

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

Εισαγωγή.....	4
1.1 Η αλιεία στη διάρκεια των αιώνων.....	4
1.2 Είδη αλιείας.....	7
1.3 Παραγωγική διαδικασία και απαραίτητες ανά στάδιο εγκαταστάσεις.....	9
1.4 Γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου.....	11
1.5 Η αγορά αλιευμάτων των θαλάσσιων ιχθυοκαλλιεργειών.....	14
1.6 Δίκτυο διανομής.....	17
1.7 Θεσμικό πλαίσιο.....	20
1.8 Εθνικό στρατηγικό πλαίσιο.....	21
1.9 Κοινή αγροτική πολιτική.....	22
1.10 SWOT analysis του κλάδου των ιχθυοκαλλιεργειών.....	23
1.11 Εργατικό δυναμικό στις ιχθυοκαλλιέργειες.....	25
1.12 Προβλήματα και προοπτικές του κλάδου.....	26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2.1 Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	30
2.2 SELONDA S.A.	31
2.3 ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΙ Α.Β.Ε.Ε.	32
2.4 ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ.....	33
2.5 INTERFISH Α.Ε.	34

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

Εισαγωγή.....	35
3.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	36
3.1.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	36
3.1.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	43
3.1.3 Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίων.....	50
3.2 Σύγκριση χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων.....	57

3.2.1	Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	58
3.2.2	Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	61
3.2.3	Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίων.....	65
3.3	Η χρηματοπιστωτική κρίση στον κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών.....	69

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική, ξένη βιβλιογραφία και άλλες πηγές.....	75
--	----

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Τυπολόγιο δεικτών

Οικονομικά στοιχεία ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

Οικονομικά στοιχεία SELONDA S.A.

Οικονομικά στοιχεία ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΑΙ Α.Β.Ε.Ε.

Οικονομικά στοιχεία ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.

Οικονομικά στοιχεία INTERFISH S.A.

Αφιερωμένη στη μητέρα μου, τη θεία Στάμυ και το θείο Νίκο

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον υπεύθυνο καθηγητή κ. Πέτρο Σολδάτο, για το ενδιαφέρον του και την αμέριστη συμπαράστασή του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της εργασίας. Οι συμβουλές και η βοήθειά του, υπήρξαν καθοριστικά σημεία για την εκπόνηση της εργασίας αλλά και την επαγγελματική μου σταδιοδρομία.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές και τους συνεργάτες του Μεταπτυχιακού Προγράμματος, οι οποίοι συνετέλεσαν στην άριστη υλοποίηση και επιτυχία του. Οι γνώσεις και οι εμπειρίες που αποκόμισα κατά το χρονικό διάστημα της φοίτησής μου, αποδεικνύονται εξαιρετικά χρήσιμα εργαλεία στην καθημερινή επαγγελματική πρακτική.

Ένα ιδιαίτερο ευχαριστώ οφείλω σε όσους από τους φίλους μου στάθηκαν δίπλα μου και με βοήθησαν να ολοκληρώσω με επιτυχία την διπλωματική μου εργασία. Όσους στεναχώρησα με την συμπεριφορά μου, ζητώ την συγνώμη και την κατανόησή τους.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους συναδέλφους μου στην τράπεζα, οι οποίοι από την πρώτη στιγμή της εισαγωγής μου στον οργανισμό με βοηθούν και με συμβουλεύουν, προσπαθώντας πρώτα από όλα να με κάνουν καλύτερο άνθρωπο, επιστήμονα και τέλος έναν καλό τραπεζικό υπάλληλο.

Υ.Γ : Στην μνήμη των αγαπημένων προσώπων που δεν είναι πια κοντά μας...

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

Εισαγωγή

Με τον όρο **αλιεία**, κοινώς ψάρεμα, χαρακτηρίζεται γενικά η τέχνη (τρόπος), καθώς και όλη η δραστηριότητα, με την οποία γίνεται η σύλληψη και απόσπαση των ιχθύων και των άλλων υδρόβιων οργανισμών από τον βιότοπό τους, (θάλασσες, λίμνες, ποτάμια, ιχθυογενετικούς σταθμούς κλπ), είτε για τροφή είτε για βιομηχανικούς σκοπούς (παραγωγή ιχθυαλεύρων, ελαίων, λιπασμάτων κλπ.).

Το ψάρεμα είναι μια πανάρχαια και παγκόσμια δραστηριότητα με μεγάλη παράδοση και ποικιλία τεχνικών που έχουν μεταμορφωθεί εν μέρει από την συνεχή ανάπτυξη της τεχνολογίας. Η αλιεία ως παραγωγικός κλάδος, προσφέρει θέσεις εργασίας και προϊόντα υψηλής θρεπτικής αξίας στους καταναλωτές. Η σύγχρονη αλιεία αποτελεί επίσης μια μορφή ψυχαγωγίας (η ερασιτεχνική αλιεία), αλλά και επαγγελματικό σπορ. Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία του FAO (Food and Agriculture Organization) ο συνολικός αριθμός των αλιέων (μαζί μ' αυτούς που ασχολούνται με τις ιχθυοκαλλιέργειες) ανέρχεται παγκοσμίως σε περίπου 38.000.000 ανθρώπους. Αν μάλιστα προσθέσουμε και τους εργαζόμενους άμεσα ή έμμεσα στη βιομηχανία αλιευμάτων, τότε ο συνολικός αριθμός αυτών των ανθρώπων ανέρχεται πλέον στα 200.000.000 παγκοσμίως και η παγκόσμια κατά κεφαλήν κατανάλωση αλιευμάτων ανέρχεται σε 14 kg το χρόνο.

1.1 Η αλιεία στην διάρκεια των αιώνων

Η αλιεία είναι μια πανάρχαια δραστηριότητα που χρονολογείται τουλάχιστον από την Ανώτερη Παλαιολιθική Εποχή, πριν περίπου 40.000 χρόνια. Αρχαιολογικά ευρήματα κογχυλιών και υπολειμμάτων από ψαροκόκαλα, καθώς και σχετικές βραχογραφίες σε σπήλαια δείχνουν ότι τα αλιεύματα αποτελούσαν σημαντική σε ποσότητα πηγή τροφής, αλλά και είδος ανταλλαγής για τους ανθρώπους αυτής της περιόδου. Ενώ η πλειοψηφία των ανθρώπινων φυλών της εποχής ζούσαν μια νομαδική ζωή κυνηγών - τροφοσυλλεκτών που αναγκαστικά μετακινούνταν συνεχώς, υπήρχαν παραδείγματα φυλών με σχετικά μόνιμη εγκατάσταση, όπως π.χ. αυτή στο Lepenski Vir, (μια μεσολιθική αρχαιολογική περιοχή που βρίσκεται στη ανατολική Σερβία στις όχθες του ποταμού Δούναβη και αποτελείται από μια μεγάλη έκταση με περίπου δέκα δορυφορικά χωριά), που πάντοτε συσχετιζόνταν με μια σχετικά

σταθερή κύρια πηγή αλιευμάτων που παρείχαν την κύρια πηγή τροφής των αλιευτικών αυτών φυλών. Μάλιστα χρησιμοποιούσαν την περίσσεια αλιευμάτων και των κογχυλίων για ανταλλαγές με άλλα προϊόντα με άλλες φυλές με τις οποίες είχαν επαφή και δεν διέθεταν αυτά τα είδη.

Οι προϊστορικοί άνθρωποι ως μόνες πηγές για τη διατροφή τους είχαν το κυνήγι και το ψάρεμα. Τα ψάρια τα έπιαναν, όταν το καλοκαίρι λιγόστευε το νερό, απομονώνοντάς τα σε μικρούς λάκκους των ποταμών και όταν οι δυνάμεις της φύσης, γκρεμίζοντας βουνά, βράχια και πάγους παγίδευαν τα ψάρια κι έτσι γίνονταν εύκολη λεία των ανθρώπων. Τα πρώτα εργαλεία ψαρικής ήταν οι πέτρες και τα κλωνάρια δέντρων, αργότερα τ' ακόντια και τα βέλη και πιο ύστερα το καμάκι. Σιγά σιγά όμως, με την εξέλιξη του ανθρώπου, εμφανίστηκε τ' αγκίστρι κατασκευασμένο από πέτρα, από κόκαλο, από ελεφαντόδοντο ή από χαλκό. Στην αρχή ψάρευαν στις λίμνες και τα ποτάμια και πολύ αργότερα στράφηκαν στην απέραντη θάλασσα. Επειδή όμως τη φοβούνταν για αυτό στην αρχή ψάρευαν από τη στεριά ή κοντά στις παραλίες ε αυτοσχέδιες σχεδίες από ξύλα ή καλάμια.

Κατά τη Νεολιθική Εποχή μεταξύ των μεγάλων νέων τεχνολογικών επιτευγμάτων της εποχής περιλαμβάνονταν και πολλές βασικές τεχνικές αλιείας, που πολλές απ' αυτές χρησιμοποιούνται παρόμοια ως τις μέρες μας.

Κατά την διάρκεια των αιώνων χαρακτηριστικές είναι οι αναφορές για ενασχόληση διαφόρων φυλών-λαών με την αλιεία. Ενδιαφέρουσες είναι οι αναφορές που γίνονται για τους αρχαίους Αιγύπτιους, οι οποίοι επινόησαν αρκετά εργαλεία και μεθόδους για την αλιεία και τις εικονογράφησαν στις ταφικές τους τοιχογραφίες και σε αρχεία παπύρου: απλές ψάθινες ψαρόβαρκες, δίχτυα, καλάθια από κλαδιά ιτιάς, καμάκια και διάφορα αγκίστρια σε μεγέθη που ποίκιλαν από 8 mm μέχρι 18 cm. Κάποιες αναπαραστάσεις δείχνουν ακόμη ότι πάστωναν ένα μέρος από τα ψάρια που ψάρευαν.

Αναφορές γίνονται επίσης και για την αρχαία Ινδία, την Ρώμη, την Σκανδιναβία, τη Κίνα και την προ-κολομβιανή Αμερική.



Από πολύ νωρίς, στην αρχαία Ελλάδα, παρουσιάζονται σκηνές από το ψάρεμα.

Χαρακτηριστική είναι η πολύ γνωστή τοιχογραφία « Η δια Κρότων Σύλληψις Ιχθύων» από το Ακρωτήρι της Σαντορίνης που απεικονίζει νεαρό άνδρα να κρατάει στα χέρια του δυο αρμαθιές με ψάρια που ψάρεψε

Τα κρατά όπως ακριβώς τα «βούρλιζαν» και οι ψαράδες μας προκειμένου να τα πουλήσουν πριν από λίγες μόνο δεκαετίες.

Οι αρχαίοι Έλληνες από νωρίς έστρεψαν την προσοχή τους στην αλιεία και μελέτησαν τις μεθόδους της, καθώς και τις κινήσεις των ψαριών. Ο Αριστοτέλης ανυψώνει την αλιεία σε επίπεδο επιστημονικής έρευνας και διατυπώνει διάφορα τεχνολογικά και επιστημονικά συμπεράσματα.

Αλιευτικές σκηνές σχετικά σπάνια παρουσιάζονται στην Αρχαία Ελληνική τέχνη, μια αντανάκλαση του σχετικά χαμηλού κοινωνικού επιπέδου των ιχθυέων στην Αρχαία Ελληνική Κοινωνία.



Έχει βρεθεί πάντως ένας κρατήρας χρονολογημένος γύρω στα 510 - 500 π.χ., που εικονίζει ένα αγόρι σκαρφαλωμένο πάνω σε ένα βράχο να ψαρεύει με ένα ραβδί στο δεξί χέρι ενώ στο αριστερό του να κρατάει ένα καλάθι. Στο νερό από κάτω, βρίσκεται ακουμπισμένο ένα στρογγυλεμένο αντικείμενο από το ίδιο υλικό με το καλάθι του παιδιού και με ένα άνοιγμα από πάνω. Αυτό θεωρείται ότι ήταν μια ιχθυοπαγίδα που διατηρούσε τα ψάρια ζωντανά. Σίγουρα δεν είναι από δίκτυ. Αυτό το αντικείμενο βρίσκεται στο

Μουσείο

Καλών

Τεχνών

της

Βοστώνης

των

Η.Π.Α.

Ο Έλληνας ιστορικός Πολύβιος περιγράφει την αλιεία ξιφία χρησιμοποιώντας καμάκι με κατάληξη οδοντωτή και μυτερή. Ο Οππιανός της Κόρυκας (Oppian of Corycus), ένας Έλληνας συγγραφέας, συνέγραψε μια μεγάλη μελέτη για τη θαλάσσια αλιεία, την «Αλιευτική». Είναι η αρχαιότερη γνωστή γραπτή μελέτη για το θέμα που έχει επιβιώσει ως τις μέρες μας. Ο Οππιανός περιγράφει αρκετά μέσα αλιείας, που περιλαμβάνουν τη χρήση δίχτυων από αλιευτικά σκάφη, παγιδευτικά (scoop) δίκτυα, συγκρατημένα με στεφάνη, καμάκια και τρίαινες, καθώς και πολλές αλιευτικές παγίδες, «...που λειτουργούν ενώ οι ιδιοκτήτες τους κοιμούνται...». Η περιγραφή του Οππιανού για ψάρεμα με «ακίνητο» δίκτυο είναι επίσης ενδιαφέρουσα: «Οι αλιείς τοποθετούν πολύ ελαφρά δίκτυα από κατεργασμένο λινάρι κυκλικά, καθώς χτυπούν βίαια την επιφάνεια της θάλασσας με τα κουπιά τους και σχηματίζουν μια δίνη γύρω από τις άκρες του κύκλου με το δίκτυο. Από τα χτυπήματα των κουπιών και το σαματά που κάνουν τα ψάρια τρομοκρατούνται και τρέχουν πάνω στο στάσιμο δίκτυο, νομίζοντας ότι είναι καταφύγιο: ανόητα ψάρια που τρομαγμένα από το θόρυβο, εισέρχονται στις πύλες του χαμού τους. Έπειτα οι ψαράδες τραβούν το δίκτυο και από τις δυο πλευρές με σχοινιά και τα οδηγούν στην ακτή.» Από αρχαίες αναπαραστάσεις και γραπτές πηγές είναι φανερό ότι τα αλιευτικά σκάφη είναι τυπικά μικρά και χωρίς κατάρτι ή ιστίο, κατάλληλα επομένως μόνο για παράκτια αλιεία με σχετική ασφάλεια.

1.2 Είδη αλιείας

- Η Αλιεία διακρίνεται σε:
 1. *Θαλάσσια* και
 2. *Εσωτερικών υδάτων* (λιμνών ποταμών).
- Η Θαλάσσια αλιεία διακρίνεται σε:
 1. *Ατομική αλιεία* (μικρής έκτασης χειρωνακτική) και
 2. *Μεγάλη αλιεία* ή *βιομηχανική αλιεία*, (με χρήση μηχανοκινήτων σκαφών για αλιεία μεγάλων ποσοτήτων ψαριών).
 3. *Παράκτια αλιεία* (inshore fishery) και
 4. *Αλιεία βαθέων υδάτων* ή *Αλιεία ανοικτής θάλασσας* ή *Ωκεάνια αλιεία* ή *Υπερπόντια αλιεία* (offshore fishery).

5. *Αλιεία επιφανείας* (αφρόψαρων όπως τόνοι, παλαμίδες, ρέγγες, κολιοί, σαρδέλες κ.ά.) και
6. *Αλιεία βυθού* (π.χ. για γλώσσες, μπακαλιάρους, μπαρμπούνια κ.ά.).

- Επίσης από την ιδιότητα των ασχολουμένων με την αλιεία αυτή διακρίνεται σε:

1. *Ερασιτεχνική αλιεία* (για λόγους ψυχαγωγίας) και σε
2. *Επαγγελματική αλιεία* (ειδικά για βιοποριστικούς λόγους).

Τέλος μορφές της αλιείας είναι η υποβρύχια αλιεία, η φαλινοθηρία, η σπογγαλιεία και η αλιεία μαργαριταριών.

Προέκταση της αλιείας αποτελεί η **ιχθυοτροφία**, δηλαδή η ιχθυοπαραγωγή σε ιχθυοτροφεία. Με το όνομα ιχθυοτροφείο, κοινώς διβάρι, ή βιβάρι, ή γιβάρι, (fish pond), φέρεται οποιαδήποτε εγκατάσταση στην οποία επιχειρείται ιχθυοκαλλιέργεια. Αρχικά η εφαρμογή των ιχθυοτροφείων - διβάρια ξεκίνησε ως συνηθέστερη μέθοδος αλιείας ψαριών στα υφάλμυρα νερά των λιμνοθαλασσών που συνίσταται στη περίπτωση αυτή εγκλωβισμό των ψαριών σε ειδικούς περιορισμένους, περίφρακτους, (με καλαμωτές και πασσάλους), χώρους, (διβάρια), και στη συνέχεια την παγίδευσή τους σε επιμέρους χώρους "παγίδες - μάνδρες", λεγόμενοι "πήρες" ή "κουζλούκια", όπου και ακολουθεί ο ενσταυλισμός τους, για μεγάλο χρονικό διάστημα, και βέβαια η εύκολη αλιεία τους με απόχη ή με καμάκι. Όσο πλουσιότερες σε τροφές (πλαγκτόν και βαθύβια μικροπανίδα) είναι τα νερά και ο βυθός του χώρου, τόσο γρηγορότερα αναπτύσσονται σε αυτόν τα ψάρια.

Η κίνηση των ψαριών μετά την είσοδό τους από τη λεγόμενη "μπούκα" ρυθμίζεται ανάλογα από τα παλιρροιακό φαινόμενο και τις καιρικές συνθήκες. Ειδικότερα κατά την πλημμυρίδα τα ψάρια προσπαθούν να φύγουν στο πέλαγος, ενώ στην αμπώτιδα, όταν αποσύρονται τα νερά, τα ψάρια μένουν στα βαθύτερα σημεία της λιμνοθάλασσας. Εκείνα που προσπαθούν να διαφύγουν στο ελεύθερο πέλαγος αναγκάζονται από τα υφιστάμενα διβάρια που είναι εγκατεστημένα, να εισέρχονται όλο και σε στενότερους χώρους φθάνοντας στα κουζλούκια.

Τα ιχθυοτροφεία που λειτουργούν μόνο με την αιχμαλωσία των ψαριών που έρχονται από τη λιμνοθάλασσα είναι τα καθεαυτού διβάρια, ενώ εκείνα που εγκλωβίζουν απευθείας ψάρια που έρχονται από το πέλαγος, συνεπώς δεν είναι απαραίτητα να είναι σε λιμνοθάλασσες, λέγονται κοινώς "*βατικά*".

Στην Ελλάδα η ιχθυοτροφία υφάλμυρων υδάτων ασκείται από πολλά χρόνια στις λιμνοθάλασσες του Μεσολογγίου, του Αιτωλικού, της Αγουλινίτσας, του Πόρτο-Λάγο, του Αμβρακικού, της Κεραμωτής (Καβάλας) κ.ά.

Την εκμετάλλευση των ιχθυοτροφείων των λιμνοθαλασσών και γενικότερα των δημοσίων ιχθυοτρόφων υδάτων αναλαμβάνουν κατά περίπτωση :

- Ιδιώτες επιχειρηματίες μισθωτές που νοικιάζουν το χώρο μετά από πλειοδοτική δημοπρασία που ενεργεί το Δημόσιο στην οποία μπορεί να λάβει μέρος κάθε ενδιαφερόμενος ιδιώτης, αλιευτικός συνεταιρισμός τους οποίους όμως να εγγυάται ελληνική τράπεζα .
- Αλιευτικοί συνεταιρισμοί που έχουν έδρα την περιοχή που υφίσταται το ιχθυοτροφείο, στους οποίους το Δημόσιο μπορεί να νοικιάσει χωρίς προηγούμενη δημοπρασία με απ' ευθείας σύμβαση χρονικής διάρκειας 5 χρόνια. και
- Απευθείας το Ελληνικό Δημόσιο, στη περίπτωση που για οποιοδήποτε λόγο η εκμετάλλευση με εκμίσθωση κρίνεται ασύμφορη, μετά όμως από σύμφωνη γνώμη του Συμβουλίου Αλιείας (Υπουργείο Γεωργίας).

Εκτός όμως από τα ιχθυοτροφεία που βρίσκονται στις λιμνοθάλασσες υπάρχουν στη χώρα μας και πολλά ιχθυοτροφεία που έχουν δημιουργήσει ιδιώτες

Σκοπός της μελέτης

Στα πλαίσια της μελέτης που ακολουθεί, θα γίνει προσπάθεια να αναλυθεί αρχικά ο κλάδος των ιχθυοκαλλιέργειών, στη συνέχεια θα παρουσιαστούν οι κυριότερες εταιρείες του συγκεκριμένου κλάδου και τελικώς θα γίνει μία προσπάθεια χρηματοοικονομικής παρουσιάσής τους και διεξαγωγή συμπερασμάτων από την μεταξύ τους σύγκριση.

1.3 Παραγωγική διαδικασία και απαραίτητες ανά στάδιο εγκαταστάσεις

Η παραγωγική διαδικασία που θα περιγραφεί παρακάτω αναφέρεται στην παραγωγή θαλασσινών ψαριών, που αφορά την πλειονότητα των παραγόμενων ψαριών, από τις εταιρείες του κλάδου. Σημειώνεται επίσης ότι δεν διαθέτουν όλες οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο, ιχθυογεννητικό σταθμό (για την παραγωγή γόνου). Βέβαια οι 5 εταιρείες που θα αναφερθούν και θα αναλυθούν στα

πλαίσια της συγκεκριμένης μελέτης διαθέτουν όλα τα στάδια της διαδικασίας που θα αναλυθεί.

Ο συνήθης παραγωγικός κύκλος διακρίνεται στα εξής τμήματα:

* Η παραγωγική διαδικασία που θα αναφερθεί, αποτελεί μία περιγραφή εγκαταστάσεων υψηλών προδιαγραφών, τις οποίες δεν διαθέτουν όλες οι εταιρείες του κλάδου.

1. Ιχθυογεννητικοί σταθμοί- Τμήμα παραγωγής γόνου

Η όλη διαδικασία γίνεται σε κλειστούς ελεγχόμενους χώρους με άριστες συνθήκες περιβάλλοντος. Το νερό που χρησιμοποιείται είναι είτε από τη θάλασσα είτε από γεωτρήσεις, φιλτράρεται και αποστειρώνεται με ακτινοβολία UV.

2. Μονάδες πάχυνσης- Τμήμα παραγωγής έτοιμου προϊόντος

Στις μονάδες αυτές γίνεται εισαγωγή του γόνου, ο οποίος προέρχεται είτε από τους ιχθυογεννητικούς σταθμούς της εκάστοτε εταιρείας είτε από προμηθευτές της. Οι πλωτές μονάδες πάχυνσης αποτελούνται από ιχθυοκλωβούς οι οποίοι είναι αγκυροβολημένοι σε συστοιχίες. Ο κάθε ιχθυοκλωβός αποτελείται από μια πλωτή κατασκευή και από το δίχτυ το οποίο κρέμεται από αυτή και φτάνει μέχρι και μερικά δεκάδες μέτρα βάθος.

3. Συσκευαστήρια- Τμήματα συσκευασίας/επεξεργασίας

Η αλίευση των ψαριών γίνεται από γερανοφόρα σκάφη με μεγάλες απόχες. Μετά την θανάτωσή τους με παγοσόκ τα ψάρια μεταφέρονται για διαλογή στα συσκευαστήρια. Η ζύγιση και η διαλογή των ψαριών ανά μέγεθος και σε συνολικό βάρος κιβωτίου γίνεται με υπερσύγχρονα αυτόματα μηχανήματα. Κατόπιν συσκευάζονται σε κιβώτια φελιζόλ ένα - ένα, καλύπτονται με πάγο και κλείνονται. Βέβαια οι μεγάλες εταιρείες του κλάδου π.χ. Νηρέας, συνεργάζονται και με εξωτερικούς συνεργάτες στο τμήμα της συσκευασίας.

Ο παραγωγικός κύκλος αποτελείται από :

- ✓ Τους γεννήτορες, οι οποίοι κάτω από κατάλληλες συνθήκες φωτός, θερμοκρασίας κλπ.-όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω- γενούν αυγά που εκκολάπτονται σε λάρβες. Οι λάρβες τρέφονται με ζωντανή τροφή (φυτοπλαγκτόν, αρτέμια, ζωοπλακτόν) πριν τον απογαλακτισμό τους και στη συνέχεια οι νύμφες εθίζονται στη βιομηχανική τροφή. Εδώ αξίζει να

αναφερθεί ότι κάποιοι όμιλοι εταιρειών που ασχολούνται με τις ιχθυοκαλλιέργειες, έχουν δημιουργήσει αυτόνομες εταιρείες που ασχολούνται με την παραγωγή ιχθυοτροφών. Αυτή η ενέργεια έγινε στην προσπάθεια των ομίλων να ελέγχουν καλύτερα την εκτροφή των ψαριών θέλοντας να κρατήσουν υψηλά επίπεδα ποιότητας των τελικών τους προϊόντων.

- ✓ Στο τμήμα της προπάχυνσης που ακολουθεί, γίνεται η τελική προετοιμασία του γόνου πριν την είσοδό του τους ιχθυοκλωβούς για την τελική πάχυνση των ψαριών. Σημειώνεται ότι τα ιχθύδια θεωρούνται έτοιμο προϊόν έτοιμο για περαιτέρω εκμετάλλευση, όταν το βάρος τους φτάσει τα 1,5 με 2 γραμμάρια.
- ✓ Ο γόνος μετά την μεταφορά του από τις προστατευμένου περιβάλλοντος δεξαμενές, στους κλωβούς της ανοιχτής θάλασσας, εκτρέφεται αποκλειστικά με βιομηχανικές τροφές. Η διαδικασία της πάχυνσης διαρκεί συνήθως από 16 έως 20 μήνες και όταν τα ψάρια φθάσουν το εμπορεύσιμο μέγεθος (300 με 350 γραμμάρια), αλιεύονται από τους κλωβούς αφού πρώτα νηστέψουν για μερικές μέρες ώστε το πεπτικό τους σύστημα να είναι τελείως απαλλαγμένο από υπολείμματα τροφής.
- ✓ Το τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας είναι η συσκευασία του προϊόντος. Τα ψάρια αφού εξαλιευθούν μεταφέρονται στο χώρο του συσκευαστηρίου, όπου τυποποιούνται ανά μέγεθος και συσκευάζονται με πάγο, σε κιβώτια ολόκληρα ή επεξεργασμένα.

1.4 Γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου

Ο τομέας της αλιείας περιλαμβάνει 3 κλάδους:

- α. Την θαλάσσια αλιεία
- β. Την υδατοκαλλιέργεια και διαχείριση των εσωτερικών υδάτων και
- γ. Την υδατοκαλλιέργεια θαλασσών, λιμνοθαλασσών, λιμνών και ποταμών.

Η ποσότητα παραγωγής στις υδατοκαλλιέργειες εσωτερικών υδάτων παρουσίασε πτωτική πορεία την περίοδο 2000-2003 ενώ το 2004 διαμορφώθηκε στους 3.073 τόνους ενώ το είδος ψαριού που καταλαμβάνει διαχρονικά το μεγαλύτερο μερίδιο είναι η πέστροφα.

Η ποσότητα παραγωγής της υδατοκαλλιέργειας λιμνοθαλασσών, λιμνών και ποταμών παρουσίαζε αυξομειώσεις το 2004 και διαμορφώθηκε συνολικά 3.200 τόνους.

Όσον αφορά τις υδατοκαλλιέργειες θαλάσσης παρουσίαζαν ανοδική πορεία κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο του 2007 κυμάνθηκε γύρω στους 200.000 τόνους.

Η οργανωμένη και συστηματική ενασχόληση με τις θαλάσσιες ιχθυοκαλλιέργειες άρχισε στην χώρα μας στις αρχές της δεκαετίας του 1980, ως αποτέλεσμα της αδυναμίας κάλυψης της συνεχώς αυξανόμενης ζήτησης ψαριών από την αγορά. Τα τελευταία χρόνια, η παγκόσμια αγορά ιχθυοκαλλιέργειας παρουσιάζει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης (κατά μέσο όρο ανώτερο του 10% ετησίως) και αποτελεί τον κλάδο με την μεγαλύτερη ανάπτυξη στην παγκόσμια αγορά τροφίμων. Καθοριστικοί παράγοντες της εντυπωσιακής ώθησης των ιχθυοκαλλιεργειών σε παγκόσμιο επίπεδο αποτελούν η εξαντλητική αλίευση των ωκεανών και η συνακόλουθη στασιμότητα της παγκόσμιας αλιείας σε συνδυασμό με την συνεχώς εντεινόμενη ζήτηση αλιευμάτων λόγω της διεθνούς στροφής προς υγιεινότερα προϊόντα διατροφής.

Ο κλάδος της υδατοκαλλιέργειας και ειδικότερα η εντατική ιχθυοκαλλιέργεια θαλασσινών ειδών, κατά την τελευταία δεκαετία έχει αναδειχθεί σε ένα από τους πλέον αναπτυσσόμενους τομείς της ελληνικής οικονομίας (κατέχει την δεύτερη θέση στο εξαγωγικό εμπόριο στην κατηγορία «τρόφιμα»), στηριζόμενος κυρίως στην αξιοποίηση των ευνοϊκών συνθηκών των ελληνικών θαλασσών αλλά και στην αποκτηθείσα πολυετή εμπειρία. Ως αποτέλεσμα, σήμερα η Ελλάδα κατέχει την πρώτη θέση στην Ευρωπαϊκή Ένωση στην παραγωγή θαλασσινών ειδών με εντατικό σύστημα, θέση την οποία θα πρέπει να ενισχύσει, βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα του κλάδου, αφενός με την αύξηση της παραγωγής, κυρίως με διαφοροποίηση προς νέα είδη και παραγωγή ειδών με καλές προοπτικές εμπορίας και αφετέρου με τη βελτίωση της ποιότητας των παραγομένων προϊόντων.

Ο κλάδος της θαλάσσιας ιχθυοκαλλιέργειας στη Ελλάδα αποτελείται από έναν αρκετά μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων που μέχρι πριν από μερικά χρόνια απαρτιζόταν από πολλές μικρού μεγέθους οικογενειακές επιχειρήσεις. Ωστόσο τα τελευταία χρόνια παρατηρείται διαδικασία συγκέντρωσης της παραγωγής, με τον έλεγχο της να πηγαίνει κυρίως στα χέρια μεγάλων ομίλων μέσω των εργαλείων των εξαγορών και των συγχωνεύσεων, με στόχο την ισχυροποίησή τους απέναντι στον εγχώριο και

εξωγενή ανταγωνισμό. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία (ICAP 2007), 15 επιχειρήσεις ιχθυοκαλλιέργειας κατατάσσονται στις μεγαλύτερες εξαγωγικές επιχειρήσεις του κλάδου των τροφίμων στην Ελλάδα, ενώ 6 από αυτές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, αλλά και στην ευρύτερη περιοχή της Μεσογείου, ασχολούνται κυρίως με την εκτροφή τσιπούρας (*Sparus aurata*) και λαβρακίου (*Dicentrarchus labrax*) που συναποτελούν το 90% της παραγωγής. Εκτός των προαναφερθέντων 2 ειδών ψαριών καταβάλλεται προσπάθεια για την καλλιέργεια και άλλων ειδών όπως το μυτάκι(χιόνα), ο σαργός, το λυθρίνι, το φαγκρί, η συναγρίδα, η μουρμούρα και ο κέφαλος. Η παραγωγή των καινούργιων ειδών και κυρίως του μυτακίου έχει αρχίσει να καταλαμβάνει ένα υπολογίσιμο μέρος του συνόλου της εγχώριας παραγωγής λόγω κυρίως της ανάγκης για διαφοροποίηση στο τελικό προϊόν αλλά και της μεγάλης εξέλιξης των επιχειρήσεων στον τομέα της έρευνας και της ανάπτυξης. Βέβαια για το συγκεκριμένο ψάρι το κόστος παραγωγής του αλλά και οι απώλειες σε γόνο είναι υψηλότερες από τα 2 κυρίαρχα είδη (τσιπούρα και λαβράκι) και γι αυτό το λόγο το μερίδιο αυτού του είδους στην αγορά παραμένει στάσιμο και πιθανότητα αύξησής του μπορεί να υπάρξει εάν οι επιχειρήσεις προβούν στη σωστή προώθησή του και αποδοχή του από το καταναλωτικό κοινό.

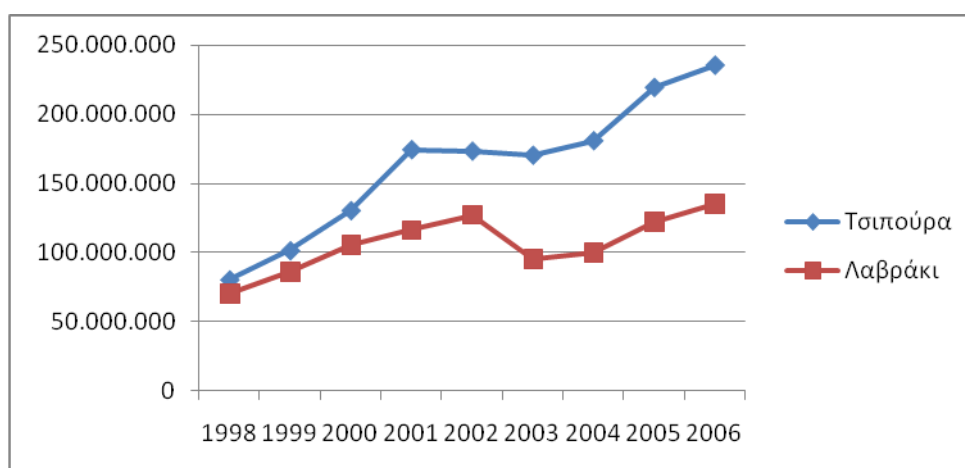
Βασικό χαρακτηριστικό του τομέα της ιχθυοκαλλιέργειας είναι ότι είναι έντονα εξαγωγικός. Σύμφωνα με στοιχεία των επιχειρήσεων περίπου, το 75% της συνολικής εγχώριας παραγωγής εξάγεται. Το μεγαλύτερο μέρος διοχετεύεται προς την Ε.Ε., με κυριότερες χώρες προορισμού την Ιταλία, Ισπανία, Γαλλία, Ηνωμένο Βασίλειο και την Πορτογαλία. Σήμερα παράγονται πάνω από 300εκ. τεμάχια γόνου τσιπούρας και λαβρακίου. Τα ανωτέρω μεγέθη κατατάσσουν την Ελλάδα ως την κορυφαία όχι μόνο παραγωγική αλλά και εξαγωγική χώρα της Ε.Ε. και της Μεσογείου, ενώ σημειωτέον είναι ότι σήμερα εξάγεται παγκοσμίως και η ελληνική τεχνογνωσία αφού αναγνωρίζεται ως ένα εξαιρετικά επιτυχημένο μοντέλο βιομηχανικής εφαρμογής. Η εξωστρέφεια των ελληνικών επιχειρήσεων που ασχολούνται με την ιχθυοκαλλιέργεια είναι εμφανής εάν αναλογιστούμε ότι προσπαθούν ήδη να διεισδύσουν σε αγορές όπως της Αμερικής αλλά και της Τουρκίας με εξαγορές και συγχωνεύσεις. Η προσπάθεια εξωστρέφειας του κλάδου αναμένεται να συνεχιστεί και μελλοντικά, αφού οι προσπάθειες των μεγάλων ομίλων του κλάδου είναι να διεθνοποιούν τις δραστηριότητές τους με κύριους στόχους την διεύρυνση των πωλήσεων τους αλλά και την μείωση του κόστους μεταφοράς των προϊόντων.

Όσον αφορά την εσωτερική ζήτηση, αυτή εμφανίζει σημαντικές τάσεις ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια, ιδιαίτερα στα νεότερα νοικοκυριά που υιοθετούν την τάση της εποχής για υγιεινή και ισορροπημένη διατροφή σε συνδυασμό με την βελτίωση του ελληνικού βιοτικού επιπέδου. Τα ανωτέρω επιβεβαιώνεται από το γεγονός ότι μέχρι πριν από κάποια χρόνια οι Έλληνες κατανάλωναν μόλις 18 κιλά κατά κεφαλήν το χρόνο, έναντι των 85 κιλών στην Ισλανδία που κατέχει την πρώτη θέση παγκοσμίως ή των 74 κιλών της Ιαπωνίας ενώ σήμερα η Ελλάδα αποτελεί τον μεγαλύτερο καταναλωτή στην Ευρώπη με 44 κιλά κατά κεφαλήν ετήσια κατανάλωση.

1.5 Η αγορά αλιευμάτων των θαλάσσιων ιχθυοκαλλιέργειών

Θέλοντας να αναλυθεί η αγορά των αλιευμάτων των θαλάσσιων ιχθυοκαλλιέργειών, θα γίνει μνεία στην παραγωγή γόνου τσιπούρας και λαβρακίου (καθώς τα υπόλοιπα είδη π.χ. μυτάκι, παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, δεδομένου ότι η ζήτηση αυτών των ειδών είναι ακόμα περιορισμένη), στην εγχώρια αγορά γόνου τσιπούρας και λαβρακίου, στην παραγωγή και φαινομενική κατανάλωση τσιπούρας και λαβρακίου καθώς και τις εξαγωγές των προαναφερθέντων 2 ειδών ψαριού.

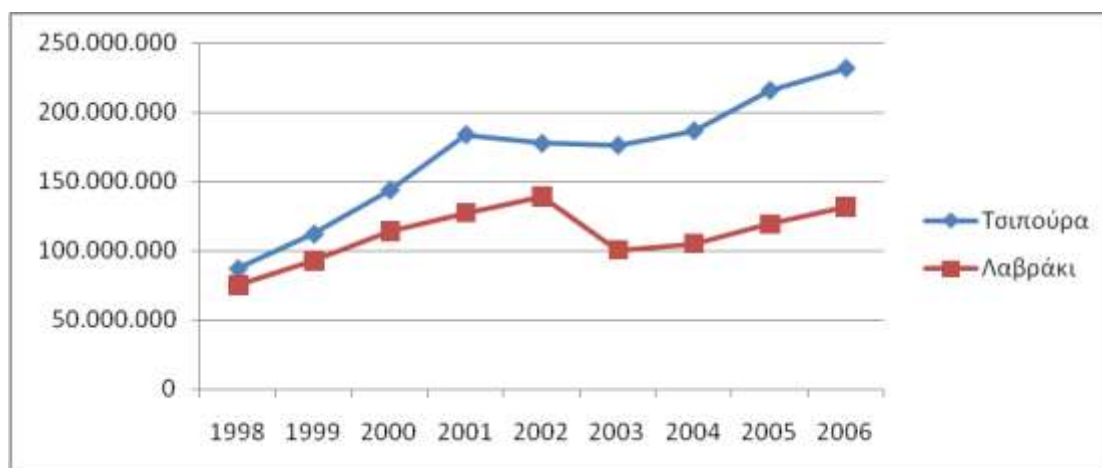
Οι εταιρείες του κλάδου προμηθεύονται (εάν δεν τον παράγουν οι ίδιες) από την εγχώρια αγορά και πολύ λιγότερο, σε σχέση με το παρελθόν από την αγορά του εξωτερικού. Σε αυτήν την εξέλιξη συνέβαλε σημαντικά η μεγάλη ανάπτυξη που παρουσίασε ο κλάδος των ιχθυοκαλλιέργειών την τελευταία δεκαπενταετία στην χώρα μας, με αποτέλεσμα να αναπτυχθεί παράλληλα και η εγχώρια παραγωγή γόνου.



*Παραγωγή γόνου τσιπούρας και λαβρακίου στην Ελλάδα (1998-2006), τιμές σε μονάδες ιχθυδίων, ICAP 2007

Όπως παρατηρείται στο παραπάνω γράφημα υπάρχει αλματώδης αύξηση της παραγωγής των συγκεκριμένων γόνων από το 1998 έως και το 2006 και σύμφωνα με εκτιμήσεις και βάση της ζήτησης η πορεία πρόκειται να είναι ανοδική και τα επόμενα χρόνια. Η συνολική παραγόμενη ποσότητα γόνου το 2006 ανέρχεται σε 370εκ. ιχθύδια, ενώ παρουσίασε ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 24,6% από το 1990. Το 80% περίπου της παραγωγής ελέγχεται από τις 5 μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου, ενώ το υπόλοιπο 20% ισοκατανέμεται μεταξύ των υπολοίπων παραγωγών του κλάδου.

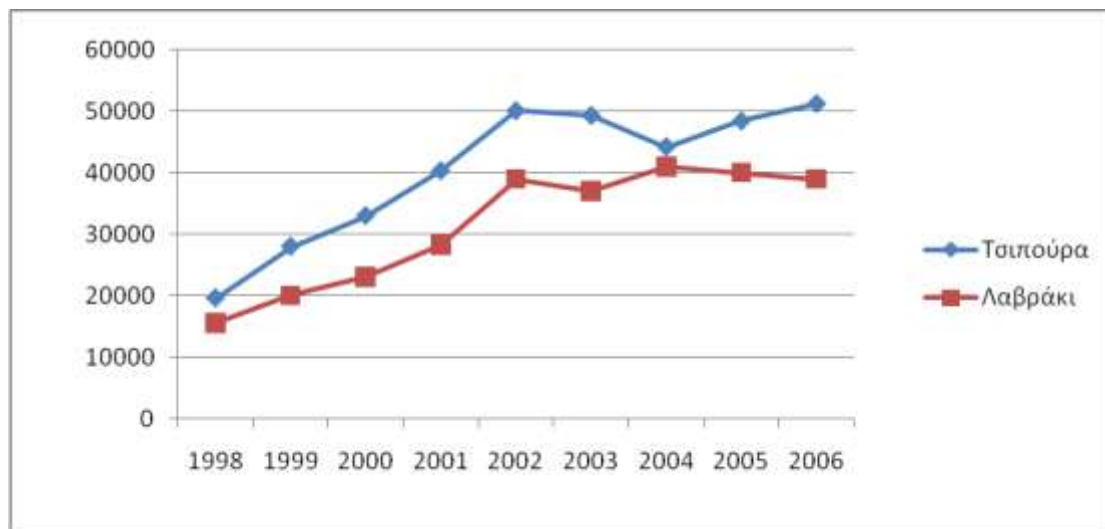
Ανάλογη πορεία εμφανίζει και η κατανάλωση γόνου τσιπούρας και λαβρακιού με την σημαντικότερη αύξηση να παρατηρείται το 2005 και 2006, με την φαινομενική κατανάλωση να διαμορφώνεται το 2006 σε 364εκ. ιχθύδια σημειώνοντας αύξηση 8,3% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.



*Εγχώρια φαινομενική κατανάλωση γόνου τσιπούρας και λαβρακιού στην Ελλάδα (1998-2006), τιμές σε μονάδες ιχθυδίων, ICAP 2007

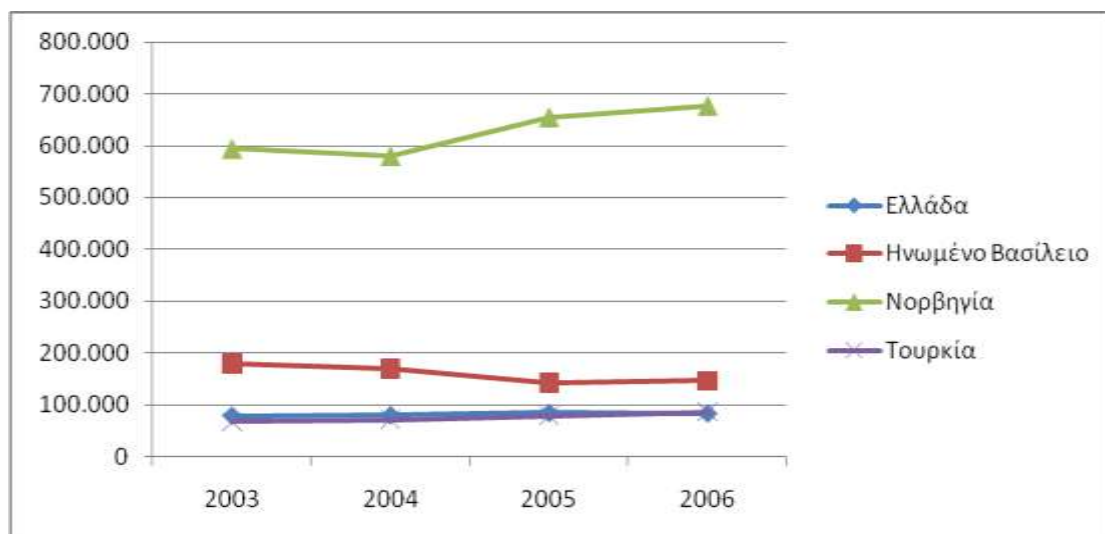
Το μεγαλύτερο μερίδιο στην ελληνική αγορά γόνου τσιπούρας και λαβρακιού κατέλαβε το 2006 η Νηρέυς με ένα ποσοστό μεταξύ 16% και 18% ενώ ελαφρώς μικρότερα μερίδια κατέλαβαν οι επιχειρήσεις Selonda s.a, Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες, Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες και Interfish.(ICAP 2007)

Όπως προαναφέραμε τα κύρια προϊόντα της θαλάσσιας ιχθυοκαλλιέργειας στην Ελλάδα είναι η τσιπούρα και το λαβράκι, όπου η εξέλιξη της παραγωγής τους παρουσιάζει συνακόλουθη πορεία με αυτήν του γόνου. Έτσι παρατηρείται αύξηση 62% από το 1998 μέχρι και το 2006 με ετήσια κατά προσέγγιση ποσοστιαία αύξηση της τάξης του 17%, όπως παρατηρείται και στο διάγραμμα που ακολουθεί.



*Ελληνική φαινομενική κατανάλωση γόνου τσιπούρας και λαβρακίου το διάστημα (1998-2006), τιμές σε μονάδες ιχθυδίων, ICAP 2007

Όσον αφορά την παραγωγή ψαριών ιχθυοκαλλιεργειών στην Ε.Ε. οι κυριότεροι ανταγωνιστές της ελληνικής παραγωγής παρουσιάζονται η Νορβηγία με παραγωγή το 2006 676 χιλιάδες τόνους και το Ηνωμένο Βασίλειο με παραγωγή το 2006 146 χιλιάδες τόνους. Στην Τουρκία υπάρχει η ίδια διακύμανση παραγωγής με την Ελλάδα και η παραγωγή της ανέρχεται στους 86 χιλιάδες τόνους. Όπως μπορεί να παρατηρηθεί από το διάγραμμα, η παραγωγική δυναμικότητα της Νορβηγίας είναι κατά πολύ μεγαλύτερη των υπολοίπων χωρών ενώ εμφανίζει και αύξηση όταν η παραγωγικότητα των υπολοίπων εμφανίζεται στατική και σε ορισμένες περιπτώσεις πτωτική.



* Παραγωγή ψαριών ιχθυοκαλλιεργείας των μεγαλύτερων παραγωγών χωρών στην Ε.Ε.(1998-2006),τιμές σε μονάδες ιχθυδίων, ICAP 2007

Όπως έχει προαναφερθεί, ο κλάδος είναι ιδιαίτερα εξωστρεφής και εξαγωγίμος. Το μεγαλύτερο μέρος της τσιπούρας και του λαβρακίου κατευθύνονται προς την Ιταλία, η οποία απορροφά περίπου το 54% των εξαγωγίμων ποσοτήτων. Αμέσως μετά ακολουθούν η Γαλλία και η Ισπανία με 10,5% και 16,1% αντίστοιχα ενώ ακολουθούν με μικρά ποσοστά απορρόφησης το Ηνωμένο Βασίλειο και η Πορτογαλία με 6,5% και 6% αντίστοιχα. Η Τουρκία αναφέρεται ως η κυριότερη χώρα προορισμού της τσιπούρας και του λαβρακίου που διατέθηκαν στις Τρίτες χώρες με ποσοστό 1,3% επί του συνόλου.

1.6 Δίκτυο διανομής

Η διανομή και τελικά η «παράδοση» των προϊόντων στον τελικό καταναλωτή είναι μία πολυέξοδη και ευαίσθητη διαδικασία στην αλυσίδα της παραγωγικής διαδικασίας. Έτσι ενώ τα προηγούμενα χρόνια η διάθεση των προϊόντων βρισκόταν κατά ένα μεγάλο ποσοστό στα χέρια των χονδρεμπόρων και των ιχθυομεσιτών και λιγότερο στους ίδιους τους παραγωγούς, τα τελευταία χρόνια παρατηρούνται αλλαγές στο χώρο της διακίνησης των ψαριών.

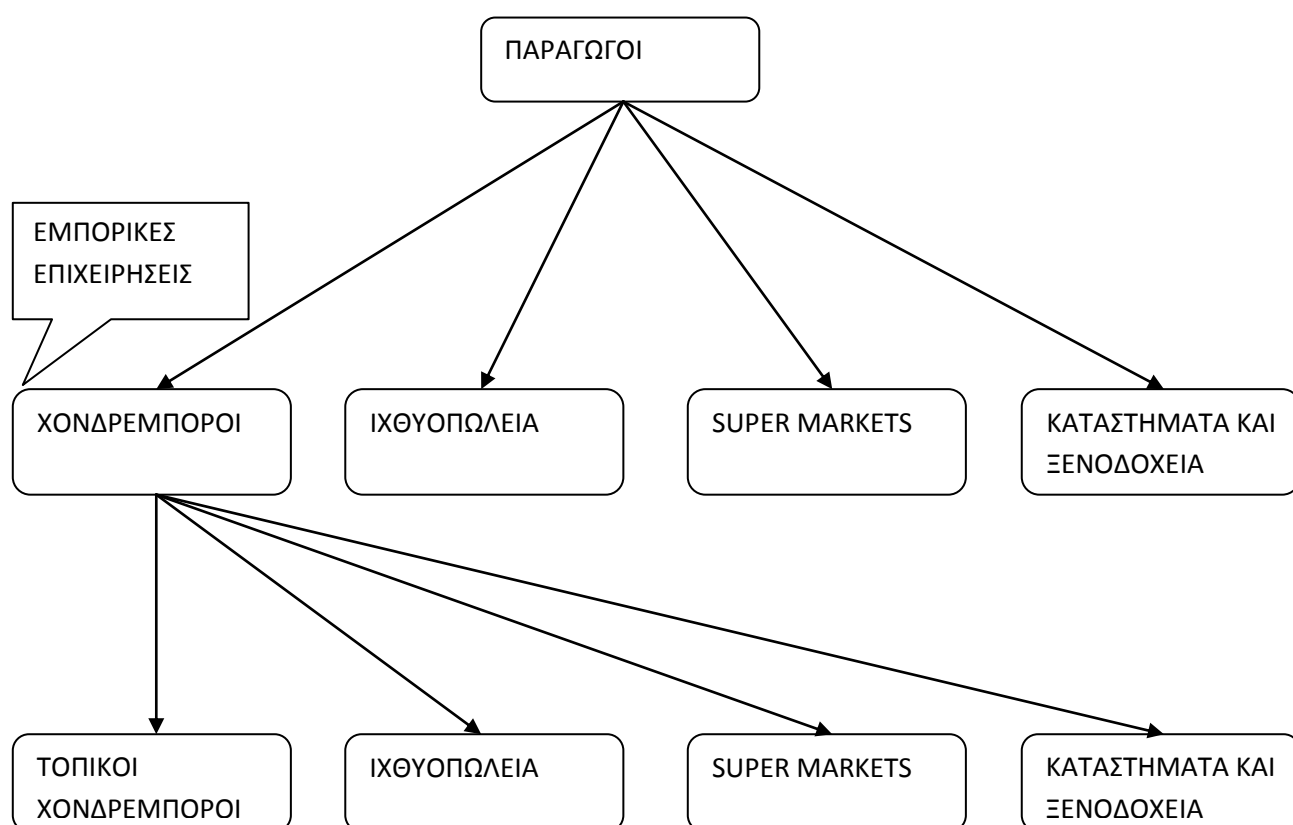
Η τάση των παραγόντων που εμπλέκονται στο κύκλωμα της εμπορίας αλιευτικών προϊόντων και γενικότερα των προϊόντων του κλάδου εκτροφής ψαριών, είναι η μείωση του αριθμού των μεσαζόντων, μεταξύ παραγωγού και τελικού καταναλωτή. Όσο περισσότερο πηγαίνουν τα πράγματα προς αυτήν την κατεύθυνση, τα πλεονεκτήματα θα είναι άμεσα τόσο για την πλευρά των παραγωγών οι οποίοι θα μπορούν να ελπίζουν σε αύξηση της κερδοφορίας τους όπως επίσης και σε πιο ελεγχόμενα και ασφαλή προϊόντα αλλά και από την πλευρά των τελικών καταναλωτών στους οποίους θα μεταφερθεί ένα ποσοστό της ωφέλειας από την μείωση του κόστους.

Οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου, αναγνωρίζοντας τις αναγκαίες αλλαγές που έπρεπε να επέλθουν σε αυτό το τμήμα της αγοράς, έχουν προχωρήσει στην δημιουργία οργανωμένων τμημάτων πωλήσεων ή ακόμα και στην ίδρυση ανεξάρτητων εμπορικών εταιρειών με σκοπό την καλύτερη διακίνηση των προϊόντων τους, προσδοκώντας ταυτόχρονα καλύτερες τιμές πώλησης των προϊόντων τους. Αυτή η προσπάθεια ενισχύεται περαιτέρω από τα συνεχώς αυξανόμενα μερίδια που καταλαμβάνουν τα super markets. Οι μεγάλες αλυσίδες super market έχουν την δυνατότητα διάθεσης μεγάλων ποσοτήτων προϊόντος, σε χαμηλότερες τιμές, παρακάμπτοντας τους διάφορους ενδιάμεσους.

Βέβαια ο προσανατολισμός προς αυτήν την κατεύθυνση θέλει ακόμα πολύ προσπάθεια, αφού σύμφωνα με στοιχεία της ICAP περίπου το 40% της διανεμόμενης παραγωγής πραγματοποιείται μέσω χονδρεμπόρων. Υπάρχουν 2 ειδών χονδρέμποροι που διοχετεύουν στην αγορά προϊόντα. Στην πρώτη κατηγορία υπάρχουν οι εμπορικές εταιρείες όπου μπορεί να ελέγχονται από τις μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου (όπου εκτός από τα δικά τους ψάρια εμπορεύονται και άλλων επιχειρήσεων του κλάδου που δεν διαθέτουν ιδιόκτητο δίκτυο διανομής) αλλά και ιδιώτες χονδρέμποροι όπου με συμφωνίες διακινούν εμπορεύματα για λογαριασμό ιχθυοπαραγωγών. Στην δεύτερη κατηγορία είναι οι τοπικοί ιχθυέμποροι, οι οποίοι αγοράζουν σχετικά μικρές ποσότητες για να προμηθεύσουν τοπικά καταστήματα, ξενοδοχειακές μονάδες συνδυάζοντας σε πολλές περιπτώσεις την χονδρική με την λιανική πώληση.

Τελικά ο καταναλωτής μπορεί να προμηθεύεται τα ψάρια είτε μέσω των ιχθυαγορών, ιχθυοπωλείων και τα τελευταία χρόνια μέσω των super market, όπου λόγω της μεγάλης διαπραγματευτικής τους δύναμης μπορούν και αποσπούν μεγάλες εκπτώσεις αλλά και σημαντικές χρονικά πιστώσεις από τους παραγωγούς και ως εκ τούτου έχουν την δυνατότητα διαμόρφωσης χαμηλότερων τιμών λιανικής πώλησης, συγκριτικά με τα προαναφερθέντα παραδοσιακά σημεία πώλησης.

ΚΑΝΑΛΙΑ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΝΩΠΩΝ ΨΑΡΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΓΧΩΡΙΑ ΑΓΟΡΑ



*Κλαδική μελέτη ICAP 2007

1.7 Θεσμικό πλαίσιο

Το νομοθετικό πλαίσιο, το οποίο καλύπτει την παροχή οικονομικών κινήτρων στον τομέα της αλιείας, ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του '80 με την διαμόρφωση της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής. Το 1993 θεσμοθετήθηκε ξεχωριστό διαρθρωτικό ταμείο, το Χρηματοδοτικό Μέσο Προσανατολισμού της αλιείας, βάση του οποίου έγινε μεταφορά της ευθύνης της επιλογής επενδυτικών έργων στα κράτη-μέλη. Από 1^η Ιανουαρίου 2000, το Χρηματοδοτικό Μέσο προσανατολισμού της αλιείας (Χ.Μ.Π.Α.) αντικαταστάθηκε από το Ευρωπαϊκό Αλιευτικό Ταμείο (Ε.Α.Τ.), το οποίο δημιουργήθηκε ειδικά για την διασφάλιση της αειφόρου ανάπτυξης του κλάδου της αλιείας και της υδατοκαλλιέργειας στην Ευρώπη. Το Ε.Α.Τ. θα λειτουργήσει για 7 χρόνια και προβλέπεται ότι θα χρηματοδοτηθούν όλοι οι επιμέρους τομείς του κλάδου(θαλάσσια αλιεία και αλιεία εσωτερικών υδάτων, επιχειρήσεις υδατοκαλλιέργειας, οργανώσεις παραγωγών και τομείς μεταποίησης και εμπορίας).

Στην Ελλάδα την περίοδο 1994-1999 υλοποιήθηκε το επιχειρησιακό πρόγραμμα (Ε.Π.Α.Λ. 94-99) και η κοινοτική πρωτοβουλία (PESCA 94-99), τα οποία αφορούσαν τις περισσότερο εξαρτώμενες από την αλιεία παράκτιες περιοχές. Την περίοδο 2000-2006 υλοποιήθηκε το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Αλιείας 2000-2006, το οποίο στόχευε στην αύξηση της παραγωγής και τον εκσυγχρονισμό των μονάδων. Την τρέχουσα περίοδο έχει τεθεί σε εφαρμογή το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Αλιείας 2007-2013 (Ε.Π.Α.Λ. 2007-2013). Ο στρατηγικός στόχος του προγράμματος για τον κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών είναι

1. η αειφόρος ανάπτυξή του,
2. η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των παραγόμενων προϊόντων και των επιχειρήσεων και
3. η διασφάλιση της βιωσιμότητας του κλάδου (οικονομική, περιβαλλοντική και κοινωνική βιωσιμότητα).

Ειδικότερα υποστηρίζονται δράσεις για παραγωγικές επενδύσεις (κατασκευή, επέκταση, εξοπλισμό και εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων παραγωγής), υδατοπεριβαλλοντικά μέτρα, μέτρα για την δημόσια υγεία αλλά και την υγεία των ζώων.

1.8 Εθνικό στρατηγικό πλαίσιο

Η αναπτυξιακή πολιτική της Ε.Ε βάσει της αναθεωρημένης στρατηγικής της Λισσαβόνας εξειδικεύτηκε από την Ελλάδα στο Εθνικό Πρόγραμμα Μεταρρυθμίσεων (ΕΠΜ) 2005-2008. Ως βασικοί στόχοι του ΕΠΜ έχουν αναδειχθεί η ενίσχυση της Απασχόλησης, της Ανάπτυξης και της Κοινωνικής Συνοχής, ενώ περιλαμβάνει παρεμβάσεις που αφορούν στη δημοσιονομική εξυγίανση και τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, καθώς και διαρθρωτικές αλλαγές στις αγορές προϊόντων (βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, άνοιγμα αγορών και αύξηση του ανταγωνισμού, δράσεις για την εξωστρέφεια).

Παράλληλα αναφέρονται δράσεις για «την προώθηση της Κοινωνίας της Γνώσης, για την Έρευνα & Ανάπτυξη και την Καινοτομία». Επίσης δράσεις για τις «Αγορές Κεφαλαίου, το Περιβάλλον και τη Βιώσιμη Ανάπτυξη, την Περιφερειακή και Κοινωνική Συνοχή, καθώς και για την Επανάδρυση της Δημόσιας Διοίκησης».

Για την προγραμματική περίοδο 2007 - 2013 η Ελλάδα προχώρησε στην εκπόνηση Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (ΕΣΠΑ), με στόχο την αποτύπωση της εθνικής στρατηγικής, καθώς και την σύνδεση των κοινοτικών προτεραιοτήτων με το ΕΠΜ. Σημειώνεται ότι κάθε εθνικό στρατηγικό πλαίσιο αναφοράς αποτελεί μέσο αναφοράς για την εκπόνηση του προγραμματισμού των Διαρθρωτικών Ταμείων (ΕΤΠΑ-ΕΚΤ- Ταμείο Συνοχής).

Η εθνική στρατηγική, όπως παρουσιάζεται στο ΕΣΠΑ, εστιάζει στην ανάγκη άσκησης πολιτικής σε εθνικό και περιφερειακό επίπεδο με τρόπο που θα καταστήσει τις Περιφέρειες, αλλά και τις πόλεις της χώρας, τόπους έλξης και εγκατάστασης επιχειρήσεων, βελτιώνοντας ταυτόχρονα το βιοτικό επίπεδο των κατοίκων της και αμβλύνοντας τις διαπεριφερειακές και ενδοπεριφερειακές ανισότητες. Η νέα αυτή προσέγγιση εδράζεται στην αποτελεσματικότητα των πολιτικών μέσω απλοποιημένων μηχανισμών σχεδιασμού και εφαρμογής.

Ουσιαστικά στόχο (αναπτυξιακό όραμα) για την νέα προγραμματική περίοδο αποτελεί:

“η διεύρυνση των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της χώρας, η επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης και η αύξηση της παραγωγικότητας σε επίπεδα υψηλότερα του μέσου κοινοτικού όρου, για την επίτευξη της πραγματικής σύγκλισης και τη βελτίωση της ποιότητας ζωής όλων των πολιτών χωρίς αποκλεισμούς”.

Για την επίτευξη του στόχου αυτού, η στρατηγική εστιάζει:

- στην προώθηση της καινοτομίας, της έρευνας και της επιχειρηματικότητας καθώς και στη διασύνδεση τους.
- στην επένδυση σε βιώσιμες υποδομές
- στην επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο

Στο πλαίσιο ικανοποίησης του αναπτυξιακού οράματος της χώρας, το ΕΣΠΑ θέτει **πέντε (5) θεματικές προτεραιότητες**, οι οποίες εξειδικεύουν τη στρατηγική

- στόχευση της χώρας για τη νέα προγραμματική περίοδο. Ειδικότερα:
- Επένδυση στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας.
- Κοινωνία της γνώσης και καινοτομία.
- Απασχόληση και Κοινωνική Συνοχή.
- Θεσμικό Περιβάλλον.
- Ελκυστικότητα της Ελλάδας και των Περιφερειών, ως τόπου επενδύσεων, εργασίας και διαβίωσης.

1.9 Κοινή αγροτική πολιτική

Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα καθιέρωσε από 1-1-2003, τη νέα Κοινή Αλιευτική Πολιτική με τον αριθ.2371/2002 Καν(ΕΚ) του Συμβουλίου, με κύριο στόχο την επίτευξη βιώσιμης εκμετάλλευσης των έμβιων υδρόβιων πόρων και της υδατοκαλλιέργειας στο πλαίσιο της αειφόρου ανάπτυξης, λαμβάνοντας υπόψη κατά ισόρροπο τρόπο τις περιβαλλοντικές, οικονομικές και κοινωνικές πτυχές . Για τον σκοπό αυτό εφαρμόζεται μια προληπτική προσέγγιση λαμβάνοντας μέτρα που έχουν ως στόχο τη προστασία και τη διατήρηση των έμβιων υδρόβιων πόρων, τη λήψη μέτρων για την βιώσιμη εκμετάλλευση τους και την ελαχιστοποίηση της επίπτωσης της επίπτωσης των αλιευτικών δραστηριοτήτων στα θαλάσσια οικοσυστήματα.

Η Κοινή Αλιευτική Πολιτική (ΚΑΛΠ) καλύπτει δραστηριότητες διατήρησης, διαχείρισης και εκμετάλλευσης των έμβιων υδρόβιων πόρων, την υδατοκαλλιέργεια, όπως επίσης τη μεταποίηση και εμπορία προϊόντων αλιείας και υδατοκαλλιέργειας, κατά το μέτρο που οι δραστηριότητες αυτές πραγματοποιούνται στο έδαφος κρατών μελών, σε κοινοτικά ύδατα ή από κοινοτικά αλιευτικά σκάφη ή υπηκόους κρατών μελών.

Η ΚΑΛΠ κατευθύνεται από τις ακόλουθες αρχές ορθής διαχείρισης :

- σαφή ορισμό των ευθυνών σε κοινοτικό, εθνικό και τοπικό επίπεδο .
- διαδικασία λήψης αποφάσεων που θα στηρίζεται σε έγκυρες επιστημονικές συμβουλές.
- ευρεία συμμετοχή των ενδιαφερομένων σε όλα τα στάδια της πολιτικής .
- συνοχή με άλλες κοινοτικές πολιτικές ιδίως με περιβαλλοντικές κοινωνικές, περιφερειακές, αναπτυξιακές πολιτικές και πολιτικές προστασίας της υγείας και του καταναλωτή

Για την επίτευξη των στόχων της νέας ΚΑΛΠ προβλέπεται η εφαρμογή μίας δέσμης συνεκτικών μέτρων που αφορούν :

- α) τη διατήρηση, διαχείριση και εκμετάλλευση των έμβιων υδρόβιων πόρων.
- β) στον περιορισμό των περιβαλλοντικών επιπτώσεων της αλιείας .
- γ) τους όρους πρόσβασης σε ύδατα και πόρους
- δ) τη διαρθρωτική πολιτική και τη διαχείριση της αλιευτικής ικανότητας του στόλου .
- ε) τον έλεγχο και την εφαρμογή
- στ) την υδατοκαλλιέργεια
- ζ) την κοινή οργάνωση αγορών και
- η) τις διεθνείς σχέσεις

Η εφαρμογή των κατευθύνσεων της ΚΑΛΠ, εξειδικεύεται στη Μεσόγειο θάλασσα με το κανονιστικό πλαίσιο των μέτρων διαχείρισης της Μεσογείου, κανονισμός αριθ. 1967/2006.

1.10 SWOT ANALYSIS ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΩΝ

Σε αυτό το τμήμα της μελέτης θα αναλυθούν τα αδύναμα και δυνατά σημεία που παρουσιάζει ο κλάδος των υδατοκαλλιεργειών/ιχθυοκαλλιεργειών στην Ελλάδα, προσπαθώντας να αναλυθεί περαιτέρω και σε μεγαλύτερο βάθος ο κλάδος.

- **Δυνατά σημεία:**
 - Ευνοϊκές γεωμορφολογικές, κλιματολογικές, υδροβιολογικές συνθήκες.
 - Καθετοποίηση των παραγωγικών μονάδων.
 - Εγγύτητα σε κύριες αγορές διάθεσης (Ε.Ε.) και έγκαιρες παραδόσεις λόγω στρατηγικής θέσης της χώρας.
 - Εξαγωγικός προσανατολισμός του μεγαλύτερου μέρους της παραγωγής.
 - Αυξανόμενη κατανάλωση (ιδιαίτερα στους θερινούς μήνες λόγω τουρισμού).
 - Δημιουργία μεγάλων ομίλων του κλάδου που σήμερα με την παγκοσμιοποίηση είναι πλέον απαραίτητη.
 - Έντονα ολιγοτροφικός χαρακτήρας των θαλάσσιων νερών εκτός κλειστών κόλπων, με μεγάλη δυνατότητα αυτοκαθαρισμού και απορρόφησης οργανικού φορτίου.
- **Αδύνατα σημεία:**
 - Ελλιπής εφαρμογή σύγχρονων στρατηγικών προώθησης των προϊόντων.
 - Προβλήματα οικονομικής φύσης (ρευστότητας, λήψης & εξυπηρέτησης δανείων), ιδιαίτερα των πολύ μικρών και μικρών επιχειρήσεων.
 - Συνεχής μείωση της τιμής του προϊόντος και μείωση του περιθωρίου κέρδους για ορισμένα εκτρεφόμενα είδη.
 - Έλλειψη πιστοποίησης και σήμανσης επώνυμων προϊόντων.
 - Αθέμιτος ανταγωνισμός από χώρες εκτός Ε.Ε.
 - Πρόβλημα διακίνησης προϊόντων, ιδιαίτερα των μικρών και νησιωτικών επιχειρήσεων.
 - Επιχειρήσεις υψηλού ρίσκου.
- **Ευκαιρίες:**
 - Εφαρμογή σύγχρονων μεθόδων και τεχνικών προώθησης του κλάδου και των προϊόντων.
 - Αύξηση της ενημέρωσης και κατανάλωσης μέσω συντονισμένων δραστηριοτήτων - διεύθυνση του προϊόντος σε ευρύτερες ομάδες καταναλωτών.

- Βελτιστοποίηση των συστημάτων διασφάλισης ποιότητας και διαδικασιών πιστοποίησης του προϊόντος.
 - Αύξηση των τάσεων κατανάλωσης και ζήτησης προϊόντων προστιθέμενης αξίας.
 - Ανάληψη δράσεων κοινού ενδιαφέροντος, όπως δημιουργία ομάδων παραγωγών και συνεργασία των επιχειρήσεων για τη βιώσιμη ανάπτυξη του κλάδου.
 - Δυνατότητα για κατάρτιση των επαγγελματιών του κλάδου. Συνεργασία παραγωγικών μονάδων με τα ερευνητικά ιδρύματα στην υλοποίηση καινοτόμων δράσεων.
- Απειλές:
 - Μεγάλος ανταγωνισμός, ενίοτε αθέμιτος, στο διεθνές περιβάλλον.
 - Ανταγωνισμός από εναλλακτικές διατροφικές πηγές και αρνητική, μη τεκμηριωμένη δημοσιότητα.
 - Μείωση των ιχθυαποθεμάτων που προορίζονται για τις ιχθυοτροφές.
 - Αρνητικές επιπτώσεις στο περιβάλλον.
 - Διαφυγή εκτρεφόμενων αλιευμάτων στο θαλάσσιο περιβάλλον.
 - Μη συμμετοχή των υδατοκαλλιεργητών σε οργανώσεις που είναι απαραίτητες για τη προώθηση της εμπορίας των προϊόντων.

1.11 Το εργατικό δυναμικό στις ιχθυοκαλλιέργειες

Οι εργαζόμενοι στο κλάδο της υδατοκαλλιέργειας και ιδιαίτερα αυτοί που απασχολούνται στις μονάδες παραγωγής και τους Ιχθυογεννητικούς Σταθμούς, αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα που έχουν σχέση:

- με τις άσχημες και επικίνδυνες συνθήκες εργασίας (εργασία σε ιχθυοκλωβούς - υψηλό ποσοστό υγρασίας κλπ).
- πολύωρη απασχόληση και όχι συνεχές ωράριο.
- Διαμονή και εργασία σε νησιωτικές και απομακρυσμένες περιοχές της Χώρας.

Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να υπάρχει μικρή απασχόληση των γυναικών στις μονάδες παραγωγής και μεγαλύτερο ποσοστό στις διοικητικές υπηρεσίες και τα συσκευαστήρια. Το μεγαλύτερο ποσοστό των γυναικών που απασχολούνται στις υδατοκαλλιέργειες είναι ανειδίκευτες εργάτριες. Μικρότερο φαίνεται πως είναι το ποσοστό απασχόλησης ως υπάλληλοι γραφείου και πολύ μικρότερο το ποσοστό του

ειδικευμένου επιστημονικού-τεχνολογικού προσωπικού. Η έλλειψη κατάρτισης και μόρφωσης οδηγεί σε εποχιακή περισσότερο παρά μόνιμη ενασχόληση τους και σε χαμηλές αμοιβές .

Παρατηρείται έλλειψη γυναικείας επιχειρηματικότητας, ενώ μικρό είναι το ποσοστό των γυναικών του κλάδου ασχολούνται σε διευθυντικές θέσεις των επιχειρήσεων.

Η στελέχωση των επιχειρήσεων με έμπυχο δυναμικό τροφοδοτείται – όσον αφορά τις επιστημονικές ειδικότητες- από πτυχιούχους και μεταπτυχιακούς ΑΕΙ και ΤΕΙ και πλαισιώνεται από εργατοτεχνικό δυναμικό χαμηλότερης ειδίκευσης.

1.12 Προβλήματα και προοπτικές του κλάδου

Σε αυτό το τμήμα της μελέτης θα γίνει μία προσπάθεια σκιαγράφησης των πιο ουσιαστικών προβλημάτων του κλάδου, όπως η καθοδική τιμή της τσιπούρας αλλά και η συνεχώς αυξανόμενες τιμές των πρώτων υλών αλλά και του λειτουργικού τους κόστους. Ένα σοβαρό επίσης “πρόβλημα” είναι όλο και αυξανόμενη τάση για συγκέντρωση των εταιρειών με επιθετικές πολιτικές από τους μεγάλους του κλάδου, όπως επίσης και η “εισβολή” προϊόντων ιχθυοκαλλιέργειας από χώρες της Ασίας. Βεβαίως πρέπει να εκμεταλλευθούν και ευκαιρίες όπως τον προσδιορισμό νέων αγορών, την αύξηση της κατανάλωσης με αξιοποίηση ενεργειών marketing κ.α.

Προκειμένου οι θαλάσσιες ιχθυοκαλλιέργειες να διατηρήσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα , θα πρέπει να παράγουν προϊόντα τα οποία να καλύπτουν τις συνεχώς αυξανόμενες απαιτήσεις των καταναλωτών και τα διατροφικά τους πρότυπα για καλύτερη ποιότητα και πιο υγιεινά προϊόντα.

➤ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Η ραγδαία ανάπτυξη που είχε ο κλάδος από τις αρχές της δεκαετίας το 90 έως και το 2002, είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία πληθώρας προβλημάτων για τις ιχθυοκαλλιεργητικές μονάδες. Αιτία όλων αυτών των προβλημάτων ήταν κυρίως η μαζική εισροή πολλών νέων επιχειρήσεων στον κλάδο, χωρίς κάποιο ιδιαίτερο σχεδιασμό και στρατηγική, προκειμένου να επωφεληθούν από τις επιδοτήσεις και τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Αποτέλεσμα της εισροής πολλών επιχειρήσεων στον κλάδο ήταν η υπερπαραγωγή και επομένως η υπερπροσφορά προϊόντων, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι τιμές και πολλές μονάδες να πωλούν τα προϊόντα τους ακόμα και κάτω του κόστους.

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί η ιδιαιτερότητα των προϊόντων του κλάδου καθώς η παραγωγική διαδικασία διαρκεί πολλούς μήνες και για την βιωσιμότητα των επιχειρήσεων απαιτείται σωστός οικονομικός σχεδιασμός, κάτι που δεν διαθέτουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις του κλάδου. Έτσι πολλές από αυτές τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, με αποτέλεσμα κάποιες από αυτές να αναγκαστούν να προχωρήσουν στην λύση της πτώχευσης. Όσες από αυτές δεν πτώχευσαν, αναγκάστηκαν να δεχτούν συγχώνευση ή απορρόφηση από τους μεγάλους όμιλους του κλάδου, ενισχύοντας περαιτέρω την θέση τους στην αγορά. Επιπλέον, οι μεγάλοι όμιλοι του κλάδου είναι καθετοποιημένες μονάδες, οι οποίες ασχολούνται εκτός από την πάχυνση των ψαριών, την παραγωγή γόνου και με την εμπορία των προϊόντων, ενώ διαθέτουν και σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό, τον οποίο ανανεώνουν σε τακτά χρονικά διαστήματα προκειμένου να ανταποκρίνονται καλύτερα στις απαιτήσεις και στα νέα δεδομένα που προκύπτουν στην αγορά.

Έντονο προβληματισμό έχει προκαλέσει, τα τελευταία χρόνια, στην Ομοσπονδία Ευρωπαϊών Παραγωγών Ιχθυοκαλλιέργειας η “εισβολή” στην ευρωπαϊκή αγορά σημαντικών ποσοτήτων αμφιβόλου ποσότητας και αποδεδειγμένα χαμηλής διατροφικής αξίας προϊόντων ιχθυοκαλλιέργειας από χώρες της Ασίας. Τα προϊόντα αυτά λόγω του ιδιαίτερα χαμηλού κόστους παραγωγής τους χρησιμοποιούνται ως πρώτη ύλη από τους κλάδους της μεταποίησης και της εστίασης, ενώ συχνά φτάνουν στο καταναλωτή με “καλυμμένη” ονομασία. Η αδυναμία ελέγχου της ποιότητας των προϊόντων αυτών και ο συχνά αδιαφανής τρόπος προώθησής τους στην αγορά αποτελούν εν δυνάμει απειλή για την εικόνα του κλάδου. Η ομοσπονδία θέτει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή προ των ευθυνών της, αναφορικά με τη θεσμική της υποχρέωση για προστασία των καταναλωτών, καθώς προκύπτει μια προφανής αδυναμία ουσιαστικού ελέγχου των εισαγόμενων προϊόντων αλλά και αδυναμία εφαρμογής των κανονισμών που αφορούν στη διασφάλιση της ορθής ενημέρωσης των καταναλωτών. Βέβαια για την έκταση που έχει λάβει το συγκεκριμένο θέμα, μερίδιο ευθύνης έχουν και οι επιχειρήσεις του κλάδου. Μέχρι σήμερα ο κλάδος έχει δώσει μικρό δείγμα εφαρμογής μεθόδων μάρκετινγκ και προώθησης προϊόντων, δεδομένου ότι η διαφημιστική προβολή των ελληνικών ψαριών ιχθυοκαλλιέργειας παραμένει ανεπαρκής, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Σαν αποτέλεσμα, η καλή ποιότητα των ελληνικών ψαριών ιχθυοκαλλιέργειας δεν έχει γνωστοποιηθεί ευρέως, ώστε οι καταναλωτές να τα προτιμούν σε σύγκριση με τα αμφίβολα εισαγόμενα και τα νωπά ψάρια αλιείας.

➤ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Ο κλάδος στην Ελλάδα εμφανίζει ιδιαιτέρως ευνοϊκές προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης κυρίως λόγω των φυσικών πλεονεκτημάτων που διακρίνουν τη χώρα μας, καθώς καμία άλλη μεσογειακή ή ευρωπαϊκή χώρα δε διαθέτει τις ανάλογες γεωγραφικές και βιολογικές συνθήκες που να επιτρέπουν την παραγωγή αντίστοιχης ποσότητας, και πρωτίστως ποιότητας, ιχθυδίων. Εξάλλου και σε παγκόσμιο επίπεδο η ανάπτυξη του κλάδου παρουσιάζει εντυπωσιακές προοπτικές λόγω της έντονης, όπως σημειώθηκε, στροφής προς υγιεινότερες μορφές διατροφής όπως είναι τα ιχθυρά προϊόντα. Ο λόγος εστιάζεται στην ποιότητα των ψαριών και των μαλακίων ως τροφών, καθώς εμπεριέχουν υψηλότερα ποσοστά πρωτεΐνης σε σχέση με τις λοιπές τροφές ζωικής ή φυτικής προέλευσης, ενώ παράλληλα τα λίπη των ψαριών είναι πλούσια σε πολυακόρεστα λιπαρά οξέα, με αποτέλεσμα να συνιστούν άριστης ποιότητας τροφή για τον άνθρωπο. Επιπροσθέτως, καθώς οι θάλασσες έχουν υπεραλιευθεί ή ακόμη και ρυπανθεί, τα ψάρια που προέρχονται από ιχθυοκαλλιέργειες πολλές φορές υπερέχουν λόγω της ποιότητας και διαθεσιμότητάς τους.

Ειδικότερα, οι πολύ καλές προοπτικές του κλάδου ενισχύονται ακόμα από μία σειρά καθοριστικών παραγόντων, οι οποίοι δύνανται να παρουσιασθούν συνοπτικά ως εξής:

- Μεγάλη ζήτηση καθαρισμένων και τυποποιημένων αλιευμάτων (φιλέτων, απεντερωμένων κλπ.), κυρίως από νεότερης ηλικίας νοικοκυριά, με αυξημένες επαγγελματικές υποχρεώσεις.
- Απαγόρευση πώλησης μη απεντερωμένων αλιευμάτων σύμφωνα με τους ορισμούς της κοινοτικής νομοθεσίας, εξέλιξη που δημιουργεί εκτεταμένες δυνατότητες ανάπτυξης στον τομέα της μεταποίησης των νωπών αλιευμάτων.
- Προσδοκώμενη αύξηση των πωλήσεων λόγω της ανάπτυξης νέων αγορών σε χώρες της Βαλκανικής, της Βόρειας Ευρώπης, της Αμερικανικής ηπείρου και της Ασίας, καθώς και νέων ποικιλιών αλιευμάτων, τα οποία σήμερα ικανοποιούνται αποκλειστικά από προϊόντα ελεύθερης αλιείας.
- Προβλεπόμενη δημιουργία εγκαταστάσεων υποδομής προκειμένου να υποστηριχθούν οι αλιευτικές δραστηριότητες στη θάλασσα και τις λίμνες, με παράλληλη εξέταση της προοπτικής επέκτασης των ιχθυοκαλλιεργητικών μονάδων εκτός των στενών πλαισίων των κόλπων και στην ανοιχτή θάλασσα.

- Εντεινόμενη προώθηση της σχετικής επιστημονικής έρευνας με στόχο την τελειοποίηση και αρτιότερη εφαρμογή των εφαρμόσιμων μεθόδων, σε συνδυασμό με την πληρέστερη επαγγελματική κατάρτιση και κοινωνική στήριξη των νέων αλιέων.

Με βάση τις ανωτέρω παραδοχές, οι προοπτικές του κλάδου των ιχθυοκαλλιεργειών προδιαγράφονται ευνοϊκές για τη χώρα μας, ιδιαίτερα αν συνδυαστούν με την επιτυχή στρατηγική αναδιάρθρωση του κλάδου μέσω εξαγωγών και συγχωνεύσεων, καθώς και με τη λειτουργική αναδιάρθρωση των εταιριών που ήδη υπάγονται σε αυτόν.

Έχοντας υπόψη όλα τα ανωτέρω αναφερόμενα στοιχεία, μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα για τον κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών ότι πρόκειται για έναν κλάδο με αρκετό επιχειρηματικό ρίσκο. Το ρίσκο προκύπτει κυρίως από την φύση του προϊόντος που παράγει αλλά και τις συνθήκες κάτω από τις οποίες γίνεται η παραγωγή του. Βέβαια υπάρχουν και πολλές ευκαιρίες ανάπτυξης δραστηριοτήτων λόγω του μορφολογικού περιβάλλοντος της Ελλάδος αλλά και της στρατηγικής της θέσης που κατέχει στη Μεσόγειο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ :

ΟΙ 5 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Σε αυτό το δεύτερο μέρος της παρούσας μελέτης θα παρουσιαστούν οι 5 μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου των ιχθυοκαλλιεργειών που στην συνέχεια θα αναλυθούν και βάση των χρηματοοικονομικών τους στοιχείων. Όπως έχει προαναφερθεί, ο χαρακτηρισμός μεγαλύτερες προκύπτει από τα μεγέθη των πωλήσεων που έχουν επιτύχει στην διάρκεια των 4 ετών που θα αναλυθούν και στη συνέχεια.

2.1 ΟΜΙΛΟΣ ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1988 στη Χίο με σκοπό τη δημιουργία μονάδων αναπαραγωγής – καλλιέργειας ιχθύων, τη μεταποίηση, την παραγωγή ιχθυοτροφών και την εμπορία των προϊόντων αυτών. Πολύ γρήγορα, μέσω επενδύσεων και εξαγορών, εξελίχθηκε σε έναν ισχυρό όμιλο.

Το 1999, επεκτάθηκε και στον κλάδο ζαχαρωδών και ιδιαίτερα στα παραδοσιακά γλυκά κουταλιού μέσω της Σαράντης ΑΕΒΕ, επιχειρηματική κίνηση που επιβραβεύθηκε το 2003, με την είσοδο της τελευταίας στο ΧΑ., η οποία συγχωνεύθηκε εντός του 2004 με την επίσης θυγατρική εταιρεία ιχθυοτροφών Feedus ΑΕΒΕ. Στις 27/12/2007 η εταιρεία Σαράντης πωλήθηκε στην εταιρεία ΒΑΝΗΣ-ΡΟΡΡΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ στα πλαίσια της υλοποίησης του επιχειρηματικού σχεδίου για συγκέντρωση δραστηριοτήτων στον τομέα της ιχθυοκαλλιέργειας..

Οι κυριότερες δραστηριότητες του Ομίλου είναι η παραγωγή γόνου, η παραγωγή ιχθύων καθώς και η εμπορία και διάθεση αυτών στην εσωτερική και διεθνή αγορά, η παραγωγή εξοπλισμού όπως δίκτυα και κλουβιά για ιχθυοπαραγωγικές μονάδες, η παραγωγή και εμπορία ιχθυοτροφών, καθώς και η παραγωγή και εμπορία μεταποιημένων ιχθύων.

Σήμερα ο Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ είναι πλήρως καθετοποιημένος με μονάδες παραγωγής και εμπορίας γόνου, ιχθύων, ιχθυοτροφών, μεταποιημένων ιχθυηρών και εξοπλισμού ιχθυοκαλλιέργειας διαθέτοντας παραγωγικές εγκαταστάσεις στην Ελλάδα, την Τουρκία, και στην Ισπανία. Συνεχίζει να πρωτοπορεί, επενδύοντας σε

νέες αγορές και προϊόντα, διαθέτοντας υγιή χρηματοοικονομική και επιχειρησιακή διάρθρωση και εξειδικευμένο στελεχιακό και έμπειρο ανθρώπινο δυναμικό που φθάνει τα 1200 περίπου άτομα. Η ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ εισηγμένη στο Χ.Α. από το 1995, είναι από το 1998 στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. και συμμετέχει στο δείκτη FTSE ASE 80, ενώ ανήκει στην ομάδα εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.

Οι θυγατρικές εταιρείες του ομίλου είναι:

1. Aquacom LTD
2. ILKNAK SU URUNLERISAN
3. ΑΛΠΙΝΟ ΑΕΒΕ
4. ΠΡΩΤΕΥΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΙ ΑΕΒΕ
5. A-SEA ΑΕΒΕ
6. NIREUS INTERNATIONAL LTD
7. PREDOMAR S.L
8. MIRAMAR PROJECTS Co LTD
9. BLUEFIN TUNA A.E
10. SEAFARM IONIA A.E.
11. MIRAMAR SU URUNLERI VE BALIK YEMI
12. CARBON A.S.
13. KEGO A.E.
14. FISH OF AFRICA LTD
15. ΔΙΚΤΥΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΣ
16. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΛΙΕΥΤΙΚΗ ΠΟΙΟΤΙΚΗ

2.2 SELONDA S.A

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1981, ξεκινώντας τη δραστηριότητά της στο χώρο της εκτροφής ευρύαλων ψαριών. Βασικό αντικείμενο των εργασιών της, είναι η παραγωγή γόνου και η εκτροφή ευρύαλων μεσογειακών ψαριών, κυρίως τσιπούρας, λαβρακίου και χιόνας. Έχει 7 ιχθυογεννητικούς σταθμούς, 36 θαλάσσιες μονάδες εκτροφής, 6 σύγχρονα συσκευαστήρια, 2 κέντρα διανομής και 2 μονάδες μεταποίησης.

Οι θυγατρικές εταιρείες του ομίλου είναι:

Συμμετοχές εσωτερικού:

1. Interfish A.E
2. ΠΕΡΣΕΥΣ Α.Ε
3. ΑΣΤΡΕΑ Α.Ε
4. FISH FILET Α.Ε.
5. ΚΟΙΝ/ΞΙΑ ΚΑΛΥΜΝΟΥ
6. ΚΟΙΝ/ΞΙΑ Ν.ΕΥΒΟΙΑΣ
7. BLUEFISH TUNA Α.Ε.
8. AQUAVEST Α.Ε.
9. ΑΚΟΥΕΝΕΤ Α.Ε.
10. ΒΙΛΛΑ ΠΡΕΣΙΕ
11. ΠΟΛΕΜΑΡΧΑ Α.Ε.
12. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΤΑΔΥΤΙΚΑ ΠΑΡΚΑ Α.Ε.

Συμμετοχές εξωτερικού:

1. SELONDA INTERNATIONAL Ltd
2. SELONDA UK
3. INTERNOTIONAL AQUATECH Ltd
4. BLUEWATER FLATFISH FARMS Ltd
5. FJORD MARIN TURKEY A.S.
6. EUROFISH GB Ltd
7. EDUCATION Ltd

2.3 ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.

Η επιχείρηση δραστηριοποιείται στον χώρο των ιχθυοκαλλιεργειών από το 1986. Ένα χρόνο μετά την ίδρυσή της άρχισε να λειτουργεί η πρώτη μονάδα πάχυνσης γόνου τσιπούρας και λαβρακίου, ενώ το 2000 η επιχείρηση εισάγει τις μετοχές της προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α. Η επιχείρηση δραστηριοποιείται στην παραγωγή γόνου και μεγάλου ψαριού όπως επίσης στην επεξεργασία και συσκευασία των τελικών προϊόντων.

Η επιχείρηση διαθέτει συμμετοχές στις εξής εταιρείες:

1. ΘΑΛΛΑΣΙΟ ΠΑΡΚΟ Α.Ε.
2. ΩΚΕΑΝΙΣ Α.Ε.
3. ΑΣΤΕΡΙΑΣ Α.Ε.
4. ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΡΓΟΛΙΔΟΣ Α.Ε.
5. HELLENIC FISHFARMING CZ SRO
6. ΚΑΛΛΟΝΗ Ε.Π.Ε.

2.4 ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ

Το 1992 ιδρύεται η επιχείρηση Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες, το 1999 δημιουργούνται τα πρώτα εκκολαπτήρια ενώ το 2002 εισάγεται στο Χ.Α.Α. Η δραστηριότητά της εστιάζεται κυρίως στην παραγωγή τσιπούρας και λαβρακίου ενώ εμπορεύεται ολόκληρα ψάρια φρέσκα και κατεψυγμένα, επεξεργασμένα ψάρια, προϊόντα Mar, γόνους ψαριών και ιχθυοτροφές διαφόρων ειδών.

Η επιχείρηση συμμετοχές στις εξής επιχειρήσεις:

1. Astir international A.E.
2. Fruti di mare A.E.
3. Mare nostrum A.E.
4. Neptunus Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Ε.
5. Ζωονομή Α.Ε.
6. Ιχθυοτροφικό κέντρο Πόρου Α.Ε.
7. Μέρκος Α.Ε.
8. Πελαργός Α.Ε.
9. Ιππόκαμπος Α.Ε.
10. Sparfish Α.Ε.

2.5 INTERFISH A.E.

Η INTERFISH ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε ιδρύθηκε το 1994 από τους κκ Φώτιο Γαλάνη και Γεώργιο Τζαβέ.

Βασική δραστηριότητα της INTERFISH Α.Ε. είναι η εκτροφή μεσογειακών ειδών Θαλασσινών ψαριών (κυρίως τσιπούρα και λαβράκι) με τη μέθοδο των πλωτών ιχθυοκλωβών, η παραγωγή γόνου σε χερσαίες εγκαταστάσεις ιχθυογεννητικού σταθμού για τα αντίστοιχα είδη ψαριών, καθώς και η διάθεση και εμπορία αυτών, ενώ από τον Ιούλιο του 2003, οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. Κατά την χρήση του 2000 απορρόφησε τις Εταιρίες ιχθυοκαλλιέργειας «ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΛΑΓΟΝΗΣΙΟΥ Ε.Π.Ε.» και «ΘΕΚΑ Α.Ε. ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ», ενώ στη συνέχεια και εντός του 2003 προέβη στην εξαγορά του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της ομοειδούς εταιρίας «ΤΡΙΑΙΝΑ Α.Ε.» και της θυγατρικής της «Σκούληκα Ευαγγελίας», την οποία και απορρόφησε εντός του 2004.

Σήμερα ο Όμιλος αποτελείται από δύο Εταιρίες την «INTERFISH Α.Ε.» και την «ΤΡΙΑΙΝΑ Α.Ε.», οι οποίες βρίσκονται εγκαταστημένες στον Βόρειο και Νότιο Ευβοϊκό αντίστοιχα και η συνολική δυνατότητα παραγωγής του Ομίλου ανέρχεται ετησίως σε 5.000 τόνους ψαριών τελικού προϊόντος (ψάρια των 350 γραμ.) 25.000.000 ιχθύδια γόνου τσιπούρας, λαβρακίου, φαγκριού και άλλων μεσογειακών ειδών ψαριών. Επίσης στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης συμμετέχει η Selonda S.A. με ποσοστό 46,07%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ **ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΩΝ**

Εισαγωγή:

Σε αυτό το τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης, θα χρησιμοποιηθούν βασικοί χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες στην προσπάθεια να αναλυθούν όσο το δυνατόν καλύτερα οι οικονομικές πορείες των 5 κυριότερων εταιρειών του κλάδου από το 2005 έως και σήμερα.

Προκειμένου να υλοποιηθεί αυτή η ανάλυση, θα χρησιμοποιηθούν αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας και δομής κεφαλαίων. Οι δείκτες αυτοί αποτελούν βασικό εργαλείο για την κάθε επιχείρηση για να μελετήσει την παρούσα κατάστασή της, να διαγνώσει τυχόντα προβλήματα και να προσπαθήσει να προβλέψει την πορεία της στο μέλλον. Τα οικονομικά στοιχεία που θα χρησιμοποιούνται για τις ανάγκες της μελέτης, προέρχονται από τις επίσημες ανακοινωμένες οικονομικές καταστάσεις των αντίστοιχων επιχειρήσεων και βρίσκονται στο παράρτημα της παρούσας μελέτης. Σε όσους από τους αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται στοιχεία για το 2008, αυτά εμφανίζουν την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων κατά το πρώτο τρίμηνο του 2008 όπως ανακοινώθηκαν από τις επιχειρήσεις.

Το συγκεκριμένο κεφάλαιο, θα περιέχει στο πρώτο υποκεφάλαιο την χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (σε αυτό το υποκεφάλαιο δεν θα γίνει η ανάλυση των αριθμοδεικτών που υπολογίστηκαν για το πρώτο τρίμηνο του 2008, αφού προτιμότερο κρίνεται να συγκριθούν στο δεύτερο υποκεφάλαιο με τους αντίστοιχους δείκτες της αντίστοιχης χρονικής περιόδου των υπολοίπων εταιρειών) και στο δεύτερο υποκεφάλαιο την σύγκριση των αριθμοδεικτών του ομίλου ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ με του βασικούς του ανταγωνιστές (όμιλος SELONDA ΑΕ, ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ, ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΙ, και όμιλος INTERFISH). Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί ότι ο όμιλος INTERFISH ανήκει κατά 46% στον όμιλο SELONDA. Όμως επειδή λειτουργεί ουσιαστικά ως αυτόνομη επιχειρηματική μονάδα, στα πλαίσια της εργασίας θεωρείται ανταγωνιστής και του ομίλου SELONDA.

Πριν από την ανάλυση του κάθε δείκτη υπάρχει σύντομη θεωρητική περιγραφή του, με αναφορά στους λογαριασμούς των οικονομικών καταστάσεων και των οικονομικών μεγεθών που κατά περίπτωση χρησιμοποιούνται. Η θεωρητική ανάλυσή τους κρίνεται απαραίτητη για την καλύτερη κατανόηση των αποτελεσμάτων των δεικτών αλλά και του τρόπου λειτουργίας τους .

3.1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ

Όπως έχει προαναφερθεί θα αναλυθούν τριών ειδών αριθμοδείκτες. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, αριθμοδείκτες ρευστότητας και αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίων.

3.1.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η έννοια της αποδοτικότητας είναι σημαντική πληροφορία για 3 κύριες ομάδες ενδιαφερομένων (stakeholders). Αυτοί είναι καταρχήν οι μέτοχοι (ήδη υπάρχοντες αλλά και υποψήφιοι επενδυτές). Η δεύτερη μεγάλη ομάδα ενδιαφερομένων είναι οι πιστωτές της. Είναι πολύ σημαντική πληροφορία πχ για μία τράπεζα (που αποτελεί πλέον για τις επιχειρήσεις τον μεγαλύτερο “προμηθευτή”/πιστωτή) να γνωρίζει κατά πόσον μία συγκεκριμένη εταιρεία είναι σε θέση να παράξει κέρδος κάτω από ορισμένες συνθήκες και πιστώσεις. Η τρίτη και τελευταία ομάδα ενδιαφερομένων είναι η διοίκηση της επιχείρησης, αφού βάσει των επιτεύξεων των συγκεκριμένων δεικτών αποφασίζει την μελλοντική της πορεία. Γενικότερα μπορούμε να πούμε ότι οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε φάσεις προγραμματισμού επενδύσεων αλλά και σχεδιασμού, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών.

Σε αυτή την κατηγορία αριθμοδεικτών υπάρχουν 2 βασικοί δείκτες που θα αναλυθούν: **ROTA** (Αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων) και **ROE** (Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων), καθώς και οι δείκτες που αποτελούν βασικά συστατικά τους. Profit Margin και Total Assets Turnover αποτελούν τους 2 υποδείκτες της αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων της επιχείρησης, ενώ Net Worth Turnover και Return On Sales αποτελούν τους 2 υποδείκτες του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων. Περαιτέρω ανάλυση του υποδείκτη Total Assets Turnover μας εμφανίζει τους Fixed Assets Turnover,

Inventories Turnover και Current Assets Turnover που ουσιαστικά αποτελούν τα συστατικά στοιχεία του συνόλου του Ενεργητικού της επιχείρησης.

Αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων (ROTA)

Η αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων είναι γενικότερα γνωστή και ως αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού και αποτελείται από ένα κλάσμα το οποίο στον αριθμητή περιλαμβάνει τα κέρδη προ φόρων και τόκων και στον παρονομαστή το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού. Ουσιαστικά μας δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια που διαθέτει μία επιχείρηση για την παραγωγή κερδών. Γενικότερα θετικό γι αυτόν τον δείκτη είναι να έχει μεγάλες τιμές, αλλά όπως θα αποδειχθεί και από τα αποτελέσματα των εταιρειών η μέγιστη τιμή που έλαβε είναι κοντά στο 11%.

Πιο συγκεκριμένα, για τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, έχουμε:

	2005	2006	2007
ROTA	5,6%	6,20%	5,20%

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Παρατηρούνται χαμηλές τιμές του συγκεκριμένου δείκτη αφού ως μέγιστη τιμή καταγράφεται το 2006, το 6,2% ενώ χαμηλότερη το 2007 το 5,2%. Μολονότι και τα δύο στοιχεία που απαρτίζουν τον δείκτη βαίνουν ανοδικά από το 2005, μολαταύτα παρατηρείται πτώση του δείκτη το έτος 2007, που εξηγείται από το γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης του συνόλου του ενεργητικού είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των καθαρών κερδών προ φόρων και έτσι έχουμε την συγκεκριμένη συμπεριφορά.

Θέλοντας τώρα να εξηγήσουμε περαιτέρω την συμπεριφορά του δείκτη **ROTA** θα χρειαστεί να αναλύσουμε την συμπεριφορά των 2 συστατικών του, **την αποδοτικότητα των πωλήσεων/Profit margin** και την **κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού/Total assets turnover**. Η αποδοτικότητα των πωλήσεων ουσιαστικά αποτελεί το περιθώριο κέρδους που έχει η εκάστοτε επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού μας δείχνει πόσες φορές μέσα σε μία χρονική περίοδο (μπορεί να αναφερόμαστε σε μήνα, τρίμηνο, εξάμηνο ή έτος) “κυκλοφορούν” / πωλούνται τα στοιχεία του ενεργητικού για να δημιουργηθούν πωλήσεις.

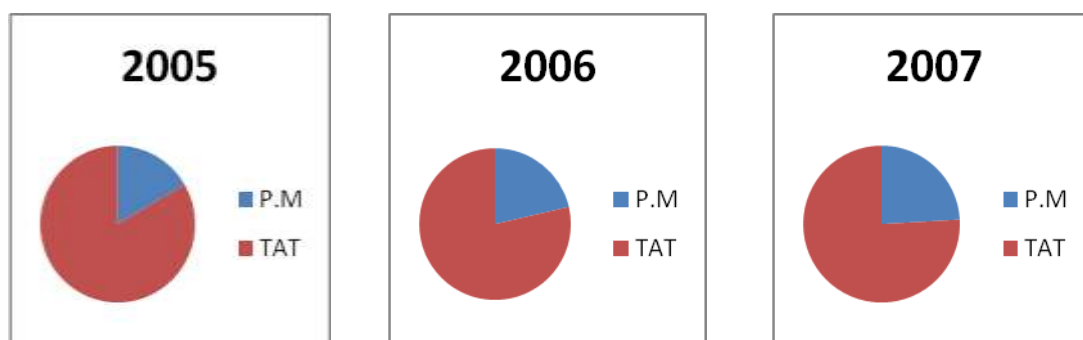
	2005	2006	2007
Profit Margin	10,50%	13%	12,90%
Total Assets Turnover	0,53	0,477	0,406

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Από τον πίνακα παρατηρείται ότι υπάρχει τάση αύξησης και για τους δύο δείκτες του ομίλου ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ με σταθεροποίησή τους το 2007 κοντά στο 13% όσον αφορά το περιθώριο κέρδους και στο 0,41 για την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού.

Η “υγιής” πορεία του δείκτη ROTA, είναι να βρίσκεται σε άνοδο διαχρονικά στο πέρασμα των ετών. Η σύσταση του δείκτη για τις εμπορικές επιχειρήσεις, δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης του ROTA οφείλεται στην αύξηση της αποδοτικότητας του συνόλου του ενεργητικού και όχι στην αύξηση της αποδοτικότητας των πωλήσεων και αυτό είναι λογικό. Όταν μία επιχείρηση δραστηριοποιείται σε πλήρως ανταγωνιστικό περιβάλλον τα περιθώρια κέρδους προσδιορίζονται από τον ανταγωνισμό. Συνήθως η “δύναμη” του ανταγωνισμού συμπιέζει τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων οι οποίες αναγκάζονται να αυξάνουν την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού είτε μέσω των αποθεμάτων, είτε μέσω των απαιτήσεων.

Ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ δεν διαφέρει από τον κανόνα όπως φαίνεται και στα διαγράμματα που ακολουθούν:



*P.M: Profit margin: EBIT/SALES & T.A.T: Total Assets Turnover: SALES/TOTAL ASSETS

Βέβαια όπως φαίνεται η επιχείρηση διαχρονικά από το 2005 στο 2007, προσπαθεί να αυξήσει το περιθώριο κέρδους μειώνοντας παράλληλα το ποσοστό συμμετοχής της αποδοτικότητας του ενεργητικού.

Όπως παρατηρείται από τα ανωτέρω η ανάλυση των δεικτών Profit margin αλλά και Total Assets Turnover μπορεί να θεωρηθεί ζωτικής σημασίας αφού επηρεάζουν πολύ τον δείκτη ROTA. Η ανάλυση του περιθωρίου κέρδους απαιτεί την προετοιμασία καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης οι οποίες βασίζονται σε κοινά μεγέθη και αναζητούνται οι λόγοι που μπορούν να προκαλέσουν τις διαφορές στα αποτελέσματα των περιθωρίων, Επίσης θα πρέπει να αναζητηθεί εάν οι μεταβολές στα έσοδα από τις πωλήσεις προέρχονται από την μεταβολή στις μονάδες, στην τιμή ή και στους δύο παράγοντες.

Η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού, απαιτεί περαιτέρω λεπτομερή ανάλυση των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, του κυκλοφορούντος ενεργητικού και τέλος του παγίου ενεργητικού. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων μας δείχνει πόσο γρήγορα ανακυκλώνονται τα αποθέματα σε μία επιχείρηση και κατ' επέκταση πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιείται το συγκεκριμένο στοιχείο του ενεργητικού για την δημιουργία πωλήσεων και υπολογίζεται από το κλάσμα που έχει ως αριθμητή το κόστος πωληθέντων και ως παρονομαστή το μέσο ύψος των αποθεμάτων για μία οικονομική χρήση.

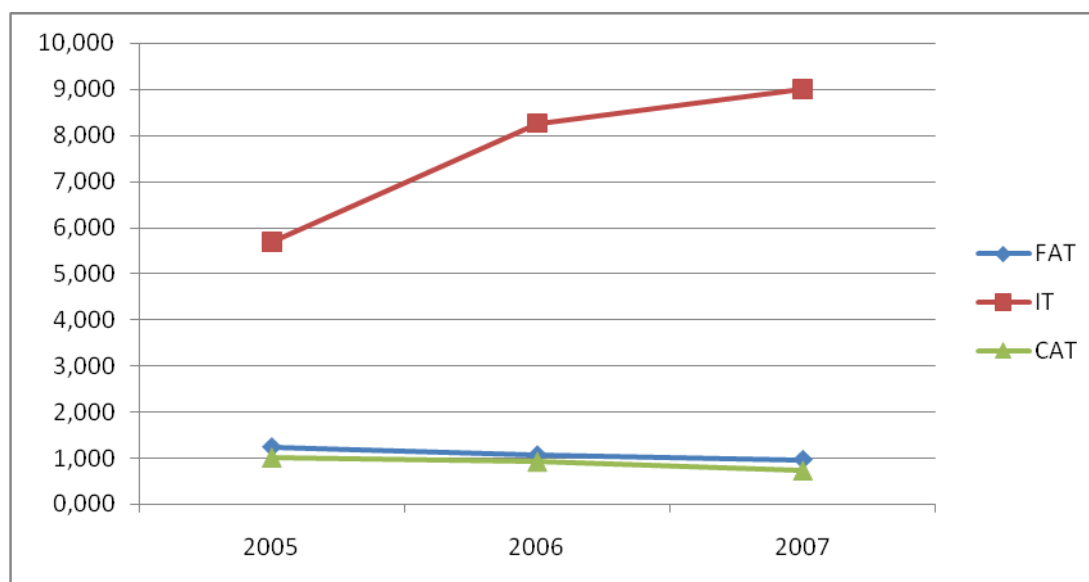
Αντίστοιχη ερμηνεία και τρόπο υπολογισμού, έχουν η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων στοιχείων του ενεργητικού. Έτσι παρατηρώντας τον επόμενο πίνακα, μπορούν να διεξαχθούν πολύτιμα συμπεράσματα.

	2005	2006	2007
Current Assets Turnover	1,007	0,918	0,732
Inventories Turnover	5,688	8,263	9,002
Fixed Assets Turnover	1,248	1,07	0,969

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), τα αποτελέσματα δείχνουν φορές πώλησης κάθε στοιχείου

Μία πρώτη παρατήρηση που μπορεί να εξαχθεί από τον πίνακα αλλά και από το παρακάτω διάγραμμα, είναι ότι υπάρχει μεγάλη διαφορά συνεισφοράς στον δείκτη Total assets turnover από την μεριά της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων παρά από τα δύο έτερα συστατικά του δείκτη. Αυτή η εξέλιξη είναι λογική λόγω της φύσης της εμπορικής επιχείρησης αλλά και του είδους του “προϊόντος” που μετράται.

Πιο συγκεκριμένα είναι λογικό για μία εμπορική επιχείρηση μέσα σε μία χρήση να πωλούνται 9 φορές τα αποθέματα της, περίπου 1 φορά τα υπόλοιπα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (εκτός των αποθεμάτων) και σχεδόν 0,7 φορές τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης. Σημειωτέον, ότι και τα τρία στοιχεία του ενεργητικού που μελετάται η κυκλοφοριακή τους ταχύτητα αλλά και οι πωλήσεις και για τα τρία χρόνια στα οποία αναφέρεται η μελέτη αυξάνονται διαχρονικά. Μία δεύτερη διαπίστωση που μπορεί να γίνει είναι ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων διαχρονικά αυξάνεται ενώ οι υπόλοιποι δύο δείκτες μειώνονται, γεγονός που μπορεί να θεωρηθεί υγιής εξέλιξη αφού η πώληση των προϊόντων αποτελεί τη βασική επιδίωξη μίας εμπορικής επιχείρησης, εξέλιξη που καταδεικνύει και το κατωτέρω διάγραμμα.



*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007) και τα αποτελέσματα δείχνουν φορές πώλησης κάθε στοιχείου

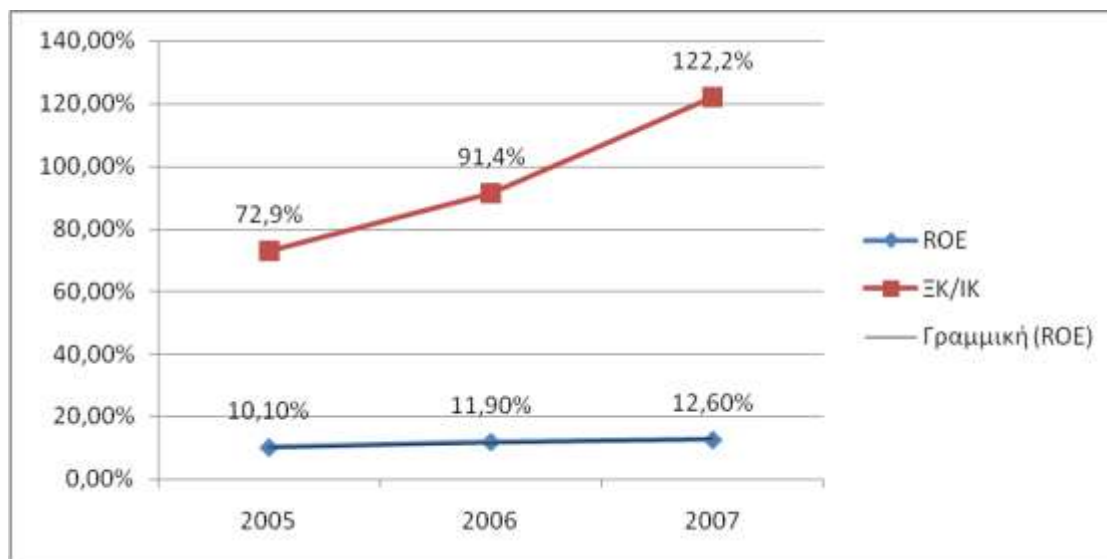
Αποδοτικότητα των Ιδίων κεφαλαίων (ROE)

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, περιγράφει την σχέση δημιουργίας κερδών και ποσού ιδίων κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι σε μία επιχείρηση. Έτσι ο δείκτης **ROE** προκύπτει από το κλάσμα, καθαρά κέρδη χρήσεως, διαιρούμενο με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος δείκτης, εν αντιθέσει με τον ROTA, δεν ενδείκνυται για τον έλεγχο της επίδοσης και κατ' επέκταση σύνδεση με τις αποδοχές των στελεχών. Ο λόγος είναι απλός και έγκειται στη φύση των καθαρών κερδών, που εμπεριέχουν τις δαπάνες της φορολογίας γεγονός για το οποίο δεν ευθύνονται τα στελέχη. Ο δείκτης ROE χρησιμοποιείται

κυρίως από υπάρχοντες και δυνητικούς επενδυτές, όπου μετρούν το κατά πόσο απέδωσαν ικανοποιητικά τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί. Η πορεία του δείκτη για τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ βαίνει ανοδικά και για τα τρία αναλυόμενα έτη.

	2005	2006	2007
ROE	10,10%	11,90%	12,60%

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)



*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Ένας δείκτης που συνδέεται άμεσα με την πορεία του συγκεκριμένου δείκτη είναι αυτός των **Ξένων κεφαλαίων/Ιδίων κεφαλαίων**. Όσο αυξάνεται ο εξωτερικός δανεισμός σε μία επιχείρηση τόσο αυξάνεται και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Σύμφωνα με αυτόν τον κανόνα κινείται και ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, αφού ο εξωτερικός δανεισμός του ομίλου την εξεταζόμενη τριετία αυξήθηκε κατά 168% ενώ το αντίστοιχο διάστημα τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 60%. Ασφαλώς μιλώντας για αύξηση του εξωτερικού δανεισμού δεν πρέπει να επικεντρωθούμε μόνο στα αρνητικά του. Υπάρχουν και θετικά στοιχεία και το κύριο είναι η μόχλευση που παρέχουν αυτά τα επιπλέον κεφάλαια σε μία επιχείρηση για την πραγματοποίηση των επιχειρηματικών της φιλοδοξιών. Βέβαια σε κάθε επιχείρηση ο εξωτερικός δανεισμός επιδρά διαφορετικά και η επίδραση εξαρτάται από πολλούς παράγοντες όπως το ύψος των ΙΚ, το ύψος των πωλήσεων, το ύψος των κερδών της κλπ.

Ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ δεν φαίνεται να εμφανίζει κάποιο πρόβλημα λόγω του μεγάλου του δανεισμού παρότι υπάρχει μία υπερκάλυψη των ιδίων κεφαλαίων από τον εξωτερικό δανεισμό κατά 1,2 φορές. Η υγιής εικόνα του ομίλου πολύ πιθανόν να οφείλεται στην ισχυρή κεφαλαιακή της δομή που διαχρονικά είναι αυξανόμενη, φτάνοντας το 2007 τα 176 εκ. €.

	2005	2006	2007
Net Worth Turnover	1,258	1,322	1,217
ROS	8,10%	9,50%	9,50%

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Θέλοντας να περιγράψουμε περαιτέρω, την συμπεριφορά του δείκτη ROE, θα χρειαστεί να αναφερθούν τα συστατικά του, δηλαδή των δεικτών **Net worth turnover (NWT)** και **Return on sales (ROS)**. Ο πρώτος κατά σειρά δείκτης περιγράφει το κατά πόσο τα επενδυμένα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, χρησιμοποιούνται αποδοτικά για την “παραγωγή” πωλήσεων, αυτή την φορά. Στο συγκεκριμένο δείκτη ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ τα καταφέρνει πολύ καλά, αφού οι τιμές του δείκτη στην εξεταζόμενη τριετία είναι σταθερά πάνω από την μονάδα, με μία μικρή πτώση το 2007 της τάξης του 8,7% η οποία όμως μεταβολή οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης από το 2006 κατά € 54εκ.και όχι σε πτώση των πωλήσεων, που αντιθέτως αυξήθηκαν από το 2006 κατά 24,6%.

Ο δεύτερος δείκτης (ROS), δίνει στον αναλυτή την δυνατότητα να μετρήσει την ικανότητα των πωλήσεων της επιχείρησης να παράγουν κέρδη. Οι τιμές του δείκτη για τον όμιλο είναι σε ικανοποιητικό επίπεδο αφού πλησιάζουν για το 2007 το 10%. Παρατηρώντας την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως βλέπουμε ότι οι πωλήσεις χρηματοδοτούν κυρίως τα υψηλά λειτουργικά έξοδα (κόστος πωληθέντων, αμοιβές προσωπικού, χρημ/κά έξοδα κλπ.), που δημιουργούνται λόγω της συνεχούς ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

Συμπερασματικά μπορεί να αναφερθεί ότι, η αποδοτικότητα της επιχείρησης κινείται σε αποδεκτά επίπεδα λαμβάνοντας υπόψη μας και την κρίση που υπάρχει στην αγορά των προϊόντων. Ανοδικά κινούνται σχεδόν όλοι οι εξεταζόμενοι δείκτες και όσοι δεν έχουν ανοδική πορεία η σταθεροποίησή τους εμφανίζεται σε ικανοποιητικό επίπεδο όσον αφορά την τιμή που έχουν λάβει.

3.1.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η έννοια της ρευστότητας σε μία επιχείρηση αναφέρεται στην ικανότητα της να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της όπως επίσης και στην δυνατότητά της να μετατρέπει στοιχεία του ενεργητικού της σε διαθέσιμα. Η δυνατότητα της επιχείρησης να διαθέτει υψηλή ρευστότητα ικανοποιεί 3 βασικές κατηγορίες “ενδιαφερομένων”.

Αρχικά ικανοποιούνται οι πιστωτές της (πχ τράπεζες) αφού η υψηλή ρευστότητα συνήθως υποδηλώνει άνετη αποπληρωμή των δανεισθέντων ποσών και των τόκων που αντιστοιχούν. Επίσης ικανοποίηση προσφέρει και στους μετόχους, αφού υψηλή ρευστότητα δηλώνει και άνετη και συνεπή διανομή των αναλογούντων σε αυτούς μερισμάτων. Τέλος, επωφελούμενη από αυτή την ρευστότητα βγαίνει και η ίδια η επιχείρηση. Μία υψηλή ρευστότητα επιτρέπει στην διοίκηση να επωφελείται από διάφορες ευκαιρίες που εμφανίζονται για να αυξήσει τα κέρδη της (πχ. εκμετάλλευση των εκπτώσεων από την γρηγορότερη αποπληρωμή των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές, ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη στις σχέσεις με τους προμηθευτές με αποτέλεσμα την δημιουργία καλύτερων όρων στις συμφωνίες, εκμετάλλευση επενδυτικών ευκαιριών κλπ).

Βεβαίως, από την πλευρά της ανάλυσης των αριθμοδεικτών ρευστότητας, εκτός από την αποτύπωση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης, αντικειμενικός σκοπός είναι η μελλοντική πρόβλεψη των δυνατοτήτων της επιχείρησης. Ασφαλώς για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων περί της μελλοντικής πορείας της ρευστότητας, πρέπει να αναλυθούν εκτός από τους αμιγώς επηρεάζοντες παράγοντες και άλλα στοιχεία όπως το συναλλακτικό κύκλωμα (πελάτες, προμηθευτές κλπ), η τάση της αγοράς απέναντι στα προϊόντα αλλά και η κατάσταση της αγοράς στο παρόν και στο μέλλον. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί μία συγκεκριμένη αποτίμηση της αγοράς των προϊόντων ιχθυοκαλλιέργειας.

Υπολογίζεται ότι σε ετήσια βάση, ο χαμένος τζίρος για τις ιχθυοκαλλιέργειες ανέρχεται σε € 90 εκ., κυρίως λόγω της κάθετης πτώσης της τιμής του κυριότερου προϊόντος της βιομηχανίας, της τσιπούρας. Ο λόγος της πτώσης είναι απλός παρότι δεν ανακαλύφθηκε νωρίς από τις επιχειρήσεις. Όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή της μελέτης, η παραγωγή της τσιπούρας είναι ευκολότερη από τα έτερα είδη προς παραγωγή, όπως επίσης και η πώλησή της. Αυτό όμως είχε ως αποτέλεσμα την υπερπαραγωγή και υπερπροσφορά στην αγορά τέτοιων ποσοτήτων.

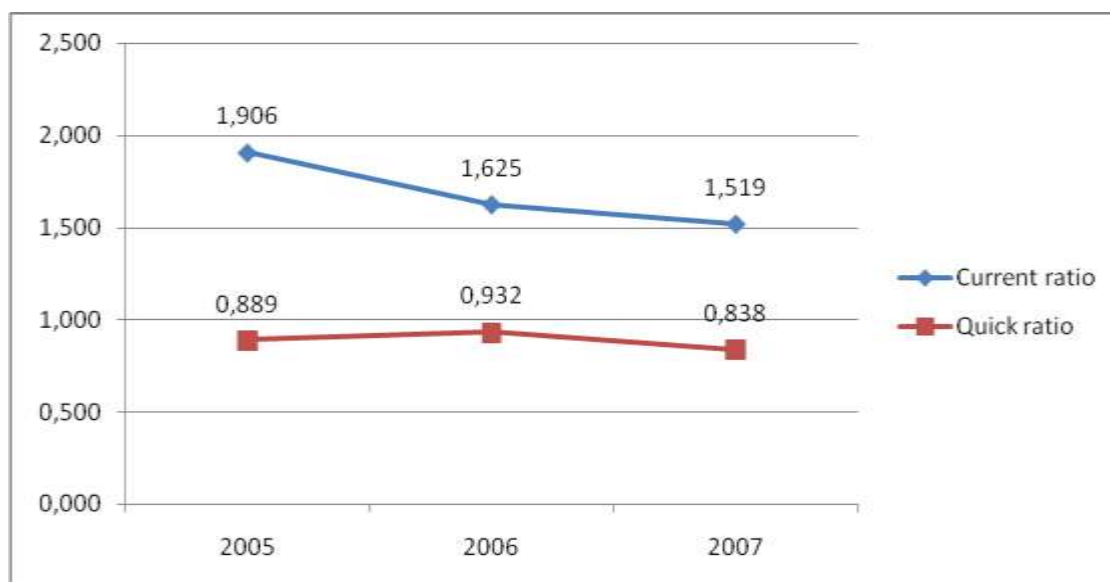
Έτσι, αυτή η κίνηση άρχισε να δημιουργεί υπέρογκα αποθέματα με άμεσο αποτέλεσμα την πτώση της τιμής προκειμένου να πωληθούν αυτά. Όπως αναφέρεται από στελέχη του κλάδου, οι συνέπειες από την πτώση των τιμών διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση. Τα περισσότερα προβλήματα καταγράφονται κυρίως στις μικρότερες μονάδες που βάσισαν τις δραστηριότητες τους στην εν λόγω παραγωγή. Η κρίση δεν αναμένεται να τελειώσει πριν από τα μέσα του επόμενου έτους και σε συνδυασμό με την γενικότερη κρίση που εμφανίζεται στην αγορά, δεν θα είναι παράλογο να γίνουμε μάρτυρες ενεργειών περαιτέρω συρρίκνωσης του κλάδου.

Αριθμοδείκτες άμεσης και έμμεσης ρευστότητας (Current Ratio & Quick Ratio)

Με τους αριθμοδείκτες έμμεσης (**CR**) και άμεσης ρευστότητας (**QR**), αποκαλύπτεται η δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με το κυκλοφορούν ενεργητικό. Η διαφορά της έμμεσης από την άμεση ρευστότητα εμφανίζεται στον αριθμητή του δείκτη. Ενώ και στους δύο αριθμοδείκτες ο παρονομαστής είναι ο ίδιος, δηλαδή το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, διαφοροποιούνται στον αριθμητή, αφού στον δείκτη της έμμεσης ρευστότητας είναι το σύνολο του βραχυχρόνιου ενεργητικού, ενώ σε αυτόν της άμεσης ρευστότητας έχει αφαιρεθεί από το βραχυχρόνιο ενεργητικό το ύψος των αποθεμάτων. Αυτό γίνεται ούτως ώστε να λαμβάνονται υπόψη μόνο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και όχι σαν σύνολο μαζί με τα βραδέως ρευστοποιήσιμα.

Η διαφοροποίηση που περιγράφηκε κάνει τον δείκτη να είναι πιο αυστηρός στα αποτελέσματά του αφού τα αποθέματα για μία εμπορική επιχείρηση, είναι ο λογαριασμός με το δεύτερο μεγαλύτερο υπόλοιπο (συνήθως το μεγαλύτερο υπόλοιπο το κατέχουν οι απαιτήσεις από πελάτες). Με αυτόν τον τρόπο όμως ο δείκτης είναι πιο ακριβής και δίνει πιο ασφαλή αποτελέσματα. Αποδεκτές τιμές του δείκτη άμεσης ρευστότητας είναι αυτές που βρίσκονται άνω της μονάδας, ενώ για τον έτερο δείκτη αποδεκτές τιμές θεωρούνται και αυτές που είναι κοντά στην μονάδα. (Βέβαια αυτές είναι γενικές θεωρήσεις αποδεκτών τιμών των δεικτών και αναπροσαρμόζονται, οι προσδοκίες, ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται η κάθε επιχείρηση.)

Πιο συγκεκριμένα για τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ και οι δύο αριθμοδείκτες εμφανίζουν πολύ καλές τιμές αν και υπάρχει πτώση και στα τρία εξεταζόμενα έτη για τον δείκτη έμμεσης ρευστότητας, ενώ για αυτόν της άμεσης ρευστότητας παρουσιάζεται πτώση το 2007.



*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), αριθμοδείκτες έμμεσης και άμεσης ρευστότητας

Από το ανωτέρω διάγραμμα, αποδεικνύονται όσα αναφέρθηκαν σχετικά με την πορεία και τις τιμές των αριθμοδεικτών. Αξίζει να αναφερθεί, ότι η μεγάλη διαφορά των δύο δεικτών έγκειται στο γεγονός ότι ο λογαριασμός αποθέματα για τον συγκεκριμένο κλάδο αποτελεί τον κυρίαρχο σε μέγεθος λογαριασμό του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι στην περίπτωση της άμεσης ρευστότητας, αφαιρώντας τον συγκεκριμένο λογαριασμό μειώνεται πολύ το σύνολο του εξεταζόμενου κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά το αποτέλεσμα του δείκτη βρίσκεται αρκετά ψηλά και σε αποδεκτά επίπεδα.

Working Capital/Sales & Financial Strength

	Working Capital	Sales	Working Capital/Sales
2005	71138342	138116896	0,515
2006	72043838	161482419	0,446
2007	104773644	214261090	0,489

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης προς πωλήσεις (**Working Capital/Sales**) καταδεικνύει, τι ποσοστό των πωλήσεων προσφέρει στο κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης. Όπως φαίνεται από τον πίνακα η επιχείρηση έχει πλεόνασμα κεφαλαίου, αφού σε κάθε εξεταζόμενη χρήση το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπερκαλύπτει της βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης, ενώ παράλληλα υπάρχει και αύξηση των πωλήσεων. Ο δείκτης παρουσιάζει μείωση από το υψηλό ποσό που έλαβε για την χρήση του 2005 αλλά παραμένει κοντά στο 50% και για τις άλλες δύο εξεταζόμενες χρήσεις.

Ο δείκτης Financial Strength ή αλλιώς Interest cover, δίνει μία εικόνα για το κατά πόσο η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις μόνο από τα κέρδη προ φόρων και τόκων της χρήσης. Είναι ένας πολύ αυστηρός δείκτης ο οποίος όμως για τις υγιείς επιχειρήσεις δεν είναι αρνητικός αλλά όσο μεγαλύτερος από την μονάδα γίνεται.

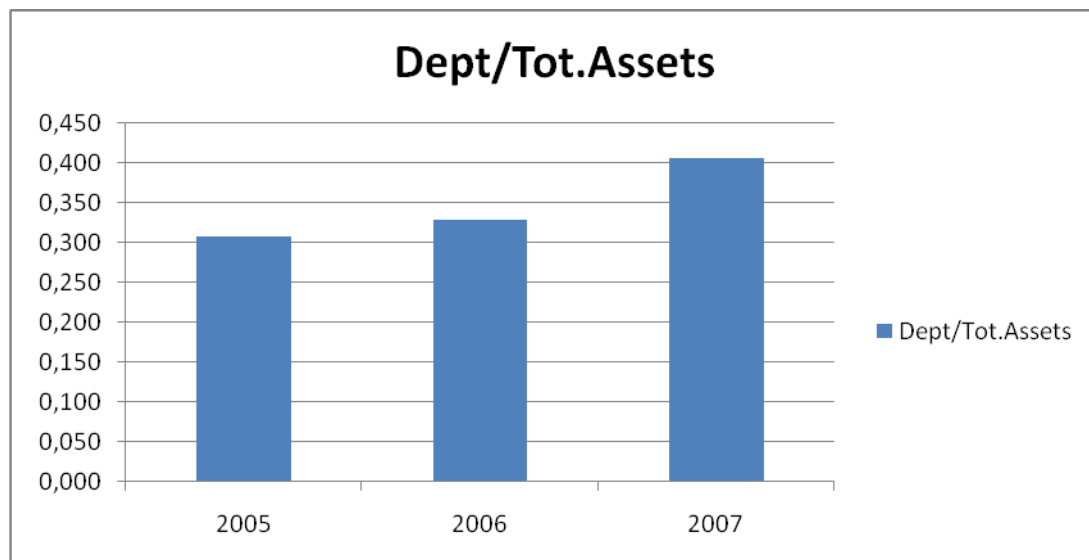
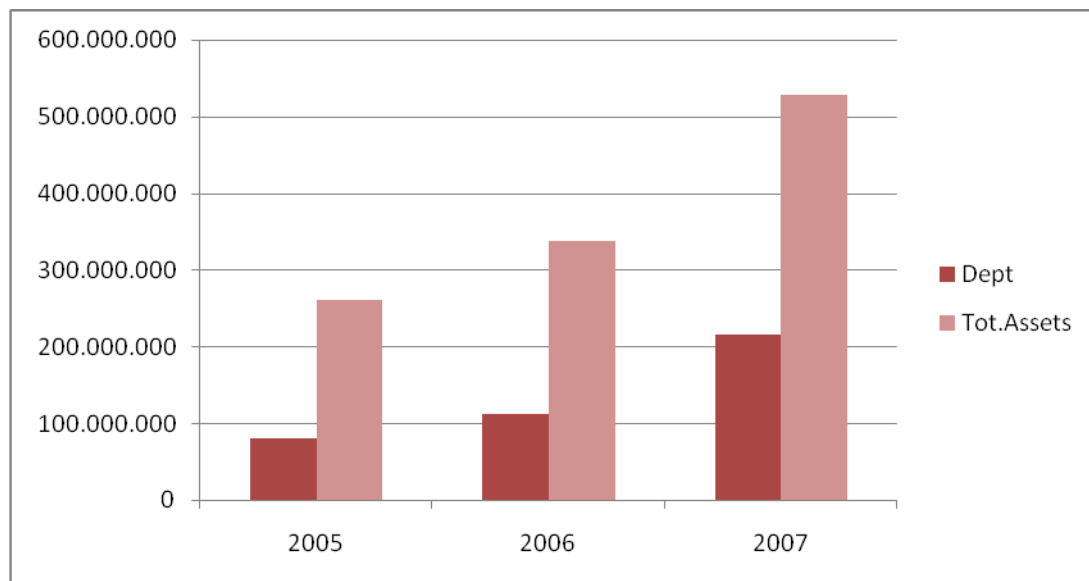
Πιο συγκεκριμένα για τον όμιλο, ο δείκτης παρουσιάζεται σε πολύ ευνοϊκά επίπεδα αφού βρίσκεται για το 2007 κοντά στο 4 και αυτό υποδηλώνει μία υγιή επιχείρηση με περιθώριο κάλυψης των τόκων της για τα ξένα κεφάλαια έως και 4 φορές μόνο από τα Κέρδη Προ Φόρων που ανακοινώνει.

	Κέρδη Προ Φόρων	Χρημ/κά εξοδα	Financial Strength
2005	14493127	3325173	4,36
2006	20917701	5613845	3,726
2007	27583853	7232035	3,814

*Όμιλος NHPEΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Total Dept/Total Assets & Net debt/Equity

Ο αριθμοδείκτης που έχει ως αριθμητή το σύνολο του χρέους της επιχείρησης και ως παρονομαστή το σύνολο του ενεργητικού μας δείχνει το συνολικό ποσό του χρέους της επιχείρησης ως ποσοστό επί του ενεργητικού (**TD/TA**). Ως συνολικό χρέος, νοείται το σύνολο των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων δανείων της επιχείρησης αφού αποτελούν και τους σημαντικότερους λογαριασμούς των υποχρεώσεων. Ο συγκεκριμένος δείκτης, είναι πολύ σημαντικός δεδομένου ότι μία επιχείρηση δεν νοείται να κάνει τέτοιες κινήσεις που να αυξάνουν τον εξωτερικό δανεισμό και να μην αυξάνεται αντίστοιχα (αν όχι πολλαπλάσια) και το σύνολο του ενεργητικού.



*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), Dept, Total Assets & ο δείκτης Dept/Total Assets

Όπως γίνεται αντιληπτό και από τα διαγράμματα, αυξάνεται ο δείκτης Dept/Total Assets, όμως παράλληλα με τον δανεισμό αυξάνεται πολλαπλάσια και το σύνολο του ενεργητικού. Άς μην παραβλέπεται το γεγονός ότι ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ βρίσκεται συνεχώς σε φάση ανάπτυξης και πολλαπλασιασμού των δραστηριοτήτων του, οπότε και οι ανάγκες για κεφάλαια είναι συνεχώς αυξανόμενες.

Για την περαιτέρω ανάλυση της σχέσης του εξωτερικού δανεισμού με τα στοιχεία του ισολογισμού της επιχείρησης, χρησιμοποιείται ένας πολύ αυστηρός δείκτης. Είναι ο δείκτης που δείχνει πόσες φορές υπερκαλύπτει ο εξωτερικός δανεισμός το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης (**Net Dept to Equity**).

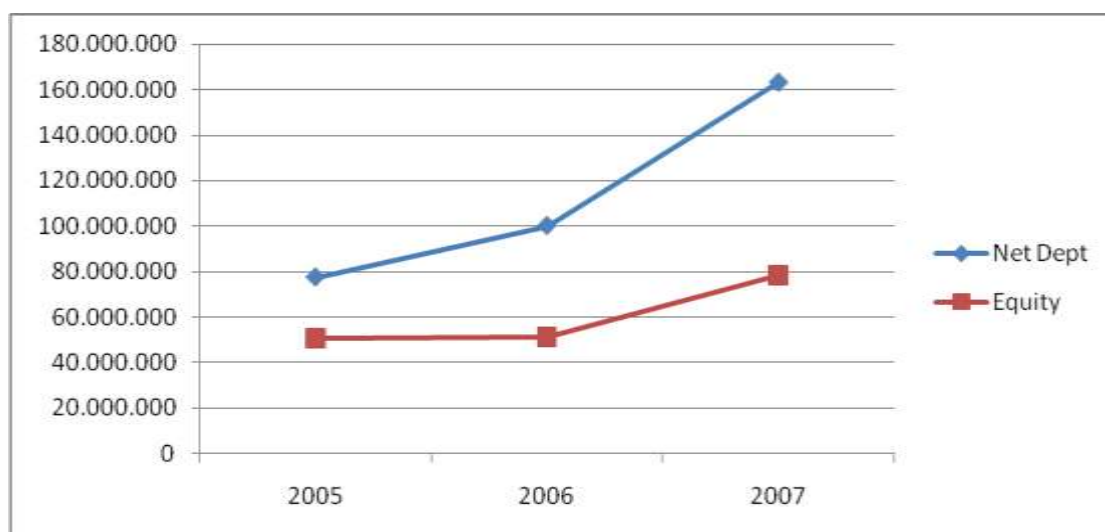
Στον συγκεκριμένο δείκτη από τον εξωτερικό δανεισμό αφαιρείται το ποσό που υπάρχει σε χρηματικά διαθέσιμα(άμεσα ρευστοποιήσιμα διαθέσιμα, ταμείο και λογαριασμοί όψεως) ούτως ώστε να προκύψει μία πιο καθαρή άποψη για τις επιδόσεις της επιχείρησης. Ένας άλλος λόγος από τον οποίο αποδεικνύεται η αυστηρότητα του δείκτη είναι το γεγονός ότι σαν παρονομαστής θα χρησιμοποιηθεί μόνο το κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους (κοινούς και προνομιακούς) και όχι το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (που αποτελείται από συναλλαγματικές διαφορές, αποθεματικά και αδιανέμητα κέρδη).

Αποδεκτές τιμές για τον δείκτη θεωρούνται αυτές που είναι κοντά στην μονάδα, αφού τέτοιες τιμές δείχνουν ότι ο δανεισμός είναι σχεδόν ισότιμος με το μετοχικό κεφάλαιο.

	2005	2006	2007
Net Dept to Equity	1,54	1,96	2,09

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Συγκεκριμένα για τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, παρατηρείται αύξηση του δείκτη διαχρονικά, γεγονός που οφείλεται στην εξάρτηση της επέκτασης των δραστηριοτήτων στον εξωτερικό δανεισμό.



*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), τα ποσά αναφέρονται σε €.

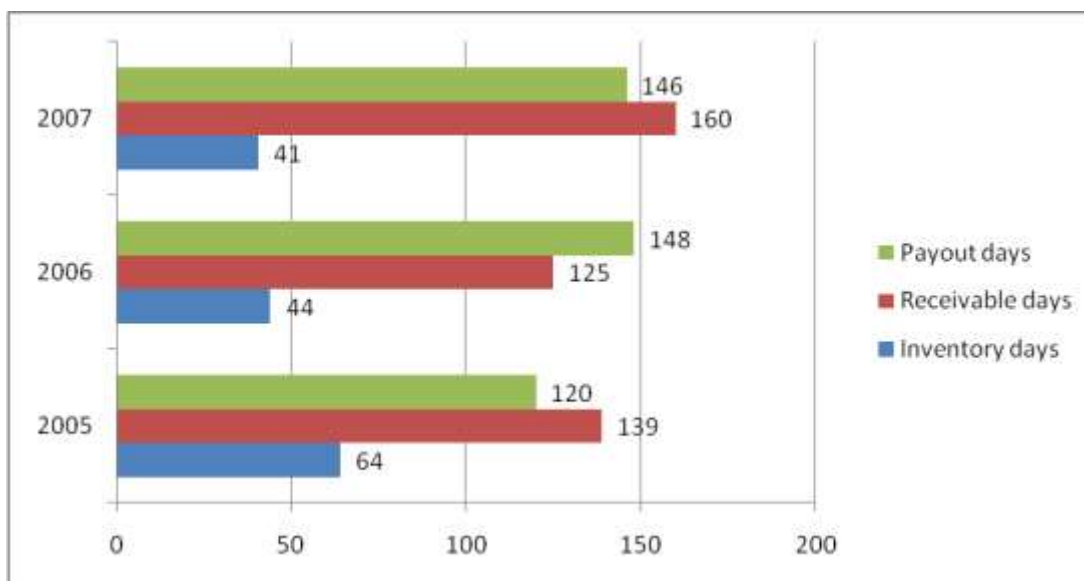
Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα παρατηρείται αύξηση και των δύο μεταβλητών του δείκτη με εμφανή μεγέθυνση όμως του εξωτερικού δανεισμού γεγονός που μπορεί να αναφερθεί ως ανησυχητικό. Όπως όμως έχει αναλυθεί και ανωτέρω ο όμιλος δεν φαίνεται να παρουσιάζει ιδιαίτερο πρόβλημα λόγω του δανεισμού του και πιθανότατα να απολαμβάνει τα ευεργετήματα που μπορεί να παρέχει σε μία επιχείρηση η χρηματοοικονομική μόχλευση.

Inventory, receivable & payout days

Οι τρεις αυτοί δείκτες, δείχνουν την ταχύτητα της επιχείρησης (σε μέρες), να ανακυκλώνει/πουλάει τα αποθέματά της, να εισπράττει τις απαιτήσεις από πελάτες και να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές της.

Σαν γενική θεώρηση, το ορθό για την οικονομική πολιτική μίας επιχείρησης είναι να ανακυκλώνει όσο περισσότερες φορές μπορεί τα αποθέματά της μέσα σε μία χρήση, να παρατείνει όσο τον δυνατόν περισσότερο τις ημέρες αποπληρωμής των υποχρεώσεών της και να καταφέρνει να δέχεται τη μεγαλύτερη δυνατή πίστωση από τους προμηθευτές της, ούτως ώστε να είναι σε θέση να εκμεταλλεύεται στο έπακρο τα ρευστά διαθέσιμά της. Βέβαια για να καταφέρει κάτι τέτοιο μία επιχείρηση θα πρέπει να έχει ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη στην αγορά και ουσιαστικά να θέτει αυτή τους όρους διαπραγμάτευσης.

Όπως θα παρατηρηθεί και από το διάγραμμα που παρατίθεται, ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, έχει καταφέρει να πουλάει γράγορα τα αποθέματά της κοντά στις 40 ημέρες για το 2007 και παίρνει κοντά στις 145 ημέρες πίστωση από τους προμηθευτές της. Το ανησυχητικό για την επιχείρηση είναι το γεγονός ότι αναγκάζεται να δώσει 160 ημέρες πίστωση στους πελάτες της. Οι συνθήκες της αγοράς “εξαναγκάζουν” την επιχείρηση να παρέχει τόσο μεγάλη πίστωση στους πελάτες της, αφού από την μία πλευρά είναι η έλλειψη ρευστότητας που επικράτησε το 2007 και εξακολουθεί να υφίσταται και για το τρέχον έτος και από την άλλη βρίσκεται πάντα ο ανταγωνισμός που μεγενθύνει τις μέρες παροχής πίστωσης.



*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), τα ποσά αναφέρονται σε ημέρες

Συμπερασματικά όσον αφορά τους αριθμοδείκτες ρευστότητας του ομίλου ΝΗΡΕΑΣ ΑΕ, θα μπορούσε να αναφερθεί ότι κινείται σε αποδεκτά πλαίσια. Μολονότι φαίνεται να επηρεάζεται από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και γενικότερα στο κακό οικονομικό περιβάλλον που ξεκίνησε το 2007 και συνεχίζεται και το 2008, δείχνει να μην αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας.

Συγκεκριμένα έχει καταφέρει να κρατήσει σε υψηλές τιμές τους βασικούς αριθμοδείκτες μέτρησης της ρευστότητας 1,519 και 0,838 (αντίστοιχα έμμεση και άμεση ρευστότητα). Βέβαια δεν πρέπει να παραληφθεί η αναφορά στους δείκτες Financial strength και Net dept to equity αλλά είναι σε πολύ ευνοϊκά επίπεδα για να δημιουργεί ανησυχία για τη συμπεριφορά της επιχείρησης, τουλάχιστον για ένα βραχυχρόνιο διάστημα.

3.1.3 Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίων

Οι τελευταίοι προς ανάλυση δείκτες είναι αυτοί της δομής των κεφαλαίων. Η ανάλυση αυτή έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μίας επιχείρησης, αντίθετα με την ανάλυση της ρευστότητας που προηγήθηκε, (που βασικό σκοπό έχει την ανάλυση της ικανότητας μίας επιχείρησης για βραχυχρόνια επιβίωση).

Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων ασχολείται κυρίως με τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης μίας επιχείρησης, τα οφέλη και τους κινδύνους που μπορούν να δημιουργηθούν από την χρήση τους. Οι κύριες πηγές χρηματοδότησης μίας

επιχείρησης είναι οι διάφοροι πιστωτές της, οι τράπεζες (που κυρίως τα τελευταία χρόνια έχουν στηρίξει την ανάπτυξη των ελληνικών επιχειρήσεων και αποτελούν διαχρονικά τον μεγαλύτερο και πιο σταθερό “προμηθευτή” τους) και βεβαίως τους μετόχους που μέσω των κεφαλαίων που εισφέρουν σε μία επιχείρηση βοηθούν στην εκπλήρωση των στόχων και φιλοδοξιών της.

Μέσω των αριθμοδεικτών που θα περιλαμβάνονται στην ανάλυση της δομής των κεφαλαίων του ομίλου ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, θα γίνει προσπάθεια να αναδειχθούν σχέσεις που συνδέουν την τιμή της μετοχής, τα μερίσματα αλλά και τους κινδύνους αποπληρωμής υποχρεώσεων προς τους διάφορους πιστωτές και δανειστές του ομίλου. Έτσι μέσω της πληθώρας των αριθμοδεικτών που έχουν αναλυθεί θα γίνει προσπάθεια να παρουσιαστούν αρχικά η πορεία τους διαχρονικά και μία προσπάθεια πρόβλεψης της μακροχρόνιας εικόνας του ομίλου μέσω αυτών.

Τα βασικά στοιχεία που χρειάζονται για την ανάλυση της δομής των κεφαλαίων του ομίλου είναι η ονομαστική αξία των μετοχών (Nominal value), η λογιστική αξία των μετοχών (Book value) και η χρηματιστηριακή αξία τους (Market value). Άλλο ένα βασικό στοιχείο είναι και ο αριθμός των μετοχών του ομίλου

	Nominal Value	Book Value	Market Value	No shares
2005	1,306	2,842	1,480	38.643.579
2006	1,265	3,022	3,040	40.432.536
2007	1,520	3,418	4,150	51.530.273

*Ομίλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), ο πίνακας αναφέρεται σε τιμές € ανά μετοχή, ενώ ο αριθμός των μετοχών αναφέρεται σε τεμάχια.

Σχολιάζοντας τον ανωτέρω πίνακα τιμών, παρατηρείται αύξηση του αριθμού των μετοχών, ένα δείγμα ανάπτυξης των δραστηριοτήτων και ανάγκης για ρευστότητα. Επίσης μπορεί να αναφερθεί σαν θετική εξέλιξη η πολύ μεγάλη διαχρονικά αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής του ομίλου. Αναφέρεται ως θετική εξέλιξη, διότι μία τέτοια πορεία της τιμής του δείκτη δείχνει αυξημένη ζήτηση για τις μετοχές του ομίλου στην ελεύθερη αγορά, οπότε και εμπιστοσύνη στον όμιλο.

Κέρδη & μέρισμα ανά μετοχή

Ο πρώτος προς εξέταση δείκτης στην κατηγορία είναι τα κέρδη ανα μετοχή (EPS). Αυτός ο δείκτης εμφανίζει τη σχέση που υπάρχει μεταξύ των καθαρών κερδών της επιχείρησης σε μία χρήση διαιρούμενα με τον αριθμό των μετοχών που έχουν εκδοθεί.

	2005	2006	2007
Earnings Per Share	0,2	0,221	0,29
Dividends Per Share	0,075	0,08	0,07

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), ο πίνακας αναφέρεται σε τιμές € ανά μετοχή,

Όπως παρατηρείται από τον πίνακα τα κέρδη ανα μετοχή του ομίλου ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ είναι αυξανόμενα διαχρονικά και τα τρία έτη που αναλύονται. Το γεγονός οφείλεται στην συνεχή αύξηση των καθαρών κερδών του ομίλου, μολονότι παράλληλα με την αύξηση των κερδών αυξάνεται και ο αριθμός των μετοχών με συνεχείς αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου, η αύξηση των κερδών είναι μεγαλύτερη της αύξησης των μετοχών και ο δείκτης βαίνει ανοδικός.

Ο δείκτης μερίσματα ανα μετοχή (DPS), δείχνει την σχέση που υπάρχει μεταξύ των διανεμόμενων μερισμάτων και των μετοχών που έχουν εκδοθεί από την επιχείρηση. Είναι πολύ σημαντικός δείκτης για τους υπάρχοντες, αλλά και τους δυνητικούς επενδυτές της επιχείρησης (κυρίως για αυτούς που ενδιαφέρονται για βραχυχρόνιες επενδυτικές κινήσεις), αφού παρουσιάζει ουσιαστικά το μέρισμα που θα λάβουν ως αμοιβή για την παροχή των κεφαλαίων τους στην επιχείρηση. Η κίνηση του δείκτη είναι ανοδική για την περίοδο 2005-2006 αλλά υπάρχει μία μικρή πτώση το 2007, γεγονός το οποίο ενδεχομένως να οφείλεται σε παρακράτηση μικρού μέρους των διανεμόμενων μερισμάτων και χρησιμοποίησή του για ανάγκες της επιχείρησης (πχ επενδυτικές δραστηριότητες).

Payout ratio & Dividends cover ratio

Οι επόμενοι δύο δείκτες αναφέρονται στην ίδια σχέση, αυτήν μεταξύ των διανεμόμενων μερισμάτων και των καθαρών κερδών μίας συγκεκριμένης χρήσης της επιχείρησης. Οι δύο αυτοί δείκτες είναι παραπλήσιοι με την έννοια ότι ο ένας είναι αντίστροφος του άλλου. Στον δείκτη POR χρησιμοποιούνται ως αριθμητής τα καθαρά κέρδη και ως παρονομαστής τα διανεμόμενα μερίσματα και δείχνει το κατά πόσο τα

μερίσματα συμβαδίζουν με τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Υγιής οικονομική πολιτική (όσον αφορά την διανομή των μερισμάτων) μπορεί να ονομαστεί αυτή που δεν προσφέρει μερίσματα δυσανάλογα με τα κέρδη της. Έτσι, συγκεκριμένα ο όμιλος παρουσιάζει τιμές του δείκτη με καθοδική πορεία γεγονός που ενεχομένως να δείχνει ότι ακολουθεί συντηρητική πολιτική διανομής μερισμάτων και επένδυση των κερδών. Αυτό μπορεί να δυσανεστεί κάποια μερίδα μετόχων, αλλά από την άλλη εμφανίζει την επιχείρηση ως προσεκτικό “παίκτη”, προβλέποντας ύφεση στην οικονομία και ανάγκη για ρευστότητα που θα την βρεί εύκολα ως αποτέλεσμα της συντηρητικής της πολιτικής.

	2005	2006	2007
Pay Out Ratio	37,5%	36,0%	24,2%
Dividends Cover	2,668	2,759	4,139

* Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), οι τιμές του δείκτη DC αναφέρονται σε φορές κάλυψης.

Ο έτερος δείκτης δείχνει την “κάλυψη” που παρέχουν τα καθαρά κέρδη στα διανεμόμενα μερίσματα. Δηλαδή παρουσιάζει στον αναλυτή πόσες φορές τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης υπερκαλύπτουν τα διανεμόμενα μερίσματα, σε μία χρήση. Έτσι συγκεκριμένα για τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, ο δείκτης εμφανίζεται συνεχώς ανοδικός με την μέγιστη τιμή του το έτος 2007, με κάλυψη των μερισμάτων 4,1 φορές. Ο δείκτης κάλυψης των μερισμάτων, είναι δείκτης ασφαλείας της διανομής μερισμάτων για μία επιχείρηση και για την υγιή εικόνα της οποιαδήποτε επιχείρησης πρέπει να είναι τουλάχιστον πάνω από την μονάδα, δηλαδή τα μερίσματα να είναι ίσα με τα κέρδη προς διάθεση.

Earnings Yield Ratio(EYR), Dividends Yield Ratio(DYR) & Market to Book Value(MBV)

Ο δείκτης Earnings Yield Ratio (**EYR**) παρουσιάζει διαχρονική μείωση παρουσιάζοντας συγκεκριμένα μείωση 50% από το 2005 στο 2007. Ο δείκτης χρησιμοποιεί ως παρονομαστή τα κέρδη ανά μετοχή και ως παρονομαστή την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής του ομίλου. Η σημαντικότητα αυτού του δείκτη έγκειται στο γεγονός ότι όταν εμφανίζει μείωση υποδηλώνεται πως η τιμή της μετοχής του ομίλου ενδέχεται να είναι υπερτιμημένη. Κοιτάζοντας όμως κανείς τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων, παρατηρεί ότι έχει αυξηθεί η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής κατά 2,67€ από το 2005, ενώ τα κέρδη ανά μετοχή

κατά πολύ μικρότερο ποσό αλλά και ως ποσοστά η μία αύξηση είναι υπέρ-πολλαπλάσια της ετέρας και έτσι δικαιολογείται η πορεία του δείκτη.

	2005	2006	2007
EYR	13,5%	7,3%	7,0%
DYR	5,10%	2,63%	1,70%
MB	0,521	1,006	1,214

* Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Προκειμένου να γίνει φανερή η σχέση μεταξύ μερισμάτων ανά μετοχή και πραγματικής αξίας μετοχής, υπολογίστηκε ο δείκτης **DYR**, ο οποίος παρουσιάζει επίσης μείωση κατά την διάρκεια των τριών εξεταζόμενων ετών. Το γεγονός αυτό οφείλεται, όχι όπως θα περίμενε κανείς στη μείωση των μερισμάτων, αλλά στην αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής που το 2007 έφτασε να πωλείται κατά μέσο όρο έτους προς 4,15€/share από 3,04€/share το 2005. τέτοια εξέλιξη του δείκτη θα πρέπει να δυσανεστεί τους επενδυτές βλέποντας πως παίρνουν σε μορφή μερίσματος το 2007 λιγότερα σε σχέση με το 2006, αλλά όπως εξηγήθηκε ανωτέρω αυτό μπορεί να γλιτώσει την επιχείρηση από απροσδόκητες περιπέτειες έλλειψης ρευστότητας.

Ο δείκτης **MBV** περιγράφει την σχέση μεταξύ της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και της λογιστικής αξίας αυτής. Η λογιστική αξία μίας μετοχής προκύπτει όταν διαιρεθεί το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μίας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών που έχουν εκδοθεί. Όπως παρατηρείται από τον πίνακα, ο δείκτης αυξάνεται, γεγονός που δείχνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής του ομίλου για το 2007 είναι 1,2 φορές μεγαλύτερη από την λογιστική της αξία. Η ερμηνεία της αύξησης της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής είναι ένα νόμισμα με δύο όψεις. Από την μία μεριά δείχνει ότι η αγορά εμπιστεύεται την μετοχή του ομίλου, υπάρχει ζήτηση γι αυτήν και ως αποτέλεσμα έχει την αύξηση της τιμής της. Από την άλλη μεριά, μία αύξηση της τιμής της μετοχής ενός ομίλου, εάν δεν ακολουθείται από αύξησης στοιχείων του ισολογισμού του (και είναι τεχνητή) δημιουργεί ανησυχίες για πλασματική εικόνα της μετοχής την λεγόμενη και ως “φούσκα”. Από τα οικονομικά στοιχεία του ομίλου, δεν μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι αυτή η αύξηση τις τιμής της μετοχής οφείλεται σε κερδοσκοπικό παιχνίδι, αλλά μάλλον οφείλεται στην καλή πορεία του ομίλου (όσον αφορά τα αποτελέσματά του) και στην όλο και αυξανόμενη πορεία των δραστηριοτήτων του.

Liabilities cover (LC)

Μία επιχείρηση θεωρείται ότι έχει την δυνατότητα ικανοποίησης των υποχρεώσεών της, όταν μπορεί να καταβάλει τόσο τα χρεωλύσια όσο και τους τόκους. Ένας από τους αυστηρότερους αριθμοδείκτες, ο οποίος παρουσιάζει την δυνατότητα εξυπηρέτησης των ξένων κεφαλαίων είναι ο **LC**.

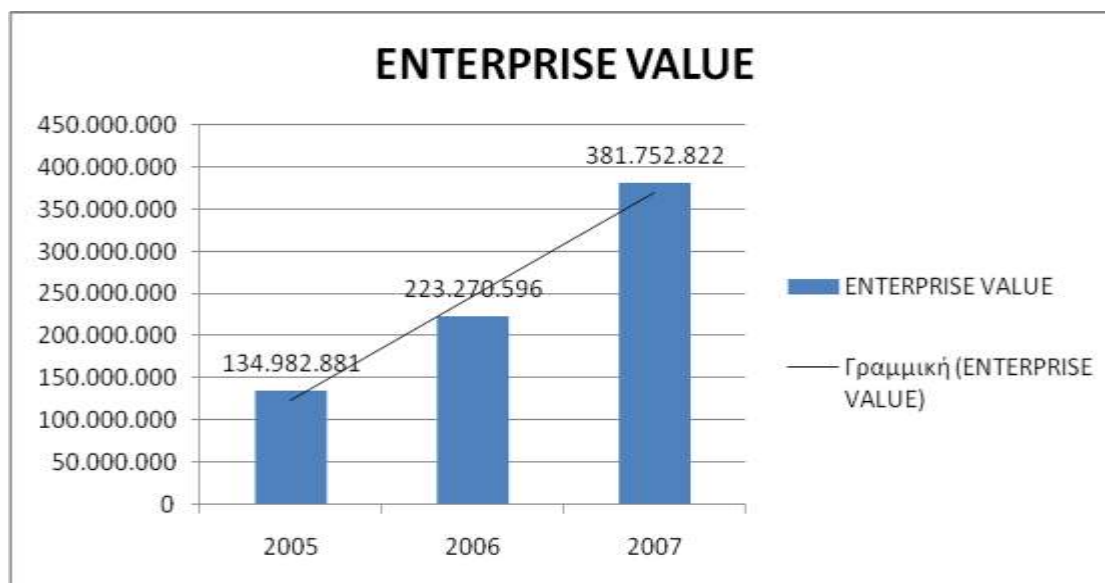
	2005	2006	2007
LC	-0,033	0,023	-0,039

*Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007), οι τιμές του δείκτη αναφέρονται σε φορές κάλυψης

Ο αριθμοδείκτης αυτός συσχετίζει τις μακροχρόνιες και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις με τις ταμειακές ροές οι οποίες προέρχονται από τις λειτουργικές δραστηριότητες του ομίλου σε μία μόνο χρήση. Οι τιμές του δείκτη είναι χαμηλές αλλά για να εκφραστεί θετικό συμπέρασμα για αυτόν θα πρέπει να μην παίρνει αρνητικές τιμές. Συγκεκριμένα για τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, οι χρήσεις 2005 και 2007 εμφανίζονται με αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες και έτσι ο δείκτης εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο. Δεν συντρέχει λόγος ανησυχίας από τις αρνητικές τιμές του δείκτη αλλά είναι κάτι το οποίο η επιχείρηση θα πρέπει να διορθώσει στις επόμενες χρήσεις της.

Enterprise value, Enterprise value /PBIT & Enterprise value/Sales

Η χρήση των δύο επόμενων δεικτών βασίζεται σε ένα πολύ σημαντικό μέγεθος για την επιχείρηση την αξία της επιχείρησης (**EV**). Αυτή ορίζεται από το σύνολο που ορίζεται από το γινόμενο των μετοχών επί την χρηματιστηριακή τους αξία, πλέον το καθαρό χρέος της επιχείρησης (Net dept) και τέλος πλέον τα δικαιώματα μειοψηφίας (Minority interest). Η πορεία και οι τιμές του μεγέθους αυτού για τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ είναι ανοδική όπως εμφανίζεται και στο παρακάτω διάγραμμα.



* Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

	2005	2006	2007
EV/PBIT	17,316	23,609	30,498
EV/Sales	0.983	1,417	1,867

* Όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ (2005-2007)

Εξετάζοντας τώρα τους δύο δείκτες **EV/PBIT** και **EV/Sales** θα μελετηθεί η αξία της επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη προ φόρων και με το μέγεθος των πωλήσεων αντίστοιχα. Αναφορικά με τον πρώτο δείκτη σημειώνεται μία αύξησή κατά 6,3 μονάδες από το 2005 στο 2006, ενώ εμφανίζεται περαιτέρω αύξηση το 2007 κατά 7 μονάδες από το 2006. Το γεγονός αυτό που οφείλεται στην παράλληλη αύξηση των δύο συστατικών του δείκτη με πολύ μεγάλη αύξηση της αξίας της επιχείρησης κυρίως το 2007. Την ίδια κατεύθυνση ακολουθεί και ο έτερος δείκτης, όπου η αυξανόμενη τάση του, οφείλεται κυρίως στην αύξηση της αξίας της επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα στην αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής. Το σημαντικό στοιχείο αυτού του δείκτη είναι ότι δεν επηρεάζεται από τις λογιστικές επιλογές της διοίκησης και μπορεί να δείξει την επίδραση των επιλογών της (όπως αύξηση της τιμής πώλησης των προϊόντων, μεταβολή των δραστηριοτήτων κλπ), στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Συμπερασματικά, η εικόνα των αριθμοδεικτών δομής κεφαλαίων του ομίλου ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, είναι πολύ καλή. Εμφανίζει αυξανόμενα κέρδη ανά μετοχή και σταθερά μερίσματα ανά μετοχή. Διαθέτει καλή εικόνα των δεικτών που παρέχουν ασφάλεια για την αποπληρωμή των ξένων κεφαλαίων, με μία μικρή επισήμανση στον δείκτη κάλυψης των τοκοχρεολυσίων μόνο με τις ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

που χρειάζεται βελτίωση. Σε γενικές γραμμές ο όμιλος προς το παρόν κινείται συντηρητικά στην οικονομική του πολιτική και αν και βρίσκεται συνεχώς σε φάση ανάπτυξης και επέκτασης των δραστηριοτήτων του σε δύσκολες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην παρούσα χρονική περίοδο, δεν αναμένεται να εμφανίσει κάποιο ουσιώδες πρόβλημα.

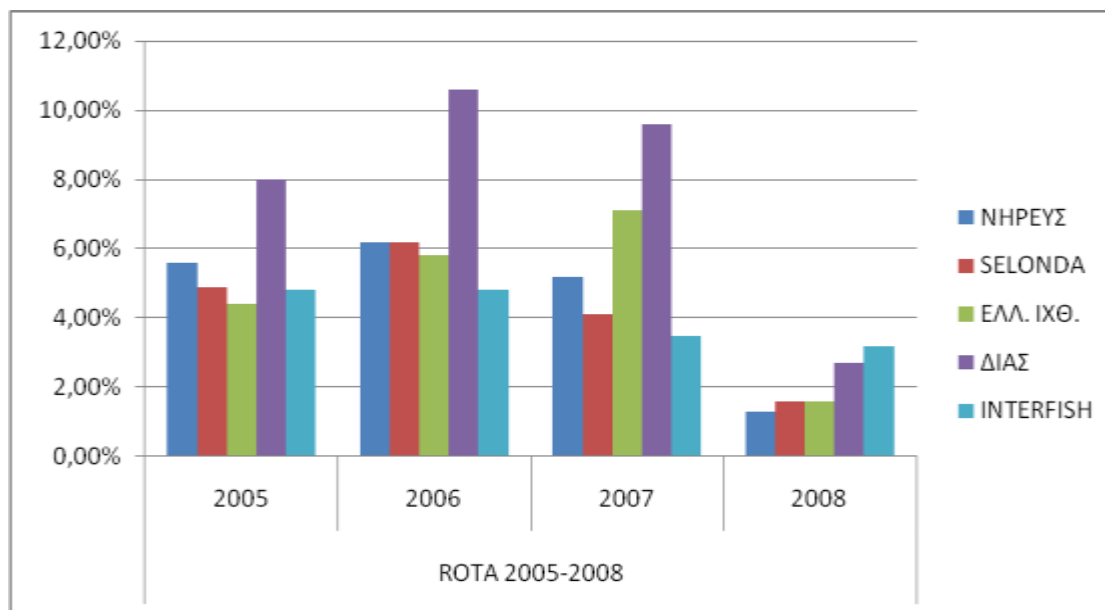
3.2 Σύγκριση χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων

Σε αυτό το δεύτερο μέρος της ανάλυσης, θα γίνει προσπάθεια να συγκριθούν τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης (μέσω των αριθμοδεικτών) των 5 μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου των ιχθυοκαλλιεργειών. Επιλέχθηκαν αυτές οι 5 για την ανάλυσή τους και νοούνται ως μεγάλες μόνο συγκρινόμενες με το μερίδιο αγοράς που κατέχουν. Οι διαφορές τους σε στοιχεία ενεργητικού, ανθρώπινου δυναμικού, αριθμό θυγατρικών κλπ αναλύθηκε στο δεύτερο μέρος της παρούσας μελέτης, έτσι σε αυτό το μέρος θα χρησιμοποιηθούν καθαρά χρηματοοικονομικά μεγέθη.

Η δομή και αυτού του β' μέρους, θα ακολουθήσει αυτήν του προηγούμενου μέρους, αναλύοντας κάθε ομάδα αριθμοδεικτών χωριστά, μόνο που δεν θα χρησιμοποιηθούν όλοι οι αριθμοδείκτες από κάθε κατηγορία, στην προσπάθεια για απλούστερη παρουσίαση των αποτελεσμάτων. Επίσης κάποια από τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών (για το πρώτο τρίμηνο του 2008) δεν θα βρίσκονται στα προς ανάλυση στοιχεία διότι τα αποτελέσματα δεν είναι συγκρίσιμα. Υπάρχουν κάποιοι αριθμοδείκτες οι οποίοι βασίζονται στον όγκο που θα λάβει ο συστατικός τους λογαριασμός στη διάρκεια του έτους π.χ. πωλήσεις, αποθέματα πελάτες, κλπ. Τα αποτελέσματα αυτών των αριθμοδεικτών, δεν μπορούν να συγκριθούν αναλογικά με τα αποτελέσματα των προηγούμενων ετών, και γι αυτό το λόγο δεν θα αναφερθούν στην ανάλυση(θα βρίσκονται όμως στους συγκεντρωτικούς πίνακες στο παράρτημα της μελέτης). Τα προς ανάλυση έτη είναι το διάστημα 2005 με 2007 και τα αποτελέσματα που δημοσίευσαν οι επιχειρήσεις του πρώτου τριμήνου του 2008.

3.2.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

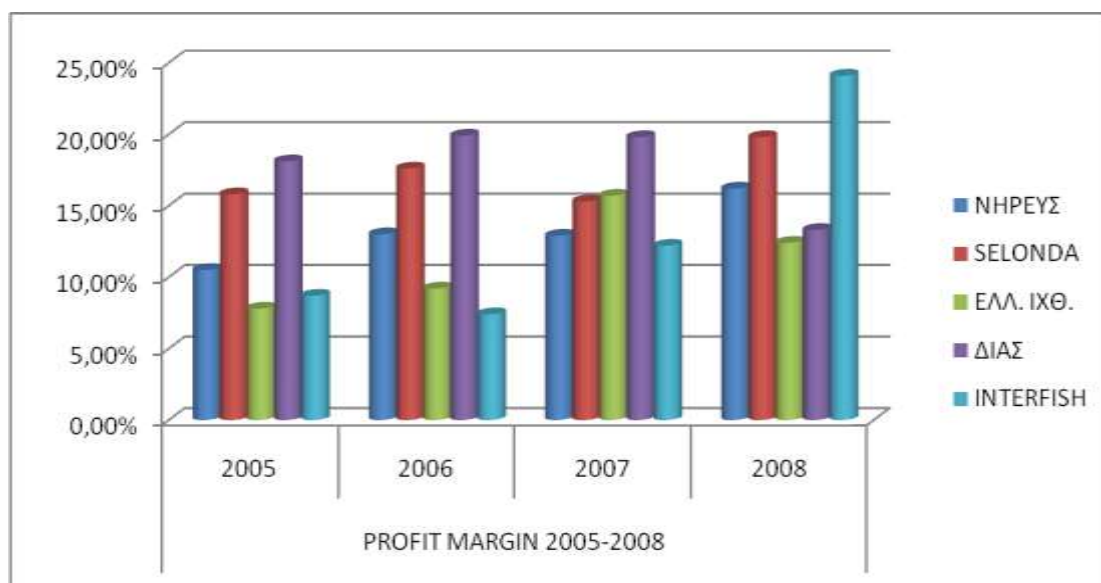
Σε αυτή την κατηγορία αριθμοδεικτών, για τις ανάγκες του παρόντος μέρους θα σχολιαστούν 4 αριθμοδείκτες. Ο δείκτης επιστροφής στο σύνολο των κεφαλαίων (ROTA), ο δείκτης επιστροφής στα ίδια κεφάλαια (ROE), το περιθώριο κέρδους (P.M.) και ο δείκτης συνεισφοράς των πωλήσεων στα καθαρά κέρδη των επιχειρήσεων (ROS).



*Αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων

Όπως παρουσιάζεται καθαρά και στο διάγραμμα, η επιχείρηση ΔΙΑΣ εμφανίζει διαχρονικά τις μεγαλύτερες επιστροφές στο σύνολο των κεφαλαίων, με τιμές από 8%-10,6%, γεγονός που καταδεικνύει την σωστή και παραγωγική χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων. Όπως θα φανεί και στο παρακάτω διάγραμμα, το γεγονός αυτό οφείλεται στο υψηλό περιθώριο κέρδους που διατηρεί διαχρονικά αλλά και στις ικανοποιητικές τιμές του έτερου συστατικού δείκτη του ROTA, του Total Assets Turnover ο οποίος κινείται σε τιμές από 0,44 σε 0,53. Τις μικρότερες τιμές του συγκεκριμένου δείκτη, κατέχει η επιχείρηση Interfish, γεγονός που και σε αυτή την περίπτωση επηρεάζεται από τις τιμές του περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης. Σε αυτή την περίπτωση είναι οι χαμηλότερες των 5, με τιμές από 7,4% έως 12,2%. Την μεγαλύτερη τιμή, την έχει το έτος 2007, όπου και όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα βελτίωσε κατά 5 μονάδες από το αντίστοιχο του 2006 το ποσοστό του περιθωρίου κέρδους της, όμως με αρνητική πορεία του TAT όπου το αντίστοιχο διάστημα μειώθηκε κατά 0,5 μονάδες.

Ο επόμενος δείκτης προς σχολιασμό, είναι αυτός το περιθωρίου κέρδους των επιχειρήσεων, που όπως έχει προαναφερθεί αποτελεί και συστατικό δείκτη του δείκτη επιστροφής στο σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης.



*Δείκτης περιθωρίου κέρδους

Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα, η επιχείρηση ΔΙΑΣ κατέχει τα μεγαλύτερα ποσά περιθωρίων κέρδους γεγονός που μπορεί να χαρακτηριστεί και ως “υγιής” λεπτομέρεια και για την ανοδική πορεία του δείκτη ROTA, της επιχείρησης.

Στη συνέχεια της ανάλυσης, θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα της σύγκρισης του δείκτη ROE. Είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες όσον αφορά την τους μετόχους της επιχείρησης, αφού ουσιαστικά δείχνει το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα επενδυμένα ίδια κεφάλαια για την δημιουργία καθαρού κέρδους από την επιχείρηση.



Όπως παρατηρούμε και από το διάγραμμα ενώ και οι 5 επιχειρήσεις έχουν ανοδικό δείκτη το διάστημα 2005-2006, το 2007 οι επιχειρήσεις Interfish, Selonda και Δίας ακολουθούν καθοδική πορεία. Την μεγαλύτερη πτώση παρουσιάζει η επιχείρηση Interfish, όπου μολονότι αυξάνεται ο εξωτερικός της δανεισμός (και θα αναμέναμε αύξηση του ROE) ο αντίστοιχος δείκτης κινείται πτωτικά. Το γεγονός έχει ερμηνεία και αυτή βασίζεται στην κίνηση του δείκτη της συνεισφοράς των ιδίων κεφαλαίων στον όγκο των πωλήσεων. Ο συγκεκριμένος δείκτης από 3 μονάδες που είχε το 2005 έφτασε να κινείται στο 1,84 το 2007. Αυτό δείχνει ότι υπάρχουν υπερβάλλοντα κεφάλαια στην επιχείρηση. Και χαρακτηρίζονται ως υπερβάλλοντα αφού οι πωλήσεις δεν ακολουθούν αντίστοιχα την αύξησή τους, με αποτέλεσμα να εμφανίζει μείωση ο αντίστοιχος δείκτης και ως αποτέλεσμα και ο δείκτης ROE της επιχείρησης.

Ο τελευταίος δείκτης που θα αναλυθεί στην κατηγορία της ανάλυσης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων είναι αυτός της συνεισφοράς των πωλήσεων στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης (ROS).

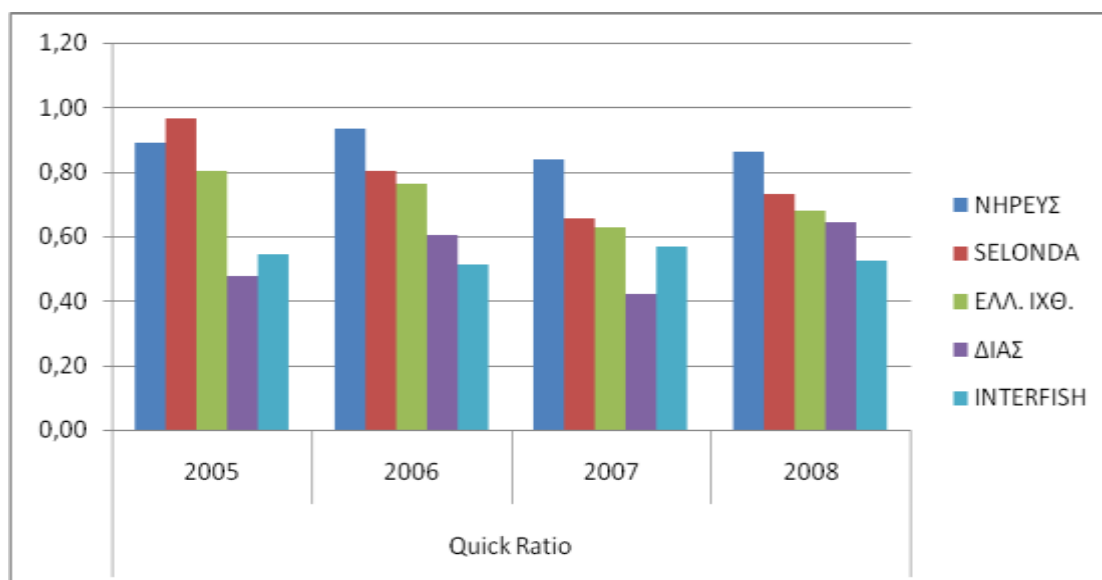
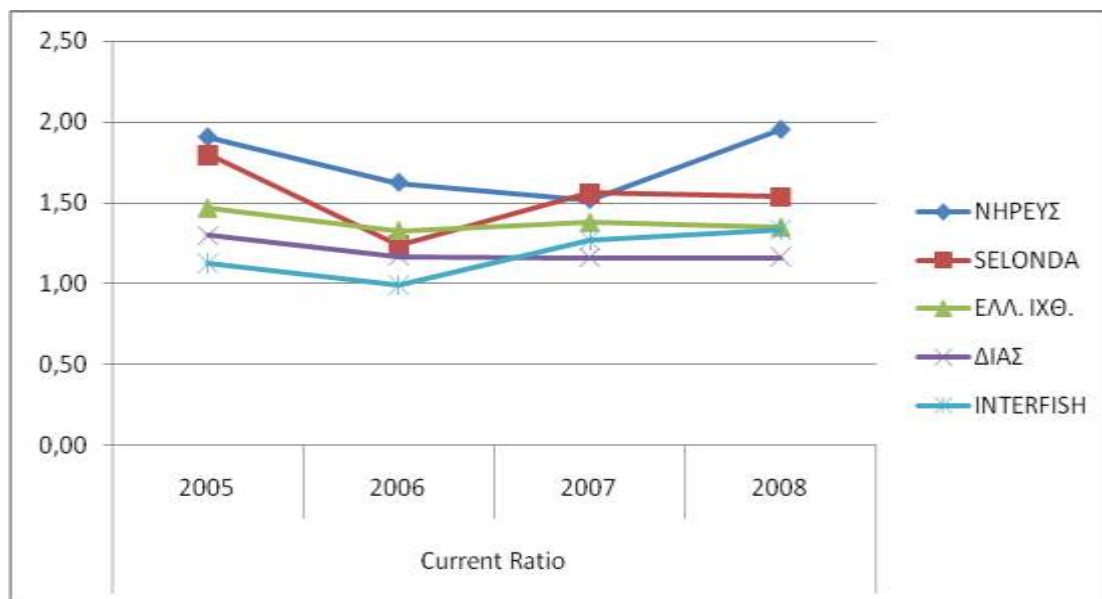


Αυτό που παρατηρείται από το διάγραμμα είναι μία σχεδόν παραπλήσια κίνηση του δείκτη για τις 5 εταιρείες μέχρι και την χρήση 2007 με μία απόκλιση 5-6 μονάδων τη επιχείρησης Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες από τις υπόλοιπες. Άξια αναφοράς είναι η πορεία του δείκτη για την επιχείρηση Interfish, όπου το 2005 ξεκινάει στο 3,1% και το 2008 φτάνει στο 19,6%, γεγονός που ήταν αναμενόμενο εάν ανατρέξει κανείς στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Εκεί παρατηρούνται καθαρά κέρδη για το πρώτο τρίμηνο του 2008 ποσού 1,9 εκ. €, ενώ την αντίστοιχη περίοδο το 2007 είχε εμφανίσει 98,7χιλ.€.

3.2.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

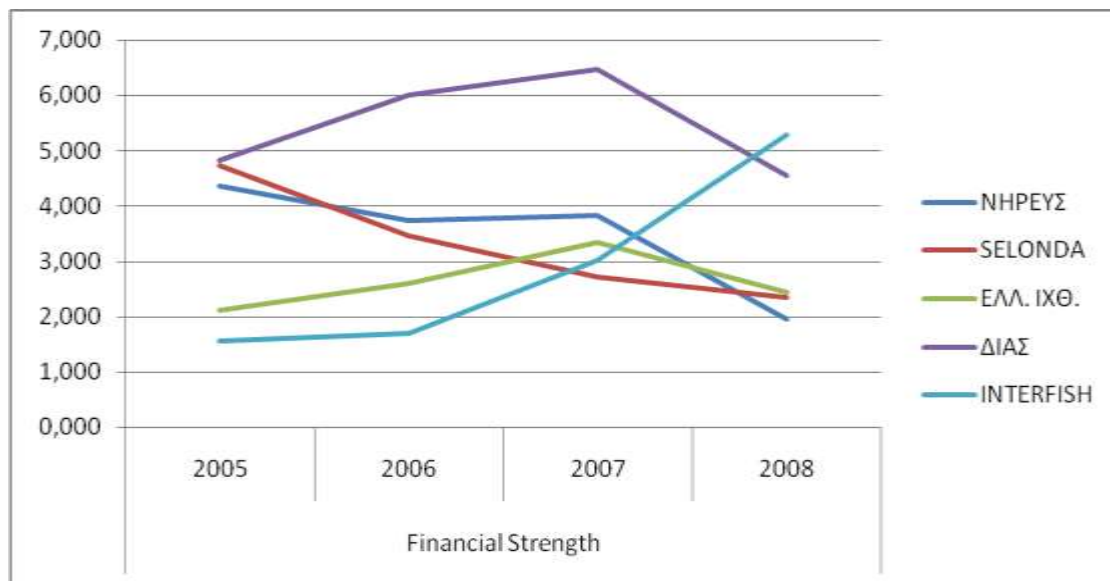
Σε αυτή την κατηγορία, για την ανάλυση της κατάστασης των επιχειρήσεων στο θέμα της ρευστότητας θα χρησιμοποιηθούν 5 αριθμοδείκτες.

Ο πρώτος κατά σειρά αριθμοδείκτης είναι αυτός της έμμεσης ρευστότητας και είναι αυτός που συσχετίζει το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.



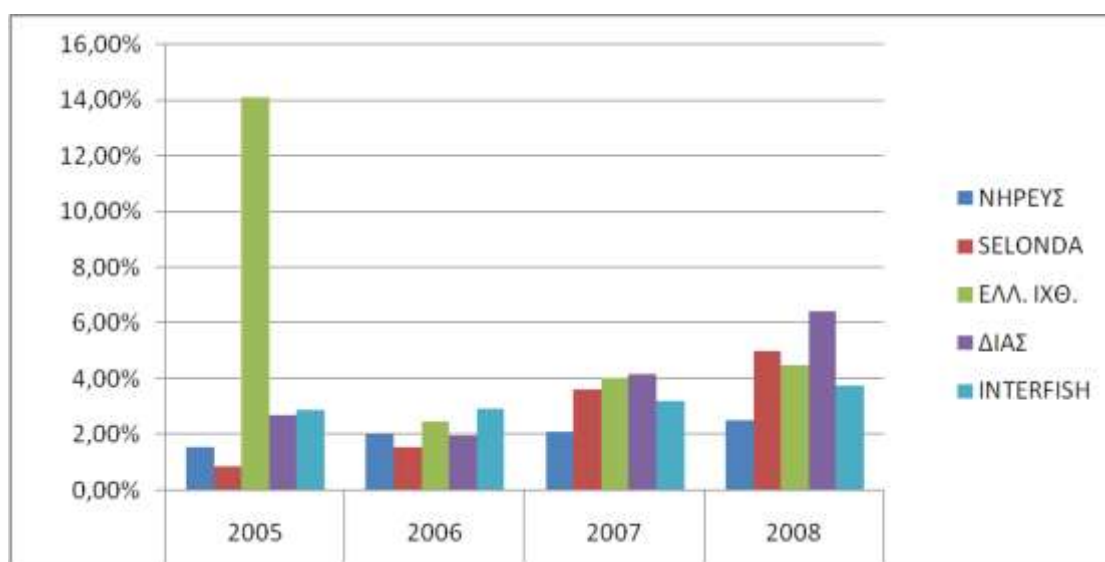
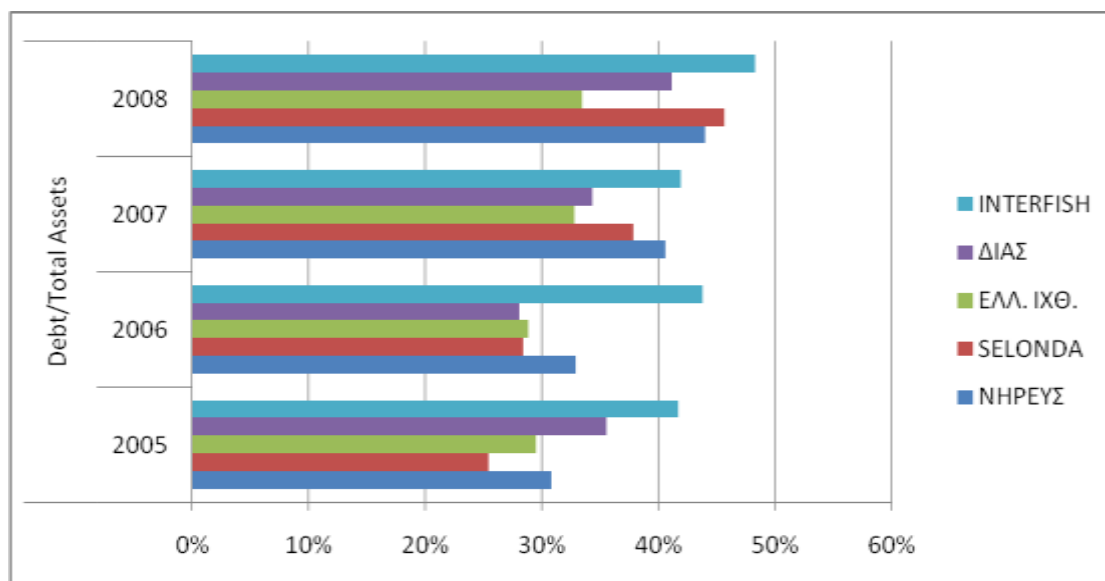
Ένα συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί από τα διαγράμματα είναι ότι γενικότερα οι επιχειρήσεις έχουν ικανοποιητικούς αριθμοδείκτες ρευστότητας, είτε άμεσης είτε έμμεσης. Τις μεγαλύτερες τιμές άμεσης και έμμεσης ρευστότητας κατέχει ο όμιλος NHPEΥΣ ΑΕ, με τιμές άμεσης ρευστότητας 2008 0,861 μονάδες και έμμεσης ρευστότητας 2008 1,953 μονάδες και με περαιτέρω ανοδικές τάσεις του δείκτη για το 2008.

Ο επόμενος κατά σειρά δείκτης δείχνει στον αναλυτή μία πρώτη εικόνα για το κατά πόσο μπορεί η επιχείρηση να αντιμετωπίσει το κόστος εξωτερικού δανεισμού της. Ο δείκτης Financial strength εξετάζει πόσες φορές καλύπτονται τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης μόνο από τα κέρδη προ φόρων και τόκων.



Θα παρατηρηθεί ότι η πλειονότητα των εξεταζόμενων επιχειρήσεων έχει τάση μείωσης του συγκεκριμένου δείκτη με κάποιες εξαιρέσεις. Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα, οι 2 μεγάλοι του κλάδου (NHPEYΣ και Selonda) παρουσιάζουν διαχρονικά μείωση του δείκτη και αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση του δανεισμού τους τα τελευταία χρόνια λόγω των όλο και αυξανόμενων αναγκών τους για ρευστότητα προς χρηματοδότηση των αυξανόμενων δραστηριοτήτων τους. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι οι χαμηλότερες τιμές του δείκτη κυμαίνονται κοντά στο 2 που σαν αποτέλεσμα είναι ικανοποιητικό. Την καλύτερη συμπεριφορά του συγκεκριμένου δείκτη εμφανίζει η επιχείρηση Interfish, η οποία εμφανίζει πολύ μεγάλη αύξηση με την μέγιστη τιμή της να βρίσκεται πάνω από το 5. Παρόλο που ο δανεισμός της αυξάνεται πάρα πολύ το 2007, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα δεν είναι ανάλογα και αυτό συμβαίνει διότι ο δανεισμός της μακροχρόνιος, οπότε πιθανό είναι να υπάρχει περίοδος χάριτος για την αποπληρωμή, έτσι προς το παρόν επωφελείται από την μόχλευση του εξωτερικού δανεισμού της. Τα επόμενα χρόνια αναμένεται περιορισμός του συγκεκριμένου δείκτη λόγω των προαναφερθέντων.

Όπως και ο προηγούμενος δείκτης έτσι και οι δύο επόμενοι αποτελούν δείκτες που ελέγχουν την χρηματοοικονομική ασφάλεια, ανάλογα με τις τιμές τους. Οι δείκτες Debt/Total assets και Net Debt/Equity εξετάζουν κατά πόσο η επιχείρηση είναι σε ασφαλή ή σε επικίνδυνη θέση με το ποσό του εξωτερικού δανεισμού που έχουν λάβει.



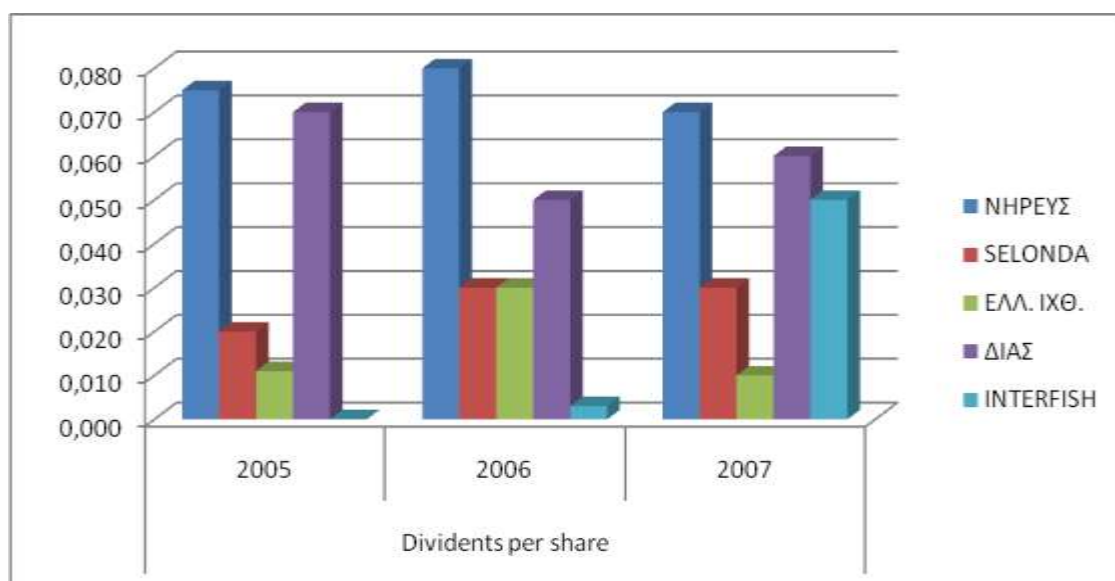
*Net Debt/Equity

Μία γενική εικόνα και από τις 5 εταιρείες είναι ο αυξανόμενος ρυθμός εξωτερικού δανεισμού προς το σύνολο των κεφαλαίων τους. Είναι ενθαρρυντικό το ότι παραμένει το ποσοστό του δείκτη κάτω από το 50%. Συνήθως ένα ποσοστό άνω του 50% σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να είναι υπερχρεωμένη και στο μέλλον να παρουσιάσει προβλήματα αρχικά αποπληρωμής των υποχρεώσεών της σε τόκους και αργότερα γενικότερες οικονομικές δυσλειτουργίες. Η επιχείρηση Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες το 2005 εμφανίζει πολύ μεγάλο δείκτη Net Debt/Equity αλλά από το επόμενο έτος και έπειτα οδηγείται στα ποσοστά των υπολοίπων επιχειρήσεων, κυρίως λόγω της αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 8εκ. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι πολύ αυστηρός στην δομή του, αλλά και οι 5 επιχειρήσεις κατέχουν αποδεκτό επίπεδο τιμών

3.2.3 Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίων

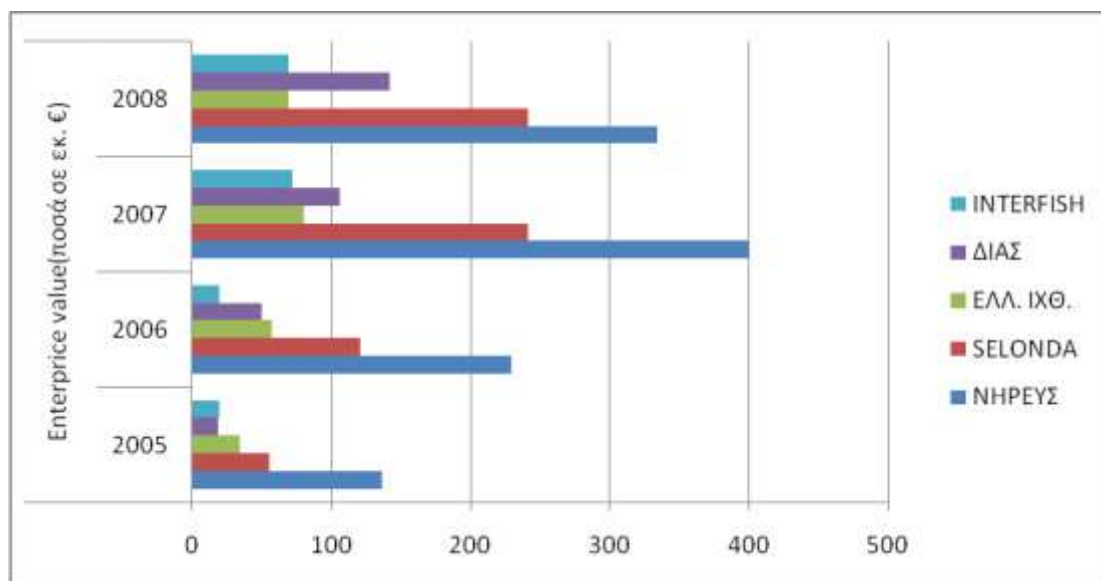
Στην τρίτη και τελευταία κατηγορία δεικτών θα χρησιμοποιηθούν 5 αριθμοδείκτες, στην προσπάθεια καλύτερης απεικόνισης των 5 εταιρειών στα μάτια της ελεύθερης αγοράς.

Οι πρώτοι κατά σειρά δείκτες που θα εξεταστούν σε αυτή την κατηγορία είναι αυτοί του κέρδους ανά μετοχή (EPS) και του μερίσματος ανά μετοχή (DPS). Και οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες απασχολούν τους επενδυτές αλλά κυρίως ο δεύτερος διότι δείχνει ουσιαστικά το κέρδος της κατοχής των μετοχών από τους επενδυτές. Πιο συγκεκριμένα,



Όπως μπορεί να παρατηρηθεί και από τα δύο διαγράμματα, τις μεγαλύτερες τιμές δεικτών εμφανίζουν οι επιχειρήσεις ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ και Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες. Διαχρονικά ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ δίνει -σε σύγκριση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου- υψηλά ποσά μερίσματος. Σε απόλυτες τιμές πάντως, το μέρισμα που δίνει στους μετόχους κινείται σε χαμηλά επίπεδα με την υψηλότερη τιμή του να κινείται σε 8 λεπτά ανά μετοχή το 2006, εμφανίζει όμως σταθερότητα με τιμές πάνω από τα 6,5 λεπτά ανά μετοχή. Ειδικότερα στις τιμές του δείκτη κέρδη ανά μετοχή η Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες παρουσιάζει πολύ καλά αποτελέσματα. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου το 2006 δεν κατάφερε να μειώσει τον αντίστοιχο δείκτη αφού η εταιρεία εμφάνισε αύξηση των κερδών της με αποτέλεσμα ο δείκτης των ετών 2005 και 2006 να παρουσιάζει σταθερότητα. Το 2007 με αύξηση των κερδών κατά περίπου €1,8 εκ. κατάφερε να εμφανίσει αύξηση του δείκτη με ποσό άνω των 0,3 € ανά μετοχή.

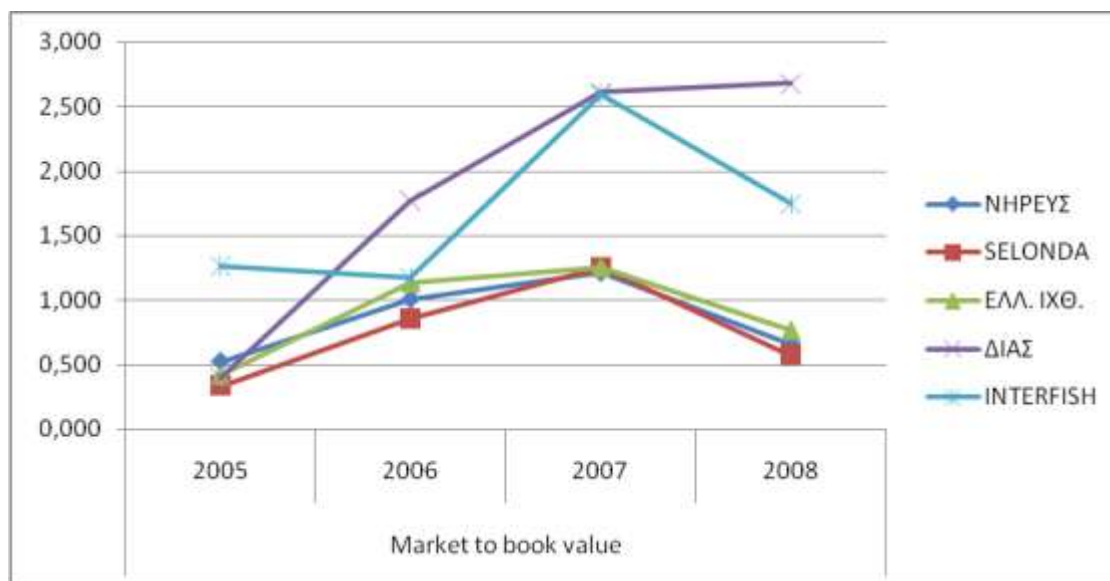
Ο επόμενος δείκτης που θα χρησιμοποιηθεί είναι αυτός της αξίας της επιχείρησης (Enterprise Value). Ως αξία μίας επιχείρησης δεν νοείται μόνο η ρευστοποίηση των μετοχών της σε κάποια χρηματιστηριακή τιμή. Σε αυτό το ποσό θα πρέπει να προστεθεί το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων της επιχείρησης (μακροχρόνιος και βραχυχρόνιος δανεισμός) και των δικαιωμάτων μειοψηφίας. Είναι θετικό για την επιχείρηση να αυξάνεται η αξία της, κυρίως βέβαια μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και της αξίας της μετοχής της, και όχι μέσω υπέρογκου δανεισμού και δικαιωμάτων μειοψηφίας.



Τις μεγαλύτερες τιμές του δείκτη εμφανίζει ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ με την μεγαλύτερη τιμή του να βρίσκεται το 2007 σε ποσό που ελαφρώς ξεπερνάει τα 400 εκ. €. Σε αυτή την εξέλιξη του δείκτη βοήθησαν και τα 3 συστατικά του δείκτη δηλαδή έγινε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ομίλου, η τιμή της μετοχής ήταν εξαιρετικά αυξημένη για το 2007 με τον Μ.Ο. των τιμών να κινούνται κοντά στο 4,15€/μτχ και βέβαια ο δανεισμός αλλά και τα δικαιώματα μειοψηφίας αυξήθηκαν και αυτά. Όσο αφορά τώρα την πτώση της τιμής το 2008, αυτό οφείλεται κυρίως στην πτώση της μέσης τιμής διαπραγμάτευσης της μετοχής που κινούταν για το πρώτο τρίμηνο του 2008 με Μ.Ο. τιμής τα 2,27€/μτχ ενώ λόγω της όλο και αυξανόμενης χρηματοπιστωτικής χρήσης που έχει λάβει απρόβλεπτες διαστάσεις, αναμένεται περαιτέρω πτώση της τιμής της μετοχής του ομίλου αλλά και όλων των τιμών των μετοχών των επιχειρήσεων του κλάδου.

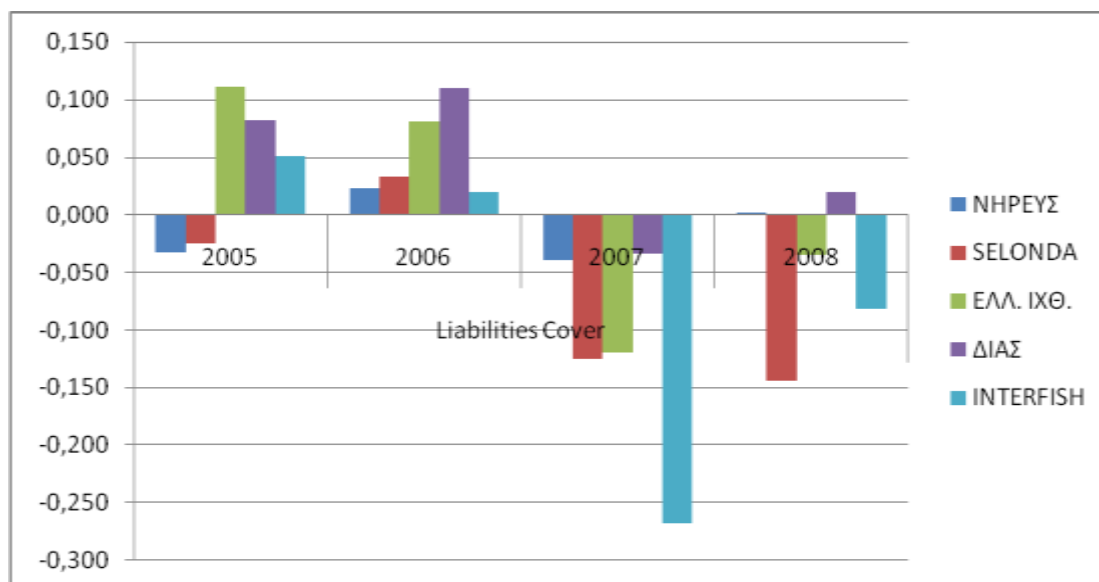
Ο δείκτης Market to Book value είναι ένας κυρίως χρηματιστηριακός δείκτης που δείχνει την σχέση χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και ονομαστικής τιμής της μετοχής. Μπορεί να αποτελέσει ένα τρόπο μέτρησης του κατά πόσο μία μετοχή είναι υπερτιμημένη. Αυτός ο δείκτης είναι πολύ σημαντικός αφού δείχνει την αξιολόγηση της μελλοντικής πορείας της εταιρείας από την αγορά, μπορεί όμως να αποκαλύψει μικρά σκάνδαλα με κερδοσκοπικά παιχνίδια με τις μετοχές των επιχειρήσεων. Πρόσφατο παράδειγμα τέτοιων περιστατικών ήταν για την ελληνική οικονομία το σκάνδαλο του χρηματιστηρίου το 1999. Τότε ο συγκεκριμένος δείκτης για κάποιες μετοχές κινούνταν σε αστρονομικά ποσά με την χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών να ξεπερνούν την ονομαστική του ακόμα και 40 φορές.

Συγκεκριμένα για τις 5 επιχειρήσεις έχουμε,



Μία γενική παρατήρηση που μπορεί να γίνει παρατηρώντας το διάγραμμα είναι η μεγάλη πτώση που παρατηρείται το 2008 και αυτό οφείλεται στην μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών λόγω της γενικευμένης κρίσης και των συνεχόμενων ρευστοποιήσεων που παρατηρείται στο ελληνικό χρηματιστήριο. Η μόνη επιχείρηση που ξεφεύγει από τον κανόνα είναι η Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες, που εμφανίζει συνεχώς αυξανόμενο τον συγκεκριμένο δείκτη και το 2008 βρίσκεται πάνω από τις 2,5 φορές η τιμή του. Η δεύτερη παρατήρηση που μπορεί να γίνει είναι ότι καμία από τις επιχειρήσεις δεν έχει πάρα πολύ μεγάλη τιμή του δείκτη γεγονός που είναι θετικό από την άποψη ότι δεν είναι υπερτιμημένες. Θα μπορούσε όμως να αναφερθεί και ως αρνητικό, αφού μικρές τιμές της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής μπορεί να σημαίνουν μικρή διαπραγμάτευση, μικρή ζήτηση και κατ' επέκταση μικρή εμπιστοσύνη της αγοράς στις επιχειρήσεις του κλάδου.

Ο πέμπτος και τελευταίος δείκτης που θα χρησιμοποιηθεί είναι αυτός της κάλυψης των υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα είναι ο δείκτης Liabilities Cover και χρησιμοποιεί τις καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ως αριθμητή και το σύνολο των υποχρεώσεων ως παρονομαστή. Είναι ένας πολύ αυστηρός δείκτης και οι μόνες τιμές που θα μπορούσαν να εμπνεύσουν ανησυχία είναι οι αρνητικές τιμές του δείκτη.



Η αυστηρότητα του δείκτη βρίσκεται στο γεγονός ότι προσπαθεί να δείξει κατά πόσο μία επιχείρηση θα μπορούσε να καλύψει όλες τις υποχρεώσεις της μόνο από τις ταμειακές ροές των λειτουργικών δραστηριοτήτων της. Είναι πραγματικά πολύ δύσκολο για μία επιχείρηση να έχει μεγάλες τιμές του δείκτη. Στις περιπτώσεις των 5 επιχειρήσεων που εξετάζονται μόνο το 2006 και οι 5 έχουν θετικές τιμές του

δείκτη, ενώ το 2007 στο σύνολό τους έχουν αρνητικές τιμές. Οι αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες για μία επιχείρηση μπορεί να οφείλονται σε πολλούς λόγους. Η πλειονότητα των εξεταζόμενων επιχειρήσεων εμφανίζουν αρνητικές τιμές λόγω μεγάλης αύξησης των αποθεμάτων και των απαιτήσεων. Οι αρνητικές τιμές των λειτουργικών ροών καλύπτονται από τις επενδυτικές ή/και τις χρηματοοικονομικές ταμειακές ροές. Δεν εμπνέουν ανησυχία τα αποτελέσματα του δείκτη παρά μόνο εάν εμφανίζονταν διαχρονικά τέτοια αποτελέσματα. Από την άλλη πλευρά βέβαια δεν πρέπει να αγνοηθούν τα αποτελέσματα του δείκτη γιατί όπως προαναφέρθηκε θα μπορούσε να δημιουργηθεί πρόβλημα στο μέλλον για τις επιχειρήσεις.

3.3 Η χρηματοπιστωτική κρίση στον κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών

Τους τελευταίους μήνες όλος ο κόσμος γίνεται μάρτυρας της μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής κρίσης που έχει πλήξει μεταπολεμικά την υφήλιο. Πολλές επιχειρήσεις ασχέτως εάν είναι αμερικάνικες, ιαπωνικές, ευρωπαϊκές ή οτιδήποτε άλλο, έχουν υποστεί ζημιές είτε άμεσα είτε έμμεσα. Όλοι οι μέχρι τώρα κανόνες της ελεύθερης και αυτορρυθμιζόμενης αγοράς έχουν καταρρεύσει και πλέον η μόνη ελπίδα που διαφαίνεται ως η πιο λογική είναι αυτή της παρέμβασης του εκάστοτε κράτους-είτε με συντονισμένες ενέργειες σε επίπεδο Ένωσης (Ε.Ε., USA κλπ) είτε από διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (ΔΝΤ, ΕΚΤ, FED κλπ) είτε τέλος αυτόνομα το κάθε κράτος με επιμέρους μέτρα προστασίας του χρηματοπιστωτικού της οικοδομήματος και κατ επέκταση της ίδιας της κοινωνίας και των πολιτών.

Στο κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών στο τέλος του Οκτωβρίου του 2008, η κρίση έκανε την εμφάνισή της. Η επιχείρηση Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες έκανε αίτηση υπαγωγής στο άρθρο 99 του Ν. 3588/2007 με στόχο την αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας της. Επί της ανωτέρω αίτησης εκδόθηκε προσωρινή διαταγή, η οποία απαγορεύει την λήψη αναγκαστικών μέτρων και μέτρων συλλογικής εκτέλεσης κατά της εταιρείας, των μελών του Δ.Σ. και των εγγυητών, η εκτέλεση ασφαλιστικών μέτρων, η μονομερής καταγγελία ή η τροποποίηση συμβάσεων καθώς και η λήψη διοικητικών μέτρων.

Το πρόβλημα που οδήγησε στην σημερινή κατάσταση την επιχείρηση προήλθε όταν δεν τελεσφόρησε η σύναψη κοινοπρακτικού ομολογιακού δανείου με τις κύριες πιστώτριες τράπεζές της. Επιπλέον, λόγω της οικονομικής κρίσης που

πλήττει κυρίως τον κλάδο των τραπεζών, αυτές περιόρισαν σημαντικά την δυνατότητα χρηματοδότησης των αναγκών της εταιρείας σε κεφάλαιο κίνησης με σημαντική αύξηση των απαιτούμενων καλύψεων για την εξασφάλιση των χορηγήσεων, γεγονός που δυσκόλεψε ακόμα περισσότερο την ήδη επιβαρυσμένη κατάσταση. Η επιχείρηση προσπάθησε ακόμα μία φορά να έρθει σε συμφωνία με τις κύριες τράπεζες της για την έκδοση του ομολογιακού δανείου που για ακόμη μία φορά οι συναντήσεις απέβησαν άκαρπες. Επίσης η επιχείρηση προέβη σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες για την εξεύρεση θεσμικών επενδυτών τόσο στην εγχώρια όσο και στην διεθνή αγορά με στόχο την συμμετοχή στο κεφάλαιο της επιχείρησης, ενέργειες οι οποίες δεν απέδωσαν καρπούς.

Τις τελευταίες μέρες (Νοέμβριος 2008), ένα εναλλακτικό σχέδιο διάσωσης της επιχείρησης με δυνατότητες εφαρμογής έχει κάνει την εμφάνισή του. Προέρχεται από τους 3 κύριους ανταγωνιστές της επιχείρησης, τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, Selonda S.A. και Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες. Η πρόταση προβλέπει την προαγορά συγκεκριμένης ποσότητας του ζωικού πληθυσμού της Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες, προκειμένου η επιχείρηση να ανακτήσει μερικώς την ρευστότητά της και να μπορέσει να διαχειριστεί το υπόλοιπο της παραγωγής της. Η κίνηση αυτή των 3 ανταγωνιστών της γίνεται για 3 κυρίως λόγους :

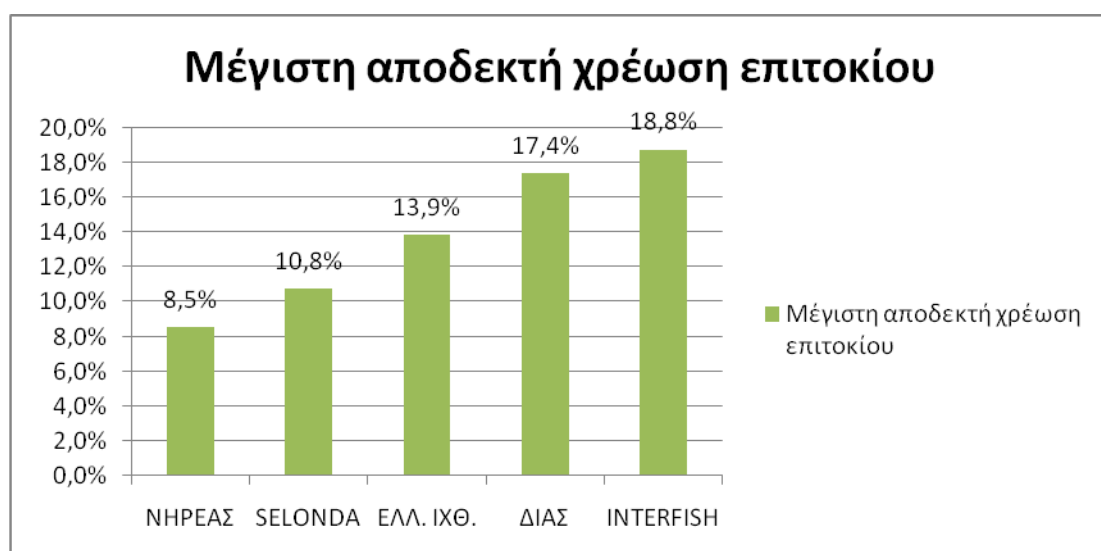
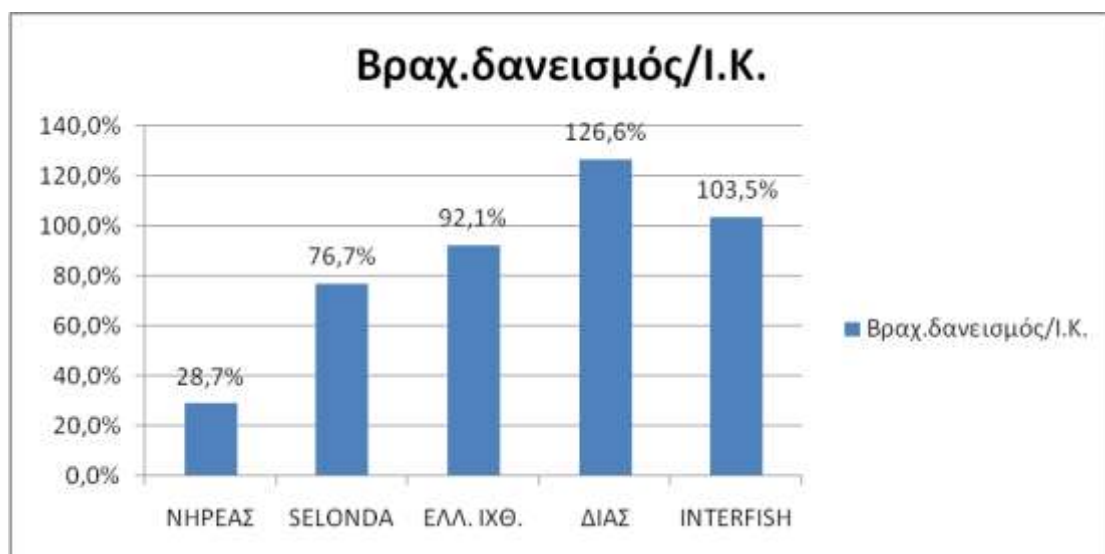
1. Τα ψάρια τα οποία έχει στην κατοχή της η επιχείρηση και βρίσκονταν σε κατάσταση πάχυνσης, πλέον και για περίπου 2 βδομάδες σιτίζονται στα όρια της βιωσιμότητάς τους λόγω έλλειψης ψαροτροφών. Εάν τα ψάρια αυτά πεθάνουν η περιβαλλοντολογική μόλυνση που θα προκύψει θα είναι τεράστια και ενδέχεται να μολυνθούν και τα νερά στα οποία έχουν ιχθυογεννητικούς σταθμούς και οι υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου.
2. Εάν τελικά η επιχείρηση δεν βοηθηθεί για να ανακάμψει, κάποια στιγμή θα αναγκαστεί να πουλήσει αυτές τις ποσότητες που κατέχει και αυτές οι μαζικές πωλήσεις θα γίνουν με πολύ χαμηλές τιμές. Η τιμή της τσιπούρας ήδη έχει πέσει πάρα πολύ και μία περαιτέρω μείωσή της θα δημιουργήσει σοβαρά προβλήματα και στους υπόλοιπους του κλάδου.
3. Εάν δεν βοηθηθεί η επιχείρηση ή εάν το σχέδιο αυτό των 3 επιχειρήσεων δεν στεφθεί τελικά με επιτυχία, τότε είναι πολύ πιθανό οι τράπεζες να κοιτούν γενικότερα τις επιχειρήσεις του κλάδου με σκεπτικισμό και ίσως να περιορίσουν την δυνατότητα χρηματοδότησης για όλες τις επιχειρήσεις.

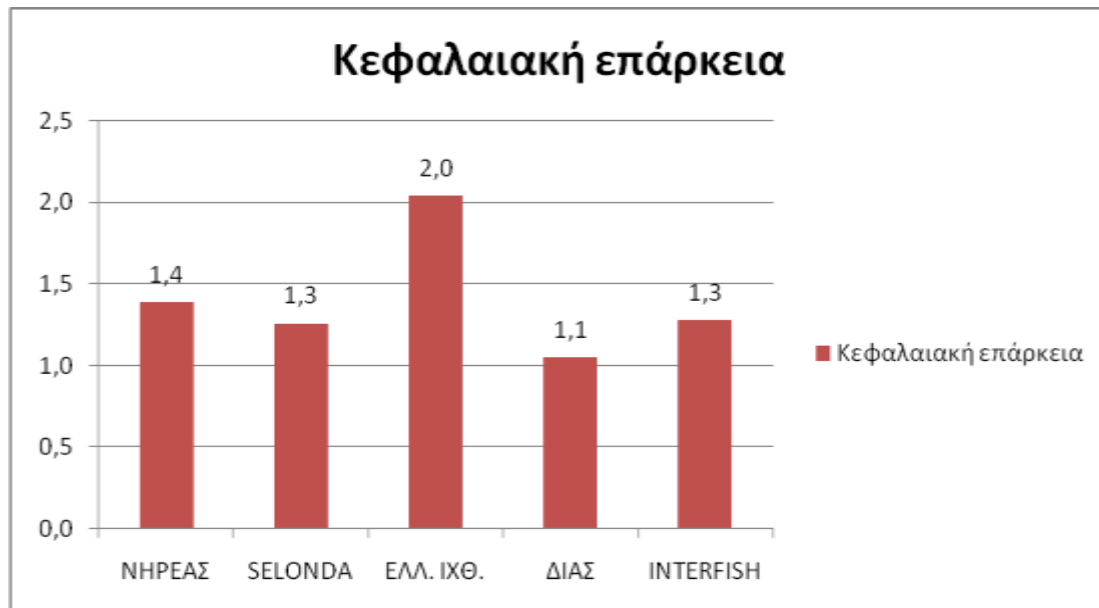
Κανένα όμως μέγεθος είτε χρηματοοικονομικός δείκτης δεν έδινε την εντύπωση ότι η επιχείρηση θα αντιμετώπιζε πρόβλημα και μάλιστα τόσο σοβαρό. Ενδεικτικά μπορεί να αναφερθεί ότι είχε για το 2007, ROTA:7,1% και ROE:19,1%. Επίσης ο δείκτης ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια είναι ανοδικός με τιμή το 2008 1,243 φορές, που σαν τιμή δεν συνιστά λόγο ανησυχίας. Επίσης και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας της επιχείρησης όπως έμμεσης και άμεσης ρευστότητας έχουν τιμές 1,348 και 0,681 αντίστοιχα κινούνται σε φυσιολογικά επίπεδα. Βέβαια μία μικρή υποψία θα μπορούσε να υπάρξει εάν παρατηρηθούν οι δείκτες Working capital/Sales με τιμή το 2008 1,662 φορές και Debt/Total assets αυξανόμενο διαχρονικά με τιμή για το 2008 0,334, αλλά ούτε και από αυτούς μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι η επιχείρηση διατρέχει σοβαρό πρόβλημα.

Στο τελευταίο αυτό μέρος της μελέτης θα χρησιμοποιηθούν 3 δείκτες που μπορούν συνδυαστικά να παρουσιάσουν το κατά πόσο, υπό τις παρούσες πιεστικές συνθήκες της αγοράς, μία επιχείρηση ενδέχεται να παρουσιάσει πρόβλημα βιωσιμότητας. Οι συγκεκριμένοι δείκτες θα αναλυθούν με τα δημοσιευμένα στοιχεία των επιχειρήσεων που αναφέρονται στο πρώτο τρίμηνο του 2008.

Ο **πρώτος δείκτης** δείχνει μία εικόνα για το σύνολο του βραχυχρόνιου δανεισμού σε σχέση με το σύνολο των επενδυμένων ιδίων κεφαλαίων σε κάθε επιχείρηση. Ο **δεύτερος** κατά σειρά **δείκτης** μετράει την μέγιστη αποδεκτή χρέωση επιτοκίου που μπορεί να δεχτεί η κάθε επιχείρηση. Υπολογίζεται από το κλάσμα που έχει ως αριθμητή τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων και ως παρονομαστή το σύνολο του τραπεζικού δανεισμού (μακροχρόνιου και βραχυχρόνιου). Αυτός ο δείκτης παρέχει πολύ σημαντική πληροφόρηση στην παρούσα φάση της οικονομικής κατάστασης, διότι μεγάλο περιθώριο αύξησης του επιτοκίου εμφανίζει μία επιχείρηση αρκετά ισχυρή στην πίεση που ενδέχεται να ασκηθεί από τις πιστώτριες τράπεζες στο θέμα επιτοκίων και spreads των υφιστάμενων αλλά κυρίως των νέων δανείων. Ο **τρίτος** και **τελευταίος δείκτης** δείχνει κατά πόσο τα επενδυμένα κεφάλαια είναι επαρκή για να στηρίξουν την παρούσα κατάσταση μίας επιχείρησης και υπολογίζεται ως ο λόγος των μακροπροθέσμων επενδύσεων (ίδια κεφάλαια και μακροπρόθεσμα δάνεια που έχει συνάψει η επιχείρηση) προς τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης. Επιθυμητές τιμές του δείκτη είναι αυτές που βρίσκονται πάνω από το μηδέν και όσο το δυνατόν μεγαλύτερες.

Όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω αυτοί οι δείκτες θα χρησιμοποιηθούν συνδυαστικά ούτως ώστε να γίνει προσπάθεια διεξαγωγής πρόβλεψης για την πορεία των επιχειρήσεων υπό την υπάρχουσα δυσμενή οικονομική κατάσταση, τόσο των επιχειρήσεων όσο και γενικότερα της οικονομίας. Έτσι μόνο εάν μία επιχείρηση έχει πάνω από 2 δείκτες σε άσχημη κατάσταση, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι ενδεχομένως να αντιμετωπίσει προβλήματα στην πορεία του χρόνου. Στην περίπτωση του δείκτη της μέγιστης αποδεκτής χρέωσης επιτοκίου, έχουν χρησιμοποιηθεί εκτιμήσεις για το σύνολο του EBITDA στο τέλος του 2008, βάση του δημοσιευμένου ποσού του πρώτου τριμήνου του 2008 αλλά και των αποτελεσμάτων του 2007.





Σχολιάζοντας τον πρώτο κατά σειρά δείκτη θα μπορούσε να εξαχθεί το συμπέρασμα εκτός από τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ, ότι οι υπόλοιπες 4 επιχειρήσεις κάνουν υπερβολική χρήση βραχυπρόθεσμου δανεισμού που είναι ανησυχητικό γεγονός, διότι ως γνωστό αυτού του τύπου ο δανεισμός είναι κατ'εξοχήν ο ακριβότερος. Σε δυσμενέστερη θέση στον συγκεκριμένο δείκτη βρίσκονται οι επιχειρήσεις Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες, Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες και Interfish. Όσον αφορά τον επόμενο δείκτη της μέγιστης αποδεκτής χρέωσης επιτοκίου φαίνονται και οι 5 επιχειρήσεις να έχουν αντοχές σε αύξηση του επιτοκίου με τον όμιλο ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ να βρίσκεται στη δυσμενέστερη θέση αφού μπορεί να υποστεί αύξηση του επιτοκίου έως και 8,5%. Βέβαια αυτό το ποσό του δείκτη μπορεί να χαρακτηριστεί και ως λογικό αφού ο όμιλος φαίνεται να δανείζεται κυρίως μακροχρόνια με το σύνολο επιβάρυνσης για τα συγκεκριμένα δάνεια να κυμαίνεται μεταξύ 5% και 6,5% με μικρότερα ποσοστά βραχυχρόνιου δανεισμού που υπο τις παρούσες συνθήκες της αγοράς να θα μπορούσε να κινείται έως και 9-10%. Στον τελευταίο κατά σειρά δείκτη, σε δυσμενέστερη θέση θα μπορούσε να αναφερθεί ότι βρίσκεται η επιχείρηση Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες, αφού τα μακροχρόνια ποσά κεφαλαίων που διαθέτει είναι 1,1 φορές μεγαλύτερα από τα πάγια στοιχεία που διαθέτει. Αυτό το ποσό του δείκτη δεν είναι σε ανησυχητικά επίπεδα τιμών (δηλ. κάτω από την μονάδα), απλώς βρίσκεται σε δυσμενέστερη θέση από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου.

Συνδιάζοντας τους δείκτες, θα μπορούσε να βγεί το συμπέρασμα ότι η επιχειρήσεις Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες και Interfish ενδέχεται να αντιμετωπίσουν κάποιο πρόβλημα στις μελλοντικές τους δραστηριότητες, εμφανίζοντας και οι δύο, μικρές αδυναμίες στους δείκτες Βραχυπρόθεσμου δανεισμού/Ίδια Κεφάλαια και κεφαλαιακής επάρκειας. Οι υπόλοιπες επιχειρήσεις κινούνται στα ίδια περίπου επίπεδα δεικτών, με την φαινομενικά μεγαλύτερη αντοχή να κατέχει ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ χωρίς να εμφανίζει κάποιο ιδιαίτερο πρόβλημα σε κανέναν από τους 3 δείκτες “ασφυξίας”.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική και ξενόγλωσση

1. Κλαδική μελέτη ICAP 2007 “ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ”
2. Αλέξης Λαγκαδάς, 1990, Οι αρχαίοι Έλληνες και η θάλασσα, Εκδόσεις Χρυσάφη Ι. Πανέζη
3. Δημήτριος Χ. Γκίκας, 2006, Χρηματοοικονομική λογιστική, Εκδόσεις Γ. Μπένου
4. Δημήτριος Χ. Γκίκας, 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου
5. Ciaran Walsh, 2006(fourth edition-first edition 1996), KEY MANAGEMENT RATIOS, Prentice Hall-FINANCIAL TIMES
6. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, 2002, Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Εκδόσεις Ε. Μπένου
7. Thomas L. Wheelen & J. David Hunger, 2008 (eleventh edition-first edition 2000), Pearson-Prentice Hall

Άλλες πηγές

- <http://www.nireus.gr>
- <http://www.selonda.com>
- <http://www.diassa.gr>
- <http://www.helfish.gr>
- <http://www.interfish.gr>
- <http://www.euro2day.gr>
- <http://www.capital.gr>
- <http://www.iobe.gr>
- <http://www.presscode.gr>
- <http://www.naftemporiki.gr>