγή είναι ιδιαίτερα σημαντική, καθώς απαιτεί μεγάλο αριθμό ημερομισθίων για την παραγωγή του, αποδίδει ικανοποιητικό εισόδημα στα μικρά μεγέθη των γεωργικών εκμεταλλεύσεων, που χαρακτηρίζουν τη χώρα μας και αξιοποιεί γεωργικές εκτάσεις χαμηλής παραγωγικής ικανότητας που δεν προσφέρονται για άλλες καλλιέργειες.

Σε συνδυασμό δε με τις κλιματικές συνθήκες που επικρατούν στη χώρα μας, η καπνοπαραγωγή αποτελεί μία από τις πλέον παραδοσιακές καλλιέργειες, όπου έχει εξειδικευθεί ένα σημαντικό μέρος των παραγωγών, της τάξεως των 50.000 - 60.000, με τις οικογένειές τους, ενώ με την παραγωγή καπνού εμπλέκονται σε μόνιμη ή εποχική βάση περίπου 200.000 εργαζόμενοι.

Προϊόν παραδοσιακά εξαγωγίμο, ο καπνός κατέχει το 16% των εξαγωγών αγροτικών προϊόντων, καταλαμβάνοντας το 2,5% των καλλιεργούμενων εκτάσεων. Η χώρα μας παράγει το 39% της παραγωγής καπνού στην Ε.Ε., ενώ η συμμετοχή του καπνού στο σύνολο της ελληνικής γεωργικής παραγωγής ανέρχεται στο 7% περίπου. Όμως στις περισσότερες παραγωγικές περιφέρειες, με δεδομένες τις κλιματικές και αγρονομικές συνθήκες, θεωρείται δύσκολη έως αδύνατη να είναι τεχνικά υποστηρίξιμη κάποια υποκατάστατη καλλιέργεια.

Μια από τις πλέον παραδοσιακές και μάλιστα προσοδοφόρες καλλιέργειες στη χώρα μας αποτελεί πλέον παρελθόν, αυξάνοντας τα προβλήματα σε συγκεκριμένους αγροτικούς πληθυσμούς, επιβαρύνοντας τους δείκτες ανεργίας στη χώρα και περιορίζοντας την εξαγωγική δραστηριότητα. Το 2006 παρατηρήθηκε μείωση της καλλιέργειας καπνού σε ποσοστό μεγαλύτερο από 75%, συνεπεία της εφαρμογής της νέας Κοινής Αγροτικής Πολιτικής, που εξασφαλίζει την επιδότηση στους παραγωγούς χωρίς να τους υποχρεώνει να εμφανίζουν παραγωγή.

Τα πρώτα στοιχεία αναφέρουν συνολική μείωση της καπνοκαλλιέργειας σε ποσοστό μεγαλύτερο από 75% (περίπου 77% με 78%). Η ποικιλία Virginia εμφανίζει μείωση μεγαλύτερη από 90%, οι ποικιλίες Berley, Κλασικά Ελασσόνας, Αγρινίου, Τσεμπέλια - Μαύρα, Σοχούμα ξεπερνούν το 95% αγγίζοντας σχεδόν το 100%. Μόνο οι ποικιλίες Μπασμά και Κατερίνης εμφανίζουν μείωση κατά 50% περίπου, καθώς η εμπορική τους αξία και μόνον μπορεί ενδεχομένως να στηρίξει την καλλιέργεια. Ολόκληρες περιοχές, που είναι συνδεδεμένες οικονομικά και πολιτισμικά με την καλλιέργεια καπνού εφέτος δεν θα παράξουν ούτε κιλό.

Την κατιούσα έχει πάρει, και μάλιστα για τα καλά, η καλλιέργεια του καπνού όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Μεταξύ αυτών και η Γαλλία, όπου παραγωγοί, καπνοκαλλιεργητές και εκτάσεις που καλλιεργούνται με καπνό έχουν υποστεί «ελεύθερη πτώση». Την ίδια στιγμή οι περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες αναζητούν εναλλακτικές του καπνού καλλιέργειες, με στόχο την κάλυψη των εισοδηματικών απωλειών για τους παραγωγούς.

Οι συνέπειες στον καπνό όπως είναι φυσικό δημιουργούν αλυσιδωτές συνέπειες και στο κλάδο των επιχειρήσεων που το μεταποιούν και των βιομηχανιών που παράγουν τσιγάρα.

Οι συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στην διεθνή αγορά σχετικά με την παραγωγή και διάθεση των καπνιστικών προϊόντων και ιδιαίτερα των τσιγάρων δεν προοιωνίζουν αισιόδοξες προοπτικές για τις ελληνικές καπνοβιομηχανίες. Εκτός από το μεταξύ τους ανταγωνισμό οι εγχώριες

βιομηχανίες παραγωγής και εμπορίας τσιγάρων αντιμετωπίζουν πλέον την αντικαπινοιστική εκστρατεία και κυρίως την ισχυρή παρουσία των πολυεθνικών καπνοβιομηχανιών.

Η προοδευτική μείωση της εγχώριας καπνοκαλλιέργειας θα αναγκάσει τις μεταποιητικές χώρες, γεγονός που θα συντελέσει στην ποιοτική υποβάθμιση των προϊόντων τους, αλλά και στην αύξηση του κόστους παραγωγής με τελικό αποτέλεσμα την απώλεια του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι των ξένων σημάτων και την περαιτέρω μείωση του μεριδίου τόσο στην εξωτερική όσο και κυρίως στην εσωτερική αγορά. Δεν είναι τυχαίο ότι όλες σχεδόν οι εγχώριες καπνοβιομηχανίες ασχολούνται ήδη και με την παραγωγή «φασόν» για λογαριασμό ξένων εταιρειών, ενώ προσανατολίζονται να δραστηριοποιηθούν παράλληλα και σε άλλους τομείς, όπως άλλωστε πράττουν και οι πολυεθνικοί κολοσσοί του ίδιου κλάδου. Κάποια τολμηρή πρωτοβουλία που είχε επιφυλακτικά εκδηλωθεί το 1996-1999 για ενεργότερη συνεργασία ή και συγχώνευση των σημαντικότερων -αν όχι όλων- των ελληνικών καπνοβιομηχανιών με σκοπό την αντιμετώπιση της απειλής των ξένων εταιρειών κατασκευής και πώλησης τσιγάρων δεν είχε καμία τύχη διότι προσέκρουσε σε υφιστάμενες συμβατικές δεσμεύσεις, σε ιστορικούς ιδεολογικούς και οικογενειακούς λόγους. Έτσι οι ελληνικές καπνοβιομηχανίες παρέμειναν ανταγωνιζόμενες μεταξύ τους και καθεμία ξεχωριστά με όλες (ξένες και εγχώριες). Μάλιστα το 2006 η ιστορική καπνοβιομηχανία Κεράνης έβαλε λουκέτο.

Τελευταία οι μεγάλες πολυεθνικές καπνοβιομηχανίες υπό την πίεση του διεθνούς ανταγωνισμού διέκοψαν την ανάθεση της παραγωγής και διανομής στα εγχώριες εταιρείες, διότι θεώρησαν συμφέροτερη την παραγωγή των προϊόντων τους μόνο σε ορισμένα κράτη, όπως στην Ολλανδία και την διανομή τους με δικά τους δίκτυα. Έτσι οι εγχώριες καπνοβιομηχανίες υφίστανται εντονότερα την πίεση εξεύρεσης λύσεων για την επιβίωση τους (αύξηση εξαγωγών, συνεργασία με μικρότερες καπνοβιομηχανίες του εξωτερικού κ.λπ) ή άρχισαν να απορροφώνται (εξαγοράζονται) από τις

πολυεθνικές. Χαρακτηριστικό είναι επίσης το παράδειγμα της εξαγοράς της Παπαστράτος από την Philip Morris το 2003.

Η παρούσα μελέτη αναφέρεται στις τρεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρειών καπνού γι' αυτό κρίνεται σκόπιμη η εξαγωγή συμπερασμάτων για τον κλάδο - αγορά που αυτές συνθέτουν. Λόγω των μεγάλων και ραγδαίων αλλαγών που συντελούνται στο χώρο -με την εξαγορά του Παπαστράτου και το κλείσιμο του Κεράνη στα χρόνια μελέτης - κρίνεται σκόπιμο ότι σε έναν τέτοιο κλάδο δεν μπορούν να εξαχθούν ασφαλή κοινά συμπεράσματα και για τις τρεις σαν σύνολο αλλά η καθεμία χωριστά παρουσιάζει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά.

Αρχικά ο Καρέλιας παρουσιάζει μια καλή πορεία με ανοδικές τάσεις μέσα στο σύνολο της πενταετίας αν αναλογιστούμε τον οξύ ανταγωνισμό που έχει ο κλάδος. Τα μερίδια αγοράς διατηρούνται σε επίπεδα του 8% με 9 % με ευχάριστη περίπτωση το 2004 που έφθασε το 14% χάριν της επιτυχημένης εισαγωγής της νέας σειράς προϊόντων Leader και της δείχνει το δρόμο για ευοίωνες μέρες.

Καθίσταται η μεγαλύτερη πλέον ελληνική καπινοβιομηχανία του χώρου εισηγμένη στο Χ.Α. μετά την εξαγορά της Παπαστράτος. Μια προσεκτική ανάγνωση των επιμέρους στοιχείων μαρτυρούν και πιστοποιούν την πορεία της. Συγκεκριμένα το 20% του ενεργητικού της το διατηρεί σε πάγιο εξοπλισμό, προχωρώντας συνεχώς σε εκείνες τις βελτιώσεις ώστε να αντεπεξέρχεται με επιτυχία στις απαιτήσεις του κλάδου. Επικυρώνεται η ορθή διαχείριση του εξοπλισμού της με βάση τις τρεις αρχές χρηματοδότησης.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό που αποτελεί πάνω από το 75% του συνόλου ενεργητικού την κατατάσσει ως επιχείρηση εντάσεως κυκλοφοριακής ταχύτητας που συνάδει άλλωστε και με την φύση του προϊόντος.

Ανάλογα με τις διαφαινόμενες ανάγκες της και στόχους που θέλει να επιτύχει, προβαίνει και στην ανάλογη αύξηση των επιμέρους στοιχείων του κυκλοφορούν ενεργητικού. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να επηρεάζει την κυκλοφοριακή ταχύτητα και τους δείκτες αποτελεσματικότητας της

επιχείρησης. Με την ορθή πολιτική που ακολουθεί, εξοφλεί τους προμηθευτές της, αυξάνοντας ταυτόχρονα το ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων.

Η επιχείρηση δεν καταφεύγει σε εξωτερικό δανεισμό. Η επιχείρηση παρουσιάζει σταθερή πολιτική όσον αφορά τον τρόπο και τις πηγές άντλησης κεφαλαίων και συγκεκριμένα χρηματοδοτείται κυρίως μέσω των ιδίων κεφαλαίων. Προσφιλής μέθοδος της αποτελεί η κεφαλαιοποίηση των αποθεματικά προς διάθεση και των αφοροληγίων αποθεματικών .

Όσον αφορά την ανάλωση των χρηματικών πόρων που αντλήθηκαν πηγαίνουν προς στοιχεία κυκλοφορούν ενεργητικού, ερμηνεύοντας τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων .Για παράδειγμα προς ακινητοποιήσεις, προς διαθέσιμα και αποθέματα υποδηλώνοντας την πολιτική της επιχείρησης κάθε φορά.

Οι πωλήσεις βρίσκονται σε ανοδική τροχιά με μια μικρή πρόσκαιρη κάμψη. Τα κέρδη διαγράφουν ανοδική πορεία και τα μερίσματα προς τους μέτοχους ακολουθούν την ίδια πορεία μαρτυρώντας την θετική πορεία της επιχείρησης.

Θα πρέπει να γίνει καλύτερη διαχείριση των εξόδων διοίκησης αν θέλει να βελτιωθεί ακόμα περισσότερο.

Πιστοποιείται η θετική αυτή πορεία παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες (υψηλή τιμή αποδοτικότητας, ρευστότητα μεγαλύτερη της μονάδας και με καλά περιθώρια κέρδους.)

Ο Παπαστράτος αποτέλεσε την δεύτερη εταιρεία μελέτης μας, παρόλο αυτά η εταιρεία αυτή είχε τον μεγαλύτερο κύκλο εργασιών (πωλήσεις) καθώς και το μεγαλύτερο σύνολο ενεργητικού. Κρίνεται αναγκαίο να αναφερθούμε στο σημαντικό γεγονός της εξαγοράς όπου η Philip Morris International κατέχει μετά την εξαγορά της Παπαστράτος 21.199.620 μετοχές της που μεταφράζονται σε 79,4% του μετοχικού της κεφαλαίου έναντι 371 εκατ. ευρώ και του δικαιώματος ψήφου. Έπειτα απέκτησε μέσω δημόσιας πρότασης το 100% και στην συνέχεια απέσυρε την εταιρεία από το Χ.Α.

Αναφερόμενοι στο Πάγιο Ενεργητικό της εταιρείας βρίσκεται σε ανοδική πορεία αφού το 2000 είναι 83.317,43^Ε και κλείνει στην πενταετία 95.720,33^Ε

και να σημειώνει την υψηλότερη τιμή το 2002 στα 99.322,53[€]. Συγκρατείται η άνοδος του παγίου ενεργητικού από την ραγδαία αύξηση των αποσβέσεων. Το κυκλοφορούν ενεργητικό τείνει να συμμετέχει στην διάρθρωση του ενεργητικού στο επίπεδο του 75% με μικρότερη συμμετοχή το 2003 στο 69,75%.

Όσον αφορά το Παθητικό η επιχείρηση δεν συνάπτει κανένα μακροπρόθεσμο δάνειο. Τα ίδια Κεφάλαια διαγράφουν μια ανοδική πορεία σε όλη την πενταετία. Οι πωλήσεις παρουσιάζουν συνεχώς αυξανόμενη πορεία καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας αφού το 2000 ήταν 263.926,33[€] και υπερδιπλασιάστηκαν το 2004 σε 502.854[€]. Το κόστος των πωληθέντων έχουν ανάλογη αυξητική πορεία.

Η μόνη ίσως επισήμανση που πρέπει να γίνει εδώ είναι ότι το 2004 οι πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων παρουσιάζουν να συμπεριλαμβάνουν και τις συνδυασμένες πωλήσεις της εταιρείας έπειτα από την εξαγορά. Αυτή η άποψη ενισχύεται και από την αύξηση των εξόδων διοίκησης που παρατηρείται την διετία 2003-2004 που από 28.297,94[€] που ήταν το 2003 και φθάνει στις 50.890,80[€] και απορρέουν από την εξαγορά της από την Philip Morris. Όταν τα όλα τα προηγούμενα χρόνια βρίσκονται στο επίπεδο των 23.000,00[€] περίπου.

Τα κέρδη της εταιρείας είναι αυξανόμενα τα τρία πρώτα χρόνια (2000-2002) από 35.890,25[€] σε 36.240,03[€] και φθάνουν σε 40.960,64[€] το 2002. Τα κέρδη τα επόμενα χρόνια είναι μειούμενα, στο επίπεδο των 34.044,45[€] το 2004 με ελαφρά διαφοροποίηση το προηγούμενο έτος. Οφείλεται στα έξοδα διοίκησης που προέκυψαν από την εξαγορά από την Philip Morris το 2004- η μεγάλη αναλογικά αύξηση αυτών.

Πιστοποιούνται όλα τα παραπάνω και από τους αριθμοδείκτες αφού διαθέτει αρχικά αύξηση της αποδοτικότητας των κερδών αλλά ρευστότητα αρνητική και ιδιαίτερα της τρέχουσας δείχνοντας ότι έχει πρόβλημα καθώς οι απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα της είναι μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Συμπερασματικά λοιπόν παρόλο που οι πωλήσεις της επιχείρησης αυξάνονται σημαντικά σε όλη την πενταετία τα κέρδη δεν αυξάνονται ιδιαίτερα. Αυτό δείχνει ίσως μια κάποια αδυναμία της επιχείρησης να ελέγξει το κόστος πωληθέντων που διατηρείται σε υψηλά επίπεδα.

Ο δείκτης παγιοποίησης της περιούσιας κατατάσσει την Παπαστράτος ως εταιρεία κυκλοφοριακής εντάσεως.

Η επιχείρηση Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρέττων Α.Ε παρατηρούμε ότι δεν ακολουθεί κάποια συγκεκριμένη πολιτική για την ανεύρεση χρηματικών πόρων καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζουμε. Σχετικά με την ανάλωση των κεφαλαίων η επιχείρηση φαίνεται να ακολουθεί μια σταθερή πολιτική επένδυσης σε στοιχεία ενεργητικού και λιγότερο σε στοιχεία του παθητικού.

Κλείνοντας και παρατηρώντας την πενταετία 2000-2004 συνολικά, είναι σαφείς οι βλέψεις της επιχείρησης προς την δημιουργία ακινητοποιήσεων και αλλαγή πολιτικής χορήγησης πιστώσεων.

Τέλος ο Κεράνης θεωρείται απαραίτητο να αναφερθούμε στο γεγονός ότι η εταιρεία βρίσκεται σε καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης αφού υπήρξε ανεπιτυχής η ολοκλήρωση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και οδήγησε στο οριστικό κλείσιμο της εταιρείας.

Εξετάζοντας καταρχάς το Πάγιο Ενεργητικό της εταιρείας παρατηρούμε ότι τα τρία πρώτα χρόνια κινείται σε υψηλά επίπεδα της τάξεως -περίπου των 77.000,00[€] και τα δύο επόμενα χρόνια μειώνεται αισθητά στα 20.409,46[€] το 2003 και στα 29.777,75[€] το 2004. Παρατηρούμε ότι οι ακινητοποιήσεις αποτελούν πολύ μικρό μέρος του παγίου και ανάλογα ποσοστά κατέχουν όπως είναι φυσικό και οι αποσβέσεις.

Αυτό που ουσιαστικά αποτελεί το πάγιο ενεργητικό είναι οι συμμετοχές που διαθέτει η επιχείρηση που μπορεί να είναι είτε με την συμμετοχή στα μετοχικά κεφαλαία άλλων επιχειρήσεων ή εξαγορά άλλων.

Περνώντας στο κυκλοφορούν ενεργητικό που αποτελεί το 10% του ενεργητικού αποτελεί ιδιαίτερα επιβαρυντικό γεγονός για την ρευστότητα

της επιχείρησης -την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Όσον αφορά το Παθητικό είναι σαφές ότι η επιχείρηση δεν έχει συνάψει κάποιο μακροπρόθεσμο δάνειο. Τα ίδια κεφαλαία αποτελούν ουσιαστικά το παθητικό της αφού αποτελεί σε όρους κοινού μεγέθους πάνω από το 99% του αυτού.

Ο κύκλος εργασιών (πωλήσεις) της επιχείρησης είναι πολύ μικρός κατά το 2000 107,63€ και τα επόμενα χρόνια μηδενικός αποδεικνύοντας την πορεία της επιχείρησης προς το κλείσιμο.

Τα παραπάνω πιστοποιούνται και από τους ανάλογους δείκτες (αποδοτικότητα, ρευστότητας και κερδών) μπορεί να την κατατάξουμε ως εξής: red giant αφού διαθέτει αρνητική αποδοτικότητα, παρουσιάζει ζημιές και έχει και αρνητική ρευστότητα.

Η Κεράνης λόγω και της δυσμενούς οικονομικής θέσης που βρίσκεται, κυρία πηγή χρηματοδότησης της αποτελούν τα στοιχεία του ενεργητικού με εξαίρεση την τελευταία χρόνια. Ολοκληρώνοντας και αποτυπώνοντας την πορεία της επιχείρησης την πενταετία αυτή φαίνεται καθαρά ότι η εκποίηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης αποτελούν πηγές χρηματοδότησης της.

Τώρα όσον αφορά τον τρόπο που αναλώθηκαν οι πόροι που αντλήθηκαν -όπως είναι εύκολο αντιληπτό- κατευθύνθηκαν προς την μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Τέλος αποτυπώνοντας την ροή των κεφαλαίων πήραν το δρόμο της μείωσης των υποχρεώσεων της επιχείρησης, σαφής ένδειξη της άσχημης πορείας της επιχείρησης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Α. ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΑΡΕΛΙΑΣ (ΜΗΤΡΙΚΗ)**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ**

	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	140,14	0	0	0	592,5
Μείον Αποσβεσθέντα	138,50	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1,64	0,00	0,00	0,00	592,50
ΠΑΓΙΟ					
Ακινήτοποιήσεις	72.626,18	77.749,77	80.719,26	94.635,13	106.521,77
Μείον Αποσβεσθείσες	41.907,33	46.714,21	51.695,24	55.834,98	63.308,81
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	30.718,85	31.035,56	29.024,02	38.800,15	43.212,96
Συμμετοχές	1.515,91	1.524,82	1.720,29	1.533,53	1.531,91
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	32.234,76	32.560,38	30.744,31	40.333,68	44.744,87
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	34.146,50	27.136,99	28.034,63	31.871,01	75.726,13
Πελάτες	12.406,18	14.525,23	12.791,40	13.579,41	15.262,39
Λοιποί λογαριασμοί απαιτήσεων	12.977,51	12.333,95	10.426,15	12.465,50	13.083,66
Χρεόγραφα	49.137,71	52.325,14	36.795,31	15.418,30	23.135,24
Διαθέσιμα	6.022,01	13.554,04	18.271,25	49.047,76	47.949,05
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	114.689,91	119.875,35	106.318,74	122.381,98	175.156,47
Μεταβατικού λογαριασμού Ενεργητικού	2.163,67	2.395,34	3.859,39	2.096,42	4.242,52
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	149.089,98	154.831,07	140.922,44	164.812,08	224.736,36
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	85.059,41	84.792,52	60.401,40	68.992,82	94.061,46
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	64.030,57	70.038,55	80.521,04	95.819,26	130.674,90
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	61.854,62	67.651,86	78.037,28	93.019,64	127.787,87
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	2.108,51	2.257,82	2.382,10	2.675,48	2.817,68
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	63.963,13	69.909,68	80.419,38	95.695,12	130.605,55
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	21.752,67	16.664,86	15.353,66	25.253,46	0,00
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	63.306,74	68.127,66	45.047,74	43.739,36	94.061,46
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	85.059,41	84.792,52	60.401,40	68.992,82	94.061,46
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	67,44	128,88	101,67	124,15	69,35
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	149.089,98	154.831,08	140.922,45	164.812,09	224.736,36
ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	85.059,41	84.792,52	60.401,40	68.992,82	94.061,46
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	64.030,57	70.038,56	80.521,05	95.819,27	130.674,90

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	125.426,29	147.463,45	117.689,98	140.210,99	157.037,08
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	89.778,32	100.599,45	65.719,71	80.368,03	89.276,42
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	35.647,97	46.864,00	51.970,27	59.842,96	67.760,66
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	893,18	1.124,42	2.155,02	2.447,93	3.204,60
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	24.819,44	27.956,14	29.407,32	35.519,51	38.257,27
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	3.124,97	2.065,09	1.851,02	258,96	0,00
Μειον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	1.052,87	478,06	307,18	0,64	0
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	13.793,81	21.619,31	26.261,81	27.029,70	32.707,99
Πλέον τόκοι πιστωτικοί	284,06	272,02	405,93	837,73	758,67
Μειον τόκοι χρεωστικοί	176,11	159,74	141,32	182,4	0
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	13.901,76	21.731,59	26.526,42	27.685,03	33.466,66
Πλέον (μείον) έκτακτα αποτελέσματα	1687,73	369,59	-2042,3	-518,38	-1084,41
Μειον αποσβέσεις χρήσης	4.642,51	4.885,18	5.050,29	4.771,83	0
Μειον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	4.642,51	4.885,18	5.050,29	4.771,83	0
(Σύνολο Αποσβέσεων)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	15.589,49	22.101,18	24.484,12	27.166,65	32.382,25

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Καθαρά κέρδη	15.589,49	22.101,18	24.484,12	27.166,05	32.382,25
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0	3.758,68	308,1	0	244,83
Αποθεματικά προς διάθεση	2.089,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	0,76	651,91	621,89	8.749,34	0
Φόρος	4.633,06	6.345,54	8.079,04	5.920,14	216,03
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	13.046,93	12.648,87	16.718,87	29.995,25	31.921,39
Τακτικό αποθεματικό	507,7	719	796	313,79	0
Έκτακτο αποθεματικό	2.089,74	0	0	0	0
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	5.264,86	6.072,00	5.520,00	6.072,00	0
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αφορολόγητα αποθεματικά	4.532,73	5.235,99	1.653,51	10.710,45	0
Αποζημιώσεις προσωπικού	0	0	0,00	0,00	0,00
Αμοιβές μελών του Δ.Σ.	0	0	0,00	0,00	0,00
Παρακρατούμενα κέρδη (εις νέον)(Υπόλοιπο κερδών)	651,90	621,88	8.749,36	12.899,01	31.921,39
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	2,760,000	2,760,000	2,760,000	2,760,000	2,760,000
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ					
Μέρισμα ανά μετοχή			2,00	2,20	2,60

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΚΑΡΕΛΙΑΣ (ΜΗΤΡΙΚΗ)
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Εξοδα Εγκατάστασης	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,26%
Μείον Αποσβέσεις	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,26%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	48,71%	50,22%	57,28%	57,42%	47,40%
Μείον Αποσβέσεις	28,11%	30,17%	36,68%	33,88%	28,17%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	20,60%	20,04%	20,60%	23,54%	19,23%
Συμμετοχές	1,02%	0,98%	1,22%	0,93%	0,68%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	21,62%	21,03%	21,82%	24,47%	19,91%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	22,90%	17,53%	19,89%	19,34%	33,70%
Πελάτες	8,32%	9,38%	9,08%	8,24%	6,79%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	8,70%	7,97%	7,40%	7,56%	5,82%
Χρεόγραφα	32,96%	33,79%	26,11%	9,36%	10,29%
Διαθέσιμα	4,04%	8,75%	12,97%	29,76%	21,34%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	76,93%	77,42%	75,44%	74,26%	77,94%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	1,45%	1,55%	2,74%	1,27%	1,89%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	57,05%	54,76%	42,86%	41,86%	41,85%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	42,95%	45,24%	57,14%	58,14%	58,15%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	41,49%	43,69%	55,38%	56,44%	56,86%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	1,41%	1,46%	1,69%	1,62%	1,25%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	42,90%	45,15%	57,07%	58,06%	58,12%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	14,59%	10,76%	10,90%	15,32%	0,00%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	42,46%	44,00%	31,97%	26,54%	41,85%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	57,05%	54,76%	42,86%	41,86%	41,85%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	0,05%	0,08%	0,07%	0,08%	0,03%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	57,05%	54,76%	42,86%	41,86%	41,85%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	42,95%	45,24%	57,14%	58,14%	58,15%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	71,58%	68,22%	55,84%	57,32%	56,85%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	28,42%	31,78%	44,16%	42,68%	43,15%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,71%	0,76%	1,83%	1,75%	2,04%
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	19,79%	18,96%	24,99%	25,33%	24,36%
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	2,49%	1,40%	1,57%	0,18%	0,00%
Μειον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	0,84%	0,32%	0,26%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	11,00%	14,66%	22,31%	19,28%	20,83%
Τόκοι χρεωστικοί	0,23%	0,18%	0,34%	0,60%	0,48%
Τόκοι πιστωτικοί	0,14%	0,11%	0,12%	0,13%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	11,08%	14,74%	22,54%	19,75%	21,31%
Πλέον έκτακτα αποτελέσματα	1,35%	0,25%	-1,74%	-0,37%	-0,69%
Μειον αποσβέσεις χρήσης	3,70%	3,31%	4,29%	3,40%	0,00%
Μειον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	3,70%	3,31%	4,29%	3,40%	0,00%
(Σύνολο Αποσβέσεων)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	12,43%	14,99%	20,80%	19,38%	20,62%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Καθαρά κέρδη	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0,00%	17,01%	1,26%	0,00%	0,76%
Αποθεματικά προς διάθεση	13,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	0,00%	2,95%	2,54%	32,21%	0,00%
Φόρος	29,72%	28,71%	33,00%	21,79%	0,67%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	83,69%	57,23%	68,28%	110,41%	98,58%
Τακτικό αποθεματικό	3,26%	3,25%	3,25%	1,16%	0,00%
Έκτακτο αποθεματικό	13,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	33,77%	27,47%	22,55%	22,35%	0,00%
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Αφορολόγητα αποθεματικά	29,08%	23,69%	6,75%	39,43%	0,00%
Αποζημιώσεις προσωπικού	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Αμοιβές μελών του Δ.Σ.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Παρακρατούμενα κέρδη (εις νέον)(Υπόλοιπο κερδών)	4,18%	2,81%	35,73%	47,48%	98,58%

ΚΑΡΕΛΙΑΣ (ΜΗΤΡΙΚΗ)					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	422,79%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	36128,05%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	100,00%	107,05%	111,14%	130,30%	146,67%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	111,47%	123,36%	133,23%	151,07%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	100,00%	101,03%	94,48%	126,31%	140,67%
Συμμετοχές	100,00%	100,59%	113,48%	101,16%	101,06%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	101,01%	95,38%	125,12%	138,81%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	100,00%	79,47%	82,10%	93,34%	221,77%
Πελάτες	100,00%	117,08%	103,11%	109,46%	123,02%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	100,00%	95,04%	80,34%	96,05%	100,82%
Χρεόγραφα	100,00%	106,49%	74,88%	31,38%	47,08%
Διαθέσιμα	100,00%	225,08%	303,41%	814,47%	796,23%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	104,52%	92,70%	106,71%	152,72%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	100,00%	110,71%	178,37%	96,89%	196,08%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	103,85%	94,52%	110,55%	150,74%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	99,69%	71,01%	81,11%	110,58%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	109,38%	125,75%	149,65%	204,08%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	100,00%	109,37%	126,16%	150,38%	206,59%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	100,00%	107,08%	112,98%	126,89%	133,63%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,00%	109,30%	125,73%	149,61%	204,19%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ				
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	100,00%	76,61%	70,58%	116,09%	0,00%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	100,00%	107,62%	71,16%	69,09%	148,58%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	99,69%	71,01%	81,11%	110,58%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	100,00%	191,10%	150,76%	184,09%	102,83%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	103,85%	94,52%	110,55%	150,74%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	99,69%	71,01%	81,11%	110,58%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00%	109,38%	125,75%	149,65%	204,08%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	117,57%	93,83%	111,79%	125,20%
(Κόστος πωληθέντων& Εκπτώσεις)	100,00%	112,05%	73,20%	89,52%	99,44%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00%	131,46%	145,79%	167,87%	190,08%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100,00%	125,89%	241,27%	274,07%	358,79%
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	100,00%	112,64%	118,49%	143,11%	154,14%
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	100,00%	66,08%	59,23%	8,29%	0,00%
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	100,00%	45,41%	29,18%	0,06%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	100,00%	156,73%	190,39%	195,96%	237,12%
Τόκοι χρεωστικοί	100,00%	95,76%	142,90%	294,91%	267,08%
Τόκοι πιστωτικοί	100,00%	90,70%	80,25%	103,57%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00%	156,32%	190,81%	199,15%	240,74%
Πλέον έκτακτα αποτελέσματα	100,00%	21,90%	-121,01%	-30,71%	-64,25%
Μείον αποσβέσεις παγίων στοιχείων	100,00%	105,23%	108,78%	102,79%	0,00%
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειπ. κόστος	100,00%	105,23%	108,78%	102,79%	0,00%
(Σύνολο Αποσβέσεων)				ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	100,00%	141,77%	157,06%	174,26%	207,72%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Καθαρά κέρδη	100,00%	141,77%	157,06%	174,26%	207,72%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου				ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
Αποθεματικά προς διάθεση	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	100,00%	85777,63%	81827,63%	1151228,95%	0,00%
Φόρος	100,00%	136,96%	174,38%	127,78%	4,66%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	100,00%	96,95%	128,14%	229,90%	244,67%
Τακτικό αποθεματικό	100,00%	141,62%	156,79%	61,81%	0,00%
Έκτακτο αποθεματικό	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	100,00%	115,33%	104,85%	115,33%	0,00%
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης				ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
Αφορολόγητα αποθεματικά	100,00%	115,52%	36,48%	236,29%	0,00%
Αποζημιώσεις προσωπικού				ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
Αμοιβές μελών του Δ. Σ.				ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
Παρακρατούμενα κέρδη (εις νέον)(Υπόλοιπο κερδών)	100,00%	95,39%	1342,13%	1978,68%	4896,67%

ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (ΜΗΤΡΙΚΗ)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Εξοδα Εγκατάστασης	3.445,62	4.496,92	5.418,51	5.541,31	5.541,31
Μείον Αποσβεσθέντα	2.555,82	3.443,78	4.062,88	4.469,78	4.885,64
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	889,80	1.053,14	1.355,63	1.071,53	655,67
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	129.080,06	130.462,77	146.424,16	151.092,72	157.803,17
Μείον Αποσβεσθείσες	72.306,34	78.711,01	78.099,99	84.133,45	92.088,85
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	56.773,72	51.751,76	68.324,17	66.959,27	65.714,32
Συμμετοχές	26.543,71	28.860,79	30.998,36	30.730,98	30.006,01
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	83.317,43	80.612,55	99.322,53	97.690,25	95.720,33
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	45.407,50	37.914,41	44.148,29	43.523,63	67.800,88
Πελάτες	31.725,45	34.906,63	23.731,18	21.246,68	14.060,09
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	34.491,22	76.010,87	44.788,55	48.704,10	192.164,37
Χρεόγραφα	97.471,34	106.123,08	113.132,07	1.550,87	138,52
Διαθέσιμα	13.244,38	16.724,92	17.377,62	113.606,76	18.212,93
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	222.339,89	271.679,91	243.177,71	228.632,04	292.376,79
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	466,65	583,53	311,05	206,67	176,57
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	307.013,77	353.929,13	344.166,92	327.600,49	388.929,36
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	203.060,65	266.966,65	254.892,58	220.687,51	237.021,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	103.953,12	86.962,48	89.274,34	106.912,98	151.908,36
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	88.303,07	69.588,34	74.823,60	94.544,54	133.227,70
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	15.490,25	17.210,97	14.432,72	11.873,44	18.054,94
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	103.793,32	86.799,31	89.256,32	106.417,98	151.282,64
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	21.566,97	23.214,88	26.296,14	29.248,48	22.627,52
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	181.493,68	243.751,77	228.596,44	191.439,03	214.393,48
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	203.060,65	266.966,65	254.892,58	220.687,51	237.021,00
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	159,79	163,18	18,02	495	625,72
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	307.013,76	353.929,14	344.166,92	327.600,49	388.929,36
ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	203.060,65	266.966,65	254.892,58	220.687,51	237.021,00
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	103.953,11	86.962,49	89.274,34	106.912,98	151.908,36

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	263.926,33	351.273,27	373.290,28	391.648,24	502.854,81
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	223.079,60	304.865,22	315.943,48	337.791,63	423.598,73
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	40.846,73	46.408,05	57.346,80	53.856,61	79.256,08
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	888,87	2.567,99	2.208,90	2.202,06	6.001,48
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	23.309,84	21.107,50	23.410,57	28.297,94	50.890,80
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	22.242,28	12.094,16	6.138,37	7.418,29	1.539,67
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	0,82	0	1.934,70	0	0
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	40.667,22	39.962,70	40.348,80	35.179,02	35.906,43
Πλέον τόκοι πιστωτικοί	1.012,07	652,96	636,48	2.209,60	3.105,80
Μείον τόκοι χρεωστικοί	343,61	431,43	550,38	451,07	655,82
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	41.335,68	40.184,23	40.434,90	36.937,55	38.356,41
Πλέον (μείον) έκτακτα αποτελέσματα	-5445,42	-3944,21	525,74	-2075,73	-4311,96
Μείον αποσβέσεις χρήσης	6.819,22	6.375,20	5.768,48	7.917,52	8.471,31
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειπ. κόστος	6.819,22	6.375,20	5.768,48	7.917,52	8.471,31
(Σύνολο Αποσβέσεων)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	35.890,26	36.240,02	40.960,64	34.861,82	34.044,45

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

	2000	2001	2002	2003	2004
Καθαρά κέρδη	35.890,25	36.240,03	40.960,64	34.861,82	34.044,47
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0	2.239,39	0	1.380,49	1.032,86
Αποθεματικά προς διάθεση	5.411,23	13.817,58	4.739,26	0	0
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	4,38	0,00	1.934,70	0	43276,35
Φόρος	13.205,35	18.213,94	17.740,99	11.039,81	15333,71
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	28.100,51	29.604,28	29.893,61	22.441,52	60.954,25
Τακτικό αποθεματικό	1.166,44	1.177,80	1.331,22	692,08	461,35
Έκτακτο αποθεματικό	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	25.466,71	26.700,87	26.700,87	2.670,09	9.179,18
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αφορολόγητα αποθεματικά	0,00	0,00	0,00	4345,85	177,59
Αποζημιώσεις προσωπικού	0,00	0,00	0,00	0	0
Διανομή κερδών στο προσωπικό	1320,62	1614,09	1750	0	0
Παρακρατούμενα κέρδη (εις νέον)(Υπόλοιπο κερδών)	0,00	0,00	0,00	14.683,01	51.101,14

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (μητρική)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Εξοδα Εγκατάστασης	1,12%	1,27%	1,57%	1,69%	1,42%
Μείον Αποσβέσεις	0,83%	0,97%	1,18%	1,36%	1,26%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,29%	0,30%	0,39%	0,33%	0,17%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	42,04%	36,86%	42,54%	46,12%	40,57%
Μείον Αποσβέσεις	23,55%	22,24%	22,69%	25,68%	23,68%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	18,49%	14,62%	19,85%	20,44%	16,90%
Συμμετοχές	8,65%	8,15%	9,01%	9,38%	7,72%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	27,14%	22,78%	28,86%	29,82%	24,61%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	14,79%	10,71%	12,83%	13,29%	17,43%
Πελάτες	10,33%	9,86%	6,90%	6,49%	3,62%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	11,23%	21,48%	13,01%	14,87%	49,41%
Χρεόγραφα	31,75%	29,98%	32,87%	0,47%	0,04%
Διαθέσιμα	4,31%	4,73%	5,05%	34,68%	4,68%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	72,42%	76,76%	70,66%	69,79%	75,17%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	0,15%	0,16%	0,09%	0,06%	0,05%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	66,14%	75,43%	74,06%	67,36%	60,94%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	33,86%	24,57%	25,94%	32,64%	39,06%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	28,76%	19,66%	21,74%	28,86%	34,25%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	5,05%	4,86%	4,19%	3,62%	4,64%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	33,81%	24,52%	25,93%	32,48%	38,90%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	7,02%	6,56%	7,64%	8,93%	5,82%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	59,12%	68,87%	66,42%	58,44%	55,12%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	66,14%	75,43%	74,06%	67,36%	60,94%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	0,05%	0,05%	0,01%	0,15%	0,16%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	66,14%	75,43%	74,06%	67,36%	60,94%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	33,86%	24,57%	25,94%	32,64%	39,06%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	84,52%	86,79%	84,64%	86,25%	84,24%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	15,48%	13,21%	15,36%	13,75%	15,76%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,34%	0,73%	0,59%	0,56%	1,19%
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	8,83%	6,01%	6,27%	7,23%	10,12%
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	8,43%	3,44%	1,64%	1,89%	0,31%
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,52%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	15,41%	11,38%	10,81%	8,98%	7,14%
Τόκοι χρεωστικοί	0,38%	0,19%	0,17%	0,56%	0,62%
Τόκοι πιστωτικοί	0,13%	0,12%	0,15%	0,12%	0,13%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	15,66%	11,44%	10,83%	9,43%	7,63%
Πλέον έκτακτα αποτελέσματα	-2,06%	-1,12%	0,14%	-0,53%	-0,86%
Μείον αποσβέσεις χρήσης	2,58%	1,81%	1,55%	2,02%	1,68%
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	2,58%	1,81%	1,55%	2,02%	1,68%
(Σύνολο Αποσβέσεων)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	13,60%	10,32%	10,97%	8,90%	6,77%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Καθαρά κέρδη	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0,00%	6,18%	0,00%	3,96%	3,03%
Αποθεματικά προς διάθεση	15,08%	38,13%	11,57%	0,00%	0,00%
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	0,01%	0,00%	4,72%	0,00%	127,12%
Φόρος	36,79%	50,26%	43,31%	31,67%	45,04%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	78,30%	81,69%	72,98%	64,37%	179,04%
Τακτικό αποθεματικό	3,25%	3,25%	3,25%	1,99%	1,36%
Έκτακτο αποθεματικό	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	70,96%	73,68%	65,19%	7,66%	26,96%
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Αφορολόγητα αποθεματικά	0,00%	0,00%	0,00%	12,47%	0,52%
Αποζημιώσεις προσωπικού	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Διανομή κερδών στο προσωπικό	3,68%	4,45%	4,27%	0,00%	0,00%
Παρακρατούμενα κέρδη (εις νέον)(Υπόλοιπο κερδών)	0,00%	0,00%	0,00%	42,12%	150,10%

ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (μητρική)					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Εξοδα Εγκατάστασης	100,00%	130,51%	157,26%	160,82%	160,82%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	134,74%	158,97%	174,89%	191,16%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00%	118,36%	152,35%	120,42%	73,69%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	100,00%	101,07%	113,44%	117,05%	122,25%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	108,86%	108,01%	116,36%	127,36%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	100,00%	91,15%	120,34%	117,94%	115,75%
Συμμετοχές	100,00%	108,73%	116,78%	115,77%	113,04%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	96,75%	119,21%	117,25%	114,89%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	100,00%	83,50%	97,23%	95,85%	149,32%
Πελάτες	100,00%	110,03%	74,80%	66,97%	44,32%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	100,00%	220,38%	129,85%	141,21%	557,14%
Χρεόγραφα	100,00%	108,88%	116,07%	1,59%	0,14%
Διαθέσιμα	100,00%	126,28%	131,21%	857,77%	137,51%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	122,19%	109,37%	102,83%	131,50%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	100,00%	125,05%	66,66%	44,29%	37,84%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	115,28%	112,10%	106,71%	126,68%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	131,47%	125,53%	108,68%	116,72%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	83,66%	85,88%	102,85%	146,13%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	100,00%	78,81%	84,73%	107,07%	150,88%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	100,00%	111,11%	93,17%	76,65%	116,56%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,00%	83,63%	85,99%	102,53%	145,75%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ				
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	100,00%	107,64%	121,93%	135,62%	104,92%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	100,00%	134,30%	125,95%	105,48%	118,13%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	131,47%	125,53%	108,68%	116,72%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	100,00%	102,12%	11,28%	309,78%	391,59%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	115,28%	112,10%	106,71%	126,68%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	131,47%	125,53%	108,68%	116,72%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00%	83,66%	85,88%	102,85%	146,13%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	133,10%	141,44%	148,39%	190,53%
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	100,00%	136,66%	141,63%	151,42%	189,89%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00%	113,62%	140,40%	131,85%	194,03%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100,00%	288,91%	248,51%	247,74%	675,18%
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	100,00%	90,55%	100,43%	121,40%	218,32%
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	100,00%	54,37%	27,60%	33,35%	6,92%
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	100,00%	0,00%	235939,02%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	100,00%	98,27%	99,22%	86,50%	88,29%
Τόκοι χρεωστικοί	100,00%	64,52%	62,89%	218,32%	306,88%
Τόκοι πιστωτικοί	100,00%	125,56%	160,18%	131,27%	190,86%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00%	97,21%	97,82%	89,36%	92,79%
Πλέον έκτακτα αποτελέσματα	100,00%	72,43%	-9,65%	38,12%	79,19%
Μείον αποσβέσεις παγίων στοιχείων	100,00%	93,49%	84,59%	116,11%	124,23%
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	100,00%	93,49%	84,59%	116,11%	124,23%
(Σύνολο Αποσβέσεων)				ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	100,00%	100,97%	114,13%	97,13%	94,86%

ΚΕΡΑΝΗΣ					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	2.613,10	2614,82	1931,49	1974,57	2069,51
Μείον Αποσβεσθέντα	1291,06	1291,06	689,71	1729,18	1957,11
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.322,04	1.323,76	1.241,78	245,39	112,40
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	332,05	321,96	321,96	321,96	632,87
Μείον Αποσβεσθείσες	65,05	0,19	0,19	51,57	66,13
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	267	321,77	321,77	270,39	566,74
Συμμετοχές	75770,46	76510,9	76511,77	20139,08	29211,01
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	76037,46	76832,67	76833,54	20409,47	29777,75
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	0	0	0	0	0
Πελάτες	0	0	0	0	0
Λοιποί λ/μοί απαιτήσεων	5316,88	3904,36	2484,99	1880,45	1878,34
Χρεόγραφα	1036,93	0,65	0,65	0,65	0,65
Διαθέσιμα	2231,5	2144,03	2172,93	2178,24	18,17
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8585,31	6049,04	4658,57	4059,34	1897,16
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	24,62	0	0,55	8,11	1,61
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	85.969,43	84.205,47	82.734,44	24.722,31	31.788,92
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	97,27	260,46	285,85	241,44	273,04
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	85872,16	83945,01	82448,59	24480,87	31515,88
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	85871,86	83941	82448,31	24477,22	31515,88
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	85871,86	83941	82448,31	24477,22	31515,88
Ένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	12,03	40,92	13,95	14	0
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	85,24	219,54	271,9	227,44	273,04
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	97,27	260,46	285,85	241,44	273,04
Μεταβατικού Λογ/μοί Παθητικού	0,29	4,01	0,29	3,65	0
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	85969,42	84205,47	82734,45	24722,31	31788,92
ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	97,27	260,46	285,85	241,44	273,04
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	85872,15	83945,01	82448,6	24480,87	31515,88

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ					
Πωλήσεις	107,63	3,67	5,18	0	0
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	0	0	0	0	0
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	107,63	3,67	5,18	0	0
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0	0	0	126,06	178,66
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	954,24	1087,43	559,08	874,27	668,14
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	0	41,82	0	0	0
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	0	288,56	5,98	0,34	0
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	-846,61	-1330,5	-559,88	-748,55	-489,48
Πλέον τόκοι πιστωτικοί	1445,86	104,09	76,44	49,63	7,87
Μείον τόκοι χρεωστικοί	18,3	0,57	0,83	0,33	0
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	580,95	-1226,98	-484,27	-699,25	-481,61
Πλέον (μείον) έκτακτα αποτελέσματα	-118,58	-48,84	19,61	-0,08	-73,35
Μείον αποσβέσεις χρήσης	934,64	0	0	411,86	242,5
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	383,01	0	0	411,86	242,5
(Σύνολο Αποσβέσεων)	551,63	0	0	0	0
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	-89,26	-1275,82	-464,66	-699,33	-554,96

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Καθαρά κέρδη	-89,26	-1275,82	-464,67	-699,44	-554,96
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0	0	299,62	0	0
Αποθεματικά προς διάθεση	0	0	0	0	0
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	0	-581,5	-1857,32	-59855,85	0
Φόρος	0	0	0	0	0
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	-89,26	-1857,32	-2621,61	-60555,29	-554,96
Τακτικό αποθεματικό	0	0	0	0	0
Έκτακτο αποθεματικό	0	0	0	0	0
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	0	0	0	0	0
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης	0	0	0	0	0
Αφορολόγητα αποθεματικά	0	0	0	0	0
Αποζημιώσεις προσωπικού	0	0	0	0	0
Παρακρατούμενα κέρδη (εις νέον)(Υπόλοιπο κερδών)	-89,26	-1857,32	-2621,61	-60555,29	-554,96

¹ Τα αναγραφόμενα οικονομικά στοιχεία είναι σε χιλιάδες ευρώ.

ΚΕΡΑΝΗΣ					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	3,04%	3,11%	2,33%	7,99%	6,51%
Μείον Αποσβέσεις	1,50%	1,53%	0,83%	6,99%	6,16%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1,54%	1,57%	1,50%	0,99%	0,35%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	0,39%	0,38%	0,39%	1,30%	1,99%
Μείον Αποσβέσεις	0,08%	0,00%	0,00%	0,21%	0,21%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	0,31%	0,38%	0,39%	1,09%	1,78%
Συμμετοχές	88,14%	90,86%	92,48%	81,46%	91,89%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	88,45%	91,24%	92,87%	82,55%	93,67%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Πελάτες	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	6,18%	4,64%	3,00%	7,61%	5,91%
Χρεόγραφα	1,21%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	2,60%	2,55%	2,63%	8,81%	0,06%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	9,99%	7,18%	5,63%	16,42%	5,97%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	0,03%	0,00%	0,00%	0,03%	0,01%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	0,11%	0,31%	0,35%	0,98%	0,86%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	99,89%	99,69%	99,65%	99,02%	99,14%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	99,89%	99,69%	99,65%	99,01%	99,14%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	99,89%	99,69%	99,65%	99,01%	99,14%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	0,01%	0,05%	0,02%	0,06%	0,00%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	0,10%	0,26%	0,33%	0,92%	0,86%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0,11%	0,31%	0,35%	0,98%	0,86%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	0,00034%	0,0048%	0,00035%	0,0148%	0,00000%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	0,113%	0,31%	0,35%	0,98%	0,86%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	99,89%	99,69%	99,65%	99,02%	99,14%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	0,00%	0%	0%		
(Κόστος πωληθέντων& Εκπτώσεις)	0,00%	0,00%	0,00%		
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	0,00%	0,00%	0,00%		
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100,00%	100,00%	100,00%		
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	0,00%	0,00%	0,00%		
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	100,00%	100,00%	100,00%		
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,00%		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	886,59%	29630,25%	10793,05%		
Τόκοι χρεωστικοί	0,00%	1139,51%	0,00%		
Τόκοι πιστωτικοί	0,00%	7862,67%	115,44%		
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	-786,59%	-36253,41%	-10808,49%		
Πλέον έκτακτα αποτελέσματα	1343,36%	2836,24%	1475,68%		
Μείον αποσβέσεις χρήσης	17,00%	15,53%	16,02%		
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	539,77%	-33432,70%	-9348,84%		
(Σύνολο Αποσβέσεων)	-110,17%	-1330,79%	378,57%		
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	868,38%	0,00%	0,00%		

ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

	2000	2001	2002	2003	2004
Καθαρά κέρδη	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Αποθεματικά προς διάθεση	-2240,65%	-156,84%	-430,84%	-286,37%	-361,11%
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Φόρος	0,00%	0,00%	-64,48%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Τακτικό αποθεματικό	0,00%	45,58%	399,71%	8557,68%	0,00%
Έκτακτο αποθεματικό	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	100,00%	145,58%	564,19%	8657,68%	100,00%
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Αφορολόγητα αποθεματικά	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Αποζημιώσεις προσωπικού	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Παρακρατούμενα κέρδη (εις νέον)(Υπόλοιπο κερδών)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

ΚΕΡΑΝΗΣ					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Εξοδα Εγκατάστασης	100,00%	100,07%	73,92%	75,56%	79,2%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	100,00%	53,42%	133,93%	151,59%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00%	100,13%	93,93%	18,56%	8,50%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	100,00%	96,96%	96,96%	96,96%	190,59%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	0,29%	0,29%	79,28%	101,66%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	100,00%	120,51%	120,51%	101,27%	212,26%
Συμμετοχές	100,00%	100,98%	100,98%	26,58%	38,55%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	101,05%	101,05%	26,84%	39,16%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Πελάτες	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	100,00%	73,43%	46,74%	35,37%	35,33%
Χρεόγραφα	100,00%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
Διαθέσιμα	100,00%	96,08%	97,38%	97,61%	0,81%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	70,46%	54,26%	47,28%	22,10%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	100,00%	0,00%	2,23%	32,94%	6,54%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	97,95%	96,24%	28,76%	36,98%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	267,77%	293,87%	248,22%	280,70%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	97,76%	96,01%	28,51%	36,70%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	100,00%	97,75%	96,01%	28,50%	36,70%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,00%	97,75%	96,01%	28,50%	36,70%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	100,00%	340,15%	115,96%	116,38%	0,00%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	100,00%	257,56%	318,98%	266,82%	320,32%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	267,77%	293,87%	248,22%	280,70%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	100,00%	1382,76%	100,00%	1258,62%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	97,95%	96,24%	28,76%	36,98%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	267,77%	293,87%	248,22%	280,70%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00%	97,76%	96,01%	28,51%	36,70%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	3,41%	4,81%	0,00%	0,00%
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00%	3,41%	4,81%	0,00%	0,00%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	100,00%	113,96%	58,59%	91,62%	70,02%
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	100,00%	157,16%	66,13%	88,42%	57,82%
Τόκοι χρεωστικοί	100,00%	7,20%	5,29%	3,43%	0,54%
Τόκοι πιστωτικοί	100,00%	3,11%	4,54%	1,80%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00%	-211,20%	-83,36%	-120,36%	-82,90%
Πλέον έκτακτα αποτελέσματα	100,00%	41,19%	-16,54%	0,07%	61,86%
Μείον αποσβέσεις παγίων στοιχείων	100,00%	0,00%	0,00%	44,07%	25,95%
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	100,00%	0,00%	0,00%	107,53%	63,31%
(Σύνολο Αποσβέσεων)	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	100,00%	1429,33%	520,57%	783,48%	621,73%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

	2000	2001	2002	2003	2004
Καθαρά κέρδη	100,00%	1429,33%	520,58%	783,60%	621,73%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
Αποθεματικά προς διάθεση			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
Φόρος			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	100,00%	2080,80%	2937,05%	67841,46%	621,73%
Τακτικό αποθεματικό			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
Έκτακτο αποθεματικό			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
Αφορολόγητα αποθεματικά			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
Αποζημιώσεις προσωπικού			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
Παρακρατούμενα κέρδη (εις νέον)(Υπόλοιπο κερδών)	100,00%	2080,80%	2937,05%	67841,46%	621,73%

ΚΛΑΔΟΣ					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ(ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ)					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Εξοδα Εγκατάστασης	6.198,86	7.111,74	7.350,00	7.515,88	8.203,32
Μείον Αποσβεσθέντα	3.985,38	4.734,84	4.752,59	6.198,96	6.842,75
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	2.213,48	2.376,90	2.597,41	1.316,92	1.360,57
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	202.038,29	208.534,50	227.465,38	246.049,81	264.957,81
Μείον Αποσβεσθείσες	114.278,72	125.425,41	129.795,42	140.020,00	155.463,79
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	87.759,57	83.109,09	97.669,96	106.029,81	109.494,02
Συμμετοχές	103.830,08	106.896,51	109.230,42	52.403,59	60.748,93
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	191.589,65	190.005,60	206.900,38	158.433,40	170.242,95
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	79.554,00	65.051,40	72.182,92	75.394,64	143.527,01
Πελάτες	44.131,63	49.431,86	36.522,58	34.826,09	29.322,48
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	52.785,61	92.249,18	57.699,69	63.050,05	207.126,37
Χρεόγραφα	147.645,98	158.448,87	149.928,03	16.969,82	23.274,41
Διαθέσιμα	21.497,89	32.422,99	37.821,80	164.832,76	66.180,15
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	345.615,11	397.604,30	354.155,02	355.073,36	469.430,42
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	2.654,94	2.978,87	4.170,99	2.311,20	4.420,70
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	542.073,18	592.965,67	567.823,80	517.134,88	645.454,64
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	288.217,33	352.019,63	315.579,83	289.921,77	331.355,50
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	253.855,85	240.946,04	252.243,97	227.213,11	314.099,14
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	236.029,55	221.181,20	235.309,19	212.041,40	292.531,45
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	17.598,76	19.468,79	16.814,82	14.548,92	20.872,62
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	253.628,31	240.649,99	252.124,01	226.590,32	313.404,07
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	43.331,67	39.920,66	41.663,75	54.515,94	22.627,52
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	244.885,66	312.098,97	273.916,08	235.405,83	308.727,98
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	288.217,33	352.019,63	315.579,83	289.921,77	331.355,50
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	227,52	296,07	119,98	622,80	695,07
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	542.073,16	592.965,69	567.823,82	517.134,89	645.454,64
Ξένα Βραχ/σμα Κεφαλαία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	288.217,33	352.019,63	315.579,83	289.921,77	331.355,50
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	253.855,83	240.946,06	252.243,99	227.213,12	314.099,14

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ)					
	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	389.460,25	498.740,39	490.985,44	531.859,23	659.891,89
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	312.857,92	405.464,67	381.663,19	418.159,66	512.875,15
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	76.602,33	93.275,72	109.322,25	113.699,57	147.016,74
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	1.782,05	3.692,41	4.363,92	4.776,05	9.384,74
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	49.083,52	50.151,07	53.376,97	64.691,72	89.816,21
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	25.367,25	14.201,07	7.989,39	7.677,25	1.539,67
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	1.053,69	766,62	2.247,86	0,98	0,00
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	53.614,42	60.251,51	66.050,73	61.460,17	68.124,94
Πλέον τόκοι πιστωτικοί	2.741,99	1.029,07	1.118,85	3.096,96	3.872,34
Μείον τόκοι χρεωστικοί	538,02	591,74	692,53	633,80	655,82
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	55.818,39	60.688,84	66.477,05	63.923,33	71.341,46
Πλέον (μείον) έκτακτα αποτελέσματα	-3.876,27	-3.623,46	-1.496,95	-2.594,19	-5.469,72
Μείον αποσβέσεις χρήσης	12.396,37	11.260,38	10.818,77	13.101,21	8.713,81
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	11.844,74	11.260,38	10.818,77	13.101,21	8.713,81
(Σύνολο Αποσβέσεων)	551,63	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	51.390,49	57.065,38	64.980,10	61.329,14	65.871,74

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	30.731,57	32.772,87	32.220,87	8.742,09	9.179,18
Μέρισμα από κέρδη προηγούμενης χρήσης	0	0	0	0	0

ΚΛΑΔΟΣ					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	1,14%	1,20%	1,29%	1,45%	1,27%
Μείον Αποσβέσεις	0,74%	0,80%	0,84%	1,20%	1,06%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,41%	0,40%	0,46%	0,25%	0,21%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	37,27%	35,17%	40,06%	47,58%	41,05%
Μείον Αποσβέσεις	21,08%	21,15%	22,86%	27,08%	24,09%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	16,19%	14,02%	17,20%	20,50%	16,96%
Συμμετοχές	19,15%	18,03%	19,24%	10,13%	9,41%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	35,34%	32,04%	36,44%	30,64%	26,38%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	14,68%	10,97%	12,71%	14,58%	22,24%
Πελάτες	8,14%	8,34%	6,43%	6,73%	4,54%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	9,74%	15,56%	10,16%	12,19%	32,09%
Χρεόγραφα	27,24%	26,72%	26,40%	3,28%	3,61%
Διαθέσιμα	3,97%	5,47%	6,66%	31,87%	10,25%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	63,76%	67,05%	62,37%	68,66%	72,73%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	0,49%	0,50%	0,73%	0,45%	0,68%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	53,17%	59,37%	55,58%	56,06%	51,34%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	46,83%	40,63%	44,42%	43,94%	48,66%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	43,54%	37,30%	41,44%	41,00%	45,32%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	3,25%	3,28%	2,96%	2,81%	3,23%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	46,79%	40,58%	44,40%	43,82%	48,56%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	7,99%	6,73%	7,34%	10,54%	3,51%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	45,18%	52,63%	48,24%	45,52%	47,83%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	53,17%	59,37%	55,58%	56,06%	51,34%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	0,04%	0,05%	0,02%	0,12%	0,11%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	53,17%	59,37%	55,58%	56,06%	51,34%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	46,83%	40,63%	44,42%	43,94%	48,66%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	80,33%	81,30%	77,73%	78,62%	77,72%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	19,67%	18,70%	22,27%	21,38%	22,28%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,46%	0,74%	0,89%	0,90%	1,42%
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	12,60%	10,06%	10,87%	12,16%	13,61%
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	6,51%	2,85%	1,63%	1,44%	0,23%
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	0,27%	0,15%	0,46%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	13,77%	12,08%	13,45%	11,56%	10,32%
Τόκοι χρεωστικοί	0,70%	0,21%	0,23%	0,58%	0,59%
Τόκοι πιστωτικοί	0,14%	0,12%	0,14%	0,12%	0,10%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	14,33%	12,17%	13,54%	12,02%	10,81%
Πλέον έκτακτα αποτελέσματα	-1,00%	-0,73%	-0,30%	-0,49%	-0,83%
Μείον αποσβέσεις χρήσης	3,18%	2,26%	2,20%	2,46%	1,32%
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	3,04%	2,26%	2,20%	2,46%	1,32%
(Σύνολο Αποσβέσεων)	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	13,20%	11,44%	13,23%	11,53%	9,98%

ΚΛΑΔΟΣ					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	1,14%	1,20%	1,29%	1,45%	1,27%
Μείον Αποσβέσεις	0,74%	0,80%	0,84%	1,20%	1,06%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,41%	0,40%	0,46%	0,25%	0,21%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	37,27%	35,17%	40,06%	47,58%	41,05%
Μείον Αποσβέσεις	21,08%	21,15%	22,86%	27,08%	24,09%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	16,19%	14,02%	17,20%	20,50%	16,96%
Συμμετοχές	19,15%	18,03%	19,24%	10,13%	9,41%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	35,34%	32,04%	36,44%	30,64%	26,38%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	14,68%	10,97%	12,71%	14,58%	22,24%
Πελάτες	8,14%	8,34%	6,43%	6,73%	4,54%
Λοιποί λ/μοί απαιτήσεων	9,74%	15,56%	10,16%	12,19%	32,09%
Χρεόγραφα	27,24%	26,72%	26,40%	3,28%	3,61%
Διαθέσιμα	3,97%	5,47%	6,66%	31,87%	10,25%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	63,76%	67,05%	62,37%	68,66%	72,73%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	0,49%	0,50%	0,73%	0,45%	0,68%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	53,17%	59,37%	55,58%	56,06%	51,34%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	46,83%	40,63%	44,42%	43,94%	48,66%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	43,54%	37,30%	41,44%	41,00%	45,32%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	3,25%	3,28%	2,96%	2,81%	3,23%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	46,79%	40,58%	44,40%	43,82%	48,56%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	7,99%	6,73%	7,34%	10,54%	3,51%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	45,18%	52,63%	48,24%	45,52%	47,83%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	53,17%	59,37%	55,58%	56,06%	51,34%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	0,04%	0,05%	0,02%	0,12%	0,11%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	53,17%	59,37%	55,58%	56,06%	51,34%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	46,83%	40,63%	44,42%	43,94%	48,66%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	80,33%	81,30%	77,73%	78,62%	77,72%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	19,67%	18,70%	22,27%	21,38%	22,28%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,46%	0,74%	0,89%	0,90%	1,42%
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	12,60%	10,06%	10,87%	12,16%	13,61%
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	6,51%	2,85%	1,63%	1,44%	0,23%
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	0,27%	0,15%	0,46%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	13,77%	12,08%	13,45%	11,56%	10,32%
Τόκοι χρεωστικοί	0,70%	0,21%	0,23%	0,58%	0,59%
Τόκοι πιστωτικοί	0,14%	0,12%	0,14%	0,12%	0,10%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	14,33%	12,17%	13,54%	12,02%	10,81%
Πλέον έκτακτα αποτελέσματα	-1,00%	-0,73%	-0,30%	-0,49%	-0,83%
Μείον αποσβέσεις χρήσης	3,18%	2,26%	2,20%	2,46%	1,32%
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος	3,04%	2,26%	2,20%	2,46%	1,32%
(Σύνολο Αποσβέσεων)	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	13,20%	11,44%	13,23%	11,53%	9,98%

ΚΛΑΔΟΣ					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	100,00%	114,73%	118,57%	121,25%	132,34%
Μείον Αποσβεσθέντα	100,00%	118,81%	119,25%	155,54%	171,70%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00%	107,38%	117,35%	59,50%	61,47%
ΠΑΓΙΟ					
Ακίνητοποιήσεις	100,00%	103,22%	112,59%	121,78%	131,14%
Μείον Αποσβεσθείσες	100,00%	109,75%	113,58%	122,52%	136,04%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	100,00%	94,70%	111,29%	120,82%	124,77%
Συμμετοχές	100,00%	102,95%	105,20%	50,47%	58,51%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	99,17%	107,99%	82,69%	88,86%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	100,00%	81,77%	90,73%	94,77%	180,41%
Πελάτες	100,00%	112,01%	82,76%	78,91%	66,44%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	100,00%	174,76%	109,31%	119,45%	392,39%
Χρεόγραφα	100,00%	107,32%	101,55%	11,49%	15,76%
Διαθέσιμα	100,00%	150,82%	175,93%	766,74%	307,84%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	115,04%	102,47%	102,74%	135,82%
Μεταβατικού Λογ/μοί Ενεργητικού	100,00%	112,20%	157,10%	87,05%	166,51%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	109,39%	104,75%	95,40%	119,07%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	122,14%	109,49%	100,59%	114,97%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	94,91%	99,37%	89,50%	123,73%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια	100,00%	93,71%	99,69%	89,84%	123,94%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	100,00%	110,63%	95,55%	82,67%	118,60%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,00%	94,88%	99,41%	89,34%	123,57%
Ένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια			ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	100,00%	92,13%	96,15%	125,81%	52,22%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	100,00%	127,45%	111,85%	96,13%	126,07%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	122,14%	109,49%	100,59%	114,97%
Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού	100,00%	130,13%	52,73%	273,73%	305,50%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	109,39%	104,75%	95,40%	119,07%
ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100,00%	122,14%	109,49%	100,59%	114,97%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00%	94,91%	99,37%	89,50%	123,73%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ(ΚΛΑΔΟΣ)

	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	128,06%	126,07%	136,56%	169,44%
(Κόστος πωληθέντων & Εκπτώσεις)	100,00%	129,60%	121,99%	133,66%	163,93%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00%	121,77%	142,71%	148,43%	191,92%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100,00%	207,20%	244,88%	268,01%	526,63%
(Έξοδα διοίκησης κλπ)	100,00%	102,17%	108,75%	131,80%	182,99%
Έσοδα συμμετοχών & χρεογράφων κλπ	100,00%	55,98%	31,49%	30,26%	6,07%
Μείον διάφορα έξοδα συμμετοχών & χρεογράφων	100,00%	72,76%	213,33%	0,09%	0,00%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	100,00%	112,38%	123,20%	114,63%	127,06%
Πλέον τόκοι πιστωτικοί	100,00%	37,53%	40,80%	112,95%	141,22%
Μείον τόκοι χρεωστικοί	100,00%	109,98%	128,72%	117,80%	121,90%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00%	108,73%	119,10%	114,52%	127,81%
Πλέον (μείον) έκτακτα αποτελέσματα	100,00%	93,48%	38,62%	66,92%	141,11%
Μείον αποσβέσεις χρήσης	100,00%	90,84%	87,27%	105,69%	70,29%
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτ. κόστος (Σύνολο Αποσβέσεων)	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	100,00%	111,04%	126,44%	119,34%	128,18%

Β. ΠΙΝΑΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**ΠΙΝΑΚΑΣ 1:****ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ****ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ**

Συνολικά κέρδη/ Σύνολο καθαρού Ενεργητικού

	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	22,52%	31,95%	33,84%	29,56%	25,91%
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	53,84%	69,90%	70,33%	49,08%	32,00%
ΚΕΡΑΝΗΣ	5,93%	-16,50%	-8,14%	-16,10%	-20,90%
ΚΛΑΔΟΣ	37,56%	45,71%	46,97%	36,93%	28,42%
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	22,52%	31,95%	33,84%	29,56%	25,91%

ΠΙΝΑΚΑΣ 2:**ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ)**

Μικτό περιθώριο κέρδους: Συνολικά κέρδη /Καθαρές πωλήσεις

	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	15,68%	21,76%	40,58%	34,67%	37,49%
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	15,79%	11,56%	10,98%	9,55%	7,76%
ΚΕΡΑΝΗΣ	556,77%	-33417,17%	-9332,82%	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ
ΚΛΑΔΟΣ	14,47%	12,29%	13,68%	12,14%	10,91%
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	15,79%	11,56%	10,98%	22,11%	22,62%

ΠΙΝΑΚΑΣ 3:

Καθαρό περιθώριο κέρδους =Καθαρά κέρδη /Καθαρές πωλήσεις

	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	12,43%	14,99%	20,80%	19,38%	20,62%
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	13,60%	10,32%	10,97%	8,90%	6,77%
ΚΕΡΑΝΗΣ	-82,93%	-34763,49%	-8970,27%	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ
ΚΛΑΔΟΣ	13,20%	11,44%	13,23%	11,53%	9,98%
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	12,43%	10,32%	10,97%	14,14%	13,70%

ΠΙΝΑΚΑΣ 4:

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ Ή ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ					
Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα =Καθαρές πωλήσεις /Σύνολο καθαρού Ενεργητικού					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	2,01	2,15	1,49	1,49	1,22
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	3,41	6,05	6,41	5,14	4,13
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΛΑΔΟΣ	2,60	3,72	3,43	3,04	2,60

ΠΙΝΑΚΑΣ 5:

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού =Καθαρές πωλήσεις /Πάγιο Ενεργητικό					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	4,08	4,75	4,05	3,61	3,63
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	4,65	6,79	5,46	5,85	7,65
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,40	0,01	0,02	0,00	0,00
ΚΛΑΔΟΣ	4,44	6,00	5,03	5,02	6,03

ΠΙΝΑΚΑΣ 6:

Κυκλοφοριακή Ταχ. Κυκλοφορούντος Ενεργητικό =Καθαρές πωλήσεις /Κυκλοφορ. Ενεργητικό					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	1,09	1,23	1,11	1,15	0,90
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	1,19	1,29	1,54	1,71	1,72
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΛΑΔΟΣ	1,13	1,25	1,39	1,50	1,41

ΠΙΝΑΚΑΣ 7:

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων =Καθαρές Πωλήσεις /Αποθέματα					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	3,67	5,43	4,20	4,40	2,07
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	5,81	9,26	8,46	9,00	7,42
ΚΕΡΑΝΗΣ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ				
ΚΛΑΔΟΣ	4,90	7,67	6,80	7,05	4,60

ΠΙΝΑΚΑΣ 8:

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων =Καθαρές Πωλήσεις(με πίστωση)/Πελάτες					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	10,11	10,15	9,20	10,33	10,29
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	8,32	10,06	15,73	18,43	35,76
ΚΕΡΑΝΗΣ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ				
ΚΛΑΔΟΣ	8,82	10,09	13,44	15,27	22,50
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	9,21	10,11	12,47	14,38	23,03

ΠΙΝΑΚΑΣ 9:

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων=Καθαρές Πωλήσεις /Ταμείο+ Καταθέσεις					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	20,83	10,88	6,44	2,86	3,28
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	19,93	21,00	21,48	3,45	27,61
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,05	0,0017	0,0024	0,0000	0,0000
ΚΛΑΔΟΣ	18,12	15,38	12,98	3,23	9,97
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	19,93	10,88	6,44	2,86	3,28

ΠΙΝΑΚΑΣ 10:

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ)					
Καθαρά κέρδη /Ίδια Κεφάλαια					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	25,20%	32,67%	31,37%	29,21%	25,34%
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	40,64%	52,08%	54,74%	36,87%	25,55%
ΚΕΡΑΝΗΣ	-0,10%	-1,52%	-0,56%	-2,86%	-1,76%
ΚΛΑΔΟΣ	21,77%	25,80%	27,61%	28,92%	22,52%
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	25,20%	32,67%	31,37%	29,21%	25,34%

ΠΙΝΑΚΑΣ 11:

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Αποτελεσματικότητα Αποθεμάτων=(Αποθέματα*365d.) / Καθαρές Πωλήσεις					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	99,37	67,17	86,95	82,97	176,01
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	62,80	39,40	43,17	40,56	49,21
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,00	0,00	0,00	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
ΚΛΑΔΟΣ	74,56	47,61	53,66	51,74	79,39

ΠΙΝΑΚΑΣ 12:

Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων=(Πελάτες*365d)/Καθαρές Πωλήσεις(με πίστωση)

	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	36,10	35,95	39,67	35,35	35,47
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	43,88	36,27	23,20	19,80	10,21
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,00	0,00	0,00	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
ΚΛΑΔΟΣ	41,36	36,18	27,15	23,90	16,22

ΠΙΝΑΚΑΣ 13:

Αποτελεσματικότητα Πιστώσεων=Προμηθευτές*365d / Κόστος Πωληθέντων

	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	88,44	60,46	85,27	114,69	0,00
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	35,29	27,79	30,38	31,60	19,50
ΚΕΡΑΝΗΣ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ				
ΚΛΑΔΟΣ	50,55	35,94	39,84	47,59	16,10

ΠΙΝΑΚΑΣ 14:

Αποτελεσματικότητα Πιστώσεων=Προμηθευτές*365d/Καθαρές Πωλήσεις

	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	63,3	41,25	47,62	65,74	0,00
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	29,83	25,14	26,85	28,03	17,02
ΚΕΡΑΝΗΣ	40,80	4069,70	982,96	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	
ΚΛΑΔΟΣ	40,61	29,22	30,97	37,41	12,52
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	40,8	41,2	47,6	46,9	8,5

ΠΙΝΑΚΑΣ 15:**ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ**

Τρέχουσα Ρευστότητα =Κυκλοφορούν Ενεργητικό /Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	1,35	1,41	1,76	1,77	1,86
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	1,09	1,02	0,95	1,04	1,23
ΚΕΡΑΝΗΣ	88,26	23,22	16,30	16,81	6,95
ΚΛΑΔΟΣ	1,20	1,13	1,12	1,22	1,42
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	1,35	1,41	1,76	1,77	1,86

ΠΙΝΑΚΑΣ 16:

Άμεση Ρευστότητα=(Κυκλοφορούν Ενεργητικό.- Αποθέματα)/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	0,95	1,09	1,30	1,31	1,06
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	0,88	0,86	0,77	0,83	0,95
ΚΕΡΑΝΗΣ	88,26	23,22	16,30	16,81	6,95
ΚΛΑΔΟΣ	0,92	0,94	0,89	0,96	0,98
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	0,95	1,09	1,30	1,31	1,06

ΠΙΝΑΚΑΣ 17:

ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ					
(Δανειακή επιβάρυνση) Dept -to- equity ratio= Ξένα Κεφάλαια /Γΐδια Κεφάλαια					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΛΑΔΟΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

ΠΙΝΑΚΑΣ 18:

Long Term Capitalization Ratio= Ξένα Μακρ/θεσμα Κεφάλαια/ Απασχοληθέντα Κεφάλαια					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΛΑΔΟΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

ΠΙΝΑΚΑΣ 19:

ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ					
Κάλυψη Τόκων =Συνολικά Κέρδη /Χρηματοπιστωτικά Έξοδα					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	79,94	137,04	188,70	152,78	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	121,30	94,14	74,47	82,89	59,49
ΚΕΡΑΝΗΣ	32,75	-2151,60	-582,46	-2117,94	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ
ΚΛΑΔΟΣ	104,75	103,56	96,99	101,86	109,78
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	79,94	94,14	74,47	82,89	59,49

ΠΙΝΑΚΑΣ 20:

Κάλυψη Μερισμάτων =Καθαρά Κέρδη /Μερίσματα					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	2,96	3,64	4,44	4,47	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	1,41	1,36	1,53	13,06	3,71
ΚΕΡΑΝΗΣ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ				
ΚΛΑΔΟΣ	1,67	1,74	2,02	7,02	7,18

ΠΙΝΑΚΑΣ 21:

ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ					
Πάγιο Ενεργητικό /Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	0,27	0,26	0,27	0,32	0,25
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	0,26	0,19	0,28	0,29	0,22
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,03	0,05	0,07	0,07	0,30
ΚΛΑΔΟΣ	0,25	0,21	0,28	0,30	0,23

ΠΙΝΑΚΑΣ 22:

Πάγιο Ενεργητικό /Σύνολο Ενεργητικού					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	0,21	0,20	0,21	0,24	0,19
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	0,20	0,17	0,22	0,22	0,18
ΚΕΡΑΝΗΣ	0,03	0,04	0,05	0,06	0,22
ΚΛΑΔΟΣ	0,20	0,17	0,21	0,23	0,19

ΠΙΝΑΚΑΣ 23:

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Χρημ/ση Παγίου Εν. με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =Απασχοληθέντα κεφ./ Πάγιο Ενεργητικό					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	1,99	2,15	2,62	2,38	2,92
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	1,25	1,08	0,90	1,09	1,59
ΚΕΡΑΝΗΣ	1,13	1,09	1,07	1,20	1,06
ΚΛΑΔΟΣ	1,32	1,27	1,22	1,43	1,85

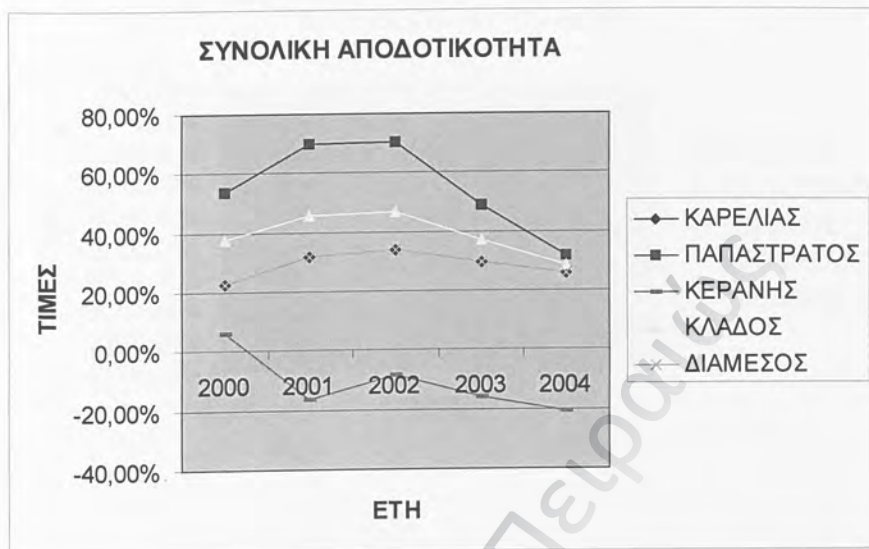
ΠΙΝΑΚΑΣ 24:

Χρημ/ση Παγίου Εν. με Ίδια Κεφάλαια=Ίδια Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργητικό					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	1,98	2,15	2,62	2,37	2,92
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	1,25	1,08	0,90	1,09	1,58
ΚΕΡΑΝΗΣ	1,13	1,09	1,07	1,20	1,06
ΚΛΑΔΟΣ	1,32	1,27	1,22	1,43	1,84

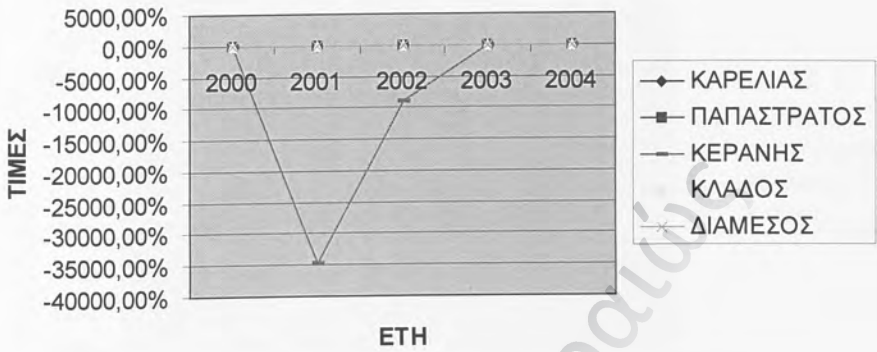
ΠΙΝΑΚΑΣ 25:

Χρημ/ση Κυκλοφ. Εν. με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =Καθαρό Κεφ. Κίνησης /Κυκλοφ. Εν.					
	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	25,84%	29,27%	43,19%	43,63%	46,30%
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	8,67%	1,73%	-4,82%	3,47%	18,93%
ΚΕΡΑΝΗΣ	98,87%	2222,44%	1529,73%	1581,30%	594,83%
ΚΛΑΔΟΣ	16,61%	11,46%	10,89%	18,35%	29,41%
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	25,84%	29,27%	43,19%	43,63%	46,30%

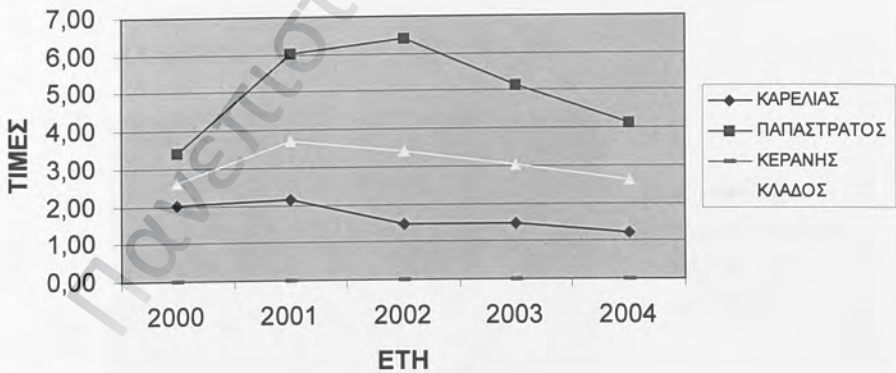
Γ. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ



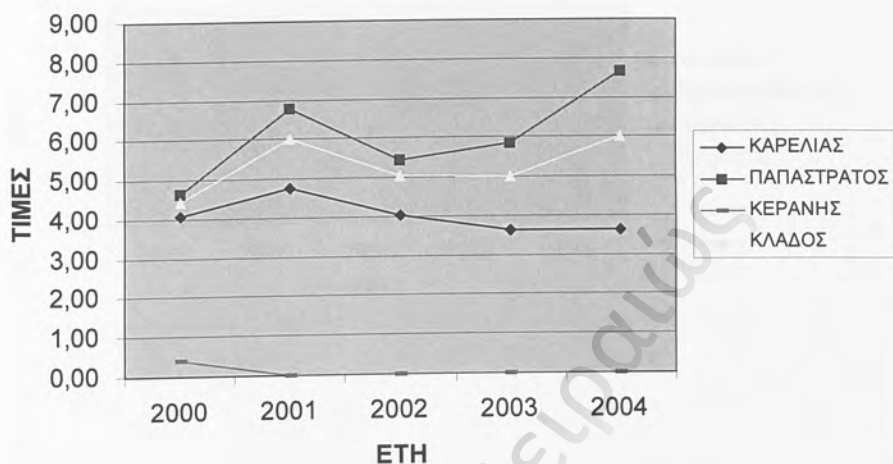
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΟΥ. ΚΕΡΔΟΥΣ



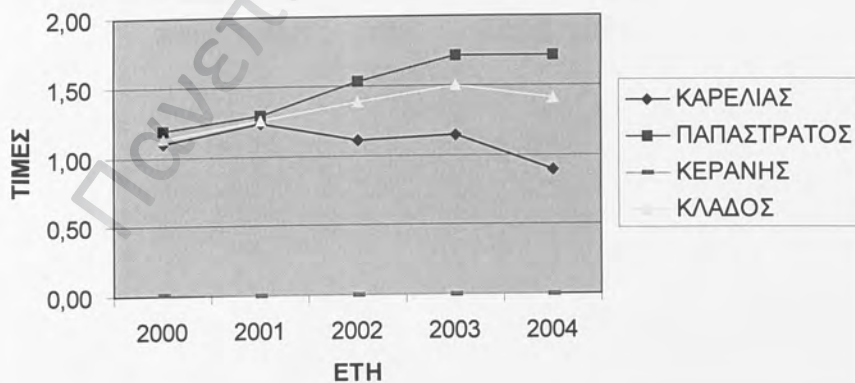
ΣΥΝΟΛ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ



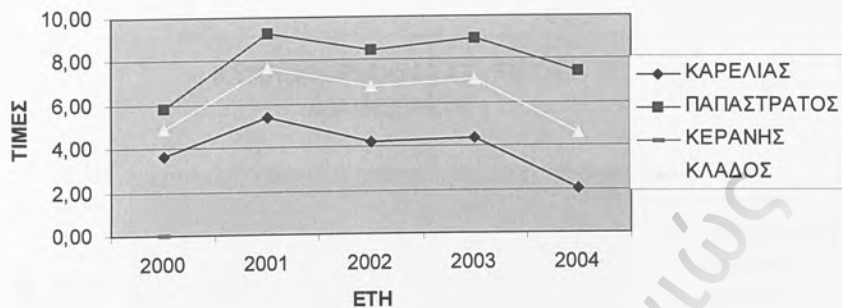
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧ. ΠΑΓΙΟΥ



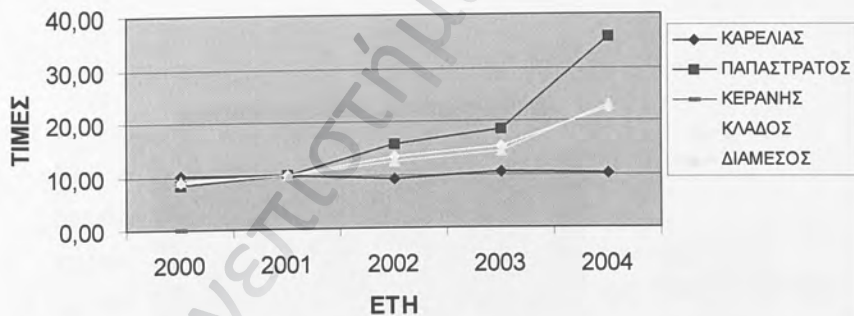
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



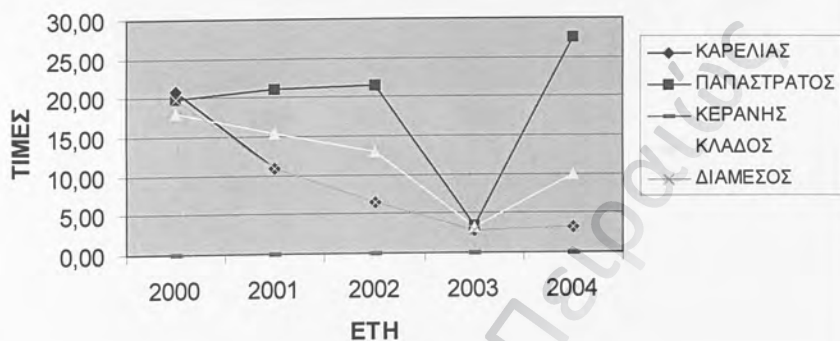
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



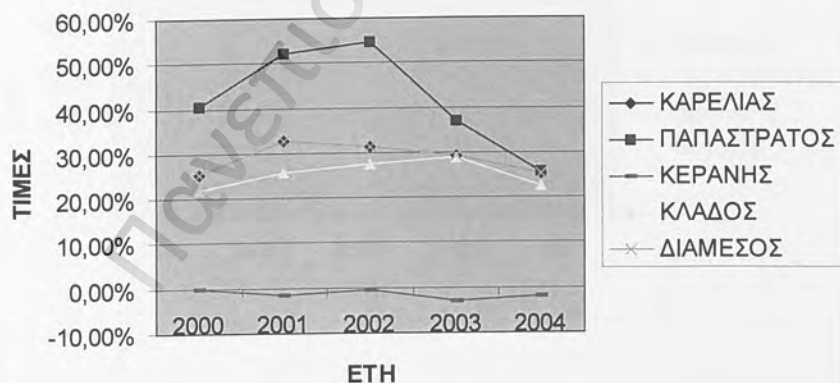
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ



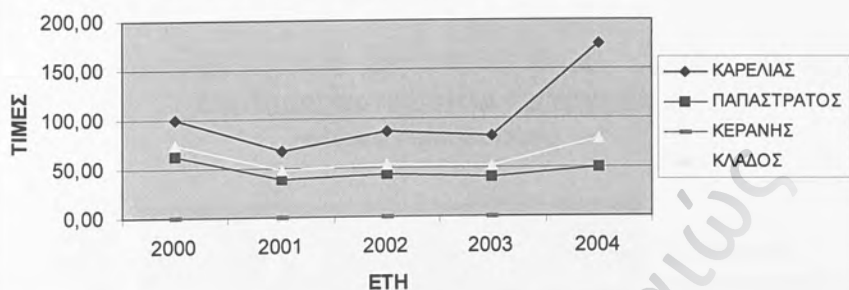
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ



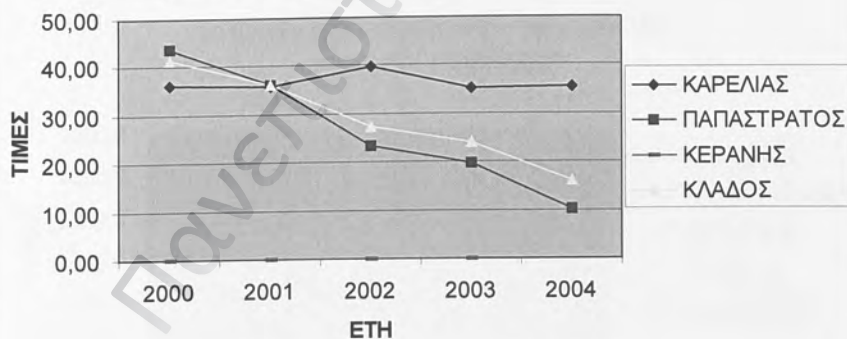
ΙΔΙΟΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ



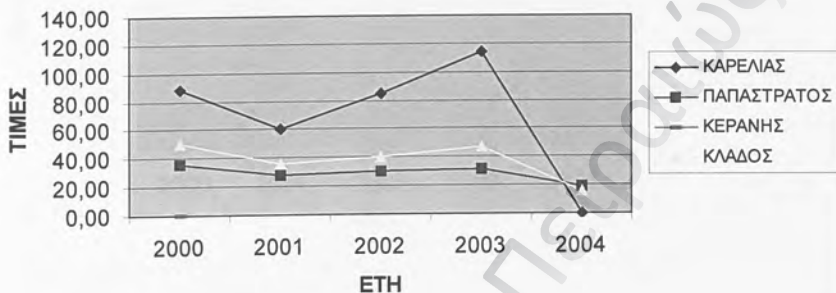
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



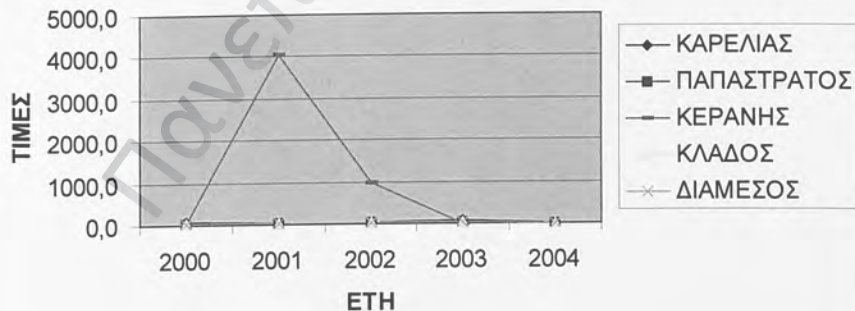
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΩΝ



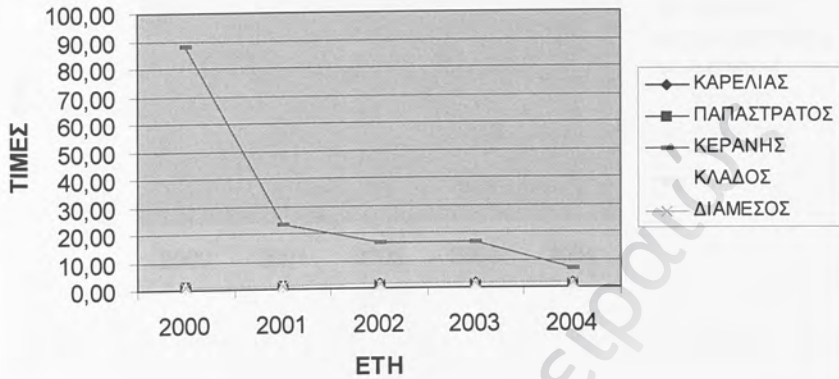
**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ
(κοστος πωλήθεντων)**



**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ
(καθαρές πωλήσεις)**

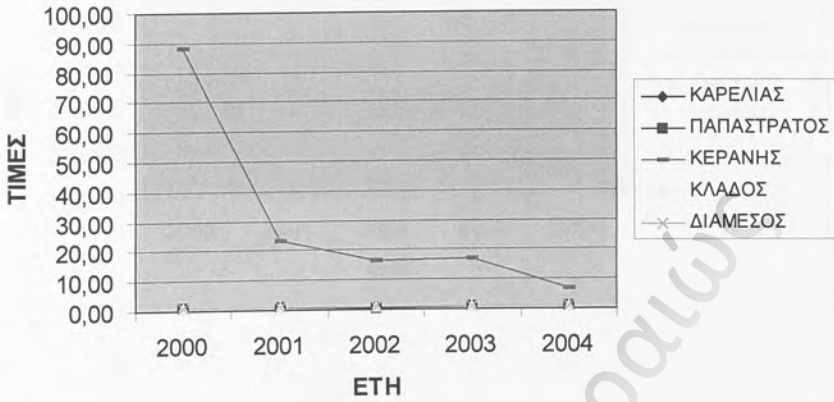


ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

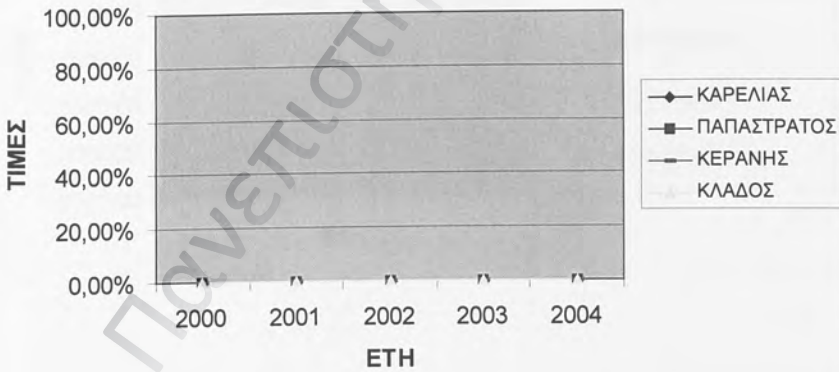


Πανεπιστήμιο Περραιφών

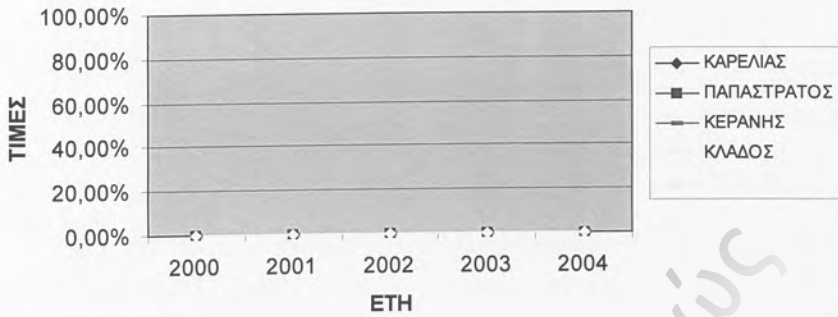
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ



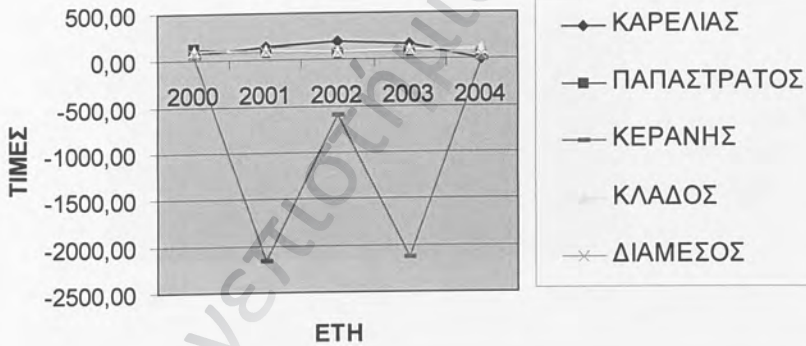
DEPT-TO-EQUITY RATIO



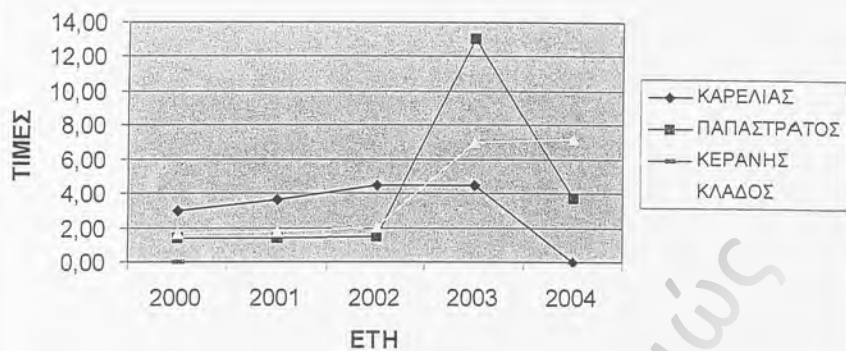
LONG TERM CAPITALIZATION RATIO



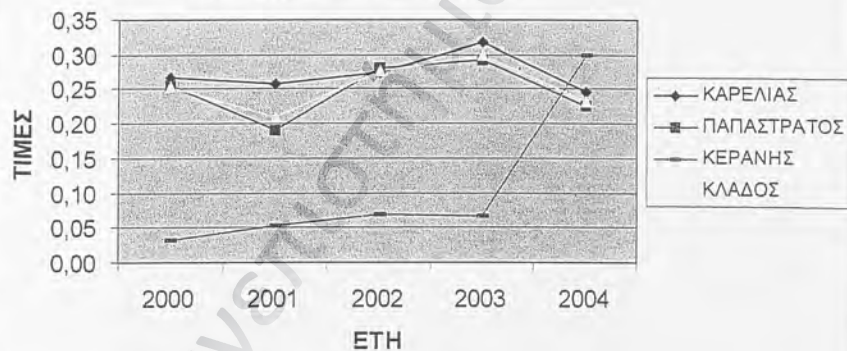
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ



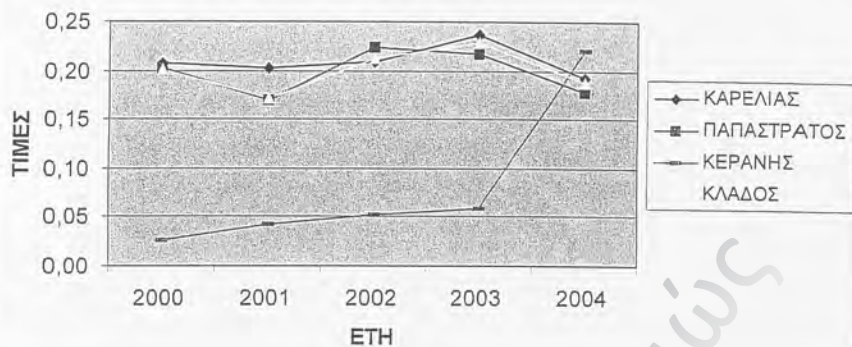
ΚΑΛΥΨΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ



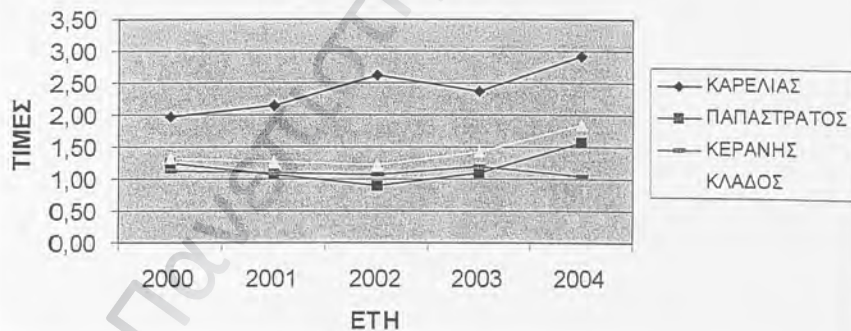
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ



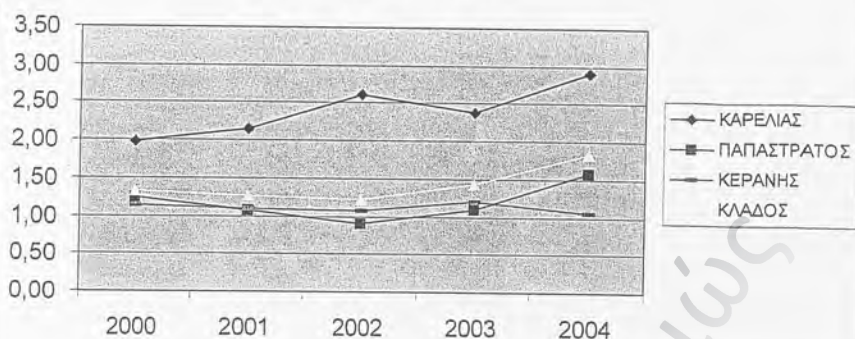
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ



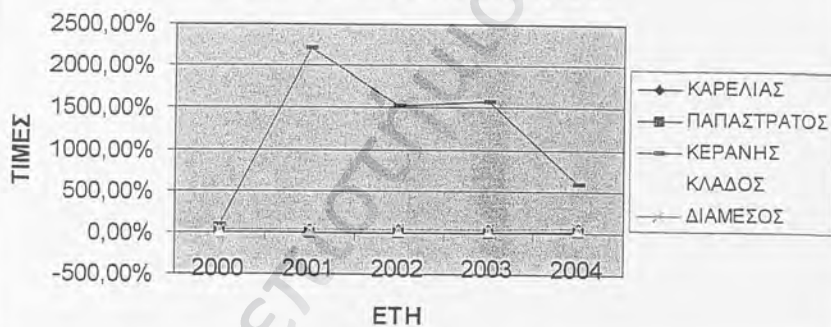
ΧΡΗΜ/ΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝ. ΜΕ ΚΕΦΑΛΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ



**ΧΡΗΜ/ΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**



**ΧΡ/ΣΗ ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝ.
ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ**



Δ. ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

KARELIAS

ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΡΕΛΙΑΣ

	2000-2001		2001-2002		2002-2003		2003-2004		2000-2004	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :										
Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων										
Έξοδα Εγκατάστασης							592,50	0,63%	452,36	0,31%
Ακινητοποιήσεις	5.123,59	22,00%	2.969,49	8,57%	13.915,87	26,42%	11.886,64	12,67%	33.895,59	23,43%
Συμμετοχές	8,91	0,04%	195,47	0,56%					16,00	0,01%
Αποθέματα			897,64	2,59%	3.836,38	7,28%	43.855,12	46,75%	41.579,63	28,74%
Πελάτες	2.119,05	9,10%			788,01	1,50%	1.682,98	1,79%	2.856,21	1,97%
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων					2.039,35	3,87%	618,16	0,66%	106,15	0,07%
Χρεόγραφα	3.187,43	13,69%					7.716,94	8,23%		
Διαθέσιμα	7.532,03	32,34%	4.717,21	13,61%	30.776,51	58,44%			41.927,04	28,98%
Μεταβατικού Λογ/μίου Ενεργητικού	231,67	0,99%	1.464,05	4,22%			2.146,10	2,29%	2.078,85	1,44%
Σύνολο αύξησης ενεργητικού	18.202,68	78,15%	10.243,86	29,55%	51.356,12	97,52%	68.498,44	73,02%	122.911,83	84,96%
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:										
Ίδια Κεφάλαια										
Αποσβέσεις										
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα										
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια										
Προμηθευτές	5.087,81	21,85%	1.311,20	3,78%			25.253,46	26,92%	21.752,67	15,04%
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων			23.079,92	66,59%	1.308,38	2,48%				
Μεταβατικού Λογ/μίου Παθητικού			27,21	0,08%			54,80	0,06%		
Σύνολο μείωσης υποχρεώσεων	5.087,81	21,85%	24.418,33	70,45%	1.308,38	2,48%	25.308,26	26,98%	21.752,67	15,04%
	23.290,49	100,00%	34.662,19	100,00%	52.664,50	100,00%	93.806,70	100,00%	144.664,50	100,00%
Πηγές Χρηματοδότησης:										
Από αύξηση στοιχείων Παθητικού:										
Αποσβέσεις	4.668,38	20,04%	4.981,03	14,37%	4.139,74	7,86%	7.473,83	7,97%	21.262,98	14,70%
Ίδια Κεφάλαια	5.797,24	24,89%	10.385,42	29,96%	14.982,36	28,45%	34.768,23	37,06%	65.933,25	45,58%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	149,31	0,64%	124,28	0,36%	293,38	0,56%	142,20	0,15%	709,17	0,49%
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια										
Προμηθευτές					9.899,80	18,80%				
Υπόλοιποι Λογ/μοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	4.820,92	20,70%					50.322,10	53,64%	30.754,72	21,26%
Μεταβατικού Λογ/μίου Παθητικού	61,44	0,26%			22,48	0,04%			1,91	0,00%
Σύνολο αύξησης Παθητικού	15.497,29	66,54%	15.490,73	44,69%	29.337,76	55,71%	92.706,36	98,83%	118.662,03	82,03%
Από μείωση στοιχείων Ενεργητικού:										
Έξοδα Εγκατάστασης	140,14	0,60%								
Ακινητοποιήσεις										
Συμμετοχές					186,76	0,35%	1,62	0,00%		
Αποθέματα	7.009,51	30,10%								
Πελάτες			1.733,83	5,00%						
Λοιποί Λ/μοί απαιτήσεων	643,56	2,76%	1.907,80	5,50%						
Χρεόγραφα			15.529,83	44,80%	21.377,01	40,59%			26.002,47	17,97%
Διαθέσιμα							1.098,71	1,17%		
Μεταβατικού Λογ/μίου Ενεργητικού					1.762,97	3,35%				
Σύνολο μείωσης Ενεργητικού	7.793,21	33,46%	19.171,46	55,31%	23.326,74	44,29%	1.100,33	1,17%	26.002,47	17,97%
	23.290,50	100,00%	34.662,19	100,00%	52.664,50	100,00%	93.806,69	100,00%	144.664,50	100,00%

ΠΑΡΑΞΤΡΑΤΟΣ

ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΑΡΑΞΤΡΑΤΟΣ

	2000-2001		2001-2002		2002-2003		2003-2004		2000-2004	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
Εξόφληση που απαιτήθηκαν										
Εξόφληση των παρακάτω										
Μεταβλητών στοιχείων										
Εξόφληση Εγκατάστασης	1.051,30	1,31%	921,59	1,91%	122,80	0,08%	0,00	0,00%	2.095,69	0,97%
Υποτοκιοθεσίες	1.382,71	1,72%	15.961,39	33,11%	4.668,56	3,23%			28.723,11	13,24%
Χρητοσέχεις	2.317,08	2,88%								
Πάθηματα			6.233,88	12,93%			24.277,26	13,92%	22.393,38	10,32%
Άλλες	3.181,18	3,96%								
Ποσά Α/μφοι απαιτήσεων	41.519,65	51,62%			3.915,55	2,70%	143.460,27	82,28%	157.673,15	72,69%
Εγγράφα	8.651,74	10,76%	7.008,99	14,54%						
Πένημα	3.480,54	4,33%			96.229,14	66,48%			4.968,55	2,29%
Πάθημα Λογισμίου	116,88	0,16%			104,38	0,07%				
Εγγυητικό										
Κλάση αύξησης										
Εγγυητικού	61.701,08	76,72%	30.125,85	62,50%	105.040,43	72,56%	167.737,52	96,20%	215.853,88	99,51%
Εξόφληση των παρακάτω										
Μεταβλητών										
Κεφάλαια	18.714,73	23,27%								
Ποσά			2.778,25	5,76%	2.559,28	1,77%				
Μακροπρόθεσμα										
Κεφάλαια							6.620,96	3,80%	1.060,55	0,49%
Χρηματοδοτήσεις										
Μεταβλητές										
Πάθημα Λογισμίου			15.155,33	31,44%	37.187,41	26,67%				
Υποχρεώσεων										
Πάθημα Λογισμίου Παθητικού	3,39	0,00%	145,16	0,30%						
Κλάση μείωσης										
Υποχρεώσεων	18.718,12	23,28%	18.078,74	37,50%	39.716,69	27,44%	6.620,96	3,80%	1.060,55	0,49%
	80.419,20	100,00%	48.204,59	100,00%	144.757,12	100,00%	174.358,48	100,00%	216.914,43	100,00%
Εξόφληση Χρηματοδότησης										
Εξόφληση στοιχείων										
Πάθημα										
Ποσά	7.282,63	9,07%	8,08	0,02%	6.440,36	4,46%	8.371,26	4,46%	22.112,33	9,97%
Κεφάλαια			5.235,26	9,73%	19.720,94	13,64%	38.683,16	20,60%	44.924,63	20,26%
Χρητοσέχεις	1720,72	2,14%					6181,50	3,29%	2564,69	1,16%
Μακροπρόθεσμα										
Κεφάλαια	1.647,91	2,05%	3.081,26	5,73%	2.952,34	2,04%				
Χρηματοδοτήσεις										
Μεταβλητές							22.954,45	12,32%	32.899,80	14,84%
Πάθημα Λογισμίου	62.258,09	77,42%					130,72	0,07%	465,93	0,21%
Υποχρεώσεων					476,98	0,33%				
Πάθημα Λογισμίου Παθητικού										
Κλάση αύξησης	72.919,35	90,68%	8.324,60	15,48%	29.590,62	20,47%	76.321,09	40,64%	102.967,38	46,44%
Κλάση μείωσης										
Εγγυητικού										
Εξόφληση Εγκατάστασης							6.710,45	3,57%		
Υποτοκιοθεσίες			2.137,57	3,97%	267,38	0,18%	724,97	0,39%	3.462,30	1,56%
Χρητοσέχεις					624,66	0,43%				
Πάθηματα	7.493,09	9,32%								
Άλλες			11.175,45	20,78%	2.484,50	1,72%	7.186,59	3,83%	17.665,36	7,97%
Ποσά Α/μφοι απαιτήσεων			31.222,32	58,05%						
Εγγράφα					111.581,20	77,19%	1.412,35	0,75%	97.332,82	43,90%
Πένημα			652,70	1,21%			95.393,83	50,80%		
Πάθημα Λογισμίου										
Εγγυητικού			272,48	0,51%			30,10	0,02%	290,08	0,13%
Κλάση μείωσης Εγγυητικού	7.493,09	9,32%	45.460,52	84,52%	114.957,74	79,53%	111.458,29	59,36%	118.750,56	53,56%
	80.412,44	100,00%	53.785,12	100,00%	144.548,36	100,00%	187.779,38	100,00%	221.717,94	100,00%

ΚΕΡΑΝΗΣ

ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΕΡΑΝΗΣ

	2000-2001		2001-2002		2002-2003		2003-2004		2000-2004	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :										
Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων										
Έξοδα Εγκατάστασης	1,72	0,06%		0,00%	43,08	0,07%	94,94	1,00%		
Ακίνητοποιήσεις							310,91	3,27%	300,82	0,55%
Συμμετοχές	740,44	27,04%	0,87	0,04%		0,00%	9071,93	95,54%		
Αποθέματα										
Πελάτες										
Λοιποί λ/μοί απαιτήσεων										
Χρεόγραφα										
Διαβέβωια			28,9	1,34%	5,31	0,01%				
Μετ. Ήβαικού Λογ/μίου Ενεργητικού			0,55	0,03%	7,56	0,01%				
Σύνολο αύξησης ενεργητικού	742,16	27,11%	30,32	1,41%	55,95	0,10%	9477,78	99,81%	300,82	0,55%
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:										
Πόσα Κεφάλαια	1930,86	70,52%	1492,69	69,26%	57971,09	99,83%		0,00%	54355,98	99,43%
Αποσβέσεις	64,86	2,37%	601,35	27,90%						
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%			0	0,00%
Έξοδα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια			0	0,00%			14	0,15%	12,03	0,02%
Προμηθευτές			26,97	1,25%						
Υπάλιοι Λογ/μιοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων					44,46	0,08%			0,29	0,00%
Μεταβατικοί Λογ/μιοί Παθητικού			3,72	0,17%			3,65	0,04%		
Σύνολο μείωσης υποχρεώσεων	1995,72	72,89%	2124,73	98,59%	58015,55	99,90%	17,65	0,19%	54368,3	99,45%
	2737,88	100,00%	2155,05	100,00%	58071,5	100,00%	9495,43	100,00%	54669,12	100,00%
Πηγές Χρηματοδότησης:										
Από αύξηση στοιχείων Παθητικού:										
Απ. σβέσεις				0,00%	1090,85	1,88%	242,49	2,55%	667,13	1,22%
Πόσα Κεφάλαια						0,00%	7038,66	74,13%		
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα										
Έξοδα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια										
Προμηθευτές	28,89	1,08%			0,05	0,00%				
Υπάλιοι Λογ/μιοί Βραχυπρόθεσ. Υποχρεώσεων	134,3	4,91%	52,36	2,43%		0,00%	45,6	0,48%	187,8	0,34%
Μεταβατικοί Λογ/μιοί Παθητικού	3,72	0,14%			3,36	0,01%				
Σύνολο αύξησης Παθητικού	166,91	6,10%	52,36	2,43%	1094,26	1,88%	7326,75	77,16%	854,93	1,56%
Από μείωση στοιχείων Ενεργητικού:										
Έξοδα Εγκατάστασης			683,33	31,71%					543,59	0,99%
Ακίνητοποιήσεις			0	0,00%	0	0,00%				
Συμμετοχές	10,09	0,37%			56372,69	97,07%			46559,45	85,17%
Αποθέματα	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Πελάτες	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Λοιποί λ/μοί απαιτήσεων	1412,52	51,59%	1419,37	65,86%	604,54	1,04%	2,11	0,02%	3438,54	6,29%
Χρεόγραφα	1036,28	37,85%	0	0,00%			0	0,00%	1036,28	1,90%
Διαθέσιμα	87,47	3,19%					2160,07	22,75%	2213,33	4,05%
Μεταβατικού Λογ/μίου Ενεργητικού	24,62	0,90%					6,5	0,07%	23,01	0,04%
Σύνολο μείωσης Ενεργητικού	2570,98	93,90%	2102,7	97,57%	56977,23	98,12%	2168,68	22,84%	53814,2	98,44%
	2737,89	100,00%	2155,06	100,00%	58071,49	100,00%	9495,43	100,00%	54669,13	100,00%