

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΣΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

ΜΙΣΑΗΛΙΔΟΥ ΜΑΡΙΑ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ
ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΞΥΛΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ - Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ
ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.»**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΛΑΖΑΡΙΔΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ, ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΤΟΥ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2006

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	Σελίδα
ΣΥΝΟΨΗ	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ - ΔΟΜΗ ΜΕΛΕΤΗΣ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Ο ΚΛΑΔΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΞΥΛΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	9
1.1 Γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου	9
1.2 Βασικά μεγέθη του κλάδου	11
1.3 Διάρθρωση του κλάδου - Ανάλυση βασικών οικονομικών μεγεθών για το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων του κλάδου	13
1.4 Δασοπονία στην Ελλάδα	17
1.5 Εξωτερικό περιβάλλον και ανταγωνισμός στον κλάδο	19
1.6 Προβλήματα του κλάδου	22
1.7 Προοπτικές και προτάσεις για τον κλάδο	25
1.8 Συμπεράσματα	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΞΥΛΕΙΑΣ	30
2.1 Εισαγωγή - Επιλογή δείγματος επιχειρήσεων για ανάλυση	30
2.2 Εξέλιξη των χρηματοοικονομικών μεγεθών	32
2.3 Συνολική εξέλιξη των αριθμοδεικτών	36
2.4 Εξέταση της βραχυχρόνιας θέσης του κλάδου - Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας	38
2.5 Εξέταση της μακροχρόνιας θέσης του κλάδου - Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης	43
2.6 Συμπεράσματα για το διάστημα 1996-2000	49
2.7 Χρηματοοικονομική ανάλυση εμπορικών επιχειρήσεων του κλάδου ξύλειας - πρόσφατα έτη	50
2.8 Χρηματοοικονομική ανάλυση παραγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου ξύλειας - πρόσφατα έτη	55

	Σελίδα
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	61
«ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.»	
3.1 Συνοπτική παρουσίαση και γενικά χαρακτηριστικά της εταιρίας	61
3.2 Εξέλιξη χρηματοοικονομικών μεγεθών και αριθμοδεικτών μέχρι το 2001	63
3.3 Χρηματοοικονομική συγκριτική ανάλυση εταιρίας στα πρόσφατα έτη	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	78
4.1 Συμπεράσματα σχετικά με τον κλάδο από τη χρηματοοικονομική ανάλυση των εμπορικών και παραγωγικών επιχειρήσεων	78
4.2 Συμπεράσματα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε.	81
ΠΗΓΕΣ	84

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

	Σελίδα
A/A Πίνακας	
1.1 Διάρθρωση του κλάδου ξυλείας κατά τάξη μεγέθους απασχόλησης (2002)	14
1.2 Βασικά οικονομικά μεγέθη του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα (1995-1998)	15
1.3 Βασικά οικονομικά μεγέθη του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα (1999-2002)	15
2.1 Συνολικά χρηματοοικονομικά μεγέθη δείγματος βιομηχανικών εταιριών (1998-2000)	33
2.2 Συνολικά χρηματοοικονομικά μεγέθη δείγματος εμπορικών εταιριών (1998-2000)	34
2.3 Διαχρονική εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου μέσω αριθμοδεικτών για το διάστημα 1996-2000	37
2.4 Αριθμοδείκτες του κλάδου ξυλείας για το έτος 2000	37
2.5 Ενοποιημένος ισολογισμός κλάδου: Εμπόριο (Ξύλο - Χαρτί - Φελλός)	51
2.6 Ενοποιημένος ισολογισμός κλάδου: Βιομηχανία (Ξύλο - Φελλός & Προϊόντα)	56
3.1 Δείκτης πιστοληπτικής ικανότητας εταιρίας-κλάδου - ICAP Rating	62
3.2 Ισολογισμοί χρήσεων 1999-2001 εταιρίας «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.»	63
3.3 Ισολογισμοί χρήσεων 2002-2004 εταιρίας «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.»	67
3.4 Σύγκριση αριθμοδεικτών εταιρίας-μέσου όρου κλάδου (2004)	70
3.5 Διαχρονική σύγκριση αριθμοδεικτών εταιρίας (2002-2004)	71
3.6 Σχετική σύγκριση οικονομικών μεγεθών εταιρίας-κλάδου (2002-2004)	72
3.7 Σύγκριση απόλυτων οικονομικών μεγεθών εταιρίας-Μ.Ο. κλάδου (2004)	75
3.8 Σχετική σύγκριση πωλήσεων και κερδών προ φόρου εταιρίας-κλάδου (2002-2004)	76
3.9 Συμμετοχή εταιρίας στη διαμόρφωση του Μ.Ο. του κλάδου (2004)	76

ΣΥΝΟΨΗ

Η παρούσα μελέτη του κλάδου παραγωγής και εμπορίου ξυλείας στην Ελλάδα επικεντρώνεται στη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο και εξετάζει διεξοδικά τη χρηματοοικονομική θέση της εμπορικής επιχείρησης «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.», μιας από τις μεγαλύτερες εμπορικές επιχειρήσεις του εγχώριου κλάδου ξυλείας. Επιχειρεί με τον τρόπο αυτό να δώσει μια ολοκληρωμένη εικόνα του κλάδου και των χρηματοοικονομικών του επιδόσεων στα πλαίσια της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με τα ευρήματα της μελέτης, πρόκειται για έναν κλάδο εντάσεως πρώτων υλών, ο οποίος εμφανίζει υψηλό βαθμό συγκέντρωσης και έντονη εισαγωγική διείσδυση. Η έλλειψη εγχώριων πρώτων υλών, που οφείλεται στην ανεπάρκεια της ελληνικής δασοπονίας, εξαναγκάζει τις ελληνικές επιχειρήσεις σε εισαγωγές ξυλείας από το εξωτερικό, με αποτέλεσμα, αφενός μεν να ανεβαίνει το κόστος παραγωγής στον κλάδο και να χάνουν οι εγχώριες παραγωγικές μονάδες σε ανταγωνιστικότητα, αφετέρου δε να επιβαρύνεται περαιτέρω το έντονα ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο του κλάδου. Από τη μια πλευρά, δηλαδή, διαπιστώνεται η μικρή συμβολή του κλάδου ξυλείας στο δευτερογενή τομέα της ελληνικής μεταποίησης, ενώ, από την άλλη, το εξωτερικό εμπόριο καταστρατηγείται από τις εισαγωγές, οι οποίες υπερκαλύπτουν τις εξαγωγές και το ελλειμματικό ισοζύγιο του κλάδου της ξυλείας επιβαρύνει τελικά την ελληνική οικονομία.

Επιπρόσθετα, ο έντονος εσωτερικός και εξωτερικός ανταγωνισμός που διέπει τον κλάδο και το υψηλό κόστος παραγωγής και διακίνησης της ξυλείας έχουν επιβαρύνει και τη χρηματοοικονομική θέση των ελληνικών επιχειρήσεων παραγωγής και εμπορίου ξυλείας, οι οποίες, στο σύνολό τους, παρουσιάζουν προβλήματα ρευστότητας, μειωμένης κερδοφορίας και, γενικά, μη αποδοτικής διαχείρισης των κεφαλαίων τους. Ειδικότερα, η ανεπαρκής διαχείριση των αποθεμάτων των επιχειρήσεων, η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής τους, οι αυστηρότεροι όροι της εμπορευματικής πίστωσης προς τις εταιρίες του κλάδου από τους προμηθευτές τους και τα συνεπαγόμενα προβλήματα ρευστότητας χαρακτηρίζουν τη βραχυχρόνια θέση του κλάδου. Την ίδια στιγμή, η χαμηλή αποδοτικότητα των επιχειρήσεων και η ολοένα μεγαλύτερη εξάρτησή τους από ξένα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών τους σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, σε συνδυασμό με το υψηλό κόστος του δανεισμού, ενέχουν κίνδυνο για τη μακροχρόνια βιωσιμότητα τους.

Οι εξελίξεις αυτές δυσχέραιναν την επιβίωση πολλών από τις μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις και, μετά από ένα διάστημα κινητικότητας σε εξαγορές, συγχωνεύσεις και συνεργασίες, ο αριθμός των επιχειρήσεων, όπως και η απασχόληση στον κλάδο, μειώθηκε διαχρονικά και η ισχύς συγκεντρώθηκε στις λίγες μεγάλες βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου που κατάφεραν να αντεπεξέλθουν στον οξύ ανταγωνισμό. Οι προοπτικές που διαγράφονται για το μέλλον του κλάδου θα είναι, επομένως, ευοίωνες μόνο στο βαθμό που οι ελληνικές επιχειρήσεις διαχειριστούν πιο αποτελεσματικά τα διαθέσιμα κεφάλαιά τους και αυξήσουν τους κύκλους εργασιών τους, ώστε να εμφανίσουν υψηλή κερδοφορία. Οι παραπάνω δράσεις θα οδηγήσουν στη χρηματοοικονομική ανάκαμψη των ελληνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή και το εμπόριο ξυλείας με απόρροια και τη μεγέθυνση του κλάδου στην ελληνική οικονομία.

Κατέχοντας αναμφίβολα εξέχουσα θέση στον εξεταζόμενο κλάδο, η εταιρία «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.» είναι μια παλαιά, οικογενειακής μορφής εμπορική επιχείρηση, η οποία πραγματοποιεί κατά κύριο λόγο εισαγωγές φυσικής και τεχνητής ξυλείας από διάφορες χώρες του εξωτερικού. Πρόκειται για μια από τις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου της με υψηλές πωλήσεις και κέρδη, συνεπέστατη συναλλακτική συμπεριφορά και καλή οικονομική κατάσταση. Οι χρηματοοικονομικές της επιδόσεις χαρακτηρίζονται από εντυπωσιακά υψηλή κερδοφορία και αποδοτικότητα, ενώ η μειωμένη ρευστότητά της και η έντονη δανειακή της επιβάρυνση είναι γνωρίσματα που μοιράζεται με το σύνολο των εμπορικών επιχειρήσεων ξυλείας. Η υπεραποθεματοποίηση και η χαλάρωση στην πιστωτική της πολιτική επιφέρουν επιδείνωση της ρευστότητάς της. Την αρνητική αυτή επίδραση στη ρευστότητα αμβλύνει εν μέρει η χαλάρωση και στην εμπορευματική πίστωση που παρέχουν στη συγκεκριμένη εταιρία οι προμηθευτές της.

Σε αντιδιαστολή προς τον κλάδο, ο οποίος χαρακτηρίζεται από χαμηλή αποδοτικότητα, η εξεταζόμενη εταιρία παρουσιάζει εντυπωσιακά υψηλά ποσοστά αποδοτικότητας. Για τη χρηματοδότηση της επενδυτικής δραστηριότητάς της, η επιχείρηση χρησιμοποιεί σε μεγάλο βαθμό βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια. Ακολουθεί, δηλαδή, επιθετική στρατηγική που, αφενός μεν ενέχει γενικά κινδύνους για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, αφετέρου δε στη συγκεκριμένη περίπτωση έχει ωφελήσει την εταιρία τόσο σε κερδοφορία όσο και σε αποδοτικότητα, ακριβώς επειδή οι πωλήσεις της παραμένουν σε υψηλό επίπεδο σε σχέση με τον κλάδο

και η σταθερή πορεία εργασιών της επιτρέπει στη διοίκηση της εταιρίας να αναλαμβάνει το ρίσκο μιας τέτοιας στρατηγικής.

Ιδίως μετά τον πρόσφατο περιορισμό της εξάρτησής της από δανειακά κεφάλαια και τη μείωση του συνεπαγόμενου χρηματοοικονομικού κινδύνου, η εταιρία έχει αποδείξει ότι εκμεταλλεύεται εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία και αποδοτικά τα διαθέσιμα κεφάλαιά της, βασιζόμενη στις σταθερά υψηλές πωλήσεις και τα κέρδη της. Η Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. κατέχει εδώ και πολλά χρόνια υψηλή θέση στον κλάδο του εμπορίου ξυλείας και αποτελεί παράδειγμα επιτυχούς επιχειρηματικής και χρηματοοικονομικής διαχείρισης για τις εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ - ΔΟΜΗ ΜΕΛΕΤΗΣ

Η παρούσα μελέτη καλύπτει τον κλάδο παραγωγής και εμπορίου ξυλείας της ελληνικής οικονομίας, με έμφαση στη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται τόσο στην παραγωγή όσο και στο εμπόριο ξυλείας στη χώρα μας. Επιπρόσθετα, η μελέτη περιλαμβάνει τη διεξοδική χρηματοοικονομική ανάλυση της εμπορικής επιχείρησης «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.», η οποία κατέχει εξέχουσα θέση στον εγχώριο κλάδο ξυλείας. Μέσα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου και της εξεταζόμενης εταιρίας, επιχειρείται η κατά το δυνατό πληρέστερη περιγραφή της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων ξυλείας και η καταγραφή των ιδιαίτερων γνωρισμάτων που χαρακτηρίζουν τον κλάδο και προσδιορίζουν τη δυναμική του εξέλιξη.

Για την εκπόνηση της μελέτης χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από ελληνικούς και ξένους επίσημους φορείς όπως είναι, μεταξύ άλλων, η Γενική Γραμματεία της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος, το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, η Eurostat, καθώς και ο FAO (Food and Agriculture Organization) των Ηνωμένων Εθνών, η Επιτροπή Ξυλείας (Timber Committee) της Οικονομικής Επιτροπής των Ηνωμένων Εθνών για την Ευρώπη (UNECE) κ.ά. Παράλληλα, αντλήθηκαν στοιχεία, κυρίως, από την κλαδική μελέτη «Η Αγορά Ξυλείας» που εκπόνησε το 2002 η Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης του Ιδρύματος Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), καθώς και από την κλαδική μελέτη της ICAP «Προϊόντα Τεχνητής Ξυλείας» που δημοσιεύτηκε το 2002. Στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του κλάδου πολύτιμα στοιχεία για τις ελληνικές επιχειρήσεις αντλήθηκαν, επίσης, από την τράπεζα πληροφοριών της ICAP.

Αναφορικά με τη δομή της παρούσας μελέτης, στο **πρώτο κεφάλαιο** αναφέρονται κάποια γενικά χαρακτηριστικά του ελληνικού κλάδου ξυλείας, με έμφαση στον τρόπο που τα βασικά μεγέθη του προσδιορίζουν τη θέση του στην ελληνική οικονομία. Περιγράφεται η παραγωγική διάρθρωσή του μέσα από την ανάλυση των βασικών οικονομικών μεγεθών για το σύνολο των επιχειρήσεων του κλάδου και γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στα βασικά χαρακτηριστικά της ελληνικής δασοπονίας. Στη συνέχεια, αναλύεται το εξωτερικό περιβάλλον του εγχώριου κλάδου ξυλείας, όπως αυτό διαμορφώνεται από τις ποικίλες παραμέτρους των δυνάμεων του ανταγωνισμού. Κατόπιν, αναφέρονται τα κυριότερα προβλήματά του, ώστε να προσδιοριστούν οι περιορισμοί αλλά και οι προοπτικές που διαγράφονται για τις επιχειρήσεις του κλάδου.

Αφού, τέλος, αναφερθούν οι παράγοντες που θα καθορίσουν την εξέλιξη του κλάδου στα επόμενα χρόνια, το κεφάλαιο τελειώνει συνοψίζοντας τα βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την προαναφερθείσα ανάλυση σχετικά με τη διαχρονική πορεία του ελληνικού κλάδου ξυλείας και τη μελλοντική του εξέλιξη.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο** πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου, ξεχωριστά για τις παραγωγικές και τις εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου. Εξετάζεται η εξέλιξη των χρηματοοικονομικών μεγεθών και των αριθμοδεικτών που προσδιορίζουν τη θέση του κλάδου τόσο από τη βραχυχρόνια όσο και από τη μακροχρόνια σκοπιά, μέσα στο χρονικό διάστημα 1996-2000, ενώ περιγράφεται για την ίδια περίοδο η διαχρονική εξέλιξη των παρακάτω τεσσάρων κυριότερων ομάδων αριθμοδεικτών: ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης. Η ανάλυση ολοκληρώνεται με τη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας στα πιο πρόσφατα έτη, με τη βοήθεια των τελευταίων ενοποιημένων ισολογισμών των εμπορικών και βιομηχανικών επιχειρήσεων του κλάδου, αντίστοιχα.

Το **τρίτο κεφάλαιο** περιλαμβάνει τη χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε., αφού έχει προηγηθεί η συνοπτική παρουσίαση της εταιρίας και των γενικών χαρακτηριστικών της. Η χρηματοοικονομική ανάλυση ακολουθεί την πορεία της αντίστοιχης ανάλυσης που πραγματοποιήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, με την έννοια ότι συγκρίνονται οι παλαιότερες επιδόσεις της εταιρίας, πριν από το 2001, με τις πιο πρόσφατες εξελίξεις στα χρηματοοικονομικά μεγέθη και τους αριθμοδείκτες της και παράλληλα προσδιορίζεται η συγκριτική της θέση στον κλάδο.

Τέλος, στο **τέταρτο κεφάλαιο** συνοψίζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την παρούσα μελέτη τόσο σχετικά με τον κλάδο ξυλείας στην Ελλάδα και τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων που τον απαρτίζουν, όσο και σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση της μεμονωμένης εταιρίας που εξετάστηκε διεξοδικά στο τρίτο κεφάλαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΞΥΛΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.1 Γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου

Ο κλάδος ξυλείας περιλαμβάνει τα προϊόντα εκείνα τα οποία προκύπτουν από τη βιομηχανική αξιοποίηση του ξύλου, εκτός από το χαρτί και τα έπιπλα που συνιστούν ξεχωριστούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Με βάση τα στάδια επεξεργασίας των προϊόντων του ξύλου διακρίνονται τρεις βασικές κατηγορίες. Η πρώτη περιλαμβάνει τα προϊόντα πρώτης επεξεργασίας της ξυλείας, όπως είναι η *πριστή ξυλεία*, και η δεύτερη την *τεχνητή ξυλεία* (πλάκες ξύλου, μοριοσανίδες επενδεδυμένες με καπλαμά ή μελαμίνη, ινοσανίδες μέσης πυκνότητας-MDF, κόντρα-πλακέ ή αντικολλητά, καπλαμάδες, πηχοσανίδες ή πλακάτζ). Τα *τελικά προϊόντα* συνιστούν την τρίτη κατηγορία που αφορά την παραγωγή προϊόντων που προορίζονται για οικοδομική χρήση (δοκοί, θύρες, δάπεδα ή παρκέτα, κουφώματα, ρολά παραθύρου), την παραγωγή ξύλινων δοχείων και κιβωτίων, καθώς και την παραγωγή άλλων προϊόντων από ξύλο (βαρέλια, εργαλεία, αντικείμενα). Οι κυριότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης των προϊόντων του κλάδου ξυλείας πρέπει να αναζητηθούν στην άμεση σχέση που έχει ο συγκεκριμένος κλάδος με πολλές άλλες παραγωγικές δραστηριότητες της ελληνικής οικονομίας. Γενικά, η ζήτηση των προϊόντων ξύλου εξαρτάται από τους εξής παράγοντες:

- την εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας, των κατασκευών και της κατανάλωσης των προϊόντων του κλάδου επίπλου (κλάδοι-πελάτες)
- τις τιμές των προϊόντων του κλάδου και των υποκατάστατων προϊόντων, όπως είναι ο χαλκός και το αλουμίνιο
- τη διαχρονική πορεία του διαθέσιμου εισοδήματος.

Στον κλάδο του ξύλου στην ελληνική οικονομία δραστηριοποιούνται πολλές επιχειρήσεις με αντικείμενο την εισαγωγή ξυλείας και προϊόντων ξυλείας και, σε μικρότερο ποσοστό, με αντικείμενο την παραγωγή. Η εγχώρια παραγωγή του κλάδου παρουσιάζει σχετική συγκέντρωση, εφόσον είναι μικρός ο αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται παραγωγικά στα περισσότερα προϊόντα ξυλείας. Η εγχώρια παραγωγή, στο μεγαλύτερο μέρος της, αφορά κυρίως είδη τεχνητής ξυλείας, για την παραγωγή των οποίων χρησιμοποιούνται πρώτες ύλες που εισάγονται κατά κύριο λόγο

από το εξωτερικό. Τα προϊόντα που παράγονται είναι καπλαμάς, κόντρα πλακέ, μοριοσανίδες (γυμνές και επενδυμένες με μελαμίνη ή καπλαμά) και πηχοσανίδες. Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της παραγωγής είναι λίγες και παράγουν καθετοποιημένα στις εγκαταστάσεις τους τα τελικά είδη τεχνητής ξυλείας. Οι παραγωγικές επιχειρήσεις διακρίνονται αναλυτικότερα στις παρακάτω κατηγορίες:

- *Πλήρως καθετοποιημένες:* Οι πρώτες ύλες που προμηθεύονται είναι μόρια ξύλου από τα οποία κατασκευάζεται η γυμνή μοριοσανίδα, η οποία στη συνέχεια επικαλύπτεται με καπλαμά ή μελαμίνη. Παράγονται, ακόμη, φύλλα κόντρα πλακέ ή πηχοσανίδες.
- *Μερικώς καθετοποιημένες:* Η πρώτη ύλη είναι η γυμνή επιφάνεια βιομηχανικής ξυλείας (μοριοσανίδα ή MDF) την οποία προμηθεύονται, ως επί το πλείστον, από τη διεθνή αγορά και, στη συνέχεια, την επενδύουν με καπλαμά ή μελαμίνη.

Εκτός, βέβαια, από την παραγωγική διαδικασία, πολλές από αυτές τις ίδιες επιχειρήσεις εισάγουν απευθείας φυσική ξυλεία και διάφορα προϊόντα τεχνητής ξυλείας από το εξωτερικό, συνήθως σε συνεργασία με προμηθεύτριες πολυεθνικές εταιρίες που εδρεύουν στην Κεντρική Ευρώπη και τις Σκανδιναβικές χώρες. Ένα μέρος από τα εισαγόμενα είδη εισέρχεται στην παραγωγική διαδικασία για επιπλέον επεξεργασία και το υπόλοιπο διανέμεται στην ελληνική αγορά. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την ολοένα και μεγαλύτερη συγκέντρωση του κλάδου, καθώς το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς κατέχουν οι μεγάλες, αμιγώς εμπορικές, επιχειρήσεις (εισαγωγή ξυλείας και διάθεση στην ελληνική αγορά) και οι παραγωγικές επιχειρήσεις που διαθέτουν στην αγορά, εκτός από τα είδη που παράγουν, και τα ενδιάμεσα προϊόντα και αυτά που εισάγουν χωρίς περαιτέρω κατεργασία. Η διαπίστωση αυτή ενισχύεται από το γεγονός ότι τα εισαγόμενα προϊόντα καλύπτουν το 10%-25% των συνολικών πωλήσεων των παραγωγικών επιχειρήσεων που πραγματοποιούν και εισαγωγές. Η καθετοποίηση ενισχύεται, ακόμη, επειδή οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου διαθέτουν τα δικά τους κέντρα διανομής στις μεγάλες πόλεις. Σε ορισμένες περιπτώσεις, επίσης, συνεργάζονται με διανομείς συμμετέχοντας ή μη στο μετοχικό τους κεφάλαιο.

Από την άλλη μεριά, οι αμιγώς εμπορικές επιχειρήσεις προμηθεύονται φυσική και τεχνητή ξυλεία από εγχώριους παραγωγούς ή εισάγουν προϊόντα απευθείας από το εξωτερικό. Αρκετές προσθέτουν σε αυτά μικρή μεταποιητική αξία που αφορά, κυρίως,

στον τεμαχισμό και το πλάνισμα της ξυλείας σε διάφορες διαστάσεις, ανάλογα με τις ανάγκες των πελατών τους.

Συνοψίζοντας, κύριο χαρακτηριστικό του κλάδου είναι η ύπαρξη μικρού αριθμού καθετοποιημένων παραγωγικών μονάδων, εντάσεως κεφαλαίου, οι οποίες δραστηριοποιούνται ταυτόχρονα και στο εισαγωγικό εμπόριο, διαθέτοντας στην ελληνική αγορά έτοιμα προϊόντα τεχνητής ξυλείας. Παράλληλα, ασχολούνται με το πλάνισμα, τον εμποτισμό και τη μορφοποίηση της φυσικής ξυλείας, ενώ ορισμένες δραστηριοποιούνται και στο χώρο του επίπλου. Οι περισσότερες εμπορικές, κυρίως εισαγωγικές, εταιρίες του κλάδου διαθέτουν στην ελληνική αγορά προϊόντα φυσικής και τεχνητής ξυλείας.

1.2 Βασικά μεγέθη του κλάδου

Σε ό,τι αφορά στα βασικά μεγέθη του κλάδου ξυλείας στη χώρα μας, αναφέρεται ότι ο κλάδος είναι εντάσεως πρώτων υλών, οι οποίες για το 1998, ενδεικτικά, κάλυψαν το 83% του συνολικού κόστους των παραχθέντων προϊόντων¹. Σημαντικό μερίδιο του συνολικού κόστους κατέχουν και οι δαπάνες διακίνησης και αποθήκευσης των προϊόντων. Ο αριθμός των επιχειρήσεων στη βιομηχανία ξύλου εμφάνισε την περίοδο 1993-1998 σημαντική μέση ετήσια μείωση της τάξης του 3,6%. Η συρρίκνωση των επιχειρήσεων του κλάδου, η οποία κυρίως επικεντρώθηκε στα πριστήρια και οφείλεται στην αύξηση των εισαγωγών, επηρέασε αρνητικά και το μέγεθος της απασχόλησης. Η απασχόληση παρουσίασε, κατά μέσο όρο, ετήσια πτώση της τάξης του 4,3% ετησίως για το χρονικό διάστημα 1993-1998 και κυμάνθηκε το 1998 στα 4.665 άτομα με μέσο μέγεθος ανά επιχείρηση τα 32 άτομα.

Από την άλλη μεριά, και οι εξαγωγές ξυλείας ακολούθησαν κατά την περίοδο 1993-2000 μια σταθερά αρνητική πορεία. Η έντονη πτωτική τάση των εξαγωγών έγινε ιδιαίτερα αισθητή το διάστημα 1996-1999, όπου η αξία των εξαγόμενων προϊόντων ξυλείας σημείωσε θεαματική πτώση κατά 37,7%. Σε αντιδιαστολή, οι εισαγωγές του κλάδου εμφάνισαν κατά το διάστημα 1993-2000 σημαντική αύξηση, τόσο σε όρους ποσότητας, όσο και σε όρους αξίας. Συγκεκριμένα, οι εισαγωγές ξυλείας αυτήν την

¹ Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2002), *Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας*, Αθήνα, Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης IOBE, Ερευνητής: Μιχάλης Πολέμης, κεφ. 2.

περίοδο ακολούθησαν αυξητικούς ρυθμούς που προσέγγισαν το 58% σε όρους αξίας και 57,5% σε όρους ποσότητας, αντίστοιχα.

Με βάση τα στατιστικά στοιχεία της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος για το εξωτερικό εμπόριο του κλάδου ξυλείας, η συμμετοχή των εισαγωγών του κλάδου στο σύνολο των εισαγωγών της οικονομίας, σε όρους αξίας, αντιστοιχεί για το έτος 1999 σε 1,3%, ενώ το αντίστοιχο μερίδιο που καταλαμβάνουν οι εξαγωγές του κλάδου κυμαίνεται για τον ίδιο χρόνο μόλις στο 0,3%. Από τα παραπάνω συνάγεται η αρνητική επίδραση στο εμπορικό ισοζύγιο του κλάδου, το οποίο παρέμεινε έντονα ελλειμματικό καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 1993-2000.

Σχολιάζοντας τη συμμετοχή του κλάδου της ξυλείας στο ΑΕΠ, αξίζει να αναφερθεί ότι ο κλάδος είχε το 1980 ποσοστιαία συμμετοχή 2,5% επί της ελληνικής μεταποίησης και 0,5% του ΑΕΠ. Μέχρι το έτος 1990 ο κλάδος είχε φτάσει να αποτελεί το 1,78% της ελληνικής μεταποίησης. Όσον αφορά στο σύνολο της βιομηχανικής απασχόλησης, ο κλάδος συμμετείχε σ' αυτήν κατά 2% το 1990 έναντι 2,4% το 1989. Το ΑΕΠ του κλάδου της ξυλείας ακολούθησε στο χρονικό διάστημα 1990-2000 αυξητική πορεία της τάξης του 6,4% ετησίως. Το ΑΕΠ του συνόλου της μεταποίησης, αντίστοιχα, αυξήθηκε στο ίδιο χρονικό διάστημα κατά 9,8% ετησίως, κατά μέσο όρο. Παρατηρείται, επομένως, μια διαχρονική μείωση της συμμετοχής του κλάδου της ξυλείας στο σύνολο της μεταποίησης, η οποία συνεχίστηκε και στα επόμενα χρόνια. Η μείωση αυτή κυμαίνεται τα τελευταία χρόνια σε αρκετά χαμηλά επίπεδα της τάξης του 2% περίπου.

Η μείωση της συμμετοχής του κλάδου της ξυλείας στο σύνολο της ελληνικής μεταποίησης είναι το βασικό συμπέρασμα που προκύπτει από τη μελέτη των αντίστοιχων στατιστικών στοιχείων της Γενικής Γραμματείας της ΕΣΥΕ στο διαδίκτυο για το δευτερογενή τομέα της ελληνικής οικονομίας και, ειδικότερα, τη μεταποίηση, όπου και ανήκει ο κλάδος της ξυλείας. Η ΕΣΥΕ πραγματοποιεί Ετήσιες Βιομηχανικές Έρευνες για τον τομέα της μεταποίησης, τα αποτελέσματα των οποίων δημοσιοποιούνται στην ιστοσελίδα της. Στον τομέα της μεταποίησης, όπως αυτός ορίζεται από την ΕΣΥΕ, ανήκει και ο κλάδος της ξυλείας με κωδικό 20: «Βιομηχανία ξύλου και κατασκευή προϊόντων από ξύλο και φελλό, εκτός από τα έπιπλα, κατασκευής ειδών καλαθοποιίας και σπαρτοπλεκτικής». Από τη σχετική ανάλυση των δεδομένων της ΕΣΥΕ εξάγεται η μικρή σχετικά συμβολή του κλάδου στο σύνολο των μεταποιητικών κλάδων της ελληνικής οικονομίας. Ειδικότερα, από τη διαχρονική

εξέλιξη των μεριδίων προκύπτει μια τάση συνεχούς μείωσης του ποσοστού συμμετοχής των κυριότερων κλαδικών μεγεθών στο σύνολο της μεταποίησης.

Ουσιαστική διαχρονική σχετική μείωση ως προς το σύνολο της ελληνικής μεταποίησης υφίστανται ο αριθμός των επιχειρήσεων και των απασχολουμένων, οι αμοιβές των τελευταίων, η ακαθάριστη αξία παραγωγής, η προστιθέμενη αξία, καθώς και οι πωλήσεις του κλάδου. Ενθαρρυντικό εμφανίζεται το σύνολο των επενδύσεων, το ποσοστό του οποίου ως προς το σύνολο της μεταποίησης αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια, ιδίως κατά τα έτη 2000 και 2002². Η τάση αυτή είναι ενδεικτική της πρόσφατης στροφής των εγχώριων παραγωγικών μονάδων προς επενδύσεις που θα τις κάνουν πιο ανταγωνιστικές. Αξίζει, στο σημείο αυτό, να τονιστεί ότι για το έτος 2002 η συνολική αξία των πωλήσεων, η προστιθέμενη και η ακαθάριστη αξία παραγωγής του κλάδου καλύπτουν, αντίστοιχα, μόλις το 1,23%, 1,14% και το 1,19% του συνόλου της ελληνικής μεταποίησης, ενώ οι επενδύσεις καλύπτουν το 3,46% του συνόλου των επενδύσεων της μεταποίησης. Το γεγονός αυτό απεικονίζει την ανοδική τάση του βαθμού συγκέντρωσης του κλάδου, καθώς όλο και περισσότερες μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις απορροφώνται από τις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου, οι οποίες με τη σειρά τους αναλαμβάνουν μεγαλύτερες επενδύσεις για να αντεπεξέλθουν στον έντονο ανταγωνισμό που παρατηρείται στον κλάδο.

1.3 Διάρθρωση του κλάδου - Ανάλυση βασικών οικονομικών μεγεθών για το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων του κλάδου

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ICAP DATA BASE³, στον εξεταζόμενο κλάδο κατά το έτος 2002 δραστηριοποιούνταν 843 επιχειρήσεις, από τις οποίες 124 ήταν βιομηχανικές, ενώ οι 719 ήταν εμπορικές, κυρίως εισαγωγικές. Όσον αφορά στη διάρθρωση των επιχειρήσεων κατά τάξη μεγέθους της απασχόλησης, προκύπτει ότι το 50% των βιομηχανικών εταιριών απασχολούν λιγότερο από 10 άτομα, ενώ οι μεγάλες επιχειρήσεις με πάνω από 100 εργαζόμενους αποτελούν μόλις το 7% του συνόλου. Η πλειοψηφία των εμπορικών επιχειρήσεων είναι μικρομεσαίου μεγέθους, καθώς 637 από αυτές απασχολούν λιγότερα από 10 άτομα, ενώ 81 μόνο απασχολούν 10 έως 99

² Ιστοσελίδα ΕΣΥΕ, Στατιστικά Στοιχεία, Δευτερογενής Τομέας, Μεταποίηση, Ετήσιες Βιομηχανικές Έρευνες, 1999-2002.

³ ICAP Κλαδικές Μελέτες (2002), *Προϊόντα Τεχνητής Ξυλείας*, Αθήνα, Τομέας Συμβουλευτικών Υπηρεσιών, Διεύθυνση Μελετών, σελ.11.

άτομα. Ακολουθεί πίνακας όπου απεικονίζεται η διάρθρωση του κλάδου ξυλείας κατά τάξη μεγέθους απασχόλησης, όπως αυτή διαμορφώθηκε για το έτος 2002 σύμφωνα με τα στοιχεία της ICAP.

Πίνακας 1.1 *Διάρθρωση του κλάδου ξυλείας κατά τάξη μεγέθους απασχόλησης (2002)*

	Σύνολο Εταιριών	
	Βιομηχανία	Εμπόριο
Απασχόληση	124	719
Ως 10 άτομα	61	637
10-99 άτομα	54	81
100-499 άτομα	7	1
Πάνω από 500 άτομα	2	0

Πηγή: ICAP, «Προϊόντα Τεχνητής Ξυλείας», 2002

Στο σημείο αυτό παρουσιάζονται ορισμένα βασικά οικονομικά μεγέθη που χαρακτηρίζουν το σύνολο των επιχειρήσεων της αγοράς ξυλείας όπως είναι ο αριθμός επιχειρήσεων, η απασχόληση, η προστιθέμενη αξία, οι πωλήσεις, το σύνολο των επενδύσεων κ.ά., με σκοπό να καταγραφεί συνολικά το πρότυπο και η δομή της προσφοράς του κλάδου. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιήθηκαν τα στατιστικά στοιχεία που δημοσιεύει η Γενική Γραμματεία της ΕΣΥΕ στην ιστοσελίδα της βάσει των Ετήσιων Βιομηχανικών Ερευνών (ΕΒΕ) που αφορούν, όπως ήδη προαναφέρθηκε, στη μεταποίηση του δευτερογενούς τομέα της οικονομίας και, ειδικότερα, στις μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα που απασχολούν πάνω από 10 άτομα. Στους ακόλουθους δύο πίνακες παρατίθενται τα βασικά οικονομικά μεγέθη του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα για την περίοδο 1995-1998 και την περίοδο 1999-2002, αντίστοιχα, σύμφωνα με τα στοιχεία των Ετήσιων Βιομηχανικών Ερευνών της ΕΣΥΕ.

Με βάση τα στοιχεία των παρακάτω πινάκων, οι επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο ξυλείας (μεταποίηση) στην Ελλάδα ανήλθαν το τελευταίο διαθέσιμο έτος (2002) σε 100, παρουσιάζοντας εντυπωσιακή μείωση σε σχέση με το 1995, όπου ο αριθμός τους ήταν 160. Οι επιχειρήσεις αυτές αντιπροσωπεύουν για το τελευταίο υπό εξέταση έτος (2002) μόλις το 2,62% των συνολικών επιχειρήσεων της μεταποίησης, ενώ το 1995 το ποσοστό αυτό ήταν μεγαλύτερο και ίσο με 2,75% του συνόλου της μεταποίησης. Το γεγονός αυτό

αναδεικνύει τη μικρή σχετικά, και συνεχώς μειούμενη, συμβολή της βιομηχανίας παραγωγής ξύλου στο σύνολο της ελληνικής μεταποίησης.

Πίνακας 1.2 Βασικά οικονομικά μεγέθη του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα (1995-1998)
(επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων-αξίες σε χιλ. δραχ. τρέχουσες τιμές)

Έτη	1995	1996	1997	1998
Αριθμός επιχειρήσεων	160	158	149	147
Αριθμός απασχολουμένων	4.918	4.834	4.618	4.665
Αμοιβές απασχολουμένων	15.881.846	17.187.546	17.919.042	18.522.613
Ακαθάριστη αξία παραγωγής	97.979.681	99.537.127	101.021.642	104.645.671
Σύνολο αναλώσεων	62.085.272	62.087.139	64.989.187	67.175.699
Προστιθέμενη αξία	35.894.408	37.449.988	36.032.455	37.469.972
Πωλήσεις	88.801.499	90.097.324	92.121.173	94.338.207
Σύνολο επενδύσεων	3.777.729	5.772.731	5.132.635	5.766.097
Αμοιβές ανά απασχολούμενο	3.229	3.556	3.880	3.971
Ακαθ. αξία ανά επιχείρηση	612.373	629.982	677.998	711.875
Προστ. αξία ανά επιχείρηση	224.340	237.025	241.829	254.898
Επενδύσεις ανά επιχείρηση	23.611	36.536	34.447	39.225
Απασχ. ανά επιχείρηση	31	31	31	32

Πηγή: ιστοσελίδα ΕΣΥΕ, Στατιστικά Στοιχεία, Δευτερογενής Τομέας, Μεταποίηση
Ετήσιες Βιομηχανικές Έρευνες, 1995-1998

Πίνακας 1.3 Βασικά οικονομικά μεγέθη του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα (1999-2002)
(επιχειρήσεις άνω των 10 ατόμων-αξίες σε χιλ. δραχ. τρέχουσες τιμές)

Έτη	1999	2000	2001	2002
Αριθμός επιχειρήσεων	138	134	103	100
Αριθμός απασχολουμένων	4.244	4.497	4.528	4.307
Αμοιβές απασχολουμένων	18.656.839	21.159.822	22.551.234	20.322.996
Ακαθ. αξία παραγωγής	107.777.275	120.190.440	134.890.862	119.632.254
Σύνολο αναλώσεων	63.804.489	73.934.801	86.050.903	76.370.940
Προστιθέμενη αξία	43.972.786	46.255.640	48.839.959	43.261.313

Πωλήσεις	99.992.172	109.384.397	120.525.064	110.260.399
Σύνολο επενδύσεων	6.229.470	28.933.629	10.202.194	22.366.467
<i>Αμοιβές ανά απασχολούμενο</i>	<i>4.396</i>	<i>4.705</i>	<i>4.980</i>	<i>4.719</i>
<i>Ακαθ. αξία ανά επιχείρηση</i>	<i>780.995</i>	<i>896.943</i>	<i>1.309.620</i>	<i>1.196.322</i>
<i>Προστ. αξία ανά επιχείρηση</i>	<i>318.643</i>	<i>345.191</i>	<i>474.174</i>	<i>432.613</i>
<i>Επενδύσεις ανά επιχείρηση</i>	<i>45.141</i>	<i>215.922</i>	<i>99.050</i>	<i>223.665</i>
<i>Απασχ. ανά επιχείρηση</i>	<i>31</i>	<i>33</i>	<i>44</i>	<i>43</i>

Πηγή: ιστοσελίδα ΕΣΥΕ, Στατιστικά Στοιχεία, Δευτερογενής Τομέας, Μεταποίηση
Ετήσιες Βιομηχανικές Έρευνες, 1999-2002

Από την προσεκτική εξέταση των σχετικών πινάκων προκύπτει ότι το μέγεθος της συνολικής απασχόλησης ακολουθεί πτωτική πορεία διαχρονικά. Ταυτόχρονα, το μέγεθος των αμοιβών ανά απασχολούμενο σημείωσε άνοδο την ίδια περίοδο. Συγκεκριμένα, η συνολική απασχόληση του κλάδου, που αφορά στη μεγάλη βιομηχανία, ανήλθε για το 2002 στα 4.307 άτομα με μέσο μέγεθος ανά επιχείρηση τα 43 άτομα και αμοιβές 4,7 εκατ. δραχμές ανά απασχολούμενο, ενώ για το 1995 τα αντίστοιχα μεγέθη ήταν 4.918 άτομα με μέσο μέγεθος ανά επιχείρηση τα 31 άτομα και αμοιβές 3,2 εκατ. δραχμές ανά απασχολούμενο. Τα δεδομένα αυτά αποδεικνύουν, πέρα από τη μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων και των απασχολουμένων, την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης του κλάδου με τη σταδιακή απορρόφηση των μικρότερων εταιριών. Η μεγάλη άνοδος, κατά τα δύο τελευταία εξεταζόμενα έτη, του μέσου αριθμού των απασχολούμενων ανά επιχείρηση κατά 10 άτομα περίπου αναδεικνύει, για ακόμα μια φορά, τη συγκέντρωση που μεγαλώνει στον κλάδο.

Η ακαθάριστη αξία παραγωγής του κλάδου από βιομηχανική δραστηριότητα ανήλθε το 2002 στα 119 δις δραχμές, ενώ το 1995 ήταν μόλις 98 δις δραχμές, όπως και η προστιθέμενη αξία, η οποία, από 36 δις δραχμές το 1995 έφτασε στα 43 δις περίπου για το έτος 2002. Αξίζει, εδώ, να σημειωθεί ότι τα παραπάνω μεγέθη σημείωσαν συνεχή αυξητική πορεία όλα αυτά τα χρόνια, με εξαίρεση το έτος 2002, κατά το οποίο παρατηρήθηκε πτώση στα μεγέθη του κλάδου, που αντανάκλα μια γενικευμένη κρίση στην ελληνική και παγκόσμια οικονομία. Ουσιαστική αύξηση επέδειξε το συνολικό μέγεθος των πωλήσεων του κλάδου κατά το έτος 2001, όπου ανήλθε στα 120 δις δραχμές, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, όπου οι συνολικές πωλήσεις ανήλθαν στα

109 δις δραχμές. Η ανοδική τάση αυτή διακόπηκε το 2002 και οι πωλήσεις κατέληξαν στα 110 δις δραχμές, πλησιάζοντας την τιμή του έτους 2000.

Εντυπωσιακή άνοδο σημείωσε το σύνολο των επενδύσεων στις παραγωγικές μονάδες του κλάδου κατά το έτος 2000 σε σχέση με όλα τα προηγούμενα προς εξέταση έτη. Από 3,7 δις το 1995 και 6,2 δις δραχμές το 1999, οι επενδύσεις ανήλθαν απότομα στα 29 περίπου δις δραχμές για το έτος 2000. Κατέβηκαν τον επόμενο χρόνο στα 10 δις και επανήλθαν το 2002 στη υψηλή τιμή των 22 δις δραχμών. Η τάση αυτή είναι ενδεικτική της εντατικοποίησης των επενδύσεων στον κλάδο της βιομηχανίας της ξυλείας που σημειώνεται τα τελευταία χρόνια στη χώρα και αποτελεί ένδειξη της προσπάθειας των παραγωγικών μονάδων του κλάδου να αντεπεξέλθουν στον εσωτερικό ανταγωνισμό που αντιμετωπίζουν από τις εταιρίες εισαγωγής ξυλείας, αλλά και από τον εξωτερικό ανταγωνισμό που προέρχεται από τις μονάδες παραγωγής των άλλων χωρών.

Συνοψίζοντας, από την ανάλυση των παραπάνω πινάκων προκύπτει το συμπέρασμα ότι τα περισσότερα μεγέθη του κλάδου παρουσίασαν αύξηση κατά το εξεταζόμενο διάστημα, ενώ σημαντική πτώση σημείωσε η απασχόληση, απόρροια της συρρίκνωσης του αριθμού των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή ξυλείας. Παρά τη μείωση, όμως, του αριθμού των επιχειρήσεων διαπιστώνεται ενίσχυση των μέσων μεγεθών ανά επιχείρηση, όπως είναι η ακαθάριστη και η προστιθέμενη αξία ανά επιχείρηση. Επίσης, οι αμοιβές ανά απασχολούμενο έχουν σημειώσει και αυτές με τη σειρά τους άνοδο, ενώ αλματώδη άνοδο χαρακτηρίζει και το μέγεθος των επενδύσεων ανά επιχείρηση.

1.4 Δασοπονία στην Ελλάδα

Ένα χαρακτηριστικό γνώρισμα του ελληνικού κλάδου ξυλείας, το οποίο επηρεάζει τόσο τις παραγωγικές όσο και τις εμπορικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο, είναι η ανεπάρκεια της εγχώρια παραγόμενης πρώτης ύλης. Η πλειοψηφία των ελληνικών δασών ανήκουν στην κατηγορία των *μη παραγωγικών δασών*⁴ - ποσοστό 59,87%- και αυτός είναι ο λόγος που η Ελλάδα ωθείται σε μαζικές εισαγωγές ξυλείας από το εξωτερικό, προκειμένου να ικανοποιήσει τις ανάγκες της σε οικοδομική ξυλεία και ξυλεία επίπλων. Τα πραγματικά παραγωγικά

⁴ Ιστοσελίδα Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, Παραγωγικοί Κλάδοι, Δασοκομία -Δασοπονία.

δάση της Ελλάδας, δηλαδή, δεν ξεπερνούν τα 10 εκατομμύρια στρέμματα, ενώ άλλα 3,5-4 εκατομμύρια στρέμματα μπορούν να χαρακτηριστούν ως απλώς παραγωγικά και τα υπόλοιπα είναι θαμνώνες πλατύφυλλων. Για να αυξηθεί η επιφάνεια των παραγωγικών δασών θα πρέπει να αναδασωθούν αρκετές από τις γυμνές εκτάσεις που υπάρχουν σήμερα μέσα στα δασικά συμπλέγματα της χώρας. Προς το παρόν, όπως φαίνεται, η ποιοτική κατάσταση των ελληνικών δασών δεν είναι ικανοποιητική. Εξαιτίας της κακής εκμετάλλευσης που έχουν υποστεί στο παρελθόν, τα περισσότερα είναι ποιοτικά υποβαθμισμένα⁵. Η ανάγκη, επομένως, για εισαγωγές ξυλείας καθίσταται σαφής αν αναλογιστεί κανείς ότι μόνο το 26% από την εγχώρια ετήσια παραγωγή ξύλου είναι τεχνικά χρησιμοποιήσιμο ξύλο, ενώ το 74% αποτελούν τα καυσόξυλα.

Σε ό,τι αφορά το ιδιοκτησιακό καθεστώς των ελληνικών δασών, αξίζει να σημειωθεί ότι τα δημόσια δάση περιλαμβάνουν το 65,5% του συνόλου των δασών της χώρας και καταλαμβάνουν το 12% της ελληνικής επιφάνειας, ενώ τα μη δημόσια δάση (ιδιωτικά, κοινοτικά, ιδρυμάτων, κ.ά.) αποτελούν το 34,5% του συνόλου των δασών και καταλαμβάνουν το 7% της επιφάνειας. Τα μη δημόσια αυτά δάση ανήκουν σε φυσικά πρόσωπα ή νομικά πρόσωπα του δημοσίου ή του ιδιωτικού δικαίου. Το κράτος αναλαμβάνει την εκμετάλλευση των δημοσίων δασών, ενώ η ξυλεία που παράγεται διατίθεται στην αγορά με το σύστημα των δημοπρασιών. Οι διάφοροι συνεταιρισμοί αναλαμβάνουν την υλοτομία, τη μεταποίηση και την εμπορία του ξύλου που παράγουν, έναντι κάποιου μισθώματος που καταβάλλουν στο δημόσιο. Τέλος, οι ιδιώτες, με τη σειρά τους, αναλαμβάνουν την εκμετάλλευση των ιδιωτικών, αλλά και κοινοτικών μοναστηριακών δασών καταβάλλοντας το αντίστοιχο μίσθωμα.

Από την άποψη της σύνθεσης και παραγωγικής ικανότητας, τα ιδιωτικά δάση δεν υστερούν έναντι των δημοσίων, ενώ, από άποψη παραγωγής σε δασικά προϊόντα και υπηρεσίες, υπολείπονται έναντι των δασών του δημόσιου δασοπονικού τομέα. Η χαμηλή τους απόδοση οφείλεται, κυρίως, στο γεγονός ότι δεν γίνονται ιδιωτικές επενδύσεις λόγω της χαμηλής, μακρόχρονης και, συνεπώς, αβέβαιης απόδοσής τους, καθώς και σε μερικά άλλα προβλήματα που σχετίζονται με το μικρό μέγεθος των δασικών ιδιοκτησιών.

⁵ UNECE/ FAO (1996), *Long-term Historical Changes in the Forest Resource (Case studies of Finland, France, Great Britain, Greece, Hungary, the Netherlands, Sweden and the United States of America)*, Geneva, Timber and Forest Study Paper 10.

Γενικότερα, η δασοπονία, για λόγους που ανάγονται στην ιδιομορφία της, έχει ανάγκη επαρκούς, σταθερής χρηματοδότησης με μακροπρόθεσμο ορίζοντα προγραμματισμού. Εφόσον, για παράδειγμα, από την ίδρυση νέου δάσους προσδοκείται παραγωγή μετά από 50 και πλέον έτη για τα κλασικά δάση, και μετά από 10-25 έτη για τα δάση με ταχυαυξή δένδρα, καθίσταται εμφανές ότι, ακριβώς αυτός ο μεγάλος χρόνος ανάπτυξης και απόδοσης των δασών είναι ένας από τους ανασταλτικούς παράγοντες για την απόφαση χρηματοδότησης της δασοπονίας. Για τη μείωση αυτών των προβλημάτων η πολιτεία έχει θεσπίσει ορισμένα κίνητρα που προβλέπονται από διατάξεις των σχετικών με την ενίσχυση της ελληνικής δασοπονίας νόμων.

1.5 Εξωτερικό περιβάλλον και ανταγωνισμός στον κλάδο

Στο σημείο αυτό εξετάζεται το εξωτερικό περιβάλλον που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις ξυλείας στην Ελλάδα, με στόχο την καταγραφή των κυριότερων στοιχείων του ανταγωνισμού που διέπουν τον κλάδο, ώστε να δοθεί μια ολοκληρωμένη εικόνα για τη δομή της αγοράς και το προφίλ του κλάδου. Οι παράγοντες που συνθέτουν και επηρεάζουν τη δομή του κλάδου και, κατά συνέπεια, τον ανταγωνισμό και την κερδοφορία του, διακρίνονται σε *οριζόντιους*, που περιλαμβάνουν την ένταση του υφιστάμενου ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου (εσωτερικού ανταγωνισμού), την πίεση από υποκατάστατα προϊόντα και την απειλή εισόδου από τους δυνητικούς ανταγωνιστές, και σε *κάθετους*, που περιλαμβάνουν τη δύναμη των προμηθευτών και των τελικών καταναλωτών-πελατών του κλάδου.

Οι σημαντικότεροι παράγοντες προσδιορισμού της φύσης και έντασης του *εσωτερικού ανταγωνισμού* στον κλάδο της ξυλείας στην Ελλάδα είναι ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς και η διαφοροποίηση του προϊόντος. Για τον προσδιορισμό του *βαθμού συγκέντρωσης* της αγοράς απαιτείται η εκτίμηση των μεριδίων αγοράς των επιχειρήσεων του κλάδου και ο υπολογισμός του δείκτη συγκέντρωσης CR4 (concentration ratio), ο οποίος λαμβάνει υπόψη τα μερίδια των τεσσάρων μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου.

Σχετικά, λοιπόν, με την εξέλιξη των μεριδίων αγοράς των μεγαλύτερων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή και εμπορία ειδών ξυλείας στην Ελλάδα μέσα στην περίοδο 1996-2000, διαπιστώθηκε ότι ο δείκτης συγκέντρωσης για τις τέσσερις μεγαλύτερες βιομηχανικές επιχειρήσεις του κλάδου βάσει των πωλήσεων

είναι αρκετά υψηλός και κυμαίνεται για το 2000 γύρω στο 49,5%⁶. Αντίστοιχα, οι τέσσερις μεγαλύτερες εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου αποσπών, για το έτος 2000, μερίδιο της αγοράς των πωλήσεων της τάξης του 51,4%. Ο δείκτης υποδηλώνει ότι και οι δύο υποκλάδοι εμφανίζουν υψηλό βαθμό συγκέντρωσης με τις αντίστοιχες τέσσερις μεγαλύτερες επιχειρήσεις να ελέγχουν στην κάθε περίπτωση γύρω στο 50% της αγοράς. Εντούτοις, σημειώνεται ότι ο υπολογισμός του δείκτη βασίζεται σε στοιχεία που αφορούν το εκάστοτε δείγμα, και όχι το σύνολο των επιχειρήσεων του κλάδου, με αποτέλεσμα ο δείκτης να υπερεκτιμά το βαθμό συγκέντρωσης του συνόλου της αγοράς.

Η διάρθρωση του ελληνικού κλάδου ξυλείας είναι, ως ένα βαθμό, ολιγοπωλιακή, εφόσον ο κλάδος κυριαρχείται από λίγες επιχειρήσεις. Η ύπαρξη εμποδίων εισόδου (οικονομίες κλίμακας, μεγάλο ύψος κεφαλαίων) που χαρακτηρίζει τόσο τη βιομηχανική, όσο και την εμπορική δραστηριότητα του κλάδου, σε συνδυασμό με την υψηλή συγκέντρωση ισχύος, έχει οδηγήσει τον κλάδο σε έναν έντονο εσωτερικό ανταγωνισμό μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων, ο οποίος ευνοείται, μεταξύ άλλων, και από το μεγάλο αριθμό μονάδων μικρού και μεσαίου μεγέθους. Ο υψηλός ανταγωνισμός, κυρίως σε επίπεδο τιμών και διακίνησης των προϊόντων, αναμένεται να οδηγήσει τις περισσότερες εγχώριες επιχειρήσεις σε διάφορες μορφές σύμπραξης με τις μεγάλες εταιρίες του κλάδου, τάση που θα οδηγήσει μακροπρόθεσμα σε περαιτέρω συγκέντρωση ισχύος.

Σε ό,τι αφορά στη *διαφοροποίηση* του προϊόντος υπάρχουν προϊόντα που θεωρούνται στενά υποκατάστατα του ξύλου και απορροφούν σημαντικά μερίδια της αγοράς. Σε ενδοκλαδικό επίπεδο, η διαφοροποίηση αμβλύνεται ως ένα βαθμό, παρά τις προσπάθειες δημιουργίας επώνυμου προϊόντος από τις μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου. Οι δυνατότητες αυτές είναι, εν τέλει, περιορισμένες λόγω της φύσης του προϊόντος που, ως φυσικό προϊόν, υφίσταται διαφοροποίηση που αφορά τεχνικές προδιαγραφές που συνδέονται, κυρίως, με τον τρόπο και τις διαβαθμίσεις κοπής του ξύλου. Στον υποκλάδο της τεχνητής ξυλείας, βέβαια, η διαφοροποίηση είναι εντονότερη, καθώς τα προϊόντα του συγκεντρώνουν ορισμένα χαρακτηριστικά και ιδιότητες που μπορούν να πιστοποιηθούν από τα συστήματα διασφάλισης ποιότητας.

⁶ Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2002), *Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας*, Αθήνα, Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης IOBE, Ερευνητής: Μιχάλης Πολέμης, κεφ. 7.

Όπως ήδη προαναφέρθηκε, ο κλάδος βιομηχανίας και εμπορίου ξυλείας αντιμετωπίζει συνεχώς εντεινόμενο ανταγωνισμό από τα υποκατάστατα προϊόντα, κυρίως από τις εφαρμογές αλουμινίου, τα πλαστικά, το μάρμαρο κ.ά., τα οποία με τη σειρά τους χρησιμοποιούνται ευρέως στους κλάδους-πελάτες. Όλες οι κατηγορίες των προϊόντων του κλάδου, όμως, δεν επηρεάζονται το ίδιο από την ένταση του ανταγωνισμού από τα υποκατάστατα προϊόντα. Πιο συγκεκριμένα, τον εντονότερο ανταγωνισμό αντιμετωπίζει η κατηγορία που περιλαμβάνει προϊόντα οικοδομικής ξυλείας (κουφώματα, θύρες). Αντίθετα, η χρήση των ξύλινων δαπέδων (παρκέτα), για παράδειγμα, δεν παρουσιάζει σημαντική τάση υποκατάστασης λόγω της αισθητικής και της αντοχής του ξύλου στις μεταβολές των κλιματολογικών συνθηκών. Γενικά, ο κλάδος, στο σύνολό του, δέχεται πιέσεις από άλλα προϊόντα, τα οποία ως στενά υποκατάστατα διεισδύουν σε ανταγωνιστικές με τον κλάδο αγορές και απορροφούν σημαντικό μέρος από τη ζήτηση.

Ο κίνδυνος εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο δεν αποτελεί ιδιαίτερα σημαντικό παράγοντα, καθώς η παραγωγή που συγκεντρώνεται στα μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα του κλάδου χαρακτηρίζεται από οικονομίες κλίμακας. Το γεγονός αυτό αποθαρρύνει την *είσοδο δυνητικών ανταγωνιστών*, αφού όσοι επιθυμούν να εισέλθουν στον κλάδο θα πρέπει να διενεργήσουν πολύ μεγάλες επενδύσεις. Η ύπαρξη οικονομιών κλίμακας σε συνδυασμό με την ανάγκη εφαρμογής σύγχρονων τεχνικών παραγωγής, το υψηλό κόστος εκκίνησης και το μεγάλο ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων, καθώς και η ύπαρξη χαμηλών περιθωρίων κέρδους αποτελούν τους βασικούς παράγοντες που αμβλύνουν την πιθανότητα εισόδου δυνητικών ανταγωνιστών στον κλάδο της εγχώριας παραγωγής. Η χαμηλή, τέλος, διαφοροποίηση του ξύλου, η οποία ενισχύεται και από την έλλειψη πιστοποιητικών καταγωγής της πρώτης ύλης, αποδυναμώνει ακόμη περισσότερο τον κίνδυνο εισαγωγής νέων επιχειρήσεων στον κλάδο. Για τους ίδιους λόγους, αντίστοιχα, μειωμένος εμφανίζεται και ο κίνδυνος εισόδου νέων επιχειρήσεων στο χώρο του εμπορίου.

Σχολιάζοντας τους *κάθετους* παράγοντες που επηρεάζουν τη δομή του κλάδου, οι οποίοι περιλαμβάνουν τη *δύναμη των προμηθευτών και των τελικών καταναλωτών-πελατών του κλάδου*, διαπιστώνεται ότι οι πελάτες των προϊόντων του κλάδου δεν έχουν σημαντική διαπραγματευτική δύναμη, σε αντίθεση με τους προμηθευτές. Αυτό οφείλεται στο χαμηλό βαθμό συγκέντρωσης που χαρακτηρίζει ορισμένους κύριους κλάδους-πελάτες του κλάδου ξυλείας, όπως είναι ο κλάδος επίπλου, και τη

συνεπαγόμενη αδυναμία τους για κάθετη ολοκλήρωση (ολοκλήρωση προς τα πίσω). Αναφέρεται χαρακτηριστικά στην ανασκόπηση της ελληνικής αγοράς επίπλου που δημοσίευσε ο Διεθνής Οργανισμός Τροπικής Ξυλείας (ITTO) το 2005, ότι ο κλάδος επίπλου στην Ελλάδα είναι ιδιαίτερα ξεχωριστός και αρκετά διαφορετικός σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς στο 80% περίπου των εγχώριων εταιριών εργάζονται 1-4 άτομα. Πολύ λίγες είναι οι επιχειρήσεις που έχουν 100 και πλέον υπαλλήλους και ακόμα λιγότεροι είναι οι κατασκευαστές επίπλων με κύκλο εργασιών μεγαλύτερο των 10 εκατομμυρίων ευρώ. Κατά συνέπεια, ο χαμηλός βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού κλάδου επίπλου, ο οποίος είναι από τους σημαντικότερους πελάτες του κλάδου ξυλείας, είναι ενδεικτικός της μικρής ισχύος των πελατών του κλάδου ξυλείας.

Από την άλλη μεριά, η δύναμη των προμηθευτών του κλάδου εκδηλώνεται κυρίως μέσω της ευαισθησίας της εγχώριας βιομηχανίας ξύλου ως προς την τιμή των πρώτων υλών. Η ευαισθησία αυτή είναι μεγάλη, καθώς ο κλάδος της ξυλείας είναι εντάσεως πρώτης ύλης. Παράλληλα, η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών ενισχύεται σημαντικά και από το γεγονός ότι ο αριθμός των υποκατάστατων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως πρώτες ύλες από τις βιομηχανίες είναι σχετικά περιορισμένος, με συνέπεια οι παραγωγικές δυνάμεις του κλάδου να εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τους προμηθευτές. Τέλος, η επιρροή που ασκούν οι προμηθευτές στις εγχώριες παραγωγικές μονάδες διευρύνεται ακριβώς και λόγω της ύπαρξης χαμηλού σχετικά βαθμού κάθετης ολοκλήρωσης της παραγωγής. Σε αντιδιαστολή, η ισχύς των προμηθευτών δεν διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο στη διαμόρφωση της τελικής τιμής για τις εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου, κυρίως λόγω του μεγάλου αριθμού τους.

1.6 Προβλήματα του κλάδου

Για την πληρέστερη κατανόηση της επικείμενης χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων του κλάδου, κρίνεται σκόπιμο να καταγραφούν οι κυριότερες αδυναμίες και τα προβλήματα του κλάδου με βάση τις συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί μέχρι σήμερα. Στο πλαίσιο αυτό, τα κυριότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος στο σύνολό του, η επίλυση των οποίων απαιτείται άμεσα, προκειμένου να μπορέσουν οι ελληνικές επιχειρήσεις να αξιοποιήσουν τα οφέλη που

αναμένεται να επιφέρουν οι εξελίξεις στο διεθνές και εγχώριο περιβάλλον, είναι τα εξής:

- η ανεπάρκεια και η χαμηλή ποιότητα της εγχώριας πρώτης ύλης, η οποία οδηγεί τις ελληνικές επιχειρήσεις σε εξάρτηση από εισαγόμενες πηγές πρώτων υλών
- οι εισαγωγές χαμηλής ποιότητας προϊόντων από χώρες του εξωτερικού εκτός της Ε.Ε. σε τιμές κάτω του κόστους, που αποτελούν εμπόδιο στην κάλυψη της ζήτησης από εγχώρια παραγόμενα προϊόντα τα οποία πωλούνται σε μη ανταγωνιστικές τιμές
- το υψηλό συνολικό κόστος παραγωγής των προϊόντων του κλάδου, που οφείλεται στις εισαγωγές της πρώτης ύλης και οδηγεί στα ύψη τις τιμές των τελικών προϊόντων
- το υψηλό κόστος αποθήκευσης και διακίνησης των προϊόντων του κλάδου λόγω της φύσης της ξυλείας, ορισμένα χαρακτηριστικά της οποίας, όπως το βάρος, ο περιορισμένος χρόνος απόθεσης και η ευαισθησία στις κλιματολογικές συνθήκες, επιδρούν ουσιαστικά στον τρόπο διάθεσής της
- η έλλειψη πιστοποιητικών καταγωγής της ξυλείας, ιδίως της τεχνητής ξυλείας, που οδηγεί στην έλλειψη πιστοποίησης της ποιότητας και στην εισαγωγή αμφιβόλου ποιότητας προϊόντων ξύλου σε χαμηλές τιμές
- η έλλειψη τυποποίησης των προϊόντων του κλάδου, που οφείλεται στη γενικότερη έλλειψη τυποποίησης που διέπει τον κατασκευαστικό τομέα, αλλά και τον κλάδο του επίπλου
- το περιορισμένο θεσμικό πλαίσιο που διέπει τον κλάδο της ξυλείας
- η ανεπάρκεια της τεχνικοοικονομικής υποδομής (λιμάνια, σιδηρόδρομοι, οδικά δίκτυα), που δυσχεραίνει την αποτελεσματικότητα της διακίνησης των προϊόντων του κλάδου και αυξάνει περισσότερο το κόστος μεταφοράς
- η μη ικανοποιητική χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων του κλάδου και η μειωμένη κερδοφορία τους, που επιφέρουν τα τελευταία χρόνια θεμελιώδεις μεταβολές στη δομή και τη δυναμική του κλάδου.

Το βασικό μειονέκτημα του κλάδου είναι, αναμφισβήτητα, η ανεπάρκεια κατάλληλης πρώτης ύλης στην Ελλάδα, η οποία ευθύνεται βασικά για το μεγάλο κόστος παραγωγής και το μικρό περιθώριο κέρδους που εμφανίζουν οι εγχώριες επιχειρήσεις σε σχέση με τον εκτός Ελλάδας ανταγωνισμό. Ένα πρόβλημα που συνδέεται στενά με την ανεπάρκεια της πρώτης ύλης είναι η κατάσταση των ελληνικών

δασών, η οποία είναι μη ικανοποιητική λόγω της κακοποίησής τους από τις πυρκαγιές και την ανεξέλεγκτη βοσκή, λόγω της μικρής κλίμακας στην οποία διενεργείται καλλιεργημένη υλοτομία, αλλά και εξαιτίας της ανεπαρκούς αναδάσωσης. Το γεγονός αυτό πλήττει τον εγχώριο κλάδο και διευρύνει περαιτέρω το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, με τις εξαγωγές να ακολουθούν αντιστρόφως ανάλογη πορεία από τις εισαγωγές οι οποίες βαίνουν συνεχώς αυξανόμενες.

Στον ελληνικό κλάδο ξυλείας δραστηριοποιούνται δύο κατηγορίες εταιριών: πολλές μικρές και μεσαίες οικογενειακές επιχειρήσεις, είτε εισαγωγικές είτε μικρές μεταποιητικές, και κάποιες μεγάλες παραγωγικές μονάδες που είναι, βέβαια, σημαντικά μικρότερες από τους ευρωπαϊούς ανταγωνιστές τους και λίγες από αυτές είναι εισηγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μείωση του μεριδίου αγοράς των μικρών παραγωγικών μονάδων και συσσώρευση της δραστηριότητας στις μεγάλες μονάδες, τάση που αποτυπώθηκε στην αύξηση του μεριδίου αγοράς των μεγάλων βιομηχανικών μονάδων από 23% τη δεκαετία του 1990 σε κάτι λιγότερο από 50% σήμερα⁷.

Ο κλάδος ξυλείας, επομένως, εμφανίζει ισχυρές τάσεις συγκέντρωσης, με μικρές και μεσαίες εταιρίες να περνούν σταδιακά στα χέρια ισχυρών και υγιών οικονομικά εταιριών ή ομίλων. Πρόκειται για έναν κατακερματισμένο και πολυδιασπασμένο κλάδο που χαρακτηρίζεται από έντονο και, σε πολλές περιπτώσεις, αθέμιτο ανταγωνισμό, με εισαγωγές προϊόντων αμφιβόλου ποιότητας, που όμως διατίθενται στην αγορά σε τιμές πολύ κάτω του κόστους παραγωγής της οποιασδήποτε υγιούς ελληνικής επιχείρησης. Η πληθώρα των εισαγωγών εξαναγκάζει, ως ένα βαθμό, μερικές από τις μεσαίες ελληνικές μονάδες να διαθέτουν και αυτές τα προϊόντα τους κάτω του κόστους, με αποτέλεσμα βέβαια να εγγράφουν αφενός οι ίδιες μεγάλες ζημιές, ή και να περνούν στον έλεγχο ισχυρότερων και πιο ανθεκτικών ομίλων, αφετέρου δε, να απειλούν τις βάσεις των υγιών εταιριών.

Τελικά, το παράδοξο που παρατηρείται στον κλάδο ξυλείας στην Ελλάδα είναι ότι, ενώ η χώρα παρουσιάζει αύξηση της εσωτερικής κατανάλωσης σε έναν από τους κατεξοχήν ζωντανούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας, η εγχώρια παραγωγική του δραστηριότητα αντιμετωπίζει μεγάλα εμπόδια ανταγωνιζόμενη με την πληθώρα των

⁷ Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2002), *Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας*, Αθήνα, Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης IOBE, Ερευνητής: Μιχάλης Πολέμης, κεφ. 7.

εισαγωγών από χώρες, στις οποίες ο κλάδος της ξυλείας μόλις τα τελευταία χρόνια εμφανίζει τάσεις ανάπτυξης. Όσο για τις εγχώριες παραγωγικές μονάδες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, αυτές υποβοηθήθηκαν από τη χρηματιστηριακή αγορά, που τους προμήθευσε κεφάλαια την τελευταία πενταετία, και πραγματοποίησαν επενδύσεις σε παραγωγικές διαδικασίες που θα τις έκαναν πιο ανταγωνιστικές, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα του κλάδου. Εξαιτίας, όμως, του έντονου ανταγωνισμού που δέχονται, τόσο από το εσωτερικό, όσο και από το εξωτερικό της χώρας και, λαμβάνοντας υπόψη ότι η αγορά της Ελλάδας δεν είναι και τόσο μεγάλη συγκρινόμενη με τις αγορές άλλων χωρών, η πλειοψηφία των εν λόγω επενδύσεων δεν έχουν ακόμη επιφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα. Αντίθετα, έχουν επιβαρύνει πολλές από τις εταιρίες του κλάδου με υπέρογκους δανεισμούς.

1.7 Προοπτικές και προτάσεις για τον κλάδο

Στο σημείο αυτό γίνονται εκτιμήσεις για τις προοπτικές που διαγράφονται για τη μελλοντική πορεία του ελληνικού κλάδου ξυλείας, οι οποίες θα συμπληρώσουν την εικόνα του κλάδου προτού επιχειρηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτόν. Οι κυριότεροι παράγοντες που θα επηρεάσουν τη μελλοντική πορεία και εξέλιξη του κλάδου της ξυλείας και των προϊόντων αυτής, συνοψίζονται στους εξής⁸:

- η πορεία της οικοδομικής δραστηριότητας, τόσο σε νέα κτίρια, όσο και σε βελτιώσεις, επισκευές και ανακατασκευές
- ο ανταγωνισμός από άλλα υλικά όπως αλουμίνιο, μέταλλο, πλακάκια, μάρμαρο, πλαστικά και συνθετικά υλικά
- η διαμόρφωση των τιμών, τόσο των προϊόντων του κλάδου, όσο και των ανταγωνιστικών προϊόντων
- η πορεία του κλάδου κατασκευής επίπλων, ιδιαίτερα εν όψει της προσφοράς προς τον καταναλωτή έτοιμων εισαγόμενων προϊόντων
- η διαθεσιμότητα εγχώριων δασικών εκτάσεων προς υλοτόμηση, σε συνδυασμό με το βαθμό υποκατάστασης της φυσικής ξυλείας από άλλα τεχνητά προϊόντα του εξεταζόμενου κλάδου ή από άλλα υλικά.

⁸ ICAP Κλαδικές Μελέτες (2002), *Προϊόντα Τεχνητής Ξυλείας*, Αθήνα, Τομέας Συμβουλευτικών Υπηρεσιών, Διεύθυνση Μελετών, κεφ. 6.

Για τη βελτίωση της πορείας του κλάδου στα επόμενα έτη απαιτούνται ορισμένα βήματα που θα εκσυγχρονίσουν το ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον, κάνοντας τις μεμονωμένες επιχειρήσεις του κλάδου ξυλείας πιο ανταγωνιστικές. Αρχικά, απαραίτητη προϋπόθεση προς αυτήν την κατεύθυνση αποτελεί η προώθηση των ιδιωτικών επενδύσεων και ο εκσυγχρονισμός των μεταποιητικών επιχειρήσεων μέσω της ενίσχυσης, κυρίως, των μικρομεσαίων επιχειρήσεων του κλάδου. Σε ένα δεύτερο επίπεδο, η θεσμοθέτηση κοινών τεχνικών προδιαγραφών μπορεί να συμβάλλει μακροπρόθεσμα στη μείωση του κόστους παραγωγής και την αύξηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, ο εκσυγχρονισμός του μηχανολογικού εξοπλισμού των παραγωγικών μονάδων θα οδηγήσει στη δημιουργία μονάδων υψηλότερης παραγωγικότητας και δυναμικότητας που θα μπορούν να ανταπεξέλθουν στον εκάστοτε εσωτερικό και εξωτερικό ανταγωνισμό. Οι δράσεις αυτές αναμένεται να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό τόσο τη ζήτηση, όσο και την προσφορά του κλάδου, καθώς θα επιφέρουν διαρθρωτικές αλλαγές στη σύνθεση και την περαιτέρω πορεία του κλάδου στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας.

Σε ό,τι αφορά στην ανάπτυξή του, ο κλάδος της ξυλείας βρίσκεται, στο σύνολό του, σε φάση αναδιάρθρωσης με ουσιαστικές προοπτικές ανάπτυξης αν, βέβαια, αντιμετωπίσει έγκαιρα τις αδυναμίες που έχουν ήδη εντοπιστεί. Η ανάπτυξη μπορεί να τροφοδοτηθεί, σε μεγάλο βαθμό, από την εκμετάλλευση της ανόδου της οικοδομικής δραστηριότητας και της βελτίωσης του κλίματος στον τομέα των κατασκευών. Οι εξελίξεις αυτές θα επηρεάσουν θετικά τον κλάδο, στο βαθμό που η ζήτηση για τα προϊόντα του θα τονώσει και την εγχώρια παραγωγική δραστηριότητα. Η διάδοση της τεχνογνωσίας στον τομέα του ξύλου και στην Ελλάδα, καθώς και η δυνατότητα επέκτασης των πωλήσεων σε μια διευρυμένη αγορά για το ξύλο, πέρα από τα σύνορα της χώρας, αποτελούν πλεονεκτήματα που πρέπει οι ελληνικές επιχειρήσεις να εκμεταλλευτούν κατά τη διαμόρφωση των στρατηγικών τους, με στόχο την αντιμετώπιση των κινδύνων και της αβεβαιότητας του σύγχρονου επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Παράλληλα, η σταδιακή επιστροφή της προτίμησης των καταναλωτών προς το ξύλο, που παρατηρείται σε παγκόσμιο επίπεδο⁹, καθιστά μια ουσιαστική ευκαιρία για

⁹ United Nations Economic Commission for Europe/ Food and Agriculture Organization of the United Nations (2005), *Geneva Timber and Forest Study Paper 20: European Forest Sector Outlook Study, 1960-2000-2020 Main Report*, Geneva, United Nations Publications, Timber Branch, pp.210-214.

περαιτέρω ενίσχυση της πορείας του κλάδου μεσοπρόθεσμα, με προϋπόθεση, βέβαια, το συνεχές εκσυγχρονισμό της παραγωγής και την επέκταση των δικτύων διανομής. Η αγορά ξυλείας θα αποτελείται στο μέλλον από μονάδες υψηλότερης δυναμικότητας και παραγωγικότητας, που θα έχουν ενσωματώσει τις τεχνολογικές εξελίξεις στην παραγωγική διαδικασία και στη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας. Τα προϊόντα του κλάδου αναμένεται να είναι υψηλότερης ποιότητας και περισσότερο διαφοροποιημένα, έτσι ώστε να εξυπηρετούν τις ολοένα αυξανόμενες ανάγκες των καταναλωτών.

Με την προϋπόθεση ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου ξυλείας θα προσαρμοστούν έγκαιρα στα νέα δεδομένα, ο κλάδος δεν μπορεί παρά να σημειώσει βελτίωση μέσα στα επόμενα χρόνια. Η βελτίωση θα επικεντρωθεί, κυρίως, στη χρηματοοικονομική κατάσταση του κλάδου μέσω της αύξησης του κύκλου εργασιών και της κερδοφορίας του. Η σχετική σταθεροποίηση, που παρατηρείται στα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη του κλάδου τα τελευταία χρόνια (βλ. κεφ.2), δείχνει ότι η πτωτική πορεία τείνει να ανακοπεί, καθώς όλο και περισσότερες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται, με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, στην ελληνική αγορά ξυλείας βρίσκονται πλέον σε φάση προσαρμογής στις ιδιαίτερα υψηλές απαιτήσεις που θέτει ο ανταγωνισμός σε παγκόσμιο επίπεδο.

1.8 Συμπεράσματα

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο εξετάστηκε η δομή του ελληνικού κλάδου ξυλείας, τα γενικά χαρακτηριστικά και τα βασικά οικονομικά μεγέθη του. Διαπιστώθηκε, λοιπόν, ότι ο κλάδος ξυλείας είναι εντάσεως πρώτων υλών οι οποίες, μάλιστα, σπανίζουν στην Ελλάδα και δεν ικανοποιούν τα κριτήρια ποιότητας, οπότε προέρχονται κυρίως από το εξωτερικό, δυσχεραίνοντας την επέκταση της εγχώριας παραγωγικής δραστηριότητας. Άλλος παράγοντας που δρα ανασταλτικά στην τόνωση των ελληνικών επιχειρήσεων ξυλείας σχετίζεται με την περιορισμένη αύξηση της ζήτησης για το προϊόν του κλάδου λόγω της ύπαρξης, ακριβώς, μειωμένης ανταγωνιστικότητας της εγχώριας παραγωγής σε σχέση με την παραγωγή από άλλες χώρες, και όχι εξαιτίας της ύπαρξης μικρού μεγέθους αγοράς σε σχέση με την εγκατεστημένη παραγωγική δυναμικότητα.

Από την άλλη πλευρά, η συγκέντρωση του κλάδου, που συνεχώς ισχυροποιείται, αντανακλάται στη διαχρονική μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων που

δραστηριοποιούνται στον κλάδο. Η μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων διαχρονικά επέφερε και μείωση στη συνολική απασχόληση του κλάδου ενώ, ταυτόχρονα, ο μέσος αριθμός απασχολούμενων ανά επιχείρηση σημείωσε αύξηση, ιδίως τα τελευταία χρόνια, απόρροια της μεγάλης συγκέντρωσης του κλάδου. Γενικά, όμως, όλα τα δεδομένα συνηγορούν στη μικρή συμβολή του κλάδου ξυλείας στην ελληνική οικονομία, την οποία επιβάλλει η ανεπάρκεια της εγχώριας παραγωγής και, ως εκ τούτου, το μικρό μερίδιο των εξαγωγών με την ταυτόχρονη επικράτηση των εισαγωγών στον κλάδο. Η συνεχιζόμενη αύξηση του ύψους των εισαγωγών, χωρίς, ωστόσο, την ταυτόχρονη κάλυψη της αύξησης αυτής από ανάλογη ή και μεγαλύτερη αύξηση στις εξαγωγές, αντικατοπτρίζεται και στο εμπορικό ισοζύγιο του κλάδου, το οποίο υπήρξε μέχρι σήμερα και παραμένει έντονα ελλειμματικό. Η εγχώρια κατανάλωση ξυλείας βασίζεται, δε, σε τέτοιο μεγάλο βαθμό στις εισαγωγές, ώστε είναι σχεδόν απίθανο να ανακοπεί, τουλάχιστον στο άμεσο μέλλον, η αυξητική πορεία του ελλείμματος στο εμπορικό ισοζύγιο.

Η επιβράδυνση της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων του κλάδου πηγάζει από την ανεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης που συνδέεται άμεσα και με άλλους χρηματοοικονομικούς περιορισμούς με τους οποίους έρχονται αντιμέτωπες οι επιχειρήσεις, όπως είναι το υψηλό κόστος του βραχυχρόνιου δανεισμού και η περιορισμένη δυνατότητα άντλησης βραχυπρόθεσμων δανείων. Η χρηματοοικονομική θέση των εν λόγω επιχειρήσεων επιδεινώνεται ακόμη περισσότερο εξαιτίας του μεγάλου κόστους μεταφοράς και αποθήκευσης της ξυλείας και της ανεπάρκειας κατάλληλης τεχνικοοικονομικής υποδομής που θα διευκόλυνε τη διακίνηση και διάθεση των προϊόντων ξυλείας. Η μειωμένη κερδοφορία και τα προβλήματα ρευστότητας και διαχείρισης των κεφαλαίων δρουν, επίσης, ανασταλτικά στη χρηματοοικονομική ανάπτυξη των επιχειρήσεων του κλάδου.

Σε ό,τι αφορά στον ανταγωνισμό, ο κλάδος ξυλείας διέπεται, όπως προαναφέρθηκε, από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, τόσο των βιομηχανικών, όσο και των εμπορικών επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα λίγες εταιρίες να κατέχουν μεγάλο μερίδιο αγοράς των πωλήσεων και να ασκούν έλεγχο στον κλάδο. Η ύπαρξη εμποδίων εισόδου στον κλάδο λόγω των οικονομικών κλίμακας και του μεγάλου απαιτούμενου ύψους κεφαλαίων, σε συνδυασμό με την υψηλή συγκέντρωση ισχύος, έχει οδηγήσει τον κλάδο σε έντονο εσωτερικό ανταγωνισμό μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων, ο οποίος ωθείται, μεταξύ άλλων, και από το μεγάλο αριθμό μονάδων μικρού και μεσαίου μεγέθους.

Οι κυριότερες αδυναμίες που χαρακτηρίζουν τον ελληνικό κλάδο ξυλείας σχετίζονται με την εξάρτηση των επιχειρήσεων από τις εισαγωγές πρώτων υλών, στις οποίες τις οδηγεί η έλλειψη και η χαμηλή ποιότητα της εγχώριας πρώτης ύλης, καθώς και με την επικράτηση των εισαγωγών προϊόντων ξυλείας χαμηλής ποιότητας, σε μη ανταγωνιστικές τιμές, σε βάρος των προϊόντων της εγχώριας παραγωγής. Οι παραπάνω αδυναμίες είναι υπεύθυνες για το υψηλό κόστος παραγωγής με το οποίο επιβαρύνεται η εγχώρια βιομηχανία ξυλείας. Παράλληλα, η έλλειψη πιστοποίησης της καταγωγής της ξυλείας που προέρχεται από το εξωτερικό, το περιορισμένο θεσμικό πλαίσιο, καθώς και η ολιγοπία των ελληνικών επιχειρήσεων να υιοθετήσουν την ευρωπαϊκή τυποποίηση της ξυλείας και των προϊόντων της, αποτελούν ορισμένα από τα σοβαρότερα προβλήματα του ελληνικού κλάδου ξυλείας.

Συνοψίζοντας, οι παραπάνω συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στον κλάδο και τις οποίες καλούνται να αντιμετωπίσουν οι ελληνικές επιχειρήσεις αναμένεται να οδηγήσουν σε νέες ζυμώσεις και ανακατατάξεις τον κλάδο της παραγωγής και εμπορίας προϊόντων ξύλου μέσα στα επόμενα έτη. Οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου προσπαθούν να αποσπάσουν ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς μέσω εκτεταμένων εξαγορών και συγχωνεύσεων με άλλες μικρότερες επιχειρήσεις. Η δυναμική που αναπτύσσεται αναμένεται να συνεχιστεί με ακόμα πιο έντονους ρυθμούς τα επόμενα χρόνια, εξέλιξη που αναμένεται να αναθερμάνει σημαντικά και το επενδυτικό ενδιαφέρον για τον κλάδο. Για να μπορέσουν, όμως, οι ελληνικές επιχειρήσεις να αντεπεξέλθουν στις ραγδαίες εξελίξεις που χαρακτηρίζουν τον κλάδο σε παγκόσμιο επίπεδο και να εκμεταλλευτούν προς όφελός τους τις ευρύτερες προοπτικές που διαγράφονται για το ξύλο διεθνώς, θα πρέπει να επιλύσουν έγκαιρα τα προβλήματα που προαναφέρθηκαν, γεγονός που θα οδηγήσει άμεσα και στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΞΥΛΕΙΑΣ

2.1 Εισαγωγή - Επιλογή δείγματος επιχειρήσεων για ανάλυση

Στο παρόν κεφάλαιο¹⁰ αναλύεται η χρηματοοικονομική κατάσταση των κυριότερων επιχειρήσεων του ελληνικού κλάδου ξυλείας. Για τα έτη 1996-2000 αντλήθηκαν στοιχεία από την κλαδική μελέτη «Η Αγορά Ξυλείας» που εξέδωσε το Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE) το 2002, ενώ για τα πιο πρόσφατα έτη, 2002, 2003 και 2004 χρησιμοποιήθηκαν οι ενοποιημένοι ισολογισμοί των κλάδων βιομηχανίας και εμπορίου ξυλείας, καθώς και οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες, όπως αυτοί διαμορφώθηκαν από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που έχει διαθέσει η εταιρία ICAP Α.Ε. Ερευνών και Επενδύσεων για τις παραγωγικές και εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου ξυλείας. Με τη συνδυασμένη μελέτη των παραπάνω στοιχείων εξάγονται συμπεράσματα για τις χρηματοοικονομικές τάσεις στην ελληνική αγορά ξυλείας κατά την τελευταία δεκαετία.

Τονίζεται, στο σημείο αυτό, η διαφοροποίηση στην προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, σε κάθε περίπτωση, για τις βιομηχανικές-παραγωγικές και για τις εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου. Τα χρηματοοικονομικά μεγέθη και οι αριθμοδείκτες είναι ενδεικτικοί κάθε φορά των τάσεων του κλάδου και αντλούνται από δείγματα εταιριών, η σύνθεση των οποίων αναφέρεται ρητά σε κάθε περίπτωση, ώστε να νομιμοποιούνται οι σχετικές συγκρίσεις και διαπιστώσεις για τη χρηματοοικονομική εξέλιξη του κλάδου.

Αρχικά, αναλύεται η χρηματοοικονομική κατάσταση των κυριότερων επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας, σύμφωνα με τα στοιχεία της προαναφερθείσας μελέτης του IOBE¹¹, τόσο για το δείγμα των βιομηχανικών, όσο και για το δείγμα των εμπορικών επιχειρήσεων και εξετάζεται η εξέλιξη της πορείας των αριθμοδεικτών

¹⁰ Μια πρώτη επεξεργασία του παρόντος κεφαλαίου συμπεριλαμβάνεται σε μελέτη για τον ελληνικό κλάδο ξυλείας που άρχισε- αλλά δεν κατέθεσε- η γράφουσα το 2005 στο Πανεπιστήμιο Μακεδονίας με επιβλέποντα τον Καθηγητή κ. Στυλιανό Κατρανίδη του τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Μακεδονίας.

¹¹ Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2002), *Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας*, Αθήνα, Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης IOBE, Ερευνητής: Μιχάλης Πολέμης, κεφ. 4.

(αποδοτικότητα, ρευστότητα, δραστηριότητα και διάρθρωση κεφαλαίων) κατά το χρονικό διάστημα 1996-2000, με έμφαση στις τιμές των αριθμοδεικτών όπως διαμορφώθηκαν κατά το έτος 2000. Παρατίθενται οι βασικές μεταβολές στις πηγές και χρήσεις των νέων κεφαλαίων, ενώ παρουσιάζονται και πληροφορίες σχετικά με τις δυνατότητες χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες του κλάδου. Στη συνέχεια πραγματοποιείται η ανάλυση των αντίστοιχων χρηματοοικονομικών μεγεθών για τα επόμενα έτη με τη βοήθεια των πιο πρόσφατων στοιχείων των ενοποιημένων ισολογισμών της ICAP¹² και επιβεβαιώνονται οι κυρίαρχες τάσεις στον κλάδο της ξυλείας μέχρι σήμερα για την παραγωγή και για το εμπόριο ξυλείας στην Ελλάδα.

Η επιλογή του δείγματος για τη χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου που περιλαμβάνεται στη μελέτη του IOBE έγινε σε δύο μεγάλες κατηγορίες και η εξεταζόμενη περίοδος κάλυψε τα έτη 1996 έως και 2000. Στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιηθούν τα συμπεράσματα για το εν λόγω χρονικό διάστημα, και, στη συνέχεια, η ανάλυση θα προχωρήσει, με τη βοήθεια των στοιχείων της ICAP, και σε πιο πρόσφατα έτη. Η επιλογή των επιχειρήσεων αφορά ένα δείγμα όπου συγκεντρώνονται εταιρίες που δραστηριοποιούνται στο εμπόριο ξυλείας και προϊόντων αυτής και ένα δεύτερο δείγμα με επιχειρήσεις που ασχολούνται με την παραγωγή των προϊόντων του κλάδου. Αξίζει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι, ενώ το δείγμα των εμπορικών επιχειρήσεων αφορά εμπορικές μονάδες που ασχολούνται ως επί το πλείστον με τις εισαγωγές ή την αντιπροσωπεία εταιριών του εξωτερικού που δραστηριοποιούνται στον κλάδο, οι βιομηχανικές επιχειρήσεις του δείγματος, από την άλλη μεριά, ασχολούνται, τόσο με την παραγωγή, όσο και με το χονδρικό εμπόριο ξυλείας. Αυτή η ιδιαιτερότητα του κλάδου ξυλείας στη χώρα μας έχει συζητηθεί στο πρώτο κεφάλαιο και επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τη δυνατότητα διαχωρισμού της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και την εξαγωγή ανεξάρτητων συμπερασμάτων σχετικά με την παραγωγή, από τη μια πλευρά, και την εμπορία ξυλείας από την άλλη.

Τα στοιχεία της ανάλυσης του IOBE προέρχονται από τα δημοσιευμένα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων του κλάδου για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο με την εξαίρεση των επιχειρήσεων οι οποίες άρχισαν να λειτουργούν μετά το 1996. Καταβλήθηκε προσπάθεια να συμπεριληφθούν στις βιομηχανικές επιχειρήσεις οι αμιγώς παραγωγικές επιχειρήσεις, δηλαδή εκείνες που δραστηριοποιούνται κατά κύριο λόγο στην παραγωγή προϊόντων ξύλου. Όπως όμως

¹² ICAP Database, Ενοποιημένοι Ισολογισμοί Κλάδων, ICAP Υπηρεσίες On-line.

προαναφέρθηκε, πολλές βιομηχανικές εταιρίες δραστηριοποιούνται και στο χώρο του χονδρεμπορίου ξυλείας. Τα ελλιπή στοιχεία σχετικά με το μερίδιο του κύκλου εργασιών τους από εμπορική δραστηριότητα δυσχεραίνουν ιδιαίτερα το διαχωρισμό των δραστηριοτήτων τους σε βιομηχανικές και εμπορικές. Στο πλαίσιο αυτό, το εξεταζόμενο δείγμα αφορά το συνολικό κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων.

Από την άλλη μεριά, ως εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου στο δείγμα θεωρούνται και αυτές που δραστηριοποιούνται στο εμπόριο προϊόντων ξύλου και επίπλων, λαμβάνοντας υπόψη ότι το μερίδιο των πωλήσεων που κατέχει η εμπορία επίπλου στην ελληνική αγορά ξυλείας είναι αρκετά μικρό σε σύγκριση με το μερίδιο των πωλήσεων ξυλείας και των προϊόντων αυτής. Τέλος, διευκρινίζεται ότι οι επιχειρήσεις των παραπάνω δειγμάτων έχουν επιλεγεί από το IOBE με βάση τον κύκλο εργασιών τους για το έτος 2000.

2.2 Εξέλιξη των χρηματοοικονομικών μεγεθών

Οι παρακάτω πίνακες αποτυπώνουν τα απόλυτα μεγέθη και τους μέσους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής (MEPM) των μεγεθών των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης, σε τρέχουσες τιμές κάθε έτους, του συνόλου των επιχειρήσεων του δείγματος του κλάδου ξυλείας για τις βιομηχανικές και τις εμπορικές επιχειρήσεις, αντίστοιχα. Στη συνέχεια, αποτυπώνεται συνοπτικά η διαχρονική πορεία των αριθμοδεικτών στην περίοδο 1996-2000 και αναλύονται οι βασικοί χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες, όπως αυτοί διαμορφώθηκαν στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου στο έτος 2000. Δίνεται, έτσι, μια γενική εικόνα του κλάδου τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και με τη μορφή βασικών χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών μέχρι και το έτος 2000. Τα στοιχεία των ενοποιημένων ισολογισμών της ICAP που ακολουθούν θα μας επιτρέψουν να σκιαγραφήσουμε την εξέλιξη των αντίστοιχων χρηματοοικονομικών μεγεθών και στα έτη που ακολούθησαν από το 2000 μέχρι σήμερα.

Πίνακας 2.1 Συνολικά χρηματοοικονομικά μεγέθη δείγματος βιομηχανικών εταιριών
(1998-2000)

(ποσά σε χιλ. δρχ.)

	1998	1999	2000	ΜΕΡΜ(%)
Κεφάλαιο	34.559.437	45.315.852	72.898.191	29,1
Σύνολο ενεργητικού	126.091.307	157.947.199	208.133.867	17,6
Ίδια κεφάλαια	62.300.666	80.932.531	129.654.042	24,9
Βραχυπρόθεσμες υποχρ.	49.084.786	69.295.694	70.560.247	13,7
Μ/Μακροπρόθ. υποχρ.	14.705.855	7.718.974	7.919.578	-12,5
Σύνολο υποχρεώσεων	63.790.641	77.014.668	78.479.825	9,0
Πάγια	88.338.740	106.502.731	132.307.210	14,6
Αποσβέσεις	40.740.973	44.722.001	51.505.654	11,1
Καθαρή αξία παγίων	47.597.767	61.780.730	80.801.556	17,2
Κυκλοφορούν ενεργητικό	78.493.540	96.166.469	127.332.311	17,8
Αποθέματα	34.713.060	34.375.806	41.551.231	7,5
Απαιτήσεις	42.257.932	47.150.072	76.743.237	23,4
Ταμείο-καταθέσεις	1.522.548	14.640.591	9.037.843	47,8
Κύκλος εργασιών	108.484.577	101.813.835	114.314.713	6,5
Κόστος πωληθέντων	87.717.167	82.532.126	95.801.060	7,5
Μικτά κέρδη	20.767.410	19.281.709	18.513.653	2,1
Καθαρά κέρδη	12.396.613	7.741.273	4.809.716	3,6

Πηγή: IOBE, «Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας», 2002

Στην τελευταία στήλη του πίνακα 2.1 δίνεται ο δείκτης της διαχρονικής μέσης ετήσιας αύξησης των αντίστοιχων μεγεθών, δηλαδή ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής (ΜΕΡΜ). Τονίζεται ότι για τον προσδιορισμό του δείκτη αυτού χρησιμοποιήθηκαν από το IOBE τα στοιχεία όλης της χρονικής περιόδου 1996-2000. Γενικά, όπως φαίνεται από τον πίνακα 2.1 που αποτυπώνει την εξέλιξη των χρηματοοικονομικών μεγεθών των 31 βιομηχανικών επιχειρήσεων του δείγματος του IOBE, διαπιστώνεται σημαντική αύξηση των περισσότερων μεγεθών κατά την περίοδο 1998-2000.

Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών των βιομηχανικών επιχειρήσεων για το 2000 ανήλθε στα 114,3 δις δραχμές, εμφανίζοντας μέση άνοδο της τάξης του 6,5% ετησίως. Το κόστος πωληθέντων ανήλθε στα 95,8 δις για το 2000 με ετήσιο ρυθμό αύξησης

7,5%. Τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν σημαντική άνοδο της τάξης του 25% ετησίως περίπου, φτάνοντας, συνολικά, για το 2000 στα 129,6 δις δραχμές. Συνεπώς, η αξιολογητή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων των βιομηχανικών εταιριών είναι αυτή που χρηματοδοτεί κατά κύριο λόγο τις επενδύσεις που πραγματοποιούν οι εν λόγω εταιρίες, με σκοπό την αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους έναντι των εισαγόμενων προϊόντων.

Το σύνολο ενεργητικού παρουσίασε άνοδο της τάξης του 17,6% ετησίως και τα πάγια αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 14,6% φτάνοντας τα 132,3 δις δραχμές το 2000. Γενικά, από τα στοιχεία του πίνακα διαπιστώνονται αυξητικές τάσεις κατά έτος για το σύνολο των εξεταζόμενων μεγεθών. Από την άλλη μεριά, το σύνολο των ξένων κεφαλαίων παρουσίασε, επίσης, άνοδο της τάξης του 9% ετησίως. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν για το 2000 στα 70,5 δις δραχμές, εμφανίζοντας κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο μέση ετήσια αύξηση της τάξης του 13,7%, σε αντιδιαστολή προς τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, οι οποίες διαμορφώθηκαν στα 7,9 δις δραχμές παρουσιάζοντας για το ίδιο διάστημα μέση ετήσια πτώση της τάξης του 12,5%.

Τα μεγέθη που περιλαμβάνει ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζουν επίσης αυξητική τάση. Ειδικότερα, τα μικτά κέρδη του συνόλου των 31 επιχειρήσεων που επιλέχθηκαν στο δείγμα ανήλθαν στα 18,5 δις δραχμές το 2000, εμφανίζοντας μέση ετήσια αύξηση της τάξης του 2,1%. Μεγαλύτερη ετήσια άνοδο σημείωσαν τα καθαρά κέρδη, 3,6%, και έφτασαν για το 2000 στα 4,8 δις δραχμές. Παρά τη διαχρονική αύξηση των καθαρών κερδών για το σύνολο του κλάδου στο διάστημα 1996-2000, ωστόσο, κατά την τελευταία διετία το ύψος των κερδών παρουσίασε σημαντική πτώση.

Πίνακας 2.2 *Συνολικά χρηματοοικονομικά μεγέθη δείγματος εμπορικών εταιριών (1998-2000)*
(ποσά σε χιλ. δραχ.)

	1998	1999	2000	ΜΕΡΜ(%)
Κεφάλαιο	7.487.128	8.527.792	8.726.792	11,1
Σύνολο ενεργητικού	31.577.429	36.827.651	46.320.890	21,9
Ίδια κεφάλαια	10.126.466	12.666.005	13.656.816	12,0
Βραχυπρόθεσμες υποχρ.	19.755.710	22.121.088	30.849.679	28,4

Μ/Μακροπρόθ. υποχρ.	1.695.253	2.040.558	1.814.395	17,8
Σύνολο υποχρεώσεων	21.450.963	24.161.646	32.664.074	27,7
Πάγια	9.725.148	11.242.197	13.242.668	19,9
Αποσβέσεις	2.735.018	3.423.673	4.407.317	25,6
Καθαρή αξία παγίων	6.990.130	7.825.524	8.835.351	17,5
Κυκλοφορούν ενεργητικό	24.587.299	29.002.127	37.485.539	23,1
Αποθέματα	10.126.343	10.053.215	12.715.717	16,2
Απαιτήσεις	13.418.367	17.466.718	23.280.314	28,5
Ταμείο-καταθέσεις	1.042.589	1.482.194	1.489.508	15,6
Κύκλος εργασιών	39.931.109	41.412.752	48.541.628	14,3
Κόστος πωληθέντων	32.407.255	33.942.293	39.838.382	14,2
Μικτά κέρδη	7.523.854	7.470.459	8.703.246	14,8
Καθαρά κέρδη	1.726.515	1.273.696	1.636.895	7,5

Πηγή: IOBE, «Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας», 2002

Ο πίνακας 2.2 απεικονίζει τα συνολικά μεγέθη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του δείγματος 23 εμπορικών επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας. Ο κύκλος εργασιών για το σύνολο αυτών των εμπορικών επιχειρήσεων ανήλθε το 2000 στα 48,5 δις δραχμές με μέση ετήσια αύξηση της τάξης του 14,3%. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε για το 2000 στα 13,6 δις δραχμές, παρουσιάζοντας μέση ετήσια αύξηση της τάξης του 12%. Η πορεία αυτή υποδηλώνει μια επέκταση της επενδυτικής δραστηριότητας των εμπορικών επιχειρήσεων του κλάδου.

Η μέση ετήσια αύξηση του κεφαλαίου στο συγκεκριμένο δείγμα ήταν της τάξης του 11,1%, του συνόλου ενεργητικού 21,9% και της καθαρής αξίας των παγίων 17,5%. Το σύνολο των ξένων κεφαλαίων παρουσίασε σημαντική αύξηση της τάξης του 27,7% και, ειδικότερα, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν για το 2000 στα 30,8 δις δραχμές με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής της τάξης του 28,4%, ενώ οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν στα 1,8 δις δραχμές με ετήσιο ρυθμό μεταβολής της τάξης του 17,8%. Σημειώνεται, τέλος, ότι η διαχρονική εξέλιξη των μικτών και καθαρών κερδών παρουσίασε ετήσιο ρυθμό μεταβολής της τάξης του 14,8% και 7,5%, αντίστοιχα. Το 2000 η αξία των μικτών κερδών ανήλθε στα 8,7 δις δραχμές, ενώ των καθαρών κερδών στα 1,6 δις δραχμές.

2.3 Συνολική εξέλιξη των αριθμοδεικτών

Με σκοπό την ολοκληρωμένη κατανόηση της χρηματοοικονομικής θέσης των επιχειρήσεων του κλάδου παρουσιάζονται στη συνέχεια τέσσερις βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών, όπως διαμορφώθηκαν στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, δηλαδή στο έτος 2000, με βάση τα χρηματοοικονομικά μεγέθη από τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης των επιχειρήσεων. Πρόκειται για τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης, που αφορούν στο σύνολο του επιλεγμένου από το IOBE δείγματος, τόσο για τις βιομηχανικές, όσο και για τις εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου της ξυλείας.

Σε πρώτη φάση αποτυπώνεται συνοπτικά η διαχρονική πορεία των αριθμοδεικτών σε όλο το εύρος των ετών 1996-2000, ώστε να διευκολυνθούν οι παραλληλισμοί και οι συγκρίσεις με την πορεία των εν λόγω αριθμοδεικτών μέσα στα επόμενα έτη. Οι αριθμοδείκτες θα συγκριθούν, δηλαδή, ακολούθως με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες για τα πιο πρόσφατα έτη, ώστε να εξαχθούν γενικά συμπεράσματα για τις τάσεις που διαμορφώθηκαν τα τελευταία χρόνια στον κλάδο της ξυλείας και για τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις του κλάδου.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αρχίζει με την παράθεση του ακόλουθου συγκριτικού πίνακα 2.3, ο οποίος αποτυπώνει την εικόνα που εμφάνισε ο κλάδος της ξυλείας μέσα από την εξέταση της διαχρονικής πορείας των χρησιμοποιούμενων αριθμοδεικτών κατά την περίοδο 1996-2000 τόσο για τις βιομηχανικές όσο και τις εμπορικές επιχειρήσεις. Όπως διαφαίνεται από τη συνδυαστική μελέτη των δύο δειγμάτων που καλύπτουν την παραγωγική και εμπορική δραστηριότητα αντίστοιχα, η εικόνα που εμφάνισε ο κλάδος στο εν λόγω διάστημα **δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική**. Ο αμέσως επόμενος πίνακας 2.4 συμπεριλαμβάνει τις τιμές των αντίστοιχων αριθμοδεικτών όπως αυτές διαμορφώθηκαν κατά το έτος 2000 για τα δύο δείγματα, των βιομηχανικών και εμπορικών εταιριών αντίστοιχα.

Πίνακας 2.3 Διαχρονική εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου μέσω αριθμοδεικτών για το διάστημα 1996-2000

Δείκτες	Βιομηχανία	Εμπόριο
Ρευστότητα		
Συνήθης ρευστότητα	↑	↑
Άμεση ρευστότητα	↓	↓
Ταμειακή ρευστότητα	↓	↓
Δραστηριότητα		
Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων	↓	↓
Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων	↓	↓
Μέση διάρκεια παραμονής υποχρεώσεων	↓	↓
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	↓	↓
Ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	↓	↑
Αποδοτικότητα		
Μικτό περιθώριο κέρδους	↓	↕
Καθαρό περιθώριο κέρδους	↓	↓
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	↓	↑
Αποδοτικότητα ενεργητικού	↓	↓
Διάρθρωση Κεφαλαίων		
Δανειακή πίεση	↓	↑
Δανειακή επιβάρυνση	↓	↑
Παγιοποίηση ενεργητικού	↓	↓
Βαθμός κάλυψης παγίων	↑	↓

↑: ικανοποιητική πορεία, ↕: στάσιμη πορεία, ↓: μη ικανοποιητική πορεία

Πίνακας 2.4 Αριθμοδείκτες του κλάδου ξυλείας για το έτος 2000

Δείκτες έτους 2000	Βιομηχανία	Εμπόριο
Ρευστότητα		
Συνήθης ρευστότητα	1,80	1,22
Άμεση ρευστότητα	1,22	0,80
Ταμειακή ρευστότητα	0,13	0,05
Δραστηριότητα		
Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων	158,31 ημ.	116,50 ημ.

Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων	245,04 ημ.	175,05 ημ.
Μέση διάρκεια παραμονής υποχρεώσεων	268,83 ημ.	282,65 ημ.
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,55	1,05
Ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	0,88	3,55
Αποδοτικότητα (%)		
Μικτό περιθώριο κέρδους	16,20	17,93
Καθαρό περιθώριο κέρδους	4,21	3,37
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	3,71	11,99
Αποδοτικότητα ενεργητικού	2,31	3,53
Διάρθρωση Κεφαλαίων		
Δανειακή πίεση	0,38	0,71
Δανειακή επιβάρυνση	0,61	2,39
Παγιοποίηση ενεργητικού	38,82	19,07
Βαθμός κάλυψης παγίων	1,60	1,55

Πηγή: IOBE, «Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας», 2002

2.4 Εξέταση της βραχυχρόνιας θέσης του κλάδου - Αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας

Για την εξέταση της **βραχυχρόνιας** οικονομικής κατάστασης του κλάδου χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες *ρευστότητας* και *δραστηριότητας*. Συγκεκριμένα, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αποτυπώνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χαρακτηρίζοντας, έτσι, τη βραχυχρόνια οικονομική της θέση. Η ανεπαρκής ρευστότητα αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα που περιορίζει τη διοίκηση της εταιρίας στην άσκηση της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και απειλεί να κλονίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών της¹³. Παράλληλα, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας δείχνουν αν είναι ή όχι ικανοποιητική η χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Για την ανάλυση της ρευστότητας του κλάδου γίνεται αναφορά σε τρεις αριθμοδείκτες *ρευστότητας*. Η **συνήθης ή γενική ή κυκλοφοριακή ρευστότητα** (κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) δίνει μια εικόνα της

¹³ Wild, J.J., Subramanyam, K.R. and Halsey, R.F. (2003), *Financial Statement Analysis*, Eighth Edition, McGraw-Hill, International Edition, chapter 11, p.519.

ασφάλειας που απολαμβάνουν οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης. Αν το λειτουργικό κύκλωμα μιας επιχείρησης μπορούσε να λειτουργεί ομαλά χωρίς να δίνεται πίστωση, τότε μια τιμή του δείκτη αυτού στη μονάδα καταδεικνύει τη δυνατότητα της εταιρίας να εξοφλεί τους βραχυχρόνιους πιστωτές της. Υπό κανονικές συνθήκες, όμως, δόκιμο είναι να έχει μια επιχείρηση δείκτη μεγαλύτερο από τη μονάδα, ώστε να έχει περιθώριο σε ενδεχόμενη περίπτωση που κάποιοι πελάτες της δυσκολευτούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους προς αυτήν. Στην περίπτωση των επιχειρήσεων ξυλείας η τιμή του εν λόγω δείκτη πρέπει να είναι ακόμη μεγαλύτερη, εφόσον στη σύσταση του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους συμπεριλαμβάνονται σε μεγάλο βαθμό στοιχεία μη άμεσα ρευστοποιήσιμα, όπως είναι τα αποθέματα.

Στο δείγμα των βιομηχανικών επιχειρήσεων η γενική ρευστότητα ανήλθε για το 2000 στο 1,8%, σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με το 1996, γεγονός που υποδηλώνει ικανοποιητική ρευστότητα. Αντίθετα, ο δείκτης γενικής ρευστότητας για το δείγμα των εμπορικών επιχειρήσεων παρουσίασε διαχρονική πτώση καταλήγοντας το 2000 στην τιμή 1,22%. Σε αυτήν την περίπτωση, όπου η τιμή του δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι γύρω από τη μονάδα, οι εμπορικές επιχειρήσεις θεωρείται ότι έχουν *οριακή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα*¹⁴.

Η *άμεση ή ειδική ρευστότητα* ((κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), σε ένα δεύτερο επίπεδο, δίνει τη θέση των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού χωρίς τα αποθέματα, που δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Διαπιστώνεται, λοιπόν, ότι και για τα δύο εξεταζόμενα δείγματα ο δείκτης αυτός, που έχει μεγαλύτερη βαρύτητα στη συγκεκριμένη περίπτωση καθώς δεν λαμβάνει υπόψη τα αποθέματα, είναι μικρότερος της μονάδας. Επομένως, η άμεση ρευστότητα δεν είναι ικανοποιητική στο εν λόγω χρονικό διάστημα. Εξαίρεση αποτελεί το δείγμα των βιομηχανικών επιχειρήσεων, όπου μόλις στο τέλος της περιόδου, στο έτος 2000, ο δείκτης διαμορφώνεται στο 1,22% ξεπερνώντας τη μονάδα. Γενικά, η ανεπαρκής άμεση ρευστότητα αποτελεί ένδειξη ότι τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού των επιχειρήσεων δεν επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους. Σαν αποτέλεσμα και προκειμένου να εξασφαλίσουν ικανοποιητική ρευστότητα οι εταιρίες εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από

¹⁴ Ευθύμογλου Προδρόμου Γ. και Λαζαρίδη Ιωάννη Τ. (2000), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Τεύχος Α', Πειραιάς, κεφ. 3, σελ.101.

τις μελλοντικές τους πωλήσεις, με την έννοια ότι ενδεχόμενη πτώση των πωλήσεων συνεπάγεται ανάγκη άμεσης ανεύρεσης νέων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους.

Τέλος, η **ταμειακή ρευστότητα** (ταμείο / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) αναδεικνύει τη σχέση ανάμεσα στα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ξεπερνώντας το εμπόδιο των επισφαλών απαιτήσεων που εμπεριέχει η άμεση ρευστότητα. Καθώς όμως ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα πολύ αυστηρό μέτρο, είναι αναμενόμενες και τιμές μικρότερες της μονάδας. Παρόλα αυτά, στη συγκεκριμένη περίπτωση, η ταμειακή ρευστότητα βρίσκεται σε υπερβολικά χαμηλά επίπεδα για τις βιομηχανικές, και, ακόμη περισσότερο, για τις εμπορικές επιχειρήσεις, με τιμές που υπολείπονται έντονα της μονάδας.

Σειρά στην ανάλυση της βραχυχρόνιας θέσης του κλάδου έχουν οι αριθμοδείκτες *δραστηριότητας* που απεικονίζουν την επιχείρηση σε συνάρτηση με το λειτουργικό και ταμειακό κύκλο της προσδιορίζοντας την επάρκεια και την ένταση χρησιμοποίησης των υφιστάμενων περιουσιακών της στοιχείων. Ως λειτουργικός κύκλος ορίζεται ο χρόνος που μεσολαβεί για να μετατραπούν τα προϊόντα της επιχείρησης σε μετρητά και ως ταμειακός κύκλος ορίζεται το χρονικό διάστημα που μένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Στο πλαίσιο αυτό, η **μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων** (μέσο απόθεμα * 365 / κόστος πωληθέντων) δείχνει πόσες ημέρες, κατά μέσο όρο, παραμένουν τα αποθέματα στην εταιρία χωρίς να έχουν πουληθεί. Χαμηλή τιμή του εν λόγω δείκτη συνδέεται, γενικά, με την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης, εφόσον υποδηλώνει υψηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων, ώστε να περιορίζεται η αδικαιολόγητη δέσμευση κεφαλαίων σε αποθέματα και το διαφυγόν κέρδος που προκαλεί η υπεραποθεματοποίηση. Αντίθετα, υψηλή τιμή του δείκτη αυτού είναι δυνατό να αποτελεί ένδειξη για βραδείς ρυθμούς πωλήσεων ή για την ύπαρξη υψηλών αποθεμάτων στην επιχείρηση¹⁵. Υψηλά αποθέματα συνεπάγονται και υψηλό κόστος διατήρησης των αποθεμάτων αυτών.

¹⁵ Λαζαρίδη Γιάννη Τ. και Παπαδόπουλου Δημήτρη Λ. (2001), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*, Τεύχος Α', Θεσσαλονίκη, κεφ. 7, σελ. 307.

Η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων για το σύνολο του δείγματος των βιομηχανικών επιχειρήσεων ανήλθε το 2000 στις 158 ημέρες, εμφανίζοντας αυξομειώσεις καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Οι εμπορικές επιχειρήσεις σημείωσαν καλύτερες επιδόσεις σε όλη την περίοδο με χαμηλότερη μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων (116 ημέρες για το 2000). Ο κλάδος χαρακτηρίζεται γενικά από υψηλή μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων και, επομένως, χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Το γεγονός αυτό συνδέεται μάλλον με την υπεραποθεματοποίηση της ξυλείας, καθώς και την αναποτελεσματική λειτουργία του κυκλώματος των προμηθειών.

Επιπρόσθετα, η **μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων** (μέσος όρος απαιτήσεων * 365 / πωλήσεις) δείχνει, αφενός, πόσο αποτελεσματικές είναι οι επιχειρήσεις στην είσπραξη των απαιτήσεών τους και, αφετέρου, ποια πιστωτική πολιτική ακολουθούν. Δίνει το χρονικό διάστημα στο οποίο παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της εταιρίας από τους πελάτες της. Πρόκειται, δηλαδή, για το χρόνο που μεσολαβεί από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που η τελευταία θα μετατραπεί σε μετρητά. Χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού σε αριθμό ημερών υποδηλώνει αποτελεσματική λειτουργία της εταιρίας, καθώς, κατά τρόπο ανάλογο με τον προηγούμενο δείκτη, περιορίζεται το διαφυγόν κέρδος από τη δέσμευση κεφαλαίων για την έμμεση χρηματοδότηση των πελατών της. Παρά το γεγονός, δηλαδή, ότι η παροχή πίστωσης στους πελάτες είναι πάγια και αναγκαία τακτική των επιχειρήσεων, η παροχή πίστωσης χωρίς όρια αποτελεί ένδειξη κακής διαχείρισης, καθώς δεσμεύει χρήματα χωρίς επιπλέον απόδοση αλλά με αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο¹⁶.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων για όλες τις βιομηχανικές επιχειρήσεις του δείγματος ανήλθε για το 2000 στις 245 ημέρες, εμφανίζοντας διαχρονικά αύξηση. Οι εμπορικές επιχειρήσεις σημείωσαν καλύτερες επιδόσεις σε όλο το εν λόγω διάστημα με χαμηλότερη μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων (175 ημέρες για το 2000). Και οι εμπορικές εταιρίες, όμως, εμφάνισαν διαχρονικά αύξηση του δείκτη στην ίδια περίοδο, γεγονός που αποτελεί ένδειξη για την αναποτελεσματική πολιτική είσπραξης των απαιτήσεων. Η αυξητική τάση που διέπει τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες και των δύο δειγμάτων υποδηλώνει την απουσία δραστήριας πολιτικής

¹⁶ Holmes, G. and Sugden, A. (1997), *Interpreting Company Reports & Accounts*, Sixth Edition, Prentice Hall Europe, chapter 11: Debtors, p.76.

είσπραξης των απαιτήσεων των επιχειρήσεων, η υιοθέτηση της οποίας θα βελτιώνει τη θέση τους από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων. Ταυτόχρονα, η χαμηλή ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων συνδέεται και με αυξημένη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

Επιπλέον, η *μέση διάρκεια παραμονής υποχρεώσεων* (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις * 365 / κόστος πωληθέντων) δίνει το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο μια επιχείρηση ανανεώνει τις πιστώσεις που έλαβε. Η εξέλιξη αυτού του δείκτη σε μια περίοδο ετών σκιαγραφεί την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση υποχρεώνεται να εξοφλεί σχετικά γρήγορα τις υποχρεώσεις της. Προκειμένου να το επιτύχει αυτό, πρέπει να διατηρεί μεγάλο μέρος των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της σε άμεσα ρευστοποιήσιμη μορφή, για να μπορεί να ανταποκρίνεται σε δεδομένο επίπεδο πωλήσεων.

Ο συγκεκριμένος δείκτης ανήλθε για το σύνολο του δείγματος των βιομηχανικών επιχειρήσεων στις 269 περίπου ημέρες για το έτος 2000 με αυξητικές τάσεις σε σχέση με το 1996. Από το δείγμα των εμπορικών επιχειρήσεων ο μέσος όρος του συνόλου διαμορφώνεται στις 282 ημέρες για το 2000, παρουσιάζοντας, επίσης, αξιοσημείωτη αύξηση σε σχέση με την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Οι εξελίξεις αυτές αποκαλύπτουν τη μη ικανοποιητική πορεία και αυτού του αριθμοδείκτη για τον κλάδο ξυλείας στο συγκεκριμένο διάστημα.

Τέλος, η *ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού* (πωλήσεις / σύνολο ενεργητικού) αποτελεί ένδειξη του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Υψηλή τιμή του δείκτη διαχρονικά σημαίνει εντατική εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αλλά και ενδεχόμενη ανεπάρκεια κεφαλαίων για την ομαλή λειτουργία της. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή ενδέχεται να αποτελεί ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης, οπότε θα πρέπει η εταιρία να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να ρευστοποιήσει μέρος των περιουσιακών της στοιχείων.

Για την εξεταζόμενη περίοδο η τιμή του δείκτη αυτού μειώνεται διαχρονικά και η μείωση αυτή χαρακτηρίζει έντονα το δείγμα των βιομηχανικών επιχειρήσεων, με τιμή που φτάνει μόλις τις 0,55 μονάδες για το 2000. Η διαχρονική αυτή μείωση υποδηλώνει διαρκώς μικρότερη χρησιμοποίηση του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, γεγονός που συνδέεται με μια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του

ενεργητικού. Την ίδια εικόνα περίπου παρουσιάζει το δείγμα των εμπορικών επιχειρήσεων με την τιμή του δείκτη στις 1,05 μονάδες για το έτος 2000.

Σε ό,τι αφορά τέλος την **ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων** (πωλήσεις / ίδια κεφάλαια), ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Υψηλή τιμή του δείκτη συνδέεται με το ρυθμό μεταβολής των πωλήσεων με την έννοια ότι, αν από τη διαχρονική ανάλυση διαπιστωθεί απουσία σύνδεσης μεταξύ του ρυθμού μεταβολής των πωλήσεων και του αριθμοδείκτη, τότε υποδηλώνεται ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης δεν έχουν επενδυθεί σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Για το σύνολο του δείγματος των βιομηχανικών εταιριών διαπιστώνεται μια πτωτική πορεία της ταχύτητας κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων κατά το εξεταζόμενο διάστημα, για να καταλήξει το 2000 στο επίπεδο των 0,88 μονάδων. Αντίθετα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων του δείγματος των εμπορικών εταιριών εμφανίζει, τελικά, μικρή αύξηση μέσα από αυξομειώσεις κατά την ίδια περίοδο και καταλήγει το 2000 στις 3,55 μονάδες. Αυτή η μικρή αλλά σταθερή αύξηση που παρουσιάζει ο αριθμοδείκτης για το δείγμα των εμπορικών εταιριών υποδηλώνει ότι, κατά κύριο λόγο, οι εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους βασιζόμενες όλο και πιο πολύ σε ξένα κεφάλαια. Το γεγονός αυτό από τη μια μεριά δυσκολεύει τη θέση τους διαχρονικά ως προς τους πιστωτές τους και από την άλλη μπορεί να τις οδηγήσει μελλοντικά σε αυξημένα κέρδη, αν λάβουμε υπόψη ότι κατάφεραν μέσα στο εξεταζόμενο διάστημα να πραγματοποιήσουν υψηλές πωλήσεις (14,3% μέση ετήσια αύξηση των πωλήσεων για τις εμπορικές εταιρίες) με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

2.5 Εξέταση της μακροχρόνιας θέσης του κλάδου - Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης

Έχοντας ολοκληρώσει την εξέταση της βραχυχρόνιας χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου, η ανάλυση εστιάζεται στη μακροχρόνια οικονομική θέση του. Για την εκτίμηση της **μακροχρόνιας** οικονομικής κατάστασης του κλάδου χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες **αποδοτικότητας** και **κεφαλαιακής διάρθρωσης**, οι οποίοι παρέχουν ενδείξεις για την αποδοτικότητα του κλάδου από άποψη πραγματοποίησης κερδών και για τις προοπτικές που διαγράφονται για το μέλλον του. Αρχικά, οι αριθμοδείκτες **αποδοτικότητας** αναφέρονται στην αποδοτικότητα των

κεφαλαίων και των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων και εκφράζουν την ικανότητα της διοίκησης να μεγιστοποιεί τα κέρδη με βάση τα υφιστάμενα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες *αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων* (καθαρά κέρδη / ίδια κεφάλαια) και *αποδοτικότητας ενεργητικού* (καθαρά κέρδη / σύνολο ενεργητικού) απεικονίζουν την προοπτική κάθε επιχείρησης για κερδοφορία, στη βάση των ιδίων κεφαλαίων και των συνολικών περιουσιακών της στοιχείων, αντίστοιχα. Διευκολύνουν, έτσι, τη σύγκριση ανάμεσα στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι και σ' αυτήν των συνολικών στοιχείων του ενεργητικού. Υψηλή τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υποδηλώνει ευημερία της επιχείρησης και μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, και, γενικά, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων προσδιορίζει το μέγιστο ρυθμό ανάπτυξης τον οποίο μπορεί να επιτύχει η επιχείρηση, διατηρώντας σταθερή τη χρηματοοικονομική της μόχλευση και παρακρατώντας το σύνολο των κερδών¹⁷. Παράλληλα, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού υπολογίζει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αποτελεί και αυτός μέτρο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησής της.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων για το σύνολο του κλάδου των βιομηχανικών επιχειρήσεων μειώθηκε σημαντικά κατά την περίοδο 1996-2000. Ο χαμηλός και συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις δεν ανταποκρίνονται ευέλικτα στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών μη αξιοποιώντας εύστοχα το διαθέσιμο κεφάλαιό τους. Παρόμοια τάση παρατηρείται και στο δείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού. Τονίζεται ότι για το δείγμα των εμπορικών επιχειρήσεων οι τιμές των δεικτών είναι υψηλότερες σε σύγκριση με το δείγμα των βιομηχανικών επιχειρήσεων καθ' όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Ιδίως ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εμπορικών επιχειρήσεων επέδειξε ικανοποιητική πορεία κατά την εξεταζόμενη περίοδο και ανήλθε το 2000 στο 11,99%.

Το *περιθώριο μικτού κέρδους* (μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως / καθαρές πωλήσεις (%)) εκφράζει την πολιτική αγορών-πωλήσεων που εφαρμόζει η κάθε

¹⁷ Ευθύμογλου Προδρόμου Γ. και Λαζαρίδη Ιωάννη Τ. (2000), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Τεύχος Α', Πειραιάς, κεφ. 4, σελ. 169.

επιχείρηση και, ταυτόχρονα, αποτελεί βασικό μέτρο αξιολόγησης της διοίκησής της. Υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει αν η εταιρία μπορεί να πραγματοποιεί φθηνές αγορές και πωλήσεις σε υψηλές τιμές. Επιπρόσθετα, ο δείκτης αυτός εξαρτάται και από την κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης, δηλαδή από το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης, καθώς είναι πιθανό τα κέρδη της επιχείρησης να διατίθενται σε σημαντικό ποσοστό για την πληρωμή τόκων, ενώ, ταυτόχρονα, ο δείκτης επηρεάζεται, ως ένα βαθμό, και από τη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων. Σε ορισμένες περιπτώσεις ενδέχεται, επομένως, να μην απεικονίζει ο δείκτης αυτός πλήρως την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, όπως, για παράδειγμα, στην περίπτωση όπου ένα μικρό μικτό περιθώριο κέρδους συνδέεται με μεγάλο όγκο πωλήσεων.

Η εξελικτική πορεία του δείκτη μικτού περιθωρίου μέσα στο διάστημα που εξετάζουμε είναι μη ικανοποιητική για το δείγμα των βιομηχανικών και στάσιμη για το δείγμα των εμπορικών επιχειρήσεων, αντίστοιχα. Στις παραγωγικές επιχειρήσεις το μικτό περιθώριο κέρδους προοδευτικά μειώνεται, ενώ οι εμπορικές εταιρίες εμφανίζουν ελαφρώς καλύτερες επιδόσεις με μικρές αυξομειώσεις ως το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Το περιθώριο μικτού κέρδους ανήλθε για το 2000 για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις στο 16,2%, ενώ για τις εμπορικές επιχειρήσεις ο δείκτης ανήλθε τον ίδιο χρόνο στο 17,93%.

Κατ' επέκταση, το **περιθώριο καθαρού κέρδους** (καθαρά κέρδη χρήσης / καθαρές πωλήσεις (%)) δίνει το καθαρό ποσοστό κέρδους επί των πωλήσεων κάθε επιχείρησης συνυπολογίζοντας το λειτουργικό της κόστος. Στα λειτουργικά έσοδα και έξοδα δεν συμπεριλαμβάνονται τα έκτακτα και ανόργανα κέρδη και ζημιές, ενώ πολλές φορές για λόγους σύγκρισης μεταξύ εταιριών με διαφορετικό ποσοστό αποσβέσεων χρησιμοποιούνται τα κέρδη προσαυξημένα με τις αποσβέσεις της χρήσης. Η συνδυαστική μελέτη μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους δίνει μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Έτσι, μια άνοδος του μικτού περιθωρίου κέρδους με σταθερό, όμως, το καθαρό περιθώριο μπορεί να οφείλεται σε μια ισόποση αύξηση των λειτουργικών εξόδων, η οποία αναδεικνύει κάποιο γεγονός που έχει συντελεστεί στην εταιρία και το οποίο δεν διαφαίνεται στη συγκεκριμένη ανάλυση.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις διαγράφει μια μη ικανοποιητική πορεία και, τελικά, εμφανίζεται μειωμένο σε σχέση με την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου φτάνοντας το 2000 στο 4,21%. Αναφορικά με το δείγμα των εμπορικών εταιριών εμφανίζονται χαμηλότερες τιμές του καθαρού περιθωρίου κέρδους

σε σύγκριση με το δείγμα των βιομηχανικών εταιριών μέσα στο εξεταζόμενο διάστημα. Το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει διαχρονική μείωση στο ίδιο διάστημα καταλήγοντας το 2000 στο 3,37%.

Η ανάλυση της μακροχρόνιας θέσης του κλάδου ολοκληρώνεται με την εξέταση των αριθμοδεικτών της *κεφαλαιακής διάρθρωσης*, οι οποίοι απεικονίζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της και να συνεχίζει να λειτουργεί χωρίς κίνδυνο αδυναμίας εξόφλησης των πιστωτών της. Αυτοί οι αριθμοδείκτες παρέχουν πληροφόρηση στους επενδυτές σε σχέση με τη σχετική σημασία του ξένου κεφαλαίου στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης. Καθώς η σημασία του ξένου κεφαλαίου αυξάνει, ταυτόχρονα αυξάνουν και οι υποχρεώσεις ικανοποίησής του, γεγονός που αυξάνει την αβεβαιότητα σχετικά με την απόδοση της επένδυσης των μετόχων της επιχείρησης¹⁸. Συνολικά, οι συγκεκριμένοι δείκτες δίνουν μια εικόνα της διαχρονικής βιωσιμότητας της επιχείρησης.

Η *δανειακή πίεση* (δανειακά κεφάλαια / σύνολο ενεργητικού) των βιομηχανικών εταιριών του δείγματος παρουσίασε διαχρονική πτώση και κατέληξε για το 2000 στο 0,38, ενώ η δανειακή πίεση των εμπορικών επιχειρήσεων αυξήθηκε στο ίδιο διάστημα και ανήλθε για το 2000 στο 0,71. Τη μεγαλύτερη εξάρτηση από ξένα κεφάλαια, επομένως, εμφανίζουν οι εμπορικές επιχειρήσεις και η εξάρτηση αυτή παρουσίασε αυξητική τάση στην εξεταζόμενη περίοδο.

Παράλληλα, από την εξέταση του *δείκτη δανειακής επιβάρυνσης* (ξένα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια) διαπιστώνεται ότι η σχέση των δανειακών προς τα ίδια κεφάλαια για το δείγμα των βιομηχανικών επιχειρήσεων μειώθηκε σημαντικά σε όλο το εν λόγω διάστημα, καταλήγοντας το έτος 2000 σε χαμηλά επίπεδα (0,61). Η μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, από 1,05 το 1996 σε 0,61 το 2000, υποδηλώνει ουσιαστική μείωση των δανειακών κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια στην κεφαλαιακή δομή των βιομηχανικών επιχειρήσεων. Αντίθετα, ανοδική πορεία ακολούθησε αυτός ο δείκτης για τις εμπορικές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, για το έτος 2000 ανήλθε στην υψηλή τιμή 2,39, καθιστώντας εμφανή τη μεγάλη εξάρτηση των εμπορικών επιχειρήσεων ξυλείας από τα δανειακά κεφάλαια.

¹⁸ Λαζαρίδη Γιάννη Τ. και Παπαδόπουλου Δημήτρη Λ. (2001), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*, Τεύχος Α', Θεσσαλονίκη, κεφ. 7, σελ. 309.

Ολοκληρώνοντας τη μελέτη των αριθμοδεικτών γίνεται αναφορά στο **βαθμό κάλυψης παγίων** (ίδια κεφάλαια / καθαρά πάγια). Ο δείκτης αυτός αποκαλύπτει τη δυνατότητα χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων μιας επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαιά της. Αν ο δείκτης έχει τιμή ίση με τη μονάδα, σημαίνει πως η επιχείρηση μπορεί να χρηματοδοτήσει τα πάγια στοιχεία εξολοκλήρου με τα ίδια κεφάλαιά της. Αν ο δείκτης έχει τιμή μικρότερη της μονάδας, σημαίνει πως η επιχείρηση έχει χρησιμοποιήσει και δανειακά κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των παγίων της, ενώ τιμή του δείκτη μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει πως η επιχείρηση έχει χρησιμοποιήσει μέρος των ιδίων κεφαλαίων και για τη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης. Αφού, λοιπόν, τόσο οι βιομηχανικές όσο και οι εμπορικές επιχειρήσεις εμφανίζουν βαθμό κάλυψης παγίων σταθερά μεγαλύτερο της μονάδας σε όλο το εξεταζόμενο διάστημα, έχουμε μια ένδειξη ότι οι επιχειρήσεις καλύπτουν τη χρηματοδότηση των παγίων τους εξολοκλήρου με ίδια κεφάλαια και χρησιμοποιούν και μέρος των ιδίων κεφαλαίων τους για τη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης.

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια δίνει μια διαχρονική εικόνα της πολιτικής που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της. Έτσι, παρατηρώντας άνοδο του δείκτη αυτού συμπεραίνουμε ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια, παρά από δανεισμό. Αυτό ισχύει για το δείγμα των βιομηχανικών επιχειρήσεων στο εξεταζόμενο διάστημα, με το δείκτη να παρουσιάζει διαχρονική άνοδο, φτάνοντας για το έτος 2000 στην τιμή 1,60.

Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό, και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. Αυτό ισχύει στην περίπτωση των εμπορικών επιχειρήσεων κατά την ίδια περίοδο, με το δείκτη κάλυψης παγίων να πέφτει διαχρονικά, καταλήγοντας στην τιμή 1,55 για το έτος 2000.

Πριν τη σύνοψη των συμπερασμάτων σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση του ελληνικού κλάδου ξυλείας, γίνεται αναφορά στα αποτελέσματα της μελέτης του IOBE σχετικά με τις πηγές και χρήσεις νέων κεφαλαίων¹⁹ που ισχύουν για τις επιχειρήσεις του κλάδου. Από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών του

¹⁹ Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2002), *Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας*, Αθήνα, Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης IOBE, Ερευνητής: Μιχάλης Πολέμης, κεφ. 4, σελ.103-105.

δείγματος των βιομηχανικών επιχειρήσεων για τη διετία 1999-2000 διαπιστώνεται ότι οι εισροές νέων κεφαλαίων ανήλθαν το 2000 στα 62,57 δις δρχ σε σύγκριση με το 1999 όπου ανήλθαν στα 43,16 δις δρχ, παρουσιάζοντας άνοδο της τάξης του 45%.

Συγχρόνως παρατηρείται ότι αυξήθηκαν σημαντικά τα ίδια κεφάλαια των εταιριών τα οποία αποτελούν το 78% της συνολικής ροής νέων κεφαλαίων. Από αυτά, ένα σημαντικό ποσοστό χρηματοδότησε για το έτος 2000 τις πάγιες επενδύσεις (41,2%) και την αύξηση των απαιτήσεων (47,3%). Από την άλλη πλευρά, ο νέος καθαρός δανεισμός μειώθηκε σημαντικά σε σχέση με το 1999 ως ποσοστό επί του συνόλου των νέων κεφαλαίων, που αγγίζει για το 2000 μόλις το 2,3%, σε αντιδιαστολή με τις ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες εμφανίζουν αύξηση του σχετικού τους ποσοστού στο σύνολο των νέων κεφαλαίων.

Αντίθετη εικόνα καταγράφεται για τις πηγές και χρήσεις νέων κεφαλαίων του δείγματος των εμπορικών επιχειρήσεων. Η συνολική χρήση νέων κεφαλαίων για το δείγμα των εμπορικών εταιριών ανήλθε το 2000 στα 10,7 δις δρχ. Τα νέα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν σημαντικά το 2000 σε σχέση με το 1999 (-61%), ενώ αυξήθηκε εντυπωσιακά ο νέος καθαρός δανεισμός κατά 222%. Η αύξηση του δανεισμού συνετέλεσε στην αύξηση των επενδύσεων σε πάγιο εξοπλισμό κατά 30,8%, οι οποίες αντιπροσωπεύουν για το 2000 το 18,6% της συνολικής χρήσης νέων κεφαλαίων. Είναι αξιοσημείωτο ότι η συνολική ροή νέων κεφαλαίων αυξήθηκε το 2000 κατά 78% σε σχέση με το 1999.

2.6 Συμπεράσματα για το διάστημα 1996-2000

Συμπερασματικά, λοιπόν, φαίνεται από την εξέταση της βραχυχρόνιας θέσης του κλάδου ότι αυτός αντιμετώπισε προβλήματα ρευστότητας, όπως δείχνουν οι μειωμένοι αριθμοδείκτες ρευστότητας (ειδική και ταμειακή ρευστότητα), οι οποίοι, σε γενικές γραμμές, παρέμειναν σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας. Στη μειωμένη ρευστότητα, που αντιμετώπισαν οι επιχειρήσεις και των δύο δειγμάτων, έρχεται να προστεθεί και η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα την εκδήλωση αδυναμίας εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεων εκ μέρους πολλών από τις επιχειρήσεις του κλάδου, με συνέπεια να επιβαρύνεται ακόμη περισσότερο η ήδη βεβαρημένη βραχυχρόνια θέση του.

Αλλά και από την εξέταση της μακροχρόνιας θέσης του κλάδου, προκύπτουν σχετικά χαμηλοί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης, επιβεβαιώνοντας την έλλειψη αποδοτικής χρησιμοποίησης των διαθέσιμων κεφαλαίων των επιχειρήσεων. Ιδίως η φθίνουσα πορεία του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη της αδυναμίας των εταιριών να ανταποκριθούν στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες και της αποτυχίας τους να διαχειριστούν εύστοχα το διαθέσιμο κεφάλαιο. Παρόμοιες τάσεις παρατηρούνται και στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού, στο μικτό περιθώριο κέρδους, καθώς και στο καθαρό περιθώριο κέρδους. Σε ό,τι αφορά στην κεφαλαιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων του κλάδου, φαίνεται πως οι βιομηχανικές επιχειρήσεις χρηματοδότησαν τις οικονομικές τους δραστηριότητες ως επί το πλείστον με τη χρήση ιδίων κεφαλαίων, ενώ οι εμπορικές επιχειρήσεις καταφεύγουν ολοένα και περισσότερο στο δανεισμό.

Οι σημαντικότερες μεταβολές στις πηγές και χρήσεις νέων κεφαλαίων συνοψίζονται στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις και τη γενική αύξηση του ποσοστού των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τέλος, τονίζεται ότι η συνολική χρήση νέων κεφαλαίων για το δείγμα των βιομηχανικών και εμπορικών εταιριών ανήλθε στα 62,5 δις δρχ και 10,7 δις δρχ, αντίστοιχα. Ως προς τις πηγές των κεφαλαίων, διαπιστώνεται ότι οι αποσβέσεις παρουσίασαν αύξηση το 2000 σε σχέση με το 1999 ως ποσοστό προς τη συνολική ροή κεφαλαίων.

Το τελικό συμπέρασμα είναι ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου ξυλείας πρέπει να χρησιμοποιήσουν εντατικότερα τα κεφάλαιά τους, ώστε να χρηματοδοτήσουν πιο αποδοτικά τις επενδύσεις τους, προάγοντας, ως ένα βαθμό, και τη μεγέθυνση του κλάδου. Αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με αύξηση του μετοχικού τους

κεφαλαίου είτε με αύξηση των πωλήσεών τους (αλλαγή τιμολογιακής πολιτικής, διαφήμιση κ.ά.). Επιπλέον, οι επιχειρήσεις του κλάδου μπορούν να ακολουθήσουν την τακτική της οριζόντιας επέκτασης, συμμετέχοντας σε επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου με θετικά αποτελέσματα και για τις δύο πλευρές.

2.7 Χρηματοοικονομική ανάλυση εμπορικών επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας - πρόσφατα έτη

Για την επέκταση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του κλάδου ξυλείας και στα πιο πρόσφατα έτη και προκειμένου να επιβεβαιωθούν τα προηγούμενα συμπεράσματα από τη συμπεριφορά του κλάδου κατά την τελευταία διετία, 2003-2004, παρατίθεται, στο σημείο αυτό, ο ενοποιημένος ισολογισμός του κλάδου εμπορίου ξυλείας (ξύλο-χαρτί-φελλός) για τα έτη 2002 έως και 2004.

Η εταιρία ICAP, έχοντας μια εκτεταμένη βάση δεδομένων που περιλαμβάνει όλα τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων κάθε κλάδου της ελληνικής οικονομίας, διέθεσε τα απαραίτητα στοιχεία²⁰, μέσα από ένα δείγμα 195 εταιριών για το 2004, 211 εταιριών για το 2003 και 214 εταιριών που δραστηριοποιούνται στο εμπόριο ξυλείας και των προϊόντων της για το 2002, για την κατάρτιση του παρακάτω ενοποιημένου ισολογισμού, του ενοποιημένου λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης και των αντίστοιχων αριθμοδεικτών.

Τα στοιχεία αυτά θα διευκολύνουν τη χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου εμπορίου ξυλείας και τη σύγκριση με τις παλαιότερες του χρηματοοικονομικές επιδόσεις, που συζητήθηκαν νωρίτερα, ώστε να δοθεί πλέον μια ολοκληρωμένη εικόνα της θέσης του μέσα στην ελληνική οικονομία. Το ίδιο επιχειρείται, στη συνέχεια, για τον κλάδο των βιομηχανικών-παραγωγικών επιχειρήσεων του ελληνικού κλάδου ξυλείας.

²⁰ ICAP Database, Ενοποιημένοι Ισολογισμοί Κλάδων, ICAP Υπηρεσίες On-line.

Πίνακας 2.5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΛΑΔΟΥ
ΕΜΠΟΡΙΟ (ΞΥΛΟ - ΧΑΡΤΙ - ΦΕΛΛΟΣ)

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	EURO	EURO	EURO
ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	195	211	214
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2004	2003	2002
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	251.699.684	229.334.964	218.394.501
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	44.520.150	38.771.525	36.850.162
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	170.690.527	141.080.778	127.729.561
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	62.444	5.507.214	6.445.795
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠ	13.088.403	11.987.184	11.954.991
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒ.	76.885.292	68.800.606	62.502.148
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	69.360.370	59.691.578	52.895.195
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	32.629	3.474.749	3.558.060
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.Α	7.492.296	5.634.274	6.048.890
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.671.847	3.145.302	2.921.559
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	96.551.611	97.643.578	94.994.587
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	192.871.436	171.356.676	155.287.615
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	188.012.011	165.760.000	149.793.993
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ. ΠΡΟΪΟΝΤΑ	6.255	659.554	175.179
ΥΛΕΣ & ΥΛΙΚΑ	4.853.172	4.937.129	5.318.445
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	399.112.722	384.110.781	348.781.024
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤ	377.587.670	368.871.763	334.830.029
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	3.621.790	4.004.263	4.378.841
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	17.903.257	11.234.758	9.572.161
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	27.645.791	30.606.687	23.679.159
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	871.329.624	815.409.121	746.142.290
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	322.764.805	296.120.498	283.238.770
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	205.186.941	194.877.194	179.525.507
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	139.920.313	123.214.451	120.143.788
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗ	-22.342.442	-21.971.142	-16.430.513
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	58.281.716	35.752.713	33.800.694
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	55.330.544	31.726.714	27.748.283
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2.951.174	4.025.996	6.052.407
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	490.283.100	483.535.905	429.102.824
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝ	264.574.232	264.666.962	230.099.393
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩ	178.713.446	178.290.029	162.338.204
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑ	7.306.278	6.745.897	7.279.683
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	2.664	670.096	1.646.790
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	39.686.479	33.162.919	27.738.752
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	871.329.624	815.409.121	746.142.290

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	2004	2003	2002
ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	195	211	214
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	659.355.044	656.040.665	671.652.374
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	541.641.368	542.376.666	563.349.977
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	117.713.684	113.664.002	108.302.396
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔ	10.444.654	10.699.745	10.362.971
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	19.424.331	19.904.097	19.198.793
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	84.509.805	83.295.732	76.215.143
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	24.224.211	21.163.914	23.251.441
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	4.996.576	4.437.629	5.039.101
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	3.481.516	3.901.829	4.091.907
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.381.088	1.251.526	1.095.320
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	11.357.278	11.009.824	9.520.536
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕ	10.070.642	9.758.301	8.425.218
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	24.358.174	20.448.186	23.103.303
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	7.034.050	7.108.183	7.385.015
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.619.187	7.934.417	7.909.486
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ	2004	2003	2002
ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	195	211	214
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(1)	7,55 %	6,91 %	8,16 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(2)	11,49 %	12,16 %	13,34 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(1)	6,39 %	6,16 %	7,29 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	17,85 %	17,33 %	16,12 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	3,62 %	3,17 %	3,41 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ(2)	6,54 %	6,05 %	6,20 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ(1)	3,64 %	3,07 %	3,39 %
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,76 X	2,01 X	2,15 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	2,08 X	2,25 X	2,41 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙ	2,52 :1	2,58 :1	2,63 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,70 :1	1,75 :1	1,63 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ(2)	2,25 :1	2,03 :1	2,20 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,85 :1	0,89 :1	0,89 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,26 X	1,21 X	1,23 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,83 X	0,83 X	0,85 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	129.347	102.538	98.645
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	381.047	331.873	317.039
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩ	209 ΗΜ.	205 ΗΜ.	182 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΟΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩ	120 ΗΜ.	120 ΗΜ.	105 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	130 ΗΜ.	115 ΗΜ.	101 ΗΜ.

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	2004-2003	2003-2002
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	9,26%	-15,32%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	-5,51%	-8,85%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	3,73%	-15,50%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	3,00%	7,51%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14,20%	-7,04%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	8,10%	-2,42%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	18,57%	-9,44%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	-12,44%	-6,51%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	-7,56%	-6,64%
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙ	-2,33%	-1,90%
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,86%	-7,36%
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	10,84%	-7,73%
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	-4,49%	0,00%
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,13%	-1,63%
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,00%	-2,35%
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	26,15%	3,95%
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	14,82%	4,68%
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩ	-1,95%	-12,64%
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΟΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ. & ΠΙΣΤΩΤΩ	0,00%	14,29%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	-13,04%	-13,86%

(1) = ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (2) = ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣ.

Πηγή: ICAP Database, Ενοποιημένοι Ισολογισμοί Κλάδων

Με βάση το δείγμα 195 και 211, συνολικά, επιχειρήσεων του κλάδου για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμοι ισολογισμοί των χρήσεων 2004 και 2003 αντίστοιχα, καταρτίστηκε ο παραπάνω ενοποιημένος ισολογισμός των επιχειρήσεων εμπορίου ξυλείας και προϊόντων ξυλείας. Το σύνολο του ενεργητικού των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε €871.329.624 το 2004, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 6,86% σε σχέση με το 2003, η οποία προήλθε κυρίως από την αύξηση των καθαρών παγίων κατά €22.364.720.

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε σε €322.764.805, σημειώνοντας άνοδο κατά 8,99% έναντι του 2003. Οι μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν εντυπωσιακή αύξηση κατά 63% έναντι του 2003 και διαμορφώθηκαν το 2004 στα €58.281.716, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέμειναν σχεδόν σταθερές την ίδια περίοδο, με αύξηση μόλις 1,39% έναντι του 2003 και τιμή ίση με €490.283.100 για το έτος 2004.

Οι συνολικές πωλήσεις αυξήθηκαν οριακά κατά 0,5% το 2004 έναντι του 2003 και διαμορφώθηκαν σε €659.355.044. Τα μικτά κέρδη των εταιριών του δείγματος ανήλθαν σε €117.713.684 το 2004, σημειώνοντας άνοδο κατά 3,56% σε σχέση με το

προηγούμενο έτος. Τα καθαρά κέρδη, από την πλευρά τους, ανήλθαν σε €24.358.174, σημειώνοντας αξιόλογη άνοδο κατά 19,12% έναντι του 2003.

Η *αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων* παρουσίασε αύξηση και διαμορφώθηκε σε 7,55% το 2004, έναντι του 6,91% για το έτος 2003. Συγκρίνοντας τα ποσοστά αυτά με την τιμή του δείκτη για το έτος 2000, 11,99%, διαπιστώνουμε ότι η αποδοτικότητα μειώθηκε διαχρονικά τα τελευταία χρόνια, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ότι οι εμπορικές επιχειρήσεις πρέπει να προσπαθήσουν να διαχειρίζονται πιο εύστοχα και αποδοτικά τα ίδια κεφάλαιά τους. Αν η αυξητική τάση που σημειώθηκε το 2004 συνεχιστεί και στα επόμενα χρόνια θα είναι ένδειξη ορθότερης διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων εκ μέρους των εμπορικών εταιριών. Ο *δείκτης δανειακής επιβάρυνσης*, από την άλλη μεριά, σημείωσε πτώση από 1,75 μονάδες το 2003 στις 1,70 μονάδες για το 2004. Η διαχρονική πτώση αυτού του δείκτη, του οποίου η τιμή είχε διαμορφωθεί στις 2,39 μονάδες για το 2000, αποτελεί σαφή ένδειξη της μείωσης της εξάρτησης των εμπορικών εταιριών από τα δανειακά κεφάλαια στα πρόσφατα έτη.

Η *κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων* επιδεινώθηκε, καθώς αυξήθηκε από 115 ημέρες το 2003 σε 130 ημέρες το 2004. Συγκρίνοντας τις τιμές αυτές με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων για το έτος 2000 που είχε διαμορφωθεί στις 116 ημέρες, διαπιστώνεται μια πολύ πρόσφατη (μόλις στο 2004) επιδείνωση του δείκτη αυτού, που δεν μπορεί παρά να σημαίνει την ανεπαρκή διαχείριση των αποθεμάτων σε σχέση με τις εκάστοτε ανάγκες των επιχειρήσεων. Σε *αντιδιαστολή*, η *γενική ρευστότητα* παρουσίασε μικρή βελτίωση, καθώς αυξήθηκε από 1,21 το 2003 σε 1,26 το 2004. Λαμβάνοντας υπόψη και την τιμή της γενικής ρευστότητας το 2000, 1,22, διαπιστώνεται ότι η κατάσταση ρευστότητας των εμπορικών επιχειρήσεων τείνει να βελτιωθεί ελαφρά, εξέλιξη που θα δώσει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να αντεπεξέρχονται με μεγαλύτερη ευελιξία στις υποχρεώσεις προς τους πιστωτές τους.

Τέλος, ο μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης των απαιτήσεων ή, αλλιώς, *μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων* αυξήθηκε από 205 ημέρες το 2003 σε 209 ημέρες το 2004. Η αυξητική αυτή τάση, που φαίνεται εντονότερη αν λάβουμε υπόψη την τιμή του δείκτη το 2000²¹, αποδεικνύει μια αδυναμία έγκαιρης είσπραξης των απαιτήσεων των επιχειρήσεων από τους πελάτες τους και, συνακόλουθα, μια χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής τους που αναμένεται να δυσκολέψει τη βραχυχρόνια οικονομική τους θέση. Σε συνδυασμό με το μέσο όρο προθεσμίας εξόφλησης των προμηθευτών ή, αλλιώς, τη

²¹ 175 ημέρες (βλ. πίνακα 2.4).

μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων, που παρέμεινε σταθερός στις 120 ημέρες κατά τη διετία 2003-2004, το πρόβλημα φαίνεται να οξύνεται. Το 2000 ο δείκτης αυτός είχε τιμή τις 282 ημέρες, ενώ στα πιο πρόσφατα χρόνια οι επιχειρήσεις αναγκάζονται μέσα σε πολύ λιγότερες μέρες (120) να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές τους. Είναι σαφές ότι τα περιθώρια έχουν στενέψει ακόμη περισσότερο για τις εμπορικές εταιρίες του κλάδου, που έρχονται σήμερα αντιμέτωπες με υποχρεώσεις που πρέπει να εξοφληθούν άμεσα, την ίδια στιγμή που οι απαιτήσεις τους αργούν να προστεθούν στον ταμειακό κύκλο. Η σχέση που διαμορφώνεται, δηλαδή, μεταξύ των δύο προαναφερθέντων δεικτών είναι δυσμενής για τη ρευστότητα των εταιριών του δείγματος.

Γενικότερα, από τη μελέτη των βασικότερων αριθμοδεικτών, όπως αυτοί διαμορφώθηκαν στα πρόσφατα έτη μετά το 2000, επιβεβαιώνεται η μη ικανοποιητική πορεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εμπορικών εταιριών ξυλείας στην Ελλάδα και τονίζεται για μια ακόμη φορά η μη αποδοτική διαχείριση εκ μέρους των εταιριών των διαθέσιμων κεφαλαίων τους.

2.8 Χρηματοοικονομική ανάλυση παραγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας - πρόσφατα έτη

Στη συνέχεια, η ίδια ανάλυση επιχειρείται για τον κλάδο των βιομηχανικών- παραγωγικών επιχειρήσεων ξυλείας με την κατάρτιση του ενοποιημένου ισολογισμού του κλάδου βιομηχανίας ξυλείας (ξύλο-φελλός και προϊόντα), με βάση τα στοιχεία του δείγματος 140 εταιριών για το 2004 και 156 εταιριών για το 2003 από την ICAP²². Ενδεικτικά, για την περίπτωση των παραγωγικών επιχειρήσεων, παρατίθενται και τα αντίστοιχα μεγέθη για το Α' τρίμηνο του 2005 μιας μόνο αντιπροσωπευτικής εταιρίας παραγωγής προϊόντων ξυλείας, προκειμένου να δοθεί η εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης και μιας μεμονωμένης ελληνικής επιχείρησης του κλάδου. Το κεφάλαιο τελειώνει με την εξέταση του κλάδου βιομηχανίας ξυλείας, χρησιμοποιώντας τον ενοποιημένο ισολογισμό και τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες, και τη σύγκριση με τις παλαιότερες σχετικές επιδόσεις του.

²² ICAP Database, Ενοποιημένοι Ισολογισμοί Κλάδων, ICAP Υπηρεσίες On-line.

Πίνακας 2.6 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΛΑΔΟΥ
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ (ΞΥΛΟ - ΦΕΛΛΟΣ & ΠΡΟΪΟΝΤΑ)

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	EURO	EURO	EURO
ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	ΜΟΝΟ 1 ΕΤΑΙΡΙΑ	140	156
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2005	2004	2003
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.337.786	373.873.093	371.907.795
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	428.055	61.848.616	52.844.676
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	1.011.181	235.536.643	228.828.844
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	432.801	248.698.119	244.009.481
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠ.	27.265	66.017.833	63.215.256
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒ.	564.097	261.168.857	234.663.840
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	296.073	116.074.318	104.657.715
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	254.235	106.962.442	98.437.418
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.Α	13.789	38.132.090	31.568.705
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.581	3.219.303	1.881.924
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	0	19.721.443	15.791.460
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	909.654	203.888.162	193.089.706
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	507.103	113.035.955	91.041.817
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ. ΠΡΟΪΟΝΤΑ	0	3.705.143	17.881.687
ΥΛΕΣ & ΥΛΙΚΑ	402.551	87.147.055	84.166.202
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	220.376	310.179.862	295.664.718
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤ	220.376	281.950.633	269.496.908
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	5.757.274	8.413.997
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	22.471.964	17.753.813
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	30.802	25.627.190	26.795.025
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.498.618	913.568.308	887.457.249
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.503.970	476.221.581	468.641.515
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.050.000	294.176.677	301.723.086
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	453.970	197.556.882	183.616.354
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗ	0	-15.511.968	-16.697.918
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	6.000	84.705.991	62.643.380
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0	81.501.547	58.614.937
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	6.000	3.204.446	4.028.442
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	988.648	352.640.742	356.172.349
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝ	907.613	203.466.383	204.885.945
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩ	58.144	111.553.048	115.148.195
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑ	0	3.575.108	4.267.126
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	22.891	34.046.206	31.871.086
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.498.618	913.568.308	887.457.249

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	2005	2004	2003
ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	ΜΟΝΟ 1 ΕΤΑΙΡΙΑ	140	156
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	1.506.249	521.154.440	487.204.459
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.309.491	434.801.111	412.359.112
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	<u>196.758</u>	<u>86.353.324</u>	<u>74.864.650</u>
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔ	0	10.126.725	8.311.345
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	44.419	15.939.231	14.130.839
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	96.522	73.289.584	64.593.276
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	<u>55.817</u>	<u>7.251.231</u>	<u>4.451.877</u>
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	42.402	7.347.821	8.608.048
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	4.451.852	4.583.273
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	83.627	474.109	883.448
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	83.627	28.492.671	23.462.335
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕ	0	28.018.561	22.578.889
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	<u>14.592</u>	<u>9.673.100</u>	<u>7.593.211</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	2.583.496	2.164.209
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	<u>3.483</u>	<u>3.313.504</u>	<u>3.116.307</u>
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ	2005	2004	2003
ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	ΜΟΝΟ 1 ΕΤΑΙΡΙΑ	140	156
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(1)	0,97 %	2,03 %	1,62 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(2)	3,91 %	4,57 %	4,09 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(1)	0,97 %	1,72 %	1,43 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	13,06 %	16,57 %	15,37 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	3,71 %	1,36 %	0,90 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ(2)	3,92 %	4,82 %	4,38 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ(1)	0,97 %	1,82 %	1,53 %
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,00 X	0,95 X	0,93 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,00 X	1,12 X	1,06 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙ	1,13 :1	1,60 :1	1,50 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,66 :1	0,92 :1	0,89 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ(2)	1,33 :1	1,61 :1	1,54 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	0,85 :1	0,88 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,17 X	1,53 X	1,45 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,25 X	0,89 X	0,86 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	172	187.054	159.377
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	1.510	560.928	531.285
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩ	53 ΗΜ.	197 ΗΜ.	202 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΟΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩ	16 ΗΜ.	94 ΗΜ.	102 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	254 ΗΜ.	171 ΗΜ.	171 ΗΜ.

<i>ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ</i>	2004-2003
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	25,31%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	11,74%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	20,28%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	7,81%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	51,11%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	10,05%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	18,95%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	2,15%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	5,66%
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙ	6,67%
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	-3,37%
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	4,55%
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	-3,41%
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	5,52%
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,49%
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	17,37%
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	5,58%
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩ	2,48%
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΟΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩ	-7,84%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	0,00%

(1) = ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (2) = ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣ.

Πηγή: ICAP Database, Ενοποιημένοι Ισολογισμοί Κλάδων

Με βάση το δείγμα 140 και 156, συνολικά, παραγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμοι ισολογισμοί των χρήσεων 2004 και 2003 αντίστοιχα, καταρτίστηκε ο ενοποιημένος ισολογισμός των βιομηχανικών επιχειρήσεων ξυλείας. Σημειώνεται ότι οι παρουσιαζόμενες πωλήσεις προέρχονται, στην περίπτωση των βιομηχανικών επιχειρήσεων, από το σύνολο των δραστηριοτήτων τους, παραγωγικών και εμπορικών. Το σύνολο του ενεργητικού των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε €913.568.308 το 2004, σημειώνοντας αύξηση κατά 2,94% σε σχέση με το 2003, η οποία προήλθε από την αύξηση των καθαρών παγίων κατά €1.965.298, αλλά, κυρίως, από την αύξηση των αποθεμάτων κατά €10.798.456 και την αύξηση των απαιτήσεων κατά €14.515.144.

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε €476.221.581 το 2004, σημειώνοντας αύξηση κατά 1,62% έναντι του 2003. Οι μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σημείωσαν εντυπωσιακή άνοδο κατά 35% το διάστημα 2003/2004, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν ελαφρά κατά 1%.

Οι συνολικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 6,97% το 2004 σε σχέση με το 2003 και διαμορφώθηκαν σε €521.154.440 το 2004. Το μικτό περιθώριο κέρδους αυξήθηκε κατά 15,34% έναντι του προηγούμενου έτους και ανήλθε στα €86.353.324 για το 2004. Παράλληλα, το λειτουργικό περιθώριο σημείωσε εντυπωσιακή άνοδο κατά 62,88% σε σχέση με το 2003 και έφτασε στα €7.251.231 για το 2004, γεγονός που οφείλεται, κυρίως, στην αύξηση των λειτουργικών εσόδων κατά 21,84% έναντι του 2003. Τα κέρδη προ φόρου εισοδήματος ανήλθαν σε €9.673.100 το 2004, ενώ το 2003 είχαν διαμορφωθεί σε €7.593.211, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 27,39%.

Η *αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων* παρουσίασε αύξηση και διαμορφώθηκε το 2004 σε 2,03%, ενώ το 2003 είχε φτάσει μόλις στο 1,62%. Διαχρονικά, όμως, παρατηρείται, και στην περίπτωση των βιομηχανικών επιχειρήσεων, μια μείωση του συγκεκριμένου δείκτη, ο οποίος είχε το 2000 τιμή ίση με 3,71%. Η εξέλιξη αυτή συνηγορεί στην αναγκαιότητα άμεσης αναδιοργάνωσης των επιχειρήσεων σε ό,τι αφορά στη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων τους, η οποία φαίνεται να μην είναι αποδοτική τα τελευταία χρόνια. Ταυτόχρονα, ο *δείκτης δανειακής επιβάρυνσης* δείχνει μια ολοένα αυξανόμενη εξάρτηση των βιομηχανικών επιχειρήσεων από τα ξένα κεφάλαια. Από 0,61 το 2000, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έφτασε να είναι 0,89 το 2003 και κατέληξε σε 0,92 για το έτος 2004, αναδεικνύοντας μια νέα τάση για τις παραγωγικές επιχειρήσεις ξυλείας της χώρας, η οποία υπαγορεύει τη χρηματοδότηση των νέων δραστηριοτήτων τους κυρίως με δανειακά κεφάλαια, ενώ τα ίδια κεφάλαια συμμετέχουν όλο και λιγότερο στην κεφαλαιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων.

Η *κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων* έμεινε σταθερή στις 171 ημέρες το διάστημα 2003/2004, παρουσίασε, όμως, επιδείνωση σε σχέση με το 2000 που είχε τιμή ίση με 158 ημέρες. Η υπεραποθεματοποίηση πλήττει, επομένως, τα τελευταία χρόνια και τις παραγωγικές επιχειρήσεις του κλάδου, και η ορθή διαχείριση των αποθεμάτων καθίσταται βασική προτεραιότητα των επιχειρήσεων, μαζί με τη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων τους. Παρόμοιες τάσεις επιδείνωσης εμφάνισε και ο *δείκτης γενικής ρευστότητας* τα τελευταία χρόνια πέφτοντας, από 1,80 το 2000, στο 1,45 το 2003. Για το 2004 ο δείκτης επέδειξε μικρή αυξητική τάση και διαμορφώθηκε στο 1,53. Γεγονός, όμως, παραμένει ότι η ρευστότητα των παραγωγικών επιχειρήσεων μειώθηκε τα τελευταία χρόνια δυσχεραίνοντας τη βραχυχρόνια οικονομική θέση τους, παραμένοντας, ωστόσο, σταθερά πάνω από τη μονάδα.

Θετική εξέλιξη για τις βιομηχανικές εταιρίες του κλάδου αποτελεί η μείωση του μέσου όρου προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων ή, αλλιώς, της *μέσης διάρκειας*

παραμονής απαιτήσεων, από 245 ημέρες το 2000, σε 202 ημέρες το 2003 και 197 ημέρες για το έτος 2004. Η εξέλιξη αυτή παρέχει σαφή ένδειξη ότι οι εν λόγω επιχειρήσεις βελτίωσαν την πιστωτική πολιτική τους και κατάφεραν να ρευστοποιούν γρηγορότερα τις απαιτήσεις έναντι των πελατών τους σε σχέση με το παρελθόν. Ο λόγος, όμως, που αυτή η εξέλιξη δεν βοήθησε στη βελτίωση της ρευστότητας των επιχειρήσεων του κλάδου είναι η ταυτόχρονη μείωση και του μέσου όρου προθεσμίας εξόφλησης των προμηθευτών ή, αλλιώς, της *μέσης διάρκειας παραμονής των υποχρεώσεων*. Από 269 ημέρες το 2000, ο δείκτης μειώθηκε σε 102 ημέρες το 2003 και κατέληξε μόλις στις 94 ημέρες για το 2004.

Από τη μια μεριά, δηλαδή, οι επιχειρήσεις ρευστοποιούν συντομότερα τις απαιτήσεις τους έναντι των πελατών τους, από την άλλη, όμως, αναγκάζονται να εξοφλήσουν και τις υποχρεώσεις τους έναντι των προμηθευτών τους σε συντομότερο χρονικό διάστημα, χάνοντας, έτσι, τα οφέλη από τη μείωση της μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων. Λαμβάνοντας υπόψη, μάλιστα, ότι η σχέση μεταξύ των δύο τελευταίων δεικτών παραμένει δυσμενής για τη ρευστότητα των παραγωγικών εταιριών, ενισχύεται η άποψη για τη μη ικανοποιητική πορεία του κλάδου παραγωγής ξυλείας της ελληνικής οικονομίας, η οποία μάλιστα φαίνεται να επιδεινώνεται περαιτέρω τα τελευταία χρόνια σε σχέση με το χρονικό διάστημα 1996-2000.

Τα γενικά συμπεράσματα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση των εμπορικών και παραγωγικών επιχειρήσεων του εγχώριου κλάδου ξυλείας διατυπώνονται στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης, αφού προηγηθεί στο τρίτο κεφάλαιο η αντίστοιχη ανάλυση για μια συγκεκριμένη εμπορική επιχείρηση του κλάδου. Με την παράθεση και της πραγματικής περίπτωσης μιας ελληνικής επιχείρησης δίνεται μια πληρέστερη εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου και τα συμπεράσματα που αντλούνται παρουσιάζονται ολοκληρωμένα στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο της μελέτης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.»

3.1 Συνοπτική παρουσίαση και γενικά χαρακτηριστικά της εταιρίας

Στο παρόν κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση μιας από τις μεγαλύτερες ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου εμπορίου ξυλείας η οποία ιδρύθηκε την 25.02.1982 με έδρα τη Θεσσαλονίκη. Πρόκειται για την ανώνυμη εταιρία «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε. Εμπόριο Ξυλείας» με Α.Φ.Μ. 094097862, η οποία δραστηριοποιείται στις εισαγωγές και το χονδρικό εμπόριο ξυλείας. Το ΦΕΚ ίδρυσης της εταιρίας είναι το υπ' αριθμόν 00345/1982 και σημερινός Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος ο Λάζαρος Νικολάου Μισαηλίδης.

Η τιτλούχος προμηθεύεται τόσο φυσική όσο και τεχνητή ξυλεία από χώρες του εξωτερικού. Πραγματοποιεί εισαγωγές ξυλείας έναντι φορτωτικών εγγράφων και με ανοιχτή πίστωση 120 ημερών (όροι εισαγωγής) από τη Σουηδία, την Αυστρία, τη Γερμανία, την Τσεχία, τη Σλοβακία, την Ουγγαρία, τη Ρουμανία, τη Βουλγαρία, την Τουρκία, την Κίνα και άλλες χώρες, ενώ πραγματοποιεί εξαγωγές ξυλείας προς την Αλβανία. Η έδρα της εταιρίας βρίσκεται έναντι του Σιδηροδρομικού Σταθμού Νέας Αγχιάλου στη Βιομηχανική Περιοχή Σίνδου στη Θεσσαλονίκη και το μοναδικό υποκατάστημά της στη θέση Μαγουλέζα στο Καπανδρίτι Αττικής. Το απασχολούμενο προσωπικό της επιχείρησης ανέρχεται σε 25 άτομα και η τράπεζα με την οποία συνεργάζεται είναι η Εμπορική Bank, υποκατάστημα Σίνδου.

Γενικά, πρόκειται για παλαιά, οικογενειακής μορφής εμπορική επιχείρηση, η οποία κατατάσσεται, βάσει ισολογισμού 2004²³, ανάμεσα στις 50 μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου της και, συγκεκριμένα, κατέχει την 6^η θέση βάσει κερδών, την 8^η θέση βάσει πωλήσεων και τη 10^η θέση βάσει συνόλου ενεργητικού στην κατάταξη του κλάδου της. Το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 631.446 ευρώ διαιρούμενο σε 10.759 μετοχές των 58,69 ευρώ. Πριν την τελευταία αύξηση το 2001 (ΦΕΚ 10337/2001) το μετοχικό κεφάλαιο ανερχόταν σε 491.328 ευρώ. Οι πωλήσεις της εταιρίας για το 2004

²³ ICAP Υπηρεσίες On-line, Βασικό Δελτίο ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε., Company Highlights.

ανήλθαν στα 12.290.311 ευρώ και τα ίδια κεφάλαιά της ανέρχονταν στις 31/12/2004 στα 1.495.012 ευρώ.

Η συναλλακτική συμπεριφορά της τιτλούχου είναι άριστη σύμφωνα με τη συνολική αξιολόγηση της εταιρίας από την ICAP. Ο δείκτης συναλλακτικής συμπεριφοράς της Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. είναι 5* (5,00)²⁴ για όλα τα έτη από το 2001 έως και το τέλος του 2005. Δεν έχει σημειωθεί κανένα γεγονός που να επιβαρύνει την άριστη συναλλακτική συμπεριφορά της εταιρίας, η οποία εμφανίζεται απόλυτα συνεπής στις συναλλαγές της.

Τελική συνέπεια της αξιολόγησης της εταιρίας από την ICAP είναι η διαμόρφωση ενός τελικού αποτελέσματος για την πιστοληπτική ικανότητά της (credit scoring) που παρουσιάζεται για τα τελευταία έτη στον παρακάτω πίνακα μαζί με το δείκτη πιστοληπτικής ικανότητας για το σύνολο του κλάδου: Εμπόριο Ξύλο-Χαρτί-Φελλός. Μετά την εξέταση των εμπορικών και οικονομικών στοιχείων της εταιρίας, η ICAP προτείνει ανώτατο πιστωτικό όριο (credit appraisal) ίσο με 640.000 ευρώ.

Πίνακας 3.1 Δείκτης πιστοληπτικής ικανότητας εταιρίας-κλάδου - ICAP Rating²⁵

Δείκτης πιστοληπτικής ικανότητας	2005	2004	2003	2002
ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	C ¹	D	D	D
Κλάδος: Εμπόριο Ξύλο-Χαρτί-Φελλός	B ²	C	C	C
Δείγμα εταιριών κλάδου	153	254	254	251

¹ 09/12/2005

² 05/10/2005

Πηγή: ICAP Υπηρεσίες On-line, ICAP RATING

Με σταθερή πορεία εργασιών, με απόλυτα συνεπή συναλλακτική συμπεριφορά και γενική οικονομική κατάσταση μέτρια προς καλή σε σχέση με τον κλάδο στον οποίο ανήκει, η εταιρία «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.» είναι από τις σημαντικότερες ελληνικές εμπορικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο εμπόριο ξυλείας και παρουσιάζει υψηλά κέρδη, πωλήσεις και σύνολο ενεργητικού, πολύ πάνω από το μέσο όρο του κλάδου της.

²⁴ Κλίμακα συναλλακτικής συμπεριφοράς ICAP: 5*, 4*, 3*, 2*, 1*, NA (μη υπολογίσιμο).

²⁵ ICAP Rating, Κλίμακα: AA, A, BB, B, C, D, E, F, G, H, NT (not trading), NR (not rated), NC (not calculable).

3.2 Εξέλιξη χρηματοοικονομικών μεγεθών και αριθμοδεικτών μέχρι το 2001

Στη συνέχεια, παρατίθενται ενδεικτικά οι ισολογισμοί προσαρμοσμένοι σε ευρώ και οι αριθμοδείκτες της επιχείρησης ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε. για τις χρήσεις 1999 έως και 2001. Κατόπιν, εξετάζεται συνοπτικά η πορεία και η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας στη χρονική περίοδο από το 1996 έως και το 2001 με τη βοήθεια των πορισμάτων των αντίστοιχων κλαδικών ερευνών του IOBE και της ICAP, οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν και στο 2^ο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης, το σχετικό με τη χρηματοοικονομική ανάλυση του συνόλου των ελληνικών επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας.

Πίνακας 3.2			
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΧΡΗΣΕΩΝ 1999-2001 ΕΤΑΙΡΙΑΣ «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.»			
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	EURO	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.539.762	1.064.434	774.938
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	406.318	406.318	301.761
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	1.780.368	1.269.001	945.529
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒ.	646.924	610.885	472.352
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	646.924	610.885	472.352
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	4.224.752	4.430.037	2.224.076
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	4.224.752	4.430.037	2.224.076
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.464.602	7.534.213	1.433.027
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤ	7.458.557	7.534.213	1.433.027
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	6.045	0	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	227.956	121.045	94.230
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>13.457.072</u>	<u>13.149.729</u>	<u>4.526.271</u>
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.019.765	1.020.974	833.045
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	631.489	491.328	491.328
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	388.276	529.646	341.717
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	104.602
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	104.602

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.437.307	12.128.754	3.588.625
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝ	8.217.198	7.630.227	0
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩ	3.716.143	3.762.776	2.528.872
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑ	0	29.479	465.350
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	503.966	706.271	594.404
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	<u>13.457.072</u>	<u>13.149.729</u>	<u>4.526.271</u>
	1/1/2001-	1/1/2000-	1/1/1999-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	14.836.322	15.346.289	12.544.012
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	11.772.233	12.130.703	9.896.822
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	<u>3.064.089</u>	<u>3.215.586</u>	<u>2.647.190</u>
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔ	11.300	13.315	23.756
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	525.668	618.697	636.596
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.015.477	850.999	575.281
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	<u>1.534.244</u>	<u>1.759.205</u>	<u>1.459.070</u>
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	2.641	26.641
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	74.475	76.731	62.720
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	99.471	86.131	65.984
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	99.471	86.131	65.984
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	<u>1.360.298</u>	<u>1.598.985</u>	<u>1.357.007</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	29.479	465.350
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	<u>510.112</u>	<u>639.595</u>	<u>542.489</u>
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2001	2000	1999
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(1)	133,39 %	156,61 %	162,90 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(2)	184,94 %	217,21 %	212,62 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(1)	133,39 %	156,61 %	144,72 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	20,65 %	20,95 %	21,10 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,33 %	11,45 %	11,61 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ(2)	12,70 %	14,44 %	15,86 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ(1)	9,16 %	10,41 %	10,80 %
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	14,56 X	15,04 X	13,40 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	14,56 X	15,04 X	15,09 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙ	0,66 :1	0,96 :1	1,21 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	12,20 :1	11,88 :1	4,43 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ(2)	3,59 :1	3,58 :1	3,13 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	0,89 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,96 X	1,00 X	1,05 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,62 X	0,63 X	0,43 X

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	-520	-43	163
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	1.020	1.021	938
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩ	183 ΗΜ.	179 ΗΜ.	42 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΟΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩ	115 ΗΜ.	113 ΗΜ.	93 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	131 ΗΜ.	133 ΗΜ.	82 ΗΜ.

(1) = ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (2) = ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣ.

Πηγή: ICAP Database, Ισολογισμοί χρήσεων 1999-2001 «Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε.»

Σύμφωνα, λοιπόν, με τη χρηματοοικονομική ανάλυση που αφορά στο σύνολο των 23 εμπορικών εταιριών του δείγματος που εξετάζεται στην κλαδική μελέτη «Η Αγορά Ξυλείας» που εκπόνησε το 2002 το IOBE, το έτος 2000 ο κύκλος εργασιών της εταιρίας Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. έφτασε τα 5,2 δις δραχμές εμφανίζοντας αύξηση σε σχέση με το 1999 της τάξης του 22,3%. Την ίδια στιγμή ο κύκλος εργασιών για το σύνολο των εμπορικών επιχειρήσεων ανήλθε το ίδιο έτος στα 48,5 δις δραχμές και η εξεταζόμενη εταιρία κατείχε τον 4^ο μεγαλύτερο κύκλο εργασιών για το 2000 σαν ποσοστό ως προς το σύνολο του δείγματος²⁶. Τα καθαρά κέρδη της εταιρίας διαμορφώθηκαν για το 2000 στα 544,8 εκατ. δραχμές, παρουσιάζοντας αύξηση της τάξης του 17,8% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Σε ό,τι αφορά στο χρονικό διάστημα 1996-2000, η εν λόγω χρηματοοικονομική ανάλυση των εμπορικών επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας από το IOBE φέρει την εξεταζόμενη εταιρία να κατέχει το 3^ο υψηλότερο μερίδιο στο σύνολο των ξένων κεφαλαίων, αλλά να έρχεται το έτος 2000 1^η σε ποσοστά καθαρών κερδών. Η Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. παρουσίασε ακόμη τη 2^η υψηλότερη τιμή του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων από το δείγμα των εμπορικών επιχειρήσεων, όπως επίσης και τις καλύτερες επιδόσεις στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων για το έτος 2000. Την υψηλότερη αποδοτικότητα ενεργητικού στο δείγμα εμφάνισε η εν λόγω επιχείρηση, όπως επίσης και το 2^ο πιο αυξημένο περιθώριο καθαρού κέρδους για όλο το διάστημα 1996-2000, παρόλο που στο ίδιο διάστημα παρουσιάζει έντονη εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια έχοντας το 2^ο υψηλότερο δείκτη δανειακής πίεσης, αλλά και το 2^ο υψηλότερο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ανάμεσα στις εμπορικές επιχειρήσεις του δείγματος.

²⁶ Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2002), *Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας*, Αθήνα, Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης IOBE, Ερευνητής: Μιχάλης Πολέμης, κεφ. 4, σελ. 85-100.

Γενικά, σύμφωνα με στοιχεία της ICAP DATA BANK, η εταιρία κατέλαβε την 7^η θέση μεταξύ των 15 μεγαλύτερων εμπορικών επιχειρήσεων του κλάδου ξύλο-χαρτί-φελλός, βάσει συνόλου ενεργητικού 2000. Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας για το έτος 2001 ανήλθε σε 14.836.322 ευρώ (5,05 δις δραχμές). Πιο συγκεκριμένα, στην αντίστοιχη με του IOBE κλαδική μελέτη της ICAP, όπου επιχειρήθηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση των εμπορικών, κατά κύριο λόγο εισαγωγικών, επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας, εξετάστηκαν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες 20 εταιριών και 1 συνεταιρισμού του κλάδου για τη χρονική περίοδο 1997-2001. Σημειώνεται ότι η ανάλυση της ICAP δεν περιέλαβε επιχειρήσεις στις οποίες τα προϊόντα τεχνητής ξυλείας καταλαμβάνουν ιδιαίτερα χαμηλό ποσοστό επί των πωλήσεων, καθώς εκτιμάται ότι οι πωλήσεις των προϊόντων τεχνητής ξυλείας από τις μεγαλύτερες εμπορικές εταιρίες του κλάδου καλύπτουν, κατά μέσο όρο, ποσοστό 45% περίπου του συνολικού κύκλου εργασιών τους²⁷.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την προαναφερθείσα ανάλυση για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.» κατά την εξεταζόμενη περίοδο 1997-2001 συνοψίζονται στα εξής:

- *Κερδοφορία*: η εξεταζόμενη εταιρία κατέλαβε τη 2^η θέση ως προς το μικτό περιθώριο κέρδους με μέσο ετήσιο δείκτη 21,56% και την 1^η θέση τόσο ως προς το λειτουργικό περιθώριο (11,01%), όσο και ως προς το καθαρό περιθώριο κέρδους (10,04%).
- *Αποδοτικότητα*: η Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. κατέλαβε την 1^η θέση τόσο ως προς την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων με μέσο ετήσιο δείκτη 150,21%, όσο και ως προς την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων με μέσο ετήσιο δείκτη 146,57%.
- *Ρευστότητα*: με μέσους ετήσιους δείκτες γενικής ρευστότητας 1,01, ειδικής ρευστότητας 0,39 και ταμειακής ρευστότητας 0,01 για την πενταετία 1997-2001 η εταιρία εμφάνισε μειωμένη ρευστότητα σε σχέση με το μέσο όρο των εταιριών του δείγματος ο οποίος διαμορφώθηκε σε 1,37 για τη γενική, 0,75 για την ειδική και 0,06 για την ταμειακή ρευστότητα, αντίστοιχα.
- *Κεφαλαιακή διάρθρωση*: η εταιρία εμφάνισε στο εξεταζόμενο διάστημα το 2^ο υψηλότερο λόγο συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια με τιμή 7,82.

²⁷ ICAP Κλαδικές Μελέτες (2002), *Προϊόντα Τεχνητής Ξυλείας*, Αθήνα, Τομέας Συμβουλευτικών Υπηρεσιών, Διεύθυνση Μελετών, κεφ. 3, σελ. 27-32.

Επισημαίνεται ότι οι μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της ήταν μηδενικές όλα τα έτη, εκτός από το 1999, με αποτέλεσμα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να συμμετέχουν αποκλειστικά στη διαμόρφωση των συνολικών ξένων κεφαλαίων.

3.3 Χρηματοοικονομική συγκριτική ανάλυση εταιρίας στα πρόσφατα έτη

Ακολουθεί η εξέταση των χρηματοοικονομικών μεγεθών και των αριθμοδεικτών της Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. για τα τελευταία έτη, από το 2002 έως και το 2004. Επιχειρείται στο σημείο αυτό η ανάλυση σχετικά με τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις της εξεταζόμενης εταιρίας τόσο διαχρονικά, όσο και σε σύγκριση με τις αντίστοιχες επιδόσεις του συνόλου των ελληνικών επιχειρήσεων του κλάδου εμπορίου ξυλείας στα πρόσφατα έτη. Δίνεται με τον τρόπο αυτό μια πληρέστερη εικόνα της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, διαγράφονται σαφέστερα οι δυνάμεις και οι αδυναμίες της και ερμηνεύεται η θέση που αυτή κατέχει στον κλάδο εμπορίου ξυλείας της χώρας μας. Αρχικά, παρατίθενται οι ισολογισμοί της εταιρίας βάσει των πιο πρόσφατων δημοσιευμένων ισολογισμών για τις χρήσεις 2002, 2003 και 2004.

Πίνακας 3.3			
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΧΡΗΣΕΩΝ 2002-2004 ΕΤΑΙΡΙΑΣ «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.»			
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	EURO	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	2.671.899	2.053.930	1.595.396
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	767.070	548.595	408.261
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2.519.907	2.244.265	1.930.012
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒ.	615.078	738.929	742.877
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	615.078	738.929	742.877
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.676.550	3.832.949	3.729.429
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	2.676.550	3.832.949	3.729.429
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.514.304	8.089.784	7.392.716
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤ	7.487.926	8.089.784	7.392.716
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	26.377	0	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.210.913	1.289.838	511.389

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>14.073.666</u>	<u>15.266.500</u>	<u>13.228.931</u>
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.495.012	1.019.765	1.019.765
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	631.446	631.446	631.446
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	863.566	388.320	388.320
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.578.655	14.246.735	12.209.165
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝ	8.000.000	10.000.000	8.000.000
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩ	4.008.089	3.724.407	3.657.225
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	570.565	522.328	551.941
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	<u>14.073.666</u>	<u>15.266.500</u>	<u>13.228.931</u>
	1/1/2004-	1/1/2003-	1/1/2002-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	12.290.311	13.373.025	14.593.235
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	9.184.462	10.335.781	11.362.468
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	<u>3.105.849</u>	<u>3.037.243</u>	<u>3.230.767</u>
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔ	0	0	7.966
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	329.583	343.479	394.468
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.372.013	1.305.411	1.182.683
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	<u>1.404.254</u>	<u>1.388.353</u>	<u>1.661.582</u>
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	3.480	3.562	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	15.312	3.888	77.469
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	94.451	99.523	101.095
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	99.523	101.095
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	<u>1.297.970</u>	<u>1.288.504</u>	<u>1.483.017</u>
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	454.290	450.976	519.056
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2004	2003	2002
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	86,82 %	126,35 %	145,43 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	108,87 %	160,04 %	184,11 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	86,82 %	126,35 %	145,43 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	25,27 %	22,71 %	22,14 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	11,43 %	10,38 %	11,38 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	13,24 %	12,20 %	12,86 %
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	10,56 %	9,64 %	10,16 %
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	8,22 x	13,11 x	14,32 x

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	8,22 X	13,11 X	14,32 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙ	0,56 :1	0,50 :1	0,64 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8,41 :1	13,97 :1	11,97 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ(2)	4,94 :1	4,75 :1	4,76 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,91 X	0,93 X	0,95 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,69 X	0,66 X	0,65 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	-1.177	-1.034	-576
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	1.495	1.020	1.020
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩ	222 ΗΜ.	221 ΗΜ.	185 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΟΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩ	159 ΗΜ.	132 ΗΜ.	117 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	106 ΗΜ.	135 ΗΜ.	120 ΗΜ.

(1)= ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (2)= ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣ.

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	2004-2003	2003-2002
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(1)	-31,29%	-13,12%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(2)	-31,97%	-13,07%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ(1)	-31,29%	-13,12%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	11,27%	2,57%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,12%	-8,79%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ(2)	8,52%	-5,13%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ(1)	9,54%	-5,12%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	-37,30%	-8,45%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	-37,30%	-8,45%
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙ	12,00%	-21,88%
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	39,80%	-16,71%
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ(2)	4,00%	-0,21%
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,00%	0,00%
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	-2,15%	-2,11%
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,55%	1,54%
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	-13,83%	-79,51%
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ - ΣΕ ΧΙΛ. EURO	46,57%	0,00%
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩ	-0,45%	-19,46%
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΟΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩ	20,45%	12,82%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	21,48%	-12,50%

(1)= ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (2)= ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣ.

Πηγή: ICAP Database, Ισολογισμοί χρήσεων 2002-2004 «Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε.»

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει συνοπτικά τη σύγκριση ορισμένων αριθμοδεικτών του κλάδου εμπορίου ξυλείας με αυτούς της εξεταζόμενης εταιρίας, Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. Ο αριθμός των εταιριών που χρησιμοποιήθηκαν στο δείγμα του κλάδου είναι 195 και η σύγκριση αφορά το έτος 2004.

Πίνακας 3.4 Σύγκριση αριθμοδεικτών εταιρίας-μέσου όρου κλάδου (2004)

Αριθμοδείκτες 2004	ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	Μέσος όρος κλάδου
Περιθώριο μικτού κέρδους	25,27%	17,85%
Περιθώριο καθαρού κέρδους	10,56%	3,64%
Σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια	8,41 :1	1,70 :1
Μ.Ο. πρ. είσπραξ. απαιτήσεων	222 ΗΜ.	209 ΗΜ.
Μ.Ο. πρ. εξόφλ. προμηθ./πιστωτ.	159 ΗΜ.	120 ΗΜ.
Κυκλοφ. ταχύτητα αποθεμάτων	106 ΗΜ.	130 ΗΜ.

Είναι εμφανής η υπεροχή της εξεταζόμενης εταιρίας έναντι του μέσου όρου του κλάδου στα περιθώρια μικτού και καθαρού κέρδους, η οποία εκδηλώνεται και στα προηγούμενα έτη. Με μικρές αυξομειώσεις διαχρονικά, το μικτό κέρδος της επιχείρησης διατηρήθηκε γενικά σε επίπεδα του 20-25%, το λειτουργικό κέρδος περίπου στο 10,5-11,5% και το καθαρό κέρδος σε ποσοστά πάνω από 9-10% για όλο το εξεταζόμενο διάστημα, παραμένοντας σταθερά πάνω από το μέσο όρο του κλάδου. Εντούτοις, η σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια, 8,41 :1, δεν κρίνεται ικανοποιητική παρόλο που έχει σημειώσει βελτίωση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, όπου για το 2003 είχε τιμή 13,97 :1 και για το 2002 είχε τιμή 11,97 :1. Φαίνεται πως μόλις πρόσφατα άρχισε να υποχωρεί η έντονη εξάρτηση της εταιρίας από τα δανειακά κεφάλαια, η οποία χαρακτήριζε την κεφαλαιακή διάρθρωσή της κατά την τελευταία πενταετία (12-14 :1), χωρίς ωστόσο να έχει ακόμη μειωθεί ικανοποιητικά στα επίπεδα του μέσου όρου του κλάδου.

Σε ένα δεύτερο επίπεδο, τα αποτελέσματα της εξέτασης των αριθμοδεικτών βάρους υποχρεώσεων και γενικής ρευστότητας δεν κρίνονται, επίσης, ικανοποιητικά. Ειδικότερα, η συνδυασμένη ανάλυση των αριθμοδεικτών ξένων προς ίδια κεφάλαια, πωλήσεων προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και γενικής ρευστότητας δεν κρίνεται ικανοποιητική, όπως αποδεικνύουν τα δεδομένα του πίνακα 3.5. Η μεγάλη εξάρτηση της εταιρίας από τα ξένα κεφάλαια και η αποκλειστική χρήση της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης- οι μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της παραμένουν μηδενικές- έχουν δυσμενή επίδραση στη ρευστότητα της εταιρίας που κυμαίνεται σε επίπεδα κάτω

του μέσου όρου του κλάδου και, μάλιστα, μετά το 2000 υπολείπεται σταθερά της μονάδας και επιδεινώνεται διαχρονικά. Επισημαίνεται βέβαια ότι η υψηλή ρευστότητα δεν αποτελεί αμιγώς θετική ένδειξη, αφού ενδεχομένως να αντικατοπτρίζει κακή κατανομή κεφαλαίων ή λιγότερο ευνοϊκούς όρους συναλλαγής με τους προμηθευτές ή πιστωτές.

Πίνακας 3.5 Διαχρονική σύγκριση αριθμοδεικτών εταιρίας (2002-2004)

Αριθμοδείκτες ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	2004	2003	2002
Ξένα προς ίδια κεφάλαια	8,41 :1	13,97 :1	11,97 :1
Πωλήσεις/ βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,97 :1	0,93 :1	1,19 :1
Γενική ρευστότητα	0,91	0,93	0,95

Σε ό,τι αφορά στη μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων, διαπιστώνεται ότι η εξεταζόμενη εταιρία εμφάνισε διαχρονική αύξηση του δείκτη αυτού και μάλιστα σε επίπεδα πάνω από το μέσο όρο του κλάδου (βλ. πίνακα 3.4). Η υψηλή τιμή του δείκτη και η διαχρονική αυξητική του τάση αποκαλύπτει μια χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής της εταιρίας προς τους πελάτες της και μια απουσία δραστήριας πολιτικής είσπραξης των απαιτήσεων, ευνοώντας την περαιτέρω μείωση της ρευστότητας. Από την άλλη μεριά, η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων για την Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. αυξάνεται, επίσης, διαχρονικά και η τιμή της είναι αρκετά μεγαλύτερη από το μέσο όρο του κλάδου, για τον οποίο ο συγκεκριμένος δείκτης παραμένει σταθερός τα τελευταία χρόνια. Το γεγονός αυτό επιδρά ευμενώς στη ρευστότητα της εξεταζόμενης εταιρίας, με την έννοια ότι αποκαλύπτει μια χαλάρωση στην εμπορευματική πίστωση που παραχωρούν στην εν λόγω επιχείρηση οι προμηθευτές της και η οποία διευκολύνει την εταιρία.

Οι επιχειρήσεις με μεγάλο ύψος αποθεμάτων, όπως είναι η Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε., χρησιμοποιούν την εμπορευματική πίστωση σε μεγάλο ποσοστό και αυτό βασικά οφείλεται στην ευκολία της χρησιμοποίησης της εμπορευματικής πίστωσης όταν αποκτούνται αποθέματα, καθώς και στην ευκολότερη απόκτησή της σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό, εφόσον οι τράπεζες είναι περισσότερο απαιτητικές από τις

επιχειρήσεις στην παροχή πίστωσης-δανείου²⁸. Εφόσον μάλιστα στη συγκεκριμένη περίπτωση πρόκειται για επιχείρηση εμπορίου ξυλείας, όπου τα αποθέματα είναι μη άμεσα ρευστοποιήσιμα, κάθε θετική επίδραση στη ρευστότητα μειώνει το χρηματοοικονομικό κίνδυνο στον οποίο αυτή υπόκειται.

Αντίθετα, η χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της εξεταζόμενης εταιρίας σε σχέση με τον κλάδο, που συνεπάγεται και σχετικά υψηλή μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων, συνδέεται με ανεπαρκή διαχείριση των αποθεμάτων και αποκαλύπτει προβλήματα υπεραποθεματοποίησης της ξυλείας. Τα υψηλά αποθέματα συνεπάγονται και υψηλά κόστη διατήρησής τους, με αποτέλεσμα να δεσμεύονται κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν αποδοτικότερα αν περιοριζόταν το διαφυγόν κέρδος από τη χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων. Αξίζει, όμως, να σημειωθεί ότι από το 2000 και μετά η Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. έχει καταφέρει να μειώσει διαχρονικά τα αποθέματά της σε μια προσπάθεια αποδοτικότερης λειτουργίας του κυκλώματος των προμηθειών της.

Εξετάζοντας διαχρονικά την εξέλιξη των μεγεθών της εταιρίας για τα τελευταία 3 χρόνια σε σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη του συνόλου του κλάδου, προκύπτουν οι παρακάτω μεταβολές που απεικονίζονται στον πίνακα που ακολουθεί. Ο αριθμός των εταιριών που χρησιμοποιήθηκε στο δείγμα του κλάδου είναι 195 για το 2004, 211 για το 2003 και 214 εταιρίες για το 2002.

Πίνακας 3.6 Σχετική σύγκριση οικονομικών μεγεθών εταιρίας-κλάδου (2002-2004)

Εξέλιξη	Μεταβολή 2003-2004		Μεταβολή 2002-2003	
	ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	ΚΛΑΔΟΣ	ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	ΚΛΑΔΟΣ
Συνόλου ενεργητικού	-8%	7%	15%	9%
Καθαρών παγίων	30%	10%	29%	5%
Ιδίων κεφαλαίων	47%	9%	0%	5%
Πωλήσεων	-8%	1%	-8%	-2%
Μικτού περιθωρίου	2%	4%	-6%	5%

²⁸ Λαζαρίδη Γιάννη Τ. και Παπαδόπουλου Δημήτρη Λ. (2001), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*, Τεύχος Α', Θεσσαλονίκη, κεφ. 12, σελ. 492.

Αποτελεσμάτων προ φόρου εισοδήματος	1%	19%	-13%	-11%
-------------------------------------	----	-----	------	------

Από τον πίνακα 3.6 προκύπτει επιπρόσθετα ότι η Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. εμφανίζει αξιόλογη επενδυτική δραστηριότητα σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Χρηματοδοτεί, ωστόσο, τις επενδύσεις της σε πάγια περιουσιακά στοιχεία με ξένα κεφάλαια και κατά αποκλειστικότητα από βραχυπρόθεσμες πηγές. Η δε διαχρονική σταδιακή μείωση του δείκτη απασχολούμενα κεφάλαια προς πάγια από επίπεδα υψηλότερα της μονάδας σε 0,56 :1, αποτελεί μια ακόμη ένδειξη ότι δεν καλύπτεται η χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων από ίδια κεφάλαια, αλλά η αύξηση των παγίων της εταιρίας χρηματοδοτείται από δανεισμό και συγκεκριμένα από βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια. Σε αντιδιαστολή, η τιμή του δείκτη για τον κλάδο που είναι μεγαλύτερη της μονάδας και κυμαίνεται γύρω στο 2,5 :1 αποτελεί ένδειξη ότι τα ποσά που διατέθηκαν στον κλάδο για επενδύσεις σε πάγια στοιχεία αντλήθηκαν ως επί το πλείστον από ίδιες πηγές κεφαλαίων παρά από δανεισμό.

Η ανάληψη επενδύσεων παγίου κεφαλαίου με δέσμευση οικονομικών πόρων, η οποία γίνεται με την ελπίδα ότι η επιχείρηση θα αποκομίσει οφέλη που αναμένεται ότι θα πραγματοποιηθούν σταδιακά στο μέλλον, συνδέεται βασικά με τις αναμενόμενες μελλοντικές πωλήσεις. Η απόφαση της διοίκησης της συγκεκριμένης επιχείρησης για επένδυση σε πάγια στοιχεία ενσωματώνει μια έμμεση θετική πρόβλεψη των πωλήσεων. Στην περίπτωση αυτή, ενδεχόμενη αποτυχία στην πρόβλεψη των πωλήσεων θα έχει ως αποτέλεσμα είτε την υπερεπένδυση, είτε την υποεπένδυση σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, με δυσμενείς επιπτώσεις στο οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης. Επιπλέον, σημασία έχει όχι μόνο το ύψος της επένδυσης αλλά και ο χρόνος στον οποίο τα κεφαλαιουχικά αγαθά θα βρίσκονται στη διάθεση της επιχείρησης, έτσι ώστε αυτά αν μπουν στο παραγωγικό και συναλλακτικό κύκλωμα της στην κατάλληλη χρονική στιγμή²⁹. Για το λόγο αυτό η βιωσιμότητα της εταιρίας υπόκειται σε ρίσκο, εφόσον τα κεφάλαια που δανείστηκαν σε βραχυπρόθεσμη βάση χρησιμοποιούνται για να καλύψουν τις ανάγκες σε πάγια περιουσιακά στοιχεία (επιθετική στρατηγική).

²⁹ Λαζαρίδη Γιάννη Τ. και Παπαδόπουλου Δημήτρη Α. (2002), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Μακροχρόνιος Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου της Επιχείρησης*, Τεύχος Β', Θεσσαλονίκη, κεφ. 1, σελ. 54, 68-69.

Χρησιμοποιώντας επιθετική στρατηγική χρηματοδότησης η εταιρία μεγιστοποιεί την εξάρτησή της από τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και, παράλληλα, ελαχιστοποιεί την εξάρτησή της από μόνιμα ή μακροπρόθεσμα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της. Σαν αποτέλεσμα, ελαχιστοποιείται και η θέση της επιχείρησης σε καθαρό κεφάλαιο κίνησης, το οποίο στην εξεταζόμενη περίπτωση παίρνει αρνητικές τιμές (ενδεικτικά -1.177 χιλ. ευρώ το 2004) εξαιτίας της έντονης εξάρτησης από βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια. Οι επιπτώσεις της επιθετικής στρατηγικής είναι δυσμενείς και ως προς τη ρευστότητα της εταιρίας. Ωστόσο, η στρατηγική αυτή εμφανίζει το εξής πλεονέκτημα³⁰: οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης κοστίζουν κατά κανόνα λιγότερο στην εταιρία από τις μακροπρόθεσμες πηγές και αυτό γιατί, σε συνήθεις συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια δανεισμού είναι ως επί το πλείστον χαμηλότερα από τα μακροπρόθεσμα επιτόκια.

Σχολιάζοντας περαιτέρω τη χρηματοοικονομική θέση της εξεταζόμενης εταιρίας, τονίζεται στο σημείο αυτό η σημασία του αρνητικού κεφαλαίου κίνησής της. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης ερμηνεύεται ως η διαφορά μεταξύ του συνόλου των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων μείον το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης αποτελεί το επίκεντρο των βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών αποφάσεων και η τιμή του εξαρτάται από το χρηματοδοτικό σχήμα που υιοθετεί η επιχείρηση. Η πολιτική χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων της Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. τα τελευταία χρόνια μετά το 2000 οδηγεί σε αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Αυτό είναι απόρροια του γεγονότος ότι τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια υπερισχύουν των μακροπρόθεσμων στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης, με αποτέλεσμα μέρος της χρηματοδότησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης να πραγματοποιείται με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης αντιβαίνει στο «Χρυσό Κανόνα Χρηματοδότησης»³¹, ο οποίος προτείνει τη χρηματοδότηση των μόνιμων περιουσιακών στοιχείων με μόνιμο κεφάλαιο και των βραχυπρόθεσμων με προσωρινό κεφάλαιο σε μια προσπάθεια

³⁰ Maness, T.S. and Zietlow, J.T. (2002), *Short-Term Financial Management*, Second Edition, South-Western Thomson Learning, United States, chapter 16: Short-term financing, pp.533-534.

³¹ Λαζαρίδη Γιάννη Τ. και Παπαδόπουλου Δημήτρη Α. (2001), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*, Τεύχος Α', Θεσσαλονίκη, κεφ. 8, σελ. 340-367.

επακριβούς συσχέτισης στη διάρθρωση ληκτότητας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Χρησιμοποιώντας βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση για την κάλυψη των μακροπρόθεσμων αναγκών της, η εταιρία Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. υπόκειται σε μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Ωστόσο η διοίκηση της εταιρίας, βασιζόμενη στη σταθερή και εντυπωσιακά υψηλή για τον κλάδο πορεία εργασιών της, αναλαμβάνει αυτό το ρίσκο προκειμένου να αυξήσει το ποσοστό απόδοσης επί του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων κάνοντας χρήση των φθηνότερων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων.

Θετική εξέλιξη στο πλαίσιο αυτό αποτελεί και η πρόσφατη μείωση των αποθεμάτων στο έτος 2004 σε συνδυασμό με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, που είχαν παραμείνει σταθερά για αρκετά έτη, και την ταυτόχρονη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η εξέλιξη αυτή στην κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης μειώνει την εξάρτησή της από τα ξένα κεφάλαια και αφαιρεί μέρος του χρηματοοικονομικού κινδύνου που είχε επωμιστεί με την εφαρμογή της έντονα επιθετικής στρατηγικής των προηγούμενων ετών.

Ο παρακάτω πίνακας, με τη σειρά του, αποτυπώνει ορισμένους λογαριασμούς του τελευταίου δημοσιευμένου ισολογισμού της εξεταζόμενης εταιρίας σε σχέση με τους αντίστοιχους μέσους όρους του κλάδου όπου αυτή ανήκει. Ο αριθμός των επιχειρήσεων που χρησιμοποιήθηκε στο δείγμα του κλάδου είναι 195 και αφορά το έτος 2004.

Πίνακας 3.7 Σύγκριση απόλυτων οικονομικών μεγεθών εταιρίας-Μ.Ο. κλάδου (2004)

Λογαριασμοί 2004	ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	Μ.Ο. κλάδου
Σύνολο ενεργητικού	14.073.666	4.468.357
Καθαρά πάγια	2.671.899	1.290.768
Μετοχικό κεφάλαιο	631.446	1.052.241
Ίδια κεφάλαια	1.495.012	1.655.204
Πωλήσεις	12.290.311	3.381.308
Μικτό περιθώριο	3.105.849	603.660
Αποτελέσματα προ φόρου εισοδήματος	1.297.970	124.914

Σχολιάζοντας τα μεγέθη του πίνακα 3.7 καθίσταται εμφανής για ακόμη μια φορά η υπεροχή της εξεταζόμενης εταιρίας τόσο στα καθαρά όσο και στα μικτά αποτελέσματα, καθώς και στις πωλήσεις και στο σύνολο ενεργητικού σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου της. Παρά το γεγονός ότι οι πωλήσεις της εν λόγω επιχείρησης υπερτερούν εντυπωσιακά έναντι του μέσου όρου του κλάδου, επισημαίνεται ότι μετά το 2000 παρουσίασαν συνεχή μεν αλλά μικρή μείωση. Εντούτοις, το μικτό κέρδος παρέμεινε διαχρονικά σχετικά σταθερό, ενώ τόσο το λειτουργικό όσο και το καθαρό κέρδος παρουσίασαν αυξομειώσεις. Τα παραπάνω επιβεβαιώνονται από τη μελέτη του παρακάτω πίνακα 3.8 που απεικονίζει τη σχετική σύγκριση των πωλήσεων και του καθαρού κέρδους μεταξύ εταιρίας και κλάδου και στα προηγούμενα έτη. Ο αριθμός των εταιριών που χρησιμοποιήθηκε στο δείγμα του κλάδου είναι 195 για το 2004, 211 για το 2003 και 214 εταιρίες για το 2002.

Πίνακας 3.8 *Σχετική σύγκριση πωλήσεων και κερδών προ φόρου εταιρίας-κλάδου (2002-2004)*

Εξέλιξη	2004		2003		2002	
	ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ
Πωλήσεων	12.290.311	3.381.308	13.373.025	3.109.197	14.593.235	3.138.563
Κερδών προ φόρου	1.297.970	124.914	1.288.504	96.911	1.483.017	107.959

Παράλληλα, από την εξέταση των απόλυτων οικονομικών μεγεθών της εταιρίας που σημειώνονται στον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό με τα αντίστοιχα μεγέθη των επιχειρήσεων του κλάδου, προκύπτει ότι η εξεταζόμενη εταιρία συμμετέχει στη διαμόρφωση των μέσων όρων του κλάδου με τα παρακάτω ποσοστά συμμετοχής, όπως αυτά παρουσιάζονται στον πίνακα 3.9.

Πίνακας 3.9 *Συμμετοχή εταιρίας στη διαμόρφωση του Μ.Ο. του κλάδου (2004)*

Λογαριασμοί 2004	ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.	% συμμετοχής
Σύνολο ενεργητικού	14.073.666	1,62%
Καθαρά πάγια	2.671.899	1,06%

Μετοχικό κεφάλαιο	631.446	0,31%
Ίδια κεφάλαια	1.495.012	0,46%
Πωλήσεις	12.290.311	1,86%
Μικτό περιθώριο	3.105.849	2,64%
Αποτελέσματα προ φόρου εισοδήματος	1.297.970	5,33%

Είναι εντυπωσιακά υψηλό το σχετικό ποσοστό συμμετοχής της εταιρίας στο συνολικό μικτό περιθώριο και, ακόμα περισσότερο, στα συνολικά αποτελέσματα προ φόρου του κλάδου. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει την υψηλή αποδοτικότητα που χαρακτηρίζει την οικογενειακή αυτή επιχείρηση και η οποία την ξεχωρίζει από τις άλλες μεγάλες εταιρίες του κλάδου της. Η υψηλή τιμή των δεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων χαρακτηρίζει την εξεταζόμενη εταιρία και στα πρόσφατα χρόνια. Σημειώθηκε, βέβαια, μια ελαφρά καθοδική πορεία στην τιμή και των δύο αυτών αριθμοδεικτών, αλλά η υπεροχή της έναντι της αποδοτικότητας που χαρακτηρίζει γενικά τον κλάδο παραμένει.

Τελειώνοντας τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε., διαπιστώνουμε ότι υψηλές είναι και οι τιμές των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων και κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού, οι οποίες κυμαίνονται τα τελευταία χρόνια για την εξεταζόμενη επιχείρηση στις 13-15 μονάδες. Το έτος 2004 η τιμή των δεικτών μειώθηκε στις 8,22 μονάδες, διατηρώντας ωστόσο ισχυρό προβάδισμα έναντι του κλάδου για τον οποίο οι εν λόγω δείκτες κυμαίνονται κοντά στις 2 μονάδες. Η υψηλή τιμή που χαρακτηρίζει τους συγκεκριμένους δείκτες της εξεταζόμενης εταιρίας διαχρονικά αποτελεί ένδειξη εντατικής εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αλλά και ενδεχόμενης μελλοντικής ανεπάρκειας διαθέσιμων κεφαλαίων για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Ειδικότερα, η υψηλή τιμή της ταχύτητας κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων υποδεικνύει ότι η Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της βασισμένη κατά κύριο λόγο σε ξένα κεφάλαια. Το γεγονός αυτό αφενός δυσχεραίνει τη θέση της ως προς τους πιστωτές της διαχρονικά, αφετέρου δε της εξασφαλίζει αυξημένα κέρδη με την προϋπόθεση ότι οι πωλήσεις της θα παραμείνουν υψηλές. Ωστόσο, η πρόσφατη μείωση του δείκτη στις 8,22 μονάδες αναδεικνύει την τάση της εταιρίας να μειώσει σταδιακά την εξάρτησή της από δανειακά κεφάλαια και, κατ'

επέκταση, την επιθυμία της διοίκησής της να περιορίσει το χρηματοοικονομικό κίνδυνο που συνεπάγεται αυτή η εξάρτηση.

Στο επόμενο και τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται συνοπτικά τα συμπεράσματα που εξάγονται από τη χρηματοοικονομική ανάλυση της εξεταζόμενης εταιρίας, τόσο διαχρονικά όσο και σε σχέση με τον κλάδο στον οποίο ανήκει, μαζί με τα αντίστοιχα συμπεράσματα που προέκυψαν από τη μελέτη των εμπορικών και παραγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

4.1 Συμπεράσματα σχετικά με τον κλάδο από τη χρηματοοικονομική ανάλυση των εμπορικών και παραγωγικών επιχειρήσεων

Στο παρόν κεφάλαιο ολοκληρώνεται η χρηματοοικονομική εξέταση του κλάδου παραγωγής και εμπορίου ξυλείας της ελληνικής οικονομίας. Ακολουθούν η αναπαραγωγή των κυριότερων σημείων της μελέτης και η σύνοψη των βασικών συμπερασμάτων που προκύπτουν από την ανάλυση των προηγούμενων κεφαλαίων. Ειδικότερα, συνοψίζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από τη μελέτη του κλάδου παραγωγής και εμπορίου ξυλείας στο σύνολό του, με έμφαση στα πορίσματα της διαχρονικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης τόσο για τις εμπορικές, όσο και για τις παραγωγικές επιχειρήσεις του κλάδου. Τέλος, γίνεται αναφορά και στη συγκεκριμένη εμπορική επιχείρηση που εξετάστηκε και επισημαίνονται τα κυριότερα συμπεράσματα που αφορούν στη χρηματοοικονομική της κατάσταση και τη συγκριτική της θέση ανάμεσα στις εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου.

Αρχικά, λοιπόν, διαπιστώθηκε ότι ο κλάδος ξυλείας στην Ελλάδα, στο σύνολό του, παρουσιάζει υψηλή συγκέντρωση και χαρακτηρίζεται κατά κύριο λόγο από την υπεροχή των εισαγωγών έναντι των εξαγωγών. Όσον αφορά στην παραγωγική δραστηριότητα, υπάρχει σχετικά μικρός αριθμός επιχειρήσεων, πλήρως ή μερικώς καθετοποιημένων, που ασχολούνται, κυρίως, με την παραγωγή προϊόντων ξυλείας αλλά και σε μικρότερο βαθμό με το εμπόριο ξυλείας. Στον εμπορικό τομέα η συγκέντρωση εκδηλώνεται με την επικράτηση στην αγορά λίγων εταιριών μεγάλου μεγέθους, παρόλο που στον κλάδο δραστηριοποιούνται, γενικά, πολλές μικρού και μεσαίου μεγέθους εμπορικές επιχειρήσεις χωρίς, όμως, να έχουν τη δυνατότητα να

ισχυροποιήσουν τη θέση τους εξαιτίας, ακριβώς, της μεγάλης συγκέντρωσης που επικρατεί στον κλάδο.

Επιπρόσθετα, ο κλάδος της ξυλείας είναι εντάσεως πρώτων υλών και αυτό το χαρακτηριστικό του γνώρισμα δυσχεραίνει τη θέση του στην ελληνική οικονομία λόγω ανεπάρκειας της εγχώριας παραγωγής σε πρώτες ύλες. Μεγάλο μέρος της κατανάλωσης καλύπτεται από τις εισαγωγές, ενώ η εγχώρια παραγωγική δραστηριότητα του κλάδου εμφανίζεται μειωμένη και δεν μπορεί να συναγωνιστεί τους ξένους ανταγωνιστές εξαιτίας του υψηλού κόστους παραγωγής των προϊόντων ξυλείας στη χώρα μας. Το υψηλό αυτό κόστος προκύπτει από την αναγκαιότητα εισαγωγής των πρώτων υλών από το εξωτερικό, καθώς η εγχώρια δασοπονία δεν δύναται να τροφοδοτήσει την εγχώρια αγορά με τις κατάλληλες πρώτες ύλες. Είναι, επομένως, αναμφισβήτητο γεγονός ότι τα εισαγόμενα προϊόντα του κλάδου ξυλείας είναι πολύ πιο ανταγωνιστικά από τα εγχώρια παραγόμενα προϊόντα και αυτό δρα ανασταλτικά στην ανάπτυξη των ελληνικών παραγωγικών επιχειρήσεων.

Οι παραγωγικές μονάδες της χώρας έχουν ξεκινήσει τα τελευταία χρόνια μια προσπάθεια αναδιάρθρωσης και εκσυγχρονισμού τους, με σκοπό να κάνουν τα προϊόντα τους πιο ανταγωνιστικά και να κερδίσουν, έτσι, μερίδιο της εγχώριας αγοράς. Προς την κατεύθυνση αυτή έχουν πραγματοποιήσει πρόσφατα μεγάλες επενδύσεις για την ανανέωση και επέκταση του εξοπλισμού τους, στοχεύοντας στη βελτίωση της παραγωγικής διαδικασίας και την προσαρμογή αυτής στις ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις που παρατηρούνται στον κλάδο της ξυλείας παγκοσμίως.

Από την άλλη πλευρά, η χρηματοοικονομική κατάσταση του κλάδου δεν θεωρείται ικανοποιητική τόσο βραχυχρόνια, όσο και μακροχρόνια. Σύμφωνα με την προσεκτική αξιολόγηση των επιλεγμένων αριθμοδεικτών τόσο για το διάστημα 1996-2000, όσο και για τα πιο πρόσφατα έτη από το 2002 μέχρι σήμερα, προκύπτει ότι ο κλάδος παραγωγής και εμπορίας ξυλείας αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και δραστηριότητας. Τα προβλήματα αυτά πηγάζουν, κατά κύριο λόγο, από την ακατάλληλη διαχείριση των διαθέσιμων κεφαλαίων, ιδίων και ξένων, εκ μέρους και των βιομηχανικών και των εμπορικών επιχειρήσεων. Στη μη αποδοτική χρησιμοποίηση του διαθέσιμου κεφαλαίου έρχεται να προστεθεί και η μειωμένη κερδοφορία των εταιριών του κλάδου, η οποία τις καθιστά αδύναμες απέναντι στον έντονο ανταγωνισμό που καλούνται να αντιμετωπίσουν. Φαίνεται, συνεπώς, από τα πολύ πρόσφατα στοιχεία ότι οι εταιρίες που επιβίωσαν τελικά στον κλάδο πρέπει να καταφύγουν σε αποδοτικότερη διαχείριση των διαθέσιμων κεφαλαίων τους και σε

ριζική μεταβολή της δομικής τους σύνθεσης, προκειμένου να ξεπεράσουν τη δεινή χρηματοοικονομική κατάσταση και την οικονομική κρίση που πλήττει τον κλάδο.

Ειδικότερα, η μη ικανοποιητική χρηματοοικονομική κατάσταση ενισχύεται στη βραχυχρόνια περίοδο από τη μειωμένη ρευστότητα που χαρακτηρίζει γενικά τον κλάδο, καθώς και από την ανεπαρκή διαχείριση των αποθεμάτων που επιδρά ανασταλτικά, καθώς τόσο η αποθήκευση όσο και η διακίνηση των αποθεμάτων ξυλείας αυξάνουν σημαντικά το κόστος. Εκτός όμως από την υπεραποθεματοποίηση και την κακοδιαχείριση των αποθεμάτων, προβλήματα ρευστότητας και δραστηριότητας προκαλεί στις εμπορικές και παραγωγικές επιχειρήσεις του κλάδου η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής τους σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη μείωση του διαθέσιμου χρόνου που παραχωρούν οι προμηθευτές στις επιχειρήσεις για την εξόφληση των υποχρεώσεών τους. Η ανεπαρκής εισπρακτική πολιτική σε συνδυασμό με τους σαφώς αυστηρότερους όρους εμπορευματικής πίστωσης από τις προμηθεύτριες εταιρίες επιδρά δυσμενώς στη ρευστότητα των επιχειρήσεων του κλάδου. Συνοψίζοντας, η κακή διαχείριση των αποθεμάτων, τα προβλήματα ρευστότητας, η καθυστέρηση στην είσπραξη των απαιτήσεων και η αδυναμία εξόφλησης των υποχρεώσεων αποτελούν τα κυριότερα στοιχεία που χαρακτηρίζουν τη βραχυχρόνια χρηματοοικονομική θέση των εμπορικών και παραγωγικών επιχειρήσεων ξυλείας στη χώρα μας.

Από την άλλη μεριά, η χαμηλή αποδοτικότητα των ιδίων αλλά και των συνολικών κεφαλαίων τόσο για τις εμπορικές όσο και για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις του κλάδου πηγάζει από την υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού. Σε μακροχρόνια θεώρηση, η χαμηλή αποδοτικότητα των επιχειρήσεων σε συνδυασμό με τη μεγάλη εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια που χαρακτηρίζει περισσότερο τις εμπορικές, αλλά πρόσφατα και τις παραγωγικές εταιρίες, σηματοδοτεί αναμφισβήτητα έναν αυξανόμενο κίνδυνο για τη βιωσιμότητά τους. Η συνεχής μείωση, άλλωστε, του αριθμού των επιχειρήσεων αποδεικνύει την αδυναμία πολλών από αυτές να επιζήσουν κάτω από αυτές τις χρηματοοικονομικές συνθήκες.

Παράλληλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση ανέδειξε το πρόβλημα χρηματοδότησης των ολοένα αυξανόμενων επενδύσεων των εμπορικών και παραγωγικών επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ενώ δηλαδή παλαιότερα τα ίδια κεφάλαια αποτελούσαν τη βασικότερη πηγή χρηματοδότησης για τις απαιτούμενες επενδύσεις, ακολουθούμενα από τα βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια, παρατηρείται τα τελευταία χρόνια μια τάση αυξανόμενης χρησιμοποίησης μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών

στοιχείων των επιχειρήσεων. Η δυσκολία στην εύρεση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων και το υψηλό κόστος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού οδήγησε στην εντυπωσιακή αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στους ισολογισμούς των εταιριών. Ταυτόχρονα, όμως, και για λόγους που προαναφέραμε, η κερδοφορία των επιχειρήσεων και των δύο υποκλάδων ξυλείας παραμένει περιορισμένη και μαζί με τη χαμηλή αποδοτικότητα και την εξάρτηση από τα ξένα κεφάλαια υπονομεύει το μέλλον τους.

Όπως φαίνεται από τα παραπάνω, η μελλοντική πορεία του κλάδου παραγωγής και εμπορίου ξυλείας θα εξαρτηθεί, σε μεγάλο βαθμό, από τις ίδιες τις επιχειρήσεις και, λιγότερο, από τη θέσπιση αναλυτικού θεσμικού πλαισίου σε εθνικό, ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο. Απαιτούνται διαρθρωτικές μεταβολές στη δομική σύνθεση και τον τρόπο οργάνωσης των ελληνικών επιχειρήσεων ξυλείας. Η βελτίωση θα επικεντρωθεί, κυρίως, στην αναθεώρηση της χρηματοοικονομικής θέσης των επιχειρήσεων παραγωγής και εμπορίου ξυλείας, μέσω της αποδοτικότερης διαχείρισης του διαθέσιμου κεφαλαίου τους και της αύξησης του κύκλου εργασιών τους, ώστε να εμφανίσουν εν τέλει υψηλή κερδοφορία. Οι προοπτικές για τον κλάδο διαγράφονται, γενικά, ευοίωνες, εφόσον τα βασικά μεγέθη του κλάδου σταθεροποιηθούν σταδιακά και πολλές από τις επιχειρήσεις που κατόρθωσαν τελικά να παραμείνουν στον κλάδο καταβάλουν, με την ανάληψη κατάλληλων επενδύσεων, προσπάθειες να προσαρμοστούν στις ιδιαίτερα υψηλές απαιτήσεις που θέτει ο ανταγωνισμός.

Η προώθηση των ιδιωτικών επενδύσεων, η ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, η εκμετάλλευση των εγχώριων δασικών εκτάσεων προς υλοτόμηση και η δημιουργία μονάδων υψηλής δυναμικότητας και παραγωγικότητας, με ενσωματωμένες τις τεχνολογικές εξελίξεις στην παραγωγή, αναμένεται να επηρεάσουν τη ζήτηση και την προσφορά του κλάδου και να επιφέρουν σημαντική βελτίωση στη δομή και τη μελλοντική πορεία του κλάδου παραγωγής και εμπορίου ξυλείας στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας.

4.2 Συμπεράσματα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε.

Τελειώνοντας, γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στην εμπορική επιχείρηση του κλάδου που εξετάστηκε ξεχωριστά και της οποίας η χρηματοοικονομική ανάλυση ανέδειξε, από μια ακόμα σκοπιά, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά γνωρίσματα του κλάδου ξυλείας

στην ελληνική οικονομία. Η «ΥΙΟΙ Ν. ΜΙΣΑΗΛΙΔΗ Α.Ε.» είναι μια παλαιά, οικογενειακής μορφής εμπορική επιχείρηση, η οποία πραγματοποιεί κατά κύριο λόγο εισαγωγές φυσικής και τεχνητής ξυλείας από διάφορες χώρες του εξωτερικού. Είναι, όπως είδαμε, μια από τις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου της με υψηλές πωλήσεις και κέρδη. Στη σταθερά υψηλή πορεία εργασιών της προστίθενται η συνεπέστατη συναλλακτική της συμπεριφορά και η καλή της οικονομική κατάσταση και όλα τα παραπάνω νομιμοποιούν το χαρακτηρισμό της ως μια από τις σημαντικότερες εμπορικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο ξυλείας.

Οι χρηματοοικονομικές της επιδόσεις χαρακτηρίζονται σε όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα, τόσο πριν από το 2001 όσο και κατά τα πιο πρόσφατα έτη, από εντυπωσιακά υψηλή κερδοφορία και αποδοτικότητα, και την ίδια στιγμή από μειωμένη ρευστότητα και έντονη δανειακή επιβάρυνση. Η μειωμένη ρευστότητα και η δανειακή πίεση είναι, βέβαια, γνωρίσματα που εμφανίζουν στο σύνολό τους οι εμπορικές επιχειρήσεις ξυλείας στην Ελλάδα. Δυσμενή επίδραση στη ρευστότητα της Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. έχει η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων της, καθώς η υπεραποθεματοποίηση δεσμεύει κεφάλαια από ενδεχόμενη αποδοτικότερη χρήση τους και συνεπάγεται διαφυγόν κέρδος για την εταιρία. Το ίδιο φαινόμενο, όπως είδαμε, παρατηρείται γενικότερα στον κλάδο και ευθύνεται για την επιδείνωση της ρευστότητας των εμπορικών επιχειρήσεων.

Στο ίδιο αποτέλεσμα οδηγεί και η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής των επιχειρήσεων του κλάδου προς τους πελάτες τους, η οποία εντείνεται συνεχώς τα τελευταία χρόνια. Η εξεταζόμενη εταιρία εμφανίζει μεγαλύτερη χαλάρωση στην πιστωτική της πολιτική σε σχέση με αυτήν του κλάδου, γεγονός που υποδεικνύει ολιγογρία στην εφαρμογή μιας δραστήριας πολιτικής είσπραξης των απαιτήσεων και επιφέρει περαιτέρω επιδείνωση στη ρευστότητα της εταιρίας. Από την άλλη μεριά, διαπιστώνεται χαλάρωση και στην εμπορευματική πίστωση που παρέχουν στην εταιρία οι προμηθευτές της, οπότε αμβλύνεται η αρνητική επίδραση της ανεπαρκούς πιστωτικής πολιτικής στη ρευστότητα.

Εντούτοις, σε αντιδιαστολή προς τον κλάδο που χαρακτηρίζεται από χαμηλή αποδοτικότητα, η εξεταζόμενη εταιρία παρουσιάζει εντυπωσιακά ποσοστά αποδοτικότητας τόσο των ιδίων, όσο και των συνολικών κεφαλαίων. Μάλιστα, η εν λόγω εταιρία χρησιμοποιεί αποκλειστικά ξένες πηγές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, ενώ οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της παραμένουν μηδενικές. Ταυτόχρονα, τα ίδια κεφάλαια δεν επαρκούν για τη χρηματοδότηση της επενδυτικής

δραστηριότητας της εταιρίας, η οποία χρησιμοποιεί και βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια για την αύξηση των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις του κλάδου αντλούν κεφάλαια για επενδύσεις σε πάγια κυρίως από ίδιες πηγές καταφεύγοντας, ωστόσο, ολοένα και περισσότερο στο δανεισμό και, ιδίως πρόσφατα, μέσα από τη σημαντική αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών τους.

Η στρατηγική, επομένως, που ακολουθεί η εταιρία Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε., και η οποία την ξεχωρίζει από τις επιχειρήσεις του κλάδου της, είναι έντονα επιθετική και μέχρι σήμερα έχει ωφελήσει την εταιρία τόσο σε κερδοφορία όσο και σε αποδοτικότητα. Η εξάρτηση της εταιρίας από τα βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια αντικατοπτρίζεται και στο γεγονός ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησής της παίρνει τα τελευταία χρόνια αρνητικές τιμές. Επισημαίνεται, βέβαια, πως μια τέτοια στρατηγική ενέχει κινδύνους για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, όμως, η επιθετική στρατηγική έχει λειτουργήσει προς όφελος της εταιρίας, ακριβώς επειδή οι πωλήσεις της παραμένουν σε υψηλό επίπεδο σε σχέση με τον κλάδο και η σταθερή πορεία εργασιών της επιτρέπει στη διοίκηση της εταιρίας να αναλαμβάνει το ρίσκο της επιθετικής στρατηγικής. Με τον τρόπο αυτό έχει αυξήσει το ποσοστό απόδοσης επί του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων και έχει διατηρήσει υψηλά περιθώρια μικτού, λειτουργικού αλλά και καθαρού κέρδους. Αξίζει να σημειωθεί πως η πρόσφατη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας στο έτος 2004 σηματοδότησε μια τάση για σταδιακή μείωση της εξάρτησής της από δανειακά κεφάλαια.

Τελικά, τα υψηλά ποσοστά συμμετοχής των μεγεθών της εταιρίας στη διαμόρφωση του μέσου όρου του κλάδου αποτελούν απλά ακόμη μια ένδειξη ότι πρόκειται για μια επιχείρηση που εκμεταλλεύεται εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία και, βασιζόμενη στις υψηλές πωλήσεις και τα κέρδη της, ρισκάρει χρησιμοποιώντας βραχυπρόθεσμες ξένες πηγές για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της. Η επιθετική στρατηγική, κάτω από τις προϋποθέσεις που προαναφέραμε, είναι αυτή που σηματοδοτεί την επιτυχία της εν λόγω εταιρίας. Αν και στο μέλλον εξακολουθήσει να διαχειρίζεται αποδοτικά και εύστοχα τα διαθέσιμα κεφάλαιά της, ιδίως μετά τον πρόσφατο περιορισμό της εξάρτησής της από τα ξένα κεφάλαια και τη μείωση του συνεπαγόμενου χρηματοοικονομικού κινδύνου, θα εξασφαλίσει τη συνέχεια της ομαλής και κερδοφόρας λειτουργίας της. Η Υιοί Ν. Μισαηλίδη Α.Ε. έχει τη δυνατότητα να διατηρήσει την υψηλή θέση που κατέχει σήμερα στον κλάδο ξυλείας

και να αποτελέσει παράδειγμα επιτυχούς επιχειρηματικής και χρηματοοικονομικής διαχείρισης για τις εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου ξυλείας στην Ελλάδα.

ΠΗΓΕΣ

Κλαδικές Μελέτες

- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2002), *Κλαδική Μελέτη 190: Η Αγορά Ξυλείας*, Αθήνα, Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης IOBE, Ερευνητής: Μιχάλης Πολέμης.
- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (1994), *Κλαδική Μελέτη 114: Ο Κλάδος του Ξύλου στην Ελλάδα*, Αθήνα, Μονάδα Κλαδικής Βιομηχανικής Έρευνας & Ενημέρωσης, Ομάδα Έρευνας: Δομικά υλικά, Ερευνητής: Ν. Μπέσης.
- ICAP Κλαδικές Μελέτες (2002), *Προϊόντα Τεχνητής Ξυλείας*, Αθήνα, Τομέας Συμβουλευτικών Υπηρεσιών, Διεύθυνση Μελετών.
- United Nations Economic Commission for Europe/ Food and Agriculture Organization of the United Nations (2005), *Geneva Timber and Forest Study Paper 20: European Forest Sector Outlook Study, 1960-2000-2020 Main Report*, Geneva, United Nations Publications, Timber Branch.
- United Nations Economic Commission for Europe/ Food and Agriculture Organization of the United Nations (1996), *Geneva Timber and Forest Study Paper 11: European Timber Trends and Prospects: Into the 21st Century*, New York and Geneva United Nations Publications, Timber Section.

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Ευθύμογλου Προδρόμου Γ. και Λαζαρίδη Ιωάννη Τ. (2000), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Τεύχος Α', Πειραιάς.
- Λαζαρίδη Γιάννη Τ. και Παπαδόπουλου Δημήτρη Λ. (2001), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής*,

Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης, Τεύχος Α', Θεσσαλονίκη.

- Λαζαρίδη Γιάννη Τ. και Παπαδόπουλου Δημήτρη Λ. (2002), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Μακροχρόνιος Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου της Επιχείρησης, Τεύχος Β', Θεσσαλονίκη.*

Ξένη Βιβλιογραφία

- Brealey, R.A. and Myers, S.C. (2000), *Principles of Corporate Finance*, Sixth Edition, Irwin McGraw-Hill, United States.
- Emery, D.R. and Finnerty, J.D. (1997), *Corporate Financial Management*, Prentice Hall, New Jersey, United States.
- Holmes, G. and Sugden, A. (1997), *Interpreting Company Reports & Accounts*, Sixth Edition, Prentice Hall Europe.
- Maness, T.S. and Zietlow, J.T. (2002), *Short-Term Financial Management*, Second Edition, South-Western Thomson Learning, United States.
- Wild, J.J., Subramanyam, K.R. and Halsey, R.F. (2003), *Financial Statement Analysis*, Eighth Edition, McGraw-Hill, International Edition.

Αρθρογραφία

- Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (2000), *Η Δασοκομική Πολιτική*, Θεματολογικά Δελτία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, 4.3.0.
- Fousekis, P., Pantzios, C.J. and Vakrou, A. (2001), *Wood Trade Flows: An Empirical Analysis of Greek Wood Imports*, *Journal of Forest Economics*, 7:3 2001, p. 225-243.
- UNECE/ FAO (1996), *Long-term Historical Changes in the Forest Resource (Case studies of Finland, France, Great Britain, Greece, Hungary, the Netherlands, Sweden and the United States of America)*, Geneva, Timber and Forest Study Paper 10.

Ιστοσελίδες

- Γενική Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος, www.statistics.gr

- Ελληνικός Οργανισμός Τυποποίησης (ΕΛΟΤ), www.elot.gr
- Επιπλέον: διαδικτυακός τόπος για τον κλάδο του ξύλου και επίπλου, www.epibleon.gr
- ICAP A.E., www.icap.gr
- ICAP Υπηρεσίες On-line, www.icap.gr/online
- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, www.iobe.gr
- Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης & Τροφίμων, Παραγωγικοί Κλάδοι, www.minagric.gr
- EUROSTAT, <http://epp.eurostat.ec.eu.int/portal>
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO), www.fao.org
- FAO Forestry Department, www.fao.org/forestry
- FAO European Forestry Commission, www.fao.org/forestry/foris
- International Tropical Timber Organization (ITTO), www.itto.or.jp
- United Nations Economic Commission for Europe (UNECE), www.unece.org
- UNECE Timber Committee/ FAO European Forestry Commission, Trade Development and Timber Division, www.unece.org/trade/timber

Άλλες πηγές

- *Επαγγελματικός Οδηγός για τη Βιομηχανία Ξύλου, Επίπλου, Υλικών Επιπλοποιίας και Μηχανημάτων Ξυλείας* (2005), Αθήνα, Επιπλέον.
- *Επιπλέον: Διμηνιαία Έκδοση για τον Κλάδο του Ξύλου και του Επίπλου* (2004-2005), Αθήνα, τεύχη: 8,9,10,14,15,16,17,18.
- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2001), *Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας: Σεπτέμβριος 2001*, Αθήνα, Τμήμα Οικονομικής Συγκυρίας IOBE.
- UNECE/ FAO Timber Bulletin (1999-2003), *Forest Products Statistics*, on-line database.
- UNECE/ FAO Timber Bulletin (2001-2002), *Forest Products Trade Flow Data*, on-line database.
- UNECE/ FAO Timber Bulletin (2003-2004), *Forest Products Annual Market Review*, on-line database.