

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΓΕΩΠΟΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΓΕΩΠΟΝΙΑΣ ΙΧΘΥΟΛΟΓΙΑΣ
ΚΑΙ ΥΔΑΤΙΝΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Χρηματοοικονομική αξιολόγηση μονάδων υδατοεκτροφών»

ΤΣΙΒΟΓΛΟΥ ΕΛΕΝΗ

ΒΟΛΟΣ 2013



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ & ΚΕΝΤΡΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»**

Αριθ. Εισ.: 12748/1
Ημερ. Εισ.: 04/07/2014
Δωρεά: Συγγραφέα
Ταξιθετικός Κωδικός: Δ
338.371 8
ΤΣΙ

«Χρηματοοικονομική αξιολόγηση μονάδων υδατοεκτροφών»

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

- ❖ **Ματσιώρη Στεριανή**, Επίκουρη Καθηγήτρια, Οικονομική Αποτίμηση Υδάτινων Πόρων, Τμήμα Γεωπονίας Ιχθυολογίας και Υδάτινου Περιβάλλοντος, Σχολή Γεωπονικών Επιστημών, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, **Επιβλέπουσα**.
- ❖ **Παναγιωτάκη Παναγιώτα**, Αναπληρώτρια Καθηγήτρια, Υδατοκαλλιέργειες, Τμήμα Γεωπονίας Ιχθυολογίας και Υδάτινου Περιβάλλοντος, Σχολή Γεωπονικών Επιστημών, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, **Μέλος**.
- ❖ **Κλαουδάτος Σπυρίδων**, Ομότιμος Καθηγητής, Υδατοκαλλιέργειες, Τμήμα Γεωπονίας Ιχθυολογίας και Υδάτινου Περιβάλλοντος, Σχολή Γεωπονικών Επιστημών, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, **Μέλος**.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία με τίτλο «Χρηματοοικονομική αξιολόγηση μονάδων υδατοεκτροφών» πραγματοποιήθηκε χάρη στην προσφορά, στην προσπάθεια και στην κατανόηση όσων εργάστηκαν για την ολοκλήρωσή της.

Ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου για την οικονομική, ηθική και ψυχολογική υποστήριξή της κατά τη διάρκεια των σπουδών μου και σε όλους όσους προσφέρθηκαν να με βοηθήσουν για την εκπλήρωση της προσπάθειάς μου.

Για την εκπόνηση της μεταπτυχιακής εργασίας μου, οφείλω να ευχαριστήσω ιδιαίτερα την κα Στεριανή Ματσιώρη, Επίκουρη Καθηγήτρια Οικονομικής Αποτίμησης Υδάτινων Πόρων, του Τμήματος Γεωπονίας Ιχθυολογίας και Υδάτινου Περιβάλλοντος, της Σχολής Γεωπονικών Επιστημών, του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας, για την πολύτιμη βοήθειά της, την καθοδήγησή της και την αμέριστη συμπαράστασή της καθ' όλη τη διάρκεια της έρευνας.

Τέλος τον κ. Σπυρίδωνα Κλαουδάτο, Ομότιμο Καθηγητή Υδατοκαλλιεργειών του Τμήματος Γεωπονίας Ιχθυολογίας και Υδάτινου Περιβάλλοντος, Σχολή Γεωπονικών Επιστημών, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, καθώς και την κα Παναγιώτα Παναγιωτάκη, Αναπληρώτρια Καθηγήτρια Υδατοκαλλιεργειών στο Τμήμα Γεωπονίας Ιχθυολογίας και Υδάτινου Περιβάλλοντος, Σχολή Γεωπονικών Επιστημών, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, για τις διορθώσεις και τις παρατηρήσεις τους.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η υδατοκαλλιέργεια διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην προσφορά ψαριών σε παγκόσμιο επίπεδο, χάρη στην ανάπτυξη των τεχνολογιών εκτροφής και μεταποίησης. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του FAO, το 47 % του συνόλου των ψαριών που καταναλώνονται από τον άνθρωπο προέρχεται από την υδατοκαλλιέργεια. Η αλίευση ελεύθερα διαβιούντων ψαριών σταθεροποιήθηκε κατά τη δεκαετία του 1980, αλλά μεταξύ του 1973 και του 2003 η παγκόσμια κατανάλωση ψαριών διπλασιάστηκε. Τα ψάρια του γλυκού νερού, καθώς και τα μαλάκια και τα οστρακοειδή, που άρχισαν να καλλιεργούνται, αποτελούν τις κύριες πηγές αυτής της αυξημένης προσφοράς. Μεταξύ του 2000 και του 2005 η παραγωγή της υδατοκαλλιέργειας σε παγκόσμιο επίπεδο αυξήθηκε κατά ένα τρίτο – γεγονός που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην εντυπωσιακή ανάπτυξη του κλάδου στην Ασία και τη Νότια Αμερική. Καθώς ο πληθυσμός του πλανήτη θα συνεχίσει να αυξάνεται τις επόμενες δεκαετίες και το παγκόσμιο βιοτικό επίπεδο θα βελτιωθεί, η ζήτηση για ψάρια θα εξακολουθήσει να σημειώνει ανοδικές τάσεις. Λόγω της πλήρους εκμετάλλευσης της πλειονότητας των ειδών ελεύθερα διαβιούντων ψαριών, μεγάλο μέρος αυτής της νέας ζήτησης θα πρέπει να καλυφθεί μέσω της υδατοκαλλιέργειας. Παράλληλα, πρέπει να διασφαλιστεί ότι ο ίδιος ο τομέας της υδατοκαλλιέργειας στην Ευρώπη είναι όντως βιώσιμος. Ο τομέας της υδατοκαλλιέργειας στην ΕΕ είναι σημαντικός παράγοντας της οικονομίας, με κύκλο εργασιών που αγγίζει τα 2,9 δισεκατομμύρια ευρώ κατά προσέγγιση και με 65.000 θέσεις εργασίας. Ωστόσο, δεν βίωσε τη ραγδαία άνοδο που σημειώθηκε στον κλάδο τη νέα χιλιετία, καθώς η παραγωγή της ΕΕ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή από την αλλαγή του αιώνα (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2009).

Στο πλαίσιο αυτό, θεωρήθηκε ότι, η ανάλυση αποδοτικότητας τριών μονάδων υδατοεκτροφών θα οδηγήσει σε διαπιστώσεις που μπορούν να αποτελέσουν τη βάση για ορθολογικότερη λήψη αποφάσεων από τους παραγωγούς, αλλά και για την αναγνώριση προτεραιοτήτων στην έρευνα, με στόχο τη διαμόρφωση γενικότερης πολιτικής στον κλάδο. Αντικείμενο της παρούσας έρευνας αποτέλεσε η χρηματοοικονομική αξιολόγηση τριών μονάδων υδατοεκτροφών αναλύοντας τους δείκτες αποδοτικότητας του κλάδου θαλάσσιας εκτροφής με τη χρήση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εκάστοτε εταιρείας. Αιτία για την επιλογή των μονάδων υδατοεκτροφών αποτέλεσε το μέγιστο ενδιαφέρον που επικεντρώνεται στις εκτροφές μεσογειακών ψαριών σε πλωτούς ιχθυοκλωβούς που είναι οι περισσότερο καθετοποιημένες.

Λέξεις Κλειδιά: *Υδατοεκτροφή, Χρηματοοικονομικοί δείκτες, Ανάλυση χρηματοδεικτών, Κερδοφορία.*

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
1.1 Γενικά.....	8
1.2 Υδατοεκτροφή.....	8
1.3 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	11
1.4 Οικονομικοί κίνδυνοι επενδύσεων των υδατοεκτροφών.....	14
1.5 Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	18
1.6 Σκοπός και χρησιμότητα της παρούσας έρευνας.....	23
2. ΥΛΙΚΑ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ	26
2.1.1 Συνοπτική παρουσίαση εταιρειών.....	26
2.1.2 Χρηματοοικονομικοί δείκτες.....	29
3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ- ΣΥΖΗΤΗΣΗ	34
3.1 Ισολογισμοί εταιρειών.....	34
3.2 Ανάλυση Χρηματοδεικτών.....	34
3.2.1 Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	34
3.2.2 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	37
3.2.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	40
3.2.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	43
3.2.5 Εξαγωγή Συμπερασμάτων που προκύπτουν από την ανάλυση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας.....	46
3.3 Ενδεικτικοί Αριθμοδείκτες της πορείας των εταιρειών του κλάδου.....	47
3.3.1 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια).....	48
3.3.2 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	50
3.3.3 Δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας.....	53
3.3.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων.....	55

3.3.5 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	57
4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	60
5. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	63
5.1 Ξενόγλωσση βιβλιογραφία.....	63
5.2 Ελληνική βιβλιογραφία.....	65
5.3 Διαδικτυακή βιβλιογραφία.....	67
6. ABSTRACT	68
7. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	69

1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα έρευνα με τίτλο «Χρηματοοικονομική αξιολόγηση μονάδων υδατοεκτροφών» πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών του Τμήματος Γεωπονίας Ιχθυολογίας και Υδάτινου Περιβάλλοντος, της Σχολής Γεωπονικών Επιστημών, του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας με θέμα «Αειφορική Διαχείριση Υδατικού Περιβάλλοντος».

1.1 Γενικά

Με τον όρο υδατοκαλλιέργειες εννοούνται οι «καλλιέργειες στο υδάτινο περιβάλλον φυτών και ζώων που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον για τον άνθρωπο». Οι υδατοκαλλιέργειες περιλαμβάνουν την εκτροφή ψαριών, καρκινοειδών, μαλακίων και άλλων υδρόβιων ζωικών οργανισμών καθώς και την καλλιέργεια υδρόβιων φυτών. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο όρος «Υδατοκαλλιέργειες» δεν ανταποκρίνεται απόλυτα στην πραγματικότητα γιατί μόνο οι φυτικοί οργανισμοί καλλιεργούνται όχι όμως και οι ζωικοί, οι οποίοι εκτρέφονται. Επομένως όπου αναφερόμαστε σε υδατοκαλλιέργειες ζωικών οργανισμών θα αναφερόμαστε στην εκτροφή τους (Κλαουδάτος 2005).

1.2 Υδατοεκτροφή

Η αύξηση του πληθυσμού, η άνοδος του βιοτικού επιπέδου και η αναγνώριση των θετικών θρεπτικών ιδιοτήτων των αλιευμάτων, έχουν οδηγήσει σε ενίσχυση της παγκόσμιας κατανάλωσης ιχθυηρών. Καθώς η παραγωγή από την ελεύθερη αλιεία παραμένει στάσιμη από το 1990, η αυξανόμενη ζήτηση ικανοποιείται από τις ιχθυοκαλλιέργειες, οι οποίες εμφανίζουν τους υψηλότερους ρυθμούς μεγέθυνσης μεταξύ των κλάδων πρωτογενούς παραγωγής τροφίμων, καλύπτοντας το 46% της

τελικής παγκόσμιας κατανάλωσης ιχθυηρών. Η ανάπτυξη της ιχθυοκαλλιέργειας τις τελευταίες τρεις δεκαετίες στις χώρες της Μεσογείου είναι εντυπωσιακή και επικεντρώνεται στην παραγωγή τσιπούρας και λαβρακιού, καθιστώντας αυτά τα είδη σημαντικό τμήμα της Ευρωπαϊκής ιχθυοκαλλιέργειας (Μανιάτης 2011).

Οι υδατοεκτροφές αναπτύσσονται διεθνώς με γρήγορους ρυθμούς, αξιοποιώντας χερσαίες εκτάσεις, θαλάσσιες περιοχές, τα σύγχρονα αποτελέσματα της βιοτεχνολογίας και την ανάγκη επενδύσεων σε νέους τομείς. Οι μονάδες σταδιακά αυτονομούνται, καθετοποιούν την παραγωγή τους και αποκτούν χαρακτηριστικά βιομηχανικής κλίμακας. Παράλληλα όμως, πολλές εγκαταστάσεις εκτροφής παραμένουν σε επίπεδα οικογενειακής παραγωγής εξειδικεύοντας τα προϊόντα τους ή συνδυάζοντας τις υδατοεκτροφές με άλλες αγροτικές ή κτηνοτροφικές δραστηριότητες. Σύμφωνα με στοιχεία του FAO (Οργανισμός Τροφίμων & Γεωργίας των Ηνωμένων Εθνών) η παγκόσμια παραγωγή υδατοεκτροφών αυξάνεται συνεχώς, σε ποσοστό που κυμαίνεται από 10 έως 20%, όχι όμως αναλογικά για όλα τα είδη ψαριών. Στην Ευρώπη συναντάται η μεγαλύτερη ποικιλία υδατοεκτροφών όσον αφορά στα είδη που εκτρέφονται, αλλά και στους τύπους εκτροφής. Αρχικά, αναπτύχθηκαν οι υδατοεκτροφές στα εσωτερικά νερά και ακολούθησε την τελευταία εικοσαετία η θεαματική ανάπτυξη των θαλασσοκαλλιεργειών (Περδικάρης 2006).

Ο κλάδος των υδατοεκτροφών στην Ελλάδα, έχει αναπτυχθεί με ταχείς ρυθμούς τα τελευταία χρόνια και για ορισμένα είδη, οι ρυθμοί ανάπτυξης είναι ιδιαίτερα εντυπωσιακοί. Οι θαλασσοκαλλιέργειες, σε σταθερή ανοδική πορεία ανάπτυξης από τις αρχές του 1980, έδωσαν εντυπωσιακά αποτελέσματα, με την παραγωγή σημαντικού ύψους εγχώριου, φρέσκου και φθηνού ψαριού, αλλά και κυρίως με τη δημιουργία ενός χώρου ο οποίος απασχολεί άμεσα και έμμεσα μεγάλο αριθμό εργαζομένων, ενώ αποτελούν μια παραγωγική δραστηριότητα που συμβάλλει

στην ενίσχυση του πληθυσμού των παράκτιων περιοχών. Όλες οι προβλέψεις σχετικά με την εξέλιξη τόσο της παγκόσμιας κατανάλωσης αλιευτικών προϊόντων όσο και των υδατοεκτροφών συμφωνούν σε μερικά απλά γεγονότα. Όπως ότι υπάρχει αυξανόμενη ζήτηση για τα αλιευτικά προϊόντα παγκοσμίως, γεγονός που δεν οφείλεται μόνο στην αύξηση του παγκόσμιου πληθυσμού αλλά και στην αύξηση της κατά κεφαλήν κατανάλωσης θαλασσινών, η οποία αναμένεται να αυξηθεί μέχρι το 2030 κατά 50 %. η συλλεκτική αλιεία αντιμετωπίζει συνεχώς όλο και περισσότερους περιορισμούς και επομένως η υδατοεκτροφή φαίνεται να είναι η μόνη βιώσιμη επιλογή για να ικανοποιηθεί αυτή η αυξανόμενη ζήτηση, ενώ τέλος σύμφωνα με τον FAO, η παγκόσμια παραγωγή υδατοεκτροφής θα πρέπει να διπλασιαστεί μέχρι το 2030 για να συμβαδίσει με τη ζήτηση. Το γεγονός αυτό αντιπροσωπεύει σε απόλυτους όρους, μία αύξηση σχεδόν 40 εκατομμυρίων τόνων παγκοσμίως (Subasinghe et al. 2010).

Η αλιεία και η υδατοεκτροφή είναι δύο σημαντικές οικονομικές δραστηριότητες στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο κλάδος των υδατοεκτροφών έχει αυξηθεί ραγδαία τα τελευταία χρόνια διαδραματίζοντας σημαντικό ρόλο όσον αφορά στην ικανοποίηση της αυξανόμενης καταναλωτικής ζήτησης για τα ψάρια. Έχει διατυπωθεί η άποψη ότι ο κλάδος των υδατοεκτροφών έχει τη δυνατότητα να καλύψει το διευρυνόμενο χάσμα μεταξύ της παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης των προϊόντων αλιείας. Η υδατοεκτροφή αποτελεί περίπου το 27% της αξίας της συνολικής αλιευτικής παραγωγής της Ευρωπαϊκής Ένωσης (η συνολική παραγωγή ορίζεται ως το άθροισμα των εκφορτώσεων στα λιμάνια των κρατών-μελών της ΕΕ και της παραγωγής των προϊόντων υδατοεκτροφών), ενώ η αξία της ετήσιας παραγωγής του κλάδου υδατοεκτροφών στην ΕΕ ανέρχεται στα 2,4 δισ. ευρώ και πάνω. Η παγκόσμια παραγωγή υδατοεκτροφών αναμένεται να διπλασιαστεί μέχρι το 2030, να υπερβεί

τους 2,5 εκ. τόνους μέχρι το 2015 και να φτάσει τους 4 εκ. τόνους μέχρι το 2030 (McCausland et al. 2006).

Στην ελληνική ιχθυοκαλλιέργεια μεσογειακών ειδών εκτιμάται ότι το 2009 δραστηριοποιήθηκαν 117 εταιρείες και όμιλοι εταιρειών που κατέχουν 328 ενεργές άδειες παραγωγής. Το σύνολο των πωλήσεων των επιχειρήσεων του κλάδου (ψαριών, ιχθυδίων (γόνου), ιχθυοτροφών, εξοπλισμού) έφθασε το 2009 στα € 726 εκατ., ενώ η αξία των εξαγωγών ψαριών σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Eurostat ήταν το ίδιο έτος € 324 εκατ. Λόγω της εξωστρεφούς ανάπτυξης που χαρακτηρίζει τον κλάδο (εκτιμάται ότι το 70-80% της εγχώριας παραγωγής εξάγεται), η συνεισφορά της ιχθυοκαλλιέργειας στην Ελληνική οικονομία είναι ιδιαίτερα σημαντική. Η αξία εξαγωγών τσιπούρας και λαβρακιού αντιστοιχεί στο 23% της συνολικής αξίας εξαγωγών ειδών διατροφής, καθιστώντας τον κλάδο το 2^ο μεγαλύτερο εξαγωγικό τομέα στα είδη διατροφής. Σε σύγκριση με το σύνολο της αξίας των ελληνικών εξαγωγών, οι ιχθυοκαλλιέργειες καταγράφουν αξιοσημείωτο μερίδιο της τάξης του 2.3% το 2009 (Μανιάτης 2011).

1.3 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί σημαντικό εργαλείο συναγωγής συμπερασμάτων, σχετικά με την ευρωστία, την φερεγγυότητα και τη δυναμική των επιχειρήσεων στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα του συστήματος πληροφόρησης των ηγετικών στελεχών της επιχείρησης και είναι για τη διοίκηση αυτής «εκ των ών ουκ άνευ». Μέχρι σήμερα έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης. Οι ορισμοί αυτοί έχουν κάποια κοινά σημεία μεταξύ τους, το οποία, αν ιδωθούν στο σύνολο τους, παράγουν ένα γενικότερο και πιο

ολοκληρωμένο ορισμό, σύμφωνα με τον οποίο, «η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης», το οποίο:

- αντλεί τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και από άλλες πηγές (οι οποίες παρέχουν συμπληρωματικά στοιχεία που δεν παρέχονται από τις δημοσιευμένες καταστάσεις, αλλά συνδέονται με άλλες πτυχές της επιχείρησης),
- δημιουργεί – παράγει πληροφόρηση, με τη μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων, γεγονός το οποίο γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα και
- στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντας σχετικές με την επιχείρηση αποφάσεις, παρέχει πληροφόρηση, η οποία αναφέρεται σε προβλέψεις, σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης(Παπαδόπουλος 2006).

Οι σημαντικότεροι περιοριστικοί παράγοντες μίας χρηματοοικονομικής ανάλυσης, σχετίζονται με την φύση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τις λογιστικές αρχές και παραδοχές, με τις οποίες αυτές συντάσσονται, με την ενδόμυχη επιθυμία μιας καλής προς τα έξω εικόνας της επιχείρησης, με το πρόβλημα του επιπέδου των τιμών, με τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες ισχύουν οι διαπιστούμενες τάσεις και με την γεωγραφική θέση της επιχείρησης. Ειδικότερα (Westonand Brigham 1986, Στάμου 1996):

1. Η συνοπτική μορφή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων: Επειδή οι δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι συνοπτικές, δεν αναφέρονται σε αυτές λεπτομέρειες. Έτσι, τα εκτός της επιχείρησης ενδιαφερόμενα άτομα

στερούνται πολλών άλλων πληροφοριών, ορισμένες από τις οποίες, ανάλογα με τα ενδιαφέροντα των ατόμων αυτών, μπορεί να είναι σημαντικές.

2. Η παράλειψη στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις: Υπάρχουν πτυχές της επιχείρησης, οι οποίες είναι σημαντικές, αλλά δεν περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως: η σχέση της εταιρείας με τους προμηθευτές και τους πιστωτές της, καθώς και με τους αγοραστές/καταναλωτές των προϊόντων της, η φήμη και η ικανότητα της διευθυντικής ομάδας, τα μελλοντικά σχέδια για συγκεκριμένα προϊόντα, το επίπεδο της εκπαίδευσης του προσωπικού, οι σχέσεις της διοίκησης με τα σωματεία των εργαζομένων, η περιβαλλοντική διαχείριση και συμπεριφορά της επιχείρησης και άλλα. Είναι αυτονόητο ότι μια εταιρεία δε δημοσιεύει τα παραπάνω στοιχεία, κυρίως για λόγους ανταγωνισμού.

3. Οι λογιστικές αρχές και παραδοχές: Ο αναλυτής, ιδίως ο εκτός της επιχείρησης, στις πλείστες των περιπτώσεων, προκειμένου να ερμηνεύσει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τους σχετικούς δείκτες, έχει ανάγκη από επιπλέον διευκρινήσεις, που σχετίζονται με τις λογιστικές αρχές και παραδοχές τις οποίες εφαρμόζει η επιχείρηση και οι οποίες δεν εμφανίζονται στις καταστάσεις.

4. Η ανάγκη δημιουργίας καλών εντυπώσεων: Το φαινόμενο αυτό σχετίζεται με τη διερεύνηση της βραχυχρόνιας ρευστότητας. Στον δημοσιευόμενο ισολογισμό περιλαμβάνονται κάποια στοιχεία ενώ αποκλείονται κάποια άλλα, με αποτέλεσμα ο σχετικός δείκτης γενικής ρευστότητας να εμφανίζεται ευνοϊκότερος του πραγματικού.

5. Το πρόβλημα του επιπέδου τιμών: Το οικονομικό αποτέλεσμα και η χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης μετρώνται με βάση το ιστορικό κόστος. Όταν η καθαρή θέση στο τέλος της περιόδου είναι μεγαλύτερη από την καθαρή θέση στην αρχή της περιόδου η εταιρεία έχει κέρδη, στην αντίθετη περίπτωση έχει ζημιές.

Αυτό, όμως, ισχύει σε περιόδους σταθερότητας των τιμών, όταν δηλαδή δεν μεσολαβούν παράγοντες, όπως άνοδος των τιμών, πληθωρισμός κ.α., οι οποίοι αλλοιώνουν αρκετά τα αποτελέσματα.

6. Οι περιορισμοί των ενδείξεων τάσης: Η επεξεργασία και αξιοποίηση των τεχνικών και μεθόδων ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οδηγούν στην διαπίστωση και εκτίμηση συγκεκριμένων τάσεων. Οι τάσεις αυτές στηρίζονται κυρίως στους όρους λειτουργίας της επιχείρησης κατά το χρονικό ορίζοντα της εμπειρίας και κατά το παρόν. Η πιθανότητα, ορισμένες τωρινές ή μελλοντικές αποφάσεις της διοίκησης να βρίσκονται εκτός των ορίων και των όρων λειτουργίας της επιχείρησης κατά τον χρονικό ορίζοντα της εμπειρίας, δημιουργεί τις προϋποθέσεις να ανατραπούν οι τάσεις, με βάση τις οποίες εκτιμάται - προδιαγράφεται - προβλέπεται η μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Εξ άλλου, η σωστά επιλεγμένη διοίκηση μιας επιχείρησης, πρέπει να βρίσκεται πάντοτε σε ετοιμότητα και να προετοιμάζει βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και στρατηγικές αποφάσεις, οι οποίες θα ανατρέψουν τις οποιοσδήποτε δυσμενείς ή θα ισχυροποιούν τις ευνοϊκές μέχρι τώρα εξελίξεις.

7. Ο τόπος εγκατάστασης και η μορφή της επιχείρησης: Η γεωγραφική θέση μιας επιχείρησης καθώς και ο κλάδος στον οποίο αυτή ανήκει, επηρεάζουν κάποια αποτελέσματα της ανάλυσης, οπότε αφ' ενός αυτά πρέπει να είναι γνωστά στον αναλυτή και αφετέρου πρέπει να συνεκτιμώνται από μέρους του.

1.4 Οικονομικοί κίνδυνοι επενδύσεων των υδατοεκτροφών

Η πιθανότητα να υπάρξει διασπορά από το αναμενόμενο επίπεδο απόδοσης μιας επένδυσης αναφέρεται ως κίνδυνος. Η ανάλυση του κινδύνου είναι μια διαδικασία μέτρησης της διασποράς ή της μεταβλητότητας που παρουσιάζει η

μελλοντική απόδοση μιας επιχειρηματικής ή επενδυτικής απόφασης. Είναι φυσικό ότι οι επενδυτές, είτε είναι επιχειρηματίες είτε είναι ιδιώτες, για επενδύσεις που εμπεριέχουν στο στοιχείο του κινδύνου να επιζητούν υψηλότερες αποδόσεις απ'ότι για επενδύσεις των οποίων οι αποδόσεις είναι γνωστές με βεβαιότητα. Είναι αδιανόητο για έναν επενδυτή να επιδιώκει απόδοση από μία μετοχή ίση με το επιτόκιο των τραπεζικών καταθέσεων. Είναι ενόητο ότι η μετοχή θεωρείται επικίνδυνο περιουσιακό στοιχείο και η απόδοση που επιδιώκεται από αυτήν θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη από το βέβαιο αποτέλεσμα μιας τραπεζικής κατάθεσης. Η επιπλέον απόδοση που επιδιώκεται από κάθε επενδυτή για τις επικίνδυνες επενδύσεις ονομάζεται ασφάλιστρο κινδύνου (Τσακλαγκάνος 2008).

Η ανάλυση κινδύνου εντάσσεται στις αναλύσεις σχετικά με τον προσδιορισμό των πηγών και τη μέτρηση του κινδύνου και της αβεβαιότητας. Η ανάλυση κινδύνου αφορά μια καλύτερη, πιο ολοκληρωμένη εκτίμηση σχετικά με τις πιθανές μεταβολές των δεδομένων ενός έργου. Ο βασικός σκοπός αυτής της ανάλυσης είναι να εκτιμήσει την πιθανότητα λάθους στην τελική απόφαση πραγματοποίησης του έργου. Ο τρόπος που το επιτυγχάνει αυτό είναι ο προσδιορισμός της πιθανότητας εμφάνισης αρνητικής ή θετικής καθαρής παρούσας αξίας του έργου (Μέργος 2003).

Στις υδατοεκτροφές ο οικονομικός κίνδυνος αφορά στην πιθανή απώλεια η οποία σχετίζεται με την επένδυση σε αυτές. Οι επενδύσεις υδατοεκτροφών μπορεί να είναι δημόσιες ή ιδιωτικές και διενεργούνται εκ μέρους των εμπλεκόμενων μελών, συμπεριλαμβανομένων των καλλιεργητών, των μετόχων, των αγροτικών επιχειρήσεων και των οικονομικών ιδρυμάτων και/ή των κυβερνητικών οργάνων (Kam&Leung 2008).

Οι απειλές στην παραγωγή έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην εμπορεύσιμη απόδοση, έχοντας ως αποτέλεσμα την οικονομική ζημία. Αυτές περιλαμβάνουν μη ευνοϊκές περιβαλλοντικές συνθήκες, βλάβες εξοπλισμού, χαμηλής ποιότητας γονικού αποθέματος και γεννητόρων, ασθένειες και προσβολή από επιβλαβείς οργανισμούς. Η επιτυχία μιας επιχείρησης υδατοεκτροφών εξαρτάται συχνά από την άρρητη γνώση των έμπειρων καλλιεργητών και διαχειριστών. Ως εκ τούτου, όπως και με τις επιδόσεις άλλων περιουσιακών στοιχείων, η απώλεια εργαζομένων ή η ανικανότητα δημιουργεί οικονομικό κίνδυνο διότι μπορεί να διαταραχθεί η παραγωγή (Kam&Leung 2008).

Οι απειλές της αγοράς συνίστανται με τη μορφή των τιμών των προϊόντων και των κανονισμών. Ο ανταγωνισμός των βιομηχανιών ή η μείωση της ζήτησης μπορούν να οδηγήσουν σε μείωση των τιμών πώλησης των προϊόντων υδατοεκτροφών. Και στις δύο περιπτώσεις, μειώνοντας τις τιμές της αγοράς θα μειωθούν και τα έσοδα που συνδέονται με την πώληση των προϊόντων αυτών. Η κλιμάκωση των τιμών των εισροών παραγωγής μπορεί επίσης να θέσει νέο κίνδυνο αγοράς εξαιτίας της μείωσης του κέρδους του παραγωγού. Ομοίως, οι παραγωγοί εκτίθενται σε κίνδυνο λόγω της περιορισμένης προμήθειας των πρώτων υλών (Kam&Leung 2008).

Ενδεικτικά μερικές από τις αιτίες που μπορούν να οδηγήσουν μια επιχείρηση σε αναποτελεσματική λειτουργία είναι οι εξής (Γκλεζάκος 2004):

- Περιορισμένα κεφάλαια, τα οποία δεν επιτρέπουν την αγορά του κατάλληλου εξοπλισμού, την πρόσληψη ικανών στελεχών, την παροχή πιστώσεων στην πελατεία, την διείσδυση στην αγορά μέσω ίδρυσης υποκαταστημάτων κ.λπ.
- Παρωχημένη τεχνολογία, η οποία έχει ως αποτέλεσμα αυξημένες αναλώσεις πρώτων υλών και εργασίας, δημιουργία προϊόντων κατώτερης ποιότητας, αδυναμία παραγωγής ειδών τα οποία έχουν συγκεκριμένες ιδιότητες κ.λπ.

- Έλλειψη τεχνογνωσίας (κύρια σε απομακρυσμένες ή υποανάπτυκτες περιοχές), που αναγκάζει την επιχείρηση να χρησιμοποιεί αναποτελεσματικές μεθόδους παραγωγής.
- Είσοδος πολλών νέων μονάδων στον κλάδο και επομένως διαμόρφωση συνθηκών σκληρού ανταγωνισμού ο οποίος περιορίζει τα περιθώρια κέρδους και επιδεινώνει την κατάσταση των λιγότερο ισχυρών ή οριακών οικονομικών μονάδων.

Πέρα, όμως, από τους κινδύνους που επηρεάζουν την αποτελεσματική λειτουργία μιας επιχείρησης και προέρχονται από τις επιχειρηματικές επιλογές ή τους περιορισμούς κάτω από τους οποίους αυτή λειτουργεί, υπάρχουν πρόσθετοι κίνδυνοι οι οποίοι πηγάζουν από το εξωτερικό (οικονομικό και κοινωνικό) περιβάλλον. Ενδεικτικά και πάλι, αναφέρονται οι εξής κίνδυνοι αυτής της κατηγορίας (Γκλεζάκος 2004):

- Ελλιπής υποδομή σε τηλεπικοινωνίες, οδικό δίκτυο, τράπεζες, δημόσιες υπηρεσίες κλπ (π.χ. επιχειρήσεις που ιδρύονται σε υποανάπτυκτες περιοχές).
- Σταδιακή μείωση της ζήτησης του προϊόντος, π.χ. λόγω αλλαγής προτιμήσεων ή υποκατάστασης, με αποτέλεσμα την μείωση του επιπέδου απασχόλησης της επιχείρησης και κατ'επέκταση την αύξηση της αδρανούς παραγωγικής δυναμικότητας της.
- Επιδείνωση των συνθηκών της εθνικής ή διεθνούς οικονομίας λόγω π.χ. ύφεσης. Σε μια τέτοια περίπτωση, η συνολική δαπάνη της κοινωνίας για τα προϊόντα του κλάδου περιορίζεται (εκτός από τα είδη πρώτης ανάγκης), με αποτέλεσμα την μείωση των εσόδων των αντίστοιχων επιχειρήσεων και την κατανομή του σταθερού κόστους λειτουργίας τους σε μικρότερο όγκο παραγωγής.

- Ασυνήθεις ή θεμελιακές μεταβολές, όπως π.χ. ισχυροποίηση νομίσματος (π.χ. είσοδος της Ελλάδας στην ΟΝΕ) ή έντονη εξασθένιση νομίσματος (π.χ. περιπτώσεις Αργεντινής, Βραζιλίας, Κορέας κλπ) ή διεύρυνση εθνικής οικονομίας (π.χ. ενοποίηση Γερμανιών) κ.λπ.
- Αλλαγή του πολιτικού κλίματος και πρόκληση αστάθειας, αβεβαιότητας κ.λπ.

1.5 Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2010 από τους García&García, αξιολογήθηκε μονάδα εκτροφής σε κλωβούς της θάλασσας λαμβάνοντας υπόψη τις ζωοτεχνικές μεταβλητές για το είδος *Diplodus puntazzo*. Χρησιμοποιήθηκαν οικονομετρικά μοντέλα και η ανάλυση κόστους για τον καθορισμό των δεικτών της βιωσιμότητας/κερδοφορίας με βάση τις μεταβλητές που επιλεχθήκαν για την οικονομική σημασία στην ανάλυση ευαισθησίας. Το υψηλότερο κόστος και ως εκ τούτου τη μεγαλύτερη οικονομική σημασία κατείχαν οι τροφές (43.85%) και τα ιχθυΐδια (25.04%). Το κόστος ανάλυσης έδειξε μια κερδοφόρα επιχειρηματική δραστηριότητα αλλά με σχετικά χαμηλή αποδοτικότητα (σχέση κέρδους/συνολικό κόστος=7.26%) αν και η σχέση κέρδους/επένδυσης ήταν ελαφρώς καλύτερη (15.29%). Το νεκρό σημείο δείχνει ότι η επιχείρηση θα μόνο είναι βιώσιμη πάνω από μία τιμή πώλησης των 3.69 €/kg και με μια ελάχιστη παραγωγή των 709.363kg/χρόνο. Η τιμή σίτισης δείχνει ότι η δραστηριότητα θα είναι βιώσιμη μέχρι το κόστος των 1.85 €/kg, το οποίο βρίσκεται εντός του εύρους ευαισθησίας, ενώ το κόστος των ιχθυΐδων (1.17€/kg) είναι πολύ πιο πάνω από αυτό. Αυτό υπογραμμίζει τη μεγάλη ευαισθησία της δραστηριότητας στο κόστος σίτισης, αν και το κόστος των ιχθυΐδων δεν είναι τόσο σημαντικό από αυτή την άποψη. Αν η ελάχιστη τιμή πώλησης καθοριστεί στα 4.21€/kg, το κόστος σίτισης θα είναι χαμηλότερο από 11% και η βιωσιμότητα θα φτάσει το 13.12% η οποία είναι μια ελκυστική εναλλακτική

λύση για τους επενδυτές. Το οικονομετρικό μοντέλο είναι επομένως ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας ή της κερδοφορίας των νέων ειδών (García&García 2010).

Η γλώσσα (*Solea Senegalensis*) παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον για τη θαλάσσια υδατοεκτροφή στην περιοχή της Μεσογείου λόγω της σχετικά γρήγορης ανάπτυξης και των υψηλών εμπορικών προοπτικών (υψηλή τιμή). Ωστόσο η μεγάλη μέση ετήσια διακύμανση της θερμοκρασίας του θαλάσσιου νερού της Μεσογείου (14-26°C) είναι ένας περιοριστικός παράγοντας για την εκτροφή αυτού του είδους, αφού η βέλτιστη θερμοκρασία για την εκτροφή είναι 19-20 °C. Μία από τις πιθανές ενδιάμεσες λύσεις για την εξασφάλιση σταθερής θερμοκρασίας όλο το χρόνο είναι η εκτροφή του είδους σε δεξαμενές που περιέχουν νερό από τις γεωτρήσεις. Η εργασία των Garcia&Garcia περιγράφει ένα μαθηματικό μοντέλο για την εκτίμηση των τιμών των οικονομικών μεταβλητών που σχετίζονται με την παραγωγή γλώσσας για τις χερσαίες εγκαταστάσεις εκτροφής χρησιμοποιώντας νερό από γεωτρήσεις σε θερμοκρασία 19-20 °C. Οι οικονομικές μεταβλητές που μελετήθηκαν περιλαμβάνουν το βέλτιστο φορτίο, την τιμή πώλησης του τελικού προϊόντος, το κόστος των ιχθυδίων και της τροφής (τα οποία επηρεάζονται από τη θνησιμότητα που εξακολουθεί να είναι σημαντική στο είδος αυτό), και τελικά το κόστος της ηλεκτρικής ενέργειας και του οξυγόνου. Συμπερασματικά, τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η εκτροφή της γλώσσας στη Μεσόγειο Θάλασσα δεν είναι πιθανό να φτάσει τα αντίστοιχα επίπεδα παραγωγής της τσιπούρας και ότι τέτοιες εκτροφές θα μπορούσαν να εδραιωθούν μόνο σε πολύ συγκεκριμένες περιοχές. Στην περίπτωση της ανάπτυξης και της επέκτασης του τομέα των υδατοεκτροφών, τα οικονομετρικά μοντέλα μπορούν να είναι πολύ χρήσιμα για τον προσδιορισμό των προϋποθέσεων υπό των οποίων η εκτροφή μπορεί να είναι επικερδής (García&García 2006).

Ο στόχος της έρευνας των Bozoglu & Ceyham το 2009 ήταν ο προσδιορισμός των χαρακτηριστικών των υδατοεκτροφών και η μέτρηση του κόστους και της κερδοφορίας για την παραγωγή πέστροφας και λαβρακιού στη Μαύρη Θάλασσα της Τουρκίας. Έτσι συλλέχθηκαν δεδομένα από τις περιόδους παραγωγής 2005-2006 από τέσσερις μονοκαλλιέργειες και πέντε πολυκαλλιέργειες. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι υπήρχαν διαφορές μεταξύ των συστημάτων καλλιέργειας στα πλαίσια των κοινωνικών, βιοτεχνικών και οικονομικών πτυχών τους. Οι αποδόσεις της πέστροφας ανά κυβικό μέτρο στην μονοκαλλιέργεια και στην πολυκαλλιέργεια μετρήθηκαν να είναι 30.22kg και 35.61kg αντιστοίχως. Ωστόσο η απόδοση του λαβρακιού ανά κυβικό μέτρο ήταν 22.11kg. Ενώ ο λόγος μετατρεψιμότητας της τροφής για την πέστροφα στην μονοκαλλιέργεια και στην πολυκαλλιέργεια ήταν 1.33 και 1.36 αντιστοίχως, για την παραγωγή λαβρακιού ήταν 2.27. Το κόστος παραγωγής ανά κιλό της πέστροφας και του λαβρακιού ήταν 2.58\$ και 4.77\$ αντιστοίχως. Η τροφή ήταν ο βασικός παράγοντας κόστους (47.73%) στην παραγωγή λαβρακιού. Η εργασία, τα ιχθύδια και το μάρκετινγκ ακολούθησε με το μερίδιο των 23%, 10% και 7% αντιστοίχως. Η καθαρή απόδοση ανά κιλό για τη παραγωγή πέστροφας και λαβρακιού ήταν 0.16\$ και 0.48\$ αντίστοιχα. Τέλος η αναλογία κόστους οφέλους στην παραγωγή λαβρακιού (1.10) ήταν υψηλότερη σε σύγκριση με την παραγωγή πέστροφας (1.06) (Bozoglu&Ceyham 2009).

Το 2006 οι McCausland και συνεργάτες ανέπτυξαν ένα βιοκοινωνικοοικονομικό μοντέλο που επικεντρώνεται στην προσομοίωση των βιολογικών αλληλεπιδράσεων που σχετίζονται με την παραδοσιακή αλιεία, τις υδατοεκτροφές και το φυσικό θαλάσσιο περιβάλλον και των αλληλεπιδράσεων της παράκτιας εργασίας και του περιβάλλοντος. Το μοντέλο βαθμονομήθηκε με τη χρήση δημοσιευμένων πληροφοριών από τις ιχθυοκαλλιέργειες, την αλιεία, τα αποθέματα

και το εργατικό δυναμικό. Η παραγωγή των υδατοεκτροφών περιγράφηκε από μία τυπική συνάρτηση παραγωγής Cobb–Douglas. Οι προσομοιώσεις οι οποίες διερεύνησαν την επίδραση του αυστηρότερου κανονισμού της παραδοσιακής αλιείας, της βιομάζας της ιχθυοκαλλιέργειας, της παραγωγής ιχθύων και της απασχόλησης, κατέδειξαν ότι ενώ ο αυστηρότερος κανονισμός στην αλιεία οδηγεί αναπόφευκτα σε μείωση της απασχόλησης στον τομέα της αλιείας, η αύξηση της εμβέλειας του κανονισμού δεν θα σηματοδοτούσε κατ'ανάγκη και την ανάπτυξη του τομέα (McCausland et al. 2006).

Σε άλλη έρευνα των Trocino και συνεργατών το 2012 συγκρίθηκαν τα βιομετρικά και τα διατροφικά χαρακτηριστικά του λαβρακιού από βιολογικά ή ημιεντατικά συμβατικά συστήματα παραγωγής σε δύο εμπορικά μεγέθη. Η ανάλυση περιελάμβανε συνολικά 80 δείγματα. Τα βιομετρικά χαρακτηριστικά και η υφή δεν επηρεάστηκαν από το σύστημα εκτροφής, ενώ μεταβλήθηκε σημαντικά το μέγεθος των ψαριών. Επιπρόσθετα τα λιπαρά οξέα διέφεραν σημαντικά, τόσο με το σύστημα εκτροφής όσο και με το μέγεθος του λαβρακιού, ανάλογα με την περιεκτικότητα των λιπαρών οξέων του διαιτολογίου. Ο λόγος των ω -3 έως ω -6 πολυακόρεστων λιπαρών οξέων ήταν υψηλότερος ($p < 0.001$) στα βιολογικά ψάρια σε σχέση με τα συμβατικά και στα μικρά σε σχέση με τα μεγάλα σε μέγεθος λαβράκια. Τα φυσικοχημικά χαρακτηριστικά των βιολογικών και συμβατικών λαβρακιών ήταν παρόμοια και δεν επηρεάστηκαν σημαντικά από τις διαφορές των συστημάτων παραγωγής. Ωστόσο τα χαρακτηριστικά της τροφής των δύο συστημάτων παραγωγής επηρέασαν τη θρεπτική αξία της σάρκας από την άποψη των λιπαρών οξέων, η οποία ήταν πιο κοντά με αυτή των άγριων αλιευμάτων και ασφαλέστερη για την ανθρώπινη κατανάλωση των βιολογικών από τα συμβατικά λαβράκια (Trocino et al. 2012).

Σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2002 από τους Πνευματικού, Μπάτζιο και Κάτο, διερευνήθηκαν οι δείκτες αποδοτικότητας του κλάδου της θαλάσσιας καλλιέργειας τσιπούρας και λαβρακιού στην Ελλάδα. Έτσι εκτιμήθηκαν οι βασικοί δείκτες αποδοτικότητας. Παράλληλα, έγινε στατιστική συγκριτική ανάλυση των δεικτών, με βάση χρηματοοικονομικά κριτήρια μεγέθους, όπως η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, κ.ά. Από την αξιολόγηση των εκτιμήσεων, προκύπτει ότι ο κλάδος, σε όρους αποδοτικότητας, είναι εξαιρετικά ετερογενής. Για τη ανάλυση αποδοτικότητας του κλάδου χρησιμοποιήθηκε η μεθοδολογία των χρηματοοικονομικών δεικτών, μεθοδολογία την οποία τα τελευταία χρόνια έχουν χρησιμοποιήσει επιτυχώς αρκετοί ερευνητές του αγροτικού γνωστικού χώρου αλλά και ειδικότερα του χώρου των υδατοεκτροφών. Προς την κατεύθυνση αυτή, χρησιμοποιήθηκαν οι Οικονομικές Καταστάσεις (Ισολογισμοί και Αποτελέσματα Χρήσης) αντιπροσωπευτικών δειγμάτων 51 ιχθυοτροφικών μονάδων του κλάδου που δημοσίευσαν Καταστάσεις Ισολογισμών και Αποτελεσμάτων Χρήσεως για τη διαχειριστική χρήση 1995, καθώς και 63 μονάδων που δημοσίευσαν Οικονομικές Καταστάσεις για τη διαχειριστική χρήση 1998. Με βάση τα δεδομένα αυτά, εκτιμήθηκαν και αναλύθηκαν, συγκριτικά, οι βασικότεροι δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios), όπως το Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin Ratio)=Μικτά Κέρδη /Πωλήσεις, το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (Net Profit Margin Ratio)=Καθαρά Κέρδη /Πωλήσεις, η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Earnings to Investment Ratio)=Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια, η Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων (Return on Total Capital Employed)=Καθαρά Κέρδη /Επενδυμένα Κεφάλαια, και η Συνολική Αποδοτικότητα (Return on Assets)= Καθαρά Κέρδη /Σύνολο Ενεργητικού. Οι εκτιμήσεις αυτές αφορούσαν τόσο στη διαχειριστική χρήση 1995 όσο και σε αυτή του 1998 (Πνευματικού κ.α. 2002).

1.6 Σκοπός και χρησιμότητα της παρούσας έρευνας

Στην Ελλάδα, η θαλάσσια υδατοεκτροφή ξεκίνησε ουσιαστικά με την εκτροφή των ευρύαλων ψαριών της τσιπούρας και του λαβρακιού, από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, και ακολούθησε ραγδαία ανάπτυξη η οποία συνεχίζεται μέχρι και σήμερα. Η αναπτυξιακή πορεία που ακολούθησαν οι ελληνικές θαλάσσιες ιχθυοκαλλιέργειες οδήγησαν τον κλάδο εκτροφής τσιπούρας και λαβρακιού στην πρώτη θέση σε ευρωπαϊκό επίπεδο, με μερίδιο παραγωγής περίπου της τάξεως του 49,55%. Η ανάπτυξη του κλάδου αποτέλεσε, από τη μια πλευρά, σημαντικό σταθμό για πολλά μεγέθη της οικονομίας και της απασχόλησης και, από την άλλη πλευρά, οριακό σημείο εμφάνισης σημαντικών διαρθρωτικών προβλημάτων. Τα προβλήματα αυτά αποτυπώθηκαν, κυρίως, με χαμηλές τιμές διάθεσης των ψαριών, υψηλή αναλογία δανειακού κεφαλαίου και αρνητική αποδοτικότητα πολλών μονάδων του κλάδου. Παρά τις εξελίξεις αυτές, η Ελλάδα κατόρθωσε να παραμείνει στην πρώτη θέση στην Ευρώπη, αναγνωρίζοντας τη σπουδαιότητα των θαλάσσιων ιχθυοκαλλιεργειών στην προσπάθεια εξασφάλισης αυτάρκειας σε αλιευτικά προϊόντα, βελτίωσης του βιοτικού επιπέδου του πληθυσμού, δημιουργίας νέων δυνατοτήτων απασχόλησης, διάνοιξης νέων επενδυτικών ευκαιριών και εξοικονόμησης συναλλάγματος. Αρχικά δόθηκε ιδιαίτερο ενδιαφέρον στην αύξηση του όγκου παραγωγής των μονάδων, χωρίς ταυτόχρονα να γίνει κατάλληλος προγραμματισμός για χαμηλότερο λειτουργικό κόστος και αποτελεσματική διάθεση του τελικού προϊόντος στους καταναλωτές. Η χωρίς μακροπρόθεσμο σχεδιασμό ανάπτυξη του κλάδου, η σύγκρουση συμφερόντων, ο αυξανόμενος ανταγωνισμός και ο πλημμελής προγραμματισμός σε πολλές από τις διαδικασίες της παραγωγής οδήγησαν σε υπερπροσφορά προϊόντος τα τελευταία χρόνια, με αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση των τιμών διάθεσης και, κατ' επέκταση, τη συνεχή μείωση του περιθωρίου κέρδους

των παραγωγικών μονάδων. Παράλληλα, έχουν δημιουργήσει επιτακτική ανάγκη για επιστημονική έρευνα σημαντικών θεμάτων, που αφορούν στον κλάδο αυτόν (Πνευματικού και συν. 2002).

Στο πλαίσιο αυτό, η ανάλυση των χαρακτηριστικών αποδοτικότητας των μονάδων υδατοεκτροφών θα οδηγήσει σε χρήσιμες διαπιστώσεις, που μπορούν να αποτελέσουν βάση για ορθολογικότερη λήψη αποφάσεων από τους παραγωγούς, αλλά και για την αναγνώριση των προτεραιοτήτων στην έρευνα, με στόχο τη διαμόρφωση γενικότερης πολιτικής για τον κλάδο. Η αποδοτικότητα των μονάδων του κλάδου επηρεάζεται από τις αντιλήψεις της διαχείρισης για το οικονομικό περιβάλλον, τον ανταγωνισμό στον κλάδο, τις αγορές των προϊόντων της μονάδας και από τις αποφάσεις που σχετίζονται με τη διάρθρωση του ενεργητικού και του παθητικού της μονάδας (Langemeier&Purdy 1996).

Ο ρόλος των υδατοεκτροφών είναι σημαντικός, καθώς η συμβολή τους στη μείωση του αλιευτικού ελλείμματος, στην τόνωση των τοπικών οικονομιών, στη δημιουργία θέσεων εργασίας, καθώς και στην προσφορά πρόσθετων αλιευτικών προϊόντων στην κατανάλωση, είναι καθοριστική. Ο ήδη σημαντικός ρόλος τους ενισχύεται από το γεγονός ότι η συλλεκτική αλιεία αντιμετωπίζει έντονα προβλήματα παραγωγής, τα οποία προέρχονται από την εντατική εκμετάλλευση των αποθεμάτων, καθώς και τους κοινοτικούς περιορισμούς. Παρόλα αυτά προβλήματα όπως, ο έντονος ανταγωνισμός, κυμαινόμενη ζήτηση, καθώς και η ποιότητα και η υγιεινή των προϊόντων μαστίζουν τον κλάδο των υδατοεκτροφών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, και κρίνεται απαραίτητη η χάραξη πολιτικής και η οικονομική ενίσχυσή τους, τόσο σε κοινοτικό όσο και σε εθνικό επίπεδο (ΕΣΣΑΑΛ 2007).

Έτσι αντικείμενο της παρούσας έρευνας αποτέλεσε η ανάλυση αποδοτικότητας των μονάδων υδατοεκτροφών με τη χρήση της μεθοδολογίας των

χρηματοοικονομικών δεικτών. Προκειμένου να αποτυπωθούν πληρέστερα τα χαρακτηριστικά του κλάδου, θεωρείται ότι η συστηματική διερεύνηση και ανάλυση της αποδοτικότητας με βάση διάφορα κριτήρια μεγέθους θα προσφέρει επιπλέον χρήσιμες πληροφορίες.

2.ΥΛΙΚΑ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ

2.1.1 Συνοπτική παρουσίαση εταιρειών

Για τη υποστήριξη του κλάδου των υδατοεκτροφών δημιουργήθηκε ένα ευρύτερο επιχειρηματικό, επιστημονικό και εκπαιδευτικό οικοδόμημα. Δημιουργώντας θέσεις απασχόλησης και επενδύοντας σε τεχνολογίες που συμβάλουν στη προστασία του περιβάλλοντος, ενισχύθηκε η ανταγωνιστικότητα του κλάδου. Ταυτόχρονα, στηρίχθηκαν έμπρακτα οι εθνικές και ευρωπαϊκές πολιτικές περιφερειακής ανάπτυξης, καθώς ο κλάδος συνέβαλε στην οικονομική αναζωογόνηση ακριτικών και απομακρυσμένων περιοχών με μειωμένες εναλλακτικές δυνατότητες ανάπτυξης. Επιπλέον, ιδιαίτερα σημαντική θεωρείται η συμβολή του κλάδου όχι μόνο στην κάλυψη του εγχώριου εμπορικού ελλείμματος σε φρέσκα ιχθυηρά, αλλά και στη μείωση του αντίστοιχου Κοινοτικού, στηρίζοντας με τον τρόπο αυτό βασικούς πυλώνες της Κοινής Αλιευτικής Πολιτικής. Αξιοσημείωτο είναι ότι η υψηλού επιπέδου τεχνογνωσία που έχει αποκτηθεί, η εντατική έρευνα, πειραματισμός και ανάπτυξη στους ιχθυογεννητικούς σταθμούς έχουν οδηγήσει σε αύξηση της αποδοτικότητας του κλάδου και μείωση του κόστους παραγωγής αλλά και του κόστους κεφαλαίου ανά παραγόμενη μονάδα. Στον Ελληνικό κλάδο ιχθυοκαλλιέργειας δραστηριοποιούνται περίπου 100 εταιρίες με τζίρο μεγαλύτερο από 600 εκ. ευρώ που απασχολούν 10 χιλιάδες εργαζόμενους σε περιοχές απομακρυσμένες από τα αστικά κέντρα. Τα 2/3 του τζίρου πραγματοποιούνται από τις 6 μεγαλύτερες εταιρίες, ενώ η συνολική θαλάσσια έκταση για τις εγκαταστάσεις τους είναι 7.8 χλμ². Οι μονάδες αυτές ανήκουν σε 106 εταιρίες, οι μισές από τις οποίες δραστηριοποιούνται σε νομούς που βρίσκονται κοντά σε μεγάλα αστικά κέντρα (Αθήνα & Πάτρα), για διευκόλυνση των εμπορικών δραστηριοτήτων τους. Οι

4 από τις 5 μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου Μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας είναι Ελληνικές και συγκαταλέγονται μέσα στις 10 μεγαλύτερες Ευρωπαϊκές ιχθυοπαραγωγικές εταιρείες. Η συνολική παραγωγή, το 2011, υπολογίζεται σε περισσότερους από 120.000 τόνους τσιπούρας και λαυρακιού σε εμπορεύσιμο μέγεθος. Η Ελλάδα είναι η βασική χώρα παραγωγός μεσογειακών ψαριών και διατηρεί σταθερά μερίδιο της τάξης του 50% της παγκόσμιας παραγωγής. Το 25% της παραγωγής λαμβάνει χώρα στη Τουρκία, ενώ η παραγωγή του υπόλοιπου 25% σε άλλες μεσογειακές χώρες. Ο 15 κλάδος συγκαταλέγεται μεταξύ των μεγαλύτερων εξαγωγικών δυνάμεων της χώρας και το 75% της συνολικής παραγωγής εξάγεται, με κύρια κατεύθυνση την Ευρώπη. Ο κλάδος της ιχθυοκαλλιέργειας καλύπτει μόλις το 0,2% του εγχώριου προϊόντος, αλλά οι εξαγωγές του καλύπτουν το 3% των εξαγωγών της χώρας και το 12% των εξαγωγών του πρωτογενούς τομέα (Globale quitities Capital Markets 2012).

Η εταιρεία Α μετά από μια επιτυχημένη πορεία ανάπτυξης, από το 1988, διαθέτει εγκαταστάσεις στην Ελλάδα, στην Τουρκία και στην Ισπανία και εμπορεύεται τα προϊόντα της σε πάνω από 35 χώρες στον κόσμο. Οι παραγωγικές της εγκαταστάσεις εδρεύουν στη Χίο, στην Αιτωλοακαρνανία, στην Ηγουμενίτσα, στην Εύβοια, στη Φωκίδα κ.α. και αποτελούνται από πέντε ιχθυογεννητικούς σταθμούς, τρεις μονάδες προ-πάχυνσης, εξήντα επτά μονάδες πάχυνσης, έντεκα υπερσύγχρονα συσκευαστήρια, ένα ερευνητικό κέντρο, δύο εργοστάσια παραγωγής ιχθυοτροφών, ένα εργοστάσιο μεταποίησης και μία μονάδα παραγωγής εξοπλισμού ιχθυοκαλλιέργειας.

Η εταιρεία Β αποτελεί ένα διαρκώς εξελισσόμενο όμιλο εταιρειών, με δυναμική εκπροσώπηση στην εγχώρια και ευρωπαϊκή αγορά. Κύριες δραστηριότητες

του ομίλου είναι η παραγωγή ιχθυδίων (γόνου) και μεγάλου ψαριού καθώς και η επεξεργασία και συσκευασία των τελικών προϊόντων. Επιπλέον ο όμιλος εμπορεύεται και διανέμει τα προϊόντα του μέσω ενός εξουσιοδοτημένου δικτύου αντιπροσώπων που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Ο όμιλος διαθέτει υπεσύγχρονες και άρτια οργανωμένες μονάδες, οι οποίες διοικούνται από ένα ισχυρά καθετοποιημένο σχήμα επιχειρηματικής εκμετάλλευσης. Στις εγκαταστάσεις του ομίλου, περιλαμβάνονται ιχθυογεννητικοί σταθμοί που έχουν την έδρα τους στην Αταλάντη και τη Λάρυμνα, μονάδες προπάχυνσης, κέντρα επεξεργασίας καθώς και συσκευαστήρια. Τα πλεονεκτήματα της κάθε μονάδας, ποικίλουν, αναλόγως με την περιοχή όπου βρίσκεται και το σκοπό της λειτουργίας της, ώστε να επιτυγχάνεται η άριστη ποιότητα των τελικών προϊόντων.

Η εταιρία Γ ιδρύθηκε το 1992 και μέσω μιας σειράς εξαγορών και συνεχόμενων επενδύσεων αναδείχθηκε ως μια από τις πρωτοπόρες, πλήρως καθετοποιημένες εταιρίες στο μεσογειακό κλάδο της ιχθυοκαλλιέργειας. Ο οργανωμένος ποιοτικός έλεγχος σε συνδυασμό με την επίτευξη της πλήρης, από το 2007, καθετοποίησης της παραγωγής, έχουν μετατρέψει την εταιρεία σε έναν όμιλο με την δυνατότητα να ελέγχει πλήρως την ποιότητα και την αποτελεσματικότητα όλων των ενεργειών του, σε ποιοτικό και χρηματοοικονομικό επίπεδο. Επί του παρόντος ο όμιλος έχει υπό τον έλεγχο του τις εξής επιχειρησιακές μονάδες οι οποίες εδρεύουν στη Φθιώτιδα και Αστυπάλαια: δύο ιχθυογεννητικούς σταθμούς με συνολική παράγωγή της τάξεως των εξήντα εκ. ιχθυδίων (γόνων) το χρόνο, τριανταμία μονάδες πάχυνσης, οχτώ σύγχρονα συσκευαστήρια, δύο κέντρα διανομής και ένα εργοστάσιο επεξεργασίας ψαριών.

Με βάση την αξία του ενεργητικού τους διαπιστώνεται ότι πρόκειται για εταιρείες διαφορετικού μεγέθους, είτε από πλευράς εταιρείας είτε από πλευράς ομίλου. Στον Πίνακα 1, παρουσιάζεται ο διαχωρισμός των μονάδων υδατοεκτροφών βασιζόμενος στη δυναμικότητα παραγωγής ανά παραγωγικό έτος.

Πίνακας 1: Κατηγοριοποίηση δείγματος.

Μονάδα υδατοεκτροφών	Κλίμακα	Δυναμικότητα Παραγωγής (σύνολο πωλήσεων)
A	Μεγάλη	≥ 186 εκατ.
B	Μικρή	≥ 2 εκατ.
Γ	Μεσαία	\geq των 126 εκατ.

2.1.2 Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες κατατάσσονται συνήθως σε επιμέρους κατηγορίες, με κριτήριο το είδος της βασικής πληροφόρησης που παρέχουν. Η κατάταξη αυτή επιτρέπει μεν τη συστηματικότερη παρουσίαση του θέματος, δεν θα πρέπει όμως να παρερμηνευθεί. Ειδικότερα, κάθε δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη διασταύρωση ενδείξεων που συνδέονται με διαφορετικές καταστάσεις της επιχείρησης και όχι μόνο για μια συγκεκριμένη κατάσταση. Με την έννοια αυτή, δεν υπάρχουν αμιγείς δείκτες π.χ. ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης κ.λπ. (Γκλεζιάκος 2004).

Ως αποδοτικότητα, γενικά νοείται το αποτέλεσμα που προκύπτει από μια συγκεκριμένη δραστηριότητα, εκφρασμένο ως ποσοστό των πόρων που

χρησιμοποιήθηκαν γι' αυτή. Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα και τις επιλογές μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από το σύνολο των δραστηριοτήτων της. Επειδή με τους δείκτες αυτούς κρίνεται ουσιαστικά το αποτέλεσμα από τη συνολική λειτουργία μιας οικονομικής μονάδας, συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται και με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης (Λίβα & Καλλέργη 2010).

Στα πλαίσια της επιχείρησης, η αποδοτικότητα συνδέεται με την αξιοποίηση του συνόλου των πόρων της. Επομένως, οι αντίστοιχοι δείκτες εκφράζουν το σύνθετο αποτέλεσμα της χρήσης των πόρων αυτών σε όλες τις λειτουργίες της και παρέχουν έμμεσες ενδείξεις για την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων σχετικά με τους επιχειρησιακούς συνδυασμούς των μέσων και λειτουργιών της μονάδας (Γκλεζάκος, 2004).

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αναλύσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων. Τα αποτελέσματα των δεικτών αποδοτικότητας είναι ενδεικτικά για τη διαχρονική πορεία παρουσίασης κερδών μιας επιχείρησης, γεγονός που συνδέεται άρρηκτα με τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της, ενώ επηρεάζουν σημαντικά την άποψη όλων των ομάδων που σχετίζονται και ενδιαφέρονται για την επιχείρηση, όπως μέτοχοι, εργαζόμενοι, πιστωτικά ιδρύματα, πελάτες κ.λπ. (Λίβα & Καλλέργη 2010).

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τον Μανουσόπουλο είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που παίρνει τα δεδομένα του από

τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές, δημιουργεί πληροφόρηση με την μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων που γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα, και παρέχει πληροφόρηση σε κάθε ενδιαφερόμενο άτομο ή φορέα, όπως:

- Στους φορείς της επιχείρησης (ιδιοκτήτες, μέτοχοι, διοίκηση)
- Στους πιστωτές
- Στους Χρηματοδοτικούς οργανισμούς
- Στους πιθανούς επενδυτές
- Στις φορολογικές και άλλες αρχές
- Στις επαγγελματικές ενώσεις των επιχειρήσεων

Για την ανάλυση της αποδοτικότητας, χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι οποίοι εκφράζουν την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και των επενδύσεων που πραγματοποιούνται. Εξετάζοντας την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της επιχείρησης και της δυνατότητας της να δημιουργεί κέρδη εξάγονται τα πιο χρήσιμα συμπεράσματα στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης. Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων είναι ένας από τους πιο διαδεδομένους δείκτες μετρήσεως της απόδοσης μίας επιχείρησης (Μπικάκη 2011).

Οι βασικότεροι δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios) είναι (Παπαγιαννάκης 2004):

- το Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin Ratio)=Μικτά Κέρδη /Πωλήσεις
 - Με δεδομένα τις τιμές της αγοράς και του κόστους παραγωγής, δείχνει τα «περιθώρια» εντός των οποίων διαμορφώνεται το τελικό κέρδος.

Μικρά ή μειωμένα περιθώρια απαιτούν αυστηρή και αποτελεσματική διαχείριση σε ότι αφορά στα λοιπά κόστη (λειτουργίας, χρηματοδότησης, κ.λ.π.)

- το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (Net Profit Margin Ratio)=Καθαρά Κέρδη (μετά από φόρους) /Πωλήσεις
 - Δείχνει την τελική «αποδοτικότητα» των πωλήσεων. Μικρά περιθώρια μπορεί να συνδυάζονται με ικανοποιητικά κέρδη εφόσον είναι υψηλή η «κυκλοφοριακή ταχύτητα» των συνολικών κεφαλαίων,
- η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Earnings to Investment Ratio)=Καθαρά Κέρδη (προ φόρων) /Ίδια Κεφάλαια
 - Δείχνει το τελικό αποτέλεσμα για τους μετόχους. Ευμετάβλητος δείκτης, που επηρεάζει βραχυπρόθεσμα τους μετόχους, αλλά πρέπει να αξιολογείται σε μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση, τουλάχιστον κατά τη λήψη σημαντικών αποφάσεων (αρχική επένδυση, επέκταση, κ.τ.λ.).
- η Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on total assets)= Κέρδη (προ τόκων και φόρων) / Ενεργητικό
 - Δίνει ένα μέτρο της αποτελεσματικότητας της εκμετάλλευσης του συνόλου των κεφαλαίων που απασχολεί η επιχείρηση.

Οι παραπάνω δείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο απέδωσαν τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή πόσο πρόοδο είχε η επιχείρηση. Όσο μεγαλύτεροι είναι οι δείκτες από έτος σε έτος, τόσο καλύτερα είναι για την επιχείρηση. Έτσι αυξάνονται (Καραγιάννης και συν. 2008) :

- Όταν αυξάνονται τα κέρδη της φετινής χρήσης σε σχέση με τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης.

- Όταν αυξάνουν τα μικτά κέρδη και τα κέρδη από συμμετοχές από έτος σε έτος.
- Όταν μειώνονται οι δαπάνες διοίκησης και διάθεσης, και οι τόκοι από τα δάνεια.
- Όταν τα μικτά κέρδη παραμένουν σταθερά ή αυξάνονται σε μικρά ποσοστά, αλλά τα έξοδα διοίκησης, διάθεσης και οι τόκοι δανείων μειώνονται σε αναλογία μεγαλύτερη από εκείνη των μικτών κερδών.
- Όταν μειώνονται τα ίδια κεφάλαια, ενώ τα αποτελέσματα χρήσης κινούνται στα ίδια επίπεδα ή μειώνονται αλλά σε μικρότερα ποσοστά, σε αναλογία.
- Όταν τα μικτά κέρδη παραμένουν σταθερά ή μειώνονται φυσιολογικά, αλλά τα έξοδα διοίκησης, διάθεσης και οι τόκοι δανείων σε σύνολο είναι πολύ πιο μειωμένα από τα αντίστοιχα λοιπά έσοδα.
- Όταν υπολογίζονται λιγότερες αποσβέσεις.
- Όταν υπάρχει ανάκαμψη εργασιών και τα ποσοστά του κέρδους αυξάνονται από έτος σε έτος.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ- ΣΥΖΗΤΗΣΗ

3.1 Ισολογισμοί εταιρειών

Για την πραγματοποίηση της παρούσας έρευνας, η οποία είχε ως στόχο την χρηματοοικονομική αξιολόγηση μονάδων υδατοεκτροφών, επιλέχθηκαν τρεις συγκεκριμένες μονάδες για την παραγωγική περίοδο 2010-2011. Για ευνότητους λόγους, οι επωνυμίες των μονάδων δεν αναφέρονται. Ο Ισολογισμός είναι η κύρια οικονομική κατάσταση που απεικονίζει, σε μια δεδομένη στιγμή (συνήθως 31/12 ή 30/6 κάθε έτους), την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Αποτελείται από δύο στήλες, που η μεν πρώτη ονομάζεται Ενεργητικό και η δεύτερη ονομάζεται Παθητικό. Το Παθητικό απεικονίζει τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που διαχειρίζεται η επιχείρηση, και το Ενεργητικό το που είναι επενδυμένα (Τσακλαγκάνος 2008).

3.2. Ανάλυση χρηματοδεικτών

Σύμφωνα με τα στοιχεία των Ισολογισμών των υπό εξέταση εταιρειών (Α,Β,Γ) θα ακολουθήσει ανάλυση βασικών αριθμοδεικτών, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για τις εταιρείες και για τον κλάδο γενικότερα. Οι αριθμοδείκτες θα υπολογιστούν για τα έτη 2010 και 2011 έτσι ώστε να διατυπωθούν και κάποια ενδεικτικά συμπεράσματα των τάσεων με τις οποίες εξελίσσονται τα επιμέρους αποτελέσματα.

3.2.1 Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ο δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους αντανακλά τη σχέση ανάμεσα στα μεικτά κέρδη και τις πωλήσεις μιας εταιρείας. Ο δείκτης αυτός για την εταιρεία Α κυμάνθηκε σε 17.5% επί των πωλήσεων το 2010 και

σε 17,6% επί των πωλήσεων το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας το ποσοστό μεικτού κέρδους ως προς τις πωλήσεις ανήλθε σε 11,5% για το 2010 και σε 28,3% για το 2011. Η αύξηση λοιπόν του δείκτη είναι σημαντική για την εταιρεία Α μεταξύ των ετών 2010 και 2011.

Στην περίπτωση της εταιρείας Β ο δείκτης κυμάνθηκε σε 21,8% επί των πωλήσεων το 2010 και σε 20,2% επί των πωλήσεων το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας το ποσοστό μεικτού κέρδους ως προς τις πωλήσεις ανήλθε σε 21,65% για το 2010 και σε 19,38% για το 2011. Η μείωση για τον δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους είναι σημαντικά χαμηλότερη για την εταιρεία σε σχέση με την αντίστοιχη μείωση που παρατηρήθηκε στην εταιρεία Γ.

Όσον αφορά την εταιρεία Γ, ο δείκτης κυμάνθηκε σε 18,4% επί των πωλήσεων το 2010 και σε 5,5% επί των πωλήσεων το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας το ποσοστό μεικτού κέρδους ως προς τις πωλήσεις ανήλθε σε 19,7% για το 2010 και σε 3,44% για το 2011. Σε αντίθεση με την εταιρεία Α, στην περίπτωση της εταιρείας Γ σημειώνεται σημαντική μείωση στον δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους κατά τη διετία 2010-2011.

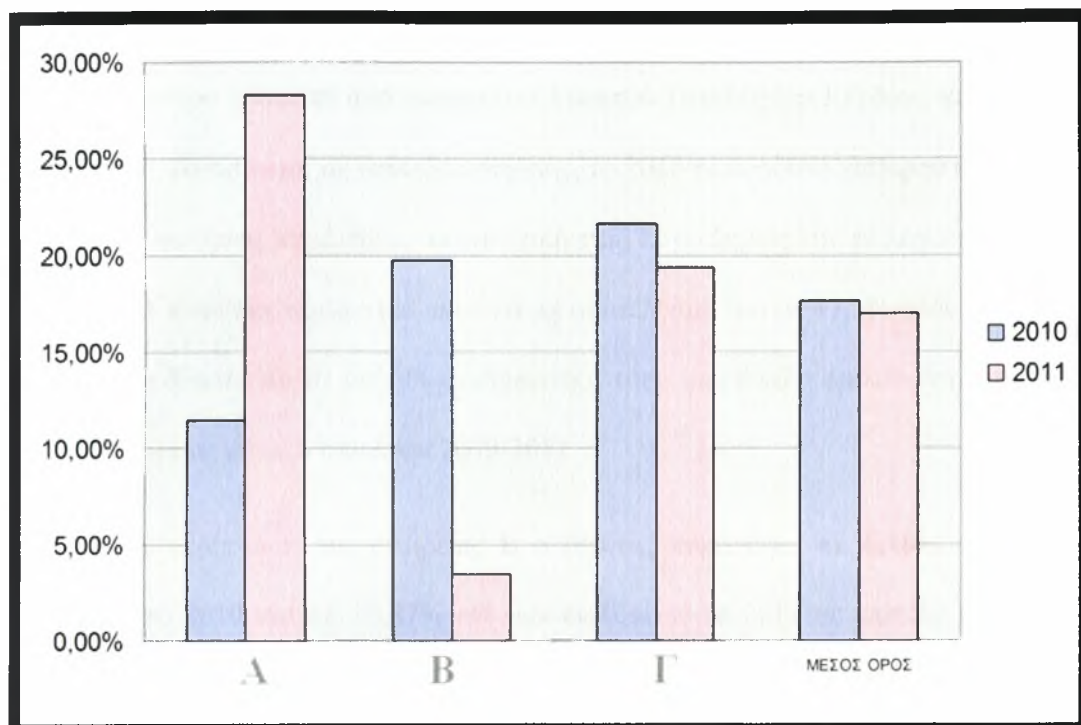
Στον Πίνακα 3.2.1 συγκεντρώνονται τα αποτελέσματα για τον Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους που προαναφέρθηκαν έτσι ώστε στη συνέχεια να προκύψουν κάποια συμπεράσματα για τον κλάδο με βάση το δείγμα των τριών υπό εξέταση εταιρειών.

Πίνακας 3.2.1 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους των μονάδων υδατοεκροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκτροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	17,5%	17,6%	11,5%	28,3%
B	21,8%	20,2%	21,65%	19,38%
Γ	18,4%	5,5%	19,7%	3,44%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	19,23%	14,43%	17,62%	17,04%

Με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου, παρατηρείται γενικά ότι ο δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους σημείωσε μείωση κατά την περίοδο 2010-2011, μεγαλύτερη βέβαια στο επίπεδο του ομίλου (25% ποσοστό μείωσης) και περιορισμένη στο επίπεδο της εταιρείας (3,3% ποσοστό μείωσης). Το γεγονός ότι σε επίπεδο εταιρειών ο μέσος όρος για το δείκτη παρουσίασε μεγαλύτερη σταθερότητα παραπέμπει στο στοιχείο ότι τα αποτελέσματα του ομίλου συμπαρασύρονται από έντονες μεταβολές που μπορεί να λαμβάνουν χώρα στις επιμέρους επιχειρήσεις του.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους για κάθε εταιρεία και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011. Το συμπέρασμα στο οποίο μπορούμε να καταλήξουμε είναι ότι η κατάσταση στον κλάδο εξομαλύνεται λόγω της σχετικής σταθερότητας του δείκτη για την εταιρεία Γ, ενώ η κατάσταση δεν ακολουθεί μια ομοιομορφία (σημαντική αύξηση του δείκτη στην εταιρεία Α, σημαντική μείωση του δείκτη στην εταιρεία Β και πολύ μικρή μεταβολή του δείκτη στην εταιρεία Γ).



Σχήμα 3.1 Απεικόνιση του Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους για κάθε μονάδα υδατοεκροφών και ο μέσος όρος τους για την διατία 2010-2011.

3.2.2 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους παρουσιάζει τη σχέση ανάμεσα στα καθαρά Κέρδη και στις πωλήσεις της εταιρείας. Ο δείκτης αυτός συνδέεται άμεσα με τον δείκτη του Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους και ο συνδυασμός τους μπορεί να οδηγήσει στην εξαγωγή σημαντικών συμπερασμάτων για την πορεία της εταιρείας. Έτσι, για παράδειγμα, όταν ο αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ εκείνος του καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, τότε προκύπτει το συμπέρασμα για δυσανάλογη αύξηση των εξόδων λειτουργίας σε σχέση με τις πωλήσεις (Νιάρχος 1997).

Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για την εταιρεία Α κυμάνθηκε σε αρνητικό επίπεδο της τάξεως του 1,37% επί των πωλήσεων το 2010 και ανήλθε σε

10,97% επί των πωλήσεων το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Ο δείκτης αυτός αυξήθηκε κατά μεγαλύτερο ποσοστό από εκείνο του Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους κατά την ίδια περίοδο. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας, το 2010 το ποσοστό καθαρού κέρδους ως προς τις πωλήσεις κυμάνθηκε σε αρνητική τιμή λόγω ζημιάς την εν λόγω περίοδο ενώ το 2011 κινήθηκε σημαντικά ανοδικά με αποτέλεσμα ίσο με 17,3% στον δείκτη. Επομένως ο δείκτης αυτός αυξήθηκε σημαντικά τόσο σε επίπεδο ομίλου όσο και σε επίπεδο εταιρείας μεταξύ των ετών 2010-2011.

Στην περίπτωση της εταιρείας Β ο δείκτης κυμάνθηκε σε 6,76% επί των πωλήσεων το 2010 και σε 10,87% επί των πωλήσεων το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας το ποσοστό καθαρού κέρδους ως προς τις πωλήσεις ανήλθε σε 6,1% για το 2010 και σε 9,52% για το 2011. Η αύξηση για τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους ήταν αρκετά υψηλή, και μαζί με την εταιρεία Α δίνουν ώθηση στην άνοδο των τιμών του δείκτη και για το μέσο όρο του δείγματος όπως θα δούμε και στη συνέχεια.

Όσον αφορά την εταιρεία Γ, ο δείκτης κυμάνθηκε στο 6,7% το 2010 και σε αρνητικό επίπεδο για το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας το ποσοστό καθαρού κέρδους ως προς τις πωλήσεις ανήλθε σε 6,74% για το 2010 και σε αρνητικό ποσοστό για το 2011. Τα αρνητικά αποτελέσματα εδώ οφείλονται στη ζημιά που σημειώθηκε κατά το 2011 στην εταιρεία, και η οποία διαδέχθηκε μια κερδοφόρα χρονιά όπως ήταν το 2010.

Στον Πίνακα 3.2.2 συγκεντρώνονται τα αποτελέσματα για τον Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους που προαναφέρθηκαν έτσι ώστε να εξαχθούν ευκολότερα κάποια συμπεράσματα για τον κλάδο με βάση το δείγμα των τριών υπό εξέταση μονάδων υδατοεκροφών.

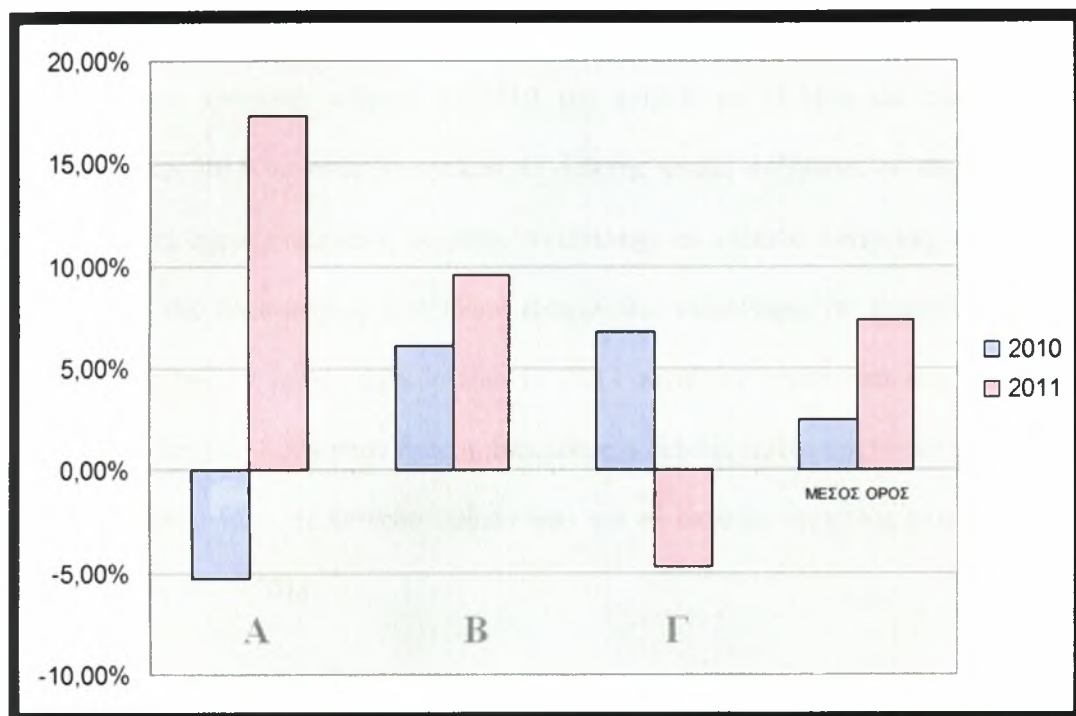
Πίνακας 3.2.2 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους των μονάδων υδατοεκτροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκτροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	(-) 1,37%	10,97%	(-) 5,3%	17,3%
B	6,76%	10,87%	6,1%	9,52%
Γ	6,7%	(-) 2,14%	6,74%	(-) 4,67%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	4,03%	6,57%	2,51%	7,38%

Με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου, παρατηρείται γενικά ότι ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους σημείωσε αύξηση κατά την περίοδο 2010-2011 σε επίπεδο ομίλου και μάλιστα η αύξηση αυτή ήταν της τάξεως του 63%. Επιπρόσθετα, σε επίπεδο εταιρείας, σημειώθηκε σημαντική αύξηση κατά 194% την υπό εξέταση περίοδο (αύξηση από 2,51% σε 7,38%), η οποία προήλθε κατά κύριο λόγο από τις σημαντικές αυξήσεις που σημειώθηκαν στον δείκτη για την εταιρεία Α και για την εταιρεία Β.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για κάθε εταιρεία και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011. Το συμπέρασμα στο οποίο μπορούμε να καταλήξουμε είναι ότι η κατάσταση στον κλάδο εξομαλύνεται σχετικά λόγω της περιορισμένης μεταβολής του δείκτη για την εταιρεία Β, καθώς και λόγω της εξισορρόπησης σε κάποιο βαθμό ανάμεσα στην αντίθετη

πορεία που σημείωσε ο δείκτης για την εταιρεία Α και Γ μεταξύ των ετών 2010 και 2011.



Σχήμα 3.2 Απεικόνιση του Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για κάθε μονάδα υδατοεκροφών και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011.

3.2.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων παρουσιάζει τη σχέση ανάμεσα στα Καθαρά Κέρδη και στο σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας, τα οποία αποτελούνται από στοιχεία όπως το μετοχικό της κεφάλαιο, τα δικαιώματα μειοψηφίας στο κεφάλαιο της κ.λπ. Ένα χαμηλό αποτέλεσμα στον δείκτη αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση πιθανότατα αντιμετωπίζει πρόβλημα σε κάποιον τομέα της, όπως είναι για παράδειγμα η ανεπαρκής διοίκηση, η χαμηλή παραγωγικότητα της κ.λπ. Αντίθετα, ένα υψηλό αποτέλεσμα είναι ενδεικτικό της ευημερίας της επιχείρησης, η οποία μπορεί να προέρχεται από την επιτυχημένη και αποτελεσματική

διοίκηση, την επιτυχημένη χρήση των κεφαλαίων της κ.λπ. (Ξανθάκης & Αλεξιάκης 2006).

Ο δείκτης της Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρεία Α κυμάνθηκε σε αρνητικό επίπεδο το 2010 και ανήλθε σε 14,18% επί των ιδίων κεφαλαίων το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Ο δείκτης αυτός αυξήθηκε σε σημαντικό ποσοστό κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας, το 2010 το ποσοστό Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων κυμάνθηκε σε αρνητική τιμή λόγω ζημιάς την εν λόγω περίοδο ενώ το 2011 κινήθηκε σημαντικά ανοδικά με αποτέλεσμα ίσο με 18,3% στον δείκτη. Επομένως ο δείκτης αυτός αυξήθηκε σε πολύ μεγάλο ποσοστό τόσο σε επίπεδο ομίλου όσο και σε επίπεδο εταιρείας μεταξύ των συνεχών ετών 2010-2011.

Στην περίπτωση της εταιρείας Β ο δείκτης κυμάνθηκε σε 66,84% επί των ιδίων κεφαλαίων το 2010 και σε 116,5% επί των ιδίων κεφαλαίων το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας το ποσοστό αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε σε 44,13% για το 2010 και σε 76,9% για το 2011. Η αύξηση για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν σημαντικά υψηλή, και μαζί με την εταιρεία Α βοηθούν ώστε να δοθεί ώθηση στην άνοδο των τιμών του δείκτη και για το μέσο όρο του δείγματος όπως θα δούμε και στη συνέχεια.

Όσον αφορά την εταιρεία Γ, ο δείκτης κυμάνθηκε στο 29,55% το 2010 και σε αρνητικό επίπεδο για το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας το ποσοστό Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων ανήλθε σε 37,96% για το 2010 και σε αρνητικό ποσοστό για το 2011. Τα αρνητικά αποτελέσματα εδώ οφείλονται στη ζημιά που σημειώθηκε κατά το 2011 στην εταιρεία ανατρέποντας την έως τότε κερδοφόρα πορεία της.

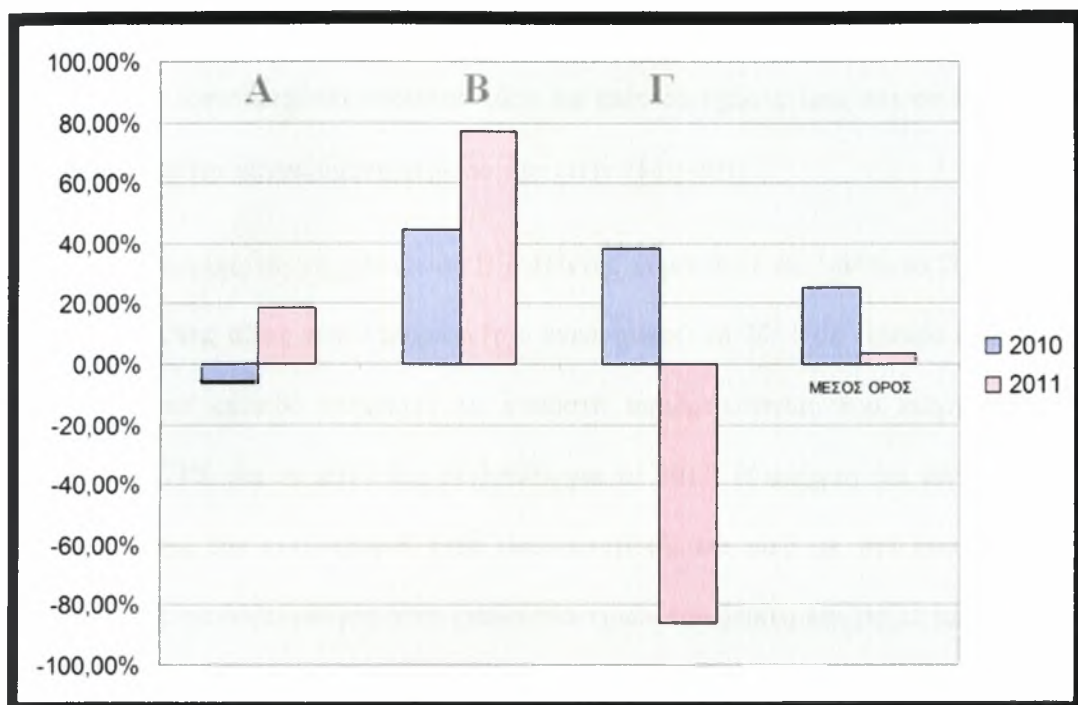
Στον Πίνακα 3.2.3 συγκεντρώνονται τα αποτελέσματα για τον Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων που προαναφέρθηκαν έτσι ώστε να εξαχθούν ευκολότερα κάποια συμπεράσματα για τον κλάδο με βάση το δείγμα των τριών υπό εξέταση μονάδων υδατοεκροφών.

Πίνακας 3.2.3 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων των μονάδων υδατοεκροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	(-),64%	14,18%	(-),6,4%	18,3%
B	66,84%	116,5%	44,13%	76,9%
Γ	29,55%	(-),37,8%	37,96%	(-),85,8%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	31,58%	30,96%	25,23%	3,13%

Με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου, παρατηρείται γενικά ότι ο δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων σημείωσε μείωση κατά την περίοδο 2010-2011 τόσο σε επίπεδο ομίλου όσο και σε επίπεδο εταιρείας. Έτσι, σε επίπεδο ομίλου, σημειώθηκε μικρή μείωση κατά 2% την υπό εξέταση περίοδο ενώ σε επίπεδο εταιρείας, από 25,23% περιορίστηκε στο 3,12% , μείωση η οποία και πάλι προήλθε κυρίως από τις ζημιές που σημειώθηκαν.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για κάθε εταιρεία και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011. Το συμπέρασμα στο οποίο μπορούμε να καταλήξουμε είναι ότι η κατάσταση στον κλάδο εξομαλύνεται σχετικά λόγω των αντίθετων μεταβολών μεταξύ τους στην υπό εξέταση περίοδο.



Σχήμα 3.3 Απεικόνιση του Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για κάθε μονάδα υδατοεκροφών και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011.

3.2.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και διευκολύνει την αξιολόγηση και τον έλεγχο από πλευράς διοίκησης (Νιάρχος 1997). Στον υπολογισμό του ενεργητικού δεν λαμβάνεται υπόψη το ποσό του ενεργητικού που αφορά σε συμμετοχές της επιχείρησης σε άλλες επιχειρήσεις.

Ο δείκτης της Αποδοτικότητας του Ενεργητικού για την εταιρεία A κυμάνθηκε κατά το 2010 σε αρνητικό επίπεδο ενώ το 2011 η κατάσταση βελτιώθηκε και ο δείκτης ανήλθε σε 2,53% σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα και σε επίπεδο εταιρείας, το 2010 το ποσοστό αποδοτικότητας του ενεργητικού κυμάνθηκε σε αρνητική τιμή λόγω ζημιάς την εν λόγω περίοδο ενώ το 2011 κινήθηκε σημαντικά

ανοδικά με αποτέλεσμα ίσο με 4,96% στον δείκτη. Επομένως ο δείκτης αυτός αυξήθηκε σε ικανοποιητικό ποσοστό τόσο σε επίπεδο ομίλου όσο και σε επίπεδο εταιρείας κατά την εξεταζόμενη περίοδο των ετών 2010-2011.

Στην περίπτωση της εταιρείας Β ο δείκτης κυμάνθηκε σε 1,64% το 2010 και σε 3,93% επί της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας το ποσοστό αποδοτικότητας του ενεργητικού ανήλθε σε 1,71% για το 2010 και σε 3,69% για το 2011. Η αύξηση για τον δείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού ήταν ικανοποιητική, και μαζί με την εταιρεία Α βοηθούν ώστε να δοθεί ώθηση στην άνοδο των τιμών του δείκτη και για το μέσο όρο του δείγματος όπως θα δούμε και στη συνέχεια.

Όσον αφορά την εταιρεία Γ, ο δείκτης κυμάνθηκε στο 2,53% το 2010 και σε αρνητικό επίπεδο για το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας η Αποδοτικότητα των Στοιχείων του Ενεργητικού ανήλθε σε 2,55% για το 2010 και σε αρνητικό ποσοστό για το 2011. Τα αρνητικά αποτελέσματα και στην περίπτωση αυτήν οφείλονται στη ζημιά που σημειώθηκε κατά το 2011 στην εταιρεία που διέκοψε την κερδοφόρα πορεία της.

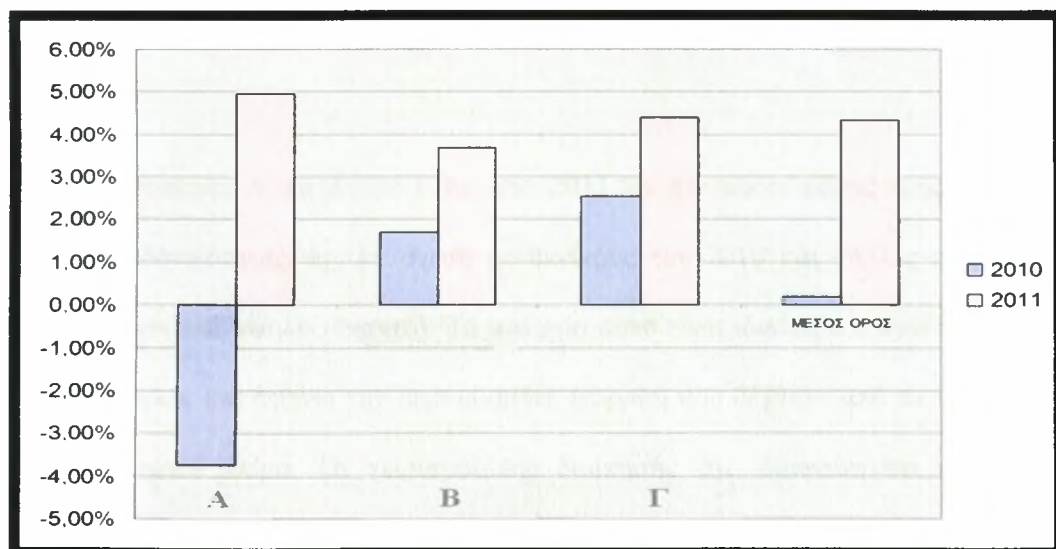
Στον Πίνακα 3.2.4 συγκεντρώνονται τα αποτελέσματα για τον Δείκτη Αποδοτικότητας του Ενεργητικού που προαναφέρθηκαν έτσι ώστε να εξαχθούν ευκολότερα κάποια συμπεράσματα για τον κλάδο με βάση το δείγμα των τριών υπό εξέταση εταιρειών.

Πίνακας 3.2.4 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Αποδοτικότητας του Ενεργητικού των μονάδων υδατοεκροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκτροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	(-)2,24%	2,53%	(-)3,73%	4,96%
B	1,64%	3,963 %	1,71%	3,69%
Γ	2,53%	(-)3,2%	2,55%	4,39%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,64%	1,09%	0,175%	1,42%

Με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου, παρατηρείται γενικά ότι ο δείκτης Αποδοτικότητας του Ενεργητικού σημείωσε αύξηση, κατά την περίοδο 2010-2011 τόσο σε επίπεδο ομίλου όσο και σε επίπεδο εταιρείας. Έτσι, σε επίπεδο ομίλου, σημειώθηκε αύξηση κατά 70% την υπό εξέταση περίοδο και σε επίπεδο εταιρείας, σημειώθηκε αύξηση από 0,175% στο 1,42%.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο Δείκτης Αποδοτικότητας των Ενεργητικών Στοιχείων για κάθε εταιρεία και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011. Το συμπέρασμα στο οποίο μπορούμε να καταλήξουμε είναι ότι η κατάσταση στον κλάδο βελτιώνεται σχετικά λόγω των ανάλογων επιδόσεων στην ενότητα.



Σχήμα 3.4 Απεικόνιση του Δείκτη Αποδοτικότητας των Ενεργητικών Στοιχείων για κάθε μονάδα υδατοεκροφών και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011.

3.2.5 Εξαγωγή Συμπερασμάτων που προκύπτουν από την Ανάλυση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας των εταιρειών του δείγματος έδειξαν κατά κύριο λόγο ότι διαφέρουν σε σημαντικό βαθμό ως προς τη «συμπεριφορά» τους κατά την περίοδο των ετών 2010-2011. Κάποιες εταιρείες σημείωσαν ζημιές, κάποιες βελτίωσαν την κατάσταση τους, με αποτέλεσμα να μην παρατηρείται σχετική ομοιομορφία. Ένας βασικός παράγοντας στον οποίο μπορεί πιθανότατα να αποδοθεί το γεγονός αυτό είναι η ευρύτερη οικονομική συγκυρία, η οποία δεν ευνοεί την λειτουργία και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων, ενώ τους επιφέρει πληθώρα προβλημάτων, που σε κάποιες περιπτώσεις οδηγεί αναπόφευκτα ακόμα και στη διακοπή της δραστηριότητας τους.

Σύμφωνα με τα εξεταζόμενα στοιχεία, οι μέσοι όροι που προέκυψαν αντανακλούν τις επιμέρους αποκλίσεις τιμών και το γενικότερο κλίμα του κλάδου, αν και το δείγμα είναι σχετικά μικρό προκειμένου να καταλήξουμε σε συγκεκριμένα και σαφή αποτελέσματα. Γενικά θα μπορούσε για κάθε επιχείρηση να διαπιστωθούν τα εξής:

- Η εταιρεία Α κατάφερε μέσα στο 2011 να βελτιώσει όλους τους δείκτες αποδοτικότητας της σε σχέση με εκείνους του 2010 και πολλές φορές σε σημαντικά υψηλό ποσοστό. Το στοιχείο αυτό είναι ιδιαίτερα ευνοϊκό για την εταιρεία και δείχνει την περιορισμένη επιρροή που δέχθηκε από το ευρύτερο αρνητικό κλίμα. Οι χειρισμοί της διοίκησής της, διαφαίνονται ιδιαίτερα αποτελεσματικοί και το μέλλον της τίθεται με πολύ καλές προδιαγραφές.

ακόμα και στο πλαίσιο της ραγδαίας μεταβολής των οικονομικών και κοινωνικών φαινομένων.

- Η εταιρεία Β σημείωσε επίσης αξιόλογη πορεία με την πλειοψηφία των δεικτών να δίνουν ενδείξεις για την ικανοποιητική της πορεία. Σε καμία περίπτωση δε σημείωσε αρνητικά αποτελέσματα στους δείκτες, καθώς δεν είχε σημειώσει ζημιές κατά την εξεταζόμενη περίοδο των ετών 2010-2011, παρά τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες.
- Η εταιρεία Γ σημείωσε αποτελέσματα με μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ τους, γεγονός το οποίο προκύπτει και από τα διαγράμματα που παρουσιάστηκαν. Η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να εξετάσει τη μεταβλητότητα αυτή και να λάβει πολιτικές και μέτρα που θα προσπαθούσαν να εξασφαλίσουν έστω μια σχετική σταθερότητα, την οποία στη συνέχεια να μπορεί να διαδεχτεί μια πορεία ανάπτυξης.

3.3 Ενδεικτικοί Αριθμοδείκτες της πορείας των εταιρειών του κλάδου

Οι αριθμοδείκτες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι πάρα πολλοί και εστιάζει κάθε ένας από αυτούς σε διαφορετική πτυχή και σε διαφορετικά στοιχεία των οικονομικών της καταστάσεων. Εξάλλου στις καταστάσεις αυτές εμπεριέχεται κωδικοποιημένη όλη η απαραίτητη πληροφόρηση, επομένως είναι σχετικά εύκολη η αξιολόγηση της πορείας μιας επιχείρησης ή του κλάδου της γενικότερα.

Στη συνέχεια, λοιπόν, θα παρουσιαστούν κάποιοι πρόσθετοι βασικοί αριθμοδείκτες που θα μπορούσαν να ενισχύσουν την παρουσίαση των εταιρειών και εκείνη του κλάδου, ενώ παράλληλα θα ευνοήσουν τυχόν συγκρίσεις μεταξύ των ευρημάτων από τους σχετικούς υπολογισμούς. Τα κυριότερα στοιχεία που

χρησιμοποιούνται προκύπτουν από τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

3.3.1 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια)

Ο Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης, δηλαδή ο δείκτης ο οποίος παρουσιάζει την αναλογία των ξένων ως προς τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης δείχνει το ποσό των περιουσιακών στοιχείων το οποίο χρηματοδοτείται από τους πιστωτές, σε σχέση με τα κεφάλαια που παρέχουν οι μέτοχοι (Ξανθάκης & Αλεξάκης 2006). Ένα υψηλό αποτέλεσμα στον δείκτη αυτόν οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση στηρίζει όλο και περισσότερο τη χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων από ξένα (και μάλιστα ξένα και μακροπρόθεσμα κεφάλαια) και όχι από ίδια κεφάλαια.

Ο δείκτης της Δανειακής Επιβάρυνσης για την εταιρεία Α κυμάνθηκε κατά το 2010 στο 113% και βελτιώθηκε μειώνοντας το ποσοστό στο 87,6% το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα και σε επίπεδο εταιρείας σημειώθηκε μείωση του σχετικού δείκτη, καθώς το 2010 το ποσοστό κάλυψης με ξένα κεφάλαια κυμάνθηκε στο 98,64% ενώ το 2011 κινήθηκε σημαντικά πτωτικά με αποτέλεσμα ίσο με 69,03% στον δείκτη. Η μείωση της δανειακής επιβάρυνσης για την επιχείρηση είναι ιδιαίτερα θετική ένδειξη και καταδεικνύει καλούς χρηματοοικονομικούς χειρισμούς από τα αρμόδια στελέχη.

Στην περίπτωση της εταιρείας Β ο δείκτης κυμάνθηκε σε πολύ υψηλά ποσοστά της τάξεως του 948,1% για το 2010 και 902,3% για το 2011 σε επίπεδο ομίλων και κατά 660,6% για το 2010 και κατά 647,5% το 2011 σε επίπεδο επιχείρησης. Τα προβλήματα εδώ μπορεί να είναι πολύ άσχημα για την ομαλή λειτουργία και την διαβίωση της, επομένως το ζήτημα χρήζει άμεσης επανεξέτασης.

Όσον αφορά την εταιρεία Γ, η δανειακή της επιβάρυνση σημείωσε σημαντική και ραγδαία αύξηση τόσο σε επίπεδο ομίλου όσο και σε περίπτωση εταιρείας. Ο σχετικός δείκτης κυμάνθηκε στο 112,6% το 2010 και στο σαφώς πολύ υψηλότερο 423,2% για το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας η δανειακή επιβάρυνση ανήλθε σε 164% για το 2010 και σε ποσοστό 410,98% για το 2011. Η δανειακή της επιβάρυνση εδώ φαίνεται να αυξήθηκε δραματικά, κάτι το οποίο ενδέχεται να δημιουργήσει πρόβλημα δεδομένης της μειωμένης ρευστότητας και των άλλων χρηματοοικονομικών προβλημάτων που η επιχείρηση προσπαθεί να διαχειριστεί.

Στον Πίνακα 3.3.1 συγκεντρώνονται τα αποτελέσματα για τον Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης που προαναφέρθηκαν έτσι ώστε να εξαχθούν ευκολότερα κάποια συμπεράσματα για τον κλάδο με βάση το δείγμα των τριών υπό εξέταση εταιρειών.

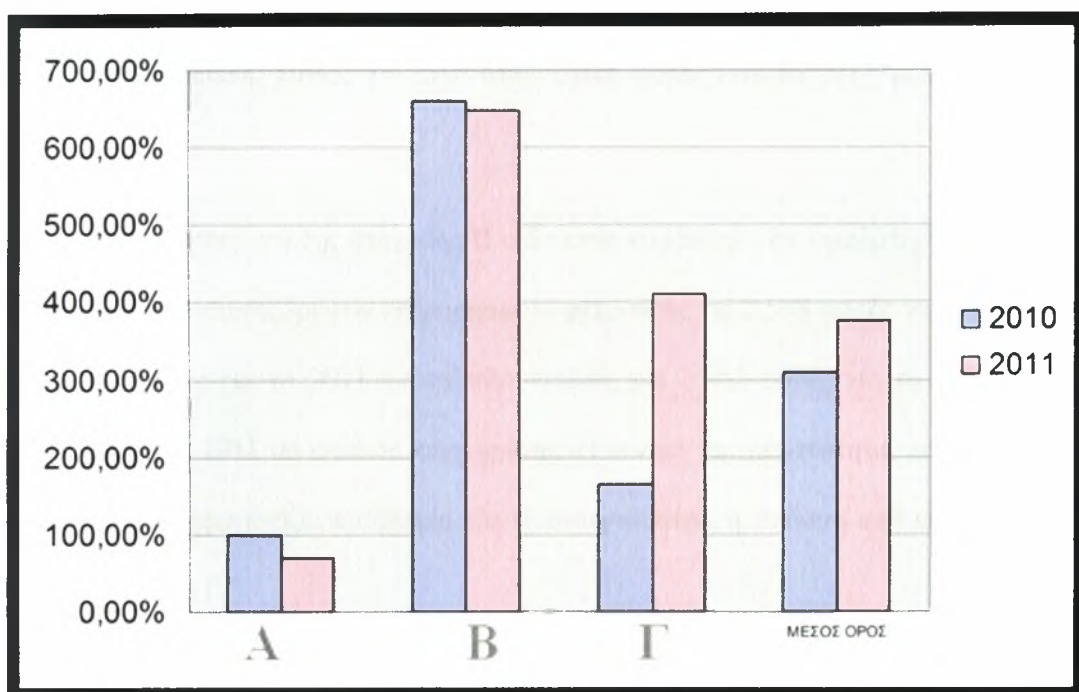
Πίνακας 3.3.1 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης των μονάδων υδατοεκροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκτροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	113,00%	87,60%	98,64%	69,03%
B	948,10%	902,23%	660,60%	647,50%
Γ	112,60%	423,20%	164,00%	410,98%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	391,23%	200,34%	307,75%	375,84%

Με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου, παρατηρείται γενικά ότι ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης κυμαίνεται σε πολύ υψηλά επίπεδα, κατά την περίοδο 2010-

2011 , τόσο σε επίπεδο ομίλου όσο και σε επίπεδο εταιρείας. Βέβαια στην περίπτωση των εταιρειών Α και Β σημειώθηκε έστω και μικρή πτώση στην δανειακή τους επιβάρυνση , σε αντίθεση με την εταιρεία Γ που σημείωσε μεγάλη αύξηση.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης για κάθε εταιρεία και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011.



Σχήμα 3.3.1 Απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης για κάθε μονάδα υδατοεκροφών και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011.

3.3.2 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας προκύπτει με βάση τα στοιχεία που αφορούν στο ενεργητικό της επιχείρησης (απαιτήσεις, αποθέματα, διαθέσιμα) και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερο είναι το αποτέλεσμα αυτού του αριθμοδείκτη, τόσο καλύτερη είναι από πλευράς ρευστότητας η θέση της επιχείρησης. Επίσης, ο δείκτης αυτός είναι ενδεικτικός της ασφάλειας με την οποία

βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην επιχείρηση από τους πιστωτές της, άρα παρουσιάζει την τρέχουσα ικανότητα της να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της (Νιάρχος 1997).

Ο δείκτης της Γενικής Ρευστότητας για την εταιρεία Α κυμάνθηκε κατά το 2010 στις 0,844 φορές και μειώθηκε φτάνοντας τις 0,761 φορές το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίθετα, σε επίπεδο εταιρείας σημειώθηκε ακόμη σημαντικότερη μείωση του σχετικού δείκτη, καθώς το 2010 ήταν 1,048 φορές ενώ το 2011 μειώθηκε σε 0,566 φορές.

Στην περίπτωση της εταιρείας Β ο δείκτης κυμάνθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από των άλλων εξεταζόμενων επιχειρήσεων, φτάνοντας τις 2,598 φορές για το 2010 και 2,461 φορές για το 2011 σε επίπεδο ομίλων και 2,852 φορές για το 2010 και 2,528 φορές το 2011 σε επίπεδο επιχείρησης. Η γενική της ρευστότητα, λοιπόν, δεν φαίνεται να αντιμετωπίζει πρόβλημα και είναι υψηλότερη η επίδοση από εκείνη των εταιρειών Α και Γ.

Όσον αφορά στην εταιρεία Γ, ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας κυμάνθηκε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα σε σχέση, για παράδειγμα, με εκείνα που μόλις παρουσιάστηκαν για την εταιρεία Α. Ο σχετικός δείκτης κυμάνθηκε στις 0,452 φορές το 2010 και στις 0,314 φορές για το 2011 σε επίπεδο ομίλου. Αντίστοιχα, σε επίπεδο εταιρείας ανήλθε σε 0,421 φορές για το 2010 και στις 0,412 φορές για το 2011. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μία σχετική σταθερότητα την εξεταζόμενη περίοδο.

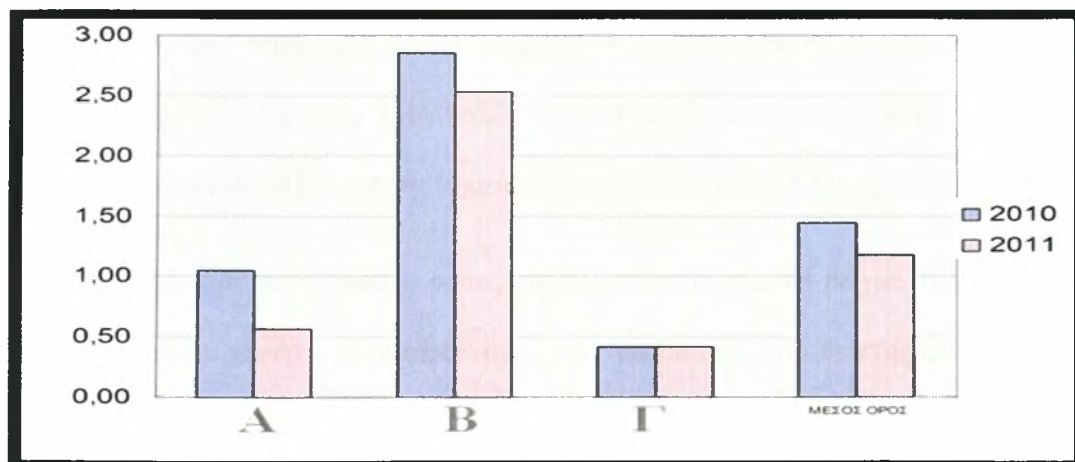
Στον Πίνακα 3.3.2 συγκεντρώνονται τα αποτελέσματα για τον Δείκτη Γενικής Ρευστότητας που προαναφέρθηκαν έτσι ώστε να εξαχθούν ευκολότερα κάποια συμπεράσματα για τον κλάδο με βάση το δείγμα των τριών υπό εξέταση εταιρειών.

Πίνακας 3.3.2 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας των μονάδων υδατοεκτροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκτροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	0,84	0,76	1,05	0,57
B	2,60	2,46	2,85	2,53
Γ	0,45	0,31	0,42	0,41
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	1,30	1,18	1,44	1,17

Με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου, παρατηρείται γενικά ότι ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, κατά την περίοδο 2010-2011, τόσο σε επίπεδο ομίλου όσο και σε επίπεδο εταιρείας. Βέβαια στην περίπτωση της εταιρείας Α ο δείκτης ήταν σημαντικά υψηλότερος από των άλλων εταιρειών.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο δείκτης γενικής ρευστότητας για κάθε εταιρεία και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011. Όπως είναι εμφανές, μείωση σημειώθηκε για τον δείκτη και σε επίπεδο εταιρείας και σε επίπεδο κλάδου.



Σχήμα 3.3.2 Απεικόνιση του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας για κάθε μονάδα υδατοεκροφών και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011.

3.3.3 Δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας

Ο δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας μιας επιχείρησης υπολογίζεται διαιρώντας το πάγιο ενεργητικό της προς το συνολικό, ενώ εναλλακτικά αναφέρεται και ο υπολογισμός σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό. Στην προκειμένη περίπτωση θα χρησιμοποιήσουμε την πρώτη περίπτωση σύμφωνα με την οποία χρησιμοποιείται το σύνολο του ενεργητικού.

Ο δείκτης για την εταιρεία Α σημείωσε μικρής έκτασης μείωση μεταξύ των ετών 2010 και 2011 και συγκεκριμένα από το 17,65% στο 17,20% σε επίπεδο ομίλου. Από πλευράς επιχείρησης η μείωση ήταν ακόμα σημαντικότερη και μάλιστα από 16,31% το 2010 μειώθηκε στο 14,79% το 2011.

Σχετικά με την εταιρεία Β, πλήρης σταθερότητα διαπιστώθηκε στο πεδίο του Ομίλου, με το αποτέλεσμα του δείκτη να παραμένει στο 18%. Αντίθετα, σε εταιρικό επίπεδο, σημειώθηκε αύξηση στο ποσοστό παγιοποίησης από 15% σε 16,63% , δηλαδή η αύξηση ήταν της τάξεως του 11% περίπου.

Όσον αφορά στην εταιρεία Γ, σημαντική αύξηση καταγράφηκε σε επίπεδο ομίλου μεταξύ των ετών 2010 και 2011 με το ποσοστό του δείκτη να ανέρχεται από 15,93% σε 21,52% (αύξηση κατά 36% περίπου). Σε επίπεδο επιχείρησης για την εταιρεία Γ, ο δείκτης παγιοποίησης σημείωσε μικτή άνοδο από 14,16% σε 15,21%.

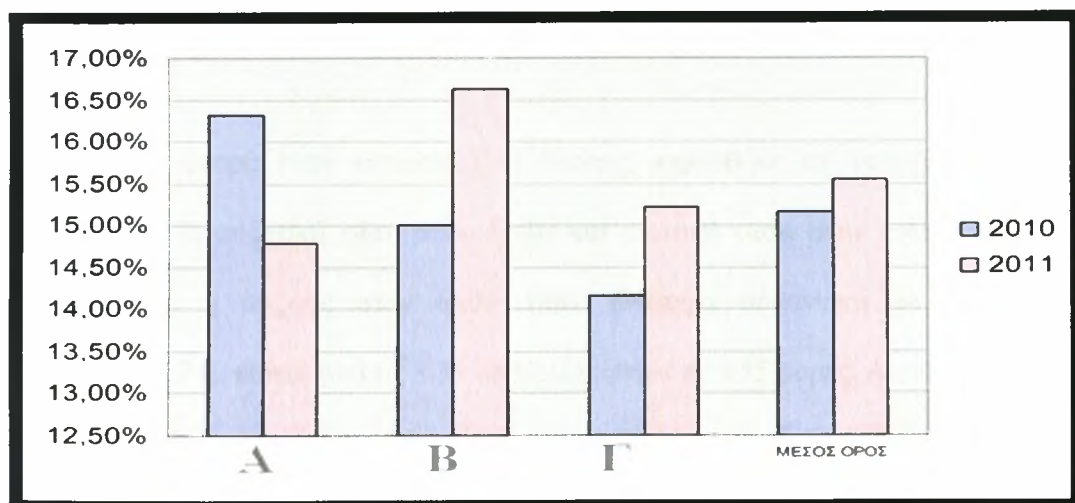
Εξετάζοντας τους μέσους όρους που προκύπτουν για το δείγμα των τριών επιχειρήσεων του κλάδου, παρατηρείται ότι σε επίπεδο ομίλου ο δείκτης αυξήθηκε, ακολουθώντας την πορεία του δείκτη της εταιρείας Γ που χαρακτηρίστηκε από την

αντίστοιχη μεγαλύτερη μεταβολή (αύξηση από 17,19% σε 18,91%). Σε επίπεδο εταιρείας, η μέση τιμή του δείκτη αυξήθηκε επηρεαζόμενη από την αντίστοιχη πορεία των εταιρειών Γ και Β (αύξηση από 15,16% σε 15,54%). Στη συνέχεια παρατίθεται ο πίνακας που συγκεντρώνει τα αριθμητικά αποτελέσματα που προαναφέρθηκαν.

Πίνακας 3.3.2 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Παγιοποίησης της Περιουσίας των μονάδων υδατοεκροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	17,65%	17,20%	16,31%	14,79%
B	18,00%	18,00%	15,00%	16,63%
Γ	15,93%	21,52%	14,16%	15,21%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	17,19%	18,91%	15,16%	15,54%

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο Δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας για κάθε μονάδα υδατοεκροφών και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011.



Σχήμα 3.3.3 Απεικόνιση του Δείκτη Παγιοποίησης της Περιουσίας για κάθε μονάδα υδατοεκροφών και ο μέσος όρος τους για την διετία 2010-2011.

3.3.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο Δείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα με την οποία ανανεώνονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια ενός έτους. Το ποσό του δείκτη προκύπτει διαιρώντας την αξία των πωλήσεων προς το ύψος των απαιτήσεων. Για την εταιρεία Α παρατηρείται ότι η αξία πωλήσεων κάλυψε τις απαιτήσεις κατά 3,97 φορές το 2010 και κατά 3,27 φορές το 2011 (μείωση κατά 17,6%) σε επίπεδο ομίλου, ενώ σε επίπεδο εταιρείας σημειώθηκε αύξηση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων από 2,81 φορές το 2010 σε 3,71 φορές το 2011 (αύξηση κατά 32%).

Για την εταιρεία Β ο δείκτης κυμάνθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από την εταιρεία Α ως προς τον Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων. Βέβαια, διαπιστώνεται αύξηση του δείκτη μεταξύ των ετών 2010 και 2011. Στο επίπεδο του ομίλου αρχικά η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν 1,39 φορές και αυξήθηκε στις 1,68 φορές, ενώ στο επίπεδο της εταιρείας, αυξήθηκε από 1,42 σε 1,72 φορές. Και στις δύο περιπτώσεις το ποσοστό αύξησης του δείκτη κυμάνθηκε στο 21% κατά προσέγγιση.

Όσον αφορά στην εταιρεία Γ ο δείκτης κυμάνθηκε σε υψηλό επίπεδο, παρουσιάζοντας αυξητική τάση στον όμιλο και πτωτική τάση στην εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα, η αύξηση στον όμιλο ήταν ιδιαίτερα σημαντική με ποσοστό μεταβολής 65,7%, καθώς από τις 3,35 φορές αυξήθηκε σε 5,55 φορές. Αντίθετα, στην εταιρεία, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων μειώθηκε από 3,42 φορές σε 3,10 φορές, σε ποσοστό δηλαδή 10% περίπου η μείωση.

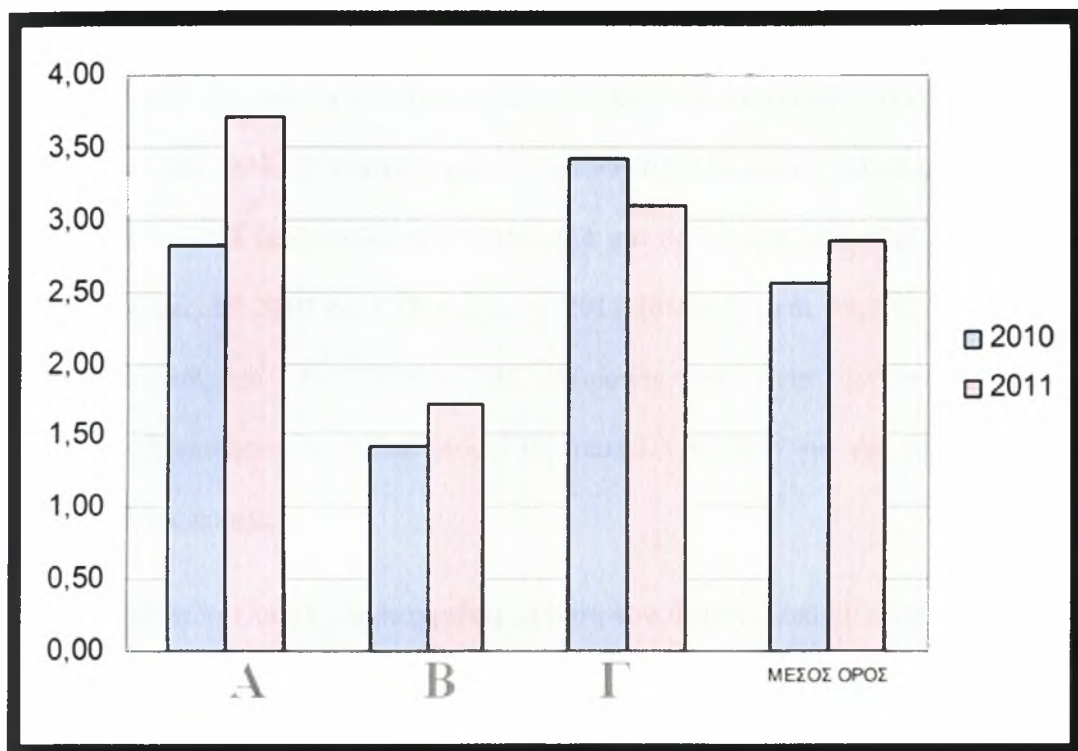
Η αύξηση του δείκτη σε επίπεδο ομίλου τόσο για την εταιρεία Β όσο και για την εταιρεία Γ, συμπαρασύρουν και τον αντίστοιχο μέσο όρο του δείκτη, ο οποίος δίνει αύξηση της τιμής του από 2,91 φορές σε 3,50 φορές (αύξηση κατά 20,3%) κατά την διετία 2010-2011. Αύξηση του δείκτη σημειώθηκε και σε εταιρικό επίπεδο κατά ένα ποσοστό 11,4% με τον δείκτη να ανέρχεται το 2011 στις 2,84 φορές από τις 2,55 φορές το 2010.

Στον Πίνακα 3.3.4 παρουσιάζονται τα αριθμητικά στοιχεία συγκεντρωμένα για τον Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων των τριών εταιρειών.

Πίνακας 3.3.4 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων των μονάδων υδατοεκροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	3,97	3,27	2,81	3,71
B	1,39	1,68	1,42	1,72
Γ	3,35	5,55	3,42	3,10
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	2,91	3,50	2,55	2,84

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων για κάθε μονάδα υδατοεκροφών σε επίπεδο εταιρείας.



Σχήμα 3.3.4 Απεικόνιση του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων για κάθε μονάδα υδατοεκροφών σε επίπεδο εταιρείας για την διετία 2010-2011.

3.3.5 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο δείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα της εταιρείας κατά τη διάρκεια ενός έτους. Ο υπολογισμός γίνεται διαιρώντας την αξία των πωλήσεων με την αξία των αποθεμάτων. Στις εταιρείες A και Γ η αξία των πωλήσεων υπερκαλύπτει εκείνη των αποθεμάτων. Πιο συγκεκριμένα, στην εταιρεία A ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας κινήθηκε ανοδικά για τον όμιλο αλλά καθοδικά για την εταιρεία. Στον όμιλο, λοιπόν, ο δείκτης αυξήθηκε από 15,89 φορές το 2010 σε 17,19 φορές το 2011 (αύξηση κατά 8,2%), ενώ για την εταιρεία μειώθηκε από τις 24,07 φορές το 2010 σε 20,81 φορές το 2011.

Για την εταιρεία Β ο δείκτης κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το 2010 μάλιστα η αξία των πωλήσεων δεν επαρκούσε καν για να καλύψει την αξία των αποθεμάτων. Το 2010, σε επίπεδο ομίλου, έφτασε τις 0,88 φορές ενώ αυξήθηκε σε 1,06 φορές το 2011 (αύξηση κατά 20,4%) αλλά και σε επίπεδο εταιρείας αυξήθηκε από 0,99 φορές το 2010 σε 1,18 φορές το 2011 (αύξηση κατά 19,2%). Το πολύ χαμηλό αποτέλεσμα του δείκτη θα μπορούσε να είναι ενδεικτικά της υπεραποθεματοποίησης, η οποία μπορεί να αποτελεί κίνδυνο για την μελλοντική οικονομική της πορεία.

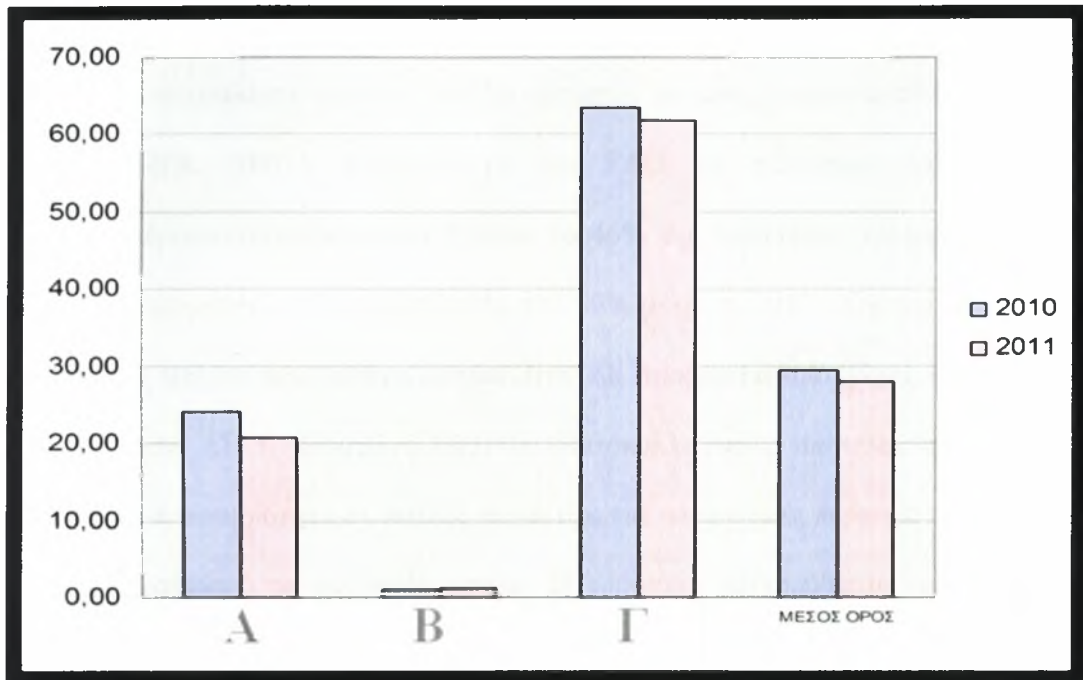
Σε επίπεδο κλάδου, παρατηρείται μείωση του δείκτη η οποία προκύπτει από την αντίστοιχη μείωση του δείκτη της εταιρείας Γ στον κλάδο και της εταιρείας Α στην επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα για τον όμιλο ο δείκτης μειώθηκε από τις 21,14 φορές στις 17,44 φορές ετησίως, μείωση της τάξεως του 17,5%, ενώ για την εταιρεία από 29,51 φορές στις 27,89 φορές (μείωση κατά 5,5%).

Στον Πίνακα 3.3.5 παρουσιάζονται τα συγκεντρωτικά αριθμητικά στοιχεία σε επίπεδο εταιρείας για την πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων των τριών εταιρειών.

Πίνακας 3.3.5 Απεικόνιση Αποτελεσμάτων του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων των μονάδων υδατοεκτροφών Α,Β,Γ.

Μονάδα υδατοεκτροφών	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2010	2011	2010	2011
A	15,89	17,19	24,07	20,81
B	0,88	1,06	0,99	1,18
Γ	21,14	17,44	29,51	27,89

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων για κάθε μονάδα υδατοεκροφών σε επίπεδο εταιρείας.



Σχήμα 3.3.5 Απεικόνιση του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων για κάθε μονάδα υδατοεκροφών σε επίπεδο εταιρείας για την διατία 2010-2011.

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η υδατοκαλλιέργεια συμβάλλει όλο και περισσότερο στην παραγωγή των τροφίμων σε παγκόσμιο επίπεδο. Τα περισσότερα αλιεύματα στον κόσμο σήμερα είναι κοντά ή πάνω από τα όρια της βιώσιμης εκμετάλλευσης, ενώ παράλληλα, η παγκόσμια κατανάλωση ψαριών, έχει διπλασιαστεί και αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται (ΕΚ 20071). Σύμφωνα με τον FAO, σε παγκόσμιο επίπεδο, η υδατοκαλλιέργεια αντιπροσωπεύει περίπου το 46% της παραγωγής τροφίμων στον κόσμο και εκτιμάται ότι θα φτάσει πάνω από 50% μέχρι το 2012 . Σήμερα, περίπου το 70% της ψαριού που καταναλώνεται στην ΕΕ προέρχεται από χώρες εκτός της Ένωσης. Στην ΕΕ η παραγωγή από τις υδατοκαλλιέργειες αποτελεί σημαντική οικονομική δραστηριότητα σε πολλές παράκτιες και ηπειρωτικές περιοχές αλλά έχει παραμείνει σταθερή τα τελευταία χρόνια. Η τρέχουσα μεταρρύθμιση της Κοινής Αλιευτικής Πολιτικής αποσκοπεί, μεταξύ άλλων, στην ανάπτυξη του δυναμικού της υδατοκαλλιέργειας στην ΕΕ, σύμφωνα με τους στόχους: αειφορία, την επισιτιστική ασφάλεια, ανάπτυξη και απασχόληση. Οι προκλήσεις για τις υδατοεκτροφές είναι πολλές. Η περιορισμένη πρόσβαση στο χώρο/νερό και στην αδειοδότηση έχουν επισημανθεί ιδιαίτερα. Η καλύτερη εφαρμογή των σχετικών κοινοτικών νομοθεσιών από τα κράτη μέλη θα πρέπει να διασφαλίζει ίσους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των οικονομικών φορέων σχετικά με τις αποφάσεις που επηρεάζουν την ανάπτυξη των υδατοεκτροφών (European Commission 2012).

Από την ανάλυση και αξιολόγηση των εκτιμήσεων των δεικτών Αποδοτικότητας, συμπεραίνεται ότι ο κλάδος των υδατοεκτροφών, σε όρους αποδοτικότητας, είναι εξαιρετικά ετερογενής, χαρακτηριστικό με διαχρονική παρουσία. Η ετερογένεια αυτή αποτυπώνεται με σημαντική διασπορά των ατομικών τιμών όλων των δεικτών αποδοτικότητας, σε σχέση με την αντίστοιχη μέση τιμή του κλάδου.

Με βάση την αξία του ενεργητικού τους διαπιστώνεται ότι πρόκειται για εταιρείες διαφορετικού μεγέθους, είτε από πλευράς εταιρείας είτε από πλευράς ομίλου. Η εταιρεία Α παρουσίασε το 2011 σύνολο ενεργητικού ύψους 498.415.356€ σε επίπεδο ομίλου και 457.166.347€ σε επίπεδο εταιρείας, έχοντας μάλιστα σημειώσει μείωση σε σύγκριση με την αξία του ενεργητικού το 2010 κατά 5,74% σε επίπεδο ομίλου και κατά 3,85% σε επίπεδο εταιρείας. Δεύτερη σε μέγεθος ενεργητικού είναι η εταιρεία Β η οποία το 2011 είχε ύψος ενεργητικού 199.995.352,62€ σε επίπεδο ομίλου και 175.907.303,27€ σε επίπεδο εταιρείας, έχοντας επίσης σημειώσει μείωση σε σχέση με το 2010 κατά 9,25% και 12,66% αντίστοιχα. Η εταιρεία Γ έχει τη μικρότερη αξία ενεργητικού στο δείγμα, η οποία το 2011 κυμάνθηκε στα 99.840.762,68€ σε επίπεδο ομίλου και 95.906.447,81 σε επίπεδο εταιρείας, σημειώνοντας και αυτή μείωση της τάξεως του 3,8% και 1,65% αντίστοιχα.

Η χρηματοδότηση του ενεργητικού της εταιρείας Α το 2011 έγινε κατά 30% από μακροπρόθεσμα δάνεια στον όμιλο και κατά 35,7% στην εταιρεία. Η εταιρεία Β σημειώνει μικρότερης έκτασης δανειακή επιβάρυνση, η οποία κυμαίνεται στο 15,1% για τον όμιλο και στο 3,5% για την εταιρεία. Σημαντικά υψηλότερη όμως ήταν για την εταιρεία Γ, με ποσοστό 41,6% στον όμιλο και 41,5% στην εταιρεία για το 2011.

Σχετικά με την κερδοφορία των εταιρειών του δείγματος, η εικόνα είναι μεικτή, δηλαδή οι εταιρείες Α και Γ σημείωσαν κέρδη κατά το 2011, ενώ η εταιρεία Β διένυσε ένα ζημιογόνο έτος. Πιο συγκεκριμένα, τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων της εταιρείας Α αυξήθηκαν σημαντικά και ανήλθαν το 2011 στα 31.609.439€ στον Όμιλο και στα 29.887.450€ στην εταιρεία, ενώ κατά το 2010 είχαν σημειωθεί ζημιές. Για την εταιρεία Γ τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων σημείωσαν αύξηση το 2011, σε ποσοστό 86,2% στον Όμιλο και σε ποσοστό 81,86%

στην εταιρεία. Για την εταιρεία Β, ενώ το 2010 ήταν κερδοφόρο, το 2011 ήταν ζημιογόνο, με τη ζημιά να κυμαίνεται στα 2.695.121,83€ για τον Όμιλο και στα 5.312.330,7€ για την εταιρεία.

Τα συνολικά συμπεράσματα της έρευνας αυτής μπορούν να αποτελέσουν τη βάση, όχι μόνο για ορθολογικότερη λήψη αποφάσεων από τους ιχθυοτρόφους, αλλά και για την αναγνώριση των προτεραιοτήτων στην έρευνα, με στόχο τη διαμόρφωση γενικότερης αγροτικής πολιτικής για τον κλάδο υδατοεκτροφών. Οι αντιλήψεις της διαχείρισης για το οικονομικό περιβάλλον, τον ανταγωνισμό στον κλάδο, τις αγορές των προϊόντων της μονάδας και οι αποφάσεις που σχετίζονται με τη διάρθρωση του ενεργητικού και του παθητικού των μονάδων αποτυπώνονται στους δείκτες αποδοτικότητας. Παράλληλα, τα συμπεράσματα της έρευνας μπορούν να συμβάλουν καθοριστικά και στη διαδικασία οικονομικής διερεύνησης της συμπεριφοράς της παραγωγής και, ειδικότερα, στην επιλογή εκείνων των χρηματοοικονομικών κριτηρίων μεγέθους που διαδραματίζουν το σημαντικότερο ρόλο στην αποτελεσματική λειτουργία των μονάδων του κλάδου.

5. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

5.1. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Bozoglu M., Ceyhan V. (2009) Cost and profitability analysis for trout and sea bass production in the Black Sea in Turkey, *Journal of Animal and Veterinary Advances*, **2**:217-222.

García García J., García García B. (2006) An econometric viability model for on-growing solea (*Solea senegalensis*) in tanks using pumped well sea water, *Spanish Journal of Agricultural Research*, **4**:304-315.

García García J., García García B. (2010) Econometric model of viability/profitability of on-growing sharp snout sea bream (*Diplodus puntazzo*) in sea cages, *Aquaculture Int.*, **18**:955–971

Kam L.E. and Leung P. (2008). Financial risk analysis in aquaculture, *FAO Fisheries and Aquaculture Technical Paper*, **519**: 153–207.

Kikuchi W.K. (1976) Prehistoric hawaiian fish ponds. *Science*, **193**:296-299.

Langemeier L. N., Purdy B. M. (1996) Measuring Farm Financial Performance for Beef Cow Operations with Multiple Operations. *Agricultural Practice*, **17**:5-6.

McCausland W.D., Mente E., Pierce G.J., Theodossiou I. (2006) A simulation model of sustainability of coastal communities: Aquaculture, fishing, environment and labour markets, *Ecological Modelling*, **193** :271–294.

Ötles Y., Özden O., Ötles S. (2010) Organic fish production and the standards, *Acta Scientiarum Polonorum, Technologia Alimentaria*, **9**:125-131.

Pelletier N.L. (2006) Life cycle measures of biophysical sustainability in Feed production for conventional and organic salmon Aquaculture in the northeast pacific. Dalhousie University, pp.14-15.

Subasinghe R. P., J. R. Arthur, D. M. Bartley, S. S. De Silva, M. Halwart, N. Hishamunda, C. V. Mohan, P. Sorgeloos (2010) Farming the Waters for People and Food, Proceedings of the Global Conference on Aquaculture 2010, Phuket, Thailand. 22–25 September 2010. FAO, Rome and NACA, Bangkok. 896 pp.

Trocino A., Xiccato G., Majolini D., Tazzoli M., Bertotto D., Pascoli F., Palazzi R. (2012) Assessing the quality of organic and conventionally-farmed European sea bass (*Dicentrarchus labrax*), Food Chemistry, **131**:427-433.

Weston J.F., Brigham E.F. (1986) Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής. Εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, σελ 928.

5.2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Γκλεζάκος Μ. (2004) Εισαγωγή στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, Πτυχιακή Διατριβή, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης, σελ 1-135.

Καραγιάννης Δ.Ι., Καραγιάννης Ι.Δ., Καραγιάννη Α.Δ. (2008) Ανάλυση ισολογισμών & Αριθμοδείκτες-Βιωσιμότητα επιχειρήσεων & Κέρδη-Έλεγχος του κόστους & Αποκλίσεις-Ταμειακή Ρευστότητα Επιχειρήσεων-Παραδείγματα & Εφαρμογές, Εκδ. Γραφικές Τέχνες Αρίων, Θεσσαλονίκη, σελ 1-13.

Κεντούρη Μ. (1998) Υδατοκαλλιέργειες, Παγκόσμια Πρακτική και Αποδόσεις, Πανεπιστήμιο Κρήτης, Τμήμα Βιολογίας, σελ 1-85.

Κλαουδάτος Σ. (2005) Γενική εικόνα των υδατοκαλλιεργειών. Ορισμοί- Έννοιες, Εκτροφή ιχθύων γλυκέων υδάτων, Εκτατική εκτροφή σε λιμνοθάλασσες, Πανεπιστημιακές Παραδόσεις του Μαθήματος Υδατοκαλλιέργειες Ι, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Τμήμα Γεωπονίας, Ιχθυολογίας & Υδάτινου Περιβάλλοντος, σελ 1-10.

Λίβα Β., Καλλέργη Τ. (2010) Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων, Πτυχιακή Διατριβή, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης, Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, Τμήμα Λογιστικής, σελ 1-56.

Μανιάτης Γ. (2011) Ιχθυοκαλλιέργειες, Μονάδα Κλαδικών Μελετών, Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, Αθήνα, σελ 1-13.

Μέργος Γ.Ι. (2003) Κοινωνικό-οικονομική Αξιολόγηση Επενδύσεων & Πολιτικών, Εκδ. Μπένου, Αθήνα, σελ 291-293.

Μπικάκη Ε. (2011) Χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων, Συνεχείς Επενδύσεις & Αποτίμηση Αποδοτικότητας Κεφαλαίου, Πτυχιακή Διατριβή, Ανώτερο

Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης, Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας, Τμήμα Λογιστικής, σελ 1-68.

Νιάρχος Ν. (1997) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδ. Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς, σελ. 105.

Ξανθάκης Μ., Αλεξιάκης Χ. (2006) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδ. Αθ. Σταμούλης, Αθήνα, σελ. 137-138.

Παπαγιαννάκης Λ. (2004) Προσομοίωση επενδυτικών & επιχειρηματικών αποφάσεων, Ενότητα IV, Εκπαιδευτικό Πρόγραμμα, Τεχνολογία & Επιχειρηματικές Αποφάσεις, Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο, σελ 1-13.

Παπαδόπουλος Ι.Ι. (2006) Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Μεγαλύτερων Ελληνικών Επιχειρήσεων Επίπλου, Γεωτεχνικά Επιστημονικά Θέματα - Τόμος 17, Σειρά II, τεύχος 1/2006, Θεσσαλονίκη, σελ. 24-41.

Περδικάρης Κ., Ναθαναηλίδης Κ., Γκούβα Ε., Εργολάβου Ά., Πάσχος Γ. (2006) Ηλεκτρονικές σημειώσεις για την Παραγωγή Ιχθύων Γλυκού Νερού, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Ηπείρου, Τμήμα Ιχθυοκομίας – Αλιείας, Εργαστήριο υδατοκαλλιέργειών & Εσωτερικών υδάτων, σελ. 1-11.

Πνευματικού Α., Μπάτζιος Χ., Κάτος Α. (2002) Συγκριτική διερεύνηση των δεικτών αποδοτικότητας του κλάδου της θαλάσσιας καλλιέργειας τσιπούρας και λαβρακιού στην Ελλάδα, CAFT-EM: 1-18.

Στάμου Ν. (1996) Οικονομική των Δασικών Βιομηχανιών, Πανεπιστημιακές παραδόσεις, Υπηρεσία δημοσιευμάτων Α.Π.Θ., Θεσσαλονίκη, σελ 136.

Τσακλαγκάνος Α.Α. (2008) Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων, Τόμος III, Αφοί Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη, σελ. 16-35.

5.3 ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

European Commission (2012) Guidance on Aquaculture and Natura 2000 Sustainable aquaculture activities in the context of the Natura 2000 Network, <http://ec.europa.eu/environment/nature/natura2000/management/docs/Aqua-N2000%20guide.pdf> (πρόσβαση: 28.02.13).

Έκθεση του χρηματοοικονομικού συμβούλου «GlobalequitiesCapitalMarketsS.A.» σύμφωνα με το άρθρο 15 του νόμου 3461/2006 «Ενσωμάτωση στο εθνικό Δίκαιο της οδηγίας 2004/25/εκ σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις» για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετόχων της «Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Β.Ε.Ε.» Αθήνα, 17 Μαΐου 2012, <http://www.diassa.gr/uploads/EtairikesAnakoinoseis/2012/EkthesiSimvoulouDIAS.pdf>, (πρόσβαση: 06.02.13).

Κοινή Αλιευτική Πολιτική (2009) Ευρωπαϊκή Επιτροπή http://ec.europa.eu/fisheries/documentation/publications/pcp2008_el.pdf (πρόσβαση: 28.02.13).

Μανουσόπουλος Γ. Χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση ισολογισμών επιχειρήσεων, www.specisoft.gr, (πρόσβαση: 04.03.2012).

ABSTRACT

Aquaculture plays an important role in the supply of fish in the world, thanks to the development of farming and processing technologies. According to estimates by the FAO, 47% of all fish consumed by humans come from aquaculture. The free-living catching fish stabilized in the 1980s, but between 1973 and 2003, the global consumption of fish has doubled. The freshwater fish and molluscs and crustaceans, which began to be cultivated, are the main sources of this increased supply. Between 2000 and 2005, aquaculture production worldwide increased by one third - due largely to the phenomenal growth of the industry in Asia and South America. As the world's population will continue to grow in the coming decades and the global standard of living will improve, the demand for fish will continue on an upward trend. Due to the full exploitation of the majority of free-living species of fish, much of this new demand will be met by aquaculture. At the same time, we must ensure that the same area of aquaculture in Europe is truly sustainable. The aquaculture sector in the EU is a major player in the economy, with a turnover of nearly 2.9 billion€ and approximately 65,000 jobs. But not experienced the boom that occurred in the industry in the new millennium, as the EU production remained broadly stable since the turn of the century.

In this context, it was considered that the efficiency analysis of three aquaculture farms will result in findings that could provide the basis for rational decision making by producers, but also to identify priorities in research, with a view to formulating general policy in the industry. Purpose of this research was the financial evaluation of aquaculture farms analyzing the profitability ratios of marine farming industry with the use of published financial ratios of each company. **Keywords:** *Aquaculture, Financial ratios, Profitability*

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΤΟΥ ΕΤΟΥΣ

Σ 2010

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	90.972.254	67.126.808	77.546.981	55.351.690
Επενδύσεις σε ακίνητα	3.534.425	4.281.300	3.432.549	4.236.300
Αυτά Περιουσιακά Στοιχεία	46.793.620	46.797.929	23.784.806	23.785.140
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία πάγου ενεργητικού	71.552.426	81.498.458	67.860.977	73.141.264
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	817.887	35.361.766	30.017.067	64.545.984
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	186.251.843	191.450.983	132.707.756	148.981.974
Αποθέματα	11.658.571	9.732.655	7.692.073	6.501.952
Αποτίσεις από πελάτες	46.624.487	53.427.689	65.784.550	78.215.722
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	70.570.740	32.222.728	66.647.794	25.595.464
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	528.776.253	521.900.316	475.474.553	480.355.490
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	85.262.522	85.238.263	85.262.522	85.238.263
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	64.648.699	78.824.003	68.188.925	83.816.621
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	149.911.221	164.062.266	153.451.447	169.054.884
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	4.803.043	1.878.593	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α)+(β)	154.714.264	165.940.859	153.451.447	169.054.884
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	174.822.861	176.369.017	151.366.697	155.443.050
Προσδόκιμα / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	35.817.410	32.845.799	26.245.188	24.848.002
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	80.704.332	67.711.193	72.088.951	59.889.781
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	71.900.038	64.917.520	61.605.511	59.745.631
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	10.817.348	14.115.928	10.716.759	11.374.142
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	374.061.989	355.959.457	322.023.106	311.300.606
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	528.776.253	521.900.316	475.474.553	480.355.490
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσεως (1/1/2010 και 1/1/2009 αντίστοιχα)	165.940.859	168.267.510	169.054.884	165.773.682
Συνκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (μειωθέντες δραστηριότητες)	(10.807.960)	(2.464.272)	(15.692.258)	2.565.727
Αύξηση / (μείωση) μετοχικού κεφαλαίου	88.821	(119.702)	88.821	(119.702)
Διαμεληθέντα μερίσματα	(109.316)	(500.000)	-	-
Λοιπές Μεταβολές (Πρόσθετα Έσοδα και Πληρωμαίες Σημειώσεις Σ))	(398.140)	757.323	-	835.177
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων πέρας χρήσεως (31/12/2010 και 31/12/2009 αντίστοιχα)	154.714.264	165.940.859	153.451.447	169.054.884

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
Πωλήσεις (Μη βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	37.794.420	43.455.961	75.519.189	73.229.393
Πωλήσεις (Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία) (α)	147.518.526	120.062.421	109.660.571	89.790.852
Σύνολο πωλήσεων	185.312.946	163.518.382	185.179.760	163.020.245
Μικτό Κέρδος (των μη βιολογικών στοιχείων) (α)	14.927.902	14.726.530	10.743.228	10.512.069
Επιπλέον επιμέτρηση βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην αλλαγή αξία (α)	(15.246.632)	31.655.992	(21.955.865)	28.529.912
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων (α)	(114.564.781)	(126.572.330)	(77.063.970)	(87.238.911)
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες Σ(α)	32.635.015	39.872.612	21.383.364	41.593.922
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(11.835.160)	13.773.192	(17.041.914)	15.367.860
Ζημία από πώληση συγγενούς εταιρείας	(10.001.006)	-	(10.496.927)	-
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(34.824.193)	939.293	(39.275.501)	6.191.097
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	(34.097.035)	(2.982.486)	(36.189.054)	2.574.813
-Διοικητικές υπαρκτές	(35.699.847)	340.390	(36.189.054)	2.574.813
-Δικαιώματα μεσοπρόσθιας	1.602.812	(3.322.876)	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	23.289.075	518.214	20.496.796	(9.087)
Συνολικώς συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	(10.807.960)	(2.464.272)	(15.692.258)	2.565.727
-Διοικητικές υπαρκτές	(13.834.140)	858.326	(15.692.258)	2.565.727
-Δικαιώματα μεσοπρόσθιας	3.026.180	(3.322.598)	-	-
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	-0,5613	0,0054	-0,5690	0,0405
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	(2.536.901)	22.119.225	(9.799.577)	21.690.194
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
Σύνολο Μεθόδων				
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (συμμετρώμενες δραστηριότητες)	(34.824.193)	939.293	(39.275.501)	6.191.097
Πλέον / μείον παραρτημάτων για:				
Αποσβέσεις	10.627.853	10.767.113	8.359.507	8.349.548
Προβλέψεις	(506.615)	407.921	273.582	64.808
Επικαταλήψεις	(1.329.595)	(2.421.081)	(1.117.170)	(2.027.214)
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	139.411	(214.994)	97.479	(64.851)
Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου	(768.204)	1.405.470	(745.914)	571.884
Μερίσματα	-	-	(404.208)	(1.450.574)
Πιστωτικοί τόκοι	(271.868)	(273.267)	(217.244)	(225.347)
Μεταβολή εύλογης αξίας βιολογικών αποθεμάτων και λοιπά μη ταμιακά κινήματα	6.369.527	(18.173.761)	13.423.617	(18.001.754)
Κέρδη από την πώληση παγίων - Συμμετοχών	10.036.662	17.300	10.481.564	112.472
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	12.891.164	11.701.697	11.925.009	10.280.800
Πλέον/μείον παραρτημάτων για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	8.126.070	(7.928.444)	8.004.238	(5.913.715)
Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	(9.791.191)	11.137.286	(7.167.589)	600.689
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	5.711.464	(11.538.245)	1.292.859	(5.286.537)
(Μείον):				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	(10.760.521)	(10.485.841)	(9.849.630)	(9.092.010)
Καταβληθέντων φόρων	(189.424)	666.358	(4.498)	(1.292.525)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(4.539.460)	(15.325.911)	(4.923.899)	(16.020.229)
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(398.140)	(1.315.032)	(398.140)	(1.314.032)
Εσπράξεις από πώληση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	24.421.770	34.000	24.421.770	34.000
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(5.802.382)	(6.856.603)	(4.996.674)	(4.587.055)
Εσπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	91.494	254.495	16.670	105.180
Εσπράξεις από επενδυτικές	308.393	4.197.061	308.393	2.761.507
Τόκοι εισπραχθέντες	236.446	440.693	217.244	418.723
Μερίσματα εισπραχθέντα	-	-	265.402	1.000.574
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	18.857.581	(3.245.386)	19.834.665	(1.581.103)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εσπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου / Μετατροπή ομαλοχών	-	1.425	-	-
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου	(1.767)	(7.308)	(1.767)	(7.308)
Εσπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	13.258.060	7.861.360	12.199.170	5.146.475
Εξοφλήσεις δανείων	(6.398.489)	(3.094.081)	(6.022.570)	(1.310.170)
Μερίσματα πληρωθέντα	(370.000)	(86.606)	-	(36.606)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	6.487.804	4.674.790	6.174.833	3.792.391
Κοθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	20.805.925	(13.896.507)	21.085.599	(13.808.941)
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσεως	15.743.462	29.639.970	14.891.373	28.700.314
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσεως	36.549.387	15.743.463	35.976.972	14.891.373

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Α ΤΟΥ

ΕΤΟΥΣ 2011

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Ιδρυσημοποιομένα εισόδια πάγια στοιχεία	87.968.186	90.972.254	76.027.519	77.546.981
Επενδύσεις σε ομόλογα	3.780.066	3.534.425	3.379.772	3.432.549
Λοιπά Περιουσιακά Στοιχεία	46.620.347	46.793.620	23.611.423	23.784.806
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία πάγια ενεργητικά	70.614.631	71.552.426	67.134.038	67.868.977
Λοιπά μη κλιτοροποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία	2.66.192	877.887	30.420.757	30.077.067
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία κλιτοροποιήσιμα ενεργητικά	180.694.151	186.251.843	170.161.155	132.707.756
Αποθέματα	11.456.129	11.658.571	8.305.672	7.692.073
Αποθέσεις από πελάτες	60.752.830	46.624.487	46.547.476	65.784.550
Λοιπά κλιτοροποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία	36.262.664	70.570.140	30.578.535	66.647.794
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	498.475.356	528.776.253	457.166.347	475.474.553
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετακεί Κεφάλαια	85.266.404	85.262.522	85.266.404	85.262.522
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	72.390.422	64.648.699	78.522.998	68.188.925
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων διατεθειών μητρώου (α)	157.656.826	149.911.221	163.789.402	153.451.447
Διακείμενα μετοχές (β)	(5.332.116)	4.833.043	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	152.324.710	154.744.264	163.789.402	153.451.447
Μικροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	133.481.670	114.822.861	112.779.646	151.366.697
Προβήματα / Λοιπές μικροπρόθεσμες υποχρεώσεις	32.092.348	35.817.410	25.904.799	26.245.188
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	71.755.767	80.704.332	63.412.588	72.088.951
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	70.733.418	71.900.038	55.953.306	61.605.511
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στον επόμενο χρόνο	37.977.443	10.817.348	35.726.626	10.716.759
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	346.040.646	374.051.989	293.776.945	322.023.106
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	498.475.356	528.776.253	457.166.347	475.474.553
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ενάφιτης χρήσεως (31/12/2011 και 31/12/2010 αντίστοιχα)	152.324.710	154.744.264	163.789.402	153.451.447
Συμμετοχικά στοιχεία έκδοτα μετά από αγοράς (αυτεχθήμενες δραστηριότητες)	(369.011)	(1.087.960)	9.925.068	(15.692.258)
Αύξηση / (μείωση) μετακείων κεφαλαίων	12.742	88.821	12.742	88.821
Διατεθειμένα μερίσματα	(440.364)	(109.316)	-	-
Λοιπές Μεταβολές (Προσθήκη Στοιχείων και Πληρωσίων Σημείων κ.λ.π.)	(1.042.921)	(398.140)	146	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ενάφιτης χρήσεως (31/12/2011 και 31/12/2010 αντίστοιχα)	152.324.710	154.744.264	163.789.402	153.451.447

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσό εκφρασμένο σε €

	ΟΜΙΛΟΣ		ΣΤΑΡΒΑ	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Παθητές (Μη βολητά περιουσιακά στοιχεία)	44.032.161	37.794.420	35.362.834	75.519.189
Παθητές (Βολητά περιουσιακά στοιχεία)	1.52.896.440	1.47.518.526	137.487.024	109.660.571
Συνολικά παθητές	1.96.928.601	1.85.312.946	172.849.858	185.179.760
Μικτό κέρδος των μη βολητών στοιχείων (α)	10.753.024	14.927.932	6.203.437	10.743.228
Επιπλέον επιμέρους βολητών περιουσιακών στοιχείων στην εν λόγω αβία (β)	(7.097.096)	(15.246.632)	7.945.096	(21.955.865)
Διαφορές ανά ταύρις βολητών περιουσιακών στοιχείων (γ)	(1.22.110.371)	(114.964.781)	(102.793.621)	(77.063.970)
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες ΣΤΑ	34.441.997	32.635.015	48.841.926	21.383.964
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων	32.632.381	(11.835.160)	22.653.074	(17.041.914)
Ζημία από πώληση ουγενούς εταιρείας	-	(10.001.096)	-	(10.496.927)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(1.423.111)	(34.834.193)	10.125.403	(39.275.501)
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	244.820	(34.097.035)	9.675.951	(36.189.054)
- Διφορές μη ταύρις	9.536.123	(35.699.847)	9.675.951	(36.189.054)
- Διφορές μη ταύρις	8.291.308	1.602.812	-	-
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Β)	(1.131.811)	(33.289.075)	949.117	(20.496.796)
Συνολικά κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α) + (Β)	(869.011)	(10.807.950)	9.925.068	(15.692.258)
- Διφορές μη ταύρις	8.291.308	(13.834.140)	9.925.068	(15.692.258)
- Διφορές μη ταύρις	8.727.465	3.026.180	-	-
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βραβείο (αε - β)	0,1499	-0,3613	0,1521	-0,5690
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και ουγενών αποτελεσμάτων	21.609.439	(2.536.901)	29.827.450	(9.799.577)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσό εκφρασμένο σε €

	ΟΜΙΛΟΣ		ΣΤΑΡΒΑ	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Σύνολο Μεταβολών				
Δραστηριότητες δραστηριοτήτων				
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (αυθεντικοί μετασχηματισμοί)	(1.423.112)	(34.824.193)	10.125.403	(39.275.501)
Πλήρες / μερικό προσαρμογές για				
Αποσβέσεις	9.782.906	10.627.853	7.894.548	8.359.907
Προσβέσεις	3.366.189	(506.615)	2.832.983	273.582
Επιταγήσεις	(805.843)	(1.329.595)	(660.172)	(1.117.170)
Προσβέσεις αποζημιώσεως προαποσβέσεων	1.31.176	1.39.411	131.586	97.479
Αποσβέσεις Χαρτοφυλακίου	654.756	(762.204)	(554.756)	(746.914)
Μεταβολές	-	-	(440.364)	(404.209)
Προσδοκώμενα	627.838	(271.358)	(363.402)	(217.244)
Μεταβολή εύλογης αξίας βολητών στοιχείων	1.999.038	5.109.213	(10.628.715)	12.360.147
Κέρδη / (ζημιές) από πώληση ουγενούς	(823.436)	1.260.314	582.462	1.063.470
Κέρδη / (ζημιές) από πώληση Συμμετοχών	(964)	35.656	(1.927)	(75.363)
Χρηματοδοτικό και ουγενές έσοδο	15.383.726	12.891.164	13.833.417	11.925.009
Πλήρες / μερικό προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κερφαίου				
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων μετρίως ουγενούς δραστηριοτήτων	4.694.405	8.126.070	(2.711.345)	8.004.238
Μεταβολή / (αύξηση) απαιτήσεων	(681.343)	(9.791.191)	32.216.862	(7.167.589)
Μεταβολή / (αύξηση) υποχρεώσεων (ή την αντιστροφή)	(3.201.638)	5.711.464	(7.441.559)	1.292.859
Μεταβολή				
Χρηματοδοτικό και ουγενές έσοδο και αβεβήθηνα	(11.592.507)	(10.760.521)	(10.175.002)	(9.849.630)
Καταβλήθηνα έσοδα	(261.804)	(129.424)	-	(4.498)
Σύνολο εισροών / (εξροών) από δραστηριότητες (α)	14.784.197	(4.539.450)	10.630.019	(4.923.891)
Επιπλέον από δραστηριότητες				
Απόσβηση θυγατρικών, ουγενών, κοινοπραξιών και ήπιων επενδύσεων	(1.045.158)	(398.140)	(1.044.548)	(398.140)
Επιπλέον από πώληση θυγατρικών, ουγενών, κοινοπραξιών και ήπιων επενδύσεων	-	24.421.770	-	24.421.770
Αγορά εκδοτικών και ήπιων παγίων στοιχείων	(6.987.785)	(5.802.332)	(6.222.289)	(4.996.674)
Επιπλέον από πωλήσεις ενσώματων και ήπιων παγίων	49.867	91.494	32.573	16.670
Επιπλέον από εισπραγήσεις	-	308.393	-	308.393
Τόκοι εισπραγήσεις	5.13.838	2.36.446	353.540	217.244
Μεταβολές και προσβέσεις	-	-	-	265.402
Σύνολο εισροών / (εξροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(7.469.230)	18.857.581)	(6.881.784)	19.834.665)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Έσοδα ουγενούς μεταβολών κερφαίου	(3.041)	(1.767)	(3.041)	(1.767)
Επιπλέον από εισπλήρωση / αναπλήρωση δάνεια	1.245.889	13.258.060	-	12.199.170
Εξοφλήσεις δανείων	(25.788.375)	(6.398.489)	(23.666.337)	(6.022.570)
Αγορές / Πωλήσεις διυλιστηρίων				
Μεταβολές ήπιων παγίων	6.281.636)	(370.000)	(2.363)	-
Σύνολο εισροών / (εξροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(25.070.103)	6.487.804)	(23.671.735)	6.174.833)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα				
σε αποδίδιμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	(17.759.144)	20.805.925	(19.922.500)	21.085.599
Ταμιακά διαθέσιμα σε αποδίδιμα έναρξης περιόδου	36.549.387	15.743.492	35.976.972	14.881.373
Ταμιακά διαθέσιμα σε αποδίδιμα λήξης περιόδου	18.790.243	36.549.387	16.054.472	35.976.972

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Β ΤΟΥ

ΕΤΟΥΣ 2010

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Ποσά εκφρασμένα σε ευρώ	31.12.2010	31.12.2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενοίκιατα πάγια στοιχεία	306.212,34	347.646,52
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	6.323,10	6.323,10
Αποθέματα	3.312.666,75	2.610.611,37
Απατηρίας από Πιστώτες	462,00	462,00
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	441.915,60	358.919,46
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.067.580,79	3.383.962,45
ΠΑΘΗΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μιστοχικό Κεφάλαιο	300.000,00	300.000,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	194.798,53	100.043,75
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (α) Εταιρείας (α)	494.798,53	400.043,75
Δικαιώματα μετοχτών (β)	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	494.798,53	400.043,75
Προβλεπόμενες / Μικροπρόβλεπτες υποχρεώσεις	107.867,28	84.831,68
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	3.464.905,34	2.679.060,01
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	3.572.772,62	2.763.911,69
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	4.067.580,79	3.383.962,44

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

Ποσά εκφρασμένα σε ευρώ	31.12.2010	31.12.2009
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης περιόδου (01.01.2010 και 01.01.2009)	400.043,75	660.143,47
Συγκριτική συνολικά εσοδα μετά από φόρους (συνολικά εσοδα και διακοπές δραστηριότητας)	94.754,78	-260.099,72
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης περιόδου (31.12.2010 και 31.12.2009 αντίστοιχα)	494.798,53	400.043,75

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΩΝ

Ποσά εκφρασμένα σε ευρώ	1.1-31.12.2010	1.1-31.12.2009
Πωλησιών (Μη βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	52.870,00	10.368,50
Πωλησιών (Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	1.650.463,74	1.732.668,83
Σύνολο πωλησιών	1.703.333,74	1.743.037,33
Μικτά κέρδη (Μη βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	2.149,46	38,86
Επιπλέον, από πώλησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην αλλαγή αξία	214.079,36	-666.076,73
Δαπάνες ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	-1.684.018,81	-1.238.861,65
Μικτό αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες	182.709,75	-171.840,69
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	158.745,05	-136.602,58
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	158.743,25	-271.128,95
Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους (Α)	94.754,78	-260.099,72
- Ιδιότητα μετρετής	94.754,78	-260.099,72
- Δικαιώματα μετοχτών	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά εσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00	0,00
Συγκριτικό συνολικά εσοδα μετά από φόρους (Α+Β)	94.754,78	-260.099,72
- Ιδιότητα Εταιρείας		
- Δικαιώματα Μετοχτών	0,00	0,00
Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά σε €	1,5792	-4,3850
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και εσοδών	206.513,83	-146.009,86
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή €	0,00	0,00

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Ποσά εκφρασμένα σε ευρώ	31.12.2010	31.12.2009
Λειτουργικές δραστηριότητες:		
Κέρδη προ φόρων (συμμεχιζόμενες δραστηριότητες)	153.743,25	-271.126,95
Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	51.788,78	53.592,72
Προβλέψεις	0,00	-210,50
Χρωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1,80	71.582,40
Πλέον / μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	-702.977,38	45.020,73
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων (μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	557.836,73	201.031,17
Μείον:		
Χρωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-1,80	-71.582,40
Καταβεβλημένοι φόροι	-7.744,23	-4.295,55
Σύνολο εισροών / εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	10.927,21	29.403,99
Επενδυτικές δραστηριότητες:		
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	- 10.331,00	-31.942,16
Σύνολο εισροών / εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	- 10.331,00	-31.942,16
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες:		
Σύνολο εισροών / εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	0,00	0,00
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα χρήσης (α) +(β) +(γ)	596,21	-2.538,17
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	5.949,99	8.488,16
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	6.546,20	5.949,99

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Β ΤΟΥ

ΕΤΟΥΣ 2011

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (επενδυμένο και μη επενδυμένο) Ποσό εκ παρατηρήσεως ευρώ	Ο Όμιλος		Η Επιχείρηση	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ				
Εξοπλισμοί και μέσα μεταφοράς κτιρίων κλπ	17.481.471,40	18.981.548,44	14.981.752,88	14.987.032,34
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.168.701,25	1.191.300,82	80.281,73	65.872,85
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	427.973,91	391.970,74	5.983.078,07	5.044.253,84
Απαιτήσεις	46.452.637,26	46.676.691,19	42.983.690,30	42.983.170,86
Απαιτήσεις από Πλάττες	29.461.258,70	31.631.576,32	29.924.070,46	30.053.533,04
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.870.740,86	4.627.082,13	5.289.875,27	4.380.752,29
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	26.240.782,62	26.273.097,52	22.908.447,81	22.513.662,42
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ				
Μετοχές Κοιτών:	9.451.900,00	9.451.900,00	9.451.900,00	9.451.900,00
Λοιπά στοιχεία ίδιας ιδιοκτησίας	6.720.011,87	5.254.282,13	3.271.288,31	3.528.131,11
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (α) + (β)	4.300.888,13	4.086.681,78	6.149.683,18	5.882.778,28
Μη ελέγχουτες συμμετοχές (β)	301.894,44	342.492,88	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	4.602.782,57	4.309.099,15	6.149.683,18	5.882.778,28
Μεσοπρόθεσμοι δανειακοί υποχρεώσεις	41.530.897,84	41.827.426,41	39.978.650,31	39.928.891,40
Προβλεπόμενες / Λοιπές μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις	20.885.643,78	21.273.785,11	19.694.517,27	20.541.258,58
Επιδρομη δανειακοί υποχρεώσεις	3.197.601,71	683.962,22	2.794.406,83	838.214,79
Λοιπά βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	29.819.843,26	31.289.779,08	27.489.726,21	28.549.418,03
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	66.227.982,11	66.477.398,63	69.375.627,12	67.620.863,54
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	20.240.782,62	20.273.097,52	22.908.447,81	22.513.662,42
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ				
(επενδυμένο και μη επενδυμένο) Ποσό εκ παρατηρήσεως ευρώ	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης περιόδου (31.01.2011 και 01.01.2010)	4.309.089,15	2.472.007,98	5.892.277,82	3.871.020,90
Συμμετοχικό αποτέλεσμα κατά από εφόρου (συνεχίζοντας και διακοπή και διακοπή περιόδου)	29.127.13,42	1.827.061,17	25.682,80	2.021.757,08
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης περιόδου (31.12.2011 και 31.12.2010 αντίστοιχα)	4.602.782,57	4.309.099,15	6.149.683,18	5.882.778,28
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΕΙΣΟΔΩΝ				
(επενδυμένο και μη επενδυμένο) Ποσό εκ παρατηρήσεως ευρώ	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2010	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2010
Ποσάκια (Μ) βολογικά παρασκευασμένα στοιχεία	10.585.976,74	12.290.175,07	17.441.725,98	18.434.223,17
Ποσάκια (Βολογικά παρασκευασμένα στοιχεία)	39.767.511,80	31.085.897,48	32.246.694,83	24.222.878,70
Σύνολο ποσάκια	49.353.488,54	42.885.972,55	49.688.420,81	42.657.101,86
Μερίδια (Μ) βολογικά παρασκευασμένα στοιχεία	124.510,08	657.572,37	1.681.854,02	1.682.647,58
Επίδομα επίδομα πωλητή (β) Απομείνωτα παρασκευασμένα στοιχεία στην ελεγχόμενη	2.281.983,02	2.483.735,46	-803.590,32	3.472.507,42
Δανειακό αποτέλεσμα βολογικά παρασκευασμένα στοιχεία	27.480.082,48	2.424.789,24	-29.673.890,27	20.261.287,22
Μερίδια ελεγχόμενα από τις ελεγχόμενες	0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων χρηματικών στοιχείων και αποθεμάτων αποκαταστάσεων	9.979.790,81	1.701.256,89	3.545.138,05	1.870.825,41
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	334.820,48	3.044.085,4	105.277,57	2.940.470,38
Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους (Α)	305.894,39	1.882.238,63	25.682,28	2.021.757,08
- Δανειακό αποτέλεσμα	248.241,77	1.875.966,48	25.682,80	2.021.757,08
- Μη ελέγχουτες συμμετοχές	59.442,16	46.428,4	0,00	0,00
Λοιπά αποτελέσματα μετά από φόρους (Β)	-11.971,51	2.532,51	0,00	0,00
Συνολικό αποτέλεσμα έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	293.922,88	1.889.771,13	25.682,28	2.021.757,08
- Δανειακό αποτέλεσμα	254.270,26	1.790.813,3	0,00	0,00
- Μη ελέγχουτες συμμετοχές	59.442,16	46.428,4	0,00	0,00
Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους από μ.ε.ε.ε. - διακοπή π.ε.ε.	0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων χρηματικών στοιχείων και αποθεμάτων αποκαταστάσεων	5.364.785,34	2.880.326,89	4.734.751,89	2.690.750,20

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΠΟΡΩΝ

[ενοποιημένα και μη ενοποιημένα] Περιόχως καταρτισμένο σε ευρώ	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1-1-12.2011	1-1-12.2010	1-1-12.2011	1-1-12.2010
Αμοιβαίως Δραστηριότητες				
Κόμισι προ φόρων (εσοτάξιωμα δραστηριότητας)	334.829,49	3.044.088,54	136.277,57	2.941.470,38
Πόσων / μισών προαπομειψές για				
Αποβιώσεις	1.693.507,72	1.793.411,43	1.340.788,30	1.326.866,27
Τόκων έσοδα από εφόδια από επενδύσεις στο εξωτερικό	1.326.166,27	-4.370.171,40	1.326.166,37	-4.370.171,40
Προβόλαια	366.888,34	2.103.621,03	364.221,93	2.103.320,51
Ευνοηθηματικές διατάξεις	-11.071,51	25.325,73	0,00	0,00
Αποβιώσεις από προηγούμενα έσοδα εξωτερικού	-206.142,38	-226.033,53	-196.163,56	-196.801,48
Αποβιώσεις προ φόρων (έσοδα κέρδη και ζημιές) από εφόδια δραστηριότητας	134.110,94	-1.481,34	43.067,75	-1.481,34
Κραταστά τόκων και εισοδημ. έσοδα	2.330.084,01	2.584.821,22	2.044.121,08	2.537.800,27
Πόσων / μισών προαπομειψές για μεταβιβάσεις λογαριασμών στο εξωτερικό				
κέρδη ή και ζημιές και με τις λοιπές γενικές δραστηριότητες				
Μίσωση / (μισήση) αποβιωθέντων	2.394.070,82	-4.952.126,94	710.501,36	6.979.837,33
Μίσωση / (μισήση) εισπραχθέντων	2.300.863,54	-902.046,38	404.783,88	2.274.080,83
(Μίσωση) / (μισήση) εισπραχθέντων (πράγ. πιστώσεων)	6.276.823,40	2.080.898,22	-6.342.481,33	375.175,34
Μισών				
Κραταστά τόκων και εισοδημ. έσοδα μεταβιβάσιμα	-847.462,98	-1.212.821,98	780.024,53	-1.207.548,24
Καταβλήσιμα έσοδα	-344.387,27	-46.888,51	0,00	-76.250,54
Σύνολο εισοδήμ. / εισοδήμ. από Αμοιβαίως Δραστηριότητες (α)	-607.787,70	6.837.336	-710.824,67	-47.360,28
Ευνοηθηματικές Δραστηριότητες				
Αγορά μετρημάτων και άλλων παγίων στοιχείων	-746.362,00	-262.200,70	624.081,08	-248.501,20
Επιπρόσθετα από πωλήσεις μετρημάτων και άλλων παγίων στοιχείων	23.794,64	34.000,00	76.562,80	34.000,00
Σύνολο εισοδήμ. / εισοδήμ. από ευνοηθηματικές δραστηριότητες (β)	-722.567,36	-228.200,70	-603.281,93	-214.501,20
Λοιπών γενικών Δραστηριοτήτων				
Επιπρόσθετα από πωλήσεις / απόκτησεις έσοδα	1.366.808,96	25.423,46	1.366.808,96	0,00
Μεταβιβάσιμα καταβλητέων και άλλων	1.280,27	-722,90	1.280,27	-722,90
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0,00	6.538,74	0,00	-6.538,74
Σύνολο εισοδήμ. / εισοδήμ. από λοιπών γενικών δραστηριότητες (γ)	1.368.089,23	18.739,22	1.368.089,23	-7.261,64
Καθαρή αύξηση (μείωση) στο κεφάλαιο διαθέσιμα & διαθέσιμα χρημ. (α) + (β) + (γ)	-137.265,84	-29.841,24	-137.265,84	-289.203,21
Τραπεζικό διαθέσιμα και διαθέσιμα έσοδων χρημ.	247.878,75	546,23.108	23.30.405,6	502.243,77
Τραπεζικό διαθέσιμα και διαθέσιμα έσοδων χρημ.	110.587,31	24.727,875	10.07.868,2	233.040,56

Οι αναδόσεις (1-1-2011 – 31-12-2011) και οι δόσεις (31-12-2011) με το ανθεκτικό άνω προς αυτή μάζα και έτη έσοδα και ΔΑ/24, έχουν ως εξής:

	Ο Όμιλος	Η Εταιρεία
- Έσοδα	2.382.700,31	2.707.495,51
- Εξόδα	17.379.238,35	21.830.485,64
- Αποζημιώσεις	12.730,88	1.128.762,40
- Υποχρεώσεις	1.168.880,81	2.062.700,82
- Ευνοηθηματικές και προ φόρων διακρίσεων στο εξωτερικό και μισών δραστηριότητας	338.461,98	338.461,98
- Αποζημιώσεις από ευνοηθηματικές διατάξεις και μισών της δραστηριότητας	0,00	0,00
- Υποχρεώσεις προς ευνοηθηματικές διατάξεις και μισών της δραστηριότητας	814.201,23	814.201,23

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Γ ΤΟΥ

ΕΤΟΥΣ

2010

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	35.101.731,09	37.662.394,86	16.699.794,16	20.623.636,05
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	17.566.661,47	17.467.133,69	6.144.260,73	6.017.693,19
Λοπά δι. κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3.403.547,63	3.510.471,96	26.150.553,14	17.733.061,67
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	104.945.733,16	96.613.499,20	96.619.611,44	90.770.553,47
Αποθέματα	2.626.270,69	2.690.051,93	1.556.661,19	1.374.592,63
Αποκτήσει από πλάστης	36.596.443,46	33.270.761,59	31.106.737,34	25.356.966,15
Λοπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	27.760.640,99	25.352.131,90	25.252.376,30	22.203.240,90
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	228.001.448,51	218.786.455,17	207.731.416,50	186.081.966,06
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	14.175.004,01	11.433.337,50	14.175.004,01	11.433.337,50
Λοπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	13.201.504,00	14.614.869,15	21.061.977,99	12.742.044,64
Συνολα Ιδίων Κεφαλαίων (Ιδίων/πλην υπαχθής(α))	27.376.508,01	26.048.206,65	35.236.982,00	24.175.382,14
Δικαιώματα Μετοχής(ας)(β)	6.575.510,40	7.021.469,10		
Συνολα Ιδίων Κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	33.952.018,41	33.069.675,75	35.236.982,00	24.175.382,14
Μακροπρόθεσμη Δανειακή υποχρέωση	31.384.559,76	32.267.799,22	29.566.677,69	30.007.763,57
Προβλ.όθες / Λοπά μακροπρόθεσμη υποχρέωση	13.559.653,06	12.976.063,64	9.496.693,26	8.962.502,43
Βραχυπρόθεσμη Δανειακή υποχρέωση	69.076.291,61	55.656.396,67	59.964.351,20	47.263.792,41
Μακροπρόθεσμη υποχρέωση πληρωτέα στη επόμενη χρήση	6.146.093,50	7.246.417,65	5.657.766,03	6.699.406,69
Λοπά βραχυπρόθεσμη υποχρέωση	73.902.672,17	77.568.059,64	67.744.744,12	66.973.116,42
Συνολα υποχρεώσεων (δ)	194.049.430,10	185.716.779,42	172.474.434,50	161.906.583,72
ΣΥΝΟΛΟ (ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ) (γ) + (δ)	228.001.448,51	218.786.455,17	207.731.416,50	186.081.966,06

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΙΩΝ

(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
Συνολα Ιδίων Κεφαλαίων Ενσφης περιόδου (01.01.2010 και 01.01.2009 αντίστοιχα)	33.069.695,75	27.567.926,14	24.175.382,14	21.761.109,75
Συγκριτωπικό συνολικό έσοδα μετά από φόρους	-1.377.367,63	4.633.611,15	412.114,06	2.515.703,68
	31.692.327,92	32.201.537,29	24.587.496,42	24.296.813,61
Εξαγορά Δικαιωμάτων Μετοχής(ας)	-6.409.775,09	-1.000.000,00		
Εξαγορά νέων θυγατρικών				
Αποθεματικό Μεταπληρωση Ομολογιακού Δανείου	169.465,56		169.465,56	
Διανεμηθέντα μερίσματα		-22.503,07		
Αύξηση / (μείωση) μετοχικού κεφαλαίου	10.500.000,00	2.296.772,52	10.500.000,00	2.296.667,50
Κεφαλαιοποίηση αποθεματικών		-2.296.667,50		-2.296.667,50
Φόρος κεφαλαιοποίησης αποθεματικών		-121.431,27		-121.431,27
Πώληση μεριδίου θυγατρικής		2.011.967,76		
Συνολα Ιδίων Κεφαλαίων λήξης περιόδου (31.12.2010 και 31.12.2009 αντίστοιχα)	33.952.018,41	33.069.675,75	35.236.982,00	24.175.382,14

1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΔΙΚΟΝ ΕΣΟΔΩΝ

(εξαμηνιαία και εν συνόλῳ) ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ὁ Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1.01-31.12.2010	1.01-31.12.2009	1.01-31.12.2010	1.01-31.12.2009
Πωληθέντα (Μη βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	57.982.666,37	49.914.365,01	62.403.555,40	35.397.160,52
Πωληθέντα (Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	67.433.862,80	62.631.155,94	51.619.361,99	51.745.949,21
Έσοδα Πωλήσεων	125.396.529,17	112.545.520,95	114.224.917,39	87.143.129,73
Μικτά κέρδη (των μη βιολογικών στοιχείων)	13.480.031,00	10.811.859,75	7.774.153,84	2.975.689,50
Επιπτώση επιμετρησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εύληξη αξία	-2.869.149,18	2.619.228,73	-2.978.929,17	1.485.108,47
Ύπολοιπα ανάπτυξης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	-51.920.249,74	-54.332.189,85	-37.581.617,22	-38.761.678,15
Μικτά αποτέλεσμα από τις δραστηριότητες	26.124.494,88	21.730.054,57	19.032.969,44	17.445.069,03
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	6.281.395,97	12.549.678,19	5.191.945,42	7.906.258,99
Κέρδη προ φόρων	406.703,17	6.961.682,75	727.638,12	4.004.673,30
Κέρδη μετά φόρων (Α)	-1.521.898,05	4.574.611,15	412.114,08	2.515.703,86
Καταβάλλονται σε:				
Διακρίτες μισθούς	-1.547.564,34	3.771.605,53	412.114,08	2.515.703,86
Συνολικά μειωθέντα	25.666,29	803.005,62		
Ύπολοιπα συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	144.510,22	59.000,00		
Ευκεντρικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α+Β)	-1.377.387,83	4.633.611,15	412.114,08	2.515.703,86
Καταβάλλονται σε:				
Διακρίτες μισθούς	-1.409.054,12	3.630.605,53	412.114,08	2.515.703,86
Συνολικά μειωθέντα	25.666,29	803.005,62		
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή σε € βασικά	-0,0615	0,1550	0,0164	0,1034
Μειωμένα	-0,0446		0,0154	
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συναλλαγών αποσβέσεων	8.932.404,43	15.856.531,63	6.972.633,91	10.341.246,80

1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΠΟΣΩΝ

(εξαμηνιαία και εν συνόλῳ) ποσά εκφρασμένα σε ευρώ

	Ὁ Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1.01-31.12.2010	1.01-31.12.2009	1.01-31.12.2010	1.01-31.12.2009
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη προ φόρων	406.703,17	6.961.682,75	727.638,12	4.004.673,30
Τόκων / μισθών προσαρμωγές για:				
Αποσβέσεις	3.692.644,62	3.790.687,28	2.595.562,75	2.658.732,66
Προβλεπές	139.523,31	215.586,39	135.811,54	209.112,12
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	-1.041.636,18	-484.033,84	-814.894,26	-229.744,85
Απληρώσιμα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικών δραστηριοτήτων	112.799,44	692.095,35	-112.559,11	31.363,47
Κρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	5.916.930,49	4.695.900,09	4.716.862,52	3.661.532,66
Τόκων / μισθών προσαρμωγές για μεταβολές λογιστικών κεφαλαίου πληρωτή ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	-5.967.970,54	-10.135.036,31	-5.953.064,35	-6.745.329,94
Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	1.749.250,62	-16.177.974,67	-1.246.414,20	-18.129.921,85
Μείωση / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	-5.108.340,50	15.910.136,94	-1.946.791,52	19.678.272,03
Μείων:				
Κρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	-5.778.974,36	-4.695.900,09	-4.564.061,64	-3.881.532,66
Καταβληθέντα έσοδα	-842.566,42	-642.344,55	-238.079,73	-109.672,63
Έσοδα εισροών / (εξροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	-6.744.236,33	-1.869.000,66	-6.698.169,88	-426.495,69
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	-6.648.632,85	-3.571.040,28	-6.648.632,85	-2.571.149,60
Άγωνα ένοσώσεων και άλλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	-1.288.237,00	-2.272.731,36	-985.116,07	-1.641.978,69
Εισπραξίες από πωλήσεις ένοσώσεων και άλλων παγίων	336.461,00	2.874.166,49	122.041,00	2.654.959,76
Εισπραξίες από επιχορηγήσεις ένοσώσεων παγίων	338.252,81	199.206,21	338.252,81	177.391,00
Γόνοι εισπραχθέντες	179.266,46	50.231,67	137.531,62	5.395,32
Μείγματα εισπραχθέντα				31.965,66
Έσοδα εισροών / (εξροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-9.210.869,56	-2.920.165,27	-9.035.925,49	-1.543.416,53
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπραξίες από εύληξη μετοχικού κεφαλαίου	10.500.000,00	105,02	10.500.000,00	
Εισπραξίες από εύλοθθέντα / αναλόθθέντα δάνεια	13.085.245,47	5.339.596,75	12.687.312,92	3.107.391,37
Επρόληψη δανείων				
Επρόληψη υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεώματα)	-273.743,67	-458.064,68	-30.066,00	-67.753,46
Μείγματα πληρωθέντα				-32.503,07
Έσοδα εισροών / (εξροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	23.311.501,80	4.859.136,02	23.157.246,92	3.019.637,89
Αύξηση / μείωση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	7.356.395,89	69.970,09	7.423.151,55	1.049.725,67
Γραμμικά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	9.250.865,71	9.180.895,62	7.715.837,21	6.666.111,54
Γραμμικά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	16.607.261,60	9.250.865,71	15.138.988,76	7.715.837,21

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Γ ΤΟΥ

ΕΤΟΥΣ 2011

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(ΣΥΝΟΛΗΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΗ ΣΥΝΟΛΗΜΕΝΑ ΠΟΣΑ ΕΚΦΡΑΣΜΕΝΑ ΣΕ ΕΥΡΩ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Καταρτηθέντα/απορριπόμενα ενδεδειγμένα πάγια στοιχεία	43.039.007,34	35.101.731,09	26.753.342,15	23.510.753,52
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	18.028.159,90	17.966.831,47	13.253.551,32	13.337.349,50
Άλλα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	615.451,03	3.403.547,63	12.053.167,97	10.845.441,36
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	89.935.743,41	97.329.015,27	67.739.183,45	59.914.219,49
Αποθεματα	3.699.843,23	2.626.270,69	1.843.506,30	1.590.642,54
Απομνημόνιο από μελέτες	22.715.046,42	36.296.443,48	36.718.323,75	31.352.746,31
Άλλα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	21.942.001,19	27.760.840,99	17.493.517,32	23.724.444,58
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	199.995.352,82	220.384.730,82	175.907.303,27	201.395.929,50
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	14.175.004,01	14.175.004,01	14.175.004,01	14.175.004,01
Άλλα στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-6.782.599,76	7.144.535,66	7.983.503,10	4.883.759,57
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (Ισοετήτων) (α)	7.392.404,25	21.319.539,67	6.191.400,91	19.058.773,58
Δικαιώματα Μετόχων (β)	298.057,54	6.339.053,38	0,00	0,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	7.134.346,79	27.658.593,05	6.191.400,91	19.058.773,58
Μικροπροθεσμίες Δανειακές υποχρεώσεις	30.190.876,06	31.364.559,76	25.445.271,06	31.327.273,92
Προβλεπόμενες / Άλλες μικροπροθεσμίες υποχρεώσεις	10.131.027,37	12.036.511,24	7.438.703,30	10.407.726,30
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	83.563.770,63	74.270.663,86	74.937.107,77	59.441.431,88
Μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στη διάρκεια χρήσης	826.187,50	951.631,25	826.187,50	931.631,25
Άλλες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	66.119.144,45	73.902.671,46	61.018.632,73	70.208.982,53
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	182.841.004,21	182.320.047,37	169.715.902,36	182.337.159,83
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	199.995.352,82	220.384.730,82	175.907.303,27	201.395.929,50

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΙΩΝ

(ΣΥΝΟΛΗΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΗ ΣΥΝΟΛΗΜΕΝΑ ΠΟΣΑ ΕΚΦΡΑΣΜΕΝΑ ΣΕ ΕΥΡΩ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έναρξης χρήσης (01.01.2011 και 01.01.2010 αντίστοιχα)	27.858.543,05	33.059.595,75	19.058.773,66	15.411.105,46
Μεταβολή λογιστικής επίπτωσης		5.350.464,04		5.454.233,56
Συνεπικρατικά συνολικά εσοδα μετά από φόρους	13.459.756,21	2.120.299,15	12.867.372,61	1.557.383,80
	14.372.384,84	29.598.932,50	6.191.400,93	8.339.288,08
Εξόφληση Δανειαμάτων (μειώσεις)	0,00	5.429.775,05	0,00	0,00
Εξόφληση νέων θύλακων	-7.238.536,21	0,00	0,00	0,00
Αποθεματικά Μετατρέψιμου Ομολογιακού Δανείου	0,00	169.485,53	0,00	159.485,53
Διανομθέντα μερίσματα	0,00	0,00	0,00	0,00
Αύξηση / (μείωση) μετοχικού κεφαλαίου	0,00	10.900.000,00	0,00	10.900.000,00
Κεφαλαιοποίηση αποθεμάτων	0,00	0,00	0,00	0,00
Δικαιώματα Μετόχων	0,00	0,00	0,00	0,00
Πώληση μεσίου θύλακων	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2011 και 31.12.2010 αντίστοιχα)	7.134.346,79	27.658.593,05	6.191.400,93	19.058.773,58

1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΔΡΟΜΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

ΣΥΝΔΡΟΜΙΚΟΙ ΚΑΙ ΜΕ ΣΥΝΔΡΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΧΩΡΙΣΜΟΙ ΣΤΕΦΑΝΟΣ

	Ο Ομίλος		Η Εταιρεία	
	1.01.31.12.2011	1.01.31.12.2010	1.01.31.12.2011	1.01.31.12.2010
Πωλησιών (Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία)	70.692.500,35	63.956.779,41	53.836.483,45	50.342.278,60
Πωλησιών (Επιχειρησιακά βιολογικά στοιχεία)	21.773.620,28	14.327.430,18	21.773.620,28	14.327.430,18
Πωλησιών (Μη βιολογικά στοιχεία)	33.602.714,24	42.192.469,57	38.240.658,97	42.613.915,74
Κυκλικές Εργασίες	128.069.834,87	122.476.679,16	113.830.772,70	107.283.624,32
Μετα κέρφος (συνεισφοράς και μη βιολογικών στοιχείων)	20.890.531,83	12.837.264,38	17.174.004,77	9.690.780,09
Επιπλέον εισπληρωτές βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εσέση α/α				
Διακρίσιμα αναπελάς βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	29.081.941,85	3.507.940,37	27.217.630,00	-1.379.649,98
Μετα αναπελάς α/α της βιωσιμότητας	53.583.197,99	31.920.249,74	39.877.931,83	37.473.043,13
Μετα αναπελάς α/α της βιωσιμότητας	8.923.932,14	22.303.847,68	3.913.289,77	21.150.371,58
Κέρφη / Ζήμιες προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποκλεισμάτων	6.401.961,08	9.382.598,78	7.730.320,82	5.134.987,29
Κέρφη / Ζήμιες προ φόρων	14.474.308,19	292.094,02	14.319.210,08	288.539,58
Κέρφη / Ζήμιες μετά φόρων(Α)	13.485.758,21	2.204.809,37	12.867.372,73	-1.537.583,80
Αποθεύματα α/α				
Εκκρεμίες μπράντσο	13.927.185,23	2.269.944,37	12.867.372,73	-1.537.583,80
Διακρίσιμα μπράντσο	441.427,02	5.133,00		
Λόγια συνολικά εσέδα μετά από φόρους(Β)	0,00	144.210,22		
Συνειστώμενα συνολικά εσέδα στα από φόρους (Α-Β)	13.485.758,21	2.120.299,15	12.867.372,73	-1.537.583,80
Κατακείμενα α/α:				
Εκκρεμίες μπράντσο	13.927.185,23	2.125.434,15	12.867.372,73	-1.537.583,80
Διακρίσιμα μπράντσο	441.427,02	5.133,00		
Κέρφη / Ζήμιες μετά από φόρους ένα βεταίο σε Ε				
Βασιλά	6.401,8	0,0903	6.420,8	6,0619
Μεταμείνα	6.421,4	0,0067	6.481,8	6,0339
Κέρφη / Ζήμιες προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποκλεισμάτων και συνολικών αποκλεισμών	2.093.121,83	8.233.607,24	5.312.330,70	7.234.051,40

1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΤΑΞΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ΣΥΝΔΡΟΜΙΚΟΙ ΚΑΙ ΜΕ ΣΥΝΔΡΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΧΩΡΙΣΜΟΙ ΣΤΕΦΑΝΟΣ

	Ο Ομίλος		Η Εταιρεία	
	1.01.31.12.2011	1.01.31.12.2010	1.01.31.12.2011	1.01.31.12.2010
Αποκαταρκτικές βιωσιμότητες				
Κέρφη / Ζήμιες προ φόρων	14.474.308,01	292.094,02	14.319.210,06	288.539,58
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποβέσεις	4.247.423,29	3.692.844,62	2.779.290,40	3.046.731,00
Προβλέψεις	97.097,03	139.923,31	68.033,69	134.133,54
Αποβέσεις στις παύλες	340.984,04	1.041.836,16	361.300,48	947.266,89
Αποσβέσματα (κέρφη, εσέδα, κέρφη και ζήμιες) επενδυτικής δραστηριότητας	-2.602.463,19	108.335,98	79.682,44	124.788,87
Χρεωστικά τόκοι και συναφή εσέδα	8.290.190,10	9.918.330,49	6.747.875,38	5.087.666,26
Πλέον / μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κερφαίων κίνησης ή που σχετίζονται με τις Αποκαταρκτικές βιωσιμότητες:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	22.979.954,23	5.289.173,33	22.002.372,28	3.990.133,91
Μείωση / (αύξηση) απαιτησιών	470.842,27	1.743.290,62	2.649.163,62	1.392.493,79
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλήρη βελονάκια)	10.080.178,61	9.108.341,21	9.608.389,80	4.297.424,19
Μείον				
Χρεωστικά τόκοι και συναφή εσέδα καταβλητέα	6.412.952,04	9.776.974,36	6.909.342,86	4.920.289,93
Καταβλητέα φόροι	1.193.792,68	838.301,89	763.517,44	490.344,33
Συνολικά κέρφωσι / (ζημιές) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	-1.225.309,88	6.744.238,33	3.071.239,97	6.950.919,99
Εκπαινετικές βιωσιμότητες				
Αποκρίσιμα βιοεπιπέδα, αλληλεγγύη, κοινωνοφιλών και λοιπών στοιχείων	-1.244.437,49	8.648.632,89	-1.263.970,00	3.548.632,81
Άλλες ενσωματώσι και άλλων παύλες περιουσιακών στοιχείων	-1.643.325,74	1.286.237,00	-1.094.903,20	-1.183.390,31
Εσέδα από πωλήσεις ενοικιασίων και άλλων παύλες	1.04.732,67	206.481,00	101.507,67	196.181,00
Εσέδα από επιχειρησιακές ενσωματώσι παύλες	261.000,00	338.292,81	0,00	338.292,81
Τόκοι καταβλητέα	86.121,71	179.266,86	166.081,89	137.630,07
Μειωμένα καταβλητέα	0,00	0,00	0,00	0,00
Συνολικά κέρφωσι / (ζημιές) από εκπαινετικές βιωσιμότητες (β)	2.438.108,81	9.210.699,78	2.950.613,94	3.125.919,23
Χρηματοδοτικές βιωσιμότητες				
Εσέδα από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	10.500.000,00	0,00	10.500.000,00
Εσέδα από κέρφωσι / (ζημιές) από βελονάκια	1.707.865,98	13.085.245,47	0,00	12.381.419,09
Εσέδα από δάνεια	2.739.474,96	0,00	232.823,37	0,00
Εσέδα από υποχρεώσι από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεωστικά)	-185.937,01	273.743,67	133.583,60	145.898,12
Μειωμένα πληρωτέα	0,00	0,00	0,00	0,00
Συνολικά κέρφωσι / (ζημιές) από χρηματοδοτικές βιωσιμότητες (γ)	-1.227.143,99	23.311.569,80	366.406,97	22.735.320,93
Κα θέρη και Ελεη / (ζημιές) από παύλες βελονάκια και επένδυσιες χρήσις (α) + (β) + (γ)	4.890.624,12	7.399.399,89	5.328.507,98	6.624.661,64
Ταμειακά διαθέσιμα και κέρφη ναυα επένδυσις χρήσις	16.624.741,23	9.290.849,71	15.493.931,47	8.628.850,61
Ταμειακά διαθέσιμα και κέρφη ναυα λιείλις χρήσις	11.734.117,11	16.607.261,60	9.929.624,09	15.433.931,67

(8) Οι ανακεντρες φορολογικά κέρφη της εταιρίας και των θυγατρών της, ανανεώνονται στο σημείο 7.21 των οικονομικών καταστάσεων. Οι εταιρίες που έχουν στην ομολογία πρόβλεψη για ενδεχόμενες φορολογικές υποχρεώσεις που θα προκύψουν από τον φορολογικό έλεγχο των ανακεντρες κέρφων ή συνολική πρόβλεψη κατά την 31/12/2011 ανερχόταν σε 429 χιλ. ευρώ για τον Όμιλο και σε 220 χιλ. ευρώ για τη μητρική εταιρία.

(9) Βλέπει υποχρεώσι από βελονάκια από διατάξι διασφάλις κέρφων και από βελονάκια διαπραγματευτικών παύλες που να έχουν σημαντική επίπληση στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρίας του βελονάκι.

(10) Στο τέλος της περιόδου κέρφη δεν υπάρχουν μετοχές που μετοχική εταιρία που κατέχονται είτε από τον Όμιλο είτε από θυγατρικές και συγγενικές της εταιρίες.

(11) Ταμειακά διαθέσιμα και κέρφη ναυα από την ανακεντρες της οικονομικής χρήσις και τα υπόλοιπα των απαιτησιών και υποχρεώσεων της εταιρίας στη κλήρη της περιόδου κέρφη, που έχουν προκύψει από συναλλαγές της με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως ανακεντρες στο το Δ.Π.Ο.4 έχουν ως εξής:

πρόσ σε χιλ. Ε	Ο Όμιλος	Η Εταιρεία
α) Βασιλά		11.936
β) Εσέδα		13.237
γ) Απαιτησιών		21.801
δ) Υποχρεώσεων		6.122
ε) Συνολικά κέρφη και κέρφη διαθεσίμων στοιχείων και άλλων της διακεντρες	1.665	599

στ) Απαιτησιών από διαθεσίμων στοιχείων και άλλων της διακεντρες

ζ) Υποχρεώσεων προς διαθεσίμων στοιχείων και άλλων της διακεντρες

(12) Ο Όμιλος απεικονίζονται ταμειακά από τέλος της περιόδου κέρφη στον Όμιλο είναι 574 στους (31.12.2010 455 στους) και στην Εταιρία είναι 442 στους (31.12.10 415 στους)

(13) Το κέρφη από πωλήσεις «Επιχειρησιακά βιολογικά στοιχεία» περιλαμβάνει κέρφη, πωλήσεις προϊόντων που είναι αποτέλεσμα της επέκτασης των παραγωγών από τον Όμιλο «Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία» (φύλλα, αποστακόμενα φάρμακα) μετά την συγχώνευση.



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ



004000118560