



ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

Χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των τροφίμων στην Ελλάδα πριν και κατά την οικονομική κρίση με έμφαση στις ιχθυοκαλλιέργειες

ΜΑΝΔΑΛΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

Δρ. ΓΕОРΓΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΤΩΝΙΟΣ

Ευχαριστώ την οικογένειά μου για την στήριξή της
& τον επιβλέποντα καθηγητή που χωρίς τις επισημάνσεις – οδηγίες του θα
ήταν αδύνατη η επιτυχής ολοκλήρωση της μελέτης.

Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες	1
Πίνακας Περιεχομένων	2
Λίστα Πινάκων	4
Περίληψη	5
1. Εισαγωγή	6
2. Κλάδος των τροφίμων	8
2.1 Προφίλ	8
2.2 Εμπορικό ισοζύγιο	10
3. Χρηματοοικονομική Κρίση	13
3.1 Παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση	13
3.2 Η κρίση στην Ελλάδα	16
3.3 Επίπτωση της κρίσης στις ελληνικές επιχειρήσεις	18
4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση	21
4.1 Έννοια και ρόλος	21
4.2 Εργαλεία	26

5. Μεθοδολογία	28
5.1 Ερευνητική προσέγγιση	28
5.2 Προτεινόμενη ανάλυση	31
6. Ανάλυση αποτελεσμάτων	37
6.1 Πίνακες τάσης	37
6.2 Καταστάσεις κοινού μεγέθους	42
6.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	47
6.4 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	49
6.5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	52
6.6 Αριθμοδείκτες φερεγγυότητας	55
7. Συμπεράσματα	57
Βιβλιογραφία	60
Παράρτημα	63

Λίστα Πινάκων

2.1 Κωδικοί και Συνδυασμένη Ονοματολογία Τροφίμων & Ποτών	8
2.2 Διάρθρωση Κλάδου Τροφίμων & Ποτών	9
2.3 Εμπορικό Ισοζύγιο Τροφίμων & Ποτών 2008 – 2012	10
2.4 Διάρθρωση Εξαγωγών Κλάδου Τροφίμων & Ποτών	11
3.1 Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του Α.Ε.Π.	16
3.2 Επίδραση Κρίσης	18
3.3 Τρόποι αντίδρασης στις επιδράσεις της Κρίσης	19
3.4 Επιχειρήσεις με υψηλό Πιστωτικό Κίνδυνο	19
5.1 Χαρακτηριστικά μεθόδων επιστημονικής έρευνας	29
6.1 Γενική Ρευστότητα	46
6.2 Ειδική Ρευστότητα	47
6.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	48
6.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	49
6.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων	50
6.6 Return On Assets	51
6.7 Return On Equity	52
6.8 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	53
6.9 Δανειακή Επιβάρυνση	54
6.10 Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια	55

Περίληψη

Σκοπός της παρούσης μελέτης είναι η εξέταση της κατάστασης που επικρατεί στον ελληνικό κλάδο τροφίμων και ποια είναι η επίδραση της πρόσφατης κρίσης σε αυτόν. Πιο συγκεκριμένα και λόγω του μεγέθους του κλάδου θα εξεταστούν με την βοήθεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης όλες οι εταιρείες ιχθυοκαλλιέργειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στον κλάδο τροφίμων και ποτών.

Το εν λόγω πόνημα αποτελείται από επτά κεφάλαια. Μετά από μία σύντομη εισαγωγή, παρουσιάζεται το γενικό προφίλ του ελληνικού κλάδου τροφίμων καθώς και η συμμετοχή του στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας τόσο συγκεντρωτικά όσο και διαρθρωτικά. Η επόμενη ενότητα πραγματεύεται την κρίση, όπως αυτή ξεκίνησε παγκόσμια, εστιάζοντας στην συνέχεια στην ελληνική κρίση και εξετάζοντας τις επιπτώσεις της στις ελληνικές επιχειρήσεις. Το τέταρτο κεφάλαιο ασχολείται με την χρηματοοικονομική ανάλυση και πιο συγκεκριμένα στον ρόλο της και στα εργαλεία που χρησιμοποιεί για την επίτευξη του σκοπού της ενώ στο πέμπτο κεφάλαιο, αφού επιχειρείται μία προσέγγιση στις διαφορετικές μεθόδους έρευνας, υποστηρίζεται η μέθοδος που θα ακολουθηθεί για την αποπεράτωση του ερευνητικού σκέλους. Στην επόμενη ενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης όπως προέκυψαν από την χρήση των εργαλείων της θεμελιώδους ανάλυσης (πίνακες τάσης, καταστάσεις κοινού μεγέθους και αριθμοδείκτες) ενώ η εργασία ολοκληρώνεται με τα τελικά συμπεράσματα και τις προτάσεις για περαιτέρω έρευνα. Τέλος, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών με τα βασικά μεγέθη που χρησιμοποιήθηκαν σε περιεκτική μορφή επισυνάπτονται στο παράρτημα.

1. Εισαγωγή

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο κλάδος τροφίμων και ποτών είναι ηγετικός κλάδος στον τομέα της μεταποίησης, τόσο από άποψη κύκλου εργασιών, όσο και προστιθέμενης αξίας, αριθμού επιχειρήσεων και απασχόλησης αλλά και πωλήσεων. Η Γερμανία εξακολουθεί να είναι η ηγέτιδα χώρα της συγκεκριμένης βιομηχανίας, ακολουθούμενη από τη Γαλλία, την Ιταλία, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ισπανία, οι οποίες καλύπτουν συνολικά το 70% του κύκλου εργασιών των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα τελευταία χρόνια.

Όσον αφορά την Ελλάδα, ο κλάδος είναι αναμφίβολα ένα από τα ζωτικότερα κομμάτια της εγχώριας οικονομίας με έντονη συμμετοχή στις διεθνείς συναλλαγές της Ελλάδας. Από πλευράς διεθνούς ανταγωνιστικότητας, παρά το μέγεθός του και της σημαντικής συνεισφοράς στις ελληνικές εξαγωγές, ο εγχώριος κλάδος εμφανίζει χαμηλή ανταγωνιστικότητα, κάτι που επιβεβαιώνεται από το σταθερά αρνητικό εμπορικό ισοζύγιο.

Λόγω μεγέθους τόσο σε αριθμούς όσο και σε είδος δραστηριότητας, ο κλάδος διαιρείται σε υπο-κλάδους ανάλογα με το είδος της κύριας δραστηριότητας. Συνήθως η διάκριση αυτή γίνεται με την χρήση της Συνδυασμένης Ονοματολογίας η οποία έχει θεσπιστεί από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τελωνείων και τυγχάνει διεθνούς αναγνώρισης καθώς καταχωρεί την κάθε κατηγορία αγαθών σε συγκεκριμένο κωδικό.

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση και η ελληνική κρίση που ακολούθησε ήταν αδύνατο να αφήσει ανεπηρέαστες τις ελληνικές εταιρείες του κλάδου. Το πλήγμα το οποίο δέχθηκε ο κλάδος τροφίμων και ποτών στη χώρα μας όταν ξεκίνησε η οικονομική κρίση το 2009 ήταν ισχυρό και σε επίπεδο απασχόλησης, προστιθέμενης αξίας, πωλήσεων, ακαθάριστης αξίας παραγωγής και επενδύσεων. Παράλληλα, η κρίση επέφερε επιπλέον προβλήματα όπως η αδυναμία χρηματοδότησης των εταιρειών και η ολοένα και αυξανόμενη φορολόγηση στο πλαίσιο της δημοσιονομικής εξυγίανσης. Στον αντίποδα, οι παραπάνω δυσμενείς συνέπειες της κρίσης οδήγησε πολλές εταιρείες του κλάδου σε ενδυνάμωση της εξωστρέφειάς τους ώστε να μπορέσουν να ανταποκριθούν στο σύγχρονο περιβάλλον και να επιβιώσουν.

Σκοπός της παρούσης μελέτης είναι η αξιολόγηση από χρηματοοικονομικής σκοπιάς, της πορείας των εταιρειών του κλάδου, τόσο πριν όσο και μετά το ξέσπασμα της κρίσης το 2008.

2. Κλάδος των τροφίμων

2.1 Προφίλ

Ο κλάδος των τροφίμων και ποτών στην Ελλάδα διαδραματίζει έναν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην Ελληνική οικονομία και στην ευρύτερη ελληνική μεταποιητική βιομηχανία. Αυτό καθώς ο εν λόγω κλάδος αντιπροσωπεύει περίπου το 21% της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας, περιλαμβάνοντας περισσότερες από 1.300 επιχειρήσεις με 70.000 θέσεις εργασίας. Πιο συγκεκριμένα, παρά την αρνητική συγκληρία έχει θετικές προοπτικές καθώς μπορεί να αναδιοργανωθεί και να ανακάμψει (Σ.Β.Β.Ε., 2009).

Στον πίνακα που ακολουθεί συμπεριλαμβάνονται οι κωδικοί και η Συνδυασμένη Ονοματολογία όλων των αγαθών που περιλαμβάνονται στον κλάδο των τροφίμων και ποτών.

Κωδικός	Συνδυασμένη Ονοματολογία
02	Κρέατα και παραπροϊόντα σφαγίων, βρώσιμα
04	Γάλα και προϊόντα γαλακτοκομίας (εκτός από 0407, 0409 και 0408)
11	Προϊόντα αλευροποιίας. Βύνη. Άμυλα κάθε είδους. Ίνουλίνη. Γλουτένη από σιτάρι
15	Λίπη και λάδια ζωικά ή φυτικά. Προϊόντα της διάσπασης αυτών. Λίπη βρώσιμα επεξεργασμένα. Κερίά ζωικής ή φυτικής προέλευσης (εκτός από 1505, 1518 και 1520)
16	Παρασκευάσματα κρεάτων, ψαριών ή μαλακοστράκων, μαλακίων ή άλλων ασπόνδυλων υδροβίων
17	Ζάχαρα και ζαχαρώδη παρασκευάσματα
18	Κακάο και παρασκευάσματα αυτού (εκτός από 1801 και 1802)
19	Παρασκευάσματα με βάση τα δημητριακά, τα αλεύρια, τα άμυλα κάθε είδους ή το γάλα. Είδη ζαχαροπλαστικής
20	Παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων ή άλλων μερών φυτών
21	Διάφορα παρασκευάσματα διατροφής*
22	Ποτά, αλκοολούχα υγρά και ξύδι
23	Υπολείμματα και απορρίμματα των βιομηχανιών ειδών διατροφής. Τροφές παρασκευασμένες για ζώα
-	Λοιπά βιομηχανίας τροφίμων και ποτών (ψάρια και θαλασσινά, άλλα προϊόντα ζωικής προέλευσης, λαχανικά, καρποί και φρούτα, καφές, τσάι, ρύζι κ.ά.)**

2.1 Κωδικοί και Συνδυασμένη Ονοματολογία Τροφίμων & Ποτών (Ι.Ο.Β.Ε., 2012)

Η βιομηχανία τροφίμων καλύπτει το 21% της συνολικής παραγωγής στην

Ελλάδα και ειδικότερα τα γαλακτοκομικά προϊόντα κατέχουν το 5%, και τα προϊόντα κρέατος, φρούτα και λαχανικά, ψωμί, ζάχαρη, σοκολάτα, καφές και τα μπαχαρικά καλύπτουν το 3%. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η διάρθρωση του κλάδου ανά κατηγορία αγαθών.

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΚΛΑΔΟΥ
04 Γάλα & προϊόντα γαλακτοκομίας	23%
11, 17, 18 Προϊόντα αλευροποιίας, ζάχαρα και ζαχαρώδη, κακάο	21%
02 Κρέατα & προϊόντα σφαγίων	15%
20 Παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών & φρούτων	13%
22 Ποτά, αλκοολούχα υγρά & ξύδι	11%
15 Λίπη & έλαια	8%
16 Παρασκευάσματα κρέατων, ψαριών ή μαλακίων	4%
19 Παρασκευάσματα με βάση τα δημητριακά	3%
21 Διάφορα παρασκευάσματα διατροφής	2%
ΣΥΝΟΛΟ	100%

2.2 Διάρθρωση Κλάδου Τροφίμων & Ποτών (Σ.Ε.Β.Ε., 2009)

2.2 Εμπορικό ισοζύγιο

Τόσο οι ελληνικές εισαγωγές όσο και οι εξαγωγές στο συγκεκριμένο κλάδο θεωρούνται ιδιαίτερα σημαντικές. Το κρέας και τα γαλακτοκομικά προϊόντα είναι τα βασικά εισαγόμενα προϊόντα με 29,4% και 17% αντίστοιχα με τις κυριότερες χώρες εισαγωγής να είναι στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Γερμανία, Ολλανδία, Γαλλία, Ιταλία). Στον αντίποδα τα παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων αποτελούν το 1/3 των εξαγωγών του κλάδου και το 4% συνολικά (Intracen, 2013).

Ακολουθώντας την πορεία του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας, το κλαδικό εμπορικό ισοζύγιο είναι αρνητικό παρά την σημαντική συνεισφορά του κλάδου στις εξαγωγές. Στον πίνακα που ακολουθεί παραθέτεται το εμπορικό ισοζύγιο του κλάδου για την πενταετία 2008 – 2012:

	2008	2009	2010	2011	2012
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΠΟΤΩΝ	-2.706	-2.541	-2.280	- 912	- 280
Εξαγωγές τροφίμων & ποτών	2.260	2.080	2.292	3.743	4.100
Εισαγωγές τροφίμων & ποτών	4.966	4.621	4.572	4.655	4.380

2.3 Εμπορικό Ισοζύγιο Τροφίμων & Ποτών 2008 – 2012 (Eurostat, 2013)

Από τον πίνακα που προηγήθηκε είναι εμφανής η μειωμένη διεθνής ανταγωνιστικότητα του κλάδου. Αυτό οφείλεται τόσο στην υψηλή εξάρτηση της χώρας από εισαγωγές όσο και στην ασθενική για τα δεδομένα της χώρας εξαγωγική δραστηριότητα.

Όσον αφορά τις εισαγωγές, αυτές του κρέατος και ιδιαίτερα του βόειου, είναι αναγκαίες λόγω των περιορισμένων βοοειδών στην Ελλάδα. Στον τομέα των γαλακτοκομικών, η Ελλάδα έχει υψηλή παραγωγικότητα, ωστόσο, υπάρχουν πολλές πολυεθνικές εταιρείες (οι ηγέτες σε αυτόν τον τομέα), οι οποίες εισάγουν μεγάλες ποσότητες, όπως η Algida και η Friesland. Τα φυτικά λίπη κατέχουν το χαμηλότερο ποσοστό (4,9% των εισαγωγών), λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι η Ελλάδα έχει υψηλή παραγωγή ελαιολάδου παρά την υψηλή κατανάλωση αυτού καθώς είναι ένα βασικό συστατικό της μεσογειακής διατροφής και των ελληνικών διατροφικών συνηθειών (Σ.Β.Β.Ε., 2009).

Σχετικά με τις ελληνικές εξαγωγές, παρά το γεγονός ότι δεν καλύπτουν τις

εισαγωγές, ενισχύουν σημαντικά την ελληνική οικονομία ενώ ταυτόχρονα είναι εμφανής μία δυναμική που εκφράζεται με την σταθερή αύξησή τους. Οι σημαντικότεροι προορισμοί των ελληνικών εξαγωγών βρίσκονται και αυτοί εντός Ευρωπαϊκής Ένωσης (Γερμανία, Ιταλία, Βουλγαρία, Ηνωμένο Βασίλειο).

Την υψηλότερη εξαγωγική δράση σημειώνουν οι κατηγορίες λίπη και έλαια και παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων, οι οποίες άλλωστε είναι οι μοναδικές που παρουσιάζουν πλεονασματικό ισοζύγιο. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι εξαγωγές των κατηγοριών του κλάδου την περίοδο 2008 – 2011 ως ποσοστό επί των συνολικών ελληνικών εξαγωγών.

	2008	2009	2010	2011
02 Κρέατα και παραπροϊόντα σφαγίων, βρώσιμα	0,27%	0,26%	0,25%	0,19%
04 Γάλα και προϊόντα γαλακτοκομίας. Αυγά, μέλι.	1,53%	1,86%	1,77%	1,37%
11 Προϊόντα αλευροποιίας. Βύνη. Άμυλα. Ινσουλίνη. Γλουτένη.	0,09%	0,12%	0,08%	0,07%
15 Λίπη & έλαια	1,95%	2,04%	1,84%	1,44%
16 Παρασκευάσματα κρεάτων, ψαριών ή μαλακίων	0,33%	0,38%	0,30%	0,17%
17 Ζάχαρα & Ζαχαρώδη	0,25%	0,54%	0,74%	0,47%
18 Κακάο & παράγωγα	0,07%	0,09%	0,09%	0,08%
19 Παρασκευάσματα με βάση τα δημητριακά	0,88%	0,97%	0,85%	0,64%
20 Παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών & φρούτων	3,92%	4,30%	4,44%	3,36%
21 Διάφορα παρασκευάσματα διατροφής	0,65%	0,83%	0,89%	0,64%
22 Ποτά, αλκοολούχα υγρά & ξύδι	1,00%	1,23%	1,07%	0,91%
23 Υπολείμματα και απορρίματα βιομηχανιών διατροφής	0,29%	0,30%	0,25%	0,18%
ΣΥΝΟΛΟ	11,23%	12,92%	12,57%	9,52%

2.4 Διάρθρωση Εξαγωγών Κλάδου Τροφίμων & Ποτών (Intracen, 2013)

Όπως γίνεται αντιληπτό τα παρασκευάσματα λαχανικών, καρπών και φρούτων αποτελούν τον πυλώνα των εξαγωγών του κλάδου, με τις κατηγορίες λίπη και έλαια και γάλα και γαλακτοκομικά να ακολουθούν συγκεντρώνοντας αξιόλογα ποσοστά.

3. Χρηματοοικονομική Κρίση

3.1 Παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση

Η πρόσφατη παγκόσμια κρίση επηρέασε το σύνολο των «δυτικών» οικονομιών έχοντας παράλληλα παγκόσμιο αντίκτυπο. Θα μπορούσε μάλιστα να υποστηριχθεί ότι αποτελούσε δύο διαφορετικές κρίσεις, μία οικονομική και μία χρηματοπιστωτική – τραπεζική (Dolezalek, 2012).

Ως αφετηρία της κρίσης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί το 2006 οπότε και εμφανίστηκαν τα πρώτα συμπτώματα, με το 2007 να αποτελεί το έτος κορύφωσής της. Μάλιστα ακολουθώντας το φαινόμενο του ντόμινο, οι συνέπειες της κρίσης είχαν παγκόσμια εμβέλεια και έπληξαν όλους τους κλάδους και τα επίπεδα της οικονομίας.

Με τον τρόπο αυτό η οικονομική κρίση οδήγησε σε αδυναμία πληρωμής οφειλών προς τα τραπεζικά ιδρύματα, τα οποία έχοντας ακολουθήσει μία πολιτική υψηλού ρίσκου βρέθηκαν εκτεθειμένα, προκαλώντας μία χρηματοπιστωτική κρίση.

Παρά το γεγονός ότι η χρηματοπιστωτική κρίση εμφανίστηκε την περίοδο 2007, τα αίτια της χρονολογούνται αρκετές δεκαετίες πίσω με την «απορρύθμιση» του θεσμικού πλαισίου εντός του οποίου λειτουργούσαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Βαρουφάκης, Πατωκός, Τσερκέζης & Κουτσοπέτρος, 2011). Η εν λόγω «απορρύθμιση» δεν ήταν τίποτα παραπάνω από μία ελαστικοποίηση των περιορισμών των τραπεζικών αγορών.

Η παραπάνω αλλαγή του ρυθμιστικού πλαισίου οδήγησε στην περίοδο 2000 – 2006 που έγινε γνωστή για τα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης που παρείχαν οι τράπεζες και κατά συνέπεια εμπεριείχαν υψηλότερο κίνδυνο. Αυτό καθώς και λόγω της ανωτέρω «απορρύθμισης», τα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης έγιναν περισσότερο αποδεκτά από ότι θα έπρεπε από τα τραπεζικά ιδρύματα.

Η αύξηση των εν λόγω δανείων χαμηλής εξασφάλισης, αύξησε τις τιμές στην αγορά ακινήτων καθώς αυξήθηκε η προσφορά χρήματος και κατά συνέπεια και η

ζήτηση στην αγορά. Η αύξηση των τιμών όμως ευνοούσε τα ίδια τα ιδρύματα καθώς αποτελούσαν την μοναδική «εγγύηση» των χορηγήσεων υψηλού κινδύνου που είχαν ήδη δοθεί.

Η αύξηση όμως του διατραπεζικού επιτοκίου από πλευράς FED, από 1% το 2004 σε 5% το 2006 αφενός στέρησε από τις τράπεζες το «φθινό» χρήμα και αφετέρου αύξησε το κόστος των δανείων των οποίων το επιτόκιο τους ήταν κυμαινόμενο. Αυτό σε συνδυασμό με την είσοδο της οικονομίας σε περίοδο ύφεσης, οδήγησε στο «σκάσιμο» της φούσκας των τιμών των ακινήτων αφήνοντας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με μηδενικές εξασφαλίσεις. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την αδυναμία εξόφλησης των συγκεκριμένων στεγαστικών δανείων, άνοιξε τον ασκό του Αιόλου τόσο για τα ίδια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσο και την ευρύτερη παγκόσμια οικονομία (Χατζηπροκοπίου, 2007).

Η μη εξυπηρέτηση των δανείων, σε συνδυασμό με την μηδενική εξασφάλιση που προήλθε από την ραγδαία πτώση των τιμών των ακινήτων (που αποτελούσαν την μόνη εγγύηση των δανείων) και την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα οδήγησε στην προβληματική ρευστότητα και κεφαλαιακή επάρκεια των ιδρυμάτων. Μάλιστα, η τιτλοποίηση ενός σημαντικού μέρους των εν λόγω απαιτήσεων λειτούργησε ως πολλαπλασιαστής αυξάνοντας τις εν λόγω χορηγήσεις και ταυτόχρονα μεταφέροντας το πρόβλημα συγκαλυμμένο και σε άλλες αγορές (π.χ. επενδυτικές). Έτσι, η κρίση στην αγορά των ακινήτων μετατράπηκε σε κρίση εμπιστοσύνης με τις τράπεζες να σταματούν τις βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις ακόμα και μεταξύ τους οδηγώντας στην χρηματοπιστωτική κρίση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι μόνο έως το 2010 οι ζημιές που δημιούργησε η κρίση πλησίαζαν τα € 1,45 τρισεκατομμύρια σε παγκόσμιο επίπεδο, με το 1 τρισεκατομμύριο να αφορά αποκλειστικά τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (Χαραλαμπίδης, 2011).

Συνοψίζοντας, τα βασικότερα αίτια που οδήγησαν τόσο στο ξέσπασμα όσο και στην επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής (Χαραλαμπίδης, 2011):

1. Τα χρηματοοικονομικά μεγέθη την περίοδο προ κρίσης και οι συνθήκες που επικρατούσαν στις αγορές όπως η ανάπτυξη νέων

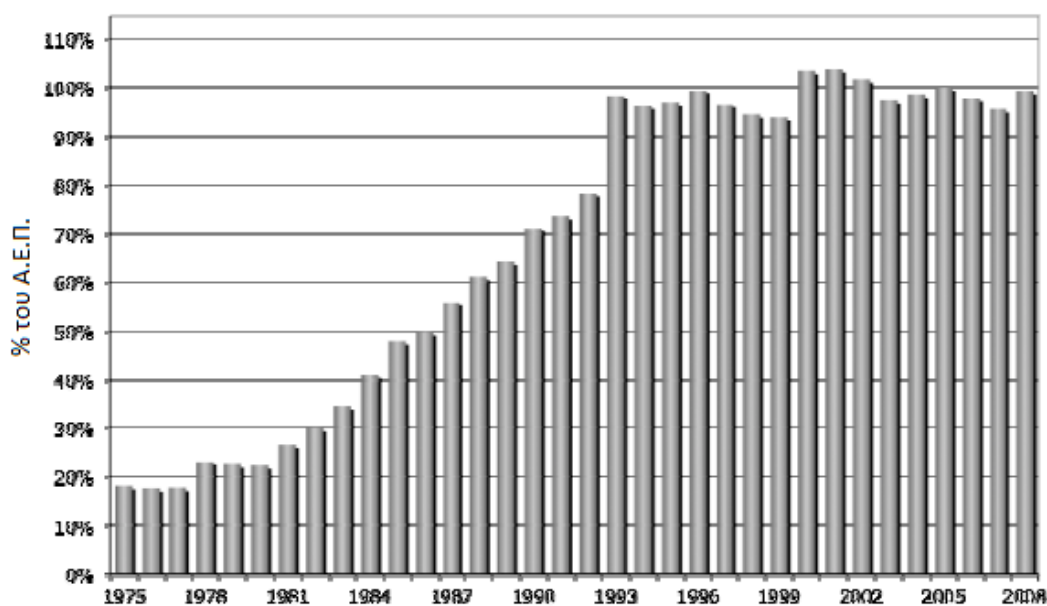
χρηματοοικονομικών προϊόντων, η παροχή «φθηνού» χρήματος, ο υπερδανεισμός από πλευράς τραπεζών κτλ.

2. Τα ελαστικά μέτρα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και οι ανεπαρκείς εγγυήσεις.
3. Η απουσία αποτελεσματικών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης από τα χρηματοοικονομικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ειδικά όσον αφορά την αναγνώριση και αντιμετώπιση κινδύνων.
4. Η αδυναμία αποτελεσματικού ελέγχου του χρηματοπιστωτικού τομέα.

3.2 Η κρίση στην Ελλάδα

Με την «εισαγωγή» της κρίσης στην Ευρώπη, ήταν κάτι παραπάνω από αναμενόμενη η επίδρασή της σε όλα τα κράτη της ηπείρου, μέσα στα οποία βρίσκεται και η χώρα μας. Η κρίση όμως που βίωσε και συνεχίζει να βιώνει η Ελλάδα δεν αποτελεί προϊόν της παγκόσμιας κρίσης αλλά έναν συνδυασμό της εξωγενούς κρίσης που λειτούργησε καταλυτικά στην ανάδειξη των δομικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας. Για τον λόγο αυτό, τα αίτια της ελληνικής κρίσης διαχωρίζονται σε ενδογενή και εξωγενή (Kouretas & Vlamis, 2010).

Οι ενδογενείς παράγοντες έχουν να κάνουν με στοιχεία της ελληνικής οικονομίας όπως η άσχημη κατάσταση των δημόσιων οικονομικών που οδήγησε σε διόγκωση του δημοσίου χρέους και η υποχώρηση της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας. Η πορεία του δημοσίου χρέους παρουσιάζεται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



3.1 Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του Α.Ε.Π. (European Commission, 2010)

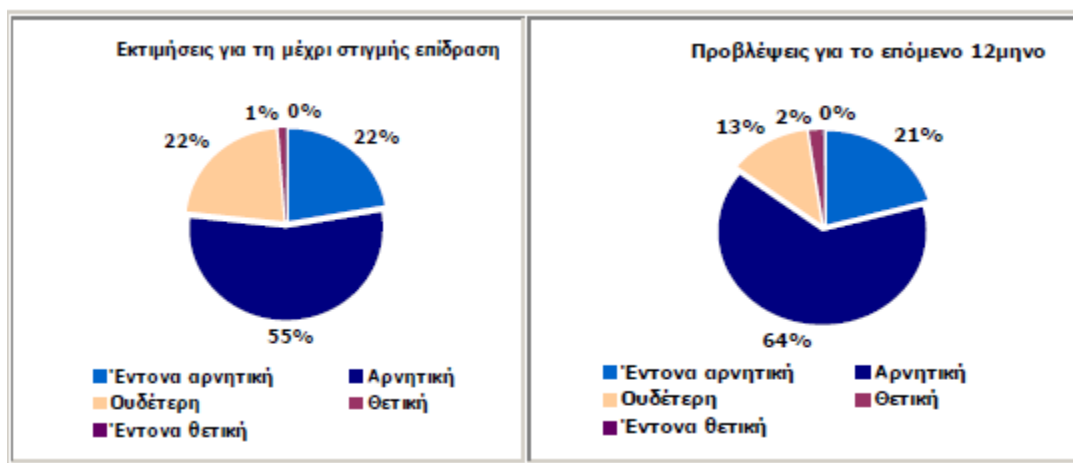
Όσον αφορά τις εξωγενείς αιτίες αυτές εστιάζονται στις επιπτώσεις της ίδιας της κρίσης και στην ανταπόκριση της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην ελληνική κρίση. Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας κρίσης στην ελληνική οικονομία ήταν μεν σοβαρές αλλά σε μεγάλο βαθμό αντιμετωπίσιμες, ειδικότερα λόγω της μικρής έκθεσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε «τοξικά» εισαγόμενα προϊόντα και στον

χαμηλό κίνδυνο που συνδεόταν με στεγαστικές χορηγήσεις. Τα αίτια όμως που συνδέονται με την ίδια την ένωση είναι σημαντικότερα. Αρχικά η οικονομική ένωση δεν έχει ούτε ολοκληρωθεί ούτε αναπτυχθεί ισομερώς καθιστώντας την απλά μία νομισματική ένωση καθώς η οικονομική πολιτική παραμένει «εθνικό» θέμα. Παράλληλα δεν υπήρξε ο έτερος η ετομότητα και η συλλογικότητα από πλευράς κυβερνήσεων ούτε και ένας κεφαλαιακός μηχανισμός στήριξης από πλευράς Ευρωπαϊκής Ένωσης που θα ανέκοπτε την ελληνική κρίση.

Τα παραπάνω αίτια ώθησαν την χώρα ακόμα πιο βαθειά στην ύφεση καθιστώντας εμφανή τα σημάδια της στην οικονομική και επιχειρηματική δραστηριότητα.

3.3 Επίπτωση της κρίσης στις ελληνικές επιχειρήσεις

Όπως ήδη σημειώθηκε προηγουμένως, η κρίση ήταν φυσικό επακόλουθο να πλήξει τις ελληνικές επιχειρήσεις. Οι επιπτώσεις θεωρούνται πολυδιάστατες και πολυεπίπεδες. Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα αποτελέσματα έρευνας σχετικά με την επίδραση της κρίσης στις επιχειρήσεις του δείγματος και στις προβλέψεις για την μελλοντική επίδραση.



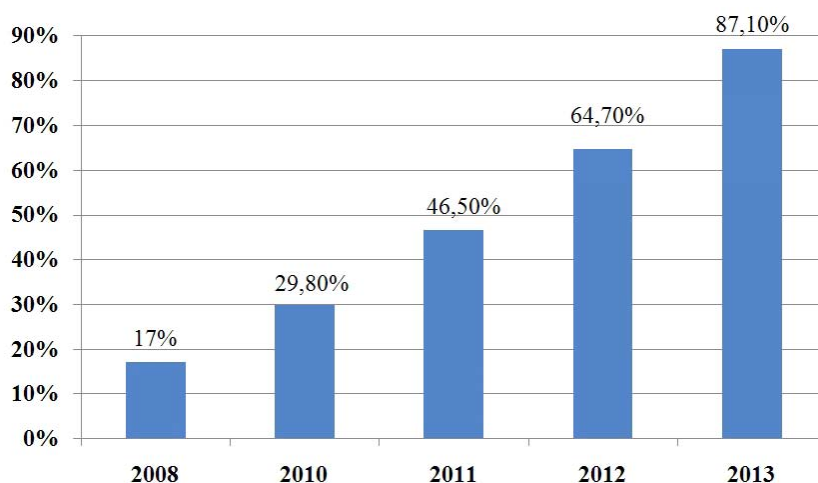
3.2 Επίδραση Κρίσης (I.O.B.E., 2009)

Είναι εμφανές ότι πάνω από ~~70%~~ των επιχειρήσεων (77%), επηρεάστηκε αρνητικά (έντονα ή μη) από την κρίση. Μάλιστα η καθολική αρνητικά επίδραση της κρίσης δημιουργεί ακόμα πιο δυσμενείς προσδοκίες με το 85% των επιχειρήσεων να αναμένει επιδείνωση της κατάστασης για το επόμενο έτος. Στο γράφημα που ακολουθεί συνοψίζονται οι τρόποι αντίδρασης των επιχειρήσεων στις αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης.



3.3 Τρόποι αντίδρασης στις επιδράσεις της Κρίσης (I.O.B.E., 2009)

Ως απάντηση για την ανάσχεση των αρνητικών επιπτώσεων της κρίσης σχεδόν το σύνολο των επιχειρήσεων (93%) θα προχωρήσει σε συμπίεση του κόστους, ενώ ακολουθεί η μείωση του περιθωρίου κερδοφορίας (86%), η μείωση των τιμών (73%) και ο περιορισμός της δραστηριότητας (67%). Στο επόμενο ραβδόγραμμα παρουσιάζεται το ποσοστό των επιχειρήσεων που διατρέχει υψηλό πιστωτικό κίνδυνο κατά την διάρκεια και μετά το ξέσπασμα της κρίσης.



3.4 Επιχειρήσεις με υψηλό Πιστωτικό Κίνδυνο (I.C.A.P., 2013)

Είναι κάτι παραπάνω από εμφανής η δυσμενής κατάσταση στην οποία εισήλθαν οι ελληνικές επιχειρήσεις ελέω κρίσης στον τομέα του πιστωτικού κινδύνου. Το πρώτο έτος μετά την έξαρση της κρίσης, μόλις το 17% των επιχειρήσεων αντιμετώπιζε προβλήματα πιστωτικού κινδύνου. Πέντε έτη μόλις αργότερα, το ποσοστό ανέρχεται σε 87,10% διαγράφοντας σταθερά κατακόρυφη αύξηση.

4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση

4.1 Έννοια και ρόλος

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την χρηματοοικονομική πληροφόρηση και πιο συγκεκριμένα με την ελεύθερη κυκλοφορία της πληροφορίας (Κάντζος, 1994). Με τον όρο πληροφόρηση εννοούμε *«ένα γεγονός, ένα δεδομένο, μία παρατήρηση, μία αντίληψη ή οποιοδήποτε άλλο πράγμα το οποίο προσθέτει στη γνώση»* (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005: 52).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση προσφέρει πολύτιμες υπηρεσίες σε ένα πλήθος αντικειμένων όπως (Κοντάκου & Παπασπύρου, 1994):

- Στην αξιολόγηση και στην ερμηνεία της χρηματοοικονομική θέσης στην οποία βρίσκεται μία επιχείρηση.
- Στον εντοπισμό των παραγόντων που έφεραν την επιχείρηση στην ανωτέρω κατάσταση.
- Στην πρόβλεψη της μελλοντικής κατάστασης στην οποία είναι πιθανό να περιέλθει η επιχείρηση βάσει των διαθέσιμων στοιχείων.

Η διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελείται από δύο στάδια, το τυπικό και το ουσιαστικό (Κοντάκου & Παπασπύρου, 1994). Κατά το πρώτο στάδιο διενεργείται το σύνολο των προπαρασκευαστικών διεργασιών όπως η συγκέντρωση, ο έλεγχος και η μορφοποίηση των δεδομένων καθώς και η παρουσίασή τους σε ποσοστά. Κατά το ουσιαστικό στάδιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης καταρτίζονται πίνακες, υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες και τέλος βάσει των αποτελεσμάτων που προέκυψαν εξάγονται τα αντίστοιχα συμπεράσματα.

Ενδιαφερόμενοι για τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης υπάρχουν τόσο εντός του οικονομικού οργανισμού όσο και εκτός αυτού. Η διαφορά μεταξύ των δύο αυτών κατηγοριών ενδιαφερόμενων έγκειται στο γεγονός ότι ενώ οι πρώτοι έχουν πρόσβαση σε μία πολύ μεγάλη γκάμα πληροφοριών, οι δεύτεροι

βασίζονται αποκλειστικά στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών της επιχείρησης καθώς στερούνται εσωτερικής πληροφόρησης.

Τα ενδιαφερόμενα αυτά μέρη (stakeholders), μπορούν να ομαδοποιηθούν σε (Gupta, 2009):

1. Οργανωτές (promoters).
2. Μετόχους (shareholders).
3. Εν δυνάμει επενδυτές (perspective investors).
4. Δανειστές (lenders).
5. Πιστωτές (creditors).
6. Πελάτες (customers).
7. Υπαλλήλους (employees).
8. Κυβέρνηση (government).
9. Ρυθμιστικές αρχές (regulatory bodies).
10. Κοινή γνώμη (public).
11. Διοίκηση (management).
12. Ερευνητές (researchers).

Όπως ήδη αναφέρθηκε προηγουμένως, οι ενδιαφερόμενοι που βρίσκονται εκτός επιχείρησης στρέφονται αποκλειστικά στα δημοσιευμένα χρηματοοικονομικά στοιχεία και στην χρηματοοικονομική ανάλυση ώστε να αξιολογήσουν την οικονομική μονάδα.

Βασική πηγή λήψης της απαραίτητης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης είναι οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Τα βασικά πλεονεκτήματα που εμπεριέχει η χρήση των εν λόγω καταστάσεων είναι (Κάντζος, 1994):

1. Είναι μέσα άντλησης πληροφόρησης με ελάχιστο έως μηδαμινό κόστος αφού ο καθένας έχει πρόσβαση σε αυτές καθώς δημοσιεύονται τόσο έντυπα όσο και ηλεκτρονικά.
2. Σε σύγκριση με άλλες πηγές, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι χρονικά πιο έγκαιρες.

3. Η χρηματοοικονομική πληροφόρηση που προέρχεται από τις καταστάσεις είναι σε τέτοια μορφή ώστε να θεωρείται άμεσα αξιοποιήσιμη.
4. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις θεωρούνται ιδιαίτερα αξιόπιστες καθώς συντάσσονται βάσει συγκεκριμένων αρχών και κανόνων από επιστήμονες και ελέγχονται προτού δημοσιευθούν από επαγγελματίες ελεγκτές.

Οι λογιστικές αρχές βάσει των οποίων συντάσσονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι οι εξής (Κάντζος, 1994):

- ✓ Αρχή της οικονομικής μονάδος.
- ✓ Αρχή της συνέχειας.
- ✓ Αρχή της λογιστικής περιόδου.
- ✓ Αρχή της συντηρητικότητας.
- ✓ Αρχή της συνέπειας.
- ✓ Αρχή της σημαντικότητας.
- ✓ Αρχή του ιστορικού κόστους.
- ✓ Αρχή της μη αναγνώρισης εσόδων – εξόδων.

Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα και βάσει του νόμου 2190 του 1920, ένα πλήρες σετ χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει:

- 1) Τον ισολογισμό που δείχνει το πώς έχει διαμορφωθεί η περιουσιακή κατάσταση της οικονομικής μονάδας μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή.
- 2) Τα αποτελέσματα χρήσης που αποκαλύπτουν το οικονομικό αποτέλεσμα που προέκυψε από την λειτουργία της επιχείρησης εντός μιας χρονικής περιόδου.
- 3) Τον πίνακα μεταβολής ιδίων κεφαλαίων που παρέχει πληροφορίες σχετικά με την μεταβολή εντός μιας χρονικής περιόδου του κάθε λογαριασμού που περιλαμβάνεται στα ίδια κεφάλαια.

- 4) Την κατάσταση ταμειακών ροών που παρουσιάζει τα λογιστικά γεγονότα στα οποία υπήρξαν ταμειακές ροές κατατάσσοντάς τα παράλληλα σε λειτουργικά, επενδυτικά και χρηματοδοτικά γεγονότα.

Κατά την κατάρτιση των λογαριασμών που παρουσιάζονται, για να είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση αξιόπιστη πρέπει (Κοντάκου & Παπασπύρου, 1994):

- Να προκύπτουν από ειλικρινή απογραφή και αποτίμηση.
- Η ονοματολογία τους να είναι σαφής.
- Να κατατάσσονται κατά ομοειδείς κατηγορίες.
- Να μην συμψηφίζονται ανόμοια περιουσιακά στοιχεία.
- Να δημοσιεύεται πάντα ως μέρος της σειράς των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι στο πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ενοποίησης η Ελλάδα υποχρεώθηκε να υιοθετήσει μερικώς τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Πιο συγκεκριμένα μέσω του Ευρωπαϊκού Κανονισμού 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου όλες οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν εισήχθη σε κάποια κεφαλαιαγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι υποχρεωμένες να καταρτίζουν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα, κάτι που φυσικά μπορούσε προαιρετικά να κάνει οποιαδήποτε άλλη επιχείρηση επιθυμούσε. Σύμφωνα με τον σχετικό εφαρμοστικό νόμο 2992 του 2002, η εφαρμογή της ανωτέρω διάταξης ξεκινούσε από 01/01/2013. Όμως λόγω προβλημάτων προσαρμογής δόθηκε διετής παράταση και έτσι η εφαρμογή μετατέθηκε την 01/01/2005 μέσω του νόμου 3229/2004 (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Σε αντίθεση με την ελληνική νομοθεσία, τα διεθνή πρότυπα μέσω του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 1 «Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων», οι υποχρεωτικές καταστάσεις είναι (Βρουστούρης & Πρωτόπαππας, 2004):

1. Ισολογισμός (Balance Sheet)
2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income Statement)

3. Πίνακας Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων (Changes in Equity)
4. Κατάσταση Ταμειακών Ροών (Cash Flow Statement)
5. Σημειώσεις (Notes to the Financial Statements)

4.2 Εργαλεία

Για την διατύπωση συμπερασμάτων δεν είναι αρκετά η συγκέντρωση και ο έλεγχος των χρηματοοικονομικών δεδομένων αλλά απαιτείται η επεξεργασία τους μέσω των εργαλείων της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Προτού παρουσιαστούν τα εν λόγω εργαλεία κρίνεται ωφέλιμο να αναφερθεί ότι τα χρηματοοικονομικά μεγέθη που θα ληφθούν προς επεξεργασία πρέπει να αναφέρονται σε ίδιες περιόδους, να προκύπτουν από τις ίδιες λογιστικές μεθόδους και να παρουσιάζονται με την ίδια μορφή (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000). Βέβαια πρέπει να σημειωθεί ότι μέσω της κατάχρησης των λογιστικών κανόνων και των μεθόδων της δημιουργικής λογιστικής επιτυγχάνεται η χειραγώγηση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων και κατά συνέπεια η αντικειμενικότητα του αποτελέσματος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης (O' Rega, 2007). Παράλληλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση εξετάζει αποκλειστικά ποσοτικά στοιχεία και δεν λαμβάνει υπόψη ποιοτικά στοιχεία όπως οι πληροφορίες που εμπεριέχονται στην έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου και στις σημειώσεις.

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενη υποενότητα, μετά τις διαδικασίες της τυπικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ακολουθεί η επεξεργασία των δεδομένων μέσω των αντίστοιχων εργαλείων. Τα εργαλεία αυτά είναι τα εξής (Κάντζος, 1994):

- Συγκριτικές καταστάσεις (Comparative Statements). Μέσω των συγκριτικών καταστάσεων παρέχεται μία γενική ιδέα όσον αφορά την πορεία των χρηματοοικονομικών μεγεθών διαχρονικά. Πιο συγκεκριμένα υπολογίζεται οι ετήσιες μεταβολές για την υπό εξέταση περίοδο καθώς και η συνολική μεταβολή του κάθε μεγέθους.
- Καταστάσεις κοινού μεγέθους (Common Size Statements). Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους εκφράζουν τα απόλυτα ποσά των χρηματοοικονομικών μεγεθών ως ποσοστά ώστε να είναι εφικτή η σύγκριση των δομικών χαρακτηριστικών των καταστάσεων και των σχέσεων μεταξύ των λογαριασμών. Για τον σκοπό αυτό, κάθε ποσό διαιρείται με ένα σταθερό μέγεθος της εκάστοτε κατάστασης (σύνολο ενεργητικού – παθητικού για τον ισολογισμό και πωλήσεις για τα αποτελέσματα χρήσης).

- Αριθμοδείκτες (Ratios). Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία αριθμητική σχέση μεταξύ δύο ή περισσότερων απόλυτων μεγεθών ώστε να είναι εφικτός ο εντοπισμός της μεταβολής ή όχι της σχέσης ακόμα και στην περίπτωση ταυτόχρονης μεταβολής των εν λόγω μεγεθών. Είναι ευκόλως εννοούμενο ότι ο αριθμός των αριθμοδεικτών τείνει στο άπειρο λόγω των άπειρων δυνατών συνδυασμών των χρηματοοικονομικών μεγεθών. Παρόλα αυτά η χρησιμότητά των περισσότερων θα ήταν περιορισμένη. Ανάλογα με τον σκοπό που εξυπηρετούν οι αριθμοδείκτες ομαδοποιούνται σε αριθμοδείκτες ρευστότητας, φερεγγυότητας, αποδοτικότητας και δραστηριότητας.

- Πίνακες Τάσης (Trend Statements). Μέσω των πινάκων τάσης παρουσιάζεται η διαχρονική τάση των λογαριασμών ενισχύοντας την συγκρισιμότητα καθώς δεν χρησιμοποιούνται τα απόλυτα ποσά. Πιο συγκεκριμένα, αρχικά ορίζεται ένα έτος της εξεταζόμενης περιόδου ως έτος βάσης όπου κάθε λογαριασμός εκφράζεται με 100 και από εκεί και έπειτα, η διαχρονική μεταβολή των χρηματοοικονομικών μεγεθών εκφράζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό.

5. Μεθοδολογία

5.1 Ερευνητική Προσέγγιση

Στην βιβλιογραφία εντοπίζονται δύο διαφορετικές ερευνητικές πρακτικές που αντιπροσωπεύουν δύο διαφορετικούς τρόπους σκέψης. Η μία είναι η ποσοτική (quantitative) και η άλλη η ποιοτική (qualitative) πρακτική. Η βασική τους διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι η μεν πρώτη εξετάζει την συχνότητα παρατήρησης ενός φαινομένου προσπαθώντας να διατυπώσει νόμους σχετικά με αυτό ενώ η δεύτερη εξετάζει το ερευνητικό φαινόμενο ως κάτι μοναδικό εμβαθύνοντας στον ιδιαίτερο χαρακτήρα του (Kvale, 1996).

Όπως γίνεται κατανοητό σε μία ποσοτική μέθοδο τα συμπεράσματα προκύπτουν από την στατιστική ανάλυση δεδομένων τα οποία προήλθαν έπειτα από ακριβείς μετρήσεις δίνοντας έμφαση στην οργάνωση, την παρουσίαση και την σύνοψη των εν λόγω συμπερασμάτων (Morris, 2008). Βασικός πυλώνας των εν λόγω μεθόδων είναι η αντικειμενικότητα η οποία είναι απόρροια της στατιστικής ανάλυσης των δεδομένων αλλά και της υπόθεσης ότι ένα φαινόμενο είναι ως έχει χωρίς να επηρεάζεται από την φύση του ερευνητή.

Στον αντίποδα η ποιοτική μέθοδος δεν προσπαθεί να διατυπώσει νόμους και κανόνες αλλά να εντοπίσει την αιτία που δημιούργησε το κάθε φαινόμενο. Μάλιστα λόγω της φύσης τους είναι δυσκολότερο να καταστούν κατευθυνόμενες από τον εκάστοτε ερευνητή (Παρασκευοπούλου – Κόλλια, 2008). Το γεγονός ότι ο ερευνητής συνδυάζει δεδομένα με έναν κατά αυτόν λογικό τρόπο ώστε να εξάγει συμπεράσματα της δίνει τον χαρακτήρα της υποκειμενικότητας. Μέσω ποιοτικών μεθόδων είναι δυνατό να προκύψουν «γενικεύσεις και κατηγοριοποιήσεις» (Hallebone & Priest, 2009: 46).

Στον πίνακα που ακολουθεί επιχειρείται μία σύγκριση σημείο προς σημείο των εν λόγω μεθόδων:

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΠΛΕΥΡΑ	ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ	ΠΟΙΟΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ
ΣΤΟΧΟΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ	Διατύπωση υποθέσεων	Κατανόηση
ΦΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ	Συλλογή δεδομένων	Δημιουργία δεδομένων
ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ	Ανάλυση μετά την συλλογή δεδομένων	Ανάλυση κατά την δημιουργία δεδομένων
ΣΤΟΧΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	Επιβεβαίωση υποθέσεων	Διατύπωση εννοιών
ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	Στατιστική ανάλυση	Επαγωγικές γενικεύσεις

5.1 Χαρακτηριστικά μεθόδων επιστημονικής έρευνας
(Hallebone & Priest, 2009: 46)

Καμία από τις δύο αυτές μεθόδους δεν μπορεί να χαρακτηριστεί σωστή η λανθασμένη αλλά αντιπροσωπεύουν δύο διαφορετικούς τρόπους σκέψης τον θετικισμό (positivism) και την ερμηνευτική (interpretivism). Θα μπορούσαμε μάλιστα να πούμε ότι οι δύο αυτές μέθοδοι λειτουργούν περισσότερο συμπληρωματικά η μίας προς την άλλη παρά ως υποκατάστατα. Από εκεί και έπειτα σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και η προσωπική αντίληψη του εκάστοτε σχετικά με την επιστημονική έρευνα.

Λόγω του είδους του θέματος αλλά και του προσωπικού μου προφίλ επιλέχθηκε η εφαρμογή της ποσοτικής μεθόδου. Για τον λόγο αυτό τα στοιχεία θα συλλεχθούν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και των εργαλείων της θα επιχειρηθεί να επιβεβαιωθεί η υπόθεση της επίδρασης της χρηματοοικονομικής κρίσης στις εταιρείες του κλάδου τροφίμων.

Εσχάτως έχει προκύψει και μία εναλλακτική ερευνητική πρόταση γνωστή ως κριτικισμός (criticism) η οποία και βρίσκεται μεταξύ των δύο προαναφερθέντων μεθόδων. Η εν λόγω μέθοδος αποσκοπεί να διεγείρει εξηγήσεις σχετικές με δεδομένα που κάποια έχουν δημιουργηθεί και κάποια έχουν συλλεχθεί από το περιβάλλον. Η ανάλυση των δεδομένων επιτυγχάνεται μέσω ενός επαναληπτικού μοντέλου και αποσκοπεί στην δημιουργία ενός μηχανισμού που επιβεβαιώνεται με δοκιμές. Δυστυχώς παρά το πλήθος θεωρητικών προσεγγίσεων δεν υπάρχει κάποια ακριβής

μεθοδολογία η οποία να αποτελεί έναν οδηγό εφαρμογής της εν λόγω μεθόδου (Hallebone & Priest, 2009).

5.2 Προτεινόμενη Ανάλυση

Όπως ήδη αναφέρεται στην προηγούμενη υποενότητα, για τον σκοπό της παρούσης ανάλυσης θα υιοθετηθεί η ποσοτική ερευνητική προσέγγιση και κατά συνέπεια η ποσοτικοποιημένη έρευνα μέσω κοινώς αποδεκτών εργαλείων.

Λόγω του μεγάλου εύρους του κλάδου τροφίμων και ποτών αλλά και του πλήθους των δραστηριοτήτων που καθιστούν μη πρόσφορη την αντιμετώπισή του ως σύνολο, επιλέχθηκε ένα δείγμα που αντιπροσωπεύει έναν συγκεκριμένο υπο – κλάδο. Ο υπο – κλάδος αυτός είναι οι ιχθυοκαλλιέργειες και το δείγμα αποτελείται από όλες τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των ιχθυοκαλλιεργειών.

Ο κλάδος των ιχθυοκαλλιεργειών αποτελεί έναν ανερχόμενο κλάδο όχι μόνο της ελληνικής αλλά της παγκόσμιας οικονομίας. Μάλιστα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Οργανισμού Τροφίμων και Γεωργίας του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών κατά την πενταετία 2000 – 2005 η παγκόσμια κατά κεφαλή κατανάλωση αλιευμάτων αυξήθηκε από 16 σε 16,6 κιλά αγγίζοντας ιστορικό υψηλό, αύξηση η οποία οφειλόταν ως επί το πλείστον σε αύξηση της κατανάλωσης προϊόντων υδατοκαλλιέργειας (Υπουργείο Εξωτερικών, 2008).

Όσον αφορά τον ελληνικό κλάδο, έπειτα από μία έντονη αναπτυξιακή πορεία την τελευταία 25ετία βρίσκεται στην πρώτη θέση από πλευράς διεθνούς ανταγωνιστικότητας έναντι όλων των υπολοίπων κλάδων πρωτογενούς παραγωγής (Υπουργείο Εξωτερικών, 2008). Μάλιστα, ο ελληνικός κλάδος κατατάσσεται σε ηγέτιδα δύναμη στην Ευρώπη ειδικά όσον αφορά την παραγωγή γόνου και ευρύαλων ψαριών με βασικά προϊόντα την τσιπούρα και το λαβράκι. Μάλιστα, επενδύοντας συνεχώς στην έρευνα, γίνονται προσπάθειες η γκάμα των προϊόντων να αναπτυχθεί προσθέτοντας το λυθρίνι, τον σαργό και την συναγρίδα (Hellastat, 2008).

Με το 80% της παραγωγικής δραστηριότητας να εξάγεται, πέραν του ρόλου του κλάδου στο εμπορικό ισοζύγιο, είναι εμφανείς οι ελπιδοφόρες προοπτικές του κλάδου καθώς τόσο η εγχώρια παραγωγή όσο και η παγκόσμια ζήτηση παρουσιάζουν έντονες ανοδικές τάσεις (Hellastat, 2008). Τα προβλήματα που καλούνται να αντιμετωπίσουν οι εταιρείες του κλάδου έχουν να κάνουν με τον ανεπαρκή κεντρικό σχεδιασμό καθώς η ανάπτυξή του έγινε άναρχα αλλά και με την υπερπαραγωγή η

οποία εξαρτάται από την εξαγωγική δραστηριότητα και πολλές φορές οδηγεί σε συμπίεση και τελικώς σε πόλεμο τιμών.

Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρείες που θα εξεταστούν είναι:

➤ Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες.



Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1986 και εισήγαγε αρκετές καινοτομίες όπως η χρήση ψυγείων υγρού οξυγόνου για την μεταφορά των γόνων καθώς και την αεροπορική μεταφορά τους. Κομβικό σημείο στην ιστορία της εταιρείας η αλλαγή διοίκησης το 1997 αλλά και η είσοδος της εταιρείας στο χρηματιστήριο το 2000. Το 2003 οι έρευνες απέδωσαν καρπούς και ξεκίνησε η παραγωγή ενός νέου είδους ψαριού, της γλώσσας Dover Solea. Σήμερα ο όμιλος περιλαμβάνει έξι παραγωγικές μονάδες υπό την μορφή θυγατρικής, δύο στην Αθήνα (Θαλάσσιο Πάρκο Α.Ε. και Ωκεανίς Α.Ε.), δύο στην Αργολίδα (Ιχθυοκαλλιέργειες Αργολίδος Α.Ε. και Καλλονή Ε.Π.Ε.), μία στον Αστακό Αιτωλοακαρνανίας (Αστερίας Α.Ε.) και μία στην Πράγα Τσεχίας (Hellenic Fishfarming CZ).

➤ Γαλαξίδι.



Το 1987 στο Γαλαξίδι ιδρύθηκε η εταιρεία η οποία και εισήγαγε πλήθος καινοτομιών στον κλάδο όπως η χρήση πλαστικών κλωβών ανοιχτής θάλασσας, η χρήση δυτών για τον έλεγχο και την επιθεώρηση των εγκαταστάσεων και η χρήση υγρού antifouling στα δίχτυα εκτροφής. Το 1991 άλλαξε το ιδιοκτησιακό καθεστώς της εταιρείας με την ταυτόχρονη είσοδο αλλοδαπού στρατηγικού επενδυτή ενώ το 2002 εισήχθη στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Πέραν της μητρικής, ο όμιλος περιλαμβάνει μία ακόμη παραγωγική μονάδα υπό μορφή θυγατρικής την Κρίφις Α.Ε. καθώς και μία ιταλική εμπορική, την Astir η οποία και ιδρύθηκε από κοινού με την Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες με σκοπό τον συντονισμό της εξαγωγικής τους δράσης και την δημιουργία οικονομιών κλίμακας και καθετοποίησης των δραστηριοτήτων.

➤ Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες.



Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1992 και δέκα έτη αργότερα εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Στο πλαίσιο καθετοποίησης των δραστηριοτήτων της, η εταιρεία ίδρυσε μαζί με την Γαλαξίδι την Astir εμπορική για τον συντονισμό της εξαγωγικής δράσης της ενώ ταυτόχρονα απέκτησε το εργοστάσιο παραγωγής ιχθυοτροφιών της Mare Nostrum A.E. Το 2012 η εταιρεία εξαγοράστηκε από τον στρατηγικό επενδυτή Tethyn Ocean BV ενώ ο όμιλος περιλάμβανε επίσης την Frutti Di Mare A.E., την Neptunus Ιχθυοκαλλιέργειες A.E., την SparFish A.E., την Ιππόκαμπος A.E. και την Κλειδαράς Family A.E.

➤ Νηρέας.



Η ιστορία της εταιρείας ξεκινάει το 1988 στην Χίο ως μονάδα πάχυνσης ιχθύων ενώ τρία χρόνια αργότερα στο πλαίσιο καθετοποίησης της παραγωγής δημιουργήθηκε ο πρώτος ιχθυογεννητικός σταθμός. Το 1995 η εταιρεία εισήχθη στο ταμπλό της Σοφοκλέους ενώ παρουσιάζει έντονη εξωστρεφή δραστηριότητα μέσω εξαγωγών, παραγωγικών μονάδων στο εξωτερικό, καθώς και πλατφόρμα logistics στην Ιταλία. Ο όμιλος πλέον περιλαμβάνει ένα μεγάλο εύρος θυγατρικών με σημαντικότερες την Aquacom Ltd, την Seafarm Ionian A.E., την Seafarm Ionian GMBH, την Aqua Terrair S.A., την Ilknak SU Urunlerisan A.S., την Πρωτεύς A.E., την Ελληνική Αλιευτική Ποιοτική, την Nireus International Ltd, την Bluffin Tuna A.E., την Predomar S.L., την Miramar Projects CO Ltd, την Miramar SU Urunleri CO Ltd, την KEGO AGRI A.E., την Ευβοϊκή Ανώνυμη Εταιρεία Ανάπτυξης Υδατοκαλλιέργειών, το Δίκτυο Πληροφόρησης Θαλασσοκαλλιέργειας, την Fish of Africa Ltd, την Carbon A,S, και την Ilknak Denizlick A.S.

➤ Σελόντα.



Η εταιρεία εδρεύει στην Αθήνα και έχει υπό την κατοχή της 5 ιχθυογεννητικούς σταθμούς σε

διαφορετικές περιοχές της Ελλάδος, 55 ιχθυοτροφεία εκ των οποίων τα 8 στην Τουρκία, 7 συσκευαστήρια εκ των οποίων το ένα έχει την δυνατότητα μεταποίησης και ένα κέντρο διανομής. Το χαρτοφυλάκιο της εταιρείας αποτελείται από πλήθος συμμετοχών και θυγατρικών οι οποίες βρίσκονται τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Πιο συγκεκριμένα στην Ελλάδα ο όμιλος ελέγχει την Περσεύς ABEE, την Aquavest A.E., την Aquanet A.E., την Πολεμάρχα Επίδαυρος A.E., την Βίλλα Πρεσιέ A.E., την Καταδυτικά Πάρκα A.E., την Κοινοπραξία Καλύμνου, την Κοινοπραξία Νοτίου Ευβοίας ενώ στο εξωτερικό την Selonda International Ltd, την Bluewater Flatfish Ltd, την International Aqua Tech Ltd και την Fjord Marin Deniz – Turkey.

Για τον σκοπό της εργασίας χρησιμοποιήθηκαν όλα τα διαθέσιμα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ώστε να εξεταστεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των ανωτέρω εταιρειών τόσο πριν την χρηματοοικονομική κρίση όσο και μετά από το ξέσπασμα αυτής. Κατά συνέπεια η επιλεγείσα περίοδο αφορά την πενταετία 2006 – 2010. Τα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών του δείγματος είναι τα ποσοστά κοινού μεγέθους, οι καταστάσεις τάσεις και φυσικά οι αριθμοδείκτες. Όσον αφορά τους τελευταίους, συμπεριλαμβάνονται 15 αριθμοδείκτες που καλύπτουν όλο το εύρος της ανάλυσης και πιο συγκεκριμένα ρευστότητας, δραστηριότητας, βιωσιμότητας και αποδοτικότητας.

Μέσω των προτεινόμενων εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εξετάζεται η επίδραση της κρίσης κυρίως στους τομείς της αποδοτικότητας και της βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης χρηματοδότησής τους.

Επιπροσθέτως, πέραν της σύγκρισης μεταξύ προ και μετά κρίσης περιόδου, επιχειρείται και η σύγκριση των εταιρειών του δείγματος μεταξύ τους ώστε μέσω των επιδόσεών τους να αποκαλυφθούν οι διαφορετικές πολιτικές που ακολούθησαν και κατά πόσο οι πολιτικές αυτές βελτίωσαν ή χειροτέρεψαν την θέση της κάθε επιχείρησης έναντι των ανταγωνιστών της.

Τέλος, πρέπει να σημειωθεί ότι για τις ανάγκες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης χρησιμοποιήθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις του ομίλου (ενοποιημένες), καθώς στις περισσότερες περιπτώσεις οι όμιλοι προήλθαν μετά από συγχώνευσης η εξαγορά μικρότερων ιχθυοκαλλιεργειών και κατά συνέπεια εάν λαμβανόταν υπόψη αποκλειστικά η μητρική, δεν θα περιλαμβανόταν μέρος της ίδιας δραστηριότητας που εξασκείτο μέσω των ελεγχόμενων θυγατρικών της.

6. Ανάλυση Αποτελεσμάτων

6.1 Πίνακες τάσης

ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ					
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	116,54	131,24	118,75	105,56
Αποθέματα	100,00	152,62	123,39	125,73	139,99
Πελάτες	100,00	151,43	153,53	137,10	126,81
Λοιπά στοιχεία	100,00	115,48	186,64	71,70	67,08
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	148,29	141,07	124,23	127,51
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00	141,18	138,87	123,00	122,60
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00	111,16	29,16	8,08	14,09
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	311,07	57,32	71,12	1.234,41
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	141,04	217,03	201,12	66,33
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00	141,18	138,87	123,00	122,60
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00	83,70	115,67	78,88	85,13
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	143,38	65,39	37,72	26,80
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	145,59	-273,51	-277,08	79,95

Από τους πίνακες τάσης της εταιρείας προκύπτει το συμπέρασμα ότι η κρίση αντέστρεψε την αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας όπως αυτή εκφραζόταν με την αύξηση των περιουσιακών της στοιχείων. Παρόλα αυτά όμως, η σταδιακή πτώση από το 2008 και έπειτα δεν μπόρεσε να καλύψει την αύξηση που σημειώθηκε κατά την χρήση του 2007. Οι ζημιογόνες χρήσεις όμως του 2008 και 2009 επηρέασαν αρνητικά τα ίδια κεφάλαια τα οποία υποχώρησαν σημαντικά και οδήγησαν το 2010 στην στροφή της εταιρείας σε ξένες μακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές πηγές. Συγκρίνοντας την αρχή και το τέλος της υπό εξέταση περιόδου, μόνο τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία βρίσκονται μειωμένα στο ενεργητικό, ενώ στο παθητικό υποχωρούν τόσο τα ίδια κεφάλαια όπως ήδη σημειώθηκε όσο και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

	ΓΑΛΛΕΙΔΙ				
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	119,78	122,64	114,64	111,58
Αποθέματα	100,00	128,27	146,60	157,03	174,44
Πελάτες	100,00	101,69	123,52	110,26	115,80
Λοιπά στοιχεία	100,00	30,06	302,47	1.498,69	58,41
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	120,80	141,68	153,71	158,62
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00	120,56	137,06	144,23	147,21
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00	111,91	112,98	117,14	119,23
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	107,07	100,92	92,86	55,75
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	131,96	168,31	183,23	201,27
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00	120,56	137,06	144,23	147,21
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00	104,73	106,45	104,48	111,17
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	119,65	93,43	79,55	76,22
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	95,20	27,24	24,28	14,03

Με εξαίρεση την κερδοφορία που συμπίεζεται όλο και περισσότερο, είναι εμφανή η αναπτυξιακή πορεία της επιχείρησης. Το ενεργητικό είναι αυξανόμενο παρά τις σημαντικές διακυμάνσεις των λοιπών κυκλοφορούντων στοιχείων, ενώ μετά το ξέσπασμα της κρίσης μειώνονται σταδιακά οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πιθανόν λόγω της μείωσης της χρηματοπιστωτικής πίστης. Η σημαντικότερη όμως επίδραση της κρίσης παρουσιάζεται στα αποτελέσματα χρήσης όπου τα κέρδη, μικτά και καθαρά υποχωρούν σημαντικά παρά την ανάκαμψη που σημείωσαν οι πωλήσεις το 2010.

	ΔΙΑΣ				
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	256,92	329,83	328,42	313,94
Αποθέματα	100,00	189,02	273,21	303,51	298,88
Πελάτες	100,00	319,85	210,06	375,10	412,59
Λοιπά στοιχεία	100,00	192,67	313,76	365,18	399,88
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	213,09	267,55	325,10	333,60
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00	224,76	284,13	325,98	328,36
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00	155,79	156,84	188,15	158,50
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	416,89	599,24	563,63	476,24
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	210,41	266,79	331,19	368,35
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00	224,76	284,13	325,98	328,36
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00	219,52	263,77	315,82	343,68
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	866,57	965,94	1.349,50	1.502,46
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	180,54	66,65	103,02	-51,00

Τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας παρουσιάζουν κατά την διάρκεια της πενταετίας μία έντονη ανοδική τάση με εξαίρεση την καθαρή κερδοφορία. Πιο συγκεκριμένα, από την εμφάνιση της κρίσης και έπειτα η καθαρή κερδοφορία υποχωρεί οδηγώντας το 2010 σε ζημιογόνα χρήση και παρά την συνεχόμενη αύξηση τόσο του κύκλου εργασιών όσο και του μικτού αποτελέσματος. Μία δεύτερη επίδραση της κρίσης εντοπίζεται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες και υποχωρούν σταθερά από το 2008 και έπειτα παρά την άνοδο των υπολοίπων μεγεθών. Είναι αρκετά πιθανό, το γεγονός αυτό να οφείλεται στην μείωση των τραπεζικών χορηγήσεων και στις περικοπές της τραπεζικής αναχρηματοδότησης.

	ΝΗΡΕΑΣ				
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	146,50	194,28	155,73	141,55
Αποθέματα	100,00	135,71	120,14	198,68	195,45
Πελάτες	100,00	157,07	103,88	71,51	62,40
Λοιπά στοιχεία	100,00	436,45	258,87	261,50	572,71
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	163,87	122,76	152,33	167,35
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00	156,14	154,59	153,84	155,87
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00	144,14	137,71	135,80	126,62
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	148,99	213,81	219,57	217,73
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	175,15	120,25	114,99	132,31
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00	156,14	154,59	153,84	155,87
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00	132,68	105,12	101,26	114,76
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	171,12	189,36	105,97	86,73
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	167,29	12,66	-33,42	-382,07

Η κρίση άφησε αδιαμφισβήτητα τα σημάδια της στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Από το 2008 τα σημαντικότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη της Νηρέας όπως το συνολικό ενεργητικό, τα ίδια κεφάλαια, οι πωλήσεις και τα κέρδη υποχωρούν με το ενεργητικό και τις πωλήσεις να παρουσιάζουν ανάκαμψη κατά την χρήση του 2010. Παρόλα αυτά, με εξαίρεση την κερδοφορία και τις απαιτήσεις όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί παρουσιάστηκαν αυξημένοι το 2010 έναντι του 2006.

	ΣΕΛΟΝΤΑ				
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	161,38	175,72	173,36	168,32
Αποθέματα	100,00	170,98	231,07	206,05	214,75
Πελάτες	100,00	203,62	276,87	221,57	160,16
Λοιπά στοιχεία	100,00	121,98	150,92	114,65	129,14
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100,00	165,95	221,56	189,04	187,20
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00	164,50	207,02	184,06	181,21
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00	124,09	136,34	116,21	115,38
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	246,84	344,71	319,51	350,30
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	160,55	203,59	178,98	155,51
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00	164,50	207,02	184,06	181,21
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00	125,39	178,35	201,62	179,63
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	106,53	245,93	62,14	94,81
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	43,99	18,17	21,54	-24,88

Η χρηματοοικονομική κρίση δεν φαίνεται να επηρέασε σημαντικά την πορεία της εταιρείας βάσει των στοιχείων που προκύπτουν από την τάση των χρηματοοικονομικών μεγεθών. Μοναδική εξαίρεση αποτελούν τα ίδια κεφάλαια και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τα οποία από το 2008 και μετά έχουν εισέλθει σε πτωτική τροχιά, ενώ η κερδοφορία παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις που δεν είναι σίγουρο ότι οφείλονται στην κρίση. Μελετώντας όμως την συνολική μεταβολή κατά την διάρκεια των πέντε χρήσεων, πέραν της μικτής και καθαρής κερδοφορίας, όλα τα υπόλοιπα μεγέθη παρουσιάζονται ιδιαίτερα ενισχυμένα.

6.2 Καταστάσεις κοινού μεγέθους

ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ					
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	22,40%	18,49%	21,17%	21,62%	19,28%
Αποθέματα	41,02%	44,35%	36,45%	41,93%	46,84%
Πελάτες	28,44%	30,51%	31,45%	31,70%	29,42%
Λοιπά στοιχεία	8,14%	6,66%	10,94%	4,74%	4,45%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	77,60%	81,51%	78,83%	78,38%	80,72%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	36,13%	28,45%	7,59%	2,37%	4,15%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6,43%	14,17%	2,66%	3,72%	64,78%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	57,43%	57,37%	89,76%	93,91%	31,07%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	4,89%	8,38%	2,77%	2,34%	1,54%
Καθαρό αποτέλεσμα	4,65%	8,08%	-10,99%	-16,32%	4,36%

Σημαντικό μέρος των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας αποτελούν τα αποθέματα λόγω της φύσης της δραστηριότητάς της καθώς περιλαμβάνουν τα βιολογικά περιουσιακά στοιχεία, τους ιχθείς. Παράλληλα είναι εμφανής η σταδιακή αποπαγιοποίηση της επιχείρησης, καθώς το πάγιο ενεργητικό υποχωρεί αργά αλλά σταθερά στην περιουσιακή διάθρωση. Από εκεί και έπειτα, αύξηση παρουσιάζει η χρήση ξένων κεφαλαίων στο μίγμα χρηματοδότησης καθώς το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων υποχωρεί αισθητά. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η χρηματοδοτική πολιτική της εταιρείας δεν παρουσιάζει σταθερότητα, καθώς ενώ προ κρίσης τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια κάλυπταν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία και μέρος των αποθεμάτων προφανώς λόγω της φύσης τους, κατά τα δύο πρώτα έτη της κρίσης τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αδυνατούσαν να καλύψουν τα πάγια στοιχεία. Το 2010 όμως, η ραγδαία αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, οδήγησε στην χρηματοδοτική κάλυψη όχι μόνο των παγίων και των αποθεμάτων αλλά και μέρους των υπόλοιπων κυκλοφορούντων στοιχείων φανερώνοντας την υιοθέτηση μία ακριβότερης αλλά χαμηλότερου κινδύνου πολιτικής. Τέλος, όσον αφορά τα αποτελέσματα χρήσης, η συμπίεση του μικτού κέρδους από το κόστος πωληθέντων ξεχωρίζει επηρεάζοντας άμεσα τα κέρδη.

	ΓΑΛΑΞΙΔΙ				
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	24,26%	24,11%	21,71%	19,29%	18,39%
Αποθέματα	55,78%	59,35%	59,66%	60,73%	66,10%
Πελάτες	19,47%	16,42%	17,54%	14,88%	15,31%
Λοιπά στοιχεία	0,49%	0,12%	1,08%	5,10%	0,19%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	75,74%	75,89%	78,29%	80,71%	81,61%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	35,86%	33,28%	29,56%	29,12%	29,04%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16,94%	15,04%	12,47%	10,90%	6,41%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	47,21%	51,67%	57,97%	59,97%	64,54%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	19,97%	22,82%	17,53%	15,21%	13,69%
Καθαρό αποτέλεσμα	8,80%	8,00%	2,25%	2,04%	1,11%

Τα αποθέματα αποτελούν το σημαντικότερο κομμάτι της περιουσίας της εταιρείας με έντονη αυξητική τάση με τα πάγια στοιχεία να αποτελούν όλο και μικρότερο μέρος του ενεργητικού. Όσον αφορά το παθητικό, είναι εμφανής η σταδιακή μείωση του ρόλου των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στην χρηματοδότηση της επιχείρησης, με τα βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια να αποτελούν σταδιακά την σημαντικότερη χρηματοδοτική πηγή. Η επιχείρηση χρηματοδοτεί το σύνολο των παγίων στοιχείων της με μακροπρόθεσμα κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα με ίδια, ενώ μέρος των αποθεμάτων χρηματοδοτείται επίσης με μακροπρόθεσμα κεφάλαια προφανώς λόγω της φύσης τους. Το καθαρό αποτέλεσμα ως ποσοστό επί των πωλήσεων υποχωρεί σταδιακά, πορεία για την οποία εν μέρει ευθύνεται η υποχώρηση του μικτού κέρδους.

	ΔΙΑΣ				
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	26,61%	30,42%	30,89%	26,81%	25,44%
Αποθέματα	49,83%	41,91%	47,91%	46,39%	45,35%
Πελάτες	13,22%	18,81%	9,77%	15,21%	16,61%
Λοιπά στοιχεία	10,34%	8,87%	11,42%	11,59%	12,60%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	73,39%	69,58%	69,11%	73,19%	74,56%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	26,19%	18,15%	14,46%	15,12%	12,64%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13,88%	25,74%	29,27%	23,99%	20,13%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	59,94%	56,11%	56,28%	60,89%	67,23%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	2,25%	8,87%	8,23%	9,61%	9,83%
Καθαρό αποτέλεσμα	12,46%	10,25%	3,15%	4,06%	-1,85%

Λόγω της φύσης της επιχείρησης, το ½ των περιουσιακών στοιχείων είναι αποθέματα. Παράλληλα ο ρόλος των ιδίων κεφαλαίων στο μίγμα χρηματοδότησης φθίνει προς όφελος των ξένων κεφαλαίων. Γίνεται εμφανές ότι τα πάγια στοιχεία και μέρος των κυκλοφορούντων χρηματοδοτούνται μέσω μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Από εκεί και έπειτα οι βραχυπρόθεσμες επιχειρήσεις δεσπάζουν ενώ το οξύμωρο προέρχεται από το ποσοστό των μικτών και καθαρών αποτελεσμάτων.

	ΝΗΡΕΑΣ				
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	44,50%	41,75%	55,92%	45,04%	40,41%
Αποθέματα	29,85%	25,94%	23,20%	38,55%	37,43%
Πελάτες	22,02%	22,16%	14,80%	10,24%	8,82%
Λοιπά στοιχεία	3,63%	10,15%	6,08%	6,17%	13,35%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	55,50%	58,25%	44,08%	54,96%	59,59%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	36,02%	33,25%	32,09%	31,80%	29,26%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	29,98%	28,61%	41,47%	42,79%	41,88%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	34,00%	38,14%	26,45%	25,41%	28,86%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	23,30%	30,05%	41,97%	24,38%	17,61%
Καθαρό αποτέλεσμα	5,53%	6,97%	0,67%	-1,82%	-18,40%

Βασικό περιουσιακό στοιχείο της εταιρείας είναι τα πάγια, τα οποία μετά την κρίση παρουσιάζουν σημεία υποχώρησης. Μάλιστα, όσον αφορά την χρηματοδότησή τους, αυτή γίνεται μέσω μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Πρέπει επίσης να σημειωθεί η μείωση της βαρύτητας των ιδίων κεφαλαίων στο χρηματοδοτικό μίγμα καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου. Την αντίθετη πορεία ακολουθούν οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

	ΣΕΛΟΝΤΑ				
	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	31,72%	31,11%	26,92%	29,87%	29,46%
Αποθέματα	42,16%	43,82%	47,05%	47,19%	49,96%
Πελάτες	11,47%	14,20%	15,34%	13,81%	10,14%
Λοιπά στοιχεία	14,66%	10,87%	10,69%	9,13%	10,45%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	68,28%	68,89%	73,08%	70,13%	70,54%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	39,80%	30,02%	26,21%	25,13%	25,34%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	21,40%	32,10%	35,63%	37,14%	41,36%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	38,81%	37,87%	38,16%	37,73%	33,30%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	32,22%	27,37%	44,43%	9,93%	17,00%
Καθαρό αποτέλεσμα	10,45%	3,67%	1,06%	1,12%	-1,45%

Το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο για την επιχείρηση είναι τα αποθέματα, τα οποία και καταγράφουν σταθερή ποσοστιαία αύξηση κατά την διάρκεια της πενταετίας. Αντίθετη πορεία ακολουθούν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία τα οποία και στην περίπτωση αυτή χρηματοδοτούνται εξ ολοκλήρου με μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Σημαντική είναι και η αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των οποίων η συμμετοχή τους στην χρηματοδότηση της εταιρείας αυξάνεται σταθερά.

6.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

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

Ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο ρευστότητας καθώς και ασφαλείας, αφού προστατεύει τις επιχειρήσεις από τις ανεπιθύμητες εξελίξεις που μπορεί να υπάρχουν στις χρηματοδοτικές ροές τους. Γενικά όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή που παρουσιάζει ο δείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η θέση της εταιρίας από πλευράς ρευστότητας. Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	1,35	1,42	0,88	0,83	2,60
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	1,60	1,47	1,35	1,35	1,26
ΔΙΑΣ	1,22	1,24	1,23	1,20	1,11
ΝΗΡΕΑΣ	1,63	1,53	1,67	2,16	2,06
ΣΕΛΟΝΤΑ	1,76	1,82	1,91	1,86	2,12

6.1 Γενική Ρευστότητα

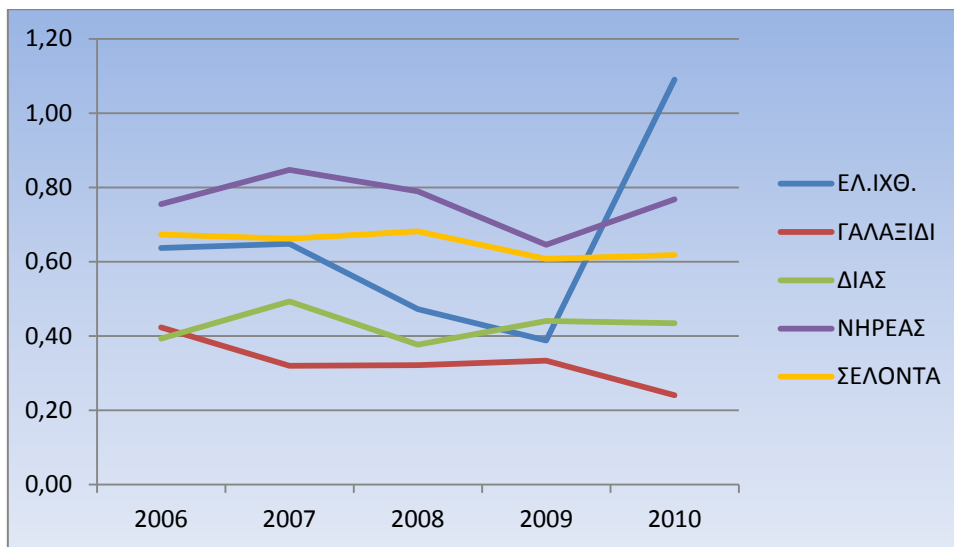
Οι εταιρείες του κλάδου παρουσιάζουν ικανοποιητική ρευστότητα με κριτήριο τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη. Το ξέσπασμα της κρίσης φαίνεται να επηρέασε τις περισσότερες από αυτές, στην τελευταία χρήση της υπό εξέταση περιόδου, το επίπεδο ρευστότητας για τις Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες, Νηρέας και Σελόντα κρίνεται ασφαλές, ενώ για τις Γαλαξίας και Δίας ικανοποιητικό.

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο εν λόγω δείκτης αξιολογεί την ικανότητα που έχει μια εταιρία να χρησιμοποιήσει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή όλα εκείνα τα στοιχεία που είναι εύκολα μετατρέψιμα σε μετρητά, για να μπορέσει να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Ηρειώτης & Βασιλείου, 2008). Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	0,64	0,65	0,47	0,39	1,09
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,42	0,32	0,32	0,33	0,24
ΔΙΑΣ	0,39	0,49	0,38	0,44	0,43
ΝΗΡΕΑΣ	0,75	0,85	0,79	0,65	0,77
ΣΕΛΟΝΤΑ	0,67	0,66	0,68	0,61	0,62

6.2 Ειδική Ρευστότητα



Με τα αποθέματα να αποτελούν βασικό χρηματοοικονομικό μέγεθος για τις εταιρείες του κλάδου, οι τιμές του δείκτη ήταν αναμενόμενο να βρίσκονται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Η κρίση εμφανέστατα επηρέασε αρνητικά την ρευστότητα όλων των εταιρειών του κλάδου. Σε ιδιαίτερα δυσμενή θέση βρίσκεται η Γαλαξίδι, με τις Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες να ανεβάζουν τον δείκτη σε ικανοποιητικά επίπεδα το τελευταίο έτος της πενταετίας. Στον αντίποδα Νηρέας και Σελόντα βρίσκονται σε ανησυχητικά επίπεδα ρευστότητας καθώς ο αντίστοιχος δείκτης βρίσκεται σταθερά κάτω της μονάδος και κατά συνέπεια τα άμεσα ρευστοποιήσιμα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία δεν αρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

6.4 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ο εν λόγω δείκτης μετράει τον μέσο ρυθμό της ταχύτητας με την οποία εισέρχονται και εξέρχονται τα αποθέματα από την εκάστοτε επιχείρηση, η αλλιώς, πόσες φορές άδειασε η αποθήκη της επιχείρησης γιατί πούλησε όλα της τα εμπορεύματα και πόσες ξαναγέμισε μέσα στο τρέχον οικονομικό έτος (Ηρειώτης & Βασιλείου, 2008). Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	1,37	0,73	1,32	0,88	0,86
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,87	0,68	0,65	0,61	0,60
ΔΙΑΣ	1,04	1,13	0,94	1,00	1,10
ΝΗΡΕΑΣ	1,22	1,09	0,81	0,61	0,77
ΣΕΛΟΝΤΑ	0,56	0,44	0,35	0,73	0,57

6.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου δείκτη είναι εμφανώς επηρεασμένο από το είδος της δραστηριότητας. Οι εταιρείες ανανεώνουν τα αποθέματά τους περίπου 1 φορά την χρήση. Μάλιστα, υπάρχει μία πτωτική πορεία με εξαίρεση την Δίας γεγονός που ενδεχομένως να δικαιολογεί τα προβλήματα ρευστότητας που εντοπίστηκαν. Πέραν της Δίας, οι Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες καταγράφουν τις υψηλότερες τιμές του δείκτη ενώ Σελόντα τις χαμηλότερες.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει το πόσες φορές εισπράττει τις απαιτήσεις της η επιχείρηση κατά την διάρκεια της χρήσης. Όσο πιο μεγάλη είναι η ταχύτητα εισπραξης των απαιτήσεων σε μια επιχείρηση τόσο πιο λίγος είναι ο χρόνος που τα κεφάλαια θα δεσμευτούν και άρα η επιχείρηση έχει καλύτερη θέση σχετικά με τις χορηγούμενες πιστώσεις και επίσης είναι μικρότερη η πιθανότητα ζημιών από επισφάλειες (Ηρειώτης & Βασιλείου, 2008). Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	2,08	1,15	1,57	1,20	1,40
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	3,11	3,21	2,68	2,95	2,99
ΔΙΑΣ	4,02	2,76	5,04	3,38	3,35
ΝΗΡΕΑΣ	2,16	1,83	2,19	3,06	3,97
ΣΕΛΟΝΤΑ	3,04	1,87	1,96	2,77	3,41

6.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Κατά την μελέτη των ανωτέρω αποτελεσμάτων δεν δύναται να προκύψει κάποιο γενικό συμπέρασμα καθώς παρατηρούνται διαφορετικές τάσεις τόσο πριν όσο και μετά την εμφάνιση της κρίσης. Η Δίας με εξαίρεση το τελευταίο έτος, καταγράφει την υψηλότερη ταχύτητα εισπραξης απαιτήσεων ενώ ακολουθούν η Σελόντα και η Νηρέας. Αντιθέτως οι Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες εισπράττουν λιγότερες φορές και άρα πιο αργά τις απαιτήσεις τους.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο εν λόγω δείκτης υπολογίζει το πόσες φορές εντός της χρήσης εξοφλεί η οικονομική μονάδα τις υποχρεώσεις της. Όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης τόσο το καλύτερο καθώς αντικατοπτρίζει ένα αποτελεσματικό σύστημα λήψης πιστώσεων. Για την καλύτερη αξιολόγηση του δείκτη κρίνεται σκόπιμη η σύγκριση των αποτελεσμάτων με τα αποτελέσματα του προηγούμενου δείκτη. Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	0,98	0,56	0,53	0,40	1,30
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	1,03	0,79	0,67	0,62	0,61
ΔΙΑΣ	0,87	0,84	0,80	0,76	0,75
ΝΗΡΕΑΣ	1,07	0,74	0,71	0,93	1,00
ΣΕΛΟΝΤΑ	0,61	0,51	0,44	0,91	0,86

6.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων

Η Σελόντα καταγράφει τα χαμηλότερα επίπεδα του δείκτη με τις Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες να ακολουθούν, πληρώνοντας πιο αργά τις υποχρεώσεις της. Συγκρίνοντας με την κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων, είναι εμφανές ότι όλες οι εταιρείες διατηρούν ένα αποτελεσματικό σύστημα διαχείρισης πιστώσεων και απαιτήσεων καθώς εισπράττουν σταθερά γρηγορότερα από ότι πληρώνουν ενισχύοντας με τον τρόπο αυτό την ρευστότητά τους.

6.5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

$$R.O.A. = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}$$

Με την βοήθεια του συγκεκριμένου δείκτη αξιολογείται το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί τα μέσα της η επιχείρηση, δηλαδή τα περιουσιακά της στοιχεία. Η απόδοση εκφράζεται συνήθως ως ποσοστό και προκύπτει από την σχέση αρχικού επενδυθέντος κεφαλαίου και των επανακτήσεων (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός αποδοτικότητας. Μέσω του δείκτη η διοίκηση μπορεί να δει τι ποσοστό των κερδών προκύπτει από τις επενδύσεις σε ενεργητικό (Ηρειώτης & Βασιλείου, 2008). Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	2,75%	2,84%	-5,42%	-6,20%	1,79%
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	5,33%	4,21%	1,06%	0,90%	0,51%
ΔΙΑΣ	6,62%	5,31%	1,55%	2,09%	-1,03%
ΝΗΡΕΑΣ	2,63%	2,82%	0,22%	-0,57%	-6,45%
ΣΕΛΟΝΤΑ	3,64%	0,97%	0,32%	0,43%	-0,50%

6.6 Return On Assets

Οι ζημιογόνες χρήσεις που παρουσιάστηκαν σε κάποιες από τις εταιρείες μετά την εμφάνιση της κρίσης δίνουν αρνητικό πρόσημο στις αντίστοιχες τιμές του δείκτη. Την υψηλότερη αποδοτικότητα από τον κλάδο με εξαίρεση την χρήση του 2010 καταγράφει η Δίας ενώ η Γαλαξίδι είναι η μόνη που διατηρεί σταθερά την κερδοφορία της χωρίς να καταγράψει κάποια ζημιογόνα χρήση.

$$R.O.E. = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, ενώ παράλληλα αποτελεί και ένδειξη για το αν πραγματοποιήθηκε το επιθυμητό αποτέλεσμα για την επιχείρηση αυτή (Ηρειώτης & Βασιλείου, 2008). Ένας υψηλός δείκτης αποκαλύπτει την αποτελεσματική χρήση των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας (Weston & Brigham, 1986). Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	7,62%	9,97%	-71,44%	-261,12%	43,22%
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	14,88%	12,66%	3,59%	3,08%	1,75%
ΔΙΑΣ	25,26%	29,28%	10,73%	13,83%	-8,13%
ΝΗΡΕΑΣ	7,30%	8,48%	0,67%	-1,80%	-22,04%
ΣΕΛΟΝΤΑ	9,16%	3,25%	1,22%	1,70%	-1,97%

6.7 Return On Equity

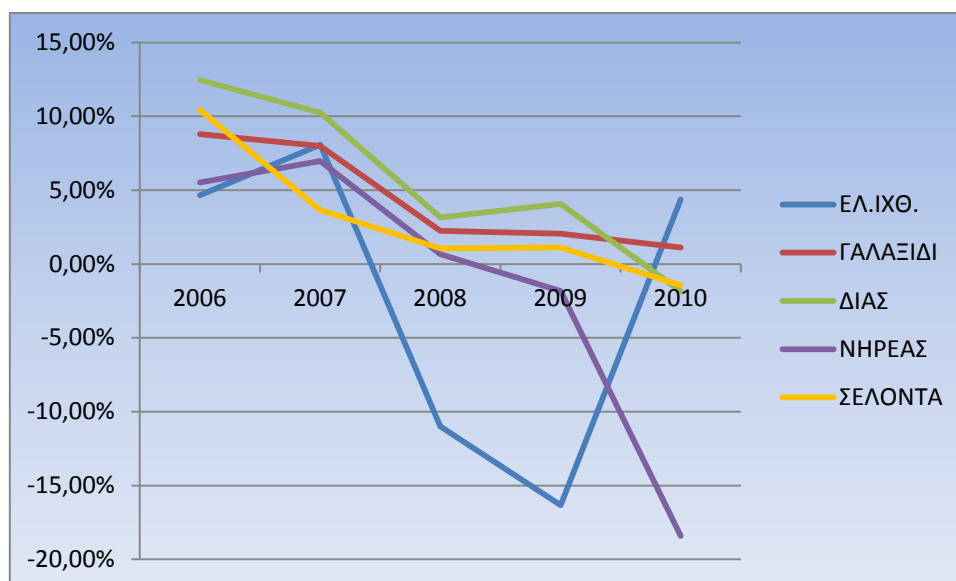
Και στην περίπτωση αυτή οι ζημιολόγες χρήσεις που παρουσιάστηκαν σε κάποιες από τις εταιρείες μετά την εμφάνιση της κρίσης δίνουν αρνητικό πρόσημο στις αντίστοιχες τιμές του δείκτη. Την υψηλότερη αποδοτικότητα από τον κλάδο με εξαίρεση την χρήση του 2010 καταγράφει η Δίας ενώ η Γαλαξίδι είναι η μόνη που διατηρεί σταθερά την κερδοφορία της χωρίς να καταγράψει κάποια ζημιολόγνα χρήση. Η υπερβολικά υψηλή αρνητική αποδοτικότητα της Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες την χρήση του 2009 οφείλεται στην ύπαρξη σημαντικών ζημιών σε συνδυασμό με την σημαντική μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Η αύξηση της αποδοτικότητας σε σύγκριση με τον προηγούμενο δείκτη οφείλεται στο αποτέλεσμα της οικονομικής μόχλευσης, δηλαδή στην χρήση ξένων κεφαλαίων, γεγονός που αυξάνει την αποδοτικότητα και ταυτόχρονα και τον κίνδυνο για τους μετόχους.

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης φανερώνει το πιο ποσοστό των πωλήσεων μετατρέπεται σε καθαρό κέρδος για την επιχείρηση. Με τον τρόπο αυτό είναι σε θέση η διοίκηση να γνωρίζει πόσο θα αυξηθεί η κερδοφορία της από μία μεταβολή των πωλήσεών της. Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	4,65%	8,08%	-10,99%	-16,32%	4,36%
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	8,80%	8,00%	2,25%	2,04%	1,11%
ΔΙΑΣ	12,46%	10,25%	3,15%	4,06%	-1,85%
ΝΗΡΕΑΣ	5,53%	6,97%	0,67%	-1,82%	-18,40%
ΣΕΛΟΝΤΑ	10,45%	3,67%	1,06%	1,12%	-1,45%

6.8 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους



Όπως σε όλους τους δείκτες αποδοτικότητας, οι ζημιογόνες χρήσεις που παρουσιάστηκαν σε κάποιες από τις εταιρείες μετά την εμφάνιση της κρίσης δίνουν αρνητικό πρόσημο στις αντίστοιχες τιμές του δείκτη. Την υψηλότερη αποδοτικότητα καταγράφει η Δίας, σταθερή κερδοφορία η Γαλαξίδι ενώ τέλος την χαμηλότερη αποδοτικότητα καταγράφουν οι Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες.

6.6 Αριθμοδείκτες φερεγγυότητας

$$\text{Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Συνολικό Παθητικό}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει πιο μέρος του χρηματοδοτικού μίγματος προέρχεται από ξένες πηγές. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η χρήση ξένων κεφαλαίων και κατά συνέπεια η οικονομική μόχλευση. Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	0,64	0,72	0,92	0,98	0,96
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,64	0,67	0,70	0,71	0,71
ΔΙΑΣ	0,74	0,82	0,86	0,85	0,87
ΝΗΡΕΑΣ	0,64	0,67	0,68	0,68	0,71
ΣΕΛΟΝΤΑ	0,60	0,70	0,74	0,75	0,75

6.9 Δανειακή Επιβάρυνση

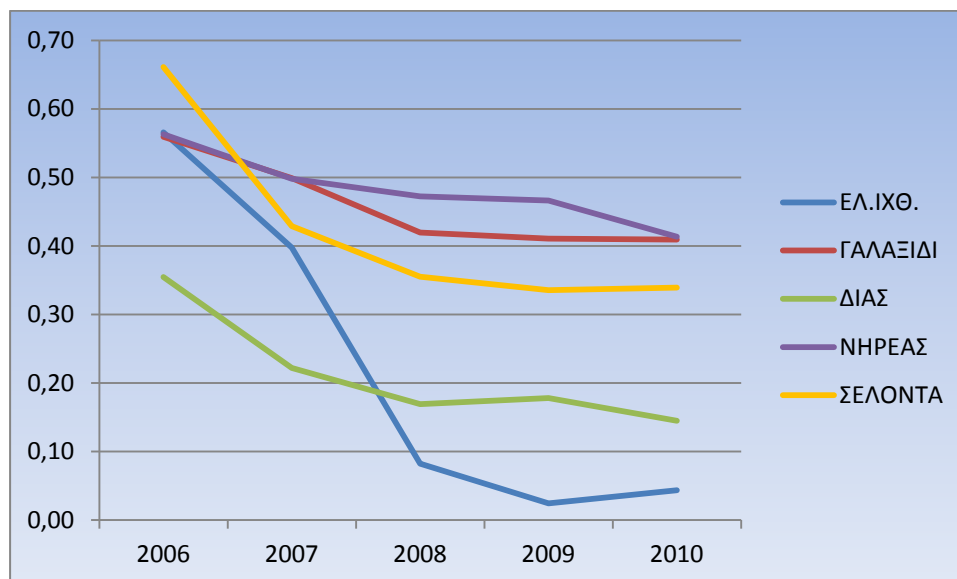
Είναι εμφανές ότι η κρίση επηρέασε αρνητικά την φερεγγυότητα των υπό εξέταση εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα οι τιμές του δείκτη καταγράφουν μία σταθερή ανοδική τάση που οφείλεται αφενός στην μείωση των ιδίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα της συσσώρευσης ζημιών όσο και στην χρηματοδότηση της ανάπτυξης με ξένα κεφάλαια. Την δυσμενέστερη κατάσταση από πλευράς κεφαλαιακής επάρκειας έχουν οι Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες ενώ η Γαλαξίδι και η Νηρέας χρησιμοποιούν λιγότερο ξένα κεφάλαια. Εντύπωση δε, προκαλεί ότι παρά τον περιορισμό των τραπεζικών χορηγήσεων και την γενικότερη μείωση της πίστης στην αγορά, οι εταιρείες του κλάδου κατόρθωσαν να αυξήσουν την χρηματοδότησή τους από ξένες πηγές.

$$\text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Ξένα Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο εν λόγω δείκτης συσχετίζει τα ίδια κεφάλαια με τις συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο υψηλότερη είναι η κεφαλαιακή επάρκεια της επιχείρησης και κατά συνέπεια τόσο μικρότερος είναι ο χρηματοδοτικός κίνδυνος. Ακολουθεί ο πίνακας με τις τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρείες κατά την διάρκεια της πενταετίας.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΕΛ.ΙΧΘ.	0,57	0,40	0,08	0,02	0,04
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	0,56	0,50	0,42	0,41	0,41
ΔΙΑΣ	0,35	0,22	0,17	0,18	0,14
ΝΗΡΕΑΣ	0,56	0,50	0,47	0,47	0,41
ΣΕΛΟΝΤΑ	0,66	0,43	0,36	0,34	0,34

6.10 Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια



Από τις τιμές του δείκτη επιβεβαιώνεται το ανωτέρω συμπέρασμα της αύξησης της οικονομικής μόχλευσης των εταιρειών του κλάδου. Μάλιστα ενώ η χρηματοδοτική πολιτική των εταιρειών κατά την αρχή της περιόδου φαίνεται κοινή, αλλάζει κατά την διάρκεια της περιόδου με κοινό παρανομαστή πάντως την αύξηση της χρήσης ξένων κεφαλαίων και κατά συνέπεια του κινδύνου.

7. Συμπεράσματα

Σκοπός της παρούσης μελέτης ήταν η μελέτη της επίδρασης της κρίσης στον ελληνικό κλάδο τροφίμων μέσω εργαλείων που εντάσσονται στις ποσοτικές μεθόδους έρευνας. Πιο συγκεκριμένα χρησιμοποιήθηκαν τα εργαλεία της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης ώστε να αξιολογηθεί η θέση στην οποία βρίσκονται η επιλεγείσες εταιρείες. Καθώς ο κλάδος τροφίμων και ποτών είναι ιδιαίτερα διευρυμένος και αποτελείται από μία μεγάλη ποικιλία δραστηριοτήτων, επιλέχθηκε η εξέταση όλων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρειών, του υπο – κλάδου των ιχθυοκαλλιεργειών.

Από την χρηματοοικονομική ανάλυση προέκυψαν ορισμένα ενδιαφέροντα συμπεράσματα. Αρχικά βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου είναι η υψηλή επένδυση σε αποθέματα καθώς αυτά περιλαμβάνουν βιολογικά στοιχεία. Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 41, βιολογικά στοιχεία είναι τα ζώντα ζώα ή φυτά που τυγχάνουν βιολογικό μετασχηματισμό με σκοπό την πώληση. Κατά συνέπεια οι ιχθείς εντός των ιχθυοτροφείων καθώς και οι γόννοι αποτελούν βιολογικά στοιχεία – αποθέματα. Στο σημείο αυτό παρατηρείται και μία διαφοροποίηση καθώς σε κάποιες εταιρείες τα αποθέματα αποτελούν τα 2/3 των συνολικών περιουσιακών στοιχείων ενώ σε κάποιες άλλες το 1/3.

Όσον αφορά την ρευστότητα, αδιαμφισβήτητα η ρευστότητα επηρεάστηκε από την κρίση, καθώς υπήρξε επιδείνωση της ικανότητας των εταιρειών να ανταποκρίνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Εδώ όμως η επίδραση της υψηλής επένδυσης σε αποθέματα επηρεάζει τον υπολογισμό του επιπέδου ρευστότητας καθώς δημιουργείται σημαντική απόκλιση μεταξύ των τιμών του δείκτη γενικής και ειδικής ρευστότητας. Σε ιδιαίτερα δυσμενή θέση βρίσκεται η Γαλαξίδι, με τις Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες να ανακάμπτουν το 2010 με την ρευστότητα να βρίσκεται σε ασφαλή επίπεδα.

Σχετικά με την δραστηριότητα των επιχειρήσεων του κλάδου, το σύνολο των επιχειρήσεων χρησιμοποιούν αποτελεσματικές πολιτικές λήψης πιστώσεων και διαχείρισης απαιτήσεων. Παράλληλα είναι εμφανής η ιδιαιτερότητα του κλάδου να

καταγράφει χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων, η οποία μειώθηκε ακόμα περισσότερο λόγω της πρόσφατης κρίσης.

Η σημαντικότερη επίδραση της κρίσης φάνηκε στην αξιολόγηση της αποδοτικότητας των εταιρειών όπου υπήρξε σημαντική υποχώρηση των σχετικών δεικτών. Μάλιστα σε τέσσερις από τις πέντε εταιρείες του δείγματος υπήρξε τουλάχιστον μία ζημιογόνος χρήση από το ξέσπασμα της κρίσης και έπειτα (2008 - 2010). Πρέπει όμως να σημειωθεί η μεγάλη απόκλιση μεταξύ των εταιρειών καθώς η Δίας καταγράφει την υψηλότερη αποδοτικότητα, η Γαλαξίδι σημειώνει κέρδη καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου ενώ τέλος την χαμηλότερη αποδοτικότητα καταγράφουν οι Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες.

Όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια των εταιρειών του κλάδου είναι εμφανής η μείωση της φερεγγυότητάς τους η οποία οφείλεται κυρίως στην αύξηση της εξωτερικής χρηματοδότησης αλλά και σε συγκεκριμένες περιπτώσεις όπως των Ελληνικών Ιχθυοκαλλιεργειών, στην μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Εντύπωση πάντως προκαλεί η ευκολία που ο κλάδος ακόμα και μετά το ξέσπασμα της κρίσης τροφοδότησε με ευκολία την ανάπτυξή του μέσω ξένων κεφαλαίων.

Από την σκοπιά ενός εξωτερικού αναλυτή, κρίνεται σκόπιμη η βελτίωση της χρηματοοικονομικής εικόνας του κλάδου μέσω της ενίσχυσης της ειδικής ρευστότητας μέσω ταυτόχρονης βελτίωσης της κεφαλαιακής επάρκειας. Ειδικά μετά το ξέσπασμα της κρίσης, η φερεγγυότητα – κεφαλαιακή επάρκεια μιας εταιρείας αξιολογείται ιδιαίτερα από τους συναλλασσόμενους καθώς αποτελεί παράγοντα σταθερότητας και δικλείδα ασφαλείας και δύναται να δημιουργήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις συναλλαγές της.

Ο κύριος περιορισμός της έρευνας έχει να κάνει με την επιλογή ενός τμήματος μόνο του ευρύτερου κλάδου τροφίμων ώστε να μπορούν να προκύψουν αξιόπιστα συμπεράσματα. Ο δεύτερος περιορισμός έχει να κάνει με το μέγεθος του δείγματος καθώς οι περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου λόγω μεγέθους ή εταιρικής μορφής δεν έχουν εισαχθεί σε κάποια κεφαλαιαγορά ή δεν δημοσιεύουν χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Επεκτείνοντας την υπάρχουσα έρευνα θα μπορούσε να γίνει σύγκριση των αποτελεσμάτων του ελληνικού κλάδου με τον αντίστοιχο ιταλικό, ο οποίος έχει

αρκετά κοινά χαρακτηριστικά του εξωτερικού περιβάλλοντος όπως η κρίση χρέους και τα γεωγραφικά κριτήρια. Παράλληλα, μέσω του εργαλείου της στατιστικής ανάλυσης προτείνεται η μελέτη υποθέσεων που θα συνδέουν την εμπορική τιμή των μετοχών στην ελληνική κεφαλαιαγορά με συγκεκριμένους δείκτες όπως της αποδοτικότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας. Τέλος, η περαιτέρω εξέταση του επιπέδου ρευστότητας μέσω της ανάλυσης των καταστάσεων ταμειακών ροών που προβλέπονται βάσει του Διεθνούς Λογιστικού Πρότυπου 1 και της αποδοτικότητας από επενδυτικής σκοπιάς μέσω των σχετικών δεικτών θα ήταν ιδιαίτερα ωφέλιμη και θα επέκτεινε τον ορίζοντα της παρούσης έρευνας.

Βιβλιογραφία

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αδαμίδης, Α. (1998). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. University Studio Press: Θεσσαλονίκη
- Βαρουφάκης, Γ, Πατώκος, Τ, Τσερκεζής, Λ. & Κουτσοπέτρος, Χ. (2011). «Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011»
- Βρουστούρης, Π. & Πρωτόπαπας, Α. (2004). *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης: η Θεωρία και η Πρακτική Εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π. σε απλή και κατανοητή γλώσσα*, Αθήνα: International Forum Training & Consulting
- Ευθύμογλου, Π. & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Τεύχος Α. Πειραιάς
- Ηρειωτης, Ν. & Βασιλείου, Δ. (2008). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική*. Αθήνα: Rosilli
- Θωμαΐδου, Φ. & Βλάχου, Π. (2011). *Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων- Ποτών. Ετήσια Έκθεση 2010*. IOBE
- I.O.B.E. (2009) *Ελληνική Οικονομία*. Αθήνα
- I.O.B.E. (2012). *Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών Ετήσια Έκθεση 2012*. Αθήνα
- Κάντζος, Κ. (1994). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Interbooks: Αθήνα
- Κοντάκου, Α. & Παπασπύρου, Α. (1993). *Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων*. Έλλην: Περιστέρι
- Λαζαρίδης, Γ. & Παπαδόπουλος, Δ. (2005). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*, Τεύχος Α. Θεσσαλονίκη

- Παρασκευοπούλου – Κόλλια, Ε. (2008). «Μεθοδολογία ποιοτικής έρευνας στις κοινωνικές επιστήμες και συνεντεύξεις», *Open Education*, τ. 4
- Σ.Β.Β.Ε. (2009). «Πολυσυνέδριο για τη διαμόρφωση στρατηγικών κατευθύνσεων για την πορεία, το ρόλο και την αναδιάρθρωση της μεταποίησης προς το 2020», *Βιομηχανία 2020 ΣΒΒΕ – Eurobank: Περιφερειακή Ανάπτυξη - Καινοτομία – Εξωστρέφεια*.
- Υπουργείο Εξωτερικών (2008). *Η Ελληνική Ιχθυοκαλλιέργεια και τα προϊόντα της στην παγκόσμια αγορά*. Αθήνα
- Χαραλαμπίδης, Μ. (2011). «Διαχείριση κινδύνων: Διδάγματα από την κρίση και πρακτικές», *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Αθήνα: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, σ. 123 - 138
- Χατζηπροκοπίου, Μ. (2007). «Από το φιλελευθερισμό στην παρέμβαση: Η διαμόρφωση του ιδεολογικού υπόβαθρου της Κεϋνσιανής θεωρίας», Τιμητικός τόμος για τον ομότιμο καθηγητή Α. Ιγνατιάδη. Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας: Θεσσαλονίκη
- Hellastat (2008). *Ανάλυση Αγοράς Ιχθυοκαλλιέργειας*. Αθήνα

ΑΓΓΛΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Dolezalek, H. (2012). *The Global Financial Crisis*. ABDO Publishing Company: Minesota
- Gupta, A. (2009). *Financial Accounting for Management: An Analytical Perspective*, 3rd edition. Dorling Kindersley: Delhi
- Hallebone, E. & Priest, J. (2009). *Business and Management Research: Paradigms and practices*, Palgrave Macmillan: Hampshire
- Kouretas, G. & Vlamis, P. (2010). “The Greek Crisis: Causes and Implications”
- Kvale, S. (1996) *Interviews, an introduction to qualitative research interviewing*. Sage Publications: Thousand Oaks

- Morris, C. (2008). *Quantitative Approaches in Business Studies*, 7th edition. Pearson Education: Essex
- O'Regan, P. (2007). *Financial Information Analysis*, 2nd edition. John Wiley & Sons: West Sussex
- Weston J., F. & Brigham, E.F. (1986). *Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής*. Εκδόσεις Παπαζήση: Αθήνα.

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- www.diassa.gr
- www.gmf-sa.gr
- www.helfish.gr
- www.intracen.org
- www.nireus.com
- www.selonda.com

Παράρτημα

➤ Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	18.959.332,94	22.096.050,79	24.882.133,73	22.514.086,40	20.013.768,80
Αποθέματα	34.728.765,33	53.003.231,03	42.851.625,57	43.664.465,25	48.616.651,19
Πελάτες	24.077.249,49	36.459.647,53	36.966.294,97	33.009.260,25	30.531.578,32
Λοιπά στοιχεία	6.888.860,73	7.955.307,07	12.857.112,02	4.939.012,17	4.621.069,21
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	65.694.875,55	97.418.185,63	92.675.032,56	81.612.737,67	83.769.298,72
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	84.654.208,49	119.514.236,42	117.557.166,29	104.126.824,07	103.783.067,52
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	30.589.667,43	34.003.298,40	8.919.176,52	2.472.007,98	4.309.069,15
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.446.033,86	16.940.968,90	3.121.770,45	3.872.982,68	67.226.270,49
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	48.618.507,20	68.569.969,12	105.516.219,32	97.781.833,41	32.247.727,88
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	84.654.208,49	119.514.236,42	117.557.166,29	104.126.824,07	103.783.067,52
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	50.143.871,06	41.972.124,15	58.000.942,73	39.552.448,73	42.685.072,53
Μικτό αποτέλεσμα	2.453.578,05	3.517.959,65	1.604.317,54	925.582,83	657.512,37
Καθαρό αποτέλεσμα	2.329.576,18	3.391.741,77	-6.371.539,15	-6.454.891,64	1.862.386,30

➤ Γαλαξίδι.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	8.522.036,08	10.208.052,42	10.451.253,71	9.769.637,79	9.508.991,06
Αποθέματα	19.591.594,28	25.130.679,27	28.721.624,12	30.764.764,89	34.176.353,63
Πελάτες	6.836.649,14	6.951.900,76	8.444.559,86	7.538.124,62	7.916.993,93
Λοιπά στοιχεία	172.447,21	51.844,34	521.604,47	2.584.446,10	100.726,73
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	26.600.690,63	32.134.424,37	37.687.788,45	40.887.335,61	42.194.074,29
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	35.122.726,71	42.342.476,79	48.139.042,16	50.656.973,40	51.703.065,35
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	12.593.903,76	14.093.354,45	14.229.100,75	14.752.515,33	15.015.440,37
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.948.376,95	6.369.084,64	6.003.065,33	5.523.472,56	3.316.014,44
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16.580.446,00	21.880.037,70	27.906.876,08	30.380.985,51	33.371.610,54
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	35.122.726,71	42.342.476,79	48.139.042,16	50.656.973,40	51.703.065,35
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	21.295.884,62	22.303.543,09	22.668.545,17	22.250.717,57	23.674.685,22
Μικτό αποτέλεσμα	4.253.188,18	5.089.040,04	3.973.551,74	3.383.535,64	3.241.615,26

Καθαρό αποτέλεσμα	1.873.703,25	1.783.677,26	510.445,26	454.867,63	262.925,04
-------------------	--------------	--------------	------------	------------	------------

➤ Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	17.861.011,56	45.888.780,34	58.911.119,62	58.659.990,55	56.072.16
Αποθέματα	33.442.907,00	63.212.639,92	91.368.512,82	101.503.551,13	99.955.28
Πελάτες	8.869.854,80	28.369.981,31	18.632.117,48	33.270.781,59	36.596.44
Λοιπά στοιχεία	6.942.318,93	13.375.584,69	21.782.169,43	25.352.131,90	27.760.84
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	49.255.080,73	104.958.205,92	131.782.799,73	160.126.464,62	164.312.57
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67.116.092,29	150.846.986,26	190.693.919,35	218.786.455,17	220.384.73
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.576.616,86	27.382.816,24	27.567.926,14	33.069.695,75	27.858.64
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.313.198,98	38.825.479,36	55.807.961,80	52.492.300,71	44.352.75
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	40.226.276,45	84.638.690,60	107.318.031,41	133.224.458,71	148.173.33
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	67.116.092,29	150.846.986,20	190.693.919,35	218.786.455,17	220.384.73
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	35.636.526,85	78.230.178,23	93.998.441,88	112.545.520,95	122.476.67
Μικτό αποτέλεσμα	801.172,66	6.942.750,63	7.738.851,55	10.811.859,75	12.037.26
Καθαρό αποτέλεσμα	4.440.387,78	8.016.492,28	2.959.303,54	4.574.611,15	-2.264.80

➤ Νηρέας.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	150.947.816,00	221.132.488,00	293.268.004,00	235.066.261,00	213.670.612,00
Αποθέματα	101.258.641,00	137.421.832,00	121.648.986,00	201.183.638,00	197.910.414,00
Πελάτες	74.714.586,00	117.356.928,00	77.613.308,00	53.427.689,00	46.624.487,00
Λοιπά στοιχεία	12.322.345,00	53.780.631,00	31.898.617,00	32.222.728,00	70.570.740,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	188.295.572,00	308.559.391,00	231.160.911,00	286.834.055,00	315.105.641,00
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	339.243.388,00	529.691.879,00	524.428.915,00	521.900.316,00	528.776.253,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	122.191.153,00	176.123.737,00	168.267.510,00	165.940.859,00	154.714.264,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	101.712.100,00	151.545.599,00	217.469.534,00	223.330.744,00	221.457.619,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	115.340.135,00	202.022.543,00	138.691.871,00	132.628.713,00	152.604.370,00
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	339.243.388,00	529.691.879,00	524.428.915,00	521.900.316,00	528.776.253,00
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	161.482.419,00	214.261.090,00	169.752.562,00	163.518.382,00	185.312.946,00
Μικτό αποτέλεσμα	37.626.376,00	64.386.811,00	71.249.292,00	39.872.612,00	32.635.015,00
Καθαρό αποτέλεσμα	8.924.355,00	14.929.785,00	1.130.239,00	-2.982.486,00	-34.097.035,00

➤ Σελόντα.

	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	61.328.175,27	98.971.793,83	107.765.348,18	106.316.108,00	103.227.843,00
Αποθέματα	81.521.024,66	139.387.409,20	188.368.738,47	167.974.409,00	175.063.006,00
Πελάτες	22.178.398,71	45.160.155,21	61.406.154,63	49.140.865,00	35.520.789,00
Λοιπά στοιχεία	28.344.541,25	34.574.598,89	42.778.899,29	32.497.601,00	36.605.124,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	132.043.964,62	219.122.163,30	292.553.792,39	249.612.875,00	247.188.919,00
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	193.372.139,89	318.093.957,13	400.319.140,57	355.928.983,00	350.416.762,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	76.959.245,29	95.495.565,47	104.929.773,81	89.435.327,00	88.797.008,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	41.372.469,33	102.121.749,12	142.616.765,73	132.189.918,00	144.926.970,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	75.040.425,27	120.476.642,54	152.772.601,03	134.303.738,00	116.692.784,00
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	193.372.139,89	318.093.957,13	400.319.140,57	355.928.983,00	350.416.762,00
	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις	67.454.350,24	84.584.290,17	120.303.171,67	136.002.813,00	121.168.454,00
Μικτό αποτέλεσμα	21.732.861,52	23.151.541,54	53.447.227,51	13.504.124,00	20.604.270,00
Καθαρό αποτέλεσμα	7.046.750,17	3.100.029,10	1.280.425,43	1.518.218,00	-1.753.344,00