



Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών(ΠΜΣ)
«Καινοτόμα Συστήματα Αειφόρου Αγροτικής Παραγωγής»
Κατεύθυνση: Αγροτική Επιχειρηματικότητα

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ
ΜΙΝΕΡΒΑ Α.Ε.**

ΤΟΥ

ΚΥΡΙΑΚΗ ΝΙΚ. ΜΙΧΑΗΛ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΜΑΡΟΥΔΑΣ ΘΕΟΔΩΡΟΣ

Θεσσαλονίκη, Φεβρουάριος 2018

Περίληψη

Βασικός στόχος της παρούσας πτυχιακής είναι η ανάλυση του κλάδου του ελαιολάδου. Η εργασία εξειδικεύεται στη μελέτη μιας επιχειρήσεις παραγωγής ελαιόλαδου και εστιάζει στη χρηματοοικονομική της ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών. Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για τις επιχειρήσεις, οι οποίες χρησιμοποιούν οικονομικούς αναλυτές για να διαβάζουν, να συγκρίνουν και να ερμηνεύουν τα δεδομένα που είναι απαραίτητα για ποσοτική ανάλυση και λήψη αποφάσεων. Η παρούσα εργασία έχει διπλό στόχο. Αρχικά εξετάζει τον κλάδο τροφίμων και ποτών και εξειδικεύει την ανάλυση στον ανταγωνισμό των τριών μεγαλύτερων ελαιοπαραγωγών, Ισπανία, Ιταλία και Ελλάδα. Σε δεύτερη φάση, η εργασία επικεντρώνεται στη χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας MINEPBA. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης έδειξαν ότι η επιχείρηση είναι υγιής και βιώσιμη με εξαιρετικές ευκαιρίες ανάπτυξης.

Abstract

Main aim of this thesis is the analysis of the olive oil industry. The work is specialized in the case study of an olive oil production firm and focuses on its ratio financial analysis. Financial analysis is a useful tool for enterprises employed by analysts to better understand, compare and interpret data that is necessary for decision-making. Thus, the analysis of the present thesis is two-fold. Initially, it examines the food and beverage industry and specializes on the competition analysis of the three largest olive producers, Spain, Italy and Greece. Secondly, the work focuses on the financial analysis of MINERVA. The results of the analysis showed that the company is sustainable with excellent growth opportunities.

Περιεχόμενα

Περίληψη	0
Abstract	1
Λίστα Γραφημάτων	4
Λίστα Πινάκων	5
Εισαγωγή.....	6
Κεφάλαιο 1.....	9
Μελέτη του κλάδου ποτών και τροφίμων.....	9
1.1 Διεθνής Αγορά Τροφίμων και Ποτών	9
1.1.1 Διαθρωτικά στοιχεία του κλάδου	10
1.2 Στοιχεία Παραγωγής	13
1.3 Χρηματοοικονομικά στοιχεία	15
1.4 Εγχώριες προκλήσεις και ευκαιρίες ανάπτυξης	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	19
Κλάδος Ελαιολάδου	19
2.1 Παγκόσμια Αγορά Ελαιολάδου.....	19
2.2 Βασικά χαρακτηριστικά του κλάδου	26
2.2.1 Κόστος Παραγωγής.....	26
2.2.2 Τεχνολογία παραγωγής	30
2.3 Εξέλιξη πωλήσεων και κερδοφορίας.....	32
2.4 Προσδιοριστικοί παράγοντες ζήτησης	34
2.4.1 Παράγοντες ζήτησης στην Ελλάδα.....	36
2.5 Προοπτικές εξέλιξης κλάδου	37
Κεφάλαιο 3.....	40
Η εταιρεία ΜΙΝΕΡΒΑ.....	40
3.1 Ιστορική αναδρομή της εταιρείας	40
3.2 Όραμα και Αξίες της ΜΙΝΕΡΒΑ	42
3.3 Κατηγορίες προϊόντων-Πιστοποιησεις.....	43
3.4 Παραγωγικές υποδομές-Δίκτυα διανομής	43
Κεφάλαιο 4.....	45
Χρηματοοικονομική Ανάλυση	45
4.1 Στόχοι της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	45
4.2 Πλεονεκτήματα της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	45
4.3 Μειονεκτήματα από τη χρήση των Αριθμοδεικτών	47

4.4 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	48
4.4.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	48
4.4.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	50
4.5 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	51
4.5.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων	52
4.5.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	52
4.5.3 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	53
4.5.4 Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων	54
4.6 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	54
4.6.1 Δείκτης καθαρού περιθωρίου	54
4.6.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	55
4.6.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	56
4.6.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)	58
4.6.5 Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	58
4.7 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας	59
4.7.1 Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων	59
4.7.2 Δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια.....	60
4.7.3 Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων.....	60
Κεφάλαιο 5.....	61
Αποτελέσματα Ανάλυσης	61
5.1 Μεταβλητές Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	61
5.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας.....	63
5.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας	64
5.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας	68
5.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας.....	71
5.6 Συμπεράσματα - Παρατηρήσεις	73
Ανακεφαλαίωση	76
Βιβλιογραφία	79

Λίστα Γραφημάτων

Γράφημα 1. Παγκόσμια παραγωγή ελαιολάδου, μέσος όρος 1960-2014, τόνοι.....	19
Γράφημα 2. Χάρτης παραγωγής ελαιολάδου, μέσος όρος 1993-2014	20
Γράφημα 3. Παραγωγή ελαιολάδου ανά περιοχή, μέσος όρος 1960-2014.....	21
Γράφημα 4. Μεγαλύτεροι παραγωγοί ελαιολάδου παγκόσμια, μέσος όρος παραγωγής σε τόνους 1960-2014	22
Γράφημα 5. Σύνολο ελαιώνων ως ποσοστό των συνολικών φυτειών.	26
Γράφημα 6. Συνεισφορά στη συνολική παραγωγή.....	27
Γράφημα 7. Παραγωγή σε τόνους ανά εκτάριο	28
Γράφημα 8. Κόστος παραγωγής ελαιολάδου, 2007-2012.....	29
Γράφημα 9: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	63
Γράφημα 10: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	64
Γράφημα 11. Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.....	65
Γράφημα 12. Δείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων	66
Γράφημα 13. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	67
Γράφημα 14. Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων	67
Γράφημα 15. Δείκτης καθαρού περιθωρίου.....	69
Γράφημα 16. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	69
Γράφημα 17. Δείκτες ROE και ROA.....	70
Γράφημα 18. Δείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως.....	71
Γράφημα 19. Δείκτης Ιδίων προς δανειακά κεφάλαια και δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού.....	72
Γράφημα 20. Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων.....	73

Λίστα Πινάκων

Πίνακας 1. Διαθρωτικά στοιχεία Ελλάδα, ΕΕ-28, %, 2015	11
Πίνακας 2. Ποσοστιαία μεταβολή 2015/ 2014 βασικών διαθρωτικών μεγεθών	12
Πίνακας 3. Ετησια % μεταβολή βασικών μεγεθών στους υποκλάδους, 2014/ 2013.....	14
Πίνακας 4. Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων στους υποκλάδους (εκατ. €).....	16
Πίνακας 5: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, ΜΙΝΕΡΒΑ, 2007-2016.....	63
Πίνακας 6. Δείκτες Δραστηριότητας	65
Πίνακας 7. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	68
Πίνακας 8. Δείκτες Βιωσιμότητας	71

Εισαγωγή

Ο κλάδος των Τροφίμων & Ποτών αποτελεί θεμέλιο λίθο της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας και κατά επέκταση και της οικονομίας. Ο κλάδος των Τροφίμων & Ποτών αποτελεί την κινητήρια δύναμη της ελληνικής ανάπτυξης και χαρακτηρίζεται από έντονη εξωστρέφεια, δυναμική ανάπτυξη και έντονη δραστηριότητα σε παγκόσμια κλίμακα και ιδιαίτερα στα Βαλκάνια και την Ευρώπη. Ακόμα και κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, ο κλάδος παραμένει σταθερός αν όχι σε αρκετές περιπτώσεις αναπτυσσόμενος, δημιουργώντας έτσι τις συνθήκες για να χαρακτηριστεί ως ένας από τους βασικούς μοχλούς ανάπτυξης της χώρας.

Αποτελεί εξαιρετική συνθήκη για την περαιτέρω ανάπτυξη του κλάδου ο καλύτερος συντονισμός και συνεργασία των εκπροσώπων του κλάδου προκειμένου να αυξήσουν την αποτελεσματικότητα του και κατά επέκταση την εξάπλωση των ελληνικών προϊόντων σε παγκόσμια κλίμακα. Η εξωστρέφεια του κλάδου εξασφαλίζεται με τα κατάλληλα σχεδιασμένα κανάλια διανομής, την ποιότητα και διαφοροποίηση και την ενίσχυση του προτύπου της ελληνικής - μεσογειακής κουζίνας. Η σύνδεση των Τροφίμων τόσο με τον Πρωτογενή Τομέα της αγροτικής παραγωγής, όσο και με τον Τριτογενή Τομέα (εστιατόρια, ξενοδοχεία κ.ά.) δύναται να αποτελέσει το βασικό μέσο για την ανάδειξη των ελληνικών προϊόντων. Σε αυτήν την διαδικασία, το ελαιόλαδο αναδεικνύεται προϊόν κλειδί.

Η ποιότητα και τα οφέλη του ελληνικού ελαιόλαδου αποτελούν στοιχεία της δημιουργίας βιώσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στον εξαγωγικό τομέα της χώρας. Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη του κλάδου του Ελαιόλαδου μέσα από την εφαρμογή μιας μελέτης περίπτωσης για την εταιρεία MINEPBA. Πιο συγκεκριμένα, η παρούσα εργασία θα μελετήσει τον κλάδο του Ελαιόλαδου και θα εξειδικεύσει την έρευνά της στην ανάλυση της εταιρείας MINEPBA, που αποτελεί την μεγαλύτερη ελληνική εταιρεία παραγωγής ελαιόλαδου και παράγωγων προϊόντων. Η μεθοδολογία που θα χρησιμοποιηθεί για να απαντηθούν τα ερευνητικά ερωτήματα είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών.

Στο σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον, είναι απαραίτητο οι επιχειρήσεις να λαμβάνουν την καλύτερη δυνατή γνώση σχετικά

με τις επιδόσεις τους. Η σωστή πληροφόρηση της θέσης της εταιρείας εξασφαλίζει την άριστη λήψη αποφάσεων και τη χάραξη κατάλληλης στρατηγικής. Ένα από τα βασικά εργαλεία για αυτό τον σκοπό αποτελεί και η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών. Αποτελεί κοινή γνώση ότι ο ισολογισμός, ο πίνακας αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων, το προσάρτημα και η έκθεση του ορκωτού ελεγκτή, αποτελούν την καλύτερη πηγή πρωτογενών δεδομένων τα οποία μπορεί να χρησιμοποιηθούν για να αναλυθεί η πορεία μίας επιχείρησης. Η χρήση των αριθμοδεικτών στην οικονομική ανάλυση αναδεικνύεται εξαιρετικά χρήσιμη, παρέχοντας τη δυνατότητα διαχρονικών συγκρίσεων των επιχειρήσεων μεταξύ τους αλλά και με το σύνολο του κλάδου διαπιστώνοντας έτσι πιθανές αποκλίσεις από το σύνολο. Επιπλέον, παρέχει τη δυνατότητα της ανάλυσης μιας επιχείρησης για μια χρονική περίοδο.

Η ανάλυση αριθμοδεικτών για τη εταιρεία MINEPBA θα καταστήσει λειτουργική την ανάλυση της επιχείρησης και θα δώσει αρκετά στοιχεία αναφορικά με τη βιωσιμότητα, την αποτελεσματικότητα αλλά και την ικανότητα που έχει μια επιχείρηση να ανταπεξέρχεται στις μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ώστε να μπορέσει να πραγματοποιήσει τους στόχους τους οποίους έχει θέσει. Η παρούσα εργασία διαρθρώνεται ως εξής:

Στο 1^ο κεφάλαιο γίνεται μια θεωρητική προσέγγιση του κλάδου Τροφίμων & Ποτών σε εγχώριο επίπεδο. Το κεφάλαιο συγκεντρώνει τα βασικά διαθρωτικά στοιχεία του κλάδου και παρουσιάζει ορισμένα οικονομικά στοιχεία. Επιπλέον, περιγράφεται το εξωτερικό περιβάλλον του κλάδου καθώς οι τάσεις ανάπτυξής του σε διεθνές επίπεδο.

Στο 2^ο κεφάλαιο αναλύεται ο υποκλάδος του Ελαιόλαδου στον ελληνικό χώρο αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο. Κατά μήκος του κεφαλαίου αναλύονται τα βασικά μεγέθη του υποκλάδου για την «Παραγωγή ελαιολάδου» στην Ελλάδα. Παράλληλα, γίνεται σύγκριση της ελληνικής περίπτωσης με τις άλλες δυο μεγάλες ανταγωνίστριες της στην παραγωγή ελαιολάδου, την Ισπανία και την Ιταλία. Επίσης, διεξάγεται μια συνοπτική αναφορά με κάποια στατιστικά στοιχεία για την παραγωγή, την κατανάλωση και το εμπόριο του κλάδου του Ελαιόλαδου.

Στο 3^ο κεφάλαιο συνοπτικά περιγράφεται η υπό εξέταση εταιρεία. Αναφέρονται, οι στρατηγικοί στόχοι της, η ιστορία της και γίνεται αναφορά σε θέματα που αφορούν τα δίκτυα διανομής και τις πιστοποιήσεις της.

Στο 4^ο κεφάλαιο αναπτύσσεται θεωρητικά ο στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με αριθμοδείκτες και τα βασικά πλεονεκτήματα της. Παράλληλα, στο κεφάλαιο αναλύονται οι βασικοί αριθμοδείκτες που συμμετέχουν στη μελέτη περίπτωσης και η βιβλιογραφική επισκόπηση που τους συνοδεύει.

Στο 5^ο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης με τη χρήση διαγραμμάτων και πινάκων. Εξελίσσεται η παρουσίαση για την πορεία της υπό εξέτασης επιχείρησης και προτείνονται πιθανά μετρά πολιτικής που μπορεί να εφαρμόσει για μελλοντική ανάπτυξη. Η εργασία ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα και τις προτάσεις για μελλοντική δράση.

Κεφάλαιο 1

Μελέτη του κλάδου ποτών και τροφίμων

1.1 Διεθνής Αγορά Τροφίμων και Ποτών

Η διεθνής αγορά Τροφίμων & Ποτών παρουσιάζει έντονες αλλαγές τα τελευταία είκοσι χρόνια. Οι μεταβολές της διεθνούς αγοράς οφείλονται κυρίως στην έντονη βιομηχανοποίηση της αγροτικής παραγωγής, την παγκοσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και κεφαλαίου, τις τεχνολογικές και δημογραφικές αλλαγές και τον περιορισμό των επιδοτήσεων και των προγραμμάτων χρηματοδοτικής ενίσχυσης (Smith et al., 2016). Επίσης, η οικονομική κρίση και οι τάσεις παγκοσμιοποίησης έχουν εντείνει το αρνητικό κλίμα του κλάδου διεθνώς με αποτέλεσμα να παρατηρείται έντονη τμηματοποίηση των αγορών, αύξηση του αριθμού συγχωνεύσεων των επιπέδων της αλυσίδας παραγωγής και εμπορίας και σημαντικές ανταγωνιστικές πιέσεις για την ενίσχυση της ποιότητας των προϊόντων τροφίμων, παράλληλα με τη συνεχή αύξηση των καταναλωτικών απαιτήσεων (Ramundo, Taisch, & Terzi, 2016).

Ένα ακόμα ζήτημα που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι η συνεχής αύξηση των τιμών των τροφίμων σε παγκόσμια κλίμακα και η ταχύτερη μετάδοσή τους και στον ευρωπαϊκό χώρο (García-Germán, Bardají, & Garrido, 2016). Βασικοί λόγοι της αύξησης είναι η αύξηση του παγκόσμιου πληθυσμού, οι μεταβολές των διατροφικών προτύπων στην Κίνα και την Ινδία, η αύξηση της ζήτησης που προέρχεται από την ανάπτυξη των αναδυόμενων αγορών, η αστικοποίηση και η συνεχείς βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, η μείωση της καλλιεργήσιμης γης, ο περιορισμός των αποθεμάτων νερού, η μεταβολή των τιμών του πετρελαίου, οι καιρικές συνθήκες και οι φυσικές καταστροφές (García-Germán et al., 2016). Επίσης άλλοι παράγοντες που ενδεχομένως να επηρεάσουν είναι η συχνότητα της συγκομιδής, τα θεσμικά πλαίσια που εφαρμόζονται σε κάθε χώρα αναφορικά με την παραγωγή τροφίμων και οι πολιτικές εμπορίου που ακολουθούνται σε διεθνές επίπεδο (Baffes, Kshirsagar, & Mitchell, 2017). Οποσδήποτε η αύξηση του πληθυσμού επίσης επηρεάζει σε πολύ σημαντικό βαθμό τον κλάδο των Τροφίμων & Ποτών εξαιτίας των προσδοκώμενων αυξήσεων στη ζήτηση των συγκεκριμένων αγαθών. Επιπροσθέτως, παρατηρούνται σημαντικές αλλαγές στα καταναλωτικά πρότυπα, καθώς το βιοτικό επίπεδο βελτιώνεται συνεχώς,

ειδικότερα στις αναδύμενες οικονομίες, ενώ παράλληλα το κόστος των εισροών αυξάνεται επίσης, προκαλώντας πιέσεις για αποτελεσματικότερη διαχείριση της αλυσίδας εφοδιασμού στον κλάδο των Τροφίμων & Ποτών (Smith et al., 2016).

Η Ελλάδα δεν αποτελεί εξαίρεση του διεθνούς κλίματος. Έπεται λοιπόν ότι ο κλάδος Τροφίμων & Ποτών στην Ελλάδα επηρεάζεται από τις διεθνείς εξελίξεις, οι οποίες κατά βάση περιλαμβάνουν τις αλλαγές των διατροφικών και καταναλωτικών αναγκών, τις τεχνολογικές και δημογραφικές εξελίξεις, τις οικονομικές, πολιτικές και νομοθετικές τάσεις, καθώς και τις σύγχρονες ανάγκες για ασφάλεια και περιβαλλοντική προστασία (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017; García-Germán et al., 2016). Σε συνδυασμό με τη διαρκή αύξηση των διεθνών τιμών όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ο ελληνικός κλάδος καταγραφεί πληθωριστικές πιέσεις. Οι μεγαλύτερες μεταβολές εντοπίζονται στις τιμές των δημητριακών, των ελαίων, των γαλακτοκομικών, των κρεάτων και της ζάχαρης (Food and Agricultural Organization, 2017).

Οι τιμές των διεθνώς εμπορευόμενων προϊόντων επηρεάζονται επίσης και από τις αλλαγές που σημειώνονται κατά μήκος της εφοδιαστικής αλυσίδας. Οι μεταβολές αυτές σχετίζονται με τα κανάλια διανομής, τις συσκευασίες, τις μεταφορές, την αποθήκευση, την ποικιλία, το θεσμικό πλαίσιο και την προέλευση. Σύμφωνα με τον Ο.Ο.Σ.Α. (2011) η διαφορετικότητα των καναλιών διανομής στον κλάδο Τροφίμων & Ποτών σε όρους εστίασης αποτελεί μια από τις σημαντικότερες εξελίξεις για τον κλάδο. Σε συνδυασμό με τη μετατόπιση του ενδιαφέροντος προς την προστασία του περιβάλλοντος και τη χρήση νέων υλικών συσκευασίας, ο κλάδος έχει να αντιμετωπίσει μια σειρά από προκλήσεις αλλά και ευκαιρίες ανάπτυξης. Φυσικά, οι διατάξεις και το θεσμικό πλαίσιο της Ε.Ε. αναφορικά με την ασφάλεια των τροφίμων επηρεάζει σημαντικά τον κλάδο (Fiedler & Iafrate, 2016).

1.1.1 Διαθροωτικά στοιχεία του κλάδου

Ο κλάδος Τροφίμων & Ποτών αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής μεταποίησης. Ο μεγάλος αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο συμβάλλει θετικά στην αύξηση της απασχόλησης. Παρότι η οικονομική κρίση έχει επηρεάσει βαθιά την ελληνική οικονομία, ο κλάδος έχει παρουσιάσει έντονη ανθεκτικότητα ως συνέπεια της εξαγωγικής του δραστηριότητας.

Ο κλάδος των Τροφίμων & Ποτών επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την ελληνική οικονομία. Οι βασικοί παράγοντες που επιδρούν είναι ο αριθμός των επιχειρήσεων, η συμβολή στην απασχόληση και το συνολικό εγχώριο κλαδικό προϊόν. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο συγκεκριμένος κλάδος δεν παρουσίασε μεγάλες διακυμάνσεις κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Η δυναμική που ανέπτυξε ο κλάδος και κατάφερε να ανταποκριθεί στη δύσκολη οικονομική συγκυρία είναι η έντονη επενδυτική και εμπορική δραστηριότητα τόσο σε εγχώριο επίπεδο όσο και σε διεθνές, ιδιαίτερα αναφορικά με τις χώρες της Ε.Ε. και τις χώρες των Βαλκανίων.

Ο κλάδος των Τροφίμων & Ποτών αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της εγχώριας παραγωγής. Αξίζει να καταγράψει η συμβολή της βιομηχανίας Τροφίμων αναφορικά με τα κύρια διαθρωτικά μεγέθη και συγκεκριμένα στον αριθμό των επιχειρήσεων, τον κύκλο εργασιών, την αξία παραγωγής, την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και τον αριθμό των εργαζομένων. Ο κλάδος αποτελεί το 25% του συνόλου των επιχειρήσεων της ελληνικής Μεταποίησης, γεγονός που την κατατάσσει πρώτη ανάμεσα στους κλάδους της Μεταποίησης, με τα Μεταλλικά προϊόντα (13%) και τα Είδη ένδυσης (12%) να ακολουθούν. Ταυτόχρονα, συνιστά και το μεγαλύτερο εργοδότη της εγχώριας Μεταποίησης, αφού σε αυτήν απασχολείται επίσης το 28% του συνόλου των απασχολούμενων, έναντι ενός 9% στα Μεταλλικά προϊόντα και 6% στα Είδη ένδυσης (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017). Ο τομέας είναι θεμελιώδους σημασίας για την ελληνική οικονομία καθώς η αξία παραγωγής αγγίζει το 20%, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία ξεπερνά το 26%, ενώ καταλαμβάνει τη δεύτερη θέση και σε όρους κύκλου εργασιών (22%).

Πίνακας 1. Διαθρωτικά στοιχεία Ελλάδας, ΕΕ-28, %, 2015

	Ελλάδα	ΕΕ-28
Αριθμός Επιχειρήσεων	24,90%	18,30%
Κύκλος Εργασιών	21,70%	13,30%
Αξία Παραγωγής	19,80%	13,20%
Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία	26,30%	10,60%
Αριθμός Εργαζομένων	28,20%	13,60%

Πηγή. Eurostat, Structural Business Statistics

Ο Πίνακας 1 συγκεντρώνει τα στοιχεία για την Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση τα βασικά διαθρωτικά μεγέθη του κλάδου εκφρασμένα ως ποσοστό επί

του συνόλου των κλάδων. Τα στοιχεία της Eurostat (2015) αποκαλύπτουν ότι το 24,90% του συνολικού αριθμού επιχειρήσεων στην Ελλάδα ανήκουν στον κλάδο Τροφίμων & Ποτών, ενώ στο σύνολο της ΕΕ-28 είναι 18,30%. Ο κύκλος εργασιών του συγκεκριμένου κλάδου στην Ελλάδα αγγίζει το 21,7%, έναντι του 13,3% στην Ε.Ε.. Σημαντική είναι η συμβολή του κλάδου και στην απασχόληση, καθώς στην Ελλάδα το 28,2% των εργαζομένων απασχολείται στον συγκεκριμένο κλάδο. Σε σύγκριση με την ΕΕ-28 κατά μέσο όρο, ο τομέας των Τροφίμων στην Ελλάδα έχει μεγαλύτερη συμβολή στον τομέα της Μεταποίησης, όσον αφορά τον αριθμό των επιχειρήσεων, τον κύκλο εργασιών, την αξία παραγωγής, την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και τον αριθμό των απασχολούμενων (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017).

Καθίσταται, λοιπόν, προφανές, πως ο κλάδος Τροφίμων & Ποτών στην Ελλάδα αποτελεί έναν από τους μοχλούς της εγχώριας οικονομίας, ο οποίος μπορεί να αποτελέσει έναν από τους βασικότερους άξονες ανάπτυξης για τα επόμενα χρόνια στην προσπάθεια της χώρας να εξέλθει από την κρίση και να αποκαταστήσει την περιορισμένη ανταγωνιστικότητά της.

Πίνακας 2. Ποσοστιαία μεταβολή 2015/ 2014 βασικών διαρθρωτικών μεγεθών

	Μεταποίηση	Τρόφιμα	Ποτά
Αριθμός Επιχειρήσεων	2,50%	-2,10%	-1,80%
Κύκλος Εργασιών	-3,10%	-1,30%	-5,00%
Αξία Παραγωγής	3,00%	-1,60%	-4,90%
Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία	-3,20%	0,40%	0,20%
Αριθμός Εργαζομένων	1,20%	4,10%	-5,60%

Πηγή. IOBE (2017)

Ο Πίνακας 2 περιγραφεί τη μεταβολή των συγκεκριμένων μεγεθών για τον κλάδο της εγχώριας βιομηχανίας Τροφίμων & Ποτών. Από τον Πίνακα 2 προκύπτει ότι το 2015 σε σχέση με το 2014, ο κλάδος είχε μειωτική τάση σε κάποια μεγέθη σε σχέση με το σύνολο της μεταποίησης. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με την έκθεση του I.O.B.E. (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017), σημειώθηκε αρνητική μεταβολή του αριθμού των επιχειρήσεων στον κλάδο των Ποτών (-1,8%) και των Τροφίμων (-2,1%). Η ίδια εικόνα εντοπίζεται και στον κύκλο εργασιών των τριών κλάδων της οικονομίας, με τη μείωση να είναι υψηλότερη στα Ποτά (-5,0%), αλλά και στη Μεταποίηση συνολικά (-3,1%), ενώ μικρότερη είναι η μείωση του κύκλου εργασιών στα Τρόφιμα (-1,3%). Αρνητικές

τάσεις σημειώνονται επίσης και στην αξία παραγωγής στα Τρόφιμα και στα Ποτά (κατά -1,6% και -4,9% αντίστοιχα). Όσον αφορά σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, οριακή άνοδος σημειώνεται στα Τρόφιμα και στα Ποτά (0,4% και 0,2%, αντίστοιχα), όταν στο σύνολο του Μεταποιητικού κλάδου παρατηρείται πτώση της τάξης του 3%.

1.2 Στοιχεία Παραγωγής

Η παραγωγή του κλάδου Τροφίμων & Ποτών στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από στοιχεία εποχικότητας, καθώς είναι σύνηθες να ενισχύεται η παραγωγή κατά τους μήνες Φεβρουάριο, Μάρτιο και Απρίλιο και κατά τους θερινούς μήνες να βρίσκεται στο ανώτερο της σημείο.

Γενικά από το 2010 και μετά, ο κλάδος καταγράφει αρνητική απόδοση, η οποία ακολουθεί την οικονομική ύφεση της χώρας (I.O.B.E., 2011). Πιο συγκεκριμένα, από το 2010 σημειώνεται μείωση της παραγωγής του κλάδου, ωστόσο εντοπίζονται στοιχεία ανθεκτικότητας, καθώς καταγράφονται οι μικρότερες απώλειες των Τροφίμων λόγω της οικονομικής ύφεσης στη χώρα σε σχέση με τους υπόλοιπους κλάδους. Από τους υποκλάδους του κλάδου Τροφίμων & Ποτών, αυτοί που διαχρονικά καταγράφουν μεγαλύτερα ποσοστά βιομηχανικής παραγωγής είναι αυτοί της «Επεξεργασίας και παραγωγής κρέατος», της «Παραγωγής προϊόντων αρτοποιίας» και της Γαλακτοβιομηχανίας, ενώ χαμηλότερα κατατάσσονται οι υποκλάδοι της «Παραγωγής ζαχαρωδών, κακάου, αρτυμάτων και καρυκευμάτων» και της «Παραγωγής προϊόντων αλευρόμυλων και αμύλων».

Στον Πίνακα 3 παρουσιάζονται οι ποσοστιαίες ετήσιες μεταβολές στα βασικά μεγέθη των υποκλάδων των Τροφίμων και στα Ποτά το 2014 σε σχέση με το 2013. Συνολικά, καταγράφεται πτωτική τάση ως προς τον αριθμό των επιχειρήσεων σε όλους τους κλάδους, με εξαίρεση τα Ποτά, όπου η άνοδος είναι οριακή (0,3%). Σε όρους κύκλου εργασιών, η μεγαλύτερη αύξηση σημειώνεται στις Ζωοτροφές (7,7%) και ακολουθεί το Κρέας (6,0%) και τα Γαλακτοκομικά (3,1%). Όσον αφορά την αξία παραγωγής, ξεχωρίζει η άνοδος των Ζωοτροφών (9,4%) και του Κρέατος (6,2%). Ως προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, καταγράφονται ανάμικτες τάσεις, με τις Ζωοτροφές να ξεχωρίζουν, σημειώνοντας άνοδο της τάξης του 20%, αλλά και τα Γαλακτοκομικά προϊόντα (13,3%). Τέλος,

σε ότι αφορά τον αριθμό εργαζομένων, όλοι οι υποκλάδοι Τροφίμων καταγράφουν πτώση, με εξαίρεση τα «Άλλα είδη διατροφής» και τις Ζωοτροφές, τα οποία σημειώνουν άνοδο κατά 6,4% και 2% αντίστοιχα, καθώς και οριακά το Κρέας.

Πίνακας 3. Ετήσια % μεταβολή βασικών μεγεθών στους υποκλάδους, 2014 / 2013

	Αριθμός επιχειρήσεων	κύκλος εργασιών	αξία παραγωγής	ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	αριθμός εργαζομένων
Τρόφιμα & Ποτά	-6,4	-1,4	-1,7	0,3	-2,6
Τρόφιμα	-6,7	-1,2	-1,5	0,4	-2,7
Κρέας	-6,9	6,0	6,2	4,7	0,1
Ψαριά	-9,8	-50	-69,5	-16	-42,7
Φρούτα και λαχανικά	-7,0	-3,5	1,7	0,4	-1,8
Φυτικά και ζωικά έλαια και λίπη	-6,7	-7,3	-6,1	-11,2	-3,9
Γαλακτοκομικά προϊόντα-	-6,6	3,1	4,5	13,3	-6,1
Προϊόντα αλευρόμυλων	-7,6	-3,5	-4,6	-10,6	-0,6
Αρτοποιία και αλευρώδη	-6,7	-1,8	-0,9	-1,9	-3,1
Άλλα είδη διατροφής-	-7,0	0,9	1,7	-3,7	6,4
Ζωοτροφές	-5,7	7,7	9,4	19,8	2
Ποτοποιία	0,3	-2,3	-2,8	0,2	-1,1

Πηγή. Eurostat, Structural Business Statistics, Επεξεργασία I.O.B.E.

Σύμφωνα με τον I.O.B.E. (2017), οι μεταβολές του όγκου παραγωγής για το 2016 καταγράφουν θετική μεταβολή. Στην ΕΕ-28 και την Ευρωζώνη, το 2016, η τάση στο σχετικό δείκτη είναι επίσης θετική, τόσο στο σύνολο της Μεταποίησης, όσο και στα Τρόφιμα, αλλά ηπιότερη σε σχέση με τις μεταβολές των ελληνικών δεικτών. Στα Τρόφιμα συγκεκριμένα, η θετική μεταβολή σε ευρωπαϊκό επίπεδο είναι ελαφρώς ασθενέστερη σε σχέση με τη Μεταποίηση το 2016. Σε επίπεδο υποκλάδων, το 2016, ο Δείκτης Όγκου Παραγωγής κινείται ανοδικά στην Ελλάδα σχεδόν σε όλους τους υποκλάδους των Τροφίμων. Εξαίρεση αποτελούν οι κλάδοι του Κρέατος και των «Φρούτων και λαχανικών» οι οποίοι καταγράφουν πτώση της τάξης του 4,7% και του 3,6% αντίστοιχα, ενώ οριακή μείωση σημειώνεται και στα «Έλαια και λίπη» (-0,8%). Τη μεγαλύτερη άνοδο καταγράφουν τα «Άλλα είδη διατροφής» (8,8%) και ακολουθεί η Αρτοποιία (7,3%), ενώ μείωση του δείκτη σημειώνεται στα Ποτά (-2,1%). Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το 2016 καταγράφεται ενίσχυση του συγκεκριμένου δείκτη σε όλους τους υποκλάδους των Τροφίμων, όπως και στα Ποτά (0,7% σε Ευρωζώνη και 1,1% σε Ε.Ε.), εκτός από τα «Έλαια και λίπη», όπου σημειώνεται οριακή πτώση στην Ευρωζώνη (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017).

Σχετικά με τον κύκλο εργασιών στα Τρόφιμα (36%) και στα Ποτά (57%) κατέχουν οι πολύ μεγάλες επιχειρήσεις (πάνω από 250 εργαζόμενοι). Στα Τρόφιμα, σημαντικό μερίδιο στον κύκλο εργασιών συγκεντρώνουν και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις (18,2%), γεγονός που ερμηνεύεται από τη μεγάλη συγκέντρωση και τον υψηλό αριθμό των πολύ μικρών επιχειρήσεων (έως 9 άτομα), οι οποίες φθάνουν σχεδόν τις 13.000. Στα Ποτά, ωστόσο, το αντίστοιχο ποσοστό είναι μόλις 7,8%, λόγω του σχετικά μικρού αριθμού πολύ μικρών επιχειρήσεων (μόλις 661). Ως προς την αξία παραγωγής και την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στα Τρόφιμα το υψηλότερο μερίδιο εντοπίζεται, στις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις (36%), ενώ ακολουθούν οι μεγάλες επιχειρήσεις (33% και 32% αντίστοιχα), δηλαδή οι επιχειρήσεις με αριθμό εργαζομένων από 50 έως 249 άτομα.

1.3 Χρηματοοικονομικά στοιχεία

Αναφορικά με τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του κλάδου που παρουσιάζονται στη συνέχεια έχουν προέλθει από την έρευνα της Infobank-Hellastat και έχουν παρουσιαστεί στην ετήσια έκθεση του I.O.B.E. (2017). Τα στοιχεία και η ανάλυση βασίζονται σε διαχρονικό κοινό δείγμα 863 επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο Τροφίμων & Ποτών και αφορούν τα έτη 2014 και 2015.

Τα συναθροιστικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων αναφορικά με το τζίρο τους για το 2015 ήταν περίπου €10,9 δις, παρουσιάζοντας αύξηση 3% σε σχέση με το 2014. Επίσης, αύξηση παρουσιάζουν τόσο τα μικτά όσο και τα καθαρά αποτελέσματα κατά 5% και 32% αντίστοιχα. Αντίθετα, τα κέρδη χρήσης μετά φόρων εμφανίζουν υποχώρηση της τάξεως του 11% συγκριτικά με το 2014. Ειδικότερα, τον υψηλότερο τζίρο σε όρους ποσοστιαίας μεταβολής του κύκλου εργασιών το 2015 σε σχέση με το 2014 καταγράφει η «Παραγωγή ελαίων και λιπών» (7,4%). Παράλληλα, αναφορικά με τα μικτά αποτελέσματα χρήσης, αρνητικές επιδόσεις εμφανίζει ο κλάδος των «Ελαίων και λιπών». Ωστόσο, θετική μεταβολή στα μικτά αποτελέσματα χρήσης το 2015 σε σχέση με το 2014 παρουσιάζει ο συγκεκριμένος κλάδος με υψηλότερη θετική μεταβολή που αγγίζει το 14,5% (I.O.B.E., 2017).

Τέλος, σχετικά με τους υποκλάδους, η κερδοφορία παρουσιάζει θετικά αποτελέσματα το 2015 σε σχέση με το 2014. Οι υποκλάδοι που παρουσιάζουν

αρνητικό αποτέλεσμα είναι το Κρέας, τα «Βρώσιμα αλιεύματα» και τα Ποτά. Οι συγκεκριμένοι υποκλάδοι παρουσιάζουν αρνητικά συνολικά αποτελέσματα και παρουσιάζουν την ίδια εικόνα και στο 2014. Τα υψηλότερα κέρδη προ φόρων σημειώνουν τα «Επεξεργασμένα φρούτα και λαχανικά» (€72 εκατ.) και τα «Άλλα είδη διατροφής» (€53 εκατ.), ενώ οι ίδιοι κλάδοι είχαν παρουσιάσει και τα υψηλότερα συνολικά κέρδη και το 2014. Ακολουθεί ο υποκλάδος «Φυτικών και ζωικών ελαίων και λιπών» με κέρδη που αγγίζουν το 2015 τα €33,6 εκατομμύρια. Η ίδια εικόνα επαναλαμβάνεται και για τα κέρδη χρήσης μετά φόρων. Αξίζει να σημειωθεί, ότι η κερδοφορία των κλάδων επηρεάζεται σημαντικά από την φορολογία.

Πίνακας 4. Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων στους υποκλάδους (εκατ. €)

	Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων 2015	Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων 2014	Κέρδη χρήσης μετά φόρων 2015	Κέρδη χρήσης μετά φόρων 2014
Παραγωγή, επεξεργασία και συντήρηση κρέατος	-6,8	21,2	-13,8	-21,1
Επεξεργασία και συντήρηση βρώσιμων αλιευμάτων	-5,6	-4,8	-6,5	-5
Επεξεργασία και συντήρηση φρούτων/λαχανικών	72	71,5	43	45,2
Παραγωγή φυτικών και ζωικών ελαίων και λιπών	33,6	24,5	22,1	15,5
Παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων	10,7	5,7	-0,3	-4,9
Παραγωγή προϊόντων αλευρόμυλων	5,6	6,4	0,6	4,2
Παραγωγή παρασκευασμένων ζωοτροφών	24,1	12,2	16,7	15,7
Παραγωγή άλλων ειδών διατροφής	53,3	27,9	2,7	2,1
Ποτοποιία	-2,1	9,1	-21,8	-3,5

Πηγή: Θωμαΐδου & Σταυράκη, (2017)

1.4 Εγχώριες προκλήσεις και ευκαιρίες ανάπτυξης

Όπως προκύπτει από την παραπάνω συνοπτική ανάλυση, ο κλάδος Τροφίμων και Ποτών αποτελεί σημαντικό κλάδο της ελληνικής οικονομίας. Παράλληλα, αντιμετωπίζει τόσο διεθνείς προκλήσεις αλλά και προκλήσεις που απορρέουν από το εγχώριο εσωτερικό περιβάλλον. Τα κύρια ζητήματα που αντιμετωπίζει ο ελληνικός κλάδος Τροφίμων & Ποτών αποτελούν και την περιγραφή του σύγχρονου εσωτερικού περιβάλλοντος εντός του οποίου δραστηριοποιείται ο κλάδος.

Έτσι, ένα κύριο ζήτημα είναι η οικονομική κρίση που έχει μειώσει την αγοραστική δύναμη και μετατοπίσει τις προτιμήσεις προς τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας. Επιπλέον, ο περιορισμός του τραπεζικού δανεισμού έχει ως ένα βαθμό εξαντλήσει τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων. Μια ακόμα πρόκληση που έχει να αντιμετωπίσει ο κλάδος είναι οι επισφαλείς απαιτήσεις. Φυσικά, η

αναποτελεσματική δημόσια διοίκηση και το ανεπαρκές θεσμικό πλαίσιο δεν συμβάλλουν θετικά στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος. Επιπλέον, η επιβολή των capital controls έχει επηρεάσει αρνητικά τον κλάδο καθώς μείωσε τις ξένες επενδύσεις, μείωσε τα όρια των πιστώσεων και δημιούργησε προβλήματα στο εξαγωγικό εμπόριο (Forbes, 2016; Stamatiou and Gogos, 2015; Hellenic Confederation of Professionals and Commerce, 2014; Samitas and Polyzos, 2016).

Συνοπτικά, θα λέγαμε ότι ο κλάδος βρίσκεται μπροστά σε μια σειρά παγκόσμιων εξελίξεων που συνθέτουν ένα περιβάλλον αβεβαιότητας. Οι αυξήσεις των διεθνών τιμών, η κρίση των τροφίμων σε εμπόλεμες χώρες, το μεταναστευτικό η εντατικοποίηση του ανταγωνισμού και η μείωση των διαθέσιμων φυσικών πόρων, αποτελούν μόνο μερικές από τις προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει ο κλάδος.

Εντός αυτού πλαισίου, ο κλάδος έχει παρουσιάσει έντονη ανθεκτικότητα. Παράλληλα, αρκετές ελληνικές επιχειρήσεις κατά την περίοδο της κρίσης έχουν επεκταθεί σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση για τον κλάδο Τροφίμων & Ποτών στην Ελλάδα, τα κυριότερα πλεονεκτήματα που παρουσιάζονται στη χώρα αναφορικά με την προσέλκυση ξένων επενδυτών είναι¹:

1. Το χαμηλό κόστος λειτουργίας.
2. Οι άφθονες πρώτες ύλες.
3. Η πρόσβαση στις αναδυόμενες αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Ανατολικής Μεσογείου.
4. Η τάση, ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες κοινωνίες, για υγιεινή διατροφή βασισμένη στα μεσογειακά διατροφικά πρότυπα.
5. Το υψηλά καταρτισμένο και έμπειρο εργατικό δυναμικό.
6. Η παραγωγή αγαθών σύμφωνα με τα ευρωπαϊκά κανονιστικά και νομοθετικό πλαίσιο.
7. Η ανάπτυξη μεσογειακών και βιολογικών προϊόντων, καθώς και προϊόντων Π.Ο.Π., όπως η φέτα, το ελαιόλαδο η μαστίχα Χίου κ.α.

Σχετικά με τις αναπτυξιακές ευκαιρίες, ο κλάδος τροφίμων μπορεί επίσης να αναπτυχθεί μέσω του υποκλάδου της «Επεξεργασίας και παραγωγής κρέατος».

¹ http://www.enterprisegreece.gov.gr/files/Sectors/Greek_pdfs/FOOD_BEVERAGE_Sector_gr.pdf

Η ανελαστική ζήτηση του κρέατος σε συνδυασμό με την αύξηση της δυναμικότητας του μεγάλου αριθμού κτηνοτροφικών εκμεταλλεύσεων μπορεί να αυξήσει την εξωστρέφεια του κλάδου. Ειδικότερα, μέσα από την αποτελεσματικότερη οργάνωση, την αναβάθμιση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων κρέατος και της καθετοποίησης των μονάδων παραγωγής και επεξεργασίας, ο κλάδος του κρέατος μπορεί να αυξήσει την δυναμικότητα των εξαγωγών του.

Επίσης, ο κλάδος της Βιολογικής γεωργίας μπορεί να αναπτυχθεί με εξαιρετική ταχύτητα καθώς η επιθυμία για περισσότερο υγιεινό τρόπο διατροφής διαρκώς αυξάνονται. Σε αυτό το πλαίσιο μπορεί να αναπτυχθεί και να συμβάλλει στην ανάπτυξη η παραγωγή ελαιολάδου βιολογικής καλλιέργειας. Προς αυτήν την κατεύθυνση, οι επιχειρήσεις παραγωγής, συσκευασίας και διανομής ελαιολάδου μπορούν να επιτύχουν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και έντονη κερδοφορία με προσανατολισμό στις εξαγωγές.

Οποσδήποτε, η ανάπτυξη του κλάδου θα πρέπει να υποστηριχθεί με μια σειρά εθνικών και ευρωπαϊκών μέτρων που θα συμβάλλουν στην τόνωση της ζήτησης και θα δώσουν κίνητρα για περαιτέρω επενδύσεις. Έτσι, θα μπορούσε να τονισθεί ότι οι απαιτούμενες προϋποθέσεις για τη στήριξη και ανάπτυξη του εγχώριου κλάδου Τροφίμων & Ποτών είναι (Θωμαΐδου & Σταυράκη, 2017):

- ✓ Η εξυγίανση και ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου.
- ✓ Η στήριξη μέσω χρηματοδοτήσεων της καινοτομίας, της έρευνας και της εκπαίδευσης του ανθρώπινου κεφαλαίου που απασχολείται στον κλάδο.
- ✓ Η αναβάθμιση του διοικητικού πλαισίου.
- ✓ Η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων μέσω της εξειδίκευσης.

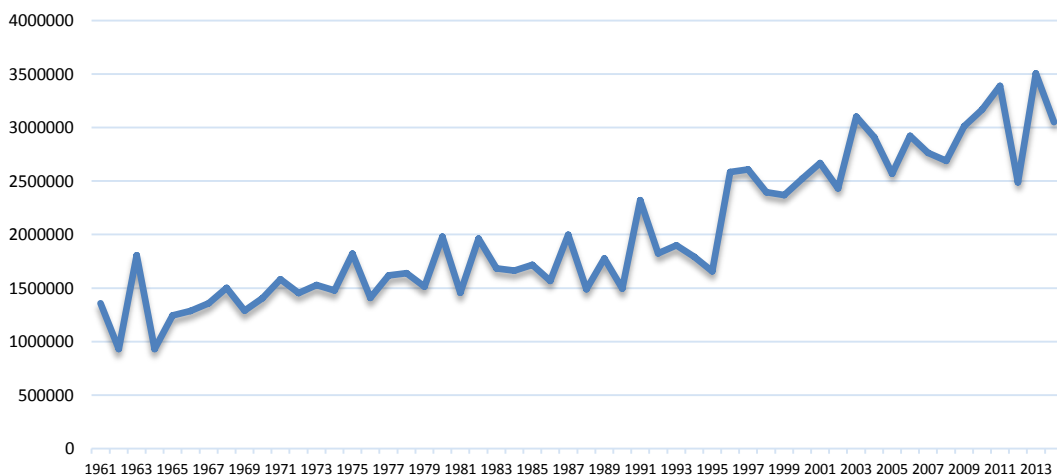
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Κλάδος Ελαιολάδου

2.1 Παγκόσμια Αγορά Ελαιολάδου

Ο κλάδος του ελαιολάδου είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τη διατροφή των πληθυσμών. Επιπλέον φαίνεται ότι έχει και μια τάση συνεχούς ανόδου, κυρίως λόγω της μεταβολής των διατροφικών συνήθειων. Η αυξανόμενη δημοτικότητα της μεσογειακής διατροφής, και ιδιαίτερα του ελαιολάδου, έχει υπερδιπλασιάσει τη ζήτηση για ελαιολάδο σε πολλές χώρες τα τελευταία 20 χρόνια. Επιπλέον, άλλοι προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης ελαιολάδου είναι η εξέλιξη του πληθυσμού, το διαθέσιμο εισόδημα, η μεταβολή των τιμών, οι τιμές των υποκατάστατων, οι διατροφικές συνήθειες και οι καταναλωτικές προτιμήσεις (Freire, 2017; Liberatore, Casolani, & Murmura, 2017). Έτσι, από το 1960 έως και το 2013, η τάση είναι συνεχώς αυξητική στην παραγωγή του ελαιολάδου. Το Γράφημα 1 περιγράφει τη εξέλιξη της παγκόσμιας παραγωγής ελαιολάδου ως μέσο όρο όλων των χωρών. Γίνεται φανερό, ότι η παραγωγή ελαιολάδου έχει μια διαρκή αυξητική τάση με το έτος 2013 να σημειώνει το υψηλότερο σημείο της με 3,5 εκ τόνους.

Γράφημα 1. Παγκόσμια παραγωγή ελαιολάδου, μέσος όρος 1960-2013, τόνοι



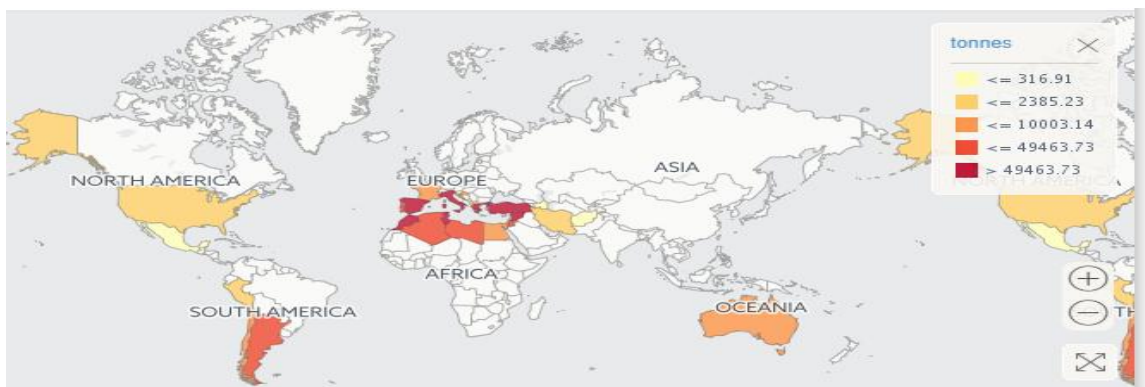
Πηγή. FAOSTAT, 2017

Εκτός από αυτή τη μακροπρόθεσμη ανοδική τάση, η παγκόσμια παραγωγή παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις ανά συγκομιδή, κυρίως λόγω των καιρικών συνθηκών. Οι πωλήσεις ελληνικού ελαιολάδου μειώθηκαν σημαντικά κάτω από το μέσο όρο των 25 ετών το 2013 (0,13 εκατ. τόνοι σε σύγκριση με 0,35 εκατ.

τόνοι κατά την περίοδο 1990-2013) λόγω των ακραίων καιρικών συνθηκών στην Ελλάδα το προηγούμενο έτος.

Στο Γράφημα 2, αποτυπώνονται αναλόγως του μεγέθους παραγωγής, με διαφορετικά χρώματα σε παγκόσμιο επίπεδο οι χώρες που παράγουν ελαιόλαδο. Η ανάλυση για τον ευρωπαϊκό χώρο θα διεξαχθεί αναλυτικότερα στη συνέχεια του κεφαλαίου. Εκτός της Ισπανίας, Ιταλίας και Ελλάδας, άλλες χώρες που έχουν μια σχετικά έντονη παραγωγή είναι η Αργεντινή, η Αίγυπτος, το Μαρόκο, η Τουρκία και γενικά το σύνολο των χωρών στη λεκάνη της Μεσογείου.

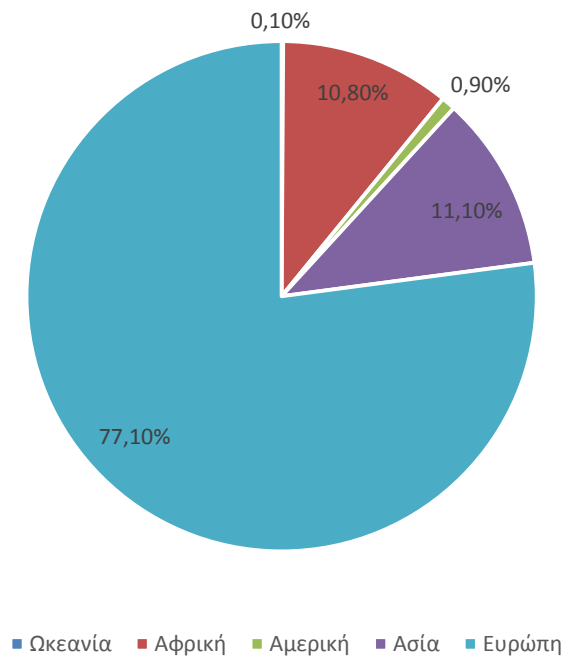
Γράφημα 2. Χάρτης παραγωγής ελαιολάδου, μέσος όρος 1993-2013



Πηγή. FAOSTAT, 2017

Εξετάζοντας ειδικότερα το μέσο όρο στις περιοχές παραγωγής του ελαιολάδου ανά περιοχή για την χρονική περίοδο από το 1960 έως το 2013, το 77,1% της παγκόσμια παραγωγής προέρχεται από τον ευρωπαϊκό χώρο. Το 11,1% από την Ασία και το 10,8% από την Αφρική. Τέλος, μόλις το 0,9% της παγκόσμιας παραγωγής προέρχεται από την Αμερική και το 0,1% από την Ωκεάνια. Προκύπτει, ότι η Ευρώπη είναι η περιοχή του κόσμου που ουσιαστικά τροφοδοτεί με ελαιόλαδο την παγκόσμια αγορά. Για αυτό τον λόγο, ο κλάδος χαρακτηρίζεται από έντονες ευκαιρίες για ανάπτυξη.

Γράφημα 3. Παραγωγή ελαιολάδου ανά περιοχή, μέσος όρος 1960-2013



Πηγή. FAOSTAT, 2017

Με την Ισπανία ως κινητήρια δύναμη, η παραγωγή ελαιολάδου παρουσίασε ανοδική τάση τα τελευταία 25 χρόνια - φθάνοντας τα 2,8 εκατομμύρια τόνους το 2013 από περίπου 1,5 εκατομμύρια τόνους το 1990². Η παγκόσμια παραγωγή συγκεντρώνεται κυρίως στη λεκάνη της Μεσογείου όπου το κλίμα είναι ευνοϊκό. Συγκεκριμένα, οι κυριότεροι παραγωγοί είναι η Ισπανία, η Ιταλία και η Ελλάδα, αντιπροσωπεύοντας περίπου τα 2/3 της παγκόσμιας παραγωγής.

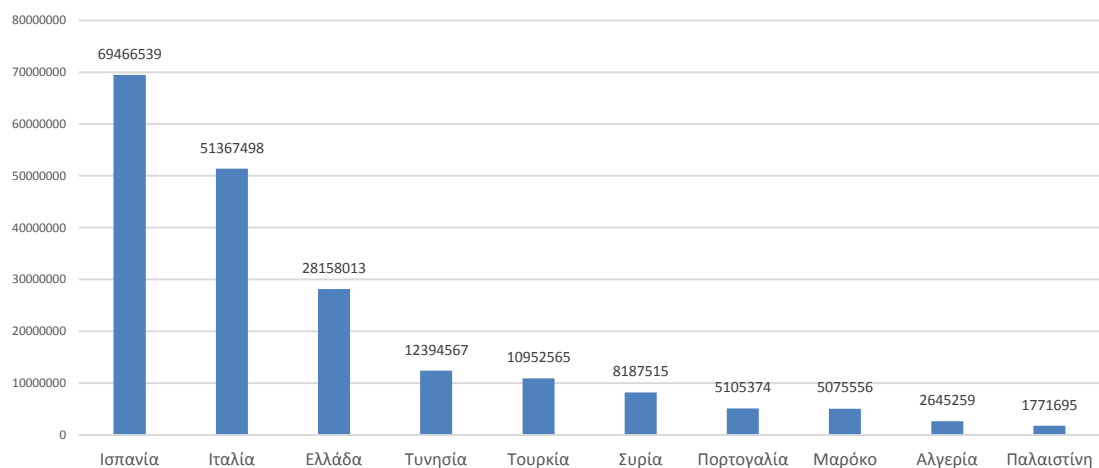
Η Ισπανία είναι ο αδιαμφισβήτητος ηγέτης του κλάδου συγκεντρώνοντας περίπου το 40% της παγκόσμιας παραγωγής και οδηγώντας σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη της παγκόσμιας παραγωγής. Συγκεκριμένα, με την εισαγωγή νέων τεχνικών στην ελαιοκαλλιέργεια, η Ισπανία κατόρθωσε να διπλασιάσει την παραγωγή ελαιολάδου από 0,6 εκατομμύρια τόνους το 1990 σε 1,2 εκατομμύρια τόνους το 2013 (που αντιπροσωπεύει το ήμισυ της αύξησης της παγκόσμιας παραγωγής κατά την περίοδο αυτή).

Η Ιταλία και η Ελλάδα μείωσαν τα επίπεδα παραγωγής τους κατά την τελευταία πενταετία σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία (μείωση κατά 17%

²Αξίζει να σημειωθεί ότι τα επίπεδα παραγωγής αναφέρονται στο έτος πώλησης το οποίο είναι ένα έτος μετά τη συγκομιδή (οι περισσότερες ποσότητες συλλέγονται κατά τους τελευταίους μήνες κάθε ημερολογιακού έτους).

στην Ελλάδα και 37 % για την Ιταλία). Ως αποτέλεσμα, και οι δύο απώλεσαν μερίδιο αγοράς στην παγκόσμια παραγωγή (από 23% έως 14% για την Ιταλία και από 14% έως 11% για την Ελλάδα). Άλλοι παραγωγοί όπως η Τουρκία, η Τυνησία, το Μαρόκο και η Συρία σχεδόν διπλασίασαν την παραγωγή τους κατά την περίοδο 1990-2013, αυξάνοντας το μερίδιό τους στην παγκόσμια παραγωγή από 25% σε 35%.

Γράφημα 4. Μεγαλύτεροι παραγωγοί ελαιολάδου παγκόσμια, σε τόνους 1960-2013



Πηγή: FAOSTAT, 2017

Η αυξανόμενη παγκόσμια προσφορά ελαιολάδου (σε συνδυασμό με την εμφάνιση νέων μεθόδων παραγωγής χαμηλότερου κόστους καθώς και η αυξανόμενη ισχύ στην αγορά των παραγωγών τροφίμων και των λιανοπωλητών) έχει ασκήσει πίεση στις τιμές παραγωγού ελαιολάδου τα τελευταία 25 χρόνια (Cacchiarelli, Carbone, Laureti, & Sorrentino, 2016). Συγκεκριμένα, η διεθνής τιμή παραγωγού μειώθηκε κατά περίπου 1,5% ετησίως, σε πραγματικούς όρους, κατά την περίοδο 1990-2013³. Οι ονομαστικές τιμές κυμαίνονται μεταξύ €2 ανά κιλό και €3,5 ανά κιλό και επηρεάζονται από τις μεταβλητές συγκομιδής (π.χ. αύξηση της τιμής το 2013 λόγω ξηρασίας στην Ισπανία).

Η παραγωγή ελαιολάδου καταναλώνεται σε μεγάλο βαθμό στις κύριες χώρες παραγωγής. Συγκεκριμένα, οι τρεις κύριοι παραγωγοί απορροφούν περίπου το 45% της παγκόσμιας κατανάλωσης και έχουν την υψηλότερη κατά κεφαλήν κατανάλωση ελαιολάδου (περίπου 10-12 kg ετησίως έναντι 2,5 kg κατά μέσο όρο σε άλλες χώρες). Σε άλλες χώρες το ελαιόλαδο αντικαθίσταται από

³ Η διεθνής τιμή παραγωγού υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των τιμών στους τρεις πρώτους παραγωγούς βάσει της συνεισφοράς τους στην παραγωγή (Cacchiarelli et al., 2016).

φυτικά έλαια όπως το σογιέλαιο και το ηλιέλαιο, τα οποία έχουν χαμηλότερη θρεπτική αξία αλλά διατίθενται σε λιγότερο από το ένα τέταρτο της τιμής. Η κυριότερη καταναλωτική αγορά εκτός της λεκάνης της Μεσογείου είναι οι ΗΠΑ, απορροφώντας περίπου το 10% της παγκόσμιας κατανάλωσης (η οποία ωστόσο ισοδυναμεί με σημαντικά λιγότερο από 1 kg κατά κεφαλήν ετησίως). Ωστόσο, αν και η κατανάλωση παραμένει συγκεντρωμένη στις χώρες παραγωγής, εμφανίζονται νέες αγορές που παρουσιάζουν έντονη ζήτηση. Στην πραγματικότητα, το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης της παγκόσμιας κατανάλωσης ελαιολάδου κατά την περίοδο 1990-2014 προήλθε από αυτές τις χώρες, οι οποίες υπερδιπλασίασαν τα επίπεδα κατανάλωσης καθώς οι καταναλωτές αυτών των χωρών εξοικειώνονται σταδιακά με το ελαιόλαδο και τις ευεργετικές ιδιότητές του. Καθώς η κατανάλωση στις αγορές με υψηλό κορεσμό των κυριότερων παραγωγών παρέμεινε σχετικά σταθερή, η συμβολή τους στην παγκόσμια κατανάλωση μειώθηκε από 70% το 1990 σε 45% το 2014.

Δεδομένου ότι η αυξημένη παραγωγή κατευθύνθηκε κυρίως προς νέες αγορές, οι παγκόσμιες εξαγωγές ελαιολάδου υπερδιπλασιάστηκαν τα τελευταία 25 χρόνια από 0,7 εκατομμύρια τόνους το 1990 σε 1,8 εκατομμύρια τόνους το 2014. Δεδομένου ότι η πρόσθετη παραγωγή προέρχεται κυρίως από την Ισπανία, ο προσανατολισμός της ισπανικής αγοράς ελαιολάδου αυξήθηκε σημαντικά - εξάγοντας το 65% της παραγωγής του κατά τη διάρκεια των τελευταίων 5 ετών έναντι 40% της παραγωγής του κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 (FAO, 2017).

Ωστόσο, η αυξημένη ισπανική παραγωγή επωφελήθηκε επίσης από την Ιταλία. Πράγματι, οι ιταλικές εταιρείες παραγωγής ελαιολάδου παραδοσιακά εισάγουν ελαιόλαδο χύμα από διαφορετικές προελεύσεις, ποιότητες και προδιαγραφές και στη συνέχεια τα συνδυάζουν για να παράγουν ένα εμπορικό σήμα που επανεξάγεται στις διεθνείς αγορές για τελική κατανάλωση. Αυτές οι μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες χρησιμοποίησαν αυτή τη στρατηγική για να κυριαρχήσουν στη διεθνή αγορά ελαιολάδου συνδυάζοντας (Chinnici, Bracco, & La Via, 2016):

- i) μεγάλες ποσότητες (κυρίως από την Ισπανία),
- ii) εξαιρετική ποιότητα (κυρίως από ελληνικό και ιταλικό ελαιόλαδο),
- iii) εκτεταμένα δίκτυα διανομής και ισχυρό εμπορικό σήμα.

Ως εκ τούτου, οι προαναφερόμενες παγκόσμιες εμπορικές ροές ύψους 1,8 εκατομμυρίων τόνων το 2014 περιλαμβάνουν διπλή μέτρηση περίπου 35% του εξαγόμενου όγκου υπό μορφή εξαγωγών χύδην ελαιολάδου (κυρίως στην Ιταλία), οι οποίες στη συνέχεια επανεξάγονται σε τρίτους χώρες.

Οι υψηλές εξαγωγές οφείλονταν σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ενημέρωσης αναφορικά με τη διατροφική αξία του ελαιολάδου. Ωστόσο, το ελαιόλαδο δεν είναι ένα ομοιογενές προϊόν. Στην πραγματικότητα, υπάρχουν δύο βασικοί τύποι:

- Το παρθένο ελαιόλαδο που παράγεται αποκλειστικά με μηχανική επεξεργασία (χωρίς οποιαδήποτε χημική επεξεργασία), επιτρέποντάς του να διατηρεί τα οργανικά χαρακτηριστικά του.
- Το ελαιόλαδο που έχει χημική επεξεργασία ελιών ελιάς χαμηλότερης ποιότητας (ή δεύτερη πίεση ελιών) προκειμένου να είναι κατάλληλες για κατανάλωση, εξουδετερώνοντας την κακή γεύση που προέρχεται από οξειδωμένες ελιές. Η συγκεκριμένη εργασία οδηγεί το προϊόν να χάνει πολλές από τις ευεργετικές ιδιότητές του.

Η παγκόσμια ζήτηση αφορούσε κυρίως το παρθένο ελαιόλαδο (το 80% των παγκόσμιων εξαγωγών ελαιολάδου το 2014 σε σύγκριση με το 70% το 1990). Η Ελλάδα παράγει κατά κύριο λόγο παρθένο ελαιόλαδο. Η διεθνής αγορά παρθένου ελαιολάδου με Προστατευόμενη Ονομασία Προέλευσης (Π.Ο.Π.) εκτιμάται σε περίπου 0,9 εκατομμύρια τόνους. Οι κύριοι προορισμοί του ελαιολάδου είναι οι ΗΠΑ, η Γαλλία και η Γερμανία, ενώ άλλες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, της Ασίας και της Νότιας Αμερικής αύξησαν σταδιακά την κατανάλωσή τους σε ελαιόλαδο. Ειδικότερα, η Ρωσία, η Βραζιλία, η Αυστραλία και η Ιαπωνία είναι αγορές με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης - με ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης κατά 120%, 89%, 21% και 12%, αντίστοιχα, τις τελευταίες δύο δεκαετίες.

Οι περισσότερες εμπορικές ροές παρθένου ελαιολάδου προέρχονται από την Ισπανία και την Ιταλία, οι οποίες έχουν ένα σχετικά σταθερό μερίδιο περίπου 35% στη διεθνή αγορά τα τελευταία 20 χρόνια. Αυτές οι δύο χώρες έχουν διαιρέσει μεταξύ τους ένα σημαντικό μέρος των κύριων καταναλωτικών αγορών, ενώ η Ελλάδα κρατά ένα 4% το 2014, από 6% κατά τη δεκαετία του '90. Στην πραγματικότητα, η Ιταλία κυριαρχεί κυρίως στις παραδοσιακές αγορές (καλύπτοντας περισσότερες από τα 2/3 τις αγορές των ΗΠΑ, της Γερμανίας και

του Καναδά), ενώ η Ισπανία εισχώρησε στις νέες αγορές (καλύπτοντας περίπου τα 2/3 των αγορών στην Ιαπωνία, τη Ρωσία, την Κίνα και την Αυστραλία). Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί ότι άλλες χώρες κατόρθωσαν να αυξήσουν το σωρευτικό τους μερίδιο στην παγκόσμια αγορά παρθένου ελαιολάδου από 9% σε 15%. Ενδεικτικά, περίπου το 15% της παγκόσμιας αύξησης του παρθένου ελαιολάδου περιλαμβάνει εξαγωγές από την Τυνησία, τη Συρία και την Τουρκία. Οι χώρες αυτές εξάγουν κυρίως στις ΗΠΑ.

Μια πιο προσεκτική εξέταση των τιμών εξαγωγής επώνυμου ελαιολάδου τα τελευταία 5 χρόνια για τους τρεις κύριους παραγωγούς και νεοεισερχόμενους στην αγορά αποκαλύπτει διαφορές στις στρατηγικές μάρκετινγκ (Fotopoulos & Krystallis, 2001; Lombardi et al., 2017; Mattas & Tsakiridou, 2017):

- i) Η Ιταλία και η Ελλάδα (σε μικρότερο βαθμό) στοχεύουν στην κατηγορία premium της διεθνούς αγοράς, προσφέροντας υψηλής ποιότητας ελαιόλαδο σε τιμή άνω των €3,5 ανά κιλό.
- ii) Η Ισπανία είναι πιο κοντά στον μέσο καταναλωτή, με ένα μέτριο επίπεδο ποιότητας και τιμής (€2,6 ανά κιλό).
- iii) Οι μικρότεροι παραγωγοί όπως η Τουρκία, η Τυνησία και το Μαρόκο (που διαπερνούν προοδευτικά τις καταναλωτικές αγορές) απευθύνονται συνήθως στους καταναλωτές που αναζητούν χαμηλές τιμές αντί για το ελαιόλαδο υψηλής ποιότητας που προσφέρουν η Ιταλία και η Ελλάδα. Ως αποτέλεσμα, οι τιμές εξαγωγής τους είναι περίπου 30% χαμηλότερες από τις τιμές των τριών κύριων παραγωγών.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, οι υπόλοιπες χώρες που συμμετέχουν στη διεθνή αγορά ελαιολάδου προορίζουν το προϊόν τους για την Ιταλία προκειμένου να επανεξαχθεί. Πρόκειται για εξαγωγές χαμηλής προστιθέμενης αξίας, όπως απεικονίζεται στις χαμηλότερες τιμές εξαγωγής σε σύγκριση με το επώνυμο ελαιόλαδο. Ενώ όλες οι χώρες εξαρτώνται λιγότερο από τους Ιταλούς μεσολαβητές να εξάγουν το ελαιόλαδο, η Ελλάδα παραμένει η πιο εξαρτημένη (διοχετεύοντας το 69% των εξαγωγών της στην Ιταλία κατά τα τελευταία 5 χρόνια, από 87% στη δεκαετία του 1990). Αυτό είναι ανησυχητικό αν λάβουμε υπόψη το γεγονός ότι το μεγαλύτερο κανάλι της Ιταλίας κυριαρχείται σταδιακά από την Ισπανία (86% το 2014 από 38% το 1994), αποδυναμώνοντας έτσι τη διαπραγματευτική ισχύ των Ελλήνων παραγωγών.

Μια άλλη ανησυχητική εξέλιξη είναι ότι, καθώς ωριμάζει η αγορά ελαιολάδου, το μαζικό εμπόριο παρθένου ελαιολάδου δεν περιορίζεται πλέον στην Ιταλία. Για παράδειγμα, οι αμερικανικές εισαγωγές χύδην ελαιολάδου αυξάνονται τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Ως αποτέλεσμα, το παρθένο ελαιόλαδο κάλυψε το 35% των συνολικών εισαγωγών στις ΗΠΑ το 2014, έναντι 17% το 1994.

Αναφορικά με τα παραπάνω εξετάζεται πιο διεξοδικά η ανάλυση του κλάδου του ελαιολάδου στην Ελλάδα. Κύριος σκοπός της ανάλυσης είναι ο εντοπισμός των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της ελληνικής παραγωγής και οι τρόποι περαιτέρω ανάπτυξης της.

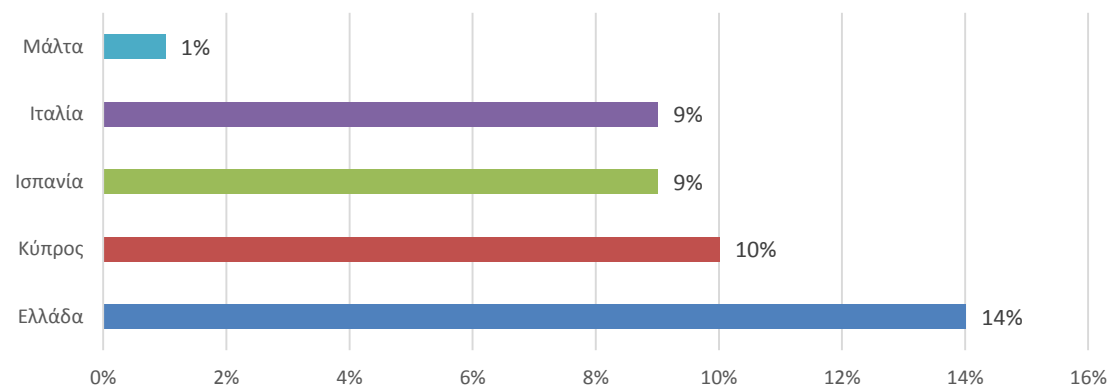
2.2 Βασικά χαρακτηριστικά του κλάδου

2.2.1 Κόστος Παραγωγής

Τα βασικά χαρακτηριστικά του κλάδου στην Ελλάδα σχετίζονται με τον όγκο παραγωγής ελιών, τη διάρθρωση της παραγωγής του ελαιολάδου και την εξαγωγική δραστηριότητα.

Το κλίμα στην περιοχή της Νότιας Μεσογείου είναι κατάλληλο για την καλλιέργεια ελιών, οι οποίες καλύπτουν μεγαλύτερο μερίδιο γεωργικής γης σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές περιφέρειες. Όπως αναφέρει το Γράφημα 5, η Ελλάδα έχει το μεγαλύτερο μερίδιο, με το 14% της γεωργικής γης να καλύπτεται από ελαιώνες, ακολουθούμενη από την Κύπρο, την Ιταλία και την Ισπανία σε περίπου 10%. Περισσότερο από τα 2/3 της παραγωγής ελαιολάδου προέρχεται από τις νότιες περιοχές των τριών κυριότερων παραγωγικών χωρών, οι οποίες απολαμβάνουν την υψηλότερη παραγωγικότητα (περίπου 30-40% υψηλότερη από το μέσο όρο κάθε χώρας).

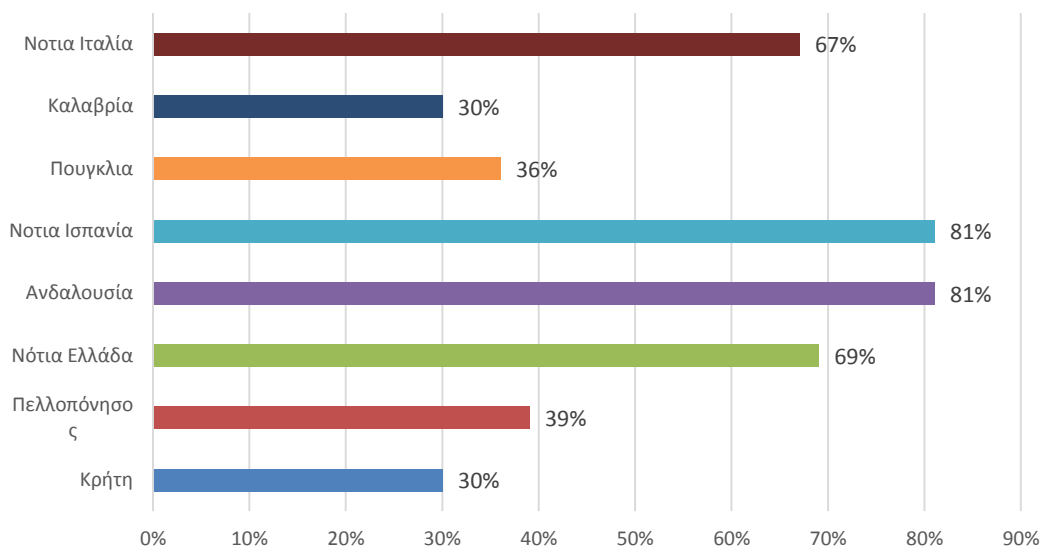
Γράφημα 5. Σύνολο ελαιώνων ως ποσοστό επί της γεωργικής γης



Πηγή: Eurostat, 2017

Κάθε ένας από τους τρεις κύριους παραγωγούς απολαμβάνει διαφορετικά πλεονεκτήματα όσον αφορά την καλλιέργεια ελιών. Ειδικότερα, η Ελλάδα και η Ιταλία έχουν παρόμοια γεωργική γη και παράγουν εξίσου ποιοτικό παρθένο ελαιόλαδο. Πιο συγκεκριμένα, η Ελλάδα και η Ιταλία επιτυγχάνουν υψηλότερη παραγωγικότητα της γης, φθάνοντας μέχρι και τους 3 τόνους ελιές ανά στρέμμα καλλιεργούμενης γης (σε σύγκριση με 2,5 τόνους στην Ισπανία). Επιπλέον, η δομή της γης (ορεινό και ημιορεινό τοπίο) καθώς και τα χαμηλά επίπεδα υγρασίας αποτελούν βασικούς παράγοντες που οδηγούν στην ανώτερη ποιότητα του ελαιολάδου που παράγεται στην Ιταλία και την Ελλάδα - χαρακτηρίζεται από χαμηλή οξύτητα και ποιοτική γεύση. Ενδεικτικά, το εξαιρετικό παρθένο ελαιόλαδο (που θεωρείται ως η υψηλότερη ποιότητα) καλύπτει περίπου το 80 τοις εκατό της παραγωγής στην Ελλάδα, έναντι 65 τοις εκατό στην Ιταλία και 30 τοις εκατό στην Ισπανία.

Γράφημα 6. Κυριότερη συνεισφορά στη συνολική παραγωγή περιοχής ανά χώρα

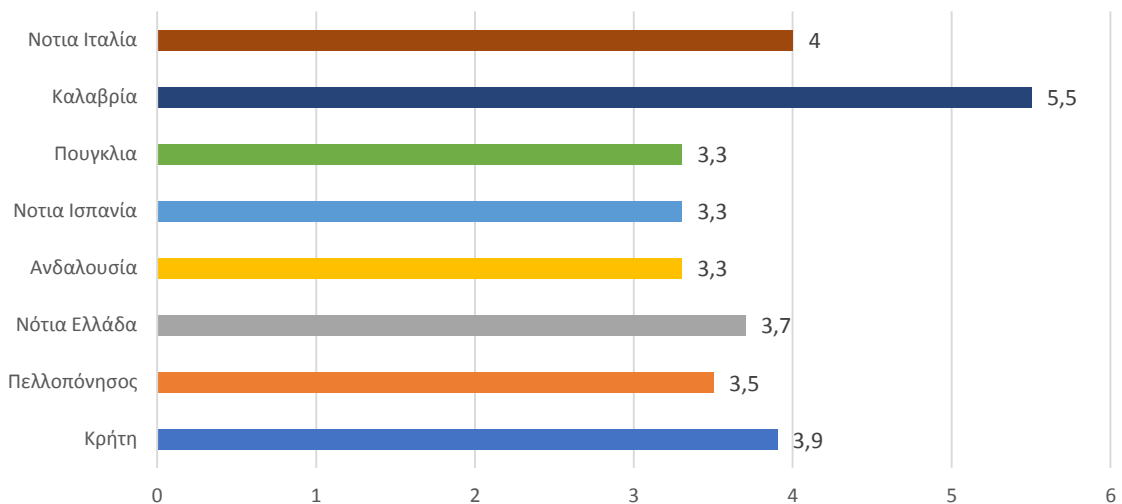


Πηγή. Eurostat, 2017

Από την άλλη πλευρά η μηχανοποίηση της παραγωγής στην Ισπανία προσφέρει πλεονεκτήματα κόστους. Ειδικότερα, το ομαλότερο τοπίο στην Ισπανία είναι λιγότερο ευεργετικό όσον αφορά τα οργανικά και διατροφικά χαρακτηριστικά, αλλά επιτρέπει την μηχανική καλλιέργεια ελαιόδεντρων, οδηγώντας σε χαμηλότερο κόστος παραγωγής. Σε συνδυασμό με τις μεγάλες εκτάσεις, η Ισπανία έχει σημαντικά υψηλότερη παραγωγικότητα της εργασίας, φθάνοντας τους 45 τόνους ελιές ανά εργαζόμενο, σε σύγκριση με 26 τόνους στην Ιταλία και 19 τόνους στην Ελλάδα. Επιπλέον, οι μέθοδοι συγκομιδής που

χρησιμοποιούνται στην Ισπανία οδηγούν σε λιγότερες ζημίες στην ελαιοκαλλιέργεια (σε αντίθεση με το κτύπημα ή τη συλλογή της καλλιέργειας μετά την πτώση της στο έδαφος) καθώς και την ταχεία παράδοση στα ελαιοτριβεία, με ελάχιστες απώλειες όσον αφορά την ποιότητα .

Γράφημα 7. Παραγωγή σε τόνους ελαιολάδου ανά εκτάριο περιοχής ανά χώρα



Πηγή. Eurostat, 2017

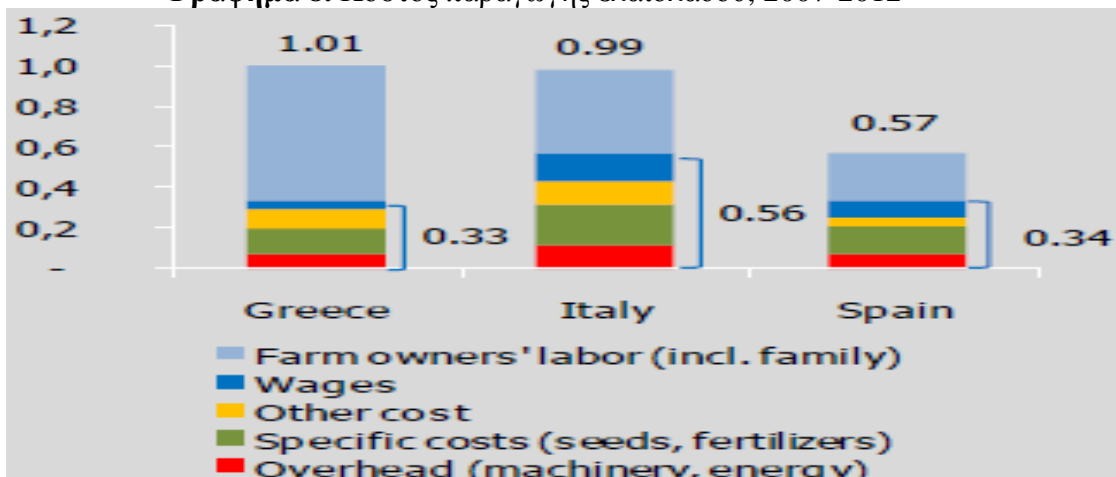
Δεδομένου ότι η ελαιοκαλλιέργεια είναι τομέας έντασης εργασίας, η υψηλότερη παραγωγικότητα της εργασίας εντοπίζεται στην Ισπανία και δημιουργεί πλεονέκτημα κόστους. Συγκεκριμένα, με βάση τα στοιχεία της έρευνας FADN (Farm Accountancy Data Network) για τις ελαιοπαραγωγικές εκμεταλλεύσεις, περίπου το 60% του κόστους παραγωγής αφορά τις πληρωμές μισθών (συμπεριλαμβανομένης της αποζημίωσης της οικογενειακής εργασίας)⁴.

Αξίζει να σημειωθεί ότι σε μεγάλο βαθμό η Ελλάδα αντισταθμίζει εν μέρει τη χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας με χαμηλότερους μισθούς (περίπου €4 ανά ώρα αμειβόμενης εργασίας σε σύγκριση με περισσότερα από € 7 ανά ώρα στην Ισπανία και την Ιταλία), με αποτέλεσμα το χαμηλότερο μέσο κόστος μισθοδοσίας ανά κιλό (70 τοις εκατό χαμηλότερα από την Ιταλία, αλλά 55 τοις εκατό υψηλότερο από την Ισπανία). Εν μέρει, το χαμηλότερο μισθολογικό κόστος στην Ελλάδα συνδέεται με το γεγονός ότι σχεδόν όλοι οι εποχιακοί εργαζόμενοι στην ελληνική γεωργία είναι πολίτες εκτός της Ε.Ε. (σε σύγκριση με περίπου 5% στην Ισπανία και την Ιταλία), οι οποίοι λαμβάνουν χαμηλότερη αποζημίωση για εργασία.

⁴Η αποζημίωση για την απλήρωτη οικογενειακή εργασία υπολογίζεται με βάση τον μέσο μισθό στον τομέα της ελαιοκομίας της Ε.Ε..

Συμπεριλαμβανομένων και των άλλων δαπανών όπως τα δενδρύλλια, τα λιπάσματα, τα μηχανήματα και η ενέργεια, η Ισπανία επιτυγχάνει το χαμηλότερο συνολικό κόστος παραγωγής, περίπου €0,6 ανά κιλό ελιών, σε σύγκριση με περίπου €1 ανά κιλό στην Ελλάδα και την Ιταλία. Πρέπει να σημειωθεί ότι αυτό το επίπεδο κόστους περιλαμβάνει την τεκμαρτή αποζημίωση της οικογενειακής εργασίας (που θεωρείται ότι είναι ίση με τον μέσο τομεακό μισθό για την αμειβόμενη εργασία). Αυτό είναι συνηθέστερο στην Ελλάδα, καλύπτοντας περίπου το 90% των ωρών εργασίας (και συνεπώς το συνολικό μισθολογικό κόστος), σε σύγκριση με το 80% στην Ιταλία και το 70% στην Ισπανία. Ως εκ τούτου, το πραγματικό κόστος που καταβάλλουν οι ιδιοκτήτες των αγροκτημάτων (εξαιρουμένης της μη καταβληθείσας εργασίας) είναι παρόμοιο στην Ελλάδα και την Ισπανία - σε περίπου €0,33 ανά χιλιόγραμμα, έναντι €0,56 ανά κιλό στην Ιταλία.

Γράφημα 8. Κόστος παραγωγής ελαιολάδου, 2007-2012



Πηγή: FADN, 2017

Η Ελλάδα και η Ισπανία ακολούθησαν μια ελαφρώς καθοδική τάση μετά το 2007 (-10% και -15% αντίστοιχα). Στην Ελλάδα, η μείωση οφειλόταν τόσο σε χαμηλούς πραγματικούς μισθούς ανά ώρα (-15%) όσο και σε μικρότερο βαθμό σε υψηλότερη παραγωγικότητα της εργασίας, ενώ η Ισπανία παρουσίασε την υψηλότερη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, περίπου 65%. Από την άλλη πλευρά, το πραγματικό κόστος παραγωγής στην Ιταλία αυξήθηκε κατά περίπου 10% λόγω των υψηλότερων μισθών ανά ώρα (αύξηση κατά 18%), καθώς και μεγαλύτερης αύξησης των λοιπών δαπανών (λιπάσματα, δενδρύλλια, μηχανικές εργασίες από τρίτους, λιπάσματα).

2.2.2 Τεχνολογία παραγωγής

Αναφορικά με την τεχνολογία παραγωγής που χρησιμοποιούν τα ελαιοτριβεία των τριών βασικών ελαιοπαραγωγικών χωρών, προκύπτει ότι η Ελλάδα χρησιμοποιεί την περισσότερο αρχαιωμένη τεχνολογικά μέθοδο παραγωγής ελαιολάδου. Ειδικότερα, εντοπίζονται τρεις κύριοι τύποι ελαιοτριβείων (Martino et al., 2017): α) παραδοσιακά ελαιοτριβεία, β) τριφασικοί φυγοκεντρικοί μύλοι, όπου η διαδικασία εκχύλισης παράγει ελαιόλαδο και ελαιοπυρήνα και γ) φυγοκεντρικοί μύλοι δύο φάσεων, οι οποίοι είναι οι πλέον εξελιγμένοι και παράγουν ελαιόλαδο και υγρό πυρίτιο. Η ποιότητα του παρθένου ελαιόλαδου που παράγεται από φυγοκεντρικούς μύλους δύο φάσεων είναι ανώτερη από εκείνη των τριών φάσεων κυρίως σε ότι αφορά την περιεκτικότητα σε πολυφαινόλες και αντιοξειδωτικά.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των παραδοσιακών μύλων είναι η εφαρμογή πίεσης στην πάστα ελιάς για τον διαχωρισμό του υγρού ελαίου και του νερού από το στερεό υλικό. Αυτή η μη αυτόματη διαδικασία έχει υψηλό κίνδυνο μόλυνσης και αύξηση της οξύτητας - μειώνοντας έτσι την ποιότητα του εκχυλισμένου ελαιολάδου. Μεταξύ των δύο τύπων φυγοκεντρικής εκχύλισης, οι φυγοκεντρικοί μύλοι δύο φάσεων είναι πιο παραγωγικοί (από την άποψη του ποσού του εκχυλισμένου ελαιολάδου) και πιο φιλικό προς το περιβάλλον. Η κύρια διαφορά είναι ότι χρειάζονται λιγότερα ύδατα κατά τη διάρκεια της διαδικασίας εκχύλισης, οδηγώντας σε χαμηλότερο ενεργειακό κόστος, λιγότερα απόβλητα νερού κατά τη διαδικασία και υψηλότερο ρυθμό παραγωγής ελαιολάδου. Συνολικά, το μέσο κόστος επεξεργασίας των διφασικών ελαιοτριβείων είναι περίπου €0,16 ανά λίτρο, έναντι €0,19 ανά λίτρο ελαιολάδου σε τριφασικούς φυγοκεντρικούς μύλους. Επιπλέον, η υψηλότερη συγκέντρωση φυσικών αντιοξεινών βελτιώνει την ποιότητα του ελαιολάδου που παράγεται σε διφασικούς μύλους και το καθιστά πιο ανθεκτικό κατά τη διάρκεια της αποθήκευσης.

Τα τελευταία 20 χρόνια, η Ισπανία έχει επενδύσει στον εκσυγχρονισμό των ελαιουργείων της, με τη βοήθεια ευρωπαϊκών επιδοτήσεων. Συγκεκριμένα, οι μύλοι δύο φάσεων καλύπτουν περίπου 87% του τομέα στην Ισπανία, σε σύγκριση με λιγότερο από 2% στην Ελλάδα και την Ιταλία. Τα ελληνικά ελαιοτριβεία χρησιμοποιούν ως επί το πλείστον τεχνολογία τριών φάσεων (80%), ενώ η Ιταλία χρησιμοποιεί τόσο τεχνολογία τριών φάσεων (47%) όσο και παραδοσιακά ελαιοτριβεία (37%). Η προώθηση των ελαιοτριβείων δυο φάσεων αναμένεται να

συνεχιστεί, με στόχο την αύξηση της παραγωγικότητας σε συνδυασμό με τη βελτίωση της περιβαλλοντικής προστασίας.

Επίσης, στην Ελλάδα και την Ισπανία, τα ελαιοτριβεία ανήκουν, σε μεγάλο βαθμό, σε συνεταιρισμούς που ελέγχονται από ιδιοκτήτες αγροκτημάτων (που καλύπτουν το 50% και το 70% της παραγωγής ελαιολάδου αντίστοιχα). Αυτή η οργανωτική δομή επιτρέπει στους μικρούς ιδιοκτήτες να επωφελούνται από οικονομίες κλίμακας και να αυξάνουν τη διαπραγματευτική ισχύ τους έναντι μεγάλων χονδρεμπόρων και εμπόρων λιανικής πώλησης. Από την άλλη πλευρά, οι ιδιοκτήτες εκμεταλλεύσεων στην Ιταλία δεν ακολουθούν την ίδια πρακτική (οι συνεταιρισμοί καλύπτουν μόνο το 10% της παραγωγής ελαιολάδου). Αυτό οφείλεται κυρίως στις διαφορετικές στρατηγικές προώθησης κάθε χώρας. Συγκεκριμένα, οι συνεταιρισμοί αντιμετωπίζουν συχνά προβλήματα όσον αφορά τον ποιοτικό έλεγχο και την ανιχνευσιμότητα λόγω της ποικιλίας των παραγωγών εμποδίζοντας την προώθηση προϊόντων υψηλής ποιότητας (Abenavoli, Cuzzupoli, Chiaravalloti, & Proto, 2016). Για τους Ιταλούς, αυτός είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας, δεδομένου ότι πρέπει να εξασφαλίσουν την προώθηση ελαιολάδου υψηλής ποιότητας. Για το σκοπό αυτό, είναι σύνηθες για τους ιδιοκτήτες μικρών εκμεταλλεύσεων να είναι ιδιοκτήτες του ιδιωτικού μύλου και της μονάδας εμφιάλωσης, επιτρέποντάς τους να διαθέτουν στο εμπόριο το δικό τους εμπορικό σήμα. Από την άλλη πλευρά, η Ισπανία και η Ελλάδα εμπορεύονται κυρίως το ελαιόλαδο σε χύδην μορφή, τόσο εξαγωγές όσο και εγχώρια κατανάλωση, γεγονός που καθιστά την ανάγκη για ιχνηλασιμότητα λιγότερο σημαντική (United States International Trade Commission, 2017).

Παρά την οργάνωσή τους σε συνεταιρισμούς, τα ελληνικά ελαιουργεία παραμένουν σχετικά μικρά, με μέση ετήσια χωρητικότητα 170 τόνων ελαιολάδου, σε σύγκριση με 120 τόνους στην Ιταλία και 750 τόνους στην Ισπανία. Το πιο σημαντικό είναι ότι η λειτουργία τους συχνά περιορίζεται στην κατανομή των επιδοτήσεων παραγωγής στους ιδιοκτήτες των εκμεταλλεύσεων και σε άλλες διοικητικές δραστηριότητες, αντί να ενεργεί ως οργανωμένη επιχείρηση με σαφή επιχειρηματική στρατηγική. Προκειμένου να μεταβληθεί το ελληνικό μοντέλο προς την κατεύθυνση της προώθησης ελαιολάδου υψηλής ποιότητας, η αναδιάρθρωση του τομέα θα πρέπει να είναι μία από τις κύριες προτεραιότητες και μεταξύ άλλων, να περιλαμβάνει μια πιο κάθετα ολοκληρωμένη παραγωγή. Επιπλέον, οι ελληνικές επιχειρήσεις χρειάζονται μεγαλύτερες οικονομίες

κλίμακας, ανεξάρτητα από το βαθμό κάθετης ολοκλήρωσης (Abenavoli et al., 2016; Mylonas, 2015) .

2.3 Εξέλιξη πωλήσεων και κερδοφορίας

Έχοντας αναλύσει την εξέλιξη του ελληνικού κλάδου παραγωγής ελαιολάδου σε σύγκριση με τους δυο βασικούς ανταγωνιστές της, την Ιταλία και την Ισπανία στην παρούσα υποενότητα θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα της κερδοφορίας και η εξέλιξη των πωλήσεων.

Έτσι, αναφορικά με τα έσοδα και την κερδοφορία των ελαιώνων, η Ιταλία είχε τα υψηλότερα έσοδα κατά την περίοδο 2007-2012, στα €0,94 ανά κιλό ελιών, σε σύγκριση με €0,82 ανά κιλό στην Ελλάδα και €0,58 ανά κιλό στην Ισπανία. Η διαίρεση των εσόδων δείχνει ότι η Ιταλία έχει την υψηλότερη τιμή πώλησης, εξαιρουμένων των επιδοτήσεων (€0,64 ανά κιλό, έναντι €0,48 στην Ελλάδα και €0,42 στην Ισπανία). Από την άλλη πλευρά η Ελλάδα έχει την υψηλότερη τιμή για τις επιδοτήσεις (€0,33 ανά κιλό έναντι €0,3 Ιταλία και €0,16 στην Ισπανία). Λαμβάνοντας υπόψη το προαναφερθέν κόστος παραγωγής ανά χώρα, αυτό οδηγεί σε κέρδος περίπου €0,49 ανά κιλό στην Ελλάδα, σε €0,38 στην Ιταλία, ενώ η Ισπανία παραμένει χαμηλή στα €0,24 ανά κιλό (συμπεριλαμβανομένων των επιδοτήσεων, εξαιρουμένης όμως της αποζημίωσης για την απλήρωτη οικογενειακή εργασία).

Σε αυτό το σημείο, είναι σημαντικό να υπογραμμίσουμε ότι οι επιδοτήσεις συνιστούν σημαντικό μερίδιο των εσόδων (περίπου 40% στην Ελλάδα, έναντι περίπου 30% στην Ιταλία και την Ισπανία). Πράγματι, εξαιρουμένων των επιδοτήσεων (και των οικογενειακών πληρωμών), η αποδοτικότητα μειώνεται σε €0,15 ανά κιλό στην Ελλάδα, έναντι €0,08 στην Ισπανία και την Ιταλία. Η ενδεχόμενη μείωση του συνολικού επιπέδου των επιδοτήσεων της Κοινής Γεωργικής Πολιτικής (Κ.Γ.Π.) θα αποτελέσει σημαντικές προκλήσεις για τον τομέα⁵. Συγκεκριμένα, η πρόσφατη μεταρρύθμιση της Κ.Γ.Π. απαιτεί τη

⁵Από το 1962, ο ευρωπαϊκός γεωργικός τομέας λαμβάνει χρηματοδοτική στήριξη μέσω της Κοινής Γεωργικής Πολιτικής (Κ.Γ.Π.). Ο γεωργικός κλάδος θα απορροφήσει περίπου €55,5 δις. ετησίως κατά την περίοδο 2014-2020. Ειδικότερα, στο πλαίσιο της νέας περιόδου προγραμματισμού 2014-2020, υπάρχουν δύο βασικοί πυλώνες: (1) Ο πυλώνας I αφορά κυρίως τις άμεσες πληρωμές στους ιδιοκτήτες γεωργικών εκμεταλλεύσεων, όπως η στήριξη του εισοδήματος και σε μικρότερο βαθμό τα μέτρα παρέμβασης στην αγορά. (2) Ο πυλώνας II παρέχει στήριξη για μακροπρόθεσμη αγροτική ανάπτυξη, βοηθώντας τους ιδιοκτήτες των αγροκτημάτων να εκσυγχρονίσουν τις εκμεταλλεύσεις τους και να γίνουν πιο ανταγωνιστικοί, προστατεύοντας

σύγκλιση των επιδοτήσεων εισοδήματος ανά εκτάριο γεωργικής γης μεταξύ περιφερειών, ανεξαρτήτως του είδους της γεωργίας (σε αντίθεση με το ισχύον καθεστώς ατομικής στήριξης που βασίζεται στην προηγούμενη παραγωγή). Λαμβάνοντας υπόψη ότι η ελαιοκαλλιέργεια ήταν μεταξύ των τομέων με υψηλή επιδότηση, η νέα πολιτική της Κ.Γ.Π. θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στον τομέα. Οι επιδοτήσεις για το 2020 αναμένεται να μειωθούν στην Ελλάδα και την Ιταλία (μείωση κατά 30% σε σχέση με την περίοδο 2007-2012), η οποία (*ceteris paribus*) μειώνει τα κέρδη σε περίπου €0,39 ανά κιλό. Από την άλλη πλευρά, οι επιδοτήσεις ελαιολάδου στην Ισπανία αναμένεται να παραμείνουν σχετικά σταθερές (με τα κέρδη να παραμένουν περίπου €0,24 ανά κιλό), κυρίως λόγω της σχετικά χαμηλής συνολικής επιδότησης της Κ.Γ.Π. ανά εκτάριο κατά την περίοδο 2007-2013 (Feichtinger & Salhofer, 2016).

Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι τα συμπεράσματα της ανάλυσης κερδοφορίας αλλάζουν σημαντικά εάν ληφθεί υπόψη η απλήρωτη οικογενειακή εργασία. Αν η αποζημίωση για την οικογενειακή εργασία ήταν ίση με το μέσο κλαδικό εργατικό κόστος, η Ελλάδα θα κατέληγε σε σημαντικές απώλειες (περίπου - €0,19 ανά κιλό) παρά την ύπαρξη εκτεταμένων επιδοτήσεων, ενώ η Ιταλία και η Ισπανία θα βρίσκονταν σε πιο ισορροπημένη θέση (- €0,05 ανά κιλό) στην Ιταλία και οριακό κέρδος (€0,01 ανά κιλό) στην Ισπανία, το οποίο ωφελείται από την πιο μηχανοργανωμένη προσέγγισή του. Η κερδοφορία δεν είναι ομοιόμορφη σε όλους τους παραγωγούς, δεδομένου ότι τα μεγαλύτερα αγροκτήματα εμφανίζουν υψηλότερη παραγωγικότητα της εργασίας και κατά συνέπεια λειτουργούν με υψηλότερα περιθώρια κέρδους. Συγκεκριμένα, με βάση στοιχεία για την Ελλάδα, την Ιταλία και την Ισπανία κατά την περίοδο 2007-2012:

- Οι μικρές γεωργικές εκμεταλλεύσεις μικρότερες από 5 εκτάρια (που καλύπτουν περίπου το 60% των ελληνικών ελαιώνων) λειτουργούν με απώλειες (ακόμη και με τη συμπερίληψη επιδοτήσεων). Γεγονός που

παράλληλα το περιβάλλον. Επιπλέον, το νέο πρόγραμμα της Κ.Γ.Π. (2014-2020) προωθεί μέτρα που αποσκοπούν κυρίως στην οικονομικότερη και πιο βιώσιμη γεωργία και στην αποτελεσματικότερη γεωργική δραστηριότητα. Τα μέτρα που λαμβάνονται για να επιτευχθούν οι παραπάνω στόχοι σχετίζονται με την εφαρμογή αυστηρότερων κανονισμών για τον προσδιορισμό των ενεργών εκμεταλλεύσεων και την εξασφάλιση μεγαλύτερης ευελιξίας για τα κράτη μέλη όσον αφορά την κατανομή της χρηματοδότησης της Κ.Γ.Π. μεταξύ των δύο πυλώνων και την κατανομή των άμεσων ενισχύσεων για την προώθηση της ατομικής τους γεωργικής στρατηγικής.

υποδηλώνει ότι η αποζημίωση των ιδιοκτητών αγροκτημάτων είναι ακόμη χαμηλότερη από τον μέσο τομεακό μισθό.

- Τα αγροκτήματα μέσου μεγέθους 5-50 εκταρίων επιτυγχάνουν περιθώριο κέρδους περίπου 22% (με τη βοήθεια επιδοτήσεων) αλλά έχουν μικρές απώλειες χωρίς αυτές.
- Οι αγροτικές εκμεταλλεύσεις μεγαλύτερες από 50 εκτάρια είναι πιο παραγωγικές και επιτυγχάνουν κέρδη με και χωρίς επιδοτήσεις (περιθώριο κέρδους 34% και 6%, αντίστοιχα). Αυτό συμβαίνει κυρίως στην Ισπανία, καλύπτοντας περίπου το 40% των ελαιώνων, σε σύγκριση με το 10% στην Ιταλία και μόνο το 2% στην Ελλάδα).

Προκύπτει από τα παραπάνω ότι ο μικρός και διασκορπισμένος χαρακτήρας των ελληνικών εκμεταλλεύσεων περιορίζει τα πιθανά κέρδη και αυξάνει την εξάρτηση από τις επιδοτήσεις και την παραγωγικότητα της εργασίας προκειμένου να επιτύχει ικανοποιητική κερδοφορία. Επιπροσθέτως, η ελληνική τοπολογία δεν διευκολύνει την αποτελεσματικότερη γεωργία όπως στην Ισπανία, παρόλο που υπάρχουν μερικές πιλοτικές εντατικές εκμεταλλεύσεις στις περιοχές της Ηλείας και Λακωνίας.

2.4 Προσδιοριστικοί παράγοντες ζήτησης

Η εγχώρια κατανάλωση απορροφά περίπου τα 2/3 της παραγωγής ελαιολάδου στην Ελλάδα, εκ των οποίων το 75% είναι σε χύδην μορφή (έναντι 50% της εγχώριας κατανάλωσης στην Ισπανία και μόνο 32% στην Ιταλία). Η περιορισμένη επωνυμία στην ελληνική αγορά συσχετίζεται με τον υψηλό βαθμό αυτοκατανάλωσης, καθώς οι Έλληνες παραγωγοί (οι οποίοι είναι μικροί και διασκορπισμένοι) διατηρούν σημαντικό μέρος της παραγωγής τους για τους συγγενείς και τους φίλους τους, ενώ στην Ιταλία και στην Ισπανία η διανομή ακολουθεί επίσημα κανάλια. Σημειώνουμε ότι παρόλο που οι πωλήσεις χύδην δεν μπορούν, εξ ορισμού, να συνοδεύονται από εγγύηση ποιότητας προϊόντος, οι έρευνες καταναλωτών δείχνουν ότι το χύδην ελαιόλαδο θεωρείται υψηλότερης ποιότητας και, στις περισσότερες περιπτώσεις, προτιμάται από τους Έλληνες

καταναλωτές παρά την τιμή του, η οποία είναι παρόμοια με αυτή του επώνυμου ελαιολάδου⁶.

Οι εξαγωγές απορροφούν το υπόλοιπο 35% της ελληνικής παραγωγής (έναντι 36% στην Ιταλία και 57% στην Ισπανία). Λόγω της έλλειψης αποτελεσματικής στρατηγικής εξαγωγών και της σχετικής οργάνωσης του κλάδου, το μεγαλύτερο μέρος της εξαγόμενης ποσότητας (περίπου 70%) κατευθύνεται προς την Ιταλία σε χύδην μορφή, όπου αναμιγνύεται με ελαιόλαδο διαφορετικής προέλευσης και στη συνέχεια επανεξάγεται. Αυτό οδηγεί σε δύο αρνητικές επιπτώσεις για το ελληνικό ελαιόλαδο. Πρώτον, μειώνεται η προστιθέμενη αξία από την έλλειψη αποτελεσματικού branding και δεύτερον εντοπίζεται χαμηλή εξοικείωση των ξένων καταναλωτών με τη γεύση του παρθένου ελαιολάδου που είναι πιο έντονη από τα ραφινρισμένα έλαια (Mylonas, 2015).

Εστιάζοντας στην παραγωγή, στην Ελλάδα υπάρχουν περίπου 460 εταιρείες που παράγουν επώνυμο ελαιόλαδο. Σε αντίθεση με το στάδιο της καλλιέργειας, ο κλάδος του επώνυμου ελαιολάδου έχει υψηλή συγκέντρωση στην εγχώρια αγορά. Συγκεκριμένα, η κατανάλωση στην Ελλάδα κυριαρχείται από δύο εταιρείες, οι οποίες καλύπτουν πάνω από το 50% των πωλήσεων επώνυμου ελαιολάδου, ενώ το 20% αφορά προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας που διατίθενται από μεγάλους εμπόρους λιανικής πώλησης. Οι εξαγωγές της ελληνικής αγοράς είναι συγκεντρωμένες, με τέσσερις εταιρείες να καλύπτουν το 40% των ελληνικών επώνυμων εξαγωγών ελαιολάδου και οι υπόλοιπες αφορούν κυρίως συνεταιρισμούς.

Σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές τους στην Ιταλία και την Ισπανία, οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι σχετικά μικρές και ανταγωνίζονται από μειονεκτική θέση, καθώς δεν διαθέτουν οικονομίες κλίμακας και πρόσβαση σε διεθνή δίκτυα διανομής. Συγκεκριμένα, οι μέσες ετήσιες πωλήσεις ελληνικών εταιρειών είναι περίπου €0,7 εκατ., έναντι €2 εκατ. στην Ιταλία και €7 εκατ. στην Ισπανία. Σημειώνουμε ότι η επεκτατική στρατηγική των παραγωγών τροφίμων στην Ιταλία και την Ισπανία την τελευταία δεκαετία οδήγησε στη δημιουργία ισχυρών ομάδων με διεθνή παρουσία. Ενδεικτικά, τέσσερις επιχειρήσεις με έδρα την

⁶ Η εξέταση των δειγμάτων χύδην ελαιολάδου από το Εργαστήριο Χημείας και Τεχνολογίας Τροφίμων του Αριστοτελείου Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης (2003) έδειξε ότι μόνο το 30% επιβεβαιώθηκε ως παρθένο ελαιόλαδο, ενώ το 35% δεν ανταποκρινόταν στις δηλωμένες προδιαγραφές, το 18% ήταν ακατάλληλο για κατανάλωση και το 17% ήταν ακάθαρτο.

Ισπανία ελέγχουν τα περισσότερα από τα κορυφαία ιταλικά εμπορικά σήματα και καλύπτουν περίπου το 50% των συνολικών πωλήσεων επώνυμου ελαιολάδου.

Σε αυτό το ανταγωνιστικό περιβάλλον, υπάρχει ένας σημαντικός αριθμός μικρών ελληνικών εμπορικών σημάτων που καταφέρνουν να προσεγγίσουν τις διεθνείς αγορές. Ο μικρός όμως όγκος και η σύντομη διάρκεια των εμπορικών σημάτων στις διεθνείς αγορές οδηγεί σε χαμηλή επίγνωση του ελληνικού επώνυμου ελαιολάδου μεταξύ των ξένων καταναλωτών. Οι προκλήσεις γίνονται ακόμη μεγαλύτερες, δεδομένου ότι τα δίκτυα διανομής για το ελαιόλαδο με επώνυμα προϊόντα ελέγχονται κυρίως από μεγάλους λιανοπωλητές (σούπερ μάρκετ). Μια κοινή στρατηγική αυτών των εμπόρων λιανικής πώλησης είναι η αγορά μεγάλων ποσοτήτων ελαιολάδου με επώνυμα προϊόντα σε πολύ χαμηλές τιμές που επιτρέπουν στρατηγικές προώθησης, οι οποίες συχνά λειτουργούν ζημιογόνα για τους παραγωγούς και τους διανομείς αλλά εξασφαλίζουν κέρδη για τους λιανοπωλητές.

2.4.1 Παράγοντες ζήτησης στην Ελλάδα.

Σύμφωνα με τους Liberatore, Casolani and Murmura (2017), οι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση για ελαιόλαδο είναι η εξέλιξη του πληθυσμού, το διαθέσιμο εισόδημα, η μεταβολή των τιμών, οι μεταβολές στις τιμές των υποκατάστατων, οι διατροφικές συνήθειες και οι καταναλωτικές προτιμήσεις που στηρίζονται σε θέματα βελτίωσης της υγείας (λειτουργικά τρόφιμα) και διαφήμιση.

Ο πληθυσμός τη χώρας σύμφωνα με την απογραφή του 2011 ήταν 10.816.286 κάτοικοι. Το σύνολο του πληθυσμού αποτελείται από άνδρες σε ποσοστό 49,5% και γυναίκες 50,5%. Επιπλέον, το 22,3 του πληθυσμού είναι ηλικίας 25-39 ετών, ενώ το 33,8% ανήκει στην ηλικιακή ομάδα μεταξύ 40-64 ετών. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Eurostat (2016) αποκάλυψαν ότι ο πληθυσμός της Ελλάδας το 2016 σημείωσε μείωση κατά 2,5%.

Η οικονομική κρίση και η εφαρμογή των Μνημονίων έχει μειώσει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Η κατανάλωση των ελληνικών νοικοκυριών σε ελαιόλαδο ανέρχεται σε €13,68 ως μέση μηνιαία δαπάνη για αγορά ελαιολάδου, καλύπτοντας το 4,2% των μέσων μηνιαίων δαπανών για αγορά ειδών διατροφής γενικά. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο χαμηλός μέσος όρος

της κατανάλωσης ελαιολάδου επηρεάζεται από την υψηλή αυτοκατανάλωση που χαρακτηρίζει το συγκεκριμένο προϊόν. Ένας ακόμα παράγοντας που επηρεάζει την εγχώρια κατανάλωση είναι η μεταβολή των τιμών του ελαιολάδου. Η αύξηση των τιμών του ελαιολάδου είναι πιθανόν να εκτρέψει τους καταναλωτές σε υποκατάστατα προϊόντα με χαμηλότερη τιμή.

Επίσης, όπως έχει ήδη αναφερθεί και παραπάνω, το ελαιόλαδο συνδέεται με την υγιεινή διατροφή και τα πολλαπλά οφέλη στην υγεία των καταναλωτών. Η κατανάλωση ελαιολάδου μεταξύ άλλων συμβάλει στην πρόληψη ασθενειών της καρδιάς, συμβάλλοντας στην αύξηση της καλής (HDL) και στη μείωση της κακής χοληστερίνης (LDL), ενεργεί και δρα προστατευτικά κατά ορισμένων μορφών καρκίνου, μειώνει την αρτηριακή πίεση και βοηθά στην αντιμετώπιση της υπέρτασης, ενισχύει το ανοσοποιητικό σύστημα και συμβάλλει στη μείωση του κινδύνου εμφάνισης ρευματοειδούς αρθρίτιδας. Για αυτούς του λόγους, η κατανάλωση μελλοντικά αναμένεται να αυξηθεί.

Τέλος, η διαφήμιση αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την ζήτηση. Στην Ελλάδα τα έξοδα για διαφήμιση είναι λίγα και αυτό συνδέεται με αρνητικές συνέπειες για το ίδιο το προϊόν και τους παραγωγούς. Το σημαντικό διαφημιστικό έλλειμμα που παρατηρείται μειώνει την προώθηση του ελληνικού ελαιολάδου στο εξωτερικό. Συγκεκριμένα, οι μεγάλες εταιρείες που παράγουν και εμπορεύονται ελαιόλαδο έχουν πολύ χαμηλά ποσοστά διαφημιστικής δαπάνης. Για παράδειγμα το ΑΛΤΙΣ ελαιόλαδο και το ΑΛΤΙΣ αγουρέλαιο συγκέντρωσαν από κοινού το 74,8% της συνολικής διαφημιστικής δαπάνης ελαιολάδου και ακολουθούν τα εμπορικά σήματα MINEPBA ΧΩΡΙΟ ελαιόλαδο και MINEPBA ελαιόλαδο με 11,3% (ICAP, 2015).

2.5 Προοπτικές εξέλιξης κλάδου

Ο κλάδος του ελαιολάδου μπορεί να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα που θα συμβάλλει στην ανάπτυξη της χώρας μεσοπρόθεσμα. Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από υψηλή ποιοτική υπεροχή του προϊόντος, διαφοροποίηση εγχώριας παραγωγής και αναγνώριση της διατροφικής του αξίας διεθνώς. Παράλληλα, σε εθνικό επίπεδο, τα υψηλά επίπεδα κατανάλωσης ελαιολάδου συνοδεύονται από ανελαστική ζήτηση σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημα και από αυτό

συνεπάγεται ότι η οικονομική κρίση και η μείωση του εισοδήματος δεν έχουν επηρεάσει σημαντικά την κατανάλωση.

Παράλληλα, η ελληνική παραγωγή έχει να αντιμετωπίσει μια σειρά από προκλήσεις καθώς οι εξαγωγές της γίνονται κυρίως σε μορφή χύμα με αποτέλεσμα να έχει μειωμένη προστιθέμενη αξία. Η μεταβολή των όρων εμπορίου θα συμβάλλει ευεργετικά στην ανάπτυξη του κλάδου παρέχοντας αυξημένα έσοδα από τις εξαγωγές. Η διάρθρωση αυτή, θα συνέβαλλε και στη δημιουργία οικονομιών κλίμακας με πολλαπλάσια οφέλη στην ελληνική παραγωγή, τυποποίηση και διανομή του ελαιολάδου σε παγκόσμια κλίμακα. Τα παραπάνω σε συνδυασμό με την αύξηση της διαφήμισης σε εθνικό και διεθνές επίπεδο θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αύξηση τα έσοδα του κλάδου.

Η αύξηση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας σε συνδυασμό με το ποιοτικό προϊόν μπορούν να συμβάλλουν θετικά στην ανάπτυξη της οικονομίας. Σε αυτό το πλαίσιο αρκετές εταιρείες παραγωγής ελληνικού ελαιολάδου εκσυγχρονίζουν τις εγκαταστάσεις τους, αναζητώντας συνεργασίες με αγορές του εξωτερικού και αναπτύσσοντας με αυτό τον τρόπο τις εξαγωγές τους (ΣΕΒΙΤΕΛ - Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών Τυποποίησης Ελαιολάδου). Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η MINEPBA, η οποία είναι και η μελέτη περίπτωσης της παρούσας πτυχιακής.

Βασική προϋπόθεση για την πλήρη αξιοποίηση του κλάδου στην Ελλάδα είναι ο περιορισμός του τμήματος της εγχώριας αγοράς που καλύπτεται από χύμα ελαιολάδο αλλά και ο περιορισμός των χύδην εξαγωγών παρθένου ελαιολάδου. Σε συνδυασμό με τα παραπάνω, η αύξηση της οργάνωσης και ο έλεγχος ποιότητας, μπορούν να επικεντρώσουν το ενδιαφέρον των παραγωγών στο τυποποιημένο επώνυμο ελαιολάδο. Παράλληλα, ενέργειες που αφορούν τη μείωση του κόστους, την αύξηση του μεριδίου παραγωγής που τυποποιείται και τη διαμόρφωση ενιαίας στρατηγικής εξαγωγικού marketing θα μπορούσαν να εφαρμοστούν από την ελληνική κυβέρνηση, προκειμένου να αυξηθεί η εξωστρέφεια των Ελλήνων παραγωγών. Ειδικότερα, θα μπορούσαν να εφαρμοστούν οι εξής παρακάτω προτάσεις αναφορικά με την αύξηση των εμπορικών συναλλαγών διεθνώς:

- Επικέντρωση της παραγωγής σε περιοχές με υψηλές αποδόσεις, όπως είναι η Κρήτη και η Πελοπόννησος.

- Αύξηση των αγροτικών συνεταιρισμών για την συλλογική χρήση των μηχανημάτων καλλιέργειας, συλλογής και έκθλιψης των καρπών. Το κόστος παραγωγής θα μειωνόταν σημαντικά με αυτήν την εναλλακτική πρόταση.
- Εφαρμογή Ολοκληρωμένης Διαχείρισης, με σκοπό την μείωση του κόστους παραγωγής και την καλύτερη τιμή παραγωγού⁷.
- Αναβάθμιση της τεχνολογίας των ελαιοτριβείων.
- Συνεργασία μικρών ελαιώνων και ελαιοτριβείων, με αποτέλεσμα τη δημιουργία και απόκτηση οικονομιών κλίμακας.

Συνολικά, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι ο κλάδος του ελληνικού ελαιολάδου έχει να αντιμετωπίσει μια σειρά από προκλήσεις που αφορούν τόσο την οικονομική κρίση όσο και τον έντονο διεθνή ανταγωνισμό. Ωστόσο, η ποιοτική υπεροχή του ελληνικού ελαιολάδου μπορεί να παρέχει τα απαραίτητα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα για τη βιωσιμότητα και περαιτέρω ανάπτυξη του κλάδου.

⁷Η Ολοκληρωμένη Διαχείριση είναι ένα σύστημα που στηρίζεται στην τήρηση των νομικών απαιτήσεων, την ορθολογική χρήση όλων των εισροών και την παρακολούθηση και τον έλεγχο όλων των φάσεων παραγωγής με στόχο την προστασία του περιβάλλοντος και του καταναλωτή, καθώς και την παραγωγή επώνυμων, ποιοτικών, ασφαλών και ανταγωνιστικών προϊόντων.

Κεφάλαιο 3

Η εταιρεία MINEPBA

3.1 Ιστορική αναδρομή της εταιρείας⁸

Η MINEPBA ΑΕ ξεκίνησε τη λειτουργία της από το 1900. Η επιχείρηση κατέχει ηγετική θέση στην ελληνική αγορά ελαιόλαδου ενώ έχει έντονη εξαγωγική δραστηριότητα σε 42 χώρες.

Αναφορικά με την ιστορία της, η επιχείρηση ιδρύθηκε το 1887, στην Αθήνα, υπό την επωνυμία ΚΑΡΑΚΩΣΤΑΣ – ΓΙΑΝΝΑΚΟΣ με κύρια δραστηριότητα τις εισαγωγές και εξαγωγές εδωδίων και αποικιακών προϊόντων. Κατά τα έτη 1904 – 1929, η επιχείρηση επέκτεινε τις δραστηριότητές της εμπορεύμενη ελαιόλαδο. Από εκείνη την περίοδο και ύστερα, η επιχείρηση εξειδικεύεται σταδιακά στην εμπορία του δημιουργώντας τα επώνυμα προϊόντα MINEPBA και ΠΕΓΓΙΝΑ.

Κατά τη δεκαετία του 1930, η MINEPBA πρωτοπορεί, τυποποιώντας το ελαιόλαδο σε γυάλινο μπουκάλι. Το 1933 η επιχείρηση υιοθετεί τον διακριτικό τίτλο «ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΙΩΝ MINEPBA». Το 1937, ο Δήμος Καράκωστας αποχωρεί από την εταιρεία, η οποία περνά στον Ευάγγελο Γιαννάκο και μετονομάζεται σε «MINEPBA Ε. ΓΙΑΝΝΑΚΟΣ & ΥΙΟΙ Ο.Ε.».

Τις δεκαετίες του 1950 και 1960, η επιχείρηση επεκτείνει τις εξαγωγικές της δραστηριότητες στην Κεντρική και Λατινική Αμερική, στην Αυστραλία, στις αφρικανικές χώρες, και όλες σχεδόν τις χώρες της Ευρώπης. Η MINEPBA την ίδια δεκαετία ιδρύει το ιδιόκτητο εργοστάσιο επεξεργασίας και τυποποίησης ελαιόλαδου στο Μοσχάτο, δημιουργώντας τον πυρήνα της παραγωγικής της δραστηριότητας- σηματοδοτώντας παράλληλα την επέκταση του δικτύου και των δραστηριοτήτων της MINEPBA στην αγορά.

Τη δεκαετία του 1970 η επιχείρηση καινοτομεί με την παραγωγή του μαγειρικού λίπους «Βιταμινούχο Μαγειρικό Λίπος MINEPBA» και κάνει δυναμική είσοδο στην αγορά, στον τομέα παραγωγής μαγειρικών λιπών. Με αυτόν τον τρόπο, το 1973, η MINEPBA επεκτείνει την παραγωγική της δραστηριότητα στον τομέα παραγωγής καταναλωτικών σπορέλαιων, παρουσιάζοντας στο αγοραστικό κοινό το αραβοσιτέλαιο MINEPBA.

⁸<http://www.minerva.com.gr/i-eteria-mas/minerva/>

Το 1983, η επιχείρηση εκμεταλλεύεται το συγκριτικό πλεονέκτημα της στην παραγωγή αραβοσιτέλαιου και εισέρχεται στην παραγωγή μαργαρίνης δημιουργώντας τη ΧΡΥΣΗ MINEPBA SOFT από καλαμποκέλαιο. Το 1988, η MINEPBA επεκτείνει τις δραστηριότητες της και την παρουσία της στη διεθνή αγορά διανέμοντας στην ελληνική αγορά το ρύζι ΡΙΖΙΑΝΝΑ (της βέλγικης εταιρείας BOOST) και τα σαπούνια IMPERIAL LEATHER.

Κατά τη δεκαετία του 1990 η επιχείρηση γνωρίζει νέα ανάπτυξη. Το 1992, η επιχείρηση βραβεύεται με τα χρυσά βραβεία National Food Service Certification, λαμβάνοντας έτσι διεθνή αναγνώριση για την υψηλή ποιότητα των προϊόντων της. Την επόμενη χρονιά η επιχείρηση ξεκινά την κατασκευή νέου εργοστασίου με τεχνολογία αιχμής με τη βοήθεια της πολυεθνικής PZ, η οποία επένδυσε €35 εκατομμύρια. Το 1999 ολοκληρώνεται η κατασκευή του νέου εργοστασίου και η μετεγκατάσταση της παραγωγικής μονάδας της εταιρείας από το Μοσχάτο στο Σχηματάρι της Βοιωτίας. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας, η επιχείρηση έχει καινοτομήσει δημιουργώντας νέα προϊόντα όπως τα ελαιόλαδα, MINEPBA ΟΡΕΙΝΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ και MINEPBA ΕΛΑΙΩΝΑΣ, το ΦΑΣΤ με γιαούρτι και τη MINEPΒΙΝΗ με βούτυρο γάλακτος.

Τη δεκαετία του 2000, η MINEPBA συνέχισε να καινοτομεί στον κλάδο του ελαιόλαδου και των παραγώγων του, όπως το ΦΑΣΤ με μέλι, το MINEPBA BENECOL για αποτελεσματική μείωση της χοληστερίνης, τις μαργαρίνες ΧΩΡΙΟ με εξαιρετικό παρθένο ελαιόλαδο και γνήσιο ελληνικό στραγγιστό γιαούρτι και των τυποποιημένων ελιών και παστών ελιάς, προϊόντα βιολογικής καλλιέργειας με βάση την ελιά αλλά και με το βούτυρο. Κατά τη χρονική περίοδο αυτή, η επιχείρηση επεκτείνει τις εισαγωγές και τη διάθεση των συμπληρωματικών καταναλωτικών ειδών Morsing Forbes και Imperial Leather. Παράλληλα, ανανεώνει και εκσυγχρονίζει τις συσκευασίες των παραδοσιακών της προϊόντων ελαιόλαδου, μαργαρινών και μαγειρικών λιπών. Σημαντικός σταθμός της εταιρείας είναι η εξαγορά παραγωγικής μονάδας τυροκομίας από την εταιρεία ΦΑΓΕ το 2009⁹. Με αυτήν την εξαγορά, η επιχείρηση εισήλθε στην αγορά τυροκομικών και επεκτάθηκε στρατηγικά στις εξαγωγές

⁹ Η μονάδα βρίσκεται στα Ιωάννινα και δραστηριοποιείται στην παραγωγή τυροκομικών προϊόντων και συγκεκριμένα φέτας. Το συνολικό επενδυτικό πρόγραμμα της MINEPBA για εξαγορά, επέκταση και εκσυγχρονισμό του εργοστασίου ανέρχεται περίπου σε €10 εκατομμύρια.

συμπληρωματικών προϊόντων. Τέλος, το 2014, η Μινέρβα εξαγόρασε την ΤΟΠ επεκτείνοντας περαιτέρω τις δραστηριότητες της.

Από τα παραπάνω, προκύπτει ότι η επιχείρηση επεκτείνεται συνεχώς. Οι νέες επενδύσεις συμβάλλουν θετικά στην ανάπτυξη της επιχείρησης διευρύνοντας συνεχώς τη γκάμα των προϊόντων, με απώτερο σκοπό να καλύψει τις όλο και πιο απαιτητικές διατροφικές ανάγκες του σύγχρονου καταναλωτή σε όλο τον κόσμο. Η εταιρεία βασίζεται στην ανάδειξη της μεσογειακής διατροφής δημιουργώντας συνεχώς καινοτόμα προϊόντα προσφέροντας στον καταναλωτή υγιεινές επιλογές για μια σωστή και ισορροπημένη διατροφή.

3.2 Όραμα και Αξίες της MINEPBA

Το όραμα της επιχείρησης σύμφωνα με το στρατηγικό της σχέδιο είναι η δημιουργία μιας ηγέτιδας εταιρείας στον τομέα των τροφίμων, αναπτύσσοντας καινοτόμα προϊόντα που εμπιστεύεται ο καταναλωτής και τα οποία αναδεικνύουν τις αξίες της μεσογειακής διατροφής, μέσα από ένα περιβάλλον υψηλής απόδοσης που εξασφαλίζει την κερδοφορία της εταιρείας και την ευημερία της κοινωνίας. Οι αξίες της MINEPBA όπως αναπτύσσονται στην αποστολή της είναι οι εξής:

1. **Courage (Θάρρος):** Θέτοντας προκλήσεις και αμφισβητώντας τον καθιερωμένο τρόπο εργασίας, η επιχείρηση με δύναμη, προθυμία και αποφασιστικότητα υλοποιεί διαρκώς νέους στόχους.
2. **Accountability (Υπευθυνότητα):** Η επιχείρηση αναλαμβάνει την ευθύνη για την επίτευξη των στόχων της και υλοποιεί αποτελεσματικά τους στόχους της. Βασικές αρχές είναι η εταιρεία να ενεργεί με ευθύτητα, ακεραιότητα και εμπιστοσύνη.
3. **Networking (Ομαδικότητα):** Η επιχείρηση εργάζεται προς έναν κοινό στόχο μέσα από τη συνεργασία και την ομαδική εργασία.
4. **Drive (Ενεργητικότητα):** Κυνηγά την επιτυχία ακατάπαυστα με ενέργεια, πάθος και την επιμονή ώστε να καταφέρει να υπερβεί τις προσδοκίες.
5. **Oneness (Ενότητα):** Βασική αρχή της εταιρείας είναι ο σεβασμός μεταξύ των εργαζομένων ανεξάρτητου ιεραρχίας.

3.3 Κατηγορίες προϊόντων-Πιστοποιήσεις

Η MINEPBA εκτός από καλή φήμη για τα προϊόντα της, είναι η πρώτη ελαιουργική επιχείρηση που έχει πιστοποιηθεί με HACCP¹⁰. Έκτος αυτών, η εταιρεία διαθέτει και μια σειρά από άλλες πιστοποιήσεις όπως είναι το Πιστοποιητικό Συστήματος Διαχείρισης της Ποιότητας ΕΛ.Ο.Τ. EN (ISO 9001:2008), το Πιστοποιητικό Συστήματος Διαχείρισης της Ασφάλειας Τροφίμων ΕΛ.Ο.Τ. EN (ISO 22000:2005), το Πιστοποιητικό Συστήματος Διαχείρισης της Ασφάλειας & Ποιότητας Τροφίμων IFS (Food Version 6, April 2014), το Πιστοποιητικό Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης ΕΛ.Ο.Τ. EN (ISO 14001:2004) και το Πιστοποιητικό Συστήματος Διαχείρισης της Υγείας και της Ασφάλειας στην Εργασία ΕΛ.Ο.Τ. 1801:2008 / OHSAS 18001:2007.

3.4 Παραγωγικές υποδομές-Δίκτυα διανομής

Η MINEPBA έχει ένα εργοστάσιο στο Σχηματάρι Βοιωτίας που κατασκευάστηκε με επενδύσεις ύψους €50 εκατομμυρίων. Το εργοστάσιο χρησιμοποιεί τεχνολογία αιχμής για την παραγωγή και τυποποίηση ελαιόλαδου και παράγωγων προϊόντων.

Η MINEPBA έχει ακόμα ένα εργοστάσιο στο Επισκοπικό Ιωαννίνων, το οποίο λειτουργεί από το 1989. Το εργοστάσιο λειτουργεί ως τυροκομείο με τη συνεργασία 4 τυροκόμων υπό την ονομασία Κ.Τ.Μ.Ι. (Κοινοπρακτική Τυροκομικών Μονάδων Ιωαννίνων) ΠΙΝΔΟΣ Α.Ε.Β.Ε.. Τα προϊόντα που παράγει είναι φέτα, κασέρι, γραβιέρα, κεφαλογραβιέρα, κεφαλοτύρι και πεκορίνο. Το εργοστάσιο συνολικής έκτασης 5.500m² εκτείνεται σε ένα οικόπεδο 79.000². Η ημερήσια δυνατότητα επεξεργασίας αιγοπρόβειου γάλακτος ανέρχεται σε 70-75 τόνους και η ετήσια δυνατότητα παραγωγής φέτας σε 3.000-3.500 τόνους.

Το δίκτυο διανομής της MINEPBA εξυπηρετεί όχι μόνο τον ελλαδικό χώρο αλλά εκτείνεται σε όλες τις ηπείρους, καθώς η επιχείρηση εξάγει τα προϊόντα της σε παγκόσμια κλίμακα (διαθέτει δίκτυα διανομής σε 28 χώρες πέραν της Ελλάδας). Προκειμένου να επιτύχει στον Ελλαδικό την καλύτερη διανομή των προϊόντων της και κατά συνέπεια την αύξηση των πωλήσεων, η MINEPBA συμμετάσχει στις δαπάνες διακίνησης των αντιπροσώπων της. Έτσι, επενδύει σε

¹⁰ Το σύστημα HACCP προσδιορίζει και ελέγχει τους πιθανούς κινδύνους που μπορούν να εμφανιστούν σε όλες τις φάσεις της παραγωγικής διαδικασίας, από την προμήθεια των πρώτων υλών και υλικών συσκευασίας μέχρι τη διάθεση των τροφίμων στο σημείο πώλησης.

διάφορες περιοχές της χώρας τόσο σε ανθρώπινο δυναμικό όσο και σε τεχνολογικό εξοπλισμό (ψυγεία σε συνεργάτες κτλ).

Κεφάλαιο 4

Χρηματοοικονομική Ανάλυση

4.1 Στόχοι της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χρησιμοποιούνται ευρέως για την αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης μιας επιχείρησης. Η παραδοσιακή οικονομική ανάλυση περιλαμβάνει τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων με τον μέσο όρο του κλάδου.

Οι βασικοί στόχοι στους οποίους απαντά η ανάλυση των αριθμοδεικτών είναι καταρχήν η διαχρονική σύγκριση τους, έτσι ώστε να αποκαλύπτεται η τάση των διαφορετικών μεγεθών της επιχείρησης. Ένας ακόμη στόχος της ανάλυσης είναι η κατάρτιση των δεικτών με μια ενιαία μεθοδολογία ώστε να καθίσταται λειτουργική η σύγκριση τους με τους αντιστοίχους δείκτες ανταγωνιστικών επιχειρήσεων. Παράλληλα, η αξιοποίηση των δεδομένων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να συμβάλλει θετικά στην έρευνα της επιχειρηματικής δραστηριότητας των κλάδων. Φυσικά, στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αριθμοδεικτών είναι η σαφής εκτίμηση των όρων λειτουργίας των επιχειρήσεων (Gadoiu, 2013).

4.2 Πλεονεκτήματα της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Οι οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας παρέχουν διάφορες οικονομικές πληροφορίες που χρησιμοποιούν οι επενδυτές και οι πιστωτές για την αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης μιας επιχείρησης. Οι οικονομικές καταστάσεις είναι επίσης σημαντικές για τα διευθυντικά στελέχη μιας εταιρείας, διότι παρέχουν μια σειρά εξαιρετικά σημαντικά πληροφοριών για την πορεία ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.

Η σωστή σύγκριση ενός ισολογισμού με τις αντίστοιχες καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης οδηγεί στον σωστό προσδιορισμό των πλεονεκτημάτων και αδυναμιών μιας επιχείρησης. Υπό μια τεχνική έννοια, οι οικονομικές καταστάσεις συνοψίζουν τη λογιστική διαδικασία και παρέχουν έναν κατάλογο από λογαριασμούς και ποσά που αφορούν την εκάστοτε επιχείρηση.

Μέσω της οικονομικής ανάλυσης είναι εφικτός ο προσδιορισμός της σταθερότητας της εταιρείας. Τα δεδομένα παρέχουν μια διαισθητική κατανόηση

του τρόπου με τον οποίο η επιχείρηση ασκεί τις δραστηριότητές της. Οι μέτοχοι μπορούν να μάθουν πώς η διοίκηση της εταιρίας απασχολεί τους πόρους και αν τα χρησιμοποιούν σωστά. Επιπροσθέτως, οι χρηματοοικονομικές συνθήκες μιας εταιρείας ενδιαφέρουν ιδιαίτερα τους επενδυτές και τους πιστωτές. Οι επενδυτές κεφαλαίων και οι πιστωτές βασίζονται στις οικονομικές συνθήκες μιας εταιρείας τόσο για την ασφάλεια όσο και για την αποδοτικότητα των επενδύσεών τους. Η οικονομική κατάσταση του ισολογισμού απαντά στα ερωτήματα των επενδυτών παρέχοντας λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με τις επενδύσεις στα στοιχεία ενεργητικού μιας εταιρείας. Ο ισολογισμός απαριθμεί επίσης τα στοιχεία του ανεξόφλητου χρέους και των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και έτσι οι επενδυτές μπορούν να κατανοήσουν καλύτερα τις σχετικές θέσεις τους.

Η ποσοτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών συχνά πρέπει να συνοδεύεται και από μια ποιοτική ανάλυση, η οποία θα περιλαμβάνει τους παράγοντες που μπορεί να έχουν ισχυρή επιρροή στην εταιρεία. Αυτοί οι ποιοτικοί παράγοντες συντέθηκαν από την Αμερικανική Ένωση Ατομικών Επενδυτών (The American Association of Individual Investors) και περιλαμβάνουν (E. Brigham & Houston, 2008):

- Πελάτες: Δεδομένου ότι τα έσοδα της εταιρείας εξαρτώνται από ένα μικρό αριθμό πελατών, τότε η εταιρεία ενδέχεται να αντιμετωπίσει σοβαρά προβλήματα εάν οι πελάτες αυτοί στραφούν στον ανταγωνισμό. Η ποιοτική ανάλυση μπορεί να συμβάλει στη σταθεροποίηση των πωλήσεων και στην ισχυροποίηση των σχέσεων των πελατών με την επιχείρηση.
- Διαφοροποίηση: Παρά το γεγονός ότι οι εταιρείες με εξειδικευμένες προσφορές συνήθως διαθέτουν έναν μικρό αριθμό προϊόντων, και είναι πιο αποτελεσματικές, ωστόσο είναι εκτεθειμένες σε υψηλότερους κινδύνους από ότι άλλες επιχειρήσεις.
- Προμηθευτές: Εάν η εταιρεία εξαρτάται από πολλούς προμηθευτές, τότε είναι πιθανό να δημιουργηθούν προβλήματα.
- Γεωγραφική έκταση επιχειρηματικής δραστηριότητας: Όπως δείχνει η χρηματοοικονομική πρακτική, οι πολυεθνικές εταιρείες συχνά αναφέρουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης και περιθώρια κέρδους. Ωστόσο, υπάρχει το αντίστροφο: ένας σημαντικός όγκος συναλλαγών που

πραγματοποιούνται πέρα από τα εθνικά σύνορα αντανακλά την έκθεση της επιχείρησης σε σημαντικό συναλλαγματικό κίνδυνο.

- Ανταγωνισμός: Η αξιολόγηση των ευκαιριών για ανάπτυξη και μελλοντικές επιδόσεις θα πρέπει να διεξάγονται με βάση τον ανταγωνισμό.
- Μελλοντικές προοπτικές της εταιρείας: Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία επενδύει σε μεγάλο βαθμό στην έρευνα και την ανάπτυξη, η μελλοντική της απόδοση εξαρτάται άμεσα από την επιτυχία των προϊόντων στη φάση της έρευνας.
- Νομοθετικό πλαίσιο: Είναι προφανές ότι οι νομοθετικές αλλαγές μπορεί να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην επιχείρηση.

4.3 Μειονεκτήματα από τη χρήση των Αριθμοδεικτών

Πέραν των πλεονεκτημάτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω αριθμοδεικτών, η σύγχρονη βιβλιογραφία εντοπίζει και αναδεικνύει και ορισμένα μειονεκτήματα. Πιο συγκεκριμένα, η έλλειψη στοιχείων αποτελεί ένα ζήτημα που οι αναλυτές πρέπει να απαντήσουν. Οι αριθμοδείκτες αποτελούν χρήσιμα εργαλεία μόνο όταν οδηγούν σε ουσιαστικές συγκρίσεις. Για αυτόν τον λόγο τα στοιχεία που απαιτούνται για την κατασκευή τους θα πρέπει να είναι πραγματικά και όσον το δυνατόν περισσότερα. Παρότι είναι εύκολο αυτά τα στοιχεία να αντληθούν από τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων αρκετά συχνά η εύρεση των οικονομικών καταστάσεων είναι εξαιρετικά δύσκολη (Nissim & Penman, 2001).

Ένα άλλο στοιχείο που οφείλει την προσοχή των ερευνητών που εκτελούν μια χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η επιλογή των δεικτών (Cheng, Business, Iowa, & Campus, 2014). Ειδικότερα, η επιλογή των στοιχείων της επιχείρησης και η κατάρτιση των δεικτών που θα αποκαλύψουν τα περισσότερα για τη δραστηριότητα της επιχείρησης αποτελεί ένα ακόμα σημείο κριτικής για την ανάλυση των αριθμοδεικτών. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι οι βασικοί αριθμοδείκτες έχουν μελετηθεί αρκετά από την ακαδημαϊκή κοινότητα και έτσι έχουν αξιολογηθεί μέσα από την εμπειρική έρευνα, επιτρέποντας ως ένα βαθμό την εφαρμογή τους.

Μια άλλη εστία προβλημάτων στην ανάλυση των αριθμοδεικτών αποτελεί η ανομοιογένεια των λογιστικών μονάδων (Cheng et al., 2014; Menicucci, 2013). Συχνά, οι επιχειρήσεις υιοθετούν διαφορετικές λογιστικές αρχές προκειμένου να ικανοποιήσουν τις ιδιαίτερες ανάγκες τους. Αυτό δεν βοηθά στην κλαδική ανάλυση των επιχειρήσεων και πολλές φορές δημιουργεί προβλήματα λόγω ανομοιογένειας ως προς την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Αρκετά συχνά, οι επιχειρήσεις επιλέγουν να δημοσιεύουν λογιστικές καταστάσεις που δεν είναι ελεγμένες (Aljifri & Hussainey, 2007; Ewert & Wagenhofer, 2015). Ειδικά στην Ελλάδα, το συγκεκριμένο ζήτημα είναι έντονο, καθώς ο ρόλος του ορκωτού ελεγκτή δεν είναι ιδιαίτερα αποδεκτός για επιχειρήσεις που δεν υπάρχει η υποχρέωση ελέγχου από ορκωτό ελεγκτή. Αυτό σημαίνει ότι τα στοιχεία μπορεί να παρουσιάζουν αποκλίσεις ή να μην ακολουθούν γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές και ως εκ τούτου να μην είναι ως βαθμό ορθά.

Τέλος, άλλο ένα ζήτημα είναι η μη λογιστικοποίηση ορισμένων γεγονότων (Lev & Thiagarajan, 1993). Με άλλα λόγια μια σειρά από γεγονότα που εμπεριέχουν χρηματοοικονομική σημασία και επίπτωση, δε βρίσκονται καταχωρημένα στους κανονικούς λογαριασμούς (αποζημίωση προσωπικού, υποχρεώσεις της επιχείρησης στα πλαίσια επικουρικών ταμείων, και προγραμμάτων συνταξιοδότησης του προσωπικού, ενοικιαστήρια κ.λπ.).

4.4 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

4.4.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας προσδιορίζει το βαθμό ρευστότητας των επιχειρήσεων και την ικανότητα τους να ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των πιστωτών τους. Ουσιαστικά δείχνει το μέτρο ρευστότητας των επιχειρήσεων σε συνάρτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους. Η ενδεδειγμένη αναλογία μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις.

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας αποτελεί εξαιρετικό εργαλείο για μια επιχείρηση καθώς αντικατοπτρίζει την ικανότητα αποπληρωμής των άμεσων υποχρεώσεων της. Δηλαδή, προσδιορίζει την αναλογία μεταξύ των ποιο άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της και κατά συνέπεια την αποτελεσματικότητά της.

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση, ο δείκτης υπόκειται σε κάποιες βασικές αρχές αξιολόγησης, όπως περιγράφονται παρακάτω (Focarelli & Pozzolo, 2008):

- Η τιμή δυο είναι ικανοποιητική τιμή για τον δείκτη Γενικής Ρευστότητας.
- Τιμές μικρότερες του **1** σημαίνει πρόβλημα φερεγγυότητας της επιχείρησης (*κακός* δείκτης), από **1-2** ο δείκτης είναι *καλός*, από **2-3** *πολύ καλός* και **>3** υποδηλώνει αδρανοποίηση κεφαλαίων (*προβληματικός*).
- Χαμηλότερη τιμή του 2 είναι αποδεκτή σε επιχειρήσεις των οποίων οι εισροές χρημάτων θεωρούνται προβλέψιμες.
- Υπερβολικά υψηλές τιμές του Δείκτη υποδηλώνουν μη αποδοτική κατανομή κεφαλαίων ή ύπαρξη απαξιωμένων αποθεμάτων που δεν εμφανίζονται στα βιβλία της επιχείρησης ως τέτοια, καθώς και ενδεχόμενη δυσκολία είσπραξης απαιτήσεων.
- Το μέγεθος του Δείκτη εξαρτάται από τον κλάδο της επιχείρησης, καθώς και από την ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων και την ευκαμψία σε ροές κεφαλαίου κίνησης.

Συνήθως, ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας θα πρέπει να συσχετίζεται με τους Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων, Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων και Μέσης Διάρκειας Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Παράλληλα, η διεθνής βιβλιογραφία αναφέρει ότι θα πρέπει να συσχετίζεται και με την αύξηση των Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, Ποσοστού Αποθεματοποίησης Κερδών, Ποσοστού Μεταβολής Κερδών, Βαθμού Παγιοποίησης Ενεργητικού και Βαθμού Μεταβολής Ιδίων Κεφαλαίων και τη μείωση των Δεικτών Βαθμού Δανειακής Επιβάρυνσης και Δανειακής Πίεσης (Hendricks & Singhal, 2005; Megginson, Nash, & Randenborgh, 1994).

Η ανάλυση του δείκτη διασφαλίζει μια σειρά αποφάσεις που μπορεί να πάρει η επιχείρηση προκειμένου να βελτιωθεί η απόδοση της επιχείρησης. Ειδικότερα, (F. E. Brigham & Ehrhardt, 2002):

1. Επιτάχυνση του Κύκλου Μετατροπής Απαιτήσεων ή Χρεωστών μέσω της διαπραγμάτευσης και της όσο το δυνατόν μικρότερης περιόδου πίστωσης.
2. Ταχύτερη εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, η οποία όχι μόνο μειώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αλλά είναι πιθανό να παρέχει τη δυνατότητα ωφελειών από τόκους ή εκπτώσεις.
3. Εκποίηση μη αποδοτικών περιουσιακών στοιχείων.
4. Βελτίωση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων μέσω χρηματοδότησης από τους μετόχους, καθώς όταν τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια παρά από πιστωτές το επίπεδο κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξάνεται ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν ίδιες.
5. Χρήση τραπεζικών λογαριασμών sweep (δυναμικοί όψεως), οι οποίοι μεταφέρουν μετρητά από τον τρεχούμενο λογαριασμό σε άλλο λογαριασμό.

4.4.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας υπολογίζεται όπως περιγράφεται παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό- Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα, τα οποία χαρακτηρίζονται από ποιο αργή ταχύτητα ρευστοποίησης σε σχέση με τα υπόλοιπα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά την ικανότητα των επιχειρήσεων για αποπληρωμή των άμεσων υποχρεώσεων της, με χρήση των πιο εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του Ενεργητικού. Η ανάλυση του συγκεκριμένου δείκτη είναι εξαιρετικής σημασίας για την επιχείρηση, καθώς απεικονίζει την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα των επιχειρήσεων χωρίς όμως να συμπεριλαμβάνει τα αποθέματα που μπορούν να προκαλέσουν αρνητικές επιπτώσεις σε περίπτωση ρευστοποίησης αξιολογώντας παράλληλα την ικανότητα των επιχειρήσεων να μπορούν να ανταπεξέρχονται με αποτελεσματικότητα στις αλλαγές του κλάδου ή του τομέα που λειτουργούν (Tracy, 2012).

Προκειμένου ο δείκτης να θεωρηθεί αξιόπιστος θα πρέπει να αξιολογείται διαχρονικά, στο πλαίσιο της επιχείρησης, και συγκριτικά, στο πλαίσιο του κλάδου δραστηριοποίησης, διότι στην πράξη πολλές φορές η τιμή του είναι κάτω της μονάδας. Επιπλέον, το στοιχείο που πρέπει να συνδυάζεται με τον Δείκτη Άμεσης Ρευστότητας είναι ο EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization), καθώς το βασικό σημείο είναι η τιμή του τελευταίου να είναι υψηλότερη από τους τόκους που πρέπει να αποπληρωθούν. Σε διαφορετική περίπτωση, η επιχείρηση είναι πιθανό να μην μπορεί να δανειστεί από τις τράπεζες (Lev & Thiagarajan, 1993). Οι κανόνες αξιολόγησης του συγκεκριμένου δείκτη είναι οι εξής:

- i. Τιμή του Δείκτη > 1 κρίνεται *ικανοποιητική*.
- ii. Τιμή του Δείκτη $> 1,5$ κρίνεται *καλή*.
- iii. Τιμή του Δείκτη < 1 υποδηλώνει ένδειξη πιθανότητας *μη ικανοποίησης αιφνίδιας απαίτησης μετρητών*.
- iv. Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο Δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα υποδηλώνεται για την επιχείρηση.

Για τη βελτίωση του Δείκτη Άμεσης Ρευστότητας, οι επιχειρήσεις μπορούν να αναλάβουν τις παρακάτω δράσεις (Gupta & Huefner, 1972):

1. Επειδή ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας σχετίζεται άμεσα με το Δείκτη Γενικής Ρευστότητας, οι τρόποι βελτίωσής του δε διαφοροποιούνται από τους προαναφερθέντες στην παράγραφο 4.4.1.
2. Μετατροπή μακροπρόθεσμων επενδύσεων σε μετρητά.
3. Μετατροπή αποθεμάτων σε μετρητά ή εισπρακτέους λογαριασμούς.
4. Πώληση ακινήτων ή εξοπλισμού, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις που δε χρησιμοποιούνται τακτικά από την επιχείρηση.
5. Επαναδιαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμου χρέους χρηματοδότησης σε μακροπρόθεσμο.
6. Έκδοση μακροπρόθεσμων ομολόγων ή μετοχών.

4.5 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μετρούν το βαθμό αποτελεσματικότητας μίας επιχείρησης και αποτιμούν το βαθμό αξιοποίησης των

περιουσιακών της στοιχείων. Παρακάτω αναλύονται οι δείκτες αυτοί και παρατίθενται ο τρόπος υπολογισμού τους.

4.5.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Στους αριθμοδείκτες δραστηριότητας ανήκει και ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. Ο δείκτης αποτελεί ένα μέτρο της ικανότητας των επιχειρήσεων να εισπράττουν τις απαιτήσεις τους. Η χρήση του δείκτη καθιστά λειτουργική την πληροφόρηση της επιχείρησης αναφορικά με την αναλογία ανάμεσα στις απαιτήσεις των επιχειρήσεων και τα λοιπά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

$$\text{Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος Απαιτήσεων}}$$

Διαιρώντας την τιμή του κλάσματος με το 365 προκύπτει η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων.

Η σημαντικότητα του συγκεκριμένου δείκτη έγκειται στο γεγονός ότι απεικονίζει τους όρους με τους οποίους λειτουργεί η πολιτική πιστώσεων και εισπράξεων των επιχειρήσεων. Αν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή τότε ο χρόνος που οι απαιτήσεις της επιχείρησης μένουν ανείσπρακτες είναι μεγάλος δημιουργώντας επισφάλειες και μείωση των ταμειακών διαθέσιμων της επιχείρησης τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και ως ποσοστό επί του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρίας. Αντίθετα, μια υψηλή τιμή για τον δείκτη φανερώνει μικρή πιθανότητα η επιχείρηση να αντιμετωπίσει κινδύνους εξαιτίας ανείσπρακτων απαιτήσεων.

4.5.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων είναι ένας δείκτης το μέτρο του οποίου φανερώνει τον αριθμό των φορών που τα εμπορεύσιμα αποθέματα πωλούνται ή χρησιμοποιούνται (ανακυκλώνονται) σε μια δεδομένη χρήση. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης απεικονίζει την ποιότητα απογραφής των αποθεμάτων, την αποτελεσματικότητα της πολιτικής πωλήσεων των επιχειρήσεων, και της διαχείρισης των αποθεμάτων. Ο δείκτης αποτυπώνει την ικανότητα της επιχείρησης να πουλά τα αποθέματά της.

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

Διαιρώντας την τιμή του κλάσματος με το 365 προκύπτει η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση.

Οι τιμές του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων δεν έχουν συγκεκριμένο όριο. Τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου δείκτη θα πρέπει να μελετώνται σε σχέση με άλλους δείκτες και να συγκρίνονται με τους μέσους όρους του κλάδου που δραστηριοποιείται η κάθε επιχείρηση. Συνηθέστερα, όσο πιο χαμηλή είναι η τιμή του δείκτη αυτό μπορεί να συνδέεται με προβλήματα στη διαχείριση των αποθεμάτων ή χαμηλές πωλήσεις δημιουργώντας κίνδυνους για απώλεια κερδών. Αν ο δείκτης έχει υψηλή τιμή σε σχέση με τους υπολοίπους του κλάδου αυτό μπορεί να συσχετισθεί με προβλήματα που μπορεί να δημιουργηθούν λόγω της έγκαιρης διάθεσης των προϊόντων στον τελικό καταναλωτή.

4.5.3 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού απεικονίζει το βαθμό που μια επιχείρηση χρησιμοποιεί με επιτυχία τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργήσει έσοδα.

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Δεδομένου ότι ο δείκτης δίνεται μέσω της αναλογίας του κύκλου εργασιών της επιχείρησης προς το σύνολο του ενεργητικού της εύκολα συμπεραίνεται ότι μια επιχείρηση με υψηλό Δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μπορεί να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της αποτελεσματικά στη διαδικασία της αύξησης των πωλήσεων της. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του Δείκτη δείχνει χαμηλή ικανότητα της επιχείρησης για αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού. Με άλλα λόγια, όσο πιο υψηλή είναι η τιμή του δείκτη τόσο περισσότερο αποτελεσματική είναι η εταιρεία σε ορούς πωλήσεων. Άλλη μια πληροφορία που δίνει ο δείκτης είναι η στρατηγική τιμολόγησης. Οι εταιρείες με χαμηλά περιθώρια κέρδους τείνουν να έχουν υψηλό Δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, ενώ εταιρίες με υψηλά περιθώρια κέρδους τείνουν να έχουν χαμηλό.

4.5.4 Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων

Ακόμα ένας σημαντικός δείκτης για την ανάλυση της επιχείρησης MINEPBA είναι ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων. Ο δείκτης αντανακλά το μέτρο του χρόνου εντός του οποίου μια επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να εξοφλήσει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\begin{aligned} \text{Ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων} &= \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Πωλήσεις}} \\ &= \text{T. Δ.} \times 365 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο περισσότερες είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης σε σχέση με τον κύκλο των εργασιών της. Αν ο δείκτης σημειώνει υψηλές τιμές, αυτό υποδηλώνει ότι μακροχρόνια η κερδοφορία της επιχείρησης επηρεάζεται αρνητικά καθώς η αποπληρωμή των υποχρεώσεων μειώνει σημαντικά τα ταμειακά διαθέσιμα της. Αντίθετα, αν ο δείκτης σημειώνει χαμηλές τιμές, τότε αντανακλάται η ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί τους πιστωτές της και τους προμηθευτές της σχετικά γρήγορα.

4.6 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αποτίμηση της αποδοτικότητας μίας επιχείρησης, της δυναμικότητας των κερδών της και της ικανότητας της διοίκησής της. Μέτρηση του βαθμού επιτυχίας ή αποτυχίας μίας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο.

4.6.1 Δείκτης καθαρού περιθωρίου

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου απεικονίζει το μέγεθος των καθαρών κερδών των επιχειρήσεων ως ποσοστό του καθαρού κύκλου εργασιών τους.

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Το κέρδος που συμμετέχει στον υπολογισμό του δείκτη είναι απαλλαγμένο από το κόστος πωληθέντων και τα λοιπά έξοδα της επιχείρησης και κατά συνέπεια συνιστά το καθαρό ποσοστό κέρδους της. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή που σημειώνει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο περισσότερο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο δείκτης σύμφωνα με τους Lev and Thiagarajan (1993)

εκφράζει το βαθμό χρήσης των στοιχείων του ενεργητικού ως προς τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης, ενώ συμβάλλει στον εντοπισμό πιθανού υπερβολικού όγκου επενδυμένων κεφαλαίων στην επιχείρηση με βάση το ύψος του κύκλου εργασιών.

Όσον αφορά τις τιμές του δείκτη αξίζει να σημειωθεί ότι η διαχρονική παρατήρηση του δείκτη αντανακλά την πορεία της επιχείρησης, ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων προς επίτευξη πωλήσεων. Έπεται, ότι αν ο δείκτης λαμβάνει υψηλές τιμές, τότε ο βαθμός χρήσης των περιουσιακών στοιχείων είναι επίσης υψηλός. Ως εκ τούτου, διαχρονικά υψηλές τιμές του δείκτη περιγράφουν την ικανότητα της επιχείρησης να εκμεταλλεύεται ικανοποιητικά τα στοιχεία του ενεργητικού.

4.6.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ένας ακόμα σημαντικός δείκτης είναι αυτός του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, ο οποίος περιγράφει το ποσοστό κέρδους λαμβάνοντας υπόψη τα έξοδα που θα προκύψουν για την παραγωγή των προϊόντων. Ο δείκτης περιγραφεί πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση και αν είναι ικανή να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τους πόρους της (κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, εργασία κτλ.), μετρώντας ουσιαστικά το κόστος παράγωγης.

$$\text{Δείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} \times 100$$

Είναι εύκολο να εννοηθεί ότι όσο μεγαλύτερες είναι οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης τόσο περισσότερο αποδοτική είναι η επιχείρηση. Επίσης, η διαχρονική σταθερότητα του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους σε σχέση με το δείκτη καθαρού κέρδους, υποδηλώνει αναλογικότητα των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης που δεν βαρύνουν το κόστος πωληθέντων καθώς και την μη ύπαρξη σημαντικών έκτακτων ή ανόργανων εσόδων ή εξόδων. Γενικότερα, σε διακλαδικό επίπεδο, οι τιμές του δείκτη μπορεί να διαφέρουν, ωστόσο, συνολικά όσο υψηλότερος είναι τόσο αποδοτικότερη είναι η οικονομική μονάδα. Η αύξηση (μείωση) του δείκτη, υποδηλώνει αύξηση (μείωση) της τιμής πώλησης ή πτώση (αύξηση) του κόστους παραγωγής. Προκειμένου να αξιολογηθεί σωστά ο δείκτης, πρέπει να ληφθούν υπόψη τα ακόλουθα:

1. Υψηλές τιμές του δείκτη δηλώνουν υψηλή αποδοτικότητα.

2. Από 10% έως 20% είναι μέτριος, από 20% έως 40% είναι καλός, πάνω από 40% είναι πολύ καλός και κάτω από 5% είναι κακός.

Γενικά ο δείκτης χρησιμοποιείται ευρέως στον επιχειρηματικό κόσμο για να υπολογιστεί η αποδοτικότητα της επιχείρησης στη διάρκεια του χρόνου μέσω της σύγκρισής του με τις αντίστοιχες τιμές του των προηγούμενων ετών, για να αξιολογήσει την αποτελεσματικότητα συγκεκριμένων δράσεων της επιχείρησης και για τον προσδιορισμό ενός επιπέδου κατάλληλου bonus σχετικά με την παραγωγικότητα των υπαλλήλων.

4.6.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ένας ακόμα δείκτης που αποτελεί σημαντικό στοιχείο για την ανάλυσή της επιχείρησης είναι ο Δείκτης Αποδοτικότητας των Ίδιων Κεφαλαίων, ο οποίος απεικονίζει το ποσοστό των καθαρών κερδών σε σχέση με το μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Αν ο δείκτης λαμβάνει χαμηλές τιμές τότε η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης είναι χαμηλή στις λειτουργίες που συνδέονται κυρίως με τη διοίκηση, την παραγωγικότητα, την υποαπασχόληση των κεφαλαίων και τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες που επικρατούν. Από την άλλη πλευρά, αν ο δείκτης λαμβάνει υψηλές τιμές τότε η επιχείρηση έχει υψηλά επίπεδα αποτελεσματικότητας που συνδέονται κυρίως με την επιτυχημένη διοικητική διαχείριση, την αποτελεσματική χρήση των κεφαλαιακών πόρων, καθώς και με τους γενικότερους οικονομικούς λόγους που ισχύουν την υπό εξέταση περίοδο.

Ωστόσο, ο δείκτης είναι ευαίσθητος στην κεφαλαιακή μόχλευση και δεδομένου ότι τα έσοδα από δανειακή χρηματοδότηση επενδύονται σε απόδοση μεγαλύτερη του κόστους δανεισμού, τότε ο Δείκτης λαμβάνει υψηλότερες τιμές όσο αυξάνουν τα επίπεδα μόχλευσης. Επίσης, επειδή ο αριθμητής (Καθαρά Κέρδη) του κλάσματος δεν είναι πάντα αξιόπιστο μέτρο, ο Δείκτης αυτός από μόνο του δεν είναι απόλυτα αξιόπιστος για την εικόνα μίας επιχείρησης και για το λόγο αυτό, θα πρέπει να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με άλλους.

Ο δείκτης επηρεάζεται από συγκεκριμένους παράγοντες, οι οποίοι θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγησή του. Ειδικότερα:

1. Η βασική ιδιότητα του δείκτη είναι η αξία που αντιλαμβάνονται οι καταναλωτές για τις παρεχόμενες υπηρεσίες της εταιρείας. Υψηλότερη τιμή του δείκτη αντανακλά υψηλότερη αξία για τους καταναλωτές.
2. Ο δείκτης έχει μια θετική συσχέτιση με το περιθώριο κέρδους, καθώς και με την ποιότητα των προϊόντων. Αυτή η σχέση αυξάνεται με τη συχνότητα αγοράς των προϊόντων, τη διατήρηση των πελατών και τις πωλήσεις.
3. Οι αποφάσεις της επιχείρησης αναφορικά με τη ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να οδηγήσει σε αποδοτικότερες επενδύσεις.
4. Η κατάλληλη ποσότητα για τη διατήρηση των αποθεμάτων αποτελεί καθαριστικό παράγοντα για την επιχείρηση.
5. Η απόφαση για νέα προϊόντα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτική, καθώς τα νέα προϊόντα μπορεί να αυξήσουν τα κόστη, τη πιθανότητα λαθών και κατά συνέπεια την υποβάθμιση του εμπορικού σήματος της επιχείρησης.

Οι βασικοί κανόνες για την αξιολόγηση του Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων είναι οι εξής:

- i. Μία υγιής εταιρία πρέπει να έχει δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων στο εύρος του 13%-15%. Για μερικούς κλάδους μπορεί να φτάνει μέχρι και 20%.
- ii. Οι επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης συνήθως έχουν χαμηλές τιμές για τον συγκεκριμένο δείκτη.
- iii. Το κενό των επενδυτικών δαπανών και τη κάλυψης τους μπορεί να αποδώσει υψηλές τιμές του δείκτη.

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να βελτιώσουν το Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων θα πρέπει να εφαρμόζουν τα παρακάτω:

1. Αύξηση των πωλήσεων μέσω της μείωσης των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη ενός συγκεκριμένου επιπέδου πωλήσεων (συνήθως σε αποθέματα, απαιτήσεις και πάγια στοιχεία).
2. Διεύρυνση του λειτουργικού περιθωρίου πωλήσεων (σε πληθωριστικές περιόδους αυτό πρέπει να γίνεται με προσοχή και σύμφωνα με τον κανόνα αύξηση τιμών > αύξηση λειτουργικού κόστους).

3. Προσεκτική δανειοδότηση, διότι περισσότερη μόχλευση συνεπάγεται ενίσχυση του δείκτη αλλά και μεγαλύτερη έκθεση σε κινδύνου. Μεγαλύτερο κόστος δανεισμού τόσο λιγότερο βελτιώνεται ο δείκτης.
4. Αναζήτηση ευνοϊκότερου φορολογικού περιβάλλοντος.

4.6.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού παρουσιάζει το πόσο κερδοφόρα είναι μια εταιρεία σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της. Ο τρόπος υπολογισμού του είναι ο εξής:

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Συνοπτικά, ο δείκτης ROA αποσαφηνίζει την ένταση των κερδών που προήλθαν από αξιοποίηση των κεφαλαίων της επιχείρησης που επενδυσθήκαν. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στην αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων προκειμένου να δημιουργήσει κέρδη. Αντίθετα, χαμηλές τιμές του δείκτη σηματοδοτούν κακή αξιοποίηση των στοιχείων τους ενεργητικού.

4.6.5 Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης δείχνει την αναλογία των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης έναντι της καθαρής θέσης. Είναι το πιο κοινό και αποτελεσματικό μέτρο της ρευστότητας και της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας των επιχειρήσεων, και ουσιαστικά απεικονίζει την ικανότητά τους να καλύπτουν αποτελεσματικά τις υποχρεώσεις τους.

$$\text{Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Μια υψηλή τιμή του Δείκτη υποδηλώνει ότι η εταιρεία ασκεί επιθετική πολιτική για τη χρηματοδότηση άμεση ή έμμεση των δραστηριοτήτων της μέσω του δανειακών κεφαλαίων τα οποία πρέπει να καλύπτονται μακροχρόνια με ταυτόχρονη αποπληρωμή των τόκων που προκύπτουν. Εάν μέσω της παραπάνω διαδικασίας η επιχείρηση βελτιώνει τις αποδόσεις της σε όγκο που υπερβαίνει το

ποσό των τόκων, τότε ουσιαστικά δημιουργεί μεγαλύτερα κέρδη από αυτά που θα δημιουργούσε χωρίς την ύπαρξη δανειακών κεφαλαίων. Σε αντίθετη περίπτωση ο εξωτερικός δανεισμός οδηγεί σε μείωση των αποδόσεων της επιχείρησης, γεγονός που μακροχρόνια μπορεί να οδηγήσει σε αρνητικά αποτελέσματα έως και σε πτώχευση, ιδίως σε περιόδους αύξησης των επιτοκίων.

Η βέλτιστη τιμή του Δείκτη διαφέρει στους διάφορους κλάδους δραστηριότητας των επιχειρήσεων. Σε εταιρίες υψηλής εντάσεως κεφαλαίου οι οποίες κατά κανόνα είναι εξαρτημένες σε μεγαλύτερο βαθμό από δανειακά κεφάλαια αυτή θα πρέπει να είναι υψηλότερη του 2. Για τις επιχειρήσεις που είναι χαμηλής έντασης κεφαλαίου ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης θα πρέπει να ξεπερνά το 0,5.

4.7 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας

4.7.1 Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων

Ο Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων αποτελεί μια παραλλαγή του Δείκτη οικονομικής μοχλεύσεως. Ο δείκτης παρέχει τη δυνατότητα χαρακτηρισμού της συνολικής οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, όπως και το βαθμό ικανοποίησης των απαιτήσεων των πιστωτών της. Επιπλέον, παρέχει τη δυνατότητα στον αναλυτή να αντιληφθεί την κατανομή της κεφαλαιακής της διάρθρωσης. Υψηλές τιμές του δείκτη αποκαλύπτουν σταθερή κεφαλαιακή διάρθρωση για την εταιρεία, καθώς και υψηλό βαθμό φερεγγυότητας προς τους πιστωτές.

$$\text{Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων} = \frac{\text{Ιδία Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$

Συνήθως, όταν η αναλογία ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά είναι χαμηλή, τότε η εταιρεία πιθανόν να πληρώνει περισσότερους τόκους. Έπεται ότι διαθέτει χαμηλά ποσοστά μετρητών τα οποία θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για μελλοντικές επενδύσεις. Από την άλλη πλευρά, αν μια επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη σχέσεως κεφαλαίων μάλλον παρουσιάζει λιγότερο ζημιγόνα αποτελέσματα. Επιπλέον, μια εταιρεία με υψηλή τιμή σε αυτόν τον δείκτη μπορεί να δανειοδοτηθεί με ευνοϊκότερους όρους.

4.7.2 Δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια

Ο δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια αποτελεί συμπληρωματικό δείκτη του δείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια και χρησιμοποιείται για τη διαπίστωση της ύπαρξης ή όχι υπερδανεισμού μιας επιχείρησης. Ο τρόπος υπολογισμού του παρουσιάζεται παρακάτω:

$$\text{Δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια} = \frac{\text{Ιδία Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Στην περίπτωση που ο δείκτης λάβει τιμή υψηλότερη της μονάδας σημαίνει ότι οι μέτοχοι συμμετέχουν στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης με μεγαλύτερο όγκο κεφαλαίων από ότι οι δανειστές της. Η αύξηση της τιμής του δείκτη σημαίνει ότι μειώνεται η ένταση δανεισμού της επιχείρησης ενώ παράλληλα αυξάνεται η δυνατότητα αποπληρωμής από μέρος της επιχείρησης των δανειακών της κεφαλαίων παρέχοντας έτσι μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της. Αξίζει να σημειωθεί ότι η τιμή του δείκτη για μια υγιή επιχείρηση δεν θα πρέπει να είναι χαμηλότερη του 0,5. Επίσης, εξαιρετικά χαμηλές τιμές του συγκεκριμένου δείκτη φανερώνουν υπερδανεισμό της επιχείρησης.

4.7.3 Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων

Τέλος, ένας ακόμα σημαντικός δείκτης για τη χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης είναι ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων. Ο συγκεκριμένος δείκτης αντανακλά την ικανότητα μιας εταιρίας να καλύπτει το σύνολο των υποχρεώσεων μόνο με τα ποιά άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού. Η βασική λειτουργία του δείκτη είναι ο υπολογισμός της ρευστότητας.

$$\text{Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Τιμές του δείκτη κυκλοφορούντος ενεργητικού μεγαλύτερης της μονάδος αποκαλύπτουν την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιήσει το σύνολο των υποχρεώσεων της χρησιμοποιώντας μόνο το κυκλοφορούν ενεργητικό της.

Κεφάλαιο 5

Αποτελέσματα Ανάλυσης

5.1 Μεταβλητές Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η παρούσα πτυχιακή έχει ως βασικό σκοπό να παρουσιάσει μια χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας μέσω συγκεκριμένων αριθμοδεικτών. Η ανάλυση θα παρέχει τη δημιουργία συγκεκριμένης εικόνας για την κατάσταση της επιχείρησης μέσα από τη διαχρονική εξέταση των δεικτών που περιγράφηκαν στο Κεφάλαιο 4.

Η πτυχιακή έχει χρησιμοποιήσει δεδομένα που έχουν προέλθει από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης κατά τα έτη 2007-2016. Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:

- Τον ισολογισμό (Balance Sheet): Η χρηματοοικονομική κατάσταση η οποία εμφανίζει τα στοιχεία του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής Θέσεως μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή και σε ενιαίο νόμισμα.
- Τον λογαριασμό Αποτελέσματα Χρήσεως (Income Statement): Η χρηματοοικονομική κατάσταση η οποία εμφανίζει το αποτέλεσμα το οποίο πέτυχε μία οικονομική μονάδα κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτού του αποτελέσματος. Το θετικό αποτέλεσμα καλείται κέρδος, ενώ το αρνητικό ζημία.

Παράλληλα, οι χρηματοοικονομικοί όροι που εμφανίζονται στον ισολογισμό είναι στιγμιότυπα των περιουσιακών στοιχείων, υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας στο τέλος μιας περιόδου. Παρότι δεν αποκαλύπτουν τι συνέβη κατά τη διάρκεια της περιόδου από πράξεις που μπορεί να έχουν προκαλέσει αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες, παρέχουν πληροφόρηση στους επενδυτές σχετικά με τα λειτουργικά κόστη κτλ. Η κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζει αποτελέσματα εκμετάλλευσης όπως πωλήσεις, έξοδα και κέρδη ή ζημιές. Χρησιμοποιώντας την κατάσταση αποτελεσμάτων, οι επενδυτές μπορούν να εκτιμήσουν την απόδοση του προηγούμενου έτους μιας εταιρείας και να αξιολογήσουν την αβεβαιότητα των μελλοντικών ταμειακών ροών.

Τα κέρδη μιας εταιρείας που εμφανίζονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων είναι το λογιστικό εισόδημα και πιθανότατα περιέχουν ορισμένα

μη μετρήσιμα στοιχεία, χωρίς να παρέχουν άμεσες πληροφορίες για την ανταλλαγή μετρητών μιας εταιρείας κατά τη διάρκεια μίας περιόδου. Επιπλέον, μια εταιρεία πραγματοποιεί επίσης ταμειακές εισροές και εκροές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου από άλλες μη λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή την επένδυση και τη χρηματοδότηση. Για τους επενδυτές, τα μετρητά από όλες τις πηγές, και όχι μόνο τα λογιστικά έσοδα από εργασίες, είναι αυτά που αποδίδουν τις επενδύσεις τους. Η σημασία της δήλωσης ταμειακών ροών είναι ότι δείχνει την ανταλλαγή μετρητών μεταξύ μιας εταιρείας και του εξωτερικού κόσμου κατά τη διάρκεια μιας περιόδου και έτσι οι επενδυτές μπορούν να γνωρίζουν εάν η εταιρεία έχει αρκετά μετρητά για να πληρώσει για τις δαπάνες και τις αγορές περιουσιακών στοιχείων.

Η κατάσταση των ιδίων κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους επενδυτές μετοχών επειδή παρουσιάζει τις μεταβολές των διαφόρων στοιχείων του μετοχικού κεφαλαίου, συμπεριλαμβανομένων των κερδών εις νέον, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Το ποσό των ιδίων κεφαλαίων είναι το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας μείον τις συνολικές υποχρεώσεις της, που αντιπροσωπεύουν την καθαρή θέση της εταιρείας. Η σταθερή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας μέσω της αύξησης των κερδών, σε αντίθεση με την αύξηση της μετοχικής βάσης, σημαίνει τη συσσώρευση επενδυτικών αποδόσεων για τους σημερινούς μετόχους. Για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και την υποβοήθησή τους στη στρατηγική λήψη αποφάσεων, οι επιχειρήσεις καταρτίζουν οικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο, οι πληροφορίες που παρέχονται στις οικονομικές καταστάσεις δεν είναι αυτοσκοπός καθώς δεν μπορούν να αντληθούν ουσιαστικά συμπεράσματα μόνο από αυτές τις δηλώσεις (Bandopadhyaya & Jones, 2016; Gan & Sahu, 2017; Hendricks & Singhal, 2005; Megginson et al., 1994).

Παρακάτω ακολουθούν τα αποτελέσματα της ανάλυσης καθώς και συμπεράσματα - παρατηρήσεις επί των δεικτών και των κονδυλίων των Ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

5.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας

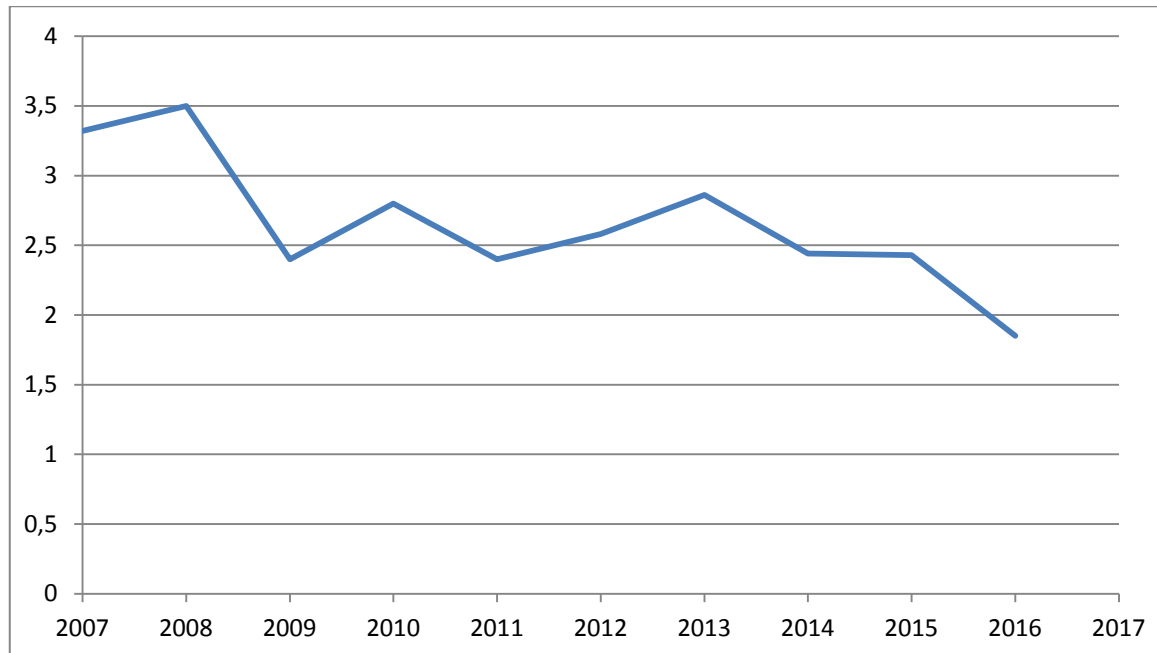
Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας της επιχείρησης παρουσιάζονται στον Πίνακα 5 παρακάτω. Τόσο ο δείκτης γενικής ρευστότητας όσο και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζουν μια διαχρονική τάση για τα υπό εξέταση έτη.

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, MINEPBA (2007-2016)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας =Κυκλοφορούν ενεργητικο/βραχ.υποχρεώσεις	3,32	3,50	2,40	2,80	2,40	2,58	2,86	2,44	2,43	1,85
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας =κυκλοφορούν ενεργ-αποθεμ/ Βραχ.υποχρ,	2,40	2,5	1,60	1,70	1,60	1,81	2,07	1,78	1,69	1,28

Πιο συγκεκριμένα, αναφορικά με τον δείκτη γενικής ρευστότητας το 2007 που είναι και το πρώτο έτος της ανάλυσης μας σημειώνει τιμή 3,32, ενώ το 2016 η τιμή του έχει μειωθεί σε 1,85. Ο δείκτης παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά τα δέκα χρόνια της ανάλυσης. Το 2008 ο δείκτης σημειώνει την υψηλότερη τιμή του που ανέρχεται σε 3,50, ενώ το 2016 είναι η χαμηλότερη.

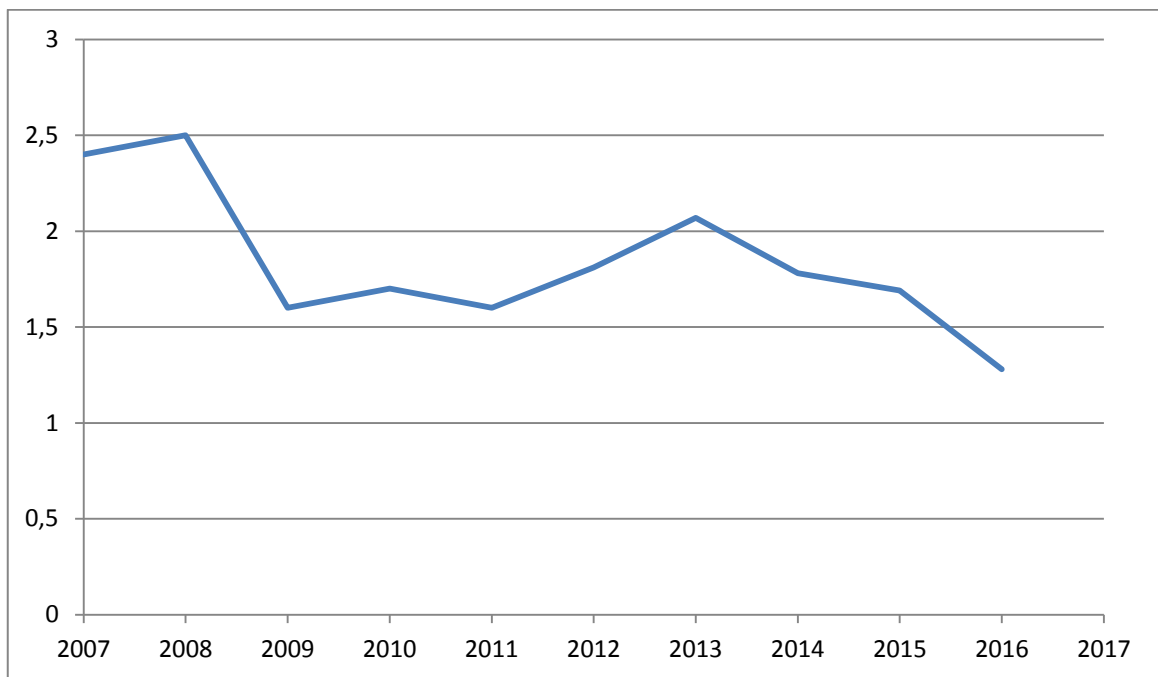
Γράφημα 9: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Όπως αναφέρθηκε στις παραπάνω ενότητες οι τιμές γύρω στο 2 είναι ικανοποιητικές για δείκτη Γενικής Ρευστότητας, ενώ για τιμές μεταξύ 2-3 η κατάσταση της εταιρείας είναι πολύ καλή. Αν ο δείκτης είναι υψηλότερος του 3 τότε η επιχείρηση έχει μη αποδοτική κατανομή κεφαλαίων και τμήμα των

κεφαλαίων δεν αξιοποιείται επαρκώς. Προκύπτει, ότι τα πρώτα δύο χρόνια της ανάλυσης που συμπίπτουν με τα πρώτα έτη της οικονομικής κρίσης, ο δείκτης είχε τιμές πάνω από 3, γεγονός που υποδηλώνει μη αποδοτική εκμετάλλευση κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει επίσης πτωτική τάση διαχρονικά. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη σημειώνεται το έτος 2008 (2,79, ενώ το 2016 σημειώνεται η χαμηλότερη (1,28).

Γράφημα 10: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας



Ο δείκτης παίρνει τιμές μεγαλύτερες του 1,5 εκτός του 2016 πού η τιμή είναι λίγο κάτω του 1,5 γεγονός που υποδηλώνει ότι η κατάσταση της επιχείρησης είναι ικανοποίησή και πολύ καλή αναφορικά με την ρευστότητα της. Με αλλά λογία, η επιχείρηση είναι σε θέση σε όλα τα έτη της ανάλυσης να ικανοποιήσει υποχρεώσεις βραχυχρόνιας φύσης.

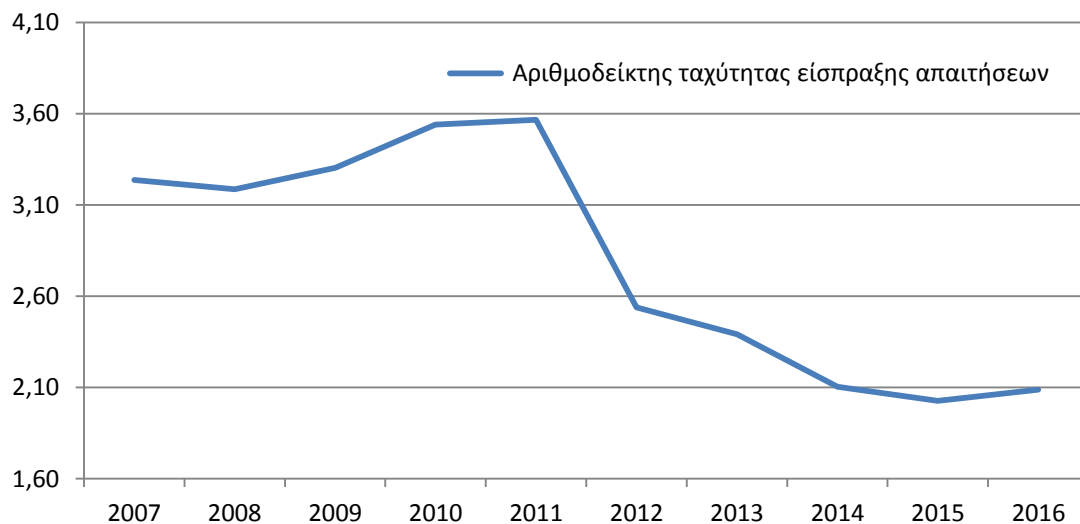
5.3 Ανάλυσης Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας

Στον Πίνακα 6 περιγράφονται συνολικά οι δείκτες δραστηριότητας. Η επιχείρηση φαίνεται να έχει σχετικά σταθερούς δείκτες δραστηριότητας χωρίς έντονες διακυμάνσεις. Ωστόσο, ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων έχει μειωθεί επηρεαζόμενος ενδεχομένως της επιβολής των capital controls. Στον Πίνακα 6 απεικονίζονται οι δείκτες και τα αποτελέσματά τους την υπό εξέταση περίοδο.

Πίνακας 6. Δείκτες Δραστηριότητας

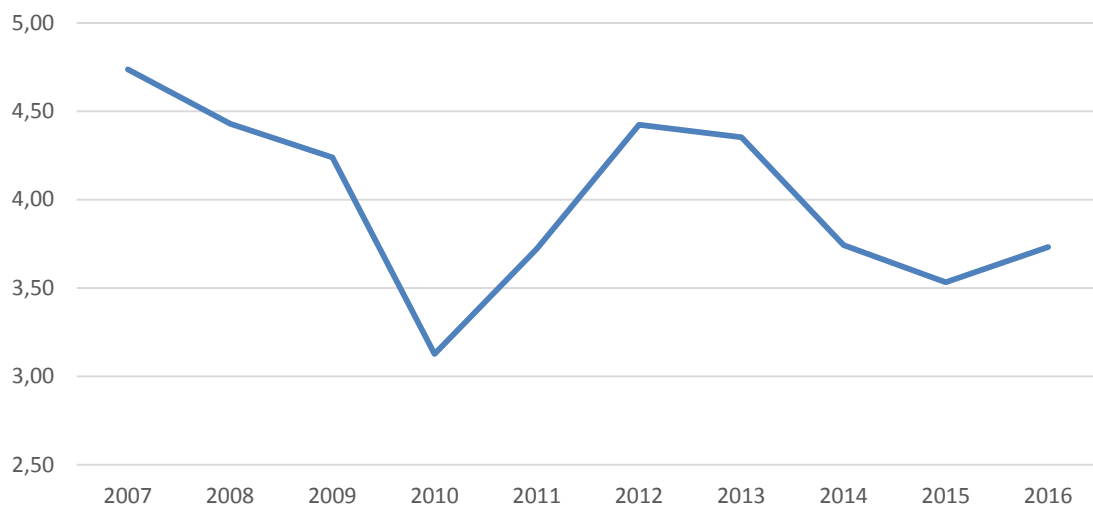
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Αριθ/κτης ταχυντ. είσπραξης απαιτήσεων =καθαρές πωλήσεις/ Μέσο όρο απαιτήσεων	3,24	3,19	3,30	3,54	3,57	2,54	2,39	2,10	2,03	2,09
Δείκτης κυκλ. ταχύτητας αποθεμάτων= κόστος πωληθέντων/ μέσο όρο αποθεμάτων	4,74	4,43	4,24	3,13	3,72	4,42	4,35	3,74	3,53	3,73
Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού =καθαρές πωλήσεις/ Σύνολο ενεργητικού	1,56	1,52	1,37	1,31	1,25	1,31	1,22	1,08	0,99	0,89
Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων =βραχ.υποχρεώσεις / =Τ.Δ.* 365 Πωλήσεις	58	58	80	65	87	80	80	113	111	136

Ειδικότερα, η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων έχει μειωθεί για την ΜΙΝΕΡΒΑ από το έτος 2012 και έπειτα. Πιο συγκεκριμένα, η επιχείρηση είχε ταχύτητα είσπραξης το 2007, έτος έναρξης της οικονομικής κρίσης 3,24, το οποίο αυξήθηκε σε 3,57 το 2011 που είναι έτος ορόσημο για την ελληνική κρίση. Από το 2012 και έπειτα, η επιχείρηση φανερώνει μια συνεχώς πτωτική τάση για τον συγκεκριμένο δείκτη που αγγίζει το 2,09 το 2016. Αυτή η μείωση αντανακλά μια μειωμένη ικανότητα της επιχείρησης να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Η επιχείρηση από ότι φαίνεται έχει αλλάξει τους όρους της πολιτική πιστώσεων και εισπράξεων. Επιπλέον, από το 2012 η τιμή του δείκτη γίνεται χαμηλότερη. Έπεται ότι ο χρόνος που οι απαιτήσεις της επιχείρησης μένουν ανείσπρακτες είναι μεγάλος δημιουργώντας επισφάλειες και μείωση των ρευστών διαθέσιμων της επιχείρησης.

Γράφημα 11. Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

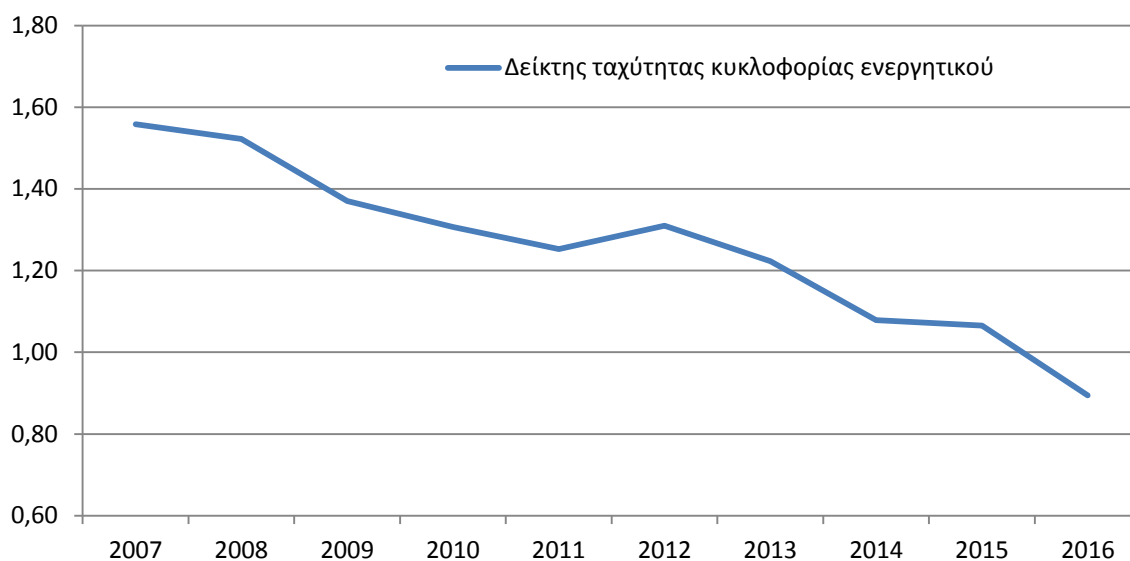
Ο επόμενος δείκτης δραστηριότητας που αναλύθηκε είναι η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων. Ο δείκτης αποκαλύπτει πόσες φορές μέσα σε ένα έτος ανακυκλώθηκε η εμπορευματική παραγωγή της επιχείρησης ή κατά μέσο όρο πόσες ημέρες παραμένουν στην αποθήκη τα αποθέματα. Οι τιμές του συγκεκριμένου δείκτη εμφανίζονται να είναι πάνω από το 4 μέχρι το 2009, ενώ από το 2010 έχουν μια ελαφριά μείωση που φτάνει το 2016 στο 3,73. Δηλαδή, τα αποθέματα της επιχείρησης ανανεώθηκαν κατ ελάχιστο στην εξεταζόμενη περίοδο 3,73 φορές στη διάρκεια ενός έτους. Ο δείκτης φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει την ικανότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων, ασκεί πετυχημένη πολιτική αποθεματοποίησης σε σχέση με τις πωλήσεις και δεν επιβαρύνει ιδιαίτερα το κόστος παραγωγής με το κόστος αδράνειας που προκαλείται από υπέρμετρη παραμονή των αποθεμάτων στην αποθήκη.

Γράφημα 12. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων



Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δίνεται μέσω της αναλογίας του κύκλου εργασιών της επιχείρησης προς το σύνολο του ενεργητικού της και αποκαλύπτει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της αποτελεσματικά στη διαδικασία της αύξησης των πωλήσεων της. Ο συγκεκριμένος δείκτης για την ΜΙΝΕΡΒΑ έχει μια συνεχή πτωτική τάση και αντανακλά τη μείωση της ικανότητας της επιχείρησης για αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού της. Επιπλέον, ο δείκτης αντανακλά και τη στρατηγική τιμολόγησης της ΜΙΝΕΡΒΑ εξηγώντας ότι η μείωση μπορεί να αποκαλύπτει αύξηση των περιθωρίων κέρδους που έχει η επιχείρηση κατά τα υπό εξέταση έτη.

Γράφημα 13. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού



Αναφορικά με το δείκτη ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων, η MINEPBA φαίνεται να έχει μια διαρκή αύξηση που φτάνει το 2016 τις 136 μέρες. Προκύπτει ότι η αυξητική τάση που έχει ο δείκτης, ο οποίος σε σχέση με το 2007 σημειώνει αύξηση έως και 14%, αντανακλά την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης σε σχέση με τον κύκλο των εργασιών της. Επιπλέον, ο δείκτης υποδηλώνει ότι η μακροχρόνια κερδοφορία της, επηρεάζεται αρνητικά καθώς η αποπληρωμή των υποχρεώσεων μειώνει σημαντικά τα ταμειακά διαθέσιμα της.

Γράφημα 14. Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων



5.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας

Η ανάλυση μας συνεχίζεται με τους δείκτες αποδοτικότητας της MINEPBA. Όπως έχει ήδη σημειωθεί παραπάνω, οι δείκτες αποδοτικότητας αποτιμούν τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησής της. Ο Πίνακας 7 παρουσιάζει συνοπτικά τα αποτελέσματα των δεικτών που υπολογίστηκαν. Γενικά η επιχείρηση παρουσιάζει τάσεις μείωσης των δεικτών αποδοτικότητας, αποκαλύπτοντας ενδεχομένως ζητήματα που προκαλούνται και συσχετίζονται με τη δυσμενή οικονομική συγκυρία. Πιο συγκεκριμένα, οι δείκτες ROE και ROA από το 2010 έως και το 2016 εμφανίζονται σχετικά χαμηλοί. Επιπλέον, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της MINEPBA παρουσιάζει μια αυξητική τάση διαχρονικά. Τα παραπάνω αποκαλύπτουν μια σχετικά μειωμένη αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία μπορεί να αποδοθεί στο συνολικό υφειακό περιβάλλον που επικρατεί στον ελληνικό επιχειρηματικό χώρο.

Πίνακας 7. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Καθαρού κέρδους =καθαρά κέρδη/ Πωλήσεις χ100	7%	6%	6%	4%	2%	1%	1%	1%	3%	4%
Μικτού Περιθωρίου Κέρδους =μικτά κέρδη/ Καθαρές πωλήσεις χ100	29%	28%	32%	33%	27%	25%	24%	24%	21%	21%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) =καθαρά κέρδη/ Ίδια κεφάλαια χ100	16%	13%	13%	7%	3%	1%	2%	2%	5%	6%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA) =καθαρά κέρδη/ Σύνολο ενεργητικού χ100	12%	9%	9%	5%	2%	1%	1%	1%	3%	4%
Οικονομικής Μοχλεύσεως =Συνολικές υποχρεώσεις/ Ίδια κεφάλαια χ 100	35%	32%	47%	33%	45%	42%	38%	52%	46%	53%

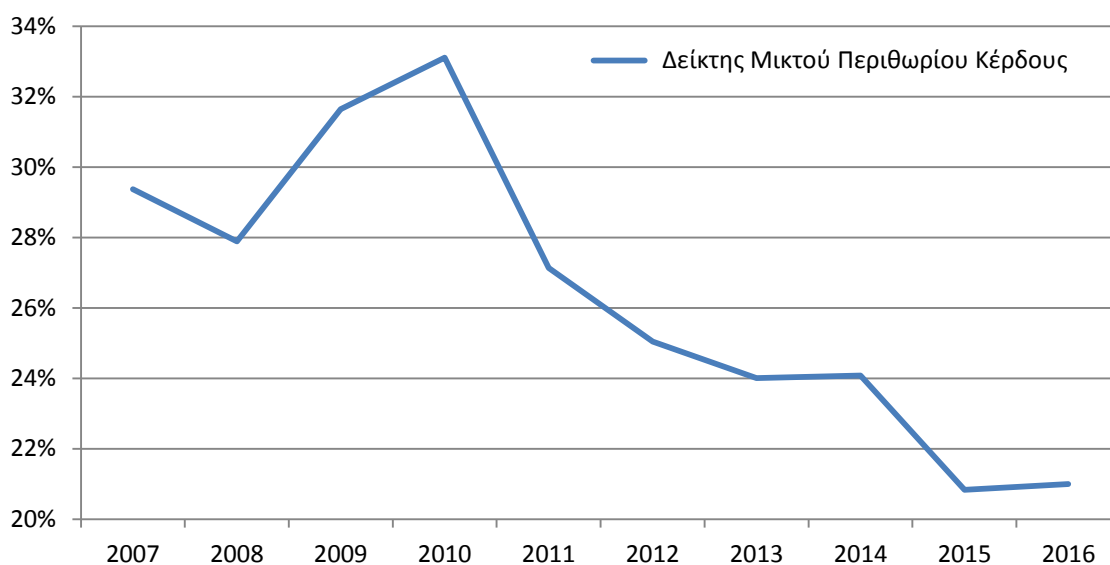
Αρχικά υπολογίστηκε ο δείκτης καθαρού περιθωρίου, ο οποίος απεικονίζει το μέγεθος των καθαρών κερδών των επιχειρήσεων ως ποσοστό του καθαρού κύκλου εργασιών τους. Ο δείκτης ξεκινάει το 2007 στο 7% και το 2016 αγγίζει το 4%. Η μειωτική του τάση αποκαλύπτει ότι η επιχείρηση χάνει από την κερδοφορία από έτος σε έτος και ανακάμπτει το 2015 και 2016 χωρίς ωστόσο να έχει επαναφέρει το ύψος των πωλήσεων στα επίπεδα του 2011, 2012. Έπεται ότι η πορεία της MINEPBA σχετικά με το βαθμό χρήσης των περιουσιακών στοιχείων προς επίτευξη πωλήσεων είναι χαμηλός.

Γράφημα 15. Δείκτης καθαρού περιθωρίου



Από την άλλη πλευρά ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους περιγράφει το ποσοστό κέρδους λαμβάνοντας υπόψη τα έξοδα που θα προκύψουν για την παραγωγή των προϊόντων. Ο δείκτης για όλα τα έτη της ανάλυσης παίρνει τιμές γύρω στο 20%, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει μέτρια προς καλή ικανότητα να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τους πόρους της. Επίσης, ενώ η επιχείρηση καταφέρνει να αυξήσει τον δείκτη τα έτη 2009 και 2010, ωστόσο τα επόμενα έτη, η πορεία του δείκτη είναι πτωτική. Επίσης, η αύξηση του δείκτη υποδηλώνει αύξηση της τιμής πώλησης ή πτώση του κόστους παραγωγής. Στην συγκεκριμένη περίπτωση παρατηρείται μια μείωση των τιμών πώλησης ή μια αύξηση του κόστους παραγωγής. Τα παραπάνω μπορεί να σχετίζονται με τη χαμηλή αποτελεσματικότητα των δράσεων της επιχείρησης.

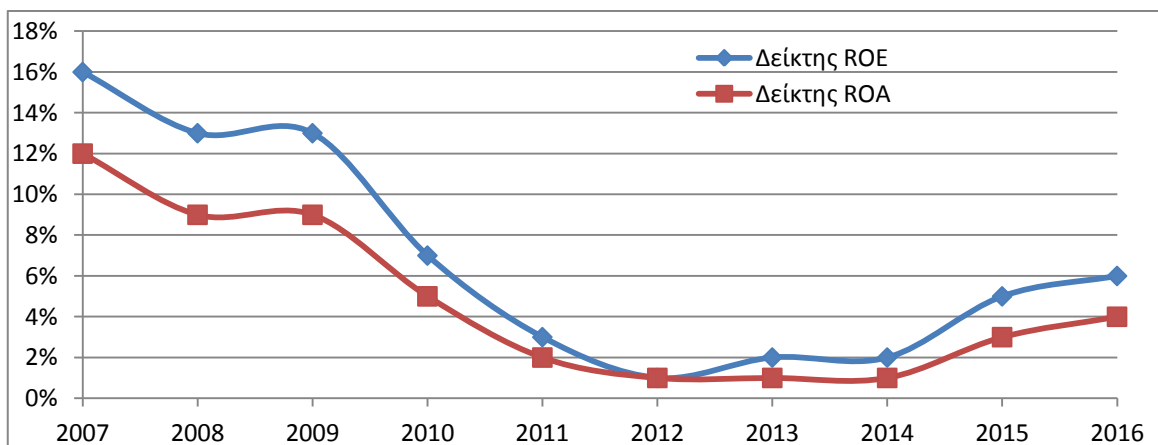
Γράφημα 16. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



Οι επόμενοι δύο δείκτες αποδοτικότητας είναι οι περισσότερο σημαντικοί για τη χρηματοοικονομική ανάλυση. Ο δείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων (ROE), απεικονίζει το ποσοστό των καθαρών κερδών σε σχέση με το μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Η MINEPBA έχει 16% ROE το 2007 και η διαρκής μείωση του δείκτη μέχρι το 2016 αγγίζει το 6%. Ο δείκτης τα 3 πρώτα της ανάλυσης μας εμφανίζεται να είναι υγιής. Η μείωση του δείκτη επηρεάζεται και από το επίπεδο πωλήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, διότι αυτές έχουν καθοδική τάση (το 2007 ανέρχονταν σε 81,3 εκατομμύρια ενώ το 2016 ανήλθαν σε μόλις 71,3 εκατομμύρια). Φυσικά αξίζει να τονισθεί ότι οι χαμηλές τιμές του δείκτη επηρεάζονται και από την παραγωγικότητα, την υποαπασχόληση των κεφαλαίων και τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες που επικρατούν.

Επιπλέον των παραπάνω, υπολογίστηκε και ο δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA), ο οποίος αντανακλά την κερδοφορία της MINEPBA σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της. Ο δείκτης έχει συνεχή πτωτική τάση από το 2007 που σημειώνει ποσοστό 12% έως το 2016 που σημειώνει ποσοστό 4%. Κατά τη περίοδο 2012-2014, ο δείκτης λαμβάνει πολύ χαμηλές τιμές που αγγίζουν το 1%. Αυτήν την τριετία η MINEPBA φαίνεται να έχει πολύ χαμηλή ένταση κερδών που προήλθαν από την μη αξιοποίηση των επενδυμένων κεφαλαίων της.

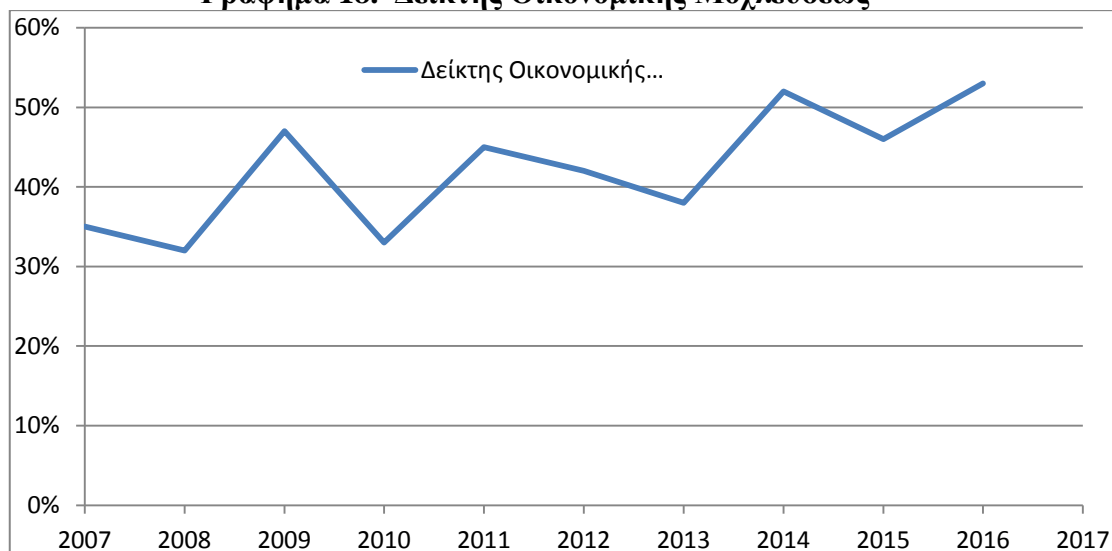
Γράφημα 17. Δείκτες ROE και ROA



Συνοπτικά, ο δείκτης ROA αποκαλύπτει ότι η επιχείρηση έχει χαμηλή αποτελεσματικότητα αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων προκειμένου να δημιουργήσει κέρδη.

Ο επόμενος δείκτης που θα μας απασχολήσει είναι ο δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης, ο οποίος αποκαλύπτει την αναλογία των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης έναντι της καθαρής θέσης. Ο δείκτης λαμβάνει τιμές γύρω στο 30%-40% σε όλα τα υπό εξέταση έτη της ανάλυσης. Το τελευταίο έτος της ανάλυσης, το 2016, ο δείκτης αυξάνεται στο 53%. Οι τιμές του δείκτη είναι σχετικά χαμηλές αποκαλύπτοντας ότι η MINEPBA δεν ασκεί επιθετική πολιτική για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της ακόμη και μέσω δανειακών κεφαλαίων τα οποία πρέπει να καλύπτονται μακροχρόνια με ταυτόχρονη αποπληρωμή των τόκων που προκύπτουν. Γενικά ο δείκτης θα πρέπει να ξεπερνά το 0,5 για να θεωρηθεί ότι ασκείται επιθετική πολιτική, αυτό επιτυγχάνεται για την επιχείρηση το 2016.

Γράφημα 18. Δείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως



5.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας

Στην παρούσα ενότητα θα αναλυθούν οι δείκτες βιωσιμότητας. Στον Πίνακα 8 παρουσιάζονται οι δείκτες βιωσιμότητας για όλα τα υπό εξέταση έτη.

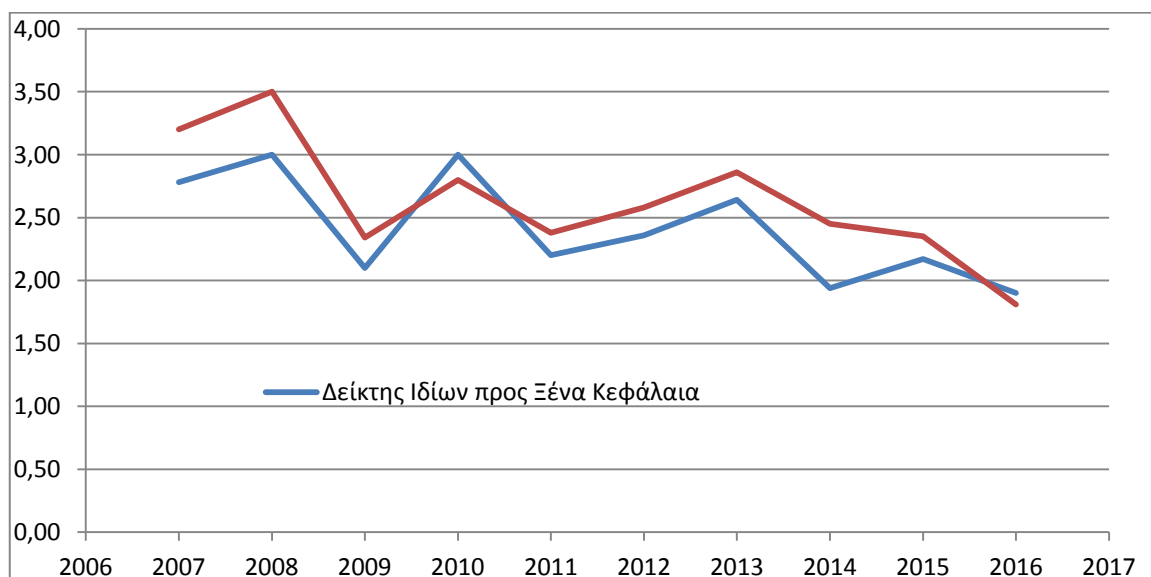
Πίνακας 8. Δείκτες Βιωσιμότητας

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων = Ίδια κεφάλαια/ Σύνολο παθητικού	0.72	0.74	0.67	0.73	0.67	0.69	0.71	0.65	0.67	0.65
Δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια	2,78	3,00	2,10	3,00	2,20	2,36	2,64	1,94	2,17	1,90
Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων	3,20	3,5	2,34	2,80	2,38	2,58	2,86	2,45	2,35	1,81

Αρχικά εξετάζεται ο δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια. Ο δείκτης λαμβάνει τιμές από 1,90 έως 3,00. Οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης είναι πάνω από το 0,5 και επομένως περιγράφουν μια υγιή επιχείρηση. Επιπλέον, ο δείκτης λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός που επιβεβαιώνει ότι οι μέτοχοι συμμετέχουν στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης με μεγαλύτερο όγκο κεφαλαίων από ότι οι δανειστές της. Ωστόσο, παρατηρείται μείωση του δείκτη που σημαίνει ότι αυξάνεται η ένταση δανεισμού έμμεσου ή άμεσου της επιχείρησης ενώ παράλληλα μειώνεται η δυνατότητα αποπληρωμής από μέρος της επιχείρησης των υποχρεώσεων της δημιουργώντας μια τάση ανασφάλειας στους πιστωτές της.

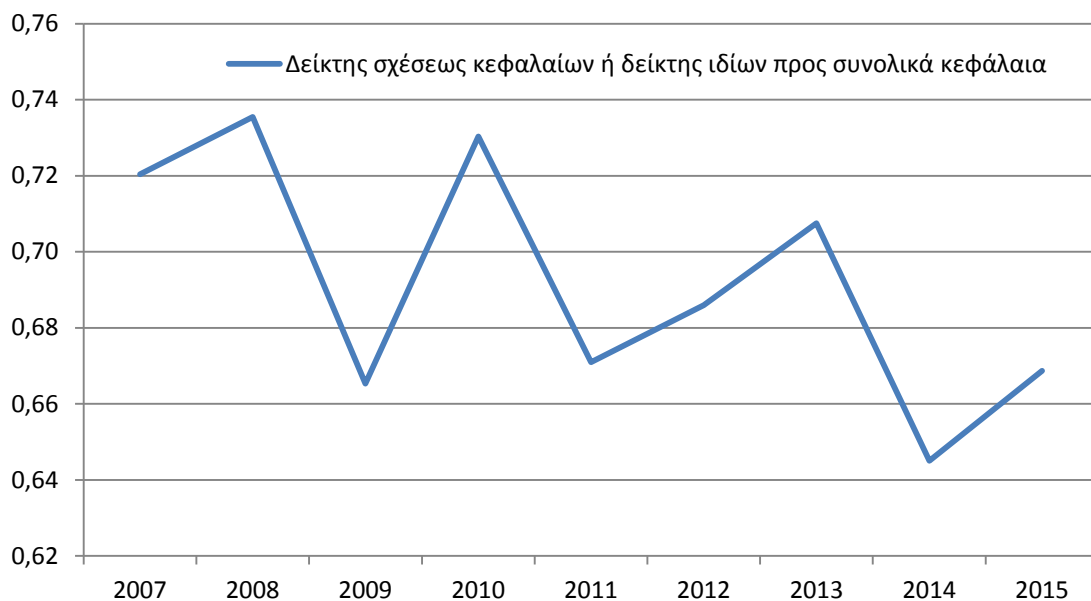
Από την άλλη πλευρά ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει αντίστοιχα μείωση σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου. Δηλαδή, ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων λαμβάνει το 2007 τιμή ίση με 3,20, ενώ μέχρι το 2016 έχει μειωθεί στο 1,81. Υψηλές τιμές του δείκτη αποκαλύπτουν σταθερή κεφαλαιακή διάρθρωση για την εταιρεία, καθώς και υψηλό βαθμό φερεγγυότητας προς στους πιστωτές. Ο δείκτης αποκαλύπτει ότι η επιχείρηση διαθέτει μετρητά τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για μελλοντικές επενδύσεις, ωστόσο, η τάση αυτή είναι πτωτική. Σε αυτή τη μείωση συμβάλει η οικονομική κρίση και η μειωμένη κερδοφορία της εταιρείας από το 2011 έως το 2014.

Γράφημα 19. Δείκτης Ιδίων προς ξένα κεφάλαια και δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού



Ακόμα ένας σημαντικός δείκτης βιωσιμότητας είναι ο δείκτης σχέσεως ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού. Ο δείκτης παρέχει τη δυνατότητα χαρακτηρισμού της συνολικής οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, όπως και το βαθμό ικανοποίησης των απαιτήσεων των πιστωτών της. Η αναλογία των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού είναι υψηλή και αυτό σημαίνει ότι το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων διαμορφώνει καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου το σύνολο του παθητικού τουλάχιστο κατά τα 6/10 αυτού.

Γράφημα 20. Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων



5.6 Συμπεράσματα - Παρατηρήσεις

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών έδειξε ότι η MINEPBA σε γενικές γραμμές είναι μια υγιής επιχείρηση αλλά η πορεία των οικονομικών μεγεθών βαίνει μειούμενη κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Επίσης η ανάλυση κατέδειξε ότι η υπό εξέταση επιχείρηση διατηρεί τόσο μακροχρόνια όσο και βραχυχρόνια ισορροπία.

Από τον Πίνακα Αποτελεσμάτων Χρήσης προκύπτει ότι οι πωλήσεις έχουν καθοδική τάση με μέγιστη αξία το 2012 τα 85€ εκατομμύρια και ελάχιστη τα 69€ εκατομμύρια το 2015. Το γεγονός αυτό μπορεί και να οφείλεται στη μείωση της αγοραστικής δύναμης του κοινού εξαιτίας των μνημονιακών πολιτικών και του περιορισμού του διαθέσιμου εισοδήματος προς κατανάλωση. Μία άλλη πιθανή

αιτία μπορεί να είναι η δραστική μείωση των εξόδων λειτουργίας διάθεσης (διαφήμιση, προωθητικές ενέργειες στη λιανική, συμμετοχή σε εκθέσεις, έχτρα παροχές σε χονδρεμπόρους κ.α.) η οποία μείωση χαρακτηριστικά το έτος 2015 σε σχέση με το 2012 είναι της τάξεως περίπου του 50%.

Οι αριθμοδείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζουν σημαντική μείωση κατά τα έτη 2015 - 2016. Η μείωση οφείλεται σε αύξηση του κόστους πωλήσεων, αύξηση των λειτουργικών εξόδων, αναποτελεσματική πολιτική πωλήσεων που δεν της επιτρέπει τη δημιουργία ικανοποιητικού κέρδους κ.α.

Οι δείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας είναι ικανοποιητικοί, η επιχείρηση έχει περιθώρια βελτίωσης. Μερικές προτάσεις που μπορεί να εφαρμόσει προκειμένου να βελτιώσει αυτούς τους δείκτες είναι να μετατρέψει αποθέματα σε μετρητά, να εκποιήσει πάγιο εξοπλισμό που δεν χρησιμοποιείται επαρκώς και να εκδώσει μετοχές προκειμένου να αυξηθεί η ταμειακή ρευστότητα για την εφαρμογή πολιτικών προκειμένου να ανακάμψει ο κύκλος εργασιών και κατ'επέκταση η κερδοφορία.

Η επιχείρηση παραμένει κερδοφόρα καθ'όλο τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου εκτός του 2016 με την κερδοφορία να μειώνεται με την πάροδο των ετών, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους και την αύξηση των εξόδων λειτουργίας διάθεσης. Η κερδοφορία ενισχύεται κατά τα δύο τελευταία έτη κυρίως λόγω της μεγάλης μείωσης των εξόδων λειτουργίας διάθεσης.

Κατά το έτος 2016 η επιχείρηση εφάρμοσε για πρώτη φορά, προκειμένου να συντάξει τις οικονομικές καταστάσεις τα Ε.Λ.Π.. Αποτέλεσμα αυτής της εφαρμογής ήταν η εμφάνιση ζημιών λόγω του ότι η επιχείρηση προέβη στην λογιστική απομείωση απαιτήσεων ύψους 4.258.000€. Για λόγους ίδιας μεταχείρισης των μεγεθών των οικονομικών καταστάσεων το ποσό αυτό δεν λήφθηκε υπόψη για τον υπολογισμό των καθαρών κερδών.

Η βελτίωση κάποιων δεικτών αποδοτικότητας όπως είναι χαρακτηριστικά ο δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού μπορεί να επιτευχθεί αρχικά μέσω της μείωσης των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη ενός συγκεκριμένου επιπέδου πωλήσεων (συνήθως σε αποθέματα, απαιτήσεις και πάγια στοιχεία). Ακόμα μια σημαντική ενέργεια είναι να βελτιωθούν οι παράμετροι που καθορίζουν το λειτουργικό περιθώριο πωλήσεων. Ειδικότερα, σε πληθωριστικές περιόδους αυτό πρέπει να γίνεται με προσοχή και σύμφωνα με τον

κανόνα ότι η αύξηση τιμών θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη από την αύξηση του λειτουργικού κόστους.

Οπωσδήποτε, η επιχείρηση θα πρέπει να είναι προσεκτική στη δανειοδότηση άμεση (το 2016 παρουσίασε για πρώτη φορά στον ισολογισμό τραπεζικό δανεισμό της τάξεως των 3,8€ εκατομμυρίων, ενώ όλα τα προηγούμενα έτη ήταν από μηδενική έως αμελητέα) ή έμμεση, διότι περισσότερη μόχλευση συνεπάγεται ενίσχυση του δείκτη αλλά και ενδεχόμενη μεγαλύτερη έκθεση σε κίνδυνο.

Εννοείται ότι η αναζήτηση ευνοϊκότερου φορολογικού περιβάλλοντος αποτελεί μια λύση για την επιχείρηση αλλά μπορεί να δημιουργήσει αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική πορεία της χώρας.

Ανακεφαλαίωση

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφονται τα βασικά μεγέθη για τον κλάδο των Τροφίμων & Ποτών. Εντοπίζεται μια σχετική μείωση της παραγωγής των προϊόντων που οφείλεται στην οικονομική κρίση, τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος, μέσω πολιτικών όπως η αύξηση της φορολογίας κ.α.. Ωστόσο, ο κλάδος των ελαίων και λιπών εμφανίζει ανθεκτικότητα.

Στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας έγινε μια συνοπτική ανάλυση του κλάδου του ελαιολάδου τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο όσο και σε ευρωπαϊκό με κέντρο ανάλυσης, την σύγκριση της Ελλάδας με όλες τις άλλες χώρες. Το κεφάλαιο επικεντρώθηκε στην ανάλυση του ανταγωνισμού της Ελλάδας με την Ιταλία και την Ισπανία, οι οποίες αποτελούν τις τρεις μεγαλύτερες παραγωγούς ελαιολάδου. Αν και το ελληνικό ελαιόλαδο είναι το καλύτερο από τα άλλα τρία ωστόσο εντοπίζονται τα εξής παρακάτω ζητήματα:

- Μόνο το 27% της ελληνικής παραγωγής φτάνει στο στάδιο του branding, σε σύγκριση με το 50% στην Ισπανία και το 80% στην Ιταλία, ενώ το υπόλοιπο πωλείται σε χύδην μορφή, συμπεριλαμβανομένου του 70% των εξαγωγών (κυρίως στην Ιταλία).
- Το μερίδιο αγοράς της Ελλάδας στην παγκόσμια αγορά επώνυμου ελαιολάδου μειώθηκε από 6% κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 και σε 4% τα τελευταία χρόνια.

Επίσης, οι Έλληνες παραγωγοί δεν επωφελήθηκαν από την παγκόσμια αύξηση της ζήτησης ελαιολάδου, κυρίως λόγω διαρθρωτικών προβλημάτων:

- Το κόστος της ελαιοπαραγωγής είναι σχετικά υψηλό στην Ελλάδα (περίπου 1€/kg ελιάς, έναντι 0,6€/kg στην Ισπανία), κυρίως λόγω του μικρού μεγέθους και της χαμηλής παραγωγικότητας της ελιάς.
- Τα περισσότερα ελαιοτριβεία στην Ελλάδα είναι μικρότερα και λιγότερο προηγμένα (από άποψη τεχνολογίας) από αυτά της Ισπανίας, οδηγώντας σε υψηλότερο κόστος αλέσεως (0,19€/kg ελαιολάδου για ελαιοτριβεία, έναντι 0,16€/kg ελαιολάδου για τα ισπανικά Μύλους). Στην Ιταλία, μολονότι τα ελαιοτριβεία είναι επίσης μικρά, είναι καθετοποιημένα με το στάδιο της ελαιοκαλλιέργειας, καθώς και το στάδιο διανομής.

- Η κατακερματισμένη φύση των ελληνικών συνεταιρισμών ελαιολάδου δεν διευκολύνει την τυποποίηση του ποιοτικού ελέγχου, που είναι απαραίτητη για την προώθηση του εξαιρετικού ελαιολάδου.
- Το μικρό μέγεθος των εταιρειών εμφιάλωσης και επισήμανσης δεν επιτρέπει την επιτυχή προώθηση των επώνυμων προϊόντων.

Παρά την αναμενόμενη περαιτέρω αύξηση της ζήτησης ελαιολάδου (κυρίως σε άλλες χώρες, δηλαδή εκτός από τους κυριότερους παραγωγούς), η σταδιακή μείωση των επιδοτήσεων της Κ.Γ.Π. για το ελληνικό ελαιόλαδο αναμένεται να καταστήσει τους μικρούς παραγωγούς με χαμηλή παραγωγικότητα μη κερδοφόρους. Ως αποτέλεσμα, η ελληνική παραγωγή ελαιολάδου αναμένεται να μειωθεί σε 280.000 τόνους το 2020 σε σύγκριση με ετήσιο μέσο όρο 310.000 τόνων τα τελευταία 5 χρόνια.

Μεσοπρόθεσμα, υπό την προϋπόθεση ότι θα πραγματοποιηθούν διαρθρωτικές αλλαγές, η αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης και η ανώτερη ποιότητα του ελληνικού ελαιολάδου θα οδηγήσουν σε μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία για τον ελληνικό τομέα. Ειδικότερα, η μετάβαση από το χύδην σε επώνυμο ελαιόλαδο και μια πιο αποτελεσματική στρατηγική μάρκετινγκ θα μπορούσε να αυξήσει την αξία των ελληνικών εξαγωγών κατά περίπου 250 εκατομμύρια ευρώ (περίπου 80% υψηλότερα από το 2014). Πράγματι, μια πιο κάθετα ολοκληρωμένη δομή παραγωγής θα αυξήσει την αποδοτικότητα του τομέα, θα ενισχύσει τη στρατηγική μάρκετινγκ και, ως εκ τούτου, θα αποβεί ευνοϊκή για μια επιτυχημένη επωνυμία ελληνικού ελαιολάδου.

Ο βασικός στόχος της παρούσας εργασίας ήταν η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας MINEPBA με την χρήση αριθμοδεικτών. Έτσι στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η MINEPBA. Στην παρουσίαση της, περιλαμβάνονται οι στόχοι και η φιλοσοφία της, το ιστορικό της εξέλιξης της και τα δίκτυα διανομής της. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η θεωρητική ανάλυση των αριθμοδεικτών. Ειδικότερα, συζητείται η χρησιμότητα της ανάλυσης με τη χρήση αριθμοδεικτών, καθώς και τα πλεονέκτημα και τα μειονεκτήματα που αντιμετωπίζουν οι ερευνητές. Το πέμπτο κεφάλαιο συγκεντρώνει και παρουσιάζει τα αποτελέσματα της ανάλυσης με δεδομένα που αντλήθηκαν από τα αποτελέσματα χρήσης και τους ισολογισμούς της εταιρείας. Υπολογίστηκαν οι αριθμοδείκτες από το 2007 έως το 2016 και αναλυθήκαν τα αποτελέσματα. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης έδειξαν ότι η επιχείρηση MINEPBA:

- Είναι μια υγιής επιχείρησης με διαρκή ανοδική τάση και συνεχή επέκταση.
- Διατηρεί μακροχρόνια και βραχυχρόνια ισορροπία.
- Είναι βιώσιμη σε όλα τα υπό εξέταση έτη.
- Είναι κερδοφόρα από το 2007-2016.
- Έχει σταθερότητα ως προς την αξία των πωλήσεων η οποία όμως κατά δύο τελευταία έτη της υπό εξέταση περιόδου εμφανίζει την μικρότερη επίδοση (πέριξ των 70€ εκατομμυρίων).
- Δεν χρειάζεται να αυξήσει τα ίδια κεφάλαια της.

Γενικά, η επιχείρηση είναι υγιής μπορεί να αυξήσει τη δραστηριότητα της προκειμένου να φθάσει κατ' αρχάς στα επίπεδα πωλήσεων του 2012 μέσω της ανάκτησης των χαμένων μεριδίων από το 2012 και μετά και μπορεί επεκταθεί περισσότερο σε διεθνές επίπεδο με επιθετικές πολιτικές μάρκετινγκ, δεδομένου ότι πωλεί προϊόντα υψηλής ποιότητας και αναγνωρίσιμης ετικέτας.

Βιβλιογραφία

- Θωμαΐδου, Φ., & Σταυράκη, Σ. (2017). *Βιομηχανία τροφίμων και ποτών*. Αθήνα.
- Abenavoli, L. M., Cuzzupoli, F., Chiaravalloti, V., & Proto, A. R. (2016). Traceability system of olive oil: a case study based on the performance of a new software cloud. *Agronomy Research*, *14*(4), 1247–1256.
- Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, *22*(9), 881–894. <http://doi.org/10.1108/02686900710829390>
- Baffes, J., Kshirsagar, V., & Mitchell, D. (2017). What Drives Local Food Prices? Evidence from the Tanzanian Maize Market'. *The World Bank Economic Review*, lhx008.
- Bandopadhyaya, A., & Jones, A. L. (2016). Measuring investor sentiment in equity markets. In *Asset Management* (pp. 258–269). Springer.
- Brigham, E., & Houston, J. (2008). *Fundamentals of financial management*. Michigan: South-Western College Pub.
- Brigham, F. E., & Ehrhardt, C. E. (2002). *Financial Management – Theory and Practice*. New York: South-Western Thomson Learning.
- Cacchiarelli, L., Carbone, A., Laureti, T., & Sorrentino, A. (2016). The Value of different Quality Clues in the Italian Olive Oil Market. *Rivista Di Economia Agraria*, *71*(1), 372–379.
- Cheng, D. S. Y., Business, F., Iowa, U., & Campus, K. (2014). How Creditors Evaluate Financial Statements? *The Journal of International Management Studies*, *9*(1), 156–165.
- Chinnici, G., Bracco, S., & La Via, G. (2016). ORGANIC EXTRA VIRGIN OLIVE OIL CONSUMPTION IN ITALY. *Calitatea*, *17*(S1), 85.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2015). Why More Forward-Looking Accounting Standards Can Reduce Financial Reporting Quality. *European Accounting Review*, (June), 1–27. <http://doi.org/10.1080/09638180.2015.1043927>
- Feichtinger, P., & Salhofer, K. (2016). The Fischler reform of the common agricultural policy and agricultural land prices. *Land Economics*, *92*(3), 411–432.
- Fiedler, Y., & Iafrate, M. (2016). Trends in foreign direct investment in food, beverages and tobacco. *FAO Commodity and Trade Policy Research Working Papers*, (51), I.
- Focarelli, D., & Pozzolo, A. F. (2008). FOCUS VS . DIVERSIFICATION IN THE FINANCIAL INDUSTRY: THE EFFECT OF M & As ON SYSTEMATIC RISK *. *Journal of Banking & Finance*.
- Forbes, K. J. (2016). Capital controls BT - Banking Crises: Perspectives from The New Palgrave Dictionary. In G. Jones (Ed.), (pp. 39–43). London: Palgrave Macmillan UK. http://doi.org/10.1057/9781137553799_7
- Fotopoulos, C., & Krystallis, A. (2001). Are quality labels a real marketing advantage? A conjoint application on Greek PDO protected olive oil. *Journal of International Food & Agribusiness Marketing*, *12*(1), 1–22.
- Freire, D. (2017). Changing the Olive Oil Value Chain: Food Regime and Development in Portugal. In *Transforming the Rural: Global Processes and Local Futures* (pp. 197–220). Emerald Publishing Limited.
- Gadoiu, M. (2013). Advantages and Limitations of The Financial Ratios Used In The Financial Diagnosis Of The Enterprise. *Economic Sciences*, *13*(2), 87–95. <http://doi.org/10.1001/jamaneurol.2014.3844>

- Gan, G. G., & Sahu, P. K. (2017). Prediction of Financial Distress for Electricity Sectors Using Data Mining. In *Recent Trends in Information and Communication Technology: Proceedings of the 2nd International Conference of Reliable Information and Communication Technology (IRICT 2017)* (Vol. 5, p. 3). Springer.
- García-Germán, S., Bardají, I., & Garrido, A. (2016). Evaluating price transmission between global agricultural markets and consumer food price indices in the European Union. *Agricultural Economics*, *47*(1), 59–70. <http://doi.org/10.1111/agec.12209>
- Gupta, M. C., & Huefner, R. J. (1972). A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics. *Journal of Accounting Research*, *10*(1), 77–95. <http://doi.org/10.2307/2490219>
- Hellenic Confederation of Professionals, C. & M., & Commerce, N. C. of H. (2014). *The Development of SMEs in Greece*. Retrieved from http://www.gsevee.gr/press/mme_eng.pdf
- Hendricks, K. B., & Singhal, V. R. (2005). An empirical analysis of the effect of supply chain disruptions on long- run stock price performance and equity risk of the firm. *Production and Operations Management*, *14*(1), 35–52.
- Lev, B., & Thiagarajan, S. R. (1993). Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research*, *31*, 190–215.
- Liberatore, L., Casolani, N., & Murmura, F. (2017). Perception of Extra-Virgin Olive Oil Certifications: A Commodity Market Perspective. *Izvestiya Journal of Varna University of Economics*, *61*(1), 77–82.
- Lombardi, A., Carfora, V., Cicia, G., Del Giudice, T., Lombardi, P., & Panico, T. (2017). Exploring Willingness to Pay for QR Code Labeled Extra-Virgin Olive Oil: An Application of the Theory of Planned Behavior. *International Journal on Food System Dynamics*, *8*(1), 14–31.
- Martino, G., Martino, G., Rossetti, E., Rossetti, E., Marchini, A., Marchini, A., ... Frascarelli, A. (2017). Process innovation in milling stage in olive oil sector: Evidence from an empirical analysis in Umbria (Italy). *British Food Journal*, *119*(8), 1748–1765.
- Mattas, K., & Tsakiridou, E. (2017). The Functional Olive Oil Market: Marketing Prospects and Opportunities. *Olives and Olive Oil as Functional Foods: Bioactivity, Chemistry and Processing*, 647–658.
- Meggison, W. L., Nash, R. C., & Randenborgh, M. (1994). The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis. *The Journal of Finance*, *49*(2), 403–452.
- Menicucci, E. (2013). The Determinants of Forward-Looking Information in Management Commentary: Evidence from Italian Listed Companies. *International Business Research*, *6*(5), 30–45. <http://doi.org/10.5539/ibr.v6n5p30>
- Mylonas, P. (2015). Olive Oil: Establishing the Greek brand. *National Bank of Greece*.
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice. *Review of Accounting Studies*, *6*, 109–154. <http://doi.org/10.1023/A:1011338221623>
- Ramundo, L., Taisch, M., & Terzi, S. (2016). State of the art of technology in the food sector value chain towards the IoT. In *Research and Technologies for Society and Industry Leveraging a better tomorrow (RTSI), 2016 IEEE 2nd International Forum on* (pp. 1–6). IEEE.

- Samitas, A., & Polyzos, S. (2016). Freeing Greece from capital controls: Were the restrictions enforced in time? *Research in International Business and Finance*, 37, 196–213. <http://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.005>
- Smith, J., Andersson, G., Gourlay, R., Karner, S., Mikkelsen, B. E., Sonnino, R., & Barling, D. (2016). Balancing competing policy demands: the case of sustainable public sector food procurement. *Journal of Cleaner Production*, 112, 249–256.
- Stamatiou, T., & Gogos, S. G. (2015). *Greece MacroMonitor*. Athens. Retrieved from [https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/GREECE MACRO FOCUS July 31 2015.pdf](https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/GREECE%20MACRO%20FOCUS%20July%2031%202015.pdf)
- Tracy, A. (2012). *Ratio Analysis Fundamentals: How 17 Financial Ratios Can Allow You to Analyse Any Business on the Planet*. Createspace Independent Pub. Retrieved from <https://books.google.gr/books?id=GadRYnALi-oC>

