



Τ.Ε.Ι. Καλαμάτας
Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας
Τμήμα Χρηματοοικονομικών και Ελεγκτικών Επιστημών

Πτυχιακή Εργασία

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ
«ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑΣ Α.Ε.»**

Σπουδάστρια: Αλεξοπούλου Σταματούλα (Α.Μ.: 2003019)

Επιβλέπων Καθηγητής: κ. Κουπούζος Δημήτριος

Καλαμάτα, 2009

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω το οικογενειακό μου περιβάλλον αλλά και τον καθηγητή μου για την ειλικρινέστατη συμπαράσταση και βοήθειά τους σε όλη τη διάρκεια των σπουδαστικών μου χρόνων.

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει ως κύριο σκοπό την παρουσίαση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της εταιρίας Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ. Η ανάλυση αυτή θα πραγματοποιηθεί μέσα από τρία κύρια κεφάλαια.

Στο αρχικό κεφάλαιο θα αναλυθούν τα προϊόντα καπνού, το τσιγάρο και το πούρο, και ειδικότερα θα γίνει λόγος για την παραγωγική τους διαδικασία. Στη συνέχεια σε ένα δεύτερο κεφάλαιο θα παρατεθούν η παρουσίαση και η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των τσιγάρων – πούρων και ειδικότερα θα μας απασχολήσουν θέματα σχετικά με την ζήτηση και την προσφορά τσιγάρων – πούρων, την δομή και διάρθρωση του κλάδου, την παρουσίαση παραγωγικών αντιπροσώπων του ελληνικού κλάδου τσιγάρων – πούρων, όπως ο Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρέτων, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε., η ΣΕΚΑΠ ΑΕ, η Θ.Δ. Γεωργιάδης Καπνοβιομηχανία ΑΕ και ο Αγροτικός συνεταιρισμός Ποταμιά. Επίσης θα παρουσιαστούν οι σημαντικότερες εταιρίες εισαγωγής τσιγάρων – πούρων, όπως η British American Tobacco Ελλάς ΑΕ, η Imperial Tobacco Hellas ΑΕ, η J T International Hellas ΑΕΒΕ, η La Sorpresa Α. Αλεξίου, η Αθανασίου ΑΕ και η Γκαλλαχερ Ελλάς ΑΕ. Επίσης στο παρόν κεφάλαιο θα αναλυθούν στοιχεία σχετικά με τα δίκτυα διανομής των προϊόντων καπνού στην Ελλάδα, την διεθνή αγορά τσιγάρων, την ανάλυση SWOT των επιχειρήσεων του κλάδου, οι πωλήσεις εταιριών παραγωγής και εισαγωγής τσιγάρων – πούρων και η χρηματοοικονομική τους και τέλος θα παρατεθεί η εγχώρια παραγωγή τσιγάρων – πούρων

Στο τρίτο κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί η παρουσίαση και η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας, το ιστορικό της προφίλ, η διοίκηση και το προσωπικό της, η παρουσίαση Ισολογισμού, Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης και Κατάστασης Ταμειακών Ροών εταιρίας. Ακόμη, η χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρίας θα περιλαμβάνει τις Καταστάσεις «Κοινού Μεγέθους» (Ισολογισμού, Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης και Κατάστασης Ταμειακών Ροών), την οριζόντια ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσεως και την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με την χρήση Αριθμοδεικτών (Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας, Δαπανών Λειτουργίας, Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

και Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες). Τέλος θα παρατεθεί μια συμπερασματική οικονομική ανάλυση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ.

Η εργασία θα ολοκληρωθεί με μια ολοκληρωμένη παράθεση συμπερασμάτων για τον κλάδο τσιγάρων – πούρων αλλά και για την Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ πλαισιωμένα με αναφορές για τις προοπτικές τους.

Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες	2
Περίληψη	3
Πίνακας Περιεχομένων	5
Κατάλογος Πινάκων	7
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	9
Κεφάλαιο 1. Τα προϊόντα: Τσιγάρο – Πούρο	10
1.1. Η πρώτη ύλη για την παραγωγή	10
1.2. Η παραγωγική διαδικασία του τσιγάρου	17
1.3. Η παραγωγική διαδικασία των πούρων	22
Κεφάλαιο 2. Παρουσίαση και Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Κλάδου των Τσιγάρων – Πούρων	25
2.1. Η ζήτηση τσιγάρων – πούρων	25
2.2. Η προσφορά τσιγάρων – πούρων	27
2.2.1. Δομή και διάρθρωση του κλάδου τσιγάρων – πούρων	27
2.2.2. Παρουσίαση παραγωγικών αντιπροσώπων του ελληνικού κλάδου τσιγάρων – πούρων	30
2.2.2.1. Παπαστράτος ΑΒΕ Σιγαρέτων	30
2.2.2.2. Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ	30
2.2.2.3. ΣΕΚΑΠ ΑΕ.....	31
2.2.2.4. Θ.Δ. Γεωργιάδης Καπνοβιομηχανία ΑΕ.....	31
2.2.3. Παρουσίαση σημαντικότερων εταιριών εισαγωγής τσιγάρων – πούρων.....	32
2.2.3.1. British American Tobacco Ελλάς ΑΕ.....	32
2.2.3.2. Imperial Tobacco Hellas ΑΕ.....	32
2.2.3.3. J T International Hellas ΑΕΒΕ	33
2.2.3.4. La Sorpresa Α. Αλεξίου, Αθανασίου ΑΕ, Γκαλλαχερ Ελλάς ΑΕ	33
2.3. Δίκτυα διανομής των προϊόντων καπνού στην Ελλάδα.....	34
2.4. Η διεθνής αγορά τσιγάρων	35
2.5. Πωλήσεις εταιριών παραγωγής τσιγάρων	37

2.6. Χρηματοοικονομική ανάλυση των παραγωγικών εταιριών του κλάδου τσιγάρων – πούρων	38
2.7. Πωλήσεις εταιριών εισαγωγής τσιγάρων – πούρων	40
2.8. Χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών εισαγωγής κλάδου τσιγάρων – πούρων	41
2.9. Εγχώρια παραγωγή τσιγάρων – πούρων	42
Κεφάλαιο 3. Παρουσίαση και Χρηματοοικονομική Ανάλυση της εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»	46
3.1. Ιστορικό προφίλ της εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»	46
3.2. Η διοίκηση και το προσωπικό της εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»	48
3.3. Παρουσίαση Ισολογισμού, Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης και Κατάστασης Ταμειακών Ροών εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»	50
3.4. Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»	54
3.4.1. Καταστάσεις «Κοινού Μεγέθους» (Ισολογισμού, Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης και Κατάστασης Ταμειακών Ροών)	55
3.4.2. Οριζόντια ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσεως	59
3.4.3. Διεξαγωγή συμπερασμάτων επί των Καταστάσεων «Κοινού Μεγέθους» και σε συνδυασμό με τις συγκριτικές Καταστάσεις με Αριθμοδείκτες Τάσης	62
3.4.4. Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με την χρήση Αριθμοδεικτών	75
3.4.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	77
3.4.4.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	79
3.4.4.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	82
3.4.4.4. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας	85
3.4.4.5. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας	86
3.4.4.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες	89
3.5. Διεξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των αριθμοδεικτών	94
3.6. Συμπερασματική οικονομική ανάλυση Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ	101
Συμπεράσματα – Προοπτικές	104
Βιβλιογραφία	112
Παράρτημα	114

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1. Εξέλιξη της καπνοκαλλιέργειας.....	16
Πίνακας 2. Ζητούμενη τιμή τσιγάρων ανά πακέτο (2007)	36
Πίνακας 3. Καθαρές Πωλήσεις εταιριών παραγωγής τσιγάρων 2002-2007	37
Πίνακας 4. Πωλήσεις εταιριών εισαγωγής τσιγάρων – πούρων 2002-2007	40
Πίνακας 5. Ισολογισμοί Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	50
Πίνακας 6. Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	51
Πίνακας 7. Καταστάσεις Ενοποιημένων Ταμειακών Ροών Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	52
Πίνακας 8. Πηγές Ταμειακών Ροών Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	53
Πίνακας 9. Χρήσεις Κεφαλαίου Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	54
Πίνακας 10. Ισολογισμοί Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007 (Κοινά μεγέθη)	56
Πίνακας 11. Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007 (Κοινά μεγέθη)	57
Πίνακας 12. Καταστάσεις Ενοποιημένων Ταμειακών Ροών Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007 (Κοινά μεγέθη)	58
Πίνακας 13. Συγκριτική Κατάσταση Ισολογισμών – Δείκτες τάσης Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	59
Πίνακας 14. Συγκριτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης – Δείκτες τάσης Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	61
Πίνακας 15. Σύνθεση Εισπρακτέων Λογαριασμών Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	64
Πίνακας 16. Σύνθεση Εισπρακτέων Λογαριασμών Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	65
Πίνακας 17. Λογαριασμός «Ταμιακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα» Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	66
Πίνακας 18. Λογαριασμός «Λοιπά αποθεματικά» Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	67

Πίνακας 19. Λογαριασμός «Υπόλοιπο κερδών σε νέο» Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	68
Πίνακας 20. Λογαριασμός «Προμηθευτές και Λοιπές υποχρεώσεις» Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	69
Πίνακας 21. Καθαρές πωλήσεις Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	70
Πίνακας 22. Καθαρές πωλήσεις Παπαστράτος ΑΒΕ 2004-2007	71
Πίνακας 23. Πωλήσεις Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	72
Πίνακας 24. Λογαριασμός «Άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως» Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	73
Πίνακας 25. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	73
Πίνακας 26. Χρηματοοικονομικά Έσοδα Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007.....	73
Πίνακας 27. Συναλλαγματικές διαφορές Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007.....	74
Πίνακας 28. Καθαρά προ φόρων Κέρδη Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007.....	74
Πίνακας 29. Φόρος εισοδήματος Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	74
Πίνακας 30. Καθαρά κέρδη μετά από φόρους Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007	75
Πίνακας 31. Συγκεντρωτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών – Αριθμοδείκτες τάσης	93
Πίνακας 32. Μικτό Περιθώριο κέρδους – Αριθμοδείκτες τάσης	97
Πίνακας 33. Καθαρό Περιθώριο κέρδους – Αριθμοδείκτες τάσης	97

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1. Διαχρονική εξέλιξη αγορασθείσας ποσότητας παραγομένου καπνού σε φύλλα (1990-2007)	43
Διάγραμμα 2. Διαχρονική εξέλιξη του δείκτη της εγχώριας φαινομενικής κατανάλωσης τσιγάρων (1995-2007)	45

Κεφάλαιο 1. Τα προϊόντα: Τσιγάρο – Πούρο

1.1. Η πρώτη ύλη για την παραγωγή

Η πρώτη ύλη για την παραγωγή των τσιγάρων και των πούρων είναι ο καπνός ο οποίος προέρχεται από τα αποξηραμένα φύλλα του φυτού *nicotiana tabacum*, το οποίο είναι φυτό ποώδες στην πλειοψηφία του μονοετές και το οποίο καλλιεργείται σήμερα σε πολλά μέρη του κόσμου και στην Ελλάδα. Τα φύλλα του καπνού περιέχουν μια σειρά από ουσίες από τις οποίες η σπουδαιότερη είναι η νικοτίνη ένα αλκαλοειδές που επιδρά στο νευρικό σύστημα και στην καρδιά. Η καθαρή νικοτίνη είναι ισχυρό δηλητήριο (60 χιλιοστά του γραμμαρίου είναι δόση θανατηφόρα για τον άνθρωπο)¹. Το ποσοστό της νικοτίνης είναι ανάλογο με την ποικιλία και την περιοχή όπου γίνεται η καλλιέργεια και αρχίζει από 0,6% και φθάνει τα 9%. Τα ελληνικά που θεωρούνται από τα καλύτερα στο κόσμο, στην πλειοψηφία τους δεν έχουν παραπάνω από 2,5%, ενώ πολλά δεν φθάνουν ούτε και το 1,5%. Πατρίδα όμως του καπνού είναι η Αμερική, όπου οι διάφορες ινδιάνικες φυλές έκαναν χρήση στις θρησκευτικές τους τελετές και για θεραπευτικούς σκοπούς. Στην Ευρώπη εισήχθη από τον Κολόμβο και αρχικά χρησιμοποιείτο για θεραπευτικούς σκοπούς. Χρειάστηκε πάνω από 100 χρόνια για να γίνουν γνωστές οι ιδιότητες του. Πρώτος που έκανε χρήση του καπνού, όχι πια για θεραπευτικούς σκοπούς, όπως γινόταν μέχρι τότε, αλλά σαν διεγερτικό του νευρικού συστήματος, ήταν ο πρεσβευτής της Γαλλίας στην Πορτογαλία, ο Ζαν Νικότ από τον οποίο πήρε και το όνομα. Από την εποχή εκείνη άρχισε να καλλιεργείται ο καπνός συστηματικά με αποτέλεσμα σήμερα να βρίσκεται ανάμεσα στις πιο σπουδαίες και βασικές καλλιέργειες στον κόσμο.

Ο καπνός καλλιεργείται αποκλειστικά για τα φύλλα του, που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή τσιγάρων και πούρων. Ανάλογα με το σκοπό που θα χρησιμοποιηθούν, γίνεται και η καλλιέργεια της πιο κατάλληλης ποικιλίας και η διαδικασία αποξήρανσης των φύλλων. Στα φύλλα λοιπόν δίνεται και η μεγαλύτερη προσοχή για την βελτίωση της ποιότητάς τους. Ανάλογα με τη θέση που έχουν τα

¹ ΟΚΑΝΑ, (2003). Ενημέρωση για το κάπνισμα. Αθήνα

φύλλα πάνω στο φυτό, κατατάσσονται σε 5 κατηγορίες. Τα αρχικά που δεν έχουν καμία εμπορική αξία. Ακολουθούν τα πατόφυλλα που και αυτά δεν έχουν μεγάλη εμπορική αξία, επειδή πολύ εύκολα λερώνονται με χώματα. Ακολουθούν τα μεσαία, που είναι μεγαλύτερα και ποιοτικά τα καλύτερα. Κατόπιν ακολουθούν τα φύλλα της κορυφής που είναι μικρότερα και κατώτερης ποιότητας και τέλος τα μικρά φυλλαράκια κοντά στο μίσχο των λουλουδιών που δεν έχουν καμία οικονομική σημασία και δεν μαζεύονται. Ένα ακόμη βασικό στοιχείο αξιολόγησης των φύλλων του καπνού είναι και οι διάφορες διαστάσεις τους, καθώς και η επιφάνεια των φύλλων.

Τα φύλλα του καπνού μετά την συλλογή τους που γίνεται πάντα πολύ νωρίς το πρωί (όταν ακόμα είναι πολύ μαλακά από την δροσιά και δεν τρίβονται) υποβάλλονται σε διαδοχικές επεξεργασίες μέχρι να είναι κατάλληλα για να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή



τσιγάρων - πούρων ή και για αυτούσιο καπνό. Η πρώτη διαδικασία είναι η αποξήρανση, που γίνεται με εναλλασσόμενες φάσεις στον ήλιο και στη σκιά ή με τεχνικά μέσα. Ειδικότερα οι ποικιλίες που προορίζονται για την παρασκευή τσιγάρων μπορούν να αποξηρανθούν και τεχνικά, ενώ αντίθετα, στα φύλλα που προορίζονται για πούρα και για είδη καπνού πίπας, η αποξήρανση γίνεται αποκλειστικά και μόνο σε φυσικό περιβάλλον.

Δύο είναι οι βασικοί τύποι καπνού²:

1. Αμερικάνικα καπνά. Είναι 3 οι βασικοί τύποι των Αμερικάνικων καπνών.
 - ✓ Ο τύπος Βιρτζίνια που κάθε φυτό έχει 25 περίπου φύλλα μεγάλου μεγέθους με χρώμα κιτρινωπό που οφείλεται κυρίως στη σύσταση του εδάφους των αγρών που καλλιεργείται.
 - ✓ Τα καπνά τύπου Μπέρλεϋ (Burley) των οποίων τα φύλλα είναι μικρότερα από τα Βιρτζίνια και το χρώμα των φύλλων τους είναι πράσινο ανοιχτό ο βλαστός τους δε λευκοκίτρινος. Ο τύπος αυτός καλλιεργείται και στην Ελλάδα.

² Καπνός (φυτό). <http://el.wikipedia.org/wiki>

- ✓ Τέλος τα καπνά τύπου Fire-cured με τα φύλλα τους να έχουν μαύρο χρώμα , σκληρή υφή και ιδιαίτερη βαριά γεύση.
- 2. Ανατολικά καπνά. Καλλιεργούνται σε εδάφη ξηρά και φτωχά είναι δε ποικιλίες καπνών με μικρά και κοντά φύλλα. Θεωρούνται αρκετά εύγευστα καπνά και πολύ καλής ποιότητας. Βρίσκονται σε καλλιέργειες στην Ελλάδα, Βουλγαρία, Σερβία, Τουρκία, Συρία και αλλού. Τα καλύτερης ποιότητας ανατολικά καπνά φύονται στις Μεσογειακές χώρες και ωριμάζουν κυρίως τις ξηρές περιόδους χωρίς πολλές βροχές.

Με βάση τον τρόπο ξήρανσης τα καπνά κατατάσσονται σε οκτώ διαφορετικές ομάδες σύμφωνα με τον κανονισμό της ΕΕ 2075/92. Τα Ελληνικά καπνά Ανατολικού τύπου κατατάσσονται στις ομάδες ηλιακής ξήρανσης (sun cured). Ακολουθεί η διαλογή των φύλλων κατά ποιότητες και η δεματοποίηση. Κατόπιν η ουσιαστική εμπορική επεξεργασία με τη ζύμωση και το διαχωρισμό των φύλλων σε πέντε εμπορικές κατηγορίες. Ακολουθεί το «πάλιωμα» και η ζύμωση που γίνεται μέσα στις αποθήκες³. Καθεμιά από τις φάσεις αυτές και ιδιαίτερα της αποξήρανσης, έχει αποφασιστική σημασία για την τελική ποιότητα και την εμπορική αξία του καπνού. Αφού γίνει πια η ζύμωση μέσα στις αποθήκες και σε δοσμένες συνθήκες υγρασίας, θερμοκρασίας, ο καπνός είναι έτοιμος για την καθαρά βιομηχανική του επεξεργασία⁴.

Η διαδικασία της σποράς, της καλλιέργειας, της λίπανσης, της συγκομιδής και της ξήρανσης αναλυτικότερα παρατίθεται παρακάτω⁵:

1. Ο πολλαπλασιασμός του καπνού γίνεται με σπορά σε ειδικά καπνοσπορεία. Ο σπόρος του καπνού είναι πολύ μικρός και για να φυτρώσει απαιτούνται ειδικές και καλές συνθήκες. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι περίπου 10,000 σπόρια ζυγίζουν 1 γραμμάριο. Τα μικρά φυτάρια μεταφυτεύονται αργότερα στην οριστική τους θέση στο χωράφι. Ο σπόρος που χρησιμοποιείται καθαρός και ώριμος με πολύ καλή βλαστική ικανότητα. Οι σπόροι πρέπει να έχουν ομοιόμορφη κατανομή και το έδαφος πρέπει να είναι απολυμασμένο έτσι ώστε να εκλείψουν τα διάφορα ζιζάνια και έντομα που μπορεί να βλάψουν σοβαρά την παραγωγή. Τα καπνοσπορεία θέλουν τακτικό πότισμα και όταν τα φυτάρια είναι έτοιμα για μεταφύτευση το πότισμα διακόπτεται για λίγες μέρες έτσι

³ Οδηγός Καλλιέργειας Καπνού. Έκδοση Εθνικού Οργανισμού Καπνού, Δράμα 1996.

⁴ Παρασκευόπουλος, Κ., (1968). Ο Ελληνικός καπνός. Εκδόσεις Ι. Καμπανάς. Αθήνα

⁵ Δημαρά, Ε., Σκούρας, Δ., (1997). Η καλλιέργεια του καπνού στην Ελλάδα. Εκδόσεις Όμβρος. Αθήνα, 1997

ώστε τα φυτά να σκληραγωγηθούν. Πριν τα καπνά να μεταφυτευτούν, το έδαφος των χωραφιών πρέπει να οργωθεί καλά και να προετοιμαστεί κατάλληλα. Η φύτευση των καπνών στον αγρό γίνεται σε γραμμές και η απόσταση των φυτών μεταξύ τους ποικίλει ανάλογα με τον τύπο και τη γονιμότητα του εδάφους. Η χρήση λιπασμάτων θέλει προσοχή και πρέπει να γίνεται μόνο όταν το έδαφος είναι φτωχό σε θρεπτικά στοιχεία. Οι διάφοροι τύποι καπνού έχουν και διαφορετικές απαιτήσεις λίπανσης. Τα Αμερικάνικου τύπου καπνά συνήθως χρειάζονται περισσότερη λίπανση και πότισμα απ' ό,τι τα ανατολικού τύπου. Τα καπνά που δε χρειάζονται πολύ πότισμα είναι και καλλίτερης ποιότητας.

2. Μετά τη φύτευση στο χωράφι τα φύλλα του καπνού συλλέγονται αφού περάσουν 3-4 μήνες και ωριμάσουν. Η συγκομιδή γίνεται με κόψιμο ολόκληρου του φυτού ή σταδιακά, δηλαδή κόβονται τα φύλλα κατά χρονικά διαστήματα καθώς ωριμάζουν. Όταν το φυτό κοπεί ολόκληρο στη συνέχεια τρυπιέται και κρεμιέται από ένα ξύλο. Συνήθως τα τελευταία φύλλα είναι άχρηστα και δεν συλλέγονται. Τα ανατολικού τύπου καπνά τρυπιούνται με μεγάλη βελόνα στο κοτσάνι τους και στη συνέχεια δένονται με σπάγκους και κρεμιούνται από λεπτές σανίδες μέσα σε ειδικούς χώρους, τα ξηραντήρια. Τα Αμερικάνικα καπνά παραμένουν στους αγρούς και μαραίνονται εκεί σταδιακά. Οι μέθοδοι ξήρανσης των καπνών ποικίλλουν. Έτσι έχουμε φυσικές και τεχνητές μεθόδους ξήρανσης. Στις φυσικές μεθόδους τα φύλλα του καπνού παραμένουν σε σκιερό μέρος για 4-5 μέρες σε ειδικές αποθήκες. Το χρώμα τους αλλάζει, κιτρινίζουν και αφυδατώνονται αργά και σταδιακά. Μετά από το κιτρίνισμα τα φύλλα εκτίθενται στον ήλιο και έτσι όλη η υγρασία που έχει απομείνει χάνεται. Τα φύλλα εντελώς ξερά πλέον είναι έτοιμα για περαιτέρω κατεργασία. Στα τεχνητά μέσα χρησιμοποιείται μέθοδος ξήρανσης με ζεστό αέρα. Η μέθοδος ξήρανσης αυτή χρησιμοποιείται σε πολλούς τύπους καπνών. Η υγρασία και ο κατάλληλος εξαερισμός παίζουν σημαντικό ρόλο. Υπάρχει και η μέθοδος της φωτιάς στην οποία κάτω από τα κρεμασμένα καπνά ανάβεται φωτιά. Η διαδικασία αυτή διακόπτεται και επαναλαμβάνεται πολλές φορές και κρατάει συνήθως 1-1,5 μήνα μέχρι τα καπνόφυλλα να αποκτήσουν τα κατάλληλα χαρακτηριστικά. Μετά τη ξήρανση τα φύλλα συγκεντρώνονται σε διάφορες αποθήκες και σκιερούς

αποθηκευτικούς χώρους μέχρι να ρυθμιστεί κατάλληλα η υγρασία τους. Τα φύλλα στη συνέχεια μαζεύονται σε δεμάτια και παραμένουν σε ειδικούς υγρούς θαλάμους για λίγο καιρό ώστε να αποκτήσουν ελαστικότητα γιατί δεν πρέπει να θρυμματιστούν κατά τη μεταφορά τους.

3. Μετά από τη διαδικασία της ξήρανσης γίνεται η επιλογή των καπνών για το εμπόριο. Δηλαδή ταξινόμηση των φύλλων σε κατηγορίες ανάλογα με τα διάφορα ποιοτικά χαρακτηριστικά. Οι διάφορες ποιότητες ανακατεύονται στις σωστές αναλογίες και παρασκευάζονται με τον τρόπο αυτό τα διάφορα χαρμάνια. Στη συνέχεια το προϊόν που προκύπτει οδηγείται σε ειδικά πιεστήρια, συσκευάζεται σε δέματα και τους καλοκαιρινούς μήνες θα ακολουθήσει άλλη μία διαδικασία που είναι η ζύμωση. Κατά τη διαδικασία αυτή ο καπνός υφίσταται διάφορες αλλαγές στα χημικά του συστατικά και αυτό οφείλεται στη δράση των ενζύμων. Η δράση των ενζύμων αυτών εξαρτάται από τη υγρασία και τη θερμοκρασία. Κατά τη ζύμωση το άρωμα και οι καπνιστικές ιδιότητες των καπνών βελτιώνεται και μειώνεται η ποσότητα νικοτίνης που περιέχουν.
4. Το κεντρικό νεύρο που υπάρχει στο φύλλο του καπνού θα απομακρυνθεί και τα κομμάτια που παραμένουν θα χρησιμοποιηθούν στη παρασκευή καπνού για τσιγάρα και πίπες αφού δεχθούν τις απαραίτητες κατεργασίες. Οι κατασκευαστές τσιγάρων προσθέτουν διάφορες αρωματικές και γλυκαντικές ουσίες προτού ο καπνός τεμαχιστεί σε λεπτές και μικρές λωρίδες. Η κατασκευή των τσιγάρων γίνεται με ειδικές μηχανές που τοποθετούν τον καπνό σε ειδικό χαρτί τον συγκολλούν και τοποθετούν το φίλτρο στο τελικό στάδιο. Η διαδικασία αυτή είναι ταχύτατη και φτάνει στα 8.000 τσιγάρα το λεπτό. Οι μηχανές συνεχίζουν συσκευάζοντας τα τσιγάρα σε πακέτα , έτοιμα πια για την προώθηση τους στην αγορά.

Η Κίνα είναι η πρώτη σε παραγωγή καπνού χώρα στον κόσμο. Ακολουθούν οι Η.Π.Α. η Βραζιλία, η Ινδία, η Κούβα και η Τουρκία. Στην Ελλάδα ο καπνός αποτελούσε, για πολλές αγροτικές περιοχές, βασική καλλιέργεια. Άρχισε να καλλιεργείται προς το τέλος του 16^{ου} και στις αρχές του 17^{ου} αιώνα. Η πρώτη περιοχή που καλλιεργήθηκε ήταν η Μακεδονία γύρω από την Θεσσαλονίκη. Από εκεί διαδόθηκε σχεδόν σε ολόκληρη την Ελλάδα αλλά η Μακεδονία εξακολουθεί να παραμένει η περιοχή με την μεγαλύτερη καλλιέργεια.

Ο Ελληνικός καπνός χρησιμοποιείται αποκλειστικά σχεδόν για την παρασκευή τσιγάρων και το 80% περίπου της εγχώριας παραγωγής εξαγόταν. Η χώρα μας βρισκόταν μέχρι το 2004 στην όγδοη θέση στον κόσμο και στην δεύτερη στην Ευρώπη με ετήσια παραγωγή 130.000 τόνων. Από το 2004 και μετέπειτα, η μείωση τόσο στις καλλιεργούμενες εκτάσεις καπνών, όσο και η παραγωγή ήταν δραματική⁶. Τσιγάρα πλέον με καθαρά Ελληνικά καπνά σχεδόν δεν παράγονται, ο Ελληνικός καπνός υπάρχει μόνο για το άρωμα, η επεξεργασία καπνού γίνεται σχεδόν πλέον εξ ολοκλήρου εκτός Ελλάδας και οι αγρότες - καλλιεργητές του πάλαι ποτέ εθνικού προϊόντος στρέφονται με ταχείς ρυθμούς σε άλλες καλλιέργειες⁷.

Ειδικότερα σύμφωνα με στοιχεία της Ε.Σ.Υ.Ε. το 2005 καλλιεργήθηκαν στην Ελλάδα 183 χιλ. στρέμματα με καπνά κυρίως ανατολικού τύπου, Μπέρλεϊ και Βιρτζίνια, για να μειωθούν το 2006 στα 234 χιλ. στρέμματα (ήτοι μείωση εκτάσεων κατά 27,6%) και το 2007 να καλλιεργηθούν μόλις 185 χιλ. στρέμματα κατά 20,94% δηλαδή λιγότερα από το 2006. Όσον αφορά στην παραγωγή καπνού και πάντα σύμφωνα με την Ε.Σ.Υ.Ε. το 2005 παρήχθησαν 124 χιλ. τόνοι καπνού για να μειωθεί η παραγωγή στους 37 χιλ. τόνους, μείωση δηλαδή κατά 70%, και να περιορισθεί περαιτέρω το 2007 στους 31 χιλ. τόνους, με τη μείωση της παραγωγής μεταξύ 2007/2005 να φτάνει το δραματικό ποσοστό του 75%.

Δεν είναι λίγοι αυτοί που υποστηρίζουν ότι, μετά το 1990, με την απόφαση της πολιτείας για πλήρη αποσύνδεση των κοινοτικών ενισχύσεων από την παραγωγή καπνού, με τη νέα Κοινή Αγροτική Πολιτική (ΚΑΠ), με αποτέλεσμα αυτό που φαίνεται στα στοιχεία της Ε.Σ.Υ.Ε, δηλαδή να εξαφανιστεί το 75% της Ελληνικής παραγωγής καπνού και ποσοστό μεγαλύτερο των δύο τρίτων των Ελλήνων παραγωγών να στραφεί από τον πρώτο χρόνο εφαρμογής της ΚΑΠ σε άλλες καλλιέργειες⁸. Η Ελληνική σοδειά περιορίζεται πλέον σε δύο μόνο ποικιλίες (Μπασμάς και Κατερίνης), ενώ οι άλλοτε πολλά υποσχόμενες δυτικού τύπου ποικιλίες (Βιρτζίνια και Μπέρλεϊ), εγκαταλείφθηκαν σχεδόν στο σύνολο τους και καλλιεργούνται μόνο περίπου 1300 τόνοι Βιρτζίνια (σε Κυκίς, Θεσσαλονίκη και Φθιώτιδα, ενώ οι «προβληματικές» ποικιλίες ανατολικού τύπου (Καμπά Κουλάκ, Μαύρα, Τσεμπέλια, Μυρωδάτα Αγρινίου και Ελασσόνας), δεν καλλιεργούνται

⁶ Ναυτεμπορική της 4/9/2008

⁷ Περιοδικό «Αγροτικός Συνεργατισμός», τ. 62, Φεβ. 2008, σελ. 38-41. Έκδοση της Πανελλήνιας Συνμοσπονδίας Αγροτικών Συνεταιρισμών Ελλάδος (ΠΑΣΕΓΕΣ)

⁸ Άγνωστος. Η καπνοκαλλιέργεια απειλείται με εγκατάλειψη στο Ν. Ροδόπη/ Εφημερίδα Ελεύθερο Βήμα. Κομοτηνή, 23/6/2006

καθόλου. Στην ουσία, καπνοπαραγωγικές περιοχές στη χώρα μας, παραμένουν πλέον μόνο η Ροδόπη, η Ξάνθη και οι Σέρρες με το Μπασμά., και η Πιερία με τα καπνά Κατερίνης. Σε όλους τους άλλους πρώην καπνοπαραγωγικούς νομούς, καλλιεργούνται από 50 έως 600 τόνοι κατά περιοχή. Νομοί, που μέχρι πρόσφατα ανθούσε η καπνοκαλλιέργεια στις περιοχές της Αιτωλοακαρνανίας, της Πέλλας, της Φθιώτιδας και του Κιλκίς. Σήμερα, καλλιεργούνται δύο τύποι καπνών: Ο μπασμάς (Αν. Μακεδονία, Θράκη, Νομοί Θεσσαλονίκης, Κοζάνης, Γρεβενών, Λάρισας) και η ποικιλία Κατερίνη (Ν. Πιερίας και Λάρισας). Η εξέλιξη της καπνοκαλλιέργειας μετά το 2006 φαίνεται στον παρακάτω Πίνακα 1 που βασίζεται σε στοιχεία του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης & Τροφίμων.

Πίνακας 1. Εξέλιξη της καπνοκαλλιέργειας

ΕΤΗ	Μ.Ο. 2000-2005	2005	2006	2007
Στρέμματα	523.059	183.379	234.000	185.000
Παραγωγή (τόνοι)	114.532	124.000	37.000	31.000

Πηγή: Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης & Τροφίμων.

Κατά την διάρκεια του 17^{ου} αιώνα εμφανίσθηκαν οι πρώτες απαγορεύσεις του καπνίσματος στην Αγγλία και την Ιταλία και σταδιακά αυξήθηκαν οι φόροι στο καπνό, προκειμένου να μειωθεί η ζήτηση, η οποία παρουσίαζε συνεχώς αυξητικές τάσεις, μια και ο καπνός είχε θεωρηθεί σαν «φάρμακο» εναντίον ορισμένων ασθενειών. Πέρασαν όμως αρκετά χρόνια, μέχρι να γνωστοποιηθούν το 1950 οι πρώτες επιβλαβείς παρενέργειες για τον οργανισμό και στη συνέχεια έκαναν την εμφάνιση τους και οι πρώτες οργανωμένες αντικαπνιστικές εκστρατείες, όπως επίσης και οι πρώτες έρευνες που συνέδεσαν τη συνήθεια του καπνίσματος με συγκεκριμένες ασθένειες. Σαν κυριότερες από αυτές αναφέρονται οι καρδιοεγκεφαλικές παθήσεις, η χρόνια βρογχίτιδα και ο καρκίνος του πνεύμονα, αλλά και για αρκετές άλλες θεωρείται το κάπνισμα προδιαθεσικός παράγοντας.

Παράλληλα με την εισαγωγή του τσιγάρου στην Ευρώπη, πραγματοποιήθηκε και η εισαγωγή πούρων. Η Κούβα ήταν η πρώτη χώρα που ασχολήθηκε συστηματικά με την παραγωγή του συγκεκριμένου αυτού προϊόντος καπνού. Από τις αρχές του 16^{ου} αιώνα, οι Κουβανοί αγρότες καλλιεργούσαν καπνό για την παρασκευή των πούρων, τα οποία εξελίχθηκαν σε εθνικό σύμβολο για την Κούβα, ενώ καθιερώθηκαν παγκοσμίως για την εξαιρετική τους ποιότητα. Δεκαετίες αργότερα η παραγωγή

πούρων επεκτάθηκε και σε άλλα κράτη, όπως το Μεξικό, τη Δομινικανή Δημοκρατία, την Ονδούρα.

1.2. Η παραγωγική διαδικασία του τσιγάρου

Βασικά συστατικά του τσιγάρου είναι ο καπνός, το τσιγαρόχαρτο και το φίλτρο. Ο καπνός που περιέχεται στα τσιγάρα είναι μίγμα διαφόρων ποικιλιών καπνού, με ποικίλες γεύσεις και διαφορετικό άρωμα. Υπάρχουν τρεις βασικές κατηγορίες καπνού, τα τύπου Virginia τα τύπου Burley και τα Ανατολικού τύπου, η ζήτηση των οποίων ποικίλει στις διάφορες χώρες. Τα τύπου Virginia με φύλλα μεγάλου μεγέθους είναι το σπουδαιότερο είδος καπνού για την παρασκευή τσιγάρων σε όλο τον κόσμο. Χαρακτηριστικό γνώρισμα των τσιγάρων αυτών είναι η οσμή καραμέλας. Τα τύπου Burley έχουν μικρότερα φύλλα αλλά μεγαλύτερη στρεμματική απόδοση ενώ τα Ανατολικού τύπου είναι ποικιλίες με μικρά και κοντά φύλλα και θεωρούνται εύγευστα και πολύ καλής ποιότητας καπνά.

Ο καπνός μετά την συγκομιδή του, την αποξήρανση και την ωρίμανση του σε ελεγχόμενο περιβάλλον, μεταφέρεται και υγραίνεται, έτσι ώστε να ξεκινήσει η διαδικασία δημιουργίας του χαρμανιού. Πέρα από τον καπνό, το τσιγάρο περιλαμβάνει και κάποια πρόσθετα συστατικά, όπως υγραντικές ουσίες, συντηρητικά και συγκεκριμένες γεύσεις, οι οποίες διαφοροποιούνται ανά μάρκα τσιγάρου. Εφόσον κοπεί ο καπνός, αποθηκεύεται, μέχρις ότου ξεκινήσει η παραγωγική διαδικασία των τσιγάρων.

Η παραγωγή των τσιγάρων αποτελεί κατά βάση μια αυτοματοποιημένη διαδικασία, κατά την οποία το τσιγαρόχαρτο μεγάλου μήκους ξετυλίγεται και ο καπνός απλώνεται πάνω σε αυτό. Στη συνέχεια, η τεράστια ράβδος που δημιουργείται κόβεται σε ατομικά τσιγάρα και τοποθετείται φίλτρο. Τα φίλτρα έχουν σκοπό να μειώσουν την ποσότητα του καπνού που εισπνέει ο καπνιστής. Δεν δίδουν κάποια πρόσθετη γεύση, και ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους, επηρεάζουν την ποσότητα της νικοτίνης και της πίσσας που λαμβάνει ο καπνιστής κατά την διάρκεια του καπνίσματος.

Ειδικότερα, όταν καίγεται ένα τσιγάρο είναι σαν να δουλεύει ένα εργοστάσιο και με βάση τη θεωρία της θερμοδυναμικής παράγονται περίπου 4.000 ουσίες και

ενώσεις υπό στερεά, υγρά και αέρια μορφή. Η θερμοκρασία στο σημείο καύσεως ανέρχεται στους 950 βαθμούς Κελσίου. Τα παραγόμενα αυτά συστατικά της καύσεως περιλαμβάνουν πολλά άλλα, τα οποία είναι γνωστά από τη φαρμακολογία ως δραστικά, τοξικά, μεταλλαξιογόνα και καρκινογόνα. Από τις 4000 χημικές ουσίες που έχουν απομονωθεί από τον καπνό των τσιγάρων, οι 60 είναι αποδεδειγμένα καρκινογόνες. Τα ισχυρότερα καρκινογόνα του καπνού είναι οι Πολυκυκλικοί Αρωματικοί Υδρογονάνθρακες (ΠΑΥ), οι N- νιτροζαμίνες και οι αρωματικές αμίνες. Οι ουσίες αυτές υπάρχουν μεν τυπικά σε μικρές ποσότητες δηλαδή 5-200 ng σε κάθε τσιγάρο, είναι όμως και οι πιο επικίνδυνες. Καρκινογόνα με μεγαλύτερη πυκνότητα (10-1000 mg) ανά τσιγάρο είναι διάφορες αλδεύδες και άλλες πτητικές οργανικές ενώσεις. Ακόμα το τσιγάρο είναι εντελώς βιομηχανικό προϊόν, σχεδιασμένο να παρέχει σταθερή δόση νικοτίνης⁹.

Ο καπνός του τσιγάρου διακρίνεται στο κύριο ρεύμα που εισπνέεται μέσω του φίλτρου και στον καπνό που εκλύεται από την καύση του. Οι τρεις κύριες ουσίες οι οποίες βλάπτουν σοβαρά την υγεία του ανθρώπου είναι η νικοτίνη, η πίσσα και το μονοξειδίο του άνθρακα. Ειδικότερα¹⁰:

- ✓ Η πίσσα: πρόκειται για μια ένωση πολλών καρκινογόνων ουσιών, έχει σκούρο χρώμα και κολλώδη υφή και μεταφέρει τις περισσότερες τοξικές ουσίες στους πνεύμονες. Η πίσσα είναι το συστατικό του τσιγάρου που αποτελεί την κύρια αιτία του καρκίνου στους πνεύμονες και στο λαιμό. Επιπλέον είναι η ουσία που δημιουργεί κιτρινίλα στα δάχτυλα και τα δόντια του καπνιστή. Τσιγάρα με χαμηλή πίσσα δεν είναι λιγότερο βλαβερά από τα τσιγάρα με υψηλή πίσσα, γιατί σε κάθε περίπτωση η πίσσα επικάθεται στους βλεννογόνους τους στόματος, των πνευμόνων, του στομάχου και του εντέρου, συμβάλλοντας στην πρόκληση καρκίνου αυτών των περιοχών, αλλά και στην εκδήλωση εμφυσήματος, χρόνιων αναπνευστικών παθήσεων και άλλων. Ο οργανισμός εν τω μεταξύ αναλώνει όλα τα αποθέματα βιταμίνης C στην προσπάθεια του να το καταπολεμήσει.
- ✓ Η νικοτίνη είναι το εθιστικό συστατικό του τσιγάρου. Είναι τόσο ισχυρός ο εθισμός που προκαλεί ώστε μπορούμε να το παρομοιάσουμε με αυτόν

⁹ Βαλαβανίδης, Π. (1998). Η χημική σύσταση του καπνού του τσιγάρου. Ιατρική. (54):20-27.

¹⁰ Δοδόπουλος Σ. (2004). Καπνός και κάπνισμα: Ένα πολυσύνθετο και δυσεπίλυτο ζήτημα. Αθήνα: Σταμούλης. 32-35

Μπιλάλης, Π. (1997). Κάπνισμα και υγεία. Ελληνική Αντικαπνιστική Εταιρία

που δημιουργεί η ηρωίνη και η κοκαΐνη, 60 mg καθαρής νικοτίνης, αν τα τοποθετήσουμε στη γλώσσα ενός ανθρώπου μπορούν να προκαλέσουν ακόμα και τον θάνατο του μέσα σε λίγα μόλις λεπτά. Όταν ο καπνιστής ανάβει ένα τσιγάρο, η νικοτίνη εισπνέεται μέσω του καπνού, που απορροφάται τόσο γρήγορα ώστε να φθάνει στον εγκέφαλο μόνο μέσα σε 7 με 10 δευτερόλεπτα. Επιπλέον η νικοτίνη ενεργοποιεί το κεντρικό νευρικό σύστημα αυξάνοντας παράλληλα τον καρδιακό παλμό, με αποτέλεσμα οι ανάγκες της καρδιάς για οξυγόνο να είναι μεγαλύτερες. Η νικοτίνη σε μικρή ποσότητα διεγείρει τον ανθρώπινο οργανισμό, ενώ σε μεγάλη τον ναρκώνει και μπορεί να προκαλέσει ακόμα και τον θάνατο. Η περιεκτικότητα της στο αίμα πέφτει κατά 50% μισή ώρα και κατά 75% μετά από τα τρία τέταρτα της ώρας. Η δράση των ορμονών που εκκρίθηκαν διαρκεί επίσης περίπου μισή ώρα. Από τη στιγμή που μειώνεται η περιεκτικότητα της νικοτίνης στο αίμα, ο καπνιστής νιώθει την ανάγκη να ανεβάσει εκ νέου τα επίπεδα της.

- ✓ Το μονοξείδιο του άνθρακα είναι το κύριο δηλητηριώδες συστατικό των καυσαερίων αυτοκινήτων και βρίσκεται στον καπνό όλων των τσιγάρων. Σχετική νομοθεσία απαγορεύει την έκθεση σε μονοξείδιο του άνθρακα (CO) άνω των 50 ppm, ενώ οι συγκεντρώσεις του στον καπνό του τσιγάρου κυμαίνονται μεταξύ 1,000 ppm και 50,000 ppm. Το CO είναι δηλητηριώδες διότι δεσμεύεται στην αιμογλοβίνη, μειώνοντας το ποσό του οξυγόνου που μπορεί να μεταφερθεί στο αίμα με αποτέλεσμα την αδυναμία και την κακή φυσική κατάσταση. Η αναπνοή γίνεται πιο γρήγορη και η θερμοκρασία του σώματος πέφτει κατά ένα με δύο δέκατα. Αυτή η αντίθεση γίνεται αιτία για πολλές καρδιαγγειακές και αναπνευστικές παθήσεις.

Οι καπνοβιομηχανίες στις ΗΠΑ ελαττώνουν την περιεκτικότητα των τσιγάρων σε πίσσα και νικοτίνη, ενώ προσθέτουν χημικές ουσίες επικίνδυνες για να μη γίνουν άγευστα και ανούσια. Ένας Βρετανικός κατάλογος περιέχει 500 βλαβερές ουσίες, εκ των οποίων μερικές είναι καρκινογενείς για τα ζώα και πιθανώς και για τον άνθρωπο, οι οποίες διακρίνονται σε καρκινογόνες (*initiators*), σε μη καρκινογόνες που υποβοηθούν την ανάπτυξη του καρκίνου (*promoters*) και σε μη καρκινογόνες, που βοηθούν όμως στην ανάπτυξη της βλάβης του αναπνευστικού συστήματος (*accelerators*).

Η λεπτομερής χημική ανάλυση του μείγματος από το καιόμενο τσιγάρο απέδειξε αναλογικώς ότι περιέχει¹¹:

- ✓ 8% σωματίδια νικοτίνης
- ✓ 59% άζωτο
- ✓ 14% διοξείδιο του άνθρακα
- ✓ 3% μονοξείδιο του άνθρακα
- ✓ 13% οξυγόνο
- ✓ 2% άλλα αέρια
- ✓ 1% ατμούς

Το τσιγάρο περιέχει ακόμα κάποια δηλητηριώδη συστατικά, τα οποία είναι τα εξής¹²:

- ✓ Ακετόνη
- ✓ Οξικό οξύ
- ✓ Αμμωνία
- ✓ Αρσενικό
- ✓ Βενζόλιο
- ✓ Κάδμιο
- ✓ Μονοξείδιο του άνθρακα
- ✓ Τετραχλωράνθρακας
- ✓ DDT
- ✓ Φορμαλδεΰδη
- ✓ Υδρογονάνθρακες
- ✓ Υδροκυάνιο
- ✓ Μόλυβδος
- ✓ Μεθανόλη
- ✓ Ισοκυανικό μεθύλιο
- ✓ Νικοτίνη
- ✓ Νιτρικό οξύ
- ✓ Πολώνιο - 210
- ✓ Θεικό οξύ
- ✓ Πίσσες
- ✓ Τολουόλιο

¹¹ Μπιλάλης, Π. (1997). Κάπνισμα και υγεία. Ελληνική Αντικαπνιστική Εταιρεία

¹² Γεωργούλη Μ., Πιλάλη Μ. (2005). Έφηβοι και κάπνισμα. Ελληνική Αντικαρκινική Εταιρεία

✓ Ραδόνιο

Τα τελευταία 20 έτη έχουν αυξηθεί οι ποσότητες της NNK (μεθύλ – νιτροζαμίνιο – πυριδίνιο – βουτανόλη) (NNAL) στα τσιγάρα και παράλληλα έχει παρατηρηθεί σημαντική αύξηση του αδενοκαρκινώματος, το οποίο είναι πλέον ο συχνότερος ιστολογικός τύπος καρκίνου πνεύματος. Η δυνατότητα προσδιορισμού των παραπάνω χημικών ουσιών, είναι μεγάλης σημασίας καθόσον έτσι ελέγχεται η έκθεση στη νικοτίνη και τα καρκινογόνα του καπνού στους παθητικούς καπνιστές. Η σημαντικότερη καρκινογόνος επίδραση του καπνού επέρχεται στους ιστούς εκείνους που εκτίθενται άμεσα στον καπνό των τσιγάρων, όπως η βρογχιακή επίστρωση των πνευμόνων. Εξάλλου όργανα μακριά από την έκθεση καπνού προσβάλλονται από ένα πλήθος ενεργών συστατικών του καπνού των τσιγάρων, όπως η 2-ναφθυλαμίνη είναι ένας μεταβολίτης καπνού που συγκεντρώνεται στα ούρα και συνδέεται με αυξημένο κίνδυνο καρκίνου της ουροδόχου κύστεως¹³.

Εκτιμήσεις ειδικών επιστημόνων ανέφεραν στις αρχές του 2008 ότι νοσήματα που σχετίζονται με το κάπνισμα αποτελούν την αιτία θανάτου για 20.000 Έλληνες ετησίως¹⁴. Στην Ελλάδα, το Μάιο του 2008 έγινε γνωστό στον Τύπο ότι προωθείται νομοσχέδιο για απαγόρευση του καπνίσματος σε όλους τους δημόσιους χώρους, με αυστηρά πρόστιμα για τους παραβάτες. Τα σχετικά μέτρα αναμένονται να τεθούν σε ισχύ τον Ιούλιο του 2009¹⁵. Τα οποία είναι τα εξής:

1. Απαγόρευση οποιασδήποτε ενέργειας διαφημιστικής πρακτικής και εμπορικής μεθοδολογίας που μπορεί να διευκολύνει την πρόσβαση των ανηλίκων στα προϊόντα καπνού (όπως για παράδειγμα η τοποθέτηση προϊόντων καπνού σε σημεία των καταστημάτων που τα καθιστούν ευπρόσιτα στο καταναλωτικό κοινό, η διανομή δωρεάν προϊόντων καπνού σε ανηλίκους).
2. Απαγόρευση πώλησης προϊόντων καπνού μέσω μηχανημάτων αυτόματης πώλησης.
3. Υποχρέωση των καπνοβιομηχανιών να ενσωματώσουν στις συσκευασίες τους ειδική ένδειξη, ότι απαγορεύεται η πώληση των προϊόντων τους σε

¹³ Βασιλομανωλάκης Μ. (2003). Κάπνισμα: Νικοτίνη και καρκινογόνες ουσίες, Ελληνική Ογκολογία. 39 (3):157-160

Χατζηιωάννου Α. (2004). Κάπνισμα (ενεργητικό και παθητικό). Γενική τοξικολογία: Ουσίες, δράσεις, Περιβάλλον. Εκδόσεις Πασχαλίδης, Αθήνα

¹⁴ Εφημερίδα Το Βήμα, (10/01/2008), Καρδιολόγοι: Απαγορεύστε το κάπνισμα

¹⁵ Εφημερίδα Η Καθημερινή, (24/10/2007), Η ολοκληρωτική απαγόρευση του καπνίσματος προστατεύει τους μη καπνιστές.

ανηλίκους.

4. Απαγόρευση πώλησης απλών τεμαχίων τσιγάρων ή τεμαχίων σε συσκευασία μικρότερη των 20, που κατά βάση προτιμώνται από τις νεαρές ηλικίες λόγω του μειωμένου κόστους τους.
5. Υποχρέωση - δικαίωμα των πωλητών προϊόντων καπνού να αρνούνται την πώληση, εάν δεν είναι βέβαιοι ότι ο υποψήφιος πελάτης είναι πάνω από 18.
6. Σύσταση Ειδικού Φορέα Ελέγχου προϊόντων καπνού.
7. Απαγόρευση πώλησης προϊόντων καπνού σε χώρους παροχής διαδικτύου, σε κλειστούς χώρους αθλοπαιδιών, καθώς και το κάπνισμα στους χώρους αυτούς.
8. Απαγόρευση προβολής μηνυμάτων που υπονοούν ότι κάποια είδη προϊόντων καπνού είναι λιγότερο επιζήμια για τη δημόσια υγεία.
9. Σύσταση σώματος Επιθεωρητών Υγείας και Πρόνοιας.
10. Οργάνωση ενημερωτικών εκστρατειών κατά του καπνίσματος

1.3. Η παραγωγική διαδικασία των πούρων

Οι Ινδιάνοι ήταν οι πρώτοι που ανακάλυψαν τον καπνό, ο οποίος και ταυτίστηκε στην ιστορία με το πούρο, λόγω της μορφής και του τρόπου κατασκευής. Ο Χριστόφορος Κολόμβος και οι Ισπανοί εξερευνητές, κατά την άφιξή τους στην Κούβα το 1492 αντίκρισαν τους ιθαγενείς να κρατούν στο στόμα τυλιγμένα φύλλα φυτού που περιείχαν προφανώς καπνό. Ο Κολόμβος γράφει στο ημερολόγιο που τηρούσε ότι είδε γυναίκες με ένα μικρό καλάμι αναμμένου χόρτου από το οποίο ανέπνεαν το άρωμα, σύμφωνα με το έθιμο, κατά τη διάρκεια θρησκευτικών τελετών. Το φυτό αυτό το ονόμαζαν COHIBA (σημαίνει θάμνος που καπνίζει) και το καλάμι (σωλήνα) TABACO. Το και περιείχε και άλλα φυτά.

Το κάπνισμα του πούρου υιοθετήθηκε αρχικά από τις βασιλικές οικογένειες της Ισπανίας και της Πορτογαλίας κατά το 16 αιώνα. Το πρώτο πούρο με τη σημερινή του μορφή εμφανίζεται στη Σεβίλλη της Ισπανίας το 1676. Τα πρώτα εργοστάσια πούρων λειτούργησαν στη Σεβίλλη το 1717. Ξεχώριζαν για την ποιότητα τους και ο τρόπος παρασκευής τους αποτελούσε μυστικό ως το 1831. Το βασιλικό εργοστάσιο

της Σεβίλλης παρήγαγε δεκάδες τόνους πούρων ετησίως. Η αναζήτηση πούρων ανώτερης ποιότητας καθώς και η φθορά του καπνού κατά το υπερατλαντικό ταξίδι ώθησε το βασιλιά Φερδινάνδο Ζ' της Ισπανίας, το 1831, να επιτρέψει την κουβανέζικη παραγωγή πούρων με την ισπανική όμως «συνταγή». Από εκείνη την στιγμή ξεκινά η παραγωγή του καλύτερου πούρου του κόσμου. Οι Κουβανοί από τότε έως και σήμερα, ως αναγνώριση, αποστέλλουν τα καλύτερα πούρα της χρονιάς στο ισπανικό στέμμα.

Στις ΗΠΑ, το 1762 ο Ίσραελ Πούτμαν, επιστρέφοντας από την Κούβα όπου είχε υπηρετήσει στο Βρετανικό στρατό, έφερε στο Κονέκτικατ πούρα Αβάνας και σημαντικές ποσότητες κουβανέζικου καπνού. Τα πρώτα εργοστάσια καπνού δημιουργούνται στην περιοχή του Χαρντ Φόρντ, ενώ το Κονέκτικατ εξακολουθεί ακόμη και σήμερα να παράγει τα καλύτερα φύλλα ράπερ μετά την Κούβα.

Ένα πούρο αποτελείται από τρία βασικά στοιχεία:

1. Το FILLER (γέμισμα) είναι η καρδιά του πούρου. Τα filler μπορεί να γίνουν είτε από μακριά φύλλα και να έχουμε λωρίδες καπνού κατά μήκος του πούρου, είτε από κομμάτια που συνήθως χρησιμοποιούνται για τα πούρα μηχανής. Το Filler που αποτελείται από μακριά φύλλα είναι ακριβότερο και μπαίνει συνήθως σε πούρα πρώτης ποιότητας. Σε μερικά πούρα γίνεται μίξη κοντού και μακριού filler που μερικές φορές ονομάζεται «Κουβανέζικο σάντουιτς» Το τεμαχισμένο filler είναι μια άλλη κατηγορία που χρησιμοποιείται σε Ολλανδικά πούρα. Τέλος υπάρχει και μια κατηγορία filler όπου χρησιμοποιούνται τα υπολείμματα όλων των παραπάνω και βρίσκεται σε φτηνά πούρα. Το filler ενός πούρου πρώτης ποιότητας αποτελείται από 2 έως 5 διαφορετικούς τύπους μακριών φύλλων.
2. Το BINDER είναι αυτό που συγκρατεί και δένει το filler. Είναι ένα ειδικό φύλλο γιατί αφενός πρέπει να είναι αρκετά δυνατό και αφετέρου πρέπει να δίνει γεύση στο filler και στο wrapper. Στα πούρα πρώτης ποιότητας υπάρχει σφραγίδα ελέγχου «all tobacco», πράγμα που σημαίνει ότι το binder είναι φυσικό φύλλο καπνού, αντίθετα με τα φτηνότερα πούρα μαζικής παραγωγής που έχουν ομογενοποιημένα binder τα οποία γίνονται από κομμάτια φύλλου και κυτταρίνη.
3. Το WRAPPER είναι το σημαντικότερο τμήμα του πούρου όχι μόνο γιατί περιέχει το 30 έως το 60% της γεύσης, αλλά και γιατί έχει άμεση σχέση με

τον συνολικό χαρακτήρα του πούρου. Η ποιότητα του φύλλου, το χρώμα, η υφή και το άρωμα συνδυάζονται για να δώσουν την ξεχωριστή εντύπωση ενός πούρου πριν το ανάψουμε, ανεξάρτητα του πως είναι το filler και το binder.

Η σωστή παρασκευή του πούρου είναι σημαντική τόσο για το άρωμα και τη γεύση του, όσο και για την αισθητική του γενικότερα. Αν ένα πούρο δεν περιέχει τη σωστή ποσότητα καπνού, αλλοιώνεται η γεύση και το άρωμα του, καθώς ο όγκος του καπνού είναι πολύ μικρός ή αντιστρόφως καίγεται πολύ εύκολα. Επιπλέον, το χρώμα όλων των πούρων που περιέχονται σε ένα πακέτο πρέπει να έχει την ίδια απόχρωση, προκειμένου να δημιουργείται η πεποίθηση στον καταναλωτή ότι έχει γίνει αυστηρή επιλογή στον καπνό που χρησιμοποιείται. Η καλή αφή επίσης του πούρου αποτελεί απόδειξη της καλής κατασκευής και της ποιότητας του. Τέλος, πολύ σημαντική είναι και η συντήρηση του πούρου που πρέπει να γίνεται σε υγρή ατμόσφαιρα για να αναπαράγεται όσο είναι δυνατόν το κλίμα μέσα στο οποίο κατασκευάστηκε το πούρο¹⁶.

¹⁶ Εφεντάκης, Μ., (27/06/2006), Πούρο και Ιστορία, <http://www.men24.gr/html/ent/068/ent.1068.asp>

Κεφάλαιο 2. Παρουσίαση και Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Κλάδου των Τσιγάρων – Πούρων

2.1. Η ζήτηση τσιγάρων – πούρων

Το κάπνισμα θεωρείται απόλαυση και έχει εξαπλωθεί παγκοσμίως. Η νικοτίνη που περιέχει ο καπνός είναι ναρκωτικό και δημιουργεί εθισμό με αποτέλεσμα οι καπνιστές να δυσκολεύονται να το σταματήσουν και παρά τις διάφορες αντικαπνιστικές καμπάνιες οι νέοι καπνιστές κυρίως έφηβοι που προστίθενται υπερκαλύπτουν τους παλιούς που σταματούν την επιβλαβή αυτή συνήθεια του καπνίσματος.

Σχετικά με την διαφήμιση σημειώνουμε ότι το 2003 εκδόθηκε η οδηγία 2003/33 ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών μελών, όσον αφορά τη διαφήμιση και τη χορηγία υπέρ των προϊόντων καπνού. Σύμφωνα με την οδηγία αυτή απαγορεύεται η διαφήμιση και η προώθηση των προϊόντων καπνού:

- ✓ Στον Τύπο και σε άλλα έντυπα μέσα, ωστόσο επιτρέπεται σε έντυπα που προορίζονται αποκλειστικά για τους επαγγελματίες του εμπορίου του κλάδου και σε έντυπα που τυπώνονται και εκδίδονται σε τρίτες χώρες, εφόσον όμως τα έντυπα αυτά δεν κυκλοφορούν στην κοινοτική αγορά.
- ✓ Στο ραδιόφωνο
- ✓ Στις υπηρεσίες της κοινωνίας της πληροφορίας και
- ✓ Μέσω χορηγιών που συνδέονται με τον καπνό, συμπεριλαμβανομένης της δωρεάν διανομής προϊόντων καπνού ή της πώλησης σε χαμηλότερη τιμή.

Τέλος, η οδηγία δεν υποχρεώνει τα κράτη - μέλη να απαγορεύουν την έμμεση διαφήμιση (όπως τις διαφημίσεις σε τασάκια, ρούχα κλπ.).

Η ζήτηση για τα προϊόντα καπνού, όπως και για τα περισσότερα άλλα προϊόντα, προσδιορίζεται από κάποιους παράγοντες όπως οι τιμές των προϊόντων, το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, η διαφήμιση, οι καταναλωτικές προτιμήσεις, η δημογραφική εξέλιξη κ.ά.

Η ελαστικότητα της καμπύλης ζήτησης κάποιου προϊόντος σε γενικές γραμμές εξαρτάται από διάφορους παράγοντες από τους οποίους ο σημαντικότερος θεωρείται η ύπαρξη δυνατότητας υποκατάστασης του προϊόντος με άλλα αγαθά. Στην περίπτωση των προϊόντων καπνού (τσιγάρα - πούρα), πρέπει να ληφθεί υπόψη το στοιχείο του εθισμού. Πράγματι, επειδή οι καπνιστές στη μεγάλη πλειοψηφία τους είναι εθισμένοι στον καπνό, μια αύξηση των τιμών των τσιγάρων δεν μειώνει αισθητά την κατανάλωση τους. Έτσι, εξηγείται γιατί τα προϊόντα αυτά στα περισσότερα κράτη αποτελούν τα πλέον προτιμώμενα αντικείμενα φορολόγησης. Σημειώνεται πάντως ότι μία ενδεχόμενη αύξηση στη τιμή των τσιγάρων, είτε προερχόμενη από τις επιχειρήσεις είτε από την αύξηση της φορολογίας, μπορεί να μην μειώνει αισθητά την συνολική ζήτηση, είναι όμως ενδεχόμενο να μεταβάλλει σημαντικά την ελαστικότητα ζήτησης συγκεκριμένου σήματος ή σημάτων «μάρκες», αφού υπάρχει η δυνατότητα υποκατάστασης τους από άλλα φθηνότερα εμπορικά σήματα.

Κάτι ανάλογο συνέβη με την εμφάνιση στην αγορά εμπορικών σημάτων τσιγάρων με τιμή εμφανώς χαμηλότερη από τη μέση τιμή των ήδη υπαρχόντων τσιγάρων. Η εταιρεία την οποία θα εξετάσουμε (Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ) ήταν ο πρωταγωνιστής αυτής της πολιτικής που είχε σαν αποτέλεσμα να αυξήσει σημαντικά τον κύκλο εργασιών της καθώς τα «φθηνά» αυτά τσιγάρα απέσπασαν σημαντικό μερίδιο αγοράς και τελικά, οδηγήθηκαν σε μια αύξηση των τιμών τους, λόγω επιβολής από το κράτος ελάχιστης τιμής φορολογίας ανά πακέτο, προκειμένου να καλυφθούν οι απώλειες των φορολογικών εσόδων.

Θα πρέπει να τονιστεί, ότι η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ, η αύξηση της φορολογίας στα φθηνά σήματα έγινε, όχι τόσο για την αύξηση των φορολογικών εσόδων, αλλά ήταν προϊόν πίεσεων προς το υπουργείο, των μεγάλων πολυεθνικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και κυρίως της Philip Morris που έβλεπαν να χάνουν σημαντικά μερίδια της αγοράς καθώς δεν μπορούσαν να δημιουργήσουν τα δικά τους φθηνά σήματα για να ανταγωνισθούν.

Η ζήτηση των τσιγάρων και των πούρων επηρεάζεται και από τον παράγοντα της εποχικότητας, εφόσον κατά την διάρκεια των καλοκαιρινών μηνών η προσέλευση των τουριστών προκαλεί αύξηση της ζήτησης αυτής. Επισημαίνεται ότι η αύξηση είναι πιο έντονη σε τσιγάρα με διεθνή εμπορικά σήματα όπως π.χ. το Camel ή το Marlboro.

Επιπρόσθετα, σημαντικό ρόλο στη ζήτηση των τσιγάρων παίζουν οι αντικαπνιστικές εκστρατείες που επίμονα προωθούν οι χώρες - μέλη της Ε.Ε. (και όχι

μόνο), καθώς το κάπνισμα αναμφισβήτητα προκαλεί σοβαρές βλάβες στην υγεία. Στα πλαίσια της εκστρατείας αυτής, η Ευρωπαϊκή ένωση έχει λάβει μία σειρά από περιοριστικά μέτρα που αφορούν το κάπνισμα¹⁷.

Ειδικότερα, η ζήτηση των τσιγάρων και πούρων εξαρτάται και από το μέγεθος και την ηλικιακή διάρθρωση του πληθυσμού σε μεγάλο βαθμό. Ο καπνός ευθύνεται για τον θάνατο 3,5 εκατ. ατόμων παγκοσμίως σε ετήσια βάση. Επίσης, 10.000 άνθρωποι χάνουν κάθε μέρα τη μάχη με τον θάνατο εξαιτίας του καπνίσματος. Με το κάπνισμα πειραματίζονται περίπου τρεις στους δέκα εφήβους και νέους, ενώ το 14,2% ανήκει στους κανονικούς καπνιστές καθώς και το 48,6% των ενηλίκων¹⁸. Ειδικότερα σε έρευνα του Ευρωβαρόμετρου¹⁹, το 2009 το 42% του ελληνικού πληθυσμού είναι καπνιστές. Ακόμη, οι δαπάνες ανά νοικοκυριό για την αγορά προϊόντων καπνού συνολικά, διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε 59,12 εκ.€ των οποίων 58,03 εκ. € αφορούν τσιγάρα (σε ποσοστό 98,2%). Επιπλέον, παρατηρήθηκε ότι, οι μέσες μηνιαίες δαπάνες για τσιγάρα αλλά και για καπνό (για τσιγάρα και πίπα) είναι υψηλότερες στην περιφέρεια πρωτεύουσας, ενώ για τα πούρα και τα πουράκια πραγματοποιούνται συγκριτικά υψηλότερες δαπάνες στο πολεοδομικό συγκρότημα της Θεσσαλονίκης. Ακόμη, οι δαπάνες αγοράς τσιγάρων αυξάνονται, ανάλογα με το ύψος του συνολικού εισοδήματος και κατά μέσο όρο η μηνιαία ποσότητα που αναλογεί ανά νοικοκυριό ανέρχεται, για τα τσιγάρα σε 496 τεμάχια, ενώ για τον καπνό (για τσιγάρα / πίπα) και τα τσιγαρόχαρτα σε 5,17 γραμμάρια η μέση μηνιαία ποσότητα τσιγάρων ανά νοικοκυριό εμφανίζει υψηλότερες τιμές στις αστικές περιοχές και στην περιφέρεια Πρωτεύουσας²⁰.

2.2. Η προσφορά τσιγάρων – πούρων

2.2.1. Δομή και διάρθρωση του κλάδου τσιγάρων – πούρων

Ο αριθμός των εταιρειών που απαρτίζουν το κλάδο στη χώρα μας, είναι πολύ περιορισμένος, τόσο στον παραγωγικό όσο και στον εισαγωγικό τομέα. Συγκεκριμένα,

¹⁷ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

¹⁸ ΕΣΥΕ, Απογραφή του 2001, <http://www.statistics.gr/StatMenu.asp>

¹⁹ Tragas net, (31/03/2009). Πρώτοι καπνιστές οι Έλληνες. <http://www.tragasnet.gr/index.php?>

²⁰ ΕΣΥΕ, Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών, (Φεβρουάριος 2004 -Ιανουάριος 2005)

όσον αφορά την παραγωγή τσιγάρων, υπάρχουν τέσσερις βιομηχανίες οι οποίες αναλαμβάνουν και την παραγωγή διεθνώς αναγνωρισμένων ξένων σημάτων, εκτός των εγχώριων εμπορικών σημάτων που διαθέτουν. Ο κλάδος των τσιγάρων και των πούρων απαρτίζεται από περιορισμένο αριθμό παραγωγικών και εισαγωγικών επιχειρήσεων, οι περισσότερες από τις οποίες είναι συνδεδεμένες με μεγάλους πολυεθνικούς ομίλους. Στον παραγωγικό τομέα συγκεκριμένα υπάρχουν μόνο τέσσερις καπνοβιομηχανίες, ενώ και στον εισαγωγικό τομέα ο βαθμός συγκέντρωσης είναι υψηλός. Αρκετές από τις εταιρείες του κλάδου επεκτείνονται στη διεθνή αγορά εφόσον τα περιθώρια ανάπτυξης των εταιρειών είναι περιορισμένα στην εγχώρια αγορά.

Πρόκειται για τις Παπαστράτος, Καρέλιας, Γεωργιάδης οι οποίες μαζί με την Συνεταιριστική ΣΕΚΑΠ, πραγματοποίησαν, το 2007, πάνω από το 50% του συνολικού κύκλου εργασιών του κλάδου (ήτοι 462 εκ. € από τις συνολικές πωλήσεις των 745 εκ. €) και το σύνολο σχεδόν των καθαρών προ φόρου κερδών (ήτοι 105,3 εκ. € από τα 119,7 εκ. € και με τη σημείωση ότι η ΣΕΚΑΠ είχε κέρδη μόλις 0,29 εκ. € και η Γεωργιάδης ζημίες 2.2 εκ. €)²¹.

Ορισμένες παραγωγικές μονάδες, έχοντας θεμελιώσει τη θέση τους στην εγχώρια αγορά μετά την μακροχρόνια παρουσία τους σε αυτήν, επεκτείνονται και σε ξένες αγορές. Συγκεκριμένα έχουν θέσει υπό τον έλεγχο τους συγγενείς εταιρείες στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ ταυτόχρονα ιδρύουν θυγατρικές εταιρείες σε χώρες κυρίως της Ανατολικής Ευρώπης, με σκοπό την προώθηση των προϊόντων τους σε αυτές..

Τα εμπόδια εισόδου στον κλάδο της καπνοβιομηχανίας τσιγάρων είναι υψηλά, καθώς η βιομηχανία τσιγάρων διεθνώς φέρει έντονα τα χαρακτηριστικά του ολιγοπωλίου με 4 πολυεθνικούς ομίλους να ελέγχουν το 60% της παγκόσμιας παραγωγής, με ότι αυτό συνεπάγεται. Τα ισχυρά φράγματα εισόδου στο χώρο της καπνοβιομηχανίας είναι κυρίως τα εξής :

- ✓ Η υψηλή πιστότητα (*brand loyalty*) που επιδεικνύουν οι καπνιστές προς συγκεκριμένα εμπορικά σήματα, τα οποία πολύ δύσκολα αλλάζουν.
- ✓ Φραγμοί που δημιουργούνται από το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τα προϊόντα καπνού. Ειδικότερα, οι απαγορευτικές διατάξεις που ισχύουν για τη διαφήμιση των τσιγάρων, εμποδίζουν τυχόν νεοεισερχόμενους στο κλάδο να «καθιερώσουν» ανταγωνιστικά προϊόντα. Επίσης οι αυστηρές διατάξεις που διέπουν την παραγωγή αλλά και την εμφάνιση - συσκευασία

²¹ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

των προϊόντων, περιστέλλουν τις ευκαιρίες επιτυχούς εισόδου νέων ανταγωνιστών.

- ✓ Η υψηλή έμμεση φορολογία που επιβαρύνει τα καπνικά προϊόντα η οποία φτάνει το 70 - 80% της λιανικής τιμής και
- ✓ Τα εδραιωμένα ήδη δίκτυα διανομής των υφισταμένων βιομηχανιών και το υψηλό κόστος δημιουργίας νέων εναλλακτικών δικτύων διανομής.

Πιο συγκεκριμένα, η εγχώρια παραγωγή των τσιγάρων εμφάνισε διακυμάνσεις κατά την περίοδο 1995-2007. Επισημαίνεται ότι την περίοδο 1999-2004 η εγχώρια παραγωγή εμφάνισε γενικά ανάκαμψη. Το 2005 η παραγωγή τσιγάρων διαμορφώθηκε σε 35,8 δισ. τεμάχια, έναντι των 36,2 δισ. τεμαχίων το 2004 (μείωση κατά 1,2%). Το έτος 2006, η παραγωγή τσιγάρων εκτιμάται σε 36,9 δισ. τεμάχια. Στην παραγωγή των τσιγάρων κορυφαία θέση κατέχει η εταιρεία Παπαστράτος ABE Βιομηχανία Σιγαρέτων.

Η εγχώρια φαινομενική κατανάλωση εμφάνισε ανοδικές τάσεις την περίοδο 2001 - 2004, ανερχόμενη σε 35,4 δισ. τεμάχια το 2004, ενώ την τριετία 2005 - 2007 ακολουθεί φθίνουσα πορεία. Το 2005 η φαινομενική κατανάλωση τσιγάρων διαμορφώθηκε σε 34,4 δισ. τεμάχια, 33,5 το 2006, παρουσιάζοντας μείωση 3,3% έναντι του προηγούμενου έτους. Για το έτος 2007 η κατανάλωση τσιγάρων εκτιμάται σε 33,1 δισ. τεμάχια. Οι εισαγωγές τσιγάρων - πούρων παρουσίασαν διακυμάνσεις (βάσει ποσότητας) κατά την περίοδο 1999-2006 και τελικά το 2006 διαμορφώθηκαν σε 12,6 χιλ. τόνους, βάσει των στοιχείων της Ε.Σ.Υ.Ε.. Οι εξαγωγές ακολούθησαν ανοδική πορεία κατά την περίοδο 1999-2005, ενώ το 2005 επανήλθαν στα προ επταετίας επίπεδα (σε όρους ποσότητας). Το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς κατέλαβε η εταιρεία Παπαστράτος ABE Βιομηχανία Σιγαρέτων, το οποίο εκτιμάται ότι κυμάνθηκε μεταξύ 38,0% -38,5%. Ακολουθεί η British American Tobacco Ελλάς ΑΕΕ με μερίδιο 14,0% - 14,5%.

Η αγορά των πούρων σημείωσε ραγδαία αύξηση την περίοδο 1998-2001, καθώς το 2001 έφτασε στα υψηλότερα επίπεδα της εξεταζόμενης περιόδου. Για το 2007 το μέγεθος αγοράς πούρων εκτιμάται ότι ήταν της τάξης των 70 εκατ. τεμαχίων. Οι τρεις μεγαλύτερες εισαγωγικές εταιρείες πούρων είναι η Παπαστράτος ABE Βιομηχανία Σιγαρέτων, η Imperial Tobacco Hellas AE και La Sorpresa Αντώνιος Αλεξίου²².

²² ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

2.2.2. Παρουσίαση παραγωγικών αντιπροσώπων του ελληνικού κλάδου τσιγάρων – πούρων

2.2.2.1. Παπαστράτος ABE Σιγαρέτων

Η εταιρία Παπαστράτος ABE Σιγαρέτων έχει έδρα - εργοστάσιο στον Πειραιά. Η εν λόγω επιχείρηση ιδρύθηκε το 1930 και θεωρείται η μεγαλύτερη παραγωγός εταιρεία τσιγάρων στην Ελλάδα. Το 1999 ίδρυσε μονάδα παραγωγής στο Βουκουρέστι με την επωνυμία Papastratos Romania. Τον Οκτώβριο του 2003 οι μετοχές της εταιρείας εξαγοράστηκαν από την Philip Morris Holland BV, και τον Μάιο του 2004 πραγματοποιήθηκε η διαγραφή των μετοχών της από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η εταιρεία απασχολεί 900 άτομα προσωπικό και οι καθαρές πωλήσεις της έφθασαν το 2007 στο ποσό των 292.875.121€.

Ειδικότερα, Η Philip Morris International (PMI) είναι η κορυφαία διεθνής εταιρεία καπνού με προϊόντα που πωλούνται σε περισσότερες από 160 χώρες. Το 2007, το μερίδιό μας στη διεθνή αγορά τσιγάρων εκτός των ΗΠΑ αντιστοιχούσε στο προβλεπόμενο 15,6% ενώ αναφέραμε καθαρά έσοδα μετά από έμμεσους φόρους 22,8 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ και λειτουργικά κέρδη 8,9 δις δολάρια ΗΠΑ²³.

2.2.2.2. Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε.

Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ με έδρα - εργοστάσιο στο Ασπρόχωμα Καλαμάτας. Ιδρύθηκε το 1962 από μετατροπή της ατομικής επιχείρησης που προϋπήρχε από το 1988 με ιδρυτή τον Γεώργιο Καρέλια. Η αρχική επωνυμία της εταιρείας ήταν Αφοί Γ. Καρέλια Παραγωγή Τσιγάρων ΑΕ Το 1991 η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή. Απασχολεί 464 άτομα προσωπικό και οι καθαρές πωλήσεις της έφθασαν το 2007 στο ποσό των 140.336.000 € με τις εξαγωγές να καλύπτουν το 71,57% του κύκλου εργασιών²⁴.

²³ Philip Morris International, (2009), Η PMI με μια ματιά, http://www.philipmorrisinternational.com/GR/pages/ell/ourbus/our_business.asp

²⁴ Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ, (2009). Εταιρικό Προφίλ. www.karelias.gr

2.2.2.3. ΣΕΚΑΠ ΑΕ

Η ΣΕΚΑΠ Α.Ε. με έδρα - εργοστάσιο στη Ξάνθη. Ιδρύθηκε το 1975 και ξεκίνησε την παραγωγική της δραστηριότητα το 1980. Μέχρι το 2001 πραγματοποιούσε παραγωγή φασών των σημάτων R6 και Astor για την εταιρεία Reemtsma Ελλάς Α.Ε. Απασχολεί 400 άτομα προσωπικό και οι καθαρές πωλήσεις της το 2007 ήταν 55.000.000 με το μεγαλύτερο μέρος του να αφορούν εξαγωγές²⁵.

2.2.2.4. Θ.Δ. Γεωργιάδης Καπνοβιομηχανία ΑΕ

Η ΘΔ Γεωργιάδης Καπνοβιομηχανία ΑΕ με έδρα - εργοστάσιο στη Θήβα. Απασχολεί 73 άτομα προσωπικό και οι καθαρές πωλήσεις της το 2007 ήταν 5.342.693 € με τις εξαγωγές να καλύπτουν το 85% της συνολικής παραγωγής²⁶.

2.2.2.5. Αγροτικός Συνεταιρισμός Παραγωγών Καπνών - Πούρων Ποταμιάς

Στην παραγωγή των πούρων στη χώρα δραστηριοποιείται μόνο μία μικρή επιχείρηση ο Αγροτικός Συνεταιρισμός Παραγωγών καπνών - Πούρων Ποταμιάς. Η έδρα και το εργοστάσιο βρίσκονται στο Δομένικο της Ελασσόνας. Ιδρύθηκε το 2003 και απασχολεί 12 άτομα μόνιμο προσωπικό και 23 εποχιακά και παράγει χειροποίητα πούρα και σιγαρίλος με το εμπορικό σήμα Domenico, τα οποία διαθέτει στην εσωτερική αγορά²⁷.

²⁵ ΣΕΚΑΠ ΑΕ, (2009). Σύντομη εταιρική παρουσίαση. http://www.sekap.gr/index_gr.html

²⁶ Στοιχεία από εταιρία Θ.Δ. Γεωργιάδης Καπνοβιομηχανία ΑΕ

²⁷ Στοιχεία από εταιρία Αγροτικός Συνεταιρισμός Παραγωγών Καπνών - Πούρων Ποταμιάς

2.2.3. Παρουσίαση σημαντικότερων εταιριών εισαγωγής τσιγάρων – πούρων

Ο αριθμός των εισαγωγικών εταιρειών του κλάδου είναι επίσης περιορισμένος, ενώ αρκετές από αυτές είναι θυγατρικές πολυεθνικών εταιρειών. Σημειώνεται, ότι με την εισαγωγή τσιγάρων και πούρων ασχολούνται και οι εταιρείες Παπαστράτος ΑΒΕ και Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. οι οποίες παρουσιάστηκαν παραπάνω.

2.2.3.1. British American Tobacco Ελλάς ΑΕ

Ιδρύθηκε το 1991 και το 1994 απορρόφησε τις εταιρείες Rothmans Ελλάς ΑΕΒΕ και την Ταμάσος Ελλάς Καπνοεισαγωγική ΑΕ και το 1999 απορρόφησε την εταιρεία British American Tobacco Ελλάς Μονοπρόσωπη ΕΠΕ και άλλαξε την επωνυμία της στη σημερινή. Έχει τις αποκλειστικές εισαγωγές και χονδρικό εμπόριο τσιγάρων, καπνού και πούρων και εισάγει το σύνολο των προϊόντων της από Γερμανία, Ολλανδία, Πολωνία, Βέλγιο, Νικαράγουα, Ηνωμένο Βασίλειο και Ουγγαρία. Η επιχείρηση απασχολεί 151 άτομα μόνιμο προσωπικό και οι καθαρές πωλήσεις της το 2006 ανήλθαν στα 74,6 εκ. €²⁸.

2.2.3.2. Imperial Tobacco Hellas ΑΕ

Ιδρύθηκε το 1984 με την επωνυμία Reemtsma Hellas και ανέλαβε τις εργασίες της Ρεεμτσμα Βιομηχανία Σιγαρέτων ΕΠΕ, η οποία είχε ιδρυθεί το 1981 σαν υποκατάστημα της Γερμανικής εταιρείας Reemtsma Cigaretten Fabrice GmbH. Το 2003 η επωνυμία άλλαξε στη σημερινή. Εισάγει τσιγάρα κυρίως από την Γερμανία, την Αγγλία, την Ολλανδία και την Δανία. Το μόνιμο προσωπικό που απασχολεί ανέρχεται στα 97 άτομα και οι καθαρές πωλήσεις της (κύκλος εργασιών αφαιρουμένου του ειδικού φόρου καπνού) ανήλθαν το 2007 στα 82,4 εκ. €²⁹.

²⁸ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

²⁹ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

2.2.3.3. J T International Hellas AEBE

Ιδρύθηκε το 1981 με την επωνυμία J R Reynolds Tobacco Hellas AEBE. Μέχρι το 1990 ασχολείτο με την προώθηση των πωλήσεων τσιγάρων, ενώ από το Δεκέμβριο του 1990 ασχολείται με την εισαγωγή και εμπορία τσιγάρων. Το 1999 η επωνυμία της εταιρείας άλλαξε στη σημερινή. Μέχρι το 2001 η εταιρεία ανέθετε την παραγωγή της συγκεκριμένης κατηγορίας τσιγάρων CAMEL στην εταιρεία Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ ενώ από το 2002 εισάγει το σύνολο των τσιγάρων Camel. Απασχολεί 50 άτομα μόνιμο προσωπικό και οι πωλήσεις της το 2007 ανήλθαν σε 56,6 εκ. €³⁰.

2.2.3.4. La Sorpresa Α. Αλεξίου, Αθανασίου ΑΕ, Γκαλλαχερ Ελλάς ΑΕ

Η La Sorpresa Α. Αλεξίου ιδρύθηκε το 1974 σαν ατομική επιχείρηση. Πραγματοποιεί εισαγωγές πούρων από την Γερμανία με το εμπορικό σήμα Villiger.

Η Αθανασίου ΑΕ ιδρύθηκε το 1981, πραγματοποιεί εισαγωγές τσιγάρων και πούρων από χώρες όπως η Δανία, η Ολλανδία, η Αυστρία, η Γαλλία, το Βέλγιο, η Πολωνία και η Γερμανία. Απασχολεί 80 άτομα μόνιμο προσωπικό και οι πωλήσεις της το 2007 ήταν 42,3 εκ. €.

Τέλος, η Γκάλλαχερ Ελλάς ΑΕ, ιδρύθηκε το 1994 και είναι θυγατρική της Gallaher Limited (Αγγλία). Το 2007 εξαγοράστηκε από την J T International Hellas AEBE. Εισάγει το σύνολο των προϊόντων της από το Ηνωμένο Βασίλειο, την Αυστρία και την Πολωνία. Απασχολεί 37 άτομα μόνιμο προσωπικό και οι πωλήσεις της για το 2007 ήταν 45,5 εκ. €³¹.

³⁰ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

³¹ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

2.3. Δίκτυα διανομής των προϊόντων καπνού στην Ελλάδα

Οι κυριότεροι διανομείς τσιγάρων και πούρων στην εγχώρια αγορά είναι ο Σύνδεσμος Πρατηριούχων Σιγαρέτων Αθηνών και Προαστίων ο οποίος αριθμεί περί τα 126 μέλη, η Ένωση Πρατηριούχων Πειραιά με 30 μέλη, το Σωματείο Πρατηριούχων Θεσσαλονίκης με 20 μέλη και το σωματείο Πατρών με 5 μέλη. Οι παραπάνω αναφερόμενοι σύνδεσμοι πραγματοποιούν το 65% περίπου του συνολικού χονδρικού εμπορίου των προϊόντων καπνού.

Εκτός από τα πρατήρια, χονδρικό εμπόριο πραγματοποιείται και μέσω αντιπροσώπων, οι οποίοι αναλαμβάνουν την διανομή των προϊόντων μίας συγκεκριμένης εταιρείας. Αντιπρόσωποι υπάρχουν κυρίως σε περιοχές στις οποίες η διανομή τσιγάρων και πούρων δεν εξυπηρετείται από τους πρατηριούχους.

Το λιανικό εμπόριο των τσιγάρων πραγματοποιείται μέσω περιπτέρων με 70-75% των συνολικών πωλήσεων, ενώ τα ψιλικά - mini markets καλύπτουν μερίδιο της τάξης του 20% των πωλήσεων. Σημειώνουμε ότι η πώληση προϊόντων καπνού απευθείας από τις αλυσίδες σούπερ μάρκετ απαγορεύεται. Ωστόσο, ορισμένα σούπερ μάρκετ διαθέτουν στις εγκαταστάσεις τους ειδικά σημεία πώλησης (ψιλικών, εφημερίδων κλπ.) τα οποία διαθέτουν και προϊόντα καπνού.

Το λιανικό εμπόριο πούρων πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο μέσω καταστημάτων ειδών καπνιστού. Παρόλα αυτά, ορισμένες ποικιλίες πούρων είναι διαθέσιμες και μέσω περιπτέρων και mini markets. Επίσης λιανική πώληση πούρων πραγματοποιείται, σε μικρότερο βαθμό, σε χώρους διασκέδασης, (εστιατόρια, ξενοδοχεία, κλπ.).

Οι πωλήσεις προϊόντων καπνού από μηχανήματα (αυτόματους πωλητές), κάτι πολύ συνηθισμένο στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης, δεν έχουν ουσιαστικά αναπτυχθεί στη χώρα μας³².

³² ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

2.4. Η διεθνής αγορά τσιγάρων

Με δεδομένο ότι και οι τέσσερις παραγωγικές μονάδες που λειτουργούν στη χώρα μας, πραγματοποιούν το μεγαλύτερο μέρος του κύκλου εργασιών τους με εξαγωγές σε χώρες της Ε.Ε. αλλά και σε τρίτες χώρες, θα αναφερθούμε και στην επικρατούσα κατάσταση στο εξωτερικό περιβάλλον. Οι εταιρείες που καθορίζουν την διεθνή αγορά τσιγάρων είναι κατά κύριο λόγο μεγάλες πολυεθνικές, με θυγατρικές εταιρείες σε πολλά μέρη του κόσμου και παγκοσμίως αναγνωρισμένα σήματα

Η σιγαρετοβιομηχανία παρότι συνδέεται άμεσα με την επιβλαβή συνήθεια του καπνίσματος έχει διεθνώς εδραιώσει υψηλά επίπεδα παραγωγής και αποτελεί πηγή δημιουργίας μεγάλου κύκλου εργασιών διεθνώς. Πρόκειται για ένα τομέα που παρουσιάζει εντονότατο ενδιαφέρον, τόσο για τους μεγάλους πολυεθνικούς ομίλους που τον ελέγχουν, όσο και για τις κρατικές αρχές, πολλών χωρών, καθώς τα είδη καπνού και ειδικά τα τσιγάρα αποτελούν αντικείμενο υψηλής φορολόγησης, γεγονός που έχει μεγάλη επίδραση στις λιανικές τιμές τους. Η διαφορετική φορολογική νομοθεσία δημιουργεί ανισότητες στις τιμές μεταξύ των χωρών. Σύμφωνα με στοιχεία του Tobacco Manufacturers Association, την υψηλότερη τιμή τσιγάρου παρουσιάζει η Μεγάλη Βρετανία και Ιρλανδία όπου η μέση τιμή βρίσκεται στα 7,5 € με συντελεστή φορολόγησης 77% ενώ η μικρότερη τιμή εμφανίζεται στη Λετονία με μέση τιμή 0,83 € και συντελεστή φορολόγησης 60%.

Σημειώνεται, ότι τα τελευταία χρόνια στα πλαίσια της μεγάλης αντικαπνιστικής εκστρατείας που προωθεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όλο και περισσότερες χώρες της ΕΕ η μία μετά την άλλη υιοθετούν συνεχώς πιο αυστηρά μέτρα σχετικά με την προβολή και τον τρόπο πώλησης των προϊόντων καπνού, αλλά και απαγόρευσης του καπνίσματος σε όλους τους δημόσιους χώρους.

Παρά τις όποιες απαγορεύσεις όμως, η παγκόσμια παραγωγή τσιγάρων παρουσίασε ανοδική πορεία από το 2002 μέχρι το 2007, με ετήσιο ρυθμό αύξησης 2,03%. Την υψηλότερη παραγωγή τσιγάρων εμφάνισε η Κίνα καλύπτοντας το 41,1% της συνολικής παραγωγής, ενώ ακολουθούν οι ΗΠΑ με 9,8% και η Ρωσία με 8,3%.

Στον πίνακα 2 παρακάτω παρουσιάζεται η πλέον ζητούμενη τιμή τσιγάρων ανά πακέτο (2007) στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της Tobacco Manufacturers' Association. Βάσει των στοιχείων του πίνακα, την υψηλότερη τιμή τσιγάρων παρουσιάζουν η Μεγάλη Βρετανία και η Ιρλανδία.

Αντίθετα, την μικρότερη τιμή εμφανίζεται να έχει η Λετονία (οι τιμές για κάθε πακέτο).

Πίνακας 2. Ζητούμενη τιμή τσιγάρων ανά πακέτο (2007)

ΧΩΡΑ	ΣΥΝΙΣΤΩΜΕΝΗ ΛΙΑΝΙΚΗ ΤΙΜΗ	ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ (%)
<i>Μεγάλη Βρετανία</i>	7,05	77
<i>Ιρλανδία</i>	6,38	78
<i>Γαλλία</i>	4,8	80
<i>Σουηδία</i>	4,42	72
<i>Γερμανία</i>	4,25	76
<i>Βέλγιο</i>	4,1	77
<i>Φινλανδία</i>	3,8	75
<i>Ολλανδία</i>	3,71	72
<i>Μάλτα</i>	3,27	76
<i>Αυστρία</i>	3,25	75
<i>Ιταλία</i>	3,07	75
<i>Λουξεμβούργο</i>	2,89	70
<i>Πορτογαλία</i>	2,71	79
<i>Ελλάδα</i>	2,71	74
<i>Κύπρος</i>	2,55	72
<i>Ισπανία</i>	2,17	78
<i>Σλοβενία</i>	1,98	75
<i>Τσεχία</i>	1,58	80
<i>Ουγγαρία</i>	1,57	80
<i>Ρουμανία</i>	1,45	69
<i>Σλοβακία</i>	1,4	81
<i>Πολωνία</i>	1,37	80
<i>Εσθονία</i>	1,22	67
<i>Βουλγαρία</i>	1,21	76
<i>Λιθουανία</i>	1,12	61
<i>Λετονία</i>	0,83	60

Πηγή: Tobacco Manufacturers' Association (Η αξία έχει μετατραπεί από £ σε € σύμφωνα με την συναλλαγματική 0.77126 στις 15/2/08. Αξία: €/20 τσιγάρα)

Τέλος, πρέπει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα των καπνοβιομηχανιών έχουν επηρεαστεί από τα εφαρμοζόμενα μέτρα των κυβερνήσεων κατά του καπνίσματος, αλλά και από τις μεγάλες αυξήσεις της έμμεσης φορολόγησης τις τιμές τους. Χαρακτηριστικά παραδείγματα συρρίκνωσης της εγχώριας αγοράς τσιγάρων, αποτελούν η Γερμανία και η Ισπανία³³.

³³ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

2.5. Πωλήσεις εταιριών παραγωγής τσιγάρων

Τη χρήση 2007, η καταγραφή της ICAP αναφέρει δεκαοκτώ επιχειρήσεις του κλάδου «Καπνός και προϊόντα καπνού», εκ των οποίων τέσσερις (4) καπνοβιομηχανίες και οι υπόλοιπες εταιρείες επεξεργασίας καπνού. Οι συνολικές πωλήσεις του κλάδου, το 2007, ανήλθαν στα 745 εκ. €, έναντι των 727 εκ.€ του 2006, ήτοι αυξημένες κατά περίπου 2,44%, τα μεικτά αποτελέσματα επίσης αυξήθηκαν κατά 22,67%, στα 284,9 εκ. €, από 232 εκ. €, τα λειτουργικά αποτελέσματα ανήλθαν στα 116,5 εκατ., από 69 εκατ., αυξημένα κατά 68,67%, και τα καθαρά προ φόρων κέρδη αυξήθηκαν κατά 16,3% και ανήλθαν στα 119,74 εκατ., από 102,95 εκ. €. Αξιοσημείωτο ότι όλες οι εταιρίες του κλάδου κατέβαλαν μερίσματα αυξημένα κατά 1.775,6%, ήτοι 51 εκ., από 2,7 εκατ., και φόρο εισοδήματος μειωμένο κατά 62,32% ήτοι μόλις 4,15 εκ. €, από 11 εκατ. ευρώ το 2006³⁴. Ειδικότερα, οι καθαρές πωλήσεις των εταιριών παραγωγής τσιγάρων παρουσιάζεται στον παρακάτω Πίνακα 3.

Πίνακας 3. Καθαρές Πωλήσεις εταιριών παραγωγής τσιγάρων 2002-2007

ΕΤΑΙΡΙΑ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε. ΣΙΓΑΡΕΤΩΝ	373.290.278	391.648.241	502.854.813	269.487.091	277.367.881	292.875.121
ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑΣ Α.Ε.	117.689.977	140.210.994	154.988.764	164.495.859	165.838.440	110.722.000
ΣΕΚΑΠ Α. Ε.	61.530.987	63.365.166	65.324.798	61.551.286	57.215.211	55.000.000
ΘΔ ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Α.Ε.	23.261.297	12.225.731	8.207.582	6.133.132	4.791.416	5.342.693
ΣΥΝΟΛΟ ΚΛΑΔΟΥ	770.293.598	798.985.796	742.659.482	501.667.368	727.212.948	745.000.000

Πηγή: ICAP - Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

³⁴ Άγνωστος, (4/9/2008), Αύξηση πωλήσεων στην καπνοβιομηχανία παρά την υποχώρηση της καλλιέργειας, Εφημερίδα Ναυτεμπορική, Αθήνα

2.6. Χρηματοοικονομική ανάλυση των παραγωγικών εταιριών του κλάδου τσιγάρων – πούρων

Στη εν λόγω ενότητα πραγματοποιείται μια χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών παραγωγής τσιγάρων σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά τους στοιχεία για την περίοδο 2002-2007.

Αναλυτικότερα³⁵:

1. Κερδοφορία. χρησιμοποιούνται οι δείκτες μικτού, λειτουργικού, καθαρού περιθωρίου κέρδους, καθώς επίσης και του περιθωρίου EBITDA. Το περιθώριο μικτού κέρδους των παραγωγικών επιχειρήσεων τσιγάρων - πούρων παρουσίασε αυξομειώσεις την εξεταζόμενη περίοδο. Ο μέσος όρος πενταετίας του εν λόγω δείκτη διαμορφώθηκε σε 25,33 ενώ ήταν υψηλότερος την περίοδο 2005-2006. Αντίστοιχα, ο μέσος όρος του περιθωρίου καθαρού κέρδους EBITDA διαμορφώθηκε σε 5,41.
2. Χρηματοοικονομική Διάρθρωση. Η ανάλυση της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης γίνεται βάσει των δεικτών συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών, που δείχνει πόσες φορές τα κέρδη προ φόρου και τόκων καλύπτουν τις χρηματοοικονομικές δαπάνες της επιχείρησης, και του δείκτη βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού προς ίδια κεφάλαια, που εκφράζει το βραχυπρόθεσμο δανεισμό ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών δεν ορίζεται, αφενός στην περίπτωση έλλειψης χρηματοοικονομικών δαπανών και, αφετέρου, στην περίπτωση εμφάνισης αρνητικών αποτελεσμάτων προ φόρων και τόκων. Ο δείκτης του λόγου ξένων προς ίδια κεφάλαια ακολούθησε ανοδική πορεία κατά την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 3,79 για την ομάδα των εταιρειών. Από τη άλλη πλευρά, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 53,75 για τις εταιρείες της ανάλυσης, γεγονός που οφείλεται στους πολύ υψηλούς δείκτες των εταιρειών Philip Morris Ελλάς ΑΕΒΕ (193,21) και Καρέλια Καπνοβιομηχανία ΑΕ, (162,09) οι οποίες έχουν χαμηλές χρηματοοικονομικές δαπάνες. Εάν εξαιρεθούν οι δείκτες

³⁵ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

των συγκεκριμένων εταιρειών, τότε ο μέσος όρος του εν λόγω δείκτη διαμορφώνεται σε 27,63 για τις λοιπές εταιρείες.

3. Αποδοτικότητα. Η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων αξιολογείται με τους δείκτες αποδοτικότητας ιδίων και απασχολουμένων κεφαλαίων. Οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων και απασχολουμένων κεφαλαίων των παραγωγικών επιχειρήσεων τσιγάρων - πούρων κατά τη διάρκεια της πενταετίας επηρεάστηκαν δυσμενώς από δύο εταιρείες της ομάδας των 6 (μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων: -10,99%, μέση αποδοτικότητα απασχολουμένων κεφαλαίων: 4,46%). Αυτό οφείλεται στις αρνητικές τιμές που παρουσιάζουν η εταιρεία Γεωργιάδης Θ. Δ. Καπνοβιομηχανία ΑΕ. Εάν εξαιρεθεί από το δείγμα η εν λόγω εταιρεία, ο μέσος όρος του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων και απασχολουμένων κεφαλαίων μεταβάλλεται αντίστοιχα σε 31,39% και 11,16%.
4. Ρευστότητα. Για την αξιολόγηση της ρευστότητας των επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται οι δείκτες γενικής, ειδικής και ταμειακής ρευστότητας, ενώ επιπλέον παρουσιάζεται και το κεφάλαιο κίνησης. Η γενική και ταμειακή ρευστότητα του συνόλου των εξεταζόμενων εταιρειών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 1,23 και 0,29 την εξεταζόμενη περίοδο.
5. Δραστηριότητα. Στους δείκτες δραστηριότητας περιλαμβάνονται ο μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων, ο μέσος όρος προθεσμίας εξόφλησης προμηθευτών και η κυκλοφοριακή ταχύτητα απασχολουμένων κεφαλαίων. Η εξέλιξη τόσο του μέσου όρου προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων όσο και του αντιστοίχου εξόφλησης προμηθευτών των εταιρειών του δείγματος, ήταν ανοδική. Το 2006, ο μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 216 ημέρες, ενώ ο μέσος όρος προθεσμίας εξόφλησης των προμηθευτών ανήλθε κατά μέσο όρο στις 345 ημέρες το ίδιο έτος και ο μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων διαμορφώθηκε σε 179 ημέρες, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης προθεσμίας εξόφλησης προμηθευτών σε 284 ημέρες.
6. Στοιχεία ισολογισμού. Το σύνολο του ενεργητικού των εν λόγω εταιρειών το 2006 ανήλθε στα €851,6 εκατ., παρουσιάζοντας αύξηση κατά 6,3% έναντι του 2005, η οποία προήλθε από την αντίστοιχη αύξηση της αξίας των καθαρών παγίων και των απαιτήσεων. Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά €51,2 εκατ. (ή κατά 16,3%) και διαμορφώθηκαν στα €365,1 εκατ. το

2006. Παράλληλα, οι μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 8,9% και 2,2% σε σχέση με το 2005, και διαμορφώθηκαν σε €10,4 εκατ. και €444,1 αντίστοιχα. Οι πωλήσεις του συνόλου των επιχειρήσεων του δείγματος σημείωσαν αύξηση μόλις κατά 0,7% και ανήλθαν το 2006 σε €505,2 εκατ. Η μείωση του κόστους πωλήσεων οδήγησε στη αύξηση του μικτού κέρδους κατά 5,5% το 2006 έναντι του προηγούμενου έτους. Τελικά τα κέρδη προ φόρου αυξήθηκαν κατά 77,9% και διαμορφώθηκαν περίπου σε €102,2 εκατ. το 2006. Οι πωλήσεις των επιχειρήσεων διαμορφώθηκαν στα €500,4 εκ. το 2006, καλύπτοντας το 99,05% του συνόλου των συνολικών πωλήσεων.

2.7. Πωλήσεις εταιριών εισαγωγής τσιγάρων – πούρων

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζεται η εξέλιξη των πωλήσεων των κυριότερων εισαγωγικών εταιριών του κλάδου. Οι πωλήσεις των εταιριών του πίνακα εμφάνισαν διακυμάνσεις κατά την περίοδο 2002-2007, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 1,54%. Το 2006 οι συνολικές πωλήσεις αυτών διαμορφώθηκαν σε 288,7 εκ. € παρουσιάζοντας αύξηση κατά 7,8% έναντι του 2005 και το 2007 στα 226 εκ. € σημειώνοντας μείωση από το 2006 κατά 21,38% (Πίνακας 4).

Πίνακας 4. Πωλήσεις εταιριών εισαγωγής τσιγάρων – πούρων 2002-2007

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
IMPERIAL TOBACCO HELLAS A.E.	35.573.489	49.870.343	64.752.191	64.034.081	70.610.135	82.396.745
J T INTERNATIONAL HELLAS A.E.B.E.	59.000.186	49.571.296	47.493.565	42.932.698	46.493.629	56.634.766
BRITISH AMERICAN TOBACCO ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.	91.834.471	87.782.323	76.600.707	71.143.504	74.004.629	*
ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ Α.Ε.	35.955.555	39.221.280	32.102.087	31.791.001	36.955.755	42.383.662
ΓΚΑΛΛΑΧΕΡ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	40.423.545	42.190.801	42.048.387	41.158.271	42.564.241	45.530.262
ΣΥΝΟΛΟ ΚΛΑΔΟΥ	271.597.411	280.857.147	277.475.383	267.770.265	288.665.688	226.945.435

Πηγή: ICAP - Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (*: Μη διαθέσιμα στοιχεία)

2.8. Χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών εισαγωγής κλάδου τσιγάρων – πούρων

Στην παρούσα ενότητα πραγματοποιείται χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών εισαγωγής τσιγάρων - πούρων σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά τους στοιχεία για την περίοδο 2002-2007.

Αναλυτικότερα³⁶:

1. Κερδοφορία. Το περιθώριο μικτού κέρδους διαμορφώθηκε σε 27,61%, ως μέσος όρος της περιόδου. Τα μέσα περιθώρια λειτουργικού κα καθαρού κέρδους για την εξεταζόμενη περίοδο διαμορφώθηκαν σε 5,36% και σε 6,06% αντίστοιχα, ενώ το μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους EBITDA ανήλθε σε 7,49%.
2. Αποδοτικότητα. Η ετήσια εξέλιξη των δεικτών αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν ανοδική και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 6,15%. Αντίθετα, η εξέλιξη των ετήσιων δεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει σημαντική μείωση το 2002-2004 και στη συνέχεια οι δείκτες ανακάμπουν, ενώ ο μέσος όρος της περιόδου ήταν 81,85%. Οι μέσοι όροι των δεικτών γενικής, ειδικής και ταμειακής ρευστότητας των εταιρειών του δείγματος ανήλθαν σε 1,06, σε 0,81 και σε 0,19 αντίστοιχα.
3. Χρηματοοικονομική Διάρθρωση. Ο μέσος όρος του λόγου ξένων προς ίδια κεφάλαια κατά την εξεταζόμενη περίοδο ανήλθε σε 23,84, ενώ ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών διαμορφώθηκε σε 9,17.
4. Δραστηριότητα. Ο μέσος όρος είσπραξης απαιτήσεων διαμορφώθηκε σε 167 ημέρες, ως μέσος όρος πενταετίας του συνόλου των εταιρειών του δείγματος, ενώ ο αντίστοιχος προθεσμίας εξόφλησης των προμηθευτών ανήλθε στις 305 ημέρες.
5. Στοιχεία ισολογισμού. Το σύνολο του ενεργητικού των εν λόγω εταιρειών το 2006 ανήλθε στα 344,5 εκ.€, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 10,8% έναντι του 2005, οφειλόμενη κατά κύριο λόγο στην αύξηση των διαθεσίμων. Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 46,4% και διαμορφώθηκαν σε 27,8 εκ. Ευρώ το 2006. Παράλληλα, οι

³⁶ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν και ανήλθαν σε 1,5 εκ.€ και 309,2 εκ. € αντίστοιχα το 2006. Οι συνολικές πωλήσεις των επιχειρήσεων του δείγματος σημείωσαν αύξηση κατά 7,9% και ανήλθαν το 2006 σε 288,2 εκ. €. Τελικά τα κέρδη προ φόρου αυξήθηκαν κατά 36,9% και διαμορφώθηκαν περίπου σε 23,1 εκ. € το 2006. Τέλος, ο μέσος όρος προθεσμίας εξόφλησης των προμηθευτών διαμορφώθηκε σε 396 ημέρες το 2006 από 409 ημέρες το 2005.

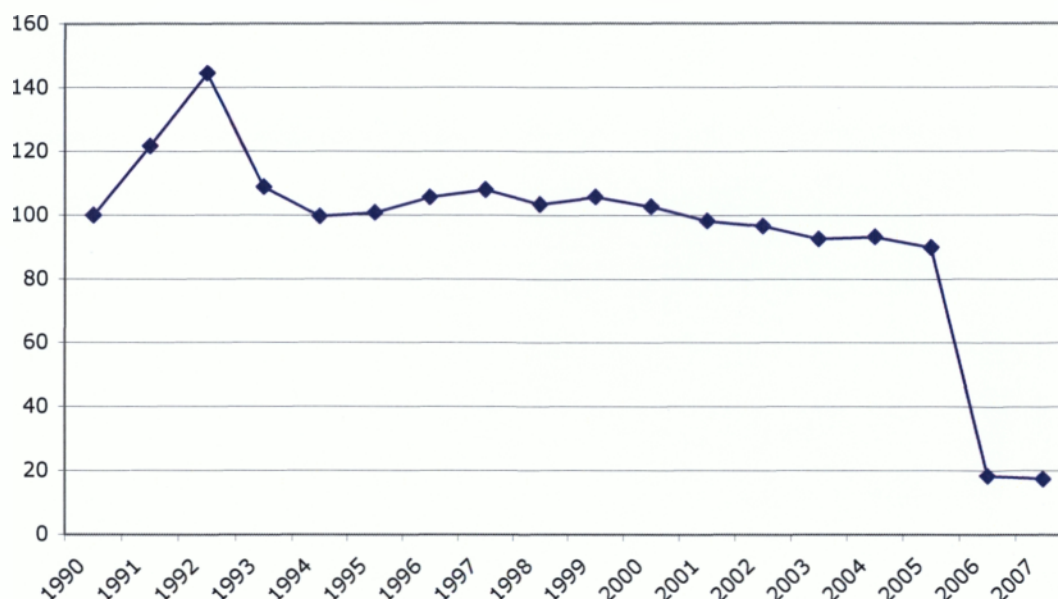
2.9. Εγχώρια παραγωγή τσιγάρων – πούρων

Η απόφαση που υιοθετήθηκε στην Ελλάδα για ολική αποδέσμευση των κοινοτικών ενισχύσεων από την καλλιέργεια καπνού, είχε σαν αποτέλεσμα τη δραστική μείωση της εγχώριας παραγωγής καπνού, ήδη από το πρώτο έτος εφαρμογής της νέας ΚΑΠ (2006). Πολλοί ήταν οι καπνοπαραγωγοί που εγκατέλειψαν την καλλιέργεια καπνού από το 2004-2005, ο αριθμός των οποίων αυξήθηκε σημαντικά το 2006-2007. Η δραστική μείωση της εγχώριας παραγωγής καπνού, είχε άμεσες συνέπειες στον τομέα μεταποίησης αυτού, οδηγώντας τον κλάδο σε ραγδαία συρρίκνωση, ενώ ελάχιστες καπνεμπορικές επιχειρήσεις συνήψαν νέα συμβόλαια αγοράς καπνού το 2007.

Όσον αφορά τον εξαγωγικό χαρακτήρα του κλάδου, οι εν λειτουργία εταιρείες συνέχισαν να εξάγουν τα αποθέματά τους με κυριότερες χώρες προορισμού (κατά το 2006) τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, την Κορέα, τη Ρωσία και τη Γαλλία.

Η τελική αγορασθείσα ποσότητα καπνού εμφάνιζε διακυμάνσεις, ωστόσο από το έτος 2000 και έπειτα είναι γενικά φθίνουσα. Κατά την περίοδο 1999-2007 η τελική αγορασθείσα ποσότητα μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 20,25%. Συγκεκριμένα, το 2007 εκτιμάται ότι παρουσίασε ραγδαία μείωση (κατά 84%) σε σχέση με το 1999.

Διάγραμμα 1. Διαχρονική εξέλιξη αγορασθείσας ποσότητας παραγομένου καπνού σε φύλλα (1990-2007)



Πηγή: Ε.Ο. Καπνού, ΕΣΥΕ (Έτος βάσης: 1990)

Η εγχώρια φαινομενική κατανάλωση καπνού παρουσίασε διακυμάνσεις την περίοδο 1998-2005. Την υψηλότερη τιμή της εμφάνισε το 2004, ενώ αντίστοιχα η χαμηλότερη τιμή της περιόδου αντιστοιχεί στο 1999. Για το 2006, ουσιαστικά για τον εφοδιασμό της αγοράς έγινε εκτεταμένη χρήση αποθεμάτων καπνού παλαιότερων εσοδειών, ενώ αυξήθηκαν και οι εισαγωγές. Σε κάθε περίπτωση όμως, η πραγματική διάθεση καπνού στην εγχώρια αγορά μειώθηκε, σαν αποτέλεσμα της συρρίκνωσης της εγχώριας παραγωγής.

Κατά τη διετία 2005-2006 οι εισαγωγές καπνού εμφάνισαν ανοδική τάση, η οποία οφείλεται στη μείωση της εγχώριας παραγωγής. Πιο συγκεκριμένα, το 2006 οι εισαγωγές καπνού αυξήθηκαν κατά 25% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι εξαγωγές καπνού ακολούθησαν πτωτική πορεία την περίοδο 1999-2004, ενώ το 2005 εμφάνισαν αύξηση 25,6%. Ωστόσο, το 2006 προέκυψε και πάλι μείωση των εξαγωγών (κατά 7,5%) η οποία εντάθηκε το 2007 όπως εκτιμάται.

Με τα δεδομένα που ήδη ισχύουν, η παραγωγή ακατέργαστου καπνού στην χώρα μας εκτιμάται ότι θα παραμένει σε χαμηλά επίπεδα και μεγάλος αριθμός καπνεμπορικών επιχειρήσεων που ήδη λειτουργούν σε περιορισμένη κλίμακα, θα αναγκαστούν να διακόψουν πλήρως τη λειτουργία τους, ή να αλλάξουν αντικείμενο δραστηριότητας.

Στον κλάδο των τσιγάρων και των πούρων δραστηριοποιείται περιορισμένος αριθμός παραγωγικών και εισαγωγικών επιχειρήσεων, οι περισσότερες από τις οποίες είναι συνδεδεμένες με μεγάλους πολυεθνικούς ομίλους. Στον παραγωγικό τομέα συγκεκριμένα υπάρχουν μόνο τέσσερις καπνοβιομηχανίες, ενώ και στον εισαγωγικό τομέα ο βαθμός συγκέντρωσης είναι επίσης υψηλός.

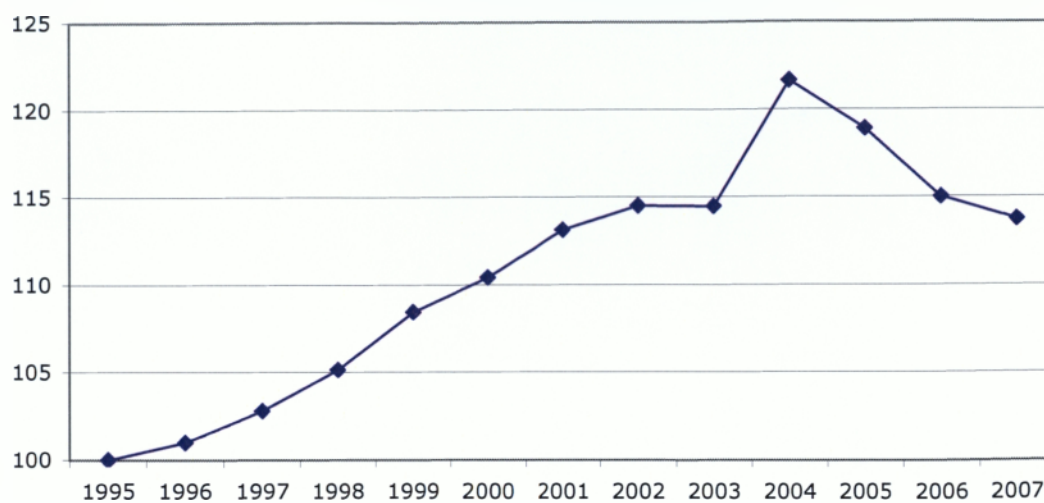
Η συνολική εγχώρια παραγωγή τσιγάρων, παρά τις ενδιάμεσες διακυμάνσεις, ήταν γενικά πτωτική. Την περίοδο 1995-2005 η παραγωγή μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό -0,86%. Για το 2006 η παραγωγή, σύμφωνα με εκτιμήσεις, παρουσίασε μικρή αύξηση στα 36.868 εκ. τεμάχια.

Επίσης, οι εισαγωγές τσιγάρων – πούρων το 2006 ανήλθαν στα 12.557 εκ. τεμάχια με αξία 172 εκ. € και οι εξαγωγές, για την ίδια χρονιά, στα 16.070 εκ. τεμάχια και 128 εκ. €.

Η εγχώρια φαινομενική κατανάλωση τσιγάρων εμφάνισε ανοδικές τάσεις την περίοδο 2001-2004, ενώ την τριετία 2005-2007 ακολουθεί φθίνουσα πορεία. Το 2006 η φαινομενική κατανάλωση τσιγάρων μειώθηκε κατά 3,3% έναντι του προηγούμενου έτους. Για το έτος 2007 η κατανάλωση τσιγάρων εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδα μειωμένα κατά (1,2%) σε σχέση με το 2006. Η κατανάλωση των πούρων σημείωσε ραγδαία αύξηση την περίοδο 1998-2001, καθώς το 2001 έφτασε στα υψηλότερα επίπεδα της εξεταζόμενης περιόδου³⁷. Τέλος, όσον αφορά την φαινομενική κατανάλωση πούρων έφτασε στα 8.041.505 πακέτα, το 2005 σημειώνοντας αύξηση 2,35% από το 2004 και μειώθηκε το 2007 στα περίπου 7 εκ. πακέτα.

³⁷ ICAP, (2007). Ραγδαία μείωση της εγχώριας παραγωγής καπνού από το πρώτο έτος εφαρμογής της νέας ΚΑΠ. Αθήνα

Διάγραμμα 2. Διαχρονική εξέλιξη του δείκτη της εγχώριας φαινομενικής κατανάλωσης τσιγάρων (1995-2007)



Πηγή: ΕΣΥΕ, Υπουργείο Οικονομικών, Εκτιμήσεις Αγοράς-ICAP (Έτος βάσης: 1995=100)

Κεφάλαιο 3. Παρουσίαση και Χρηματοοικονομική Ανάλυση της εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»

3.1. Ιστορικό προφίλ της εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»

Τα πρώτα βήματα της εταιρείας τα συναντάμε το 1888. Τότε, στην Καλαμάτα ο Γεώργιος Καρέλιας με τον αδελφό του Ευστάθιο, ιδρύουν μικρή καπνεμπορική επιχείρηση και αρχίζουν να προμηθεύουν με καπνό την Καλαμάτα και τα γύρω χωριά. Ο καπνός λόγω της ανυπαρξίας οδικών μεταφορών, έρχεται δια θαλάσσης με καΐκια από το Αγρίνιο και τη Λαμία³⁸.

Ο Γεώργιος Καρέλιας απέκτησε οκτώ παιδιά, 4 γιους και 4 κορίτσια. Αργότερα οι υιοί του Ανδρέας, Κωνσταντίνος, Ιωάννης και Ευστάθιος ασχολούνται με την επιχείρηση. Το 1916, ο Ανδρέας Καρέλιας, αγοράζει την πρώτη σιγαροποιητική μηχανή και τότε ουσιαστικά αρχίζει η μεταποιητική δραστηριότητα της επιχείρησης που οδήγησε και στη ραγδαία ανάπτυξη της. Το 1929, η επιχείρηση συγκαταλέγεται μεταξύ των 29 πρώτων Ελληνικών Βιομηχανιών και 20 χρόνια αργότερα βρίσκεται στην 12^η θέση.

Το 1934 διαφημίζει το σήμα ΕΞΤΡΑ ΚΑΡΕΛΙΑ από καπνά Αγρινίου. Το 1947, διαφημίζει τα σήματα, ΑΦΟΙ ΚΑΡΕΛΙΑ σε κούτα των 100 λαϊκά, ΣΕΡΤΙΚΑ ΛΑΜΙΑΣ και ΑΦΟΙ ΚΑΡΕΛΙΑ (Αγρινίου). Το χαρακτηριστικό κόκκινο πακέτο ΣΕΡΤΙΚΑ, θεωρήθηκε το καλύτερο «σέρτικο» τσιγάρο της εποχής του. Μετά το 1950, τα τσιγάρα της εταιρίας έχουν μεγάλη κυκλοφορία σε όλη την Ελλάδα. Το 1957, κυκλοφορεί το γνωστό ΚΑΡΕΛΙΑ ΦΙΛΤΡΟ σε συσκευασία κασετίνας, που γνωρίζει πανελλήνια επιτυχία.

Άλλα σήματα που κυκλοφόρησαν ήταν τα: ΕΚΛΕΚΤΑ, ΛΟΥΞ, ΡΕΚΟΡ, REX ΛΗΘΗ, ΖΑΠΑΝΤΙ, ΖΑΠΑΝΤΙ 12 και ΖΑΠΑΝΤΙ 13. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980 δημιουργείται το σήμα KARELIA LIGHTS που έρχεται πρώτο σε πανελλήνια κλίμακα στις πωλήσεις τσιγάρων lights.

³⁸ Στοιχεία που μας δόθηκαν από την Επιχείρηση

Σημειώνουμε ότι στην χρονική περίοδο μεταξύ των δύο παγκοσμίων πολέμων, στην Καλαμάτα η επιχείρηση του Καρέλια δεν ήταν η μοναδική που ασχολούνταν με τη παραγωγή και εμπορία του τσιγάρου. Υπήρχαν και άλλες επτά επιχειρήσεις που σταδιακά έπαψαν να λειτουργούν. Η σημαντικότερη από αυτές επιχείρηση ήταν η επιχείρηση Δαμηλάτη που παρήγαγε και κυκλοφορούσε τα περίφημα σέρτικα Δαμηλάτη και η οποία ανταγωνιζόταν με αξιώσεις την Καπνοβιομηχανία Καρέλια. Η επιχείρηση Δαμηλάτη έπαψε να λειτουργεί περί τα μέσα της δεκαετίας του 1960 αφού δεν φρόντισε να εκσυγχρονισθεί αλλά κυρίως γιατί δεν υπήρχε διάδοχη κατάσταση.

Η μονάδα παραγωγής της επιχείρησης αρχικά λειτούργησε σε ιδιόκτητο οικόπεδο μέσα στη πόλη της Καλαμάτας. Η μεγάλη όμως άνοδος των εργασιών που γνώρισε η εταιρεία μετά το 1950, κατέστησε επιτακτική την ανάγκη δημιουργίας ενός σύγχρονου εργοστασίου που θα κάλυπτε τις απαιτήσεις αλλά και θα έδινε προοπτικές ακόμη μεγαλύτερης μελλοντικής ανάπτυξης. Οι αρχικές σκέψεις ήταν να μεταφερθεί η μονάδα παραγωγής είτε στο Αγρίνιο από όπου κυρίως η επιχείρηση προμηθευόταν τον καπνό, είτε στην περιοχή της Αθήνας η οποία βασικά απορροφούσε τα προϊόντα της επιχείρησης. Και στις δύο περιπτώσεις θα προέκυπτε σημαντική μείωση του μεταφορικού κόστους. Η αγάπη όμως των ιδιοκτητών προς τον τόπο τους, τους οδήγησε στην απόφαση να μην απομακρυνθεί η επιχείρηση από την περιοχή. Έτσι σε οικόπεδο 67 στρεμμάτων που αγόρασε η εταιρεία στη δυτική είσοδο της πόλης δημιουργήθηκε ένα υπερσύγχρονο εργοστάσιο όπου από το 1972 μεταφέρθηκε η παραγωγική της δραστηριότητα. Σημειώνουμε πάντως ότι η συνεχής επέκταση της πόλης έχει συντελέσει ώστε σήμερα το νέο εργοστάσιο να βρίσκεται ξανά εντός κατοικημένης περιοχής. Σήμερα, έχει ήδη αγορασθεί νέα έκταση 70 στρεμμάτων σε απόσταση 15 χιλιομέτρων από το σημερινό εργοστάσιο, επί της εθνικής οδού Καλαμάτας - Αθηνών για μελλοντική μεταφορά της παραγωγικής μονάδας.

Σήμερα, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ δραστηριοποιείται σε πάνω από 70 αγορές του κόσμου. Εξάγει τα προϊόντα της στις χώρες της Δυτικής και Ανατολικής Ευρώπης, Β. Αμερικής, Λατινικής Αμερικής, Μέσης Ανατολής, Αφρικής και Άπω Ανατολής. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στην Καλαμάτα και διαθέτει γραφεία σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη αλλά και στο εξωτερικό στο Λονδίνο και στη Σόφια και από τα μέσα 2008 στη Κωνσταντινούπολη για να προωθήσει τα προϊόντα της και στην αγορά της Τουρκίας μέσω θυγατρικής εταιρείας που δημιούργησε.

Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ήδη ελέγχει το 0,3% της παγκόσμιας αγοράς τσιγάρων. Στην Ελλάδα το δίκτυο διανομής καλύπτει 45000 σημεία πωλήσεων, δίνοντας στον κάθε καταναλωτή την δυνατότητα να επιλέξει από τις πιο γνωστές οικογένειες σημάτων.

Το 2002, ξεκίνησε η λειτουργία της θυγατρικής της εταιρείας KARELIA TOBACCO COMPANY (U.K.) Ltd στην Βρετανία με σκοπό την προώθηση των σημάτων της εταιρείας στην Βρετανική αγορά. Το 2006 το γραφείο αντιπροσωπείας στην Βουλγαρία αναβαθμίσθηκε σε εισαγωγική εμπορική εταιρεία KARELIA BULGARIA EOOD, θυγατρική της Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ, με αποκλειστικό σκοπό την εισαγωγή και την εμπορία των σημάτων της.

3.2. Η διοίκηση και το προσωπικό της εταιρείας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»

Η Διοίκηση της Εταιρείας επί χρόνια ασκείται από την οικογένεια Καρέλια τα μέλη της οποίας είναι και οι βασικοί μέτοχοι. Η μακρά εμπειρία των διοικούντων στο χώρο της καπνοβιομηχανίας και η στελέχωση της επιχείρησης με εξειδικευμένο προσωπικό, εξασφαλίζουν στην επιχείρηση ευελιξία και ταχύτητα στη λήψη των αποφάσεων και γρήγορη προσαρμογή στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς. Το management της επιχείρησης, έχει αντιληφθεί, ότι το μέλλον της επιχείρησης πρέπει να βασισθεί στις διεθνείς αγορές. Έτσι βασικό κομμάτι του αναπτυξιακού σχεδιασμού της εταιρείας αποτελεί η εκτός Ελλάδα επέκταση και μάλιστα σε αγορές που βρίσκονται πολύ μακριά του κέντρου παραγωγής των προϊόντων της, δηλαδή σε χώρες της Ασίας, της Αφρικής και της Άπω Ανατολής. Η καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. είναι μια από τις εταιρείες των οποίων τα σήματα έχουν κατορθώσει να σημειώσουν σταθερή ανοδική πορεία, επί σειρά ετών, στις διεθνείς αγορές.

Το ισχυρό χαρτί της καπνοβιομηχανίας είναι το εργατικό και υπαλληλικό προσωπικό της, το οποίο θεωρεί το πολυτιμότερο περιουσιακό της στοιχείο. Το εργατοϋπαλληλικό προσωπικό της Καπνοβιομηχανίας Α.Ε. θεωρείται από τους καλύτερα αμειβόμενους εργαζόμενους. Η επιχείρηση στηρίζεται στο προσωπικό της για το οποίο, εκτός από την αυστηρή επιλογή που κάνει κατά την πρόληψη του,

φροντίζει για τη συνεχή επιμόρφωση του ώστε να αποκτά εξειδίκευση και να προσαρμόζεται στο συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον και στις νέες συνθήκες που οι συνεχείς επενδύσεις της εταιρείας δημιουργούν.

Η Διοίκηση της επιχείρησης στο τομέα της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού της, έχει καταφέρει, (εφαρμόζοντας την κατάλληλη και πρωτοποριακή πολιτική), να εξασφαλίσει εργασιακή ειρήνη και συναισθηματικό δέσιμο των εργαζομένων με την επιχείρηση.

Είναι γεγονός ότι ο προγραμματισμός πωλήσεων της επιχείρησης, στηρίζεται στη συνεχή και αδιάκοπη παραγωγή και η Διοίκηση της εταιρείας έχει καθιερώσει κίνητρα παρουσίας, όπως ετήσια αμοιβή ενός 15ημέρου σε όσους δεν απουσιάσουν από την εργασία του. Επίσης οι έκτακτες ετήσιες αμοιβές προς το προσωπικό δίνονται με συνδυασμό εργασιακών και κοινωνικών κριτηρίων. Για παράδειγμα στις έκτακτες αμοιβές που ανακοινώθηκαν για το 2008 όσοι εργαζόμενοι αμείβονται με μηνιαίες αποδοχές μέχρι 1.200 € θα πάρουν έκτακτη οικονομική ενίσχυση 1.600 € και 100 € για κάθε ανήλικο τέκνο, οι εργαζόμενοι με μηνιαίες αποδοχές μέχρι 1.700 € θα πάρουν οικονομική ενίσχυση 1.000 € και για της αμειβόμενους με μηνιαίες αποδοχές πάνω από 1.700 €, η έκτακτη αμοιβή θα είναι 600 €. Επίσης κάθε εργαζόμενος που έχει παιδί που σπουδάζει σε Α.Ε.Ι. ή Τ.Ε.Ι. θα λάβει επιπλέον 700 € ενώ τα παιδιά τους θα πάρουν δώρο από ένα φορητό υπολογιστή. Τέλος όλοι οι εργαζόμενοι θα πάρουν γενική αύξηση 75 € στις μηνιαίες αποδοχές τους. Είναι προφανές λοιπόν, ότι οι εργαζόμενοι στην εν λόγω επιχείρηση θεωρούνται από τους καλύτερα αμειβόμενους της αγοράς, με σταθερότητα και σιγουριά για την εξασφάλιση της εργασίας τους.

3.3. Παρουσίαση Ισολογισμού, Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης και Κατάστασης Ταμειακών Ροών εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»

Στους Πίνακες (5,6 και 7) που ακολουθούν έχουν συγκεντρωθεί τα στοιχεία της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ για τα έτη 2004 – 2007 και αναλύονται ως στοιχεία Ισολογισμών, Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης και Καταστάσεων Ταμειακών Ροών.

Πίνακας 5. Ισολογισμοί Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μακροπρ. Ενεργητικό				
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	391	497	554	624
Ενσώματες Ακινητοποιήσεις	77.916	78.685	79.710	65.583
Λοιπές μακροπρ. Απαιτήσεις	50	61	61	59
Σύνολο Μακροπρ. Ενεργητικού	78.357	79.243	80.325	66.266
Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Αποθέματα	71.606	35.657	60.357	80.097
Λ/σμοί εισπρακτέοι	44.088	23.026	26.664	22.753
Επενδύσεις	865	3.382	3.154	1.970
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	116.940	106.328	82.267	69.892
Σύνολο κυκλοφ. Ενεργητικού	233.499	168.393	172.442	174.712
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	311.856	247.636	252.767	240.978
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Μετοχικό κεφάλαιο	21.252	21.252	21.252	18.023
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	34	34	34	34
Λοιπά αποθεματικά	89.718	88.060	83.725	69.223
Υπόλοιπο κερδών σε νέο	76.121	61.968	48.938	41.959
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων μετόχων	187.125	171.314	153.949	129.239
Μητρικής				
Δικαιώματα μειοψηφίας	22	13	13	15
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	187.147	171.327	153.962	129.253
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Αναβαλλόμενοι φόροι	6.092	5.669	5.191	4.524
Υποχρεώσεις από συμβάσεις	-	-	177	543
Χρηματοδοτικής μίσθωσης				
Αποζημίωση προσωπικού λόγω	2.780	2.747	2.832	2.812
εξόδου από την υπηρεσία				
Επιχορηγήσεις	-	11	73	224

Σύνολο Μακροπρ. Υποχρεώσεων	8.872	8.427	8.272	8.103
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρ.	108.834	57.680	82.807	93.824
Υποχρεώσεις από συμβάσεις				
Χρηματοδοτικής μίσθωσης	-	176	385	364
Βραχυχρόνιες προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	5.731	5.431	5.131	4.866
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	1.272	4.595	2.210	4.568
Σύνολο Βραχυπρ. Υποχρεώσεων	115.837	67.882	90.533	103.622
Σύνολο Υποχρεώσεων	124.709	76.309	98.805	111.725
Σύνολο Παθητικού	311.856	247.636	252.767	240.978

Πηγή: Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ, Ετήσιο Δελτίο 2007, 2006, 2005 (Ποσά σε γιλιάρδες Ευρώ)

Πίνακας 6. Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης Καπνοβιομηχανία Καρέλιας

ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
Κύκλος εργασιών	452.098	413.086	435.559	412.362
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	5.977	4.122	4.970	3.980
Συνολικά έσοδα	458.075	417.208	440.529	416.342
Φόροι κατανάλωσης (Ε.Φ.Κ.)	-337.560	-244.061	-268.322	-282.807
Αναλώσεις Αποθεμάτων	-34.016	-83.612	-77.510	-40.177
Παροχές σε εργαζόμενους	-19.582	-18.922	-18.029	-18.933
Αποσβέσεις	-5.076	-5.127	-5.200	-3.833
Άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως	-30.314	-31.248	-37.379	-36.328
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	31.527	34.238	34.089	34.264
Χρηματοοικονομικά έσοδα καθαρά	5.279	3.054	1.897	761
Συναλλαγματικές διαφορές	-6.149	-2.144	3.281	-1.224
Καθαρά κέρδη προ φόρων	30.657	35.148	39.267	33.801
Φόρος εισοδήματος	-7.998	-9.681	-7.365	-6.045
Καθ. κέρδη (μετά από φόρους)	22.659	25.467	31.903	27.756
Κατανέμονται ως εξής:				
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	22.665	25.470	31.904	27.758
Δικαιώματα μειοψηφίας	-6	-3	-1	-2
	22.659	25.467	31.903	27.756
Βασικά κέρδη ανά μετοχή, μετά από φόρους (€)	8,21	9,23	11,56	10,06
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000

Πηγή: Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ, Ετήσιο Δελτίο 2007, 2006, 2005 (Ποσά σε γιλιάρδες Ευρώ)

**Πίνακας 7. Καταστάσεις Ενοποιημένων Ταμειακών Ροών Καπνοβιομηχανία
Καρέλιας ΑΕ 2004-2007**

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
Καθαρά κέρδη (μετά από φόρους)	22.659	25.467	31.903	27.756
Προσαρμογές για:				
Φόρο εισοδήματος	7.998	9.681	7.364	6.045
Αποσβέσεις ενσώματων ακινητοποιήσεων	4.967	5.071	5.222	3.915
Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων	120	117	130	110
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	-11	-62	-151	-192
Κέρδη/(ζημίες) από πώληση ενσώματες ακινητοποιήσεις	765	-2	-295	-1
Έσοδα τόκων	-4.216	-2.537	-853	-560
Έξοδα τόκων	353	289	375	423
Κέρδη/(ζημίες) επενδύσεων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων.	-334	-228	-872	-368
Συναλλαγματικές διαφορές	0	-46	-18	0
	32.301	37.750	42.805	37.127
Μεταβολές Κεφαλαίου κίνησης				
(Αύξηση)/Μείωση αποθεμάτων	-35.949	24.701	19.739	-45.819
(Αύξηση)/ Μείωση λογαριασμών εισπρακτέων	-20.140	3.638	-3.593	-1.756
Αύξηση/(μείωση) υποχρεώσεων	49.589	-23.941	-16.007	40.475
Αύξηση/(μείωση) προβλέψεων	-355	300	265	335
Αύξηση/(μείωση) υποχρέωσης για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	32	-84	20	-55
	-6.823	4.614	424	-6.819
	25.478	42.364	43.229	30.308
Καταβληθέντες τόκοι	-353	-289	-375	-423
Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	-10.143	-6.246	-8.625	-4.462
Καθαρές ταμιακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες	14.982	35.830	34.229	25.423
Ταμιακές ροές από επενδυτικών δραστηριότητες				
Αγορές ενσώματων ακινητοποιήσεων	-4.464	-5.802	-15.449	-12.701
Αγορές άυλων περιουσιακών στοιχείων	-14	-61	-60	-263
Πωλήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων	2.866	0	0	0
Πωλήσεις ενσώματων ακινητοποιήσεων	160	2	322	1
Τόκοι που εισπράχθηκαν	4.216	2.537	853	560
Καθαρές (εισροές) εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες	2.764	-3.324	-14.334	-12.403
Ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους	-6.958	-8.058	-7.176	-6.072
Πληρωμές κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	-176	-386	-344	-355

Καθαρές ταμιακές εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-7.134	-8.444	-7.134	-6.427
Καθαρή αύξηση στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	10.612	24.061	12.375	6.593
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην Αρχή του έτους	106.328	82.267	69.892	63.299
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο Τέλος του έτους	116.940	106.328	82.267	69.892

Πηγή: Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ. Ετήσιο Δελτίο 2007, 2006, 2005 (Ποσά σε γιλιάρδες Ευρώ)

Με βάση τις παραπάνω καταστάσεις Ταμειακών Ροών μπορούμε να καταρτίσουμε τους Πίνακες (8 και 9) Πηγών και Χρήσεων των Ταμειακών Ροών του Ομίλου που είναι όπως παρακάτω:

Πίνακας 8. Πηγές Ταμειακών Ροών Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους	22.659	25.467	31.903	27.756
Φόρος εισοδήματος	7.998	9.681	7.364	6.045
Αποσβέσεις ενσώματων ακινητοποιήσεις	4.967	5.071	5.222	3.915
Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων	120	117	130	110
Κέρδη από πώληση ενσωμάτων ακινητοποιήσεις	765	-	-	-
Έξοδα τόκων	353	289	375	423
Μείωση αποθεμάτων	-	24.701	19.739	-
Μείωση λογ/σμών εισπρακτέων	-	3.638	-	-
Αύξηση υποχρεώσεων	49.589	-	-	40.475
Αύξηση προβλέψεων	-	300	265	335
Αύξηση υποχρέωσης για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρ.	32	-	20	-
Πωλήσεις ενσώματων ακινητοποιήσεων	160	2	322	1
Τόκοι που εισπράχθηκαν	4.216	2.537	853	560
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ	93.725	71.803	66.193	79.620

Πηγή. Ιδία επεξεργασία

Πίνακας 9. Χρήσεις Κεφαλαίου Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	11	62	151	192
Ζημίες από πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	-	2	295	1
Έσοδα τόκων	4.216	2.537	853	560
Ζημίες επενδύσεων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	334	228	872	368
Συναλλαγματικές διαφορές	-	46	18	-
Αύξηση αποθεμάτων	35.949	-	-	45.819
Αύξηση λογαριασμών εισπρακτέων	20.140	-	3.593	1.756
Μείωση υποχρεώσεων	-	23.941	16.007	-
Μείωση προβλέψεων	355	-	-	-
Μείωση υποχρέωσης για αποζημίωση Προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	-	84	-	55
Καταβληθέντες τόκοι	353	289	375	423
Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	10.143	6.246	8.625	4.462
Αγορές ενσώματων ακινητοποιήσεων	4.464	5.802	15.449	12.701
Αγορές άυλων περιουσιακών στοιχείων	14	61	60	263
Μερίσματα πληρωθέντα	6.958	8.058	7.176	6.072
Πληρωμή κεφαλαίου χρημ/κής μίσθωσης	176	386	344	355
Καθαρή αύξηση ταμιακών διαθεσίμων	<u>10.612</u>	<u>24.061</u>	<u>12.375</u>	<u>6.593</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	93.725	71.803	66.193	79.620

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

3.4. Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρίας «Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ»

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε δύο είδη, την εσωτερική και την εξωτερική ανάλυση και έχει σχέση με την θέση εκείνου ο οποίος την διενεργεί³⁹. Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και μπορούν να αναζητήσουν και να ελέγξουν στα λογιστικά βιβλία της κάθε στοιχείο που τους ενδιαφέρει ενώ η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση, δεν έχουν πρόσβαση στα λογιστικά της βιβλία και η ανάλυση τους βασίζεται μόνο στις λογιστικές καταστάσεις και στις πληροφορίες που δημοσιεύονται. Στην προκειμένη περίπτωση η μελέτη μας, θα βασίζεται στην εξωτερική μεν ανάλυση με αρκετά όμως

³⁹ Νιάρχος, Ν., (2004), Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 29

στοιχεία εσωτερικής πληροφόρησης που ευγενικά μας χορήγησε η Διεύθυνση της επιχείρησης.

Ειδικότερα, η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «κοινού μεγέθους» και τον υπολογισμό των διαφορών αριθμοδεικτών.

3.4.1. Καταστάσεις «Κοινού Μεγέθους» (Ισολογισμού, Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης και Κατάστασης Ταμειακών Ροών)
--

Στην ανάλυση «κοινού μεγέθους» κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του Ενεργητικού ή του Παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με τις καθαρές πωλήσεις. Με αυτό τον τρόπο η κατάσταση «κοινού μεγέθους» του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού σαν ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και η κατάσταση «κοινού μεγέθους» των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών, σαν ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως.

Κατά ανάλογο τρόπο μπορούμε να καταρτίσουμε κατάσταση κοινού μεγέθους και για τις χρηματοροές, να εκφράσουμε δηλαδή κάθε Πηγή κεφαλαίου σαν ποσοστό του συνόλου των Πηγών και κάθε Χρήση Κεφαλαίου σαν ποσοστό του συνόλου των Χρήσεων Κεφαλαίου.

Με βάση τα παραπάνω οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» των λογιστικών καταστάσεων της εξεταζόμενης επιχείρησης παρουσιάζονται στους Πίνακες 10, 11 και 12.

Πίνακας 10. Ισολογισμοί Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007
(Κοινά μεγέθη)

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μακροπρ. Ενεργητικό				
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,13%	0,20%	0,22 %	0,26%
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	24,98%	31,78%	31,54%	27,22%
Λοιπές μακροπρ. Απαιτήσεις	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Σύνολο Μακροπρ. Ενεργητικού	25.12%	32%	31.78%	27.50%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Αποθέματα	22,96%	14,40%	23,88%	33,24%
Λ/σμοί εισπρακτέοι	14,14%	9,29%	10,55%	9,44%
Επενδύσεις	0,28%	1,37%	1,25%	0,82%
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	37,50%	42,94%	32,54%	29,00%
Σύνολο κυκλοφ. Ενεργητικού	74.88%	68.00%	68.22%	72.50%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	6,81%	8,58%	8,41%	7,48%
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Λοιπά αποθεματικά	28,77%	35,56%	33,12%	28,73%
Υπόλοιπο κερδών σε νέο	24,41%	25,03%	19,37%	17,41%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων μετόχων Μητρικής	60%	69,18%	60,91%	53,63%
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	60.01%	69.19%	60.92%	53.64%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Αναβαλλόμενοι φόροι	1,95%	2,29%	2,05%	1,88%
Υποχρεώσεις από συμβάσεις Χρηματοδοτικής μίσθωσης	-	-	0,07%	0,22%
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	0,89%	1,10%	1,12%	1,17%
Επιχορηγήσεις	-	0,01%	0,02%	0,09%
Σύνολο Μακροπρ. Υποχρεώσεων	2.84%	3.40%	3.26%	3.36%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρ.	34,90%	23,29%	32,76%	38,93%
Υποχρεώσεις από συμβάσεις Χρηματοδοτικής μίσθωσης	-	0,07%	0,15%	0,15%
Βραχυχρόνιες προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	1,84%	2,19%	2,03%	2,02%
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	0,41%	1,86%	0,87%	1,90%
Σύνολο Βραχυπρ. Υποχρεώσεων	37.15%	27.41%	35.82%	43.00%
Σύνολο Υποχρεώσεων	39.99%	30.81%	39.08%	46.36%
Σύνολο Παθητικού	100%	100%	100%	100%

Πηγή. Ίδια επεξεργασία

**Πίνακας 11. Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης Καπνοβιομηχανία Καρέλιας
ΑΕ 2004-2007 (Κοινά μεγέθη)**

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
Κύκλος εργασιών	98,70%	99%	98,87%	99%
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	1,30%	1%	1,13%	1%
Συνολικά έσοδα	100%	100%	100%	100%
Φόροι κατανάλωσης (Ε.Φ.Κ.)	-73,69%	-58,50%	-60,91%	-67,93%
Αναλώσεις Αποθεμάτων	-7,43%	-20,04%	-17,59%	-9,65%
Παροχές σε εργαζόμενους	-4,27%	-4,54%	-4,09%	-4,55%
Αποσβέσεις	-1,11%	-1,23%	-1,18%	-0,92%
Άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως	-6,62%	-7,49%	-8,49%	-8,72%
Αποτελέσματα εκμε/σεως	6,88%	8,20%	7,74%	8,23%
Χρηματοοικονομικά έσοδα καθαρά	1,15%	0,73%	0,43%	0,18%
Συναλλαγματικές διαφορές	-1,34%	-0,51%	0,74%	-0,29%
Καθαρά κέρδη προ φόρων	6,69%	8,42%	8,91%	8,12%
Φόρος εισοδήματος	-1,75%	-2,32%	-1,67%	-1,45%
Καθ. κέρδη (μετά από φόρους)	4,94%	6,10%	7,24%	6,67%
Βασικά κέρδη ανά μετοχή, μετά από φόρους (€)	8,21	9,23	11,56	10,06
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών	2.760.000	2.760.000	2.760.000	2.760.000

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

**Πίνακας 12. Καταστάσεις Ενοποιημένων Ταμειακών Ροών Καπνοβιομηχανία
Καρέλιας ΑΕ 2004-2007 (Κοινά μεγέθη)**

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους	24,18%	35,47%	48,20%	34,86%
Φόρος εισοδήματος	8,53%	13,48%	11,13%	7,59%
Αποσβέσεις ενσώματων ακινητοποιήσεις	5,30%	7,06%	7,89%	4,92%
Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων	0,13%	0,16%	0,20%	0,14%
Κέρδη από πώληση ενσωμάτων ακινητοποιήσεις	0,82%	-	-	-
Έξοδα τόκων	0,38%	0,40%	0,57%	0,53%
Μείωση αποθεμάτων	-	34,40%	29,80%	-
Μείωση λογ/σμών εισπρακτέων	-	5,70%	-	-
Αύξηση υποχρεώσεων	52,90%	-	-	50,84%
Αύξηση προβλέψεων	-	300	265	335
Αύξηση υποχρέωσης για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρ.	0,03%	-	0,03%	-
Πωλήσεις ενσώματων ακινητοποιήσεων	3,06%	-	-	-
Τόκοι που εισπράχθηκαν	4,50%	3,53%	1,29%	0,70%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ	100%	100%	100%	100%
ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	0,01%	0,02%	0,23%	0,24%
Ζημίες από πώληση ενσώμ. Ακίνητοπ.	-	-	0,44%	-
Έσοδα τόκων	4,50%	3,53%	1,29%	0,70%
Ζημίες επενδύσεων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων.	0,36%	0,32%	1,32%	0,46%
Συναλλαγματικές διαφορές	-	0,06%	0,02%	-
Αύξηση αποθεμάτων	38,36%	-	-	57,55%
Αύξηση λογ/σμών εισπρακτέων	21,49%	-	5,43%	2,21%
Μείωση υποχρεώσεων	-	33,34%	24,18%	-
Μείωση προβλέψεων	0,38%	-	-	-
Μείωση υποχρέωσης για αποζημίωση Προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρ.	-	0,12%	-	0,07%
Καταβληθέντες τόκοι	0,38%	0,40%	0,57%	0,53%
Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	10,82%	8,70%	13,03%	5,60%
Αγορές ενσώματων ακινητοποιήσεων	4,76%	8,08%	23,34%	15,95%
Αγορές άυλων περιουσιακών στοιχείων	0,01%	0,09%	0,09%	0,33%
Μερίσματα πληρωθέντα	7,42%	11,22%	10,84%	7,63%
Πληρωμή κεφαλαίου χρημ/κής μίσθωσης	0,19%	0,54%	0,52%	0,45%
Καθαρή αύξηση ταμιακών διαθεσίμων	11,32%	33,51%	18,70%	8,28%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100%	100%	100%	100%

Πηγή. Ιδία επεξεργασία

3.4.2. Οριζόντια ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσεως

Προκειμένου να έχουμε συγκριτικά δεδομένα σε σχέση με τις μεταβολές από έτος σε έτος καταρτίζουμε τους αριθμοδείκτες τάσεως χρησιμοποιώντας σαν έτος βάσης το 2004 και τον τύπο:

$$\text{Δείκτης Τάσεως} = 100 \times \frac{\text{Τιμή μεγέθους στο υπό κρίση Διάστημα}}{\text{Τιμή στο έτος βάσεως.}}$$

Με αυτό τον τρόπο⁴⁰, οι αριθμοδείκτες τάσεως δίνουν πιο ανάγλυφα τις μεταβολές των οικονομικών στοιχείων διαχρονικά και καθιστούν δυνατή την οριζόντια ανάλυση και την μελέτη αυτών (Πίνακες 13 και 14).

**Πίνακας 13. Συγκριτική Κατάσταση Ισολογισμών – Δείκτες τάσης
Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007**

	Μέγεθος	Α. Τάσης	Μέγεθος	Α. Τάσης	Μέγεθος	Α. Τάσης	Μέγεθος	Α. Τάσης
ΕΤΗ	2004		2005		2006		2007	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
Μακροπρ. Ενεργητικό								
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	624	100%	554	88,8%	497	79,6%	391	62,7%
Ενσώματες Ακινητοποιήσεις	65.583	100%	79.710	121,5%	78.685	120,0%	77.916	118,8%
Λοιπές μακροπρ. Απαιτήσεις	59	100%	61	103,4%	61	103,4%	50	84,7%
Σύνολο Μακροπρ. Ενεργητικού	66.266	100%	80.325	121,2%	79.243	119,6%	78.357	118,2%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό								
Αποθέματα	80.097	100%	60.357	75,4%	35.657	44,5%	71.606	89,4%
Λ/σμοί εισπρακτέοι	22.753	100%	26.664	117,2%	23.026	101,2%	44.088	193,8%
Επενδύσεις	1.970	100%	3.154	160,1%	3.382	171,7%	865	43,9%
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	69.892	100%	82.267	117,7%	106.328	152,1%	116.940	167,3%
Σύνολο κυκλοφ. Ενεργητικού	174.712	100%	172.442	98,7%	168.393	96,4%	233.499	133,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	240.978	100%	252.767	104,9%	247.636	102,8%	311.856	129,4%

⁴⁰ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Εκδόσεις Σταμούλης. Αθήνα, 230

ΠΑΘΗΤΙΚΟ								
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ								
Μετοχικό κεφάλαιο	18.023	100%	21.252	117,9%	21.252	117,9%	21.252	117,9%
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	34	100%	34	100,0%	34	100,0%	34	100,0%
Λοιπά αποθεματικά	69.223	100%	83.725	120,9%	88.060	127,2%	89.718	129,6%
Υπόλοιπο κερδών σε νέο	<u>41.959</u>	100%	<u>48.938</u>	116,6%	<u>61.968</u>	147,7%	<u>76.121</u>	181,4%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων μετόχων Μητρικής	<u>129.239</u>	<u>100%</u>	<u>153.949</u>	<u>119.1%</u>	<u>171.314</u>	<u>132.6%</u>	<u>187.125</u>	<u>144.8%</u>
Δικαιώματα μειωμένης	15	100%	13	86,7%	13	86,7%	22	146,7%
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	<u>129.253</u>	<u>100%</u>	<u>153.962</u>	<u>119.1%</u>	<u>171.327</u>	<u>132.6%</u>	<u>187.147</u>	<u>144.8%</u>
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Αναβαλλόμενοι φόροι	4.524	100%	5.191	114,7%	5.669	125,3%	6.092	134,7%
Υποχρεώσεις από συμβάσεις Χρηματοδοτικής μίσθωσης	543	100%	177	32,6%	-	-	-	-
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	2.812	100%	2.832	100,7%	2.747	97,7%	2.780	98,9%
Επιχορηγήσεις	224	100%	73	32,6%	11	4,9%	-	-
Σύνολο Μακροπρ. Υποχρεώσεων	<u>8.103</u>	<u>100%</u>	<u>8.272</u>	<u>102.1%</u>	<u>8.427</u>	<u>104.0%</u>	<u>8.872</u>	<u>109.5%</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Προμηθευτές και λοιπές υποχρ.	93.824	100%	82.807	88,3%	57.680	61,5%	108.834	116,0%
Υποχρεώσεις από συμβάσεις Χρηματοδοτικής μίσθωσης	364	100%	385	105,8%	176	48,4%	-	-
Βραχυχρόνιες προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	4.866	100%	5.131	105,4%	5.431	111,6%	5.731	117,8%
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	4.568	100%	2.210	48,4%	4.595	100,6%	1.272	27,8%
Σύνολο Βραχυπρ. Υποχρεώσεων	<u>103.622</u>	<u>100%</u>	<u>90.533</u>	<u>87.4%</u>	<u>67.882</u>	<u>65.5%</u>	<u>115.837</u>	<u>111.8%</u>
Σύνολο Υποχρεώσεων	<u>111.725</u>	<u>100%</u>	<u>98.805</u>	<u>88.4%</u>	<u>76.309</u>	<u>68.3%</u>	<u>124.709</u>	<u>111.6%</u>
Σύνολο Παθητικού	<u>240.978</u>	<u>100%</u>	<u>252.767</u>	<u>104.9%</u>	<u>247.636</u>	<u>102.8%</u>	<u>311.856</u>	<u>129.4%</u>

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Πίνακας 14. Συγκριτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης – Δείκτες τάσης
Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

	Μέγεθος	Α. Τάσης	Μέγεθος	Α. Τάσης	Μέγεθος	Α. Τάσης	Μέγεθος	Α. Τάσης
ΕΤΗ	2004		2005		2006		2007	
Κύκλος εργασιών	412.362	100%	435.559	105,6%	413.086	100,2%	452.098	109,6%
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	3.980	100%	4.970	124,9%	4.122	103,6%	5.977	150,2%
Συνολικά έσοδα	416.342	100%	440.529	105,8%	417.208	100,2%	458.075	110,0%
Φόροι κατανάλωσης (Ε.Φ.Κ.)	-282.807	100%	-268.322	94,9%	-244.061	86,3%	-337.560	119,4%
Αναλώσεις Αποθεμάτων	-40.177	100%	-77.510	192,9%	-83.612	208,1%	-34.016	84,7%
Παροχές σε εργαζόμενους	-18.933	100%	-18.029	95,2%	-18.922	99,9%	-19.582	103,4%
Αποσβέσεις	-3.833	100%	-5.200	135,7%	-5.127	133,8%	-5.076	132,4%
Άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως	-36.328	100%	-37.379	102,9%	-31.248	86,0%	-30.314	83,4%
Αποτελέσματα εκμετ/σεως	34.264	100%	34.089	99,5%	34.238	99,9%	31.527	92,0%
Χρηματοοικονομικά έσοδα καθαρά	761	100%	1.897	249,3%	3.054	401,3%	5.279	693,7%
Συναλλαγματικές διαφορές	-1.224	100%	3.281	- 268,1%	-2.144	175,2%	-6.149	502,4%
Καθαρά κέρδη προ φόρων	33.801	100%	39.267	116,2%	35.148	104,0%	30.657	90,7%
Φόρος εισοδήματος	-6.045	100%	-7.365	121,8%	-9.681	160,1%	-7.998	132,3%
Καθ. κέρδη (μετά από φόρους) <i>Κατανέμονται ως εξής:</i>	27.756	100%	31.903	114,9%	25.467	91,8%	22.659	81,6%
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	27.758	100%	31.904	114,9%	25.470	91,8%	22.665	81,7%
Δικαιώματα μειοψηφίας	-2	100%	-1	50,0%	-3	150,0%	-6	300,0%
Βασικά κέρδη ανά μετοχή, μετά από φόρους	27.756	100%	31.903	114,9%	25.467	91,8%	22.659	81,6%
Βασικά κέρδη ανά μετοχή, μετά από φόρους (€)	10,06	100%	11,56	114,9%	9,23	91,7%	8,21	81,6%
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών	2.760.000		2.760.000		2.760.000		2.760.000	

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

3.4.3. Διεξαγωγή συμπερασμάτων επί των Καταστάσεων «Κοινού Μεγέθους» και σε συνδυασμό με τις συγκριτικές Καταστάσεις με Αριθμοδείκτες Τάσης

Εξετάζοντας τις παραπάνω καταστάσεις παρατηρούμε μία αύξηση της συμμετοχής των ενσώματων ακινητοποιήσεων στο σύνολο του Ενεργητικού για τα έτη 2005 και 2006 γεγονός που σημαίνει ότι η Επιχείρηση έκανε επενδύσεις σε πάγια.

Λόγω του ότι τα στοιχεία από τις δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις είναι πολύ ομαδοποιημένα και καλύπτουν μόνον τις από τον Νόμο και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελάχιστες υποχρεώσεις της επιχείρησης, αντλήσαμε αναλυτικότερα στοιχεία από την ίδια την εταιρεία. Έτσι από τις ετήσιες εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου προς την γενική Συνέλευση των μετόχων, τις οποίες ευγενικά μας παραχώρησε η οικονομική διεύθυνση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε. διαπιστώνουμε ότι στο τομέα των επενδύσεων, έχουμε μια συνεχή προσπάθεια εκσυγχρονισμού των μηχανημάτων και των εγκαταστάσεων, η οποία άρχισε από το 2001 κορυφώθηκε το 2003 και συνεχίστηκε με ηπιότερους ρυθμούς το 2004, 2005, 2006 και το 2007.

Ειδικότερα το 2003, σχεδιάσθηκε και εφαρμόσθηκε μια σειρά επενδύσεων που ξεπέρασε τα 17 εκ. €. Αυτό ήταν το μεγαλύτερο πρόγραμμα επενδύσεων στην Ιστορία της επιχείρησης, γεγονός που ενίσχυσε την ήδη καθιερωμένη θέση της στο χώρο.

Οι κυριότερες επενδύσεις της το 2003 ήταν:

- ✓ η εγκατάσταση και λειτουργία του πιο παραγωγικού συγκροτήματος «making - packing» 16.000 τσιγάρων το λεπτό και ήταν η πρώτη μη πολυεθνική εταιρεία στο κόσμο που εγκατέστησε το σύστημα αυτό.
- ✓ εκσυγχρόνισε πλήρως τις μονάδες παραγωγής φίλτρων για να μην εξαρτάται πλέον η επιχείρηση από τρίτους για την προμήθεια διπλών φίλτρων που χρησιμοποιούνται στα πολύ ελαφρά σήματα.
- ✓ προχώρησε στην αγορά και εγκατάσταση ενός ακόμη συγκροτήματος παραγωγής τσιγάρων της κατηγορίας SLIMS
- ✓ Αγόρασε και εγκατέστησε, στα πλαίσια εκσυγχρονισμού των εγκαταστάσεων και μηχανημάτων της, δύο σύγχρονες μονάδες που αρωματίζουν τα χαρμάνια και αντικατέστησε όλες τις μονάδες Laser στις τσιγαρομηχανές της.

- ✓ Τέλος μέσα στο 2003 εγκατέστησε και λειτούργησε τη νέα υπερσύγχρονη μηχανογραφική πλατφόρμα, SAP/R3, έργο το οποίο της παρέχει την δυνατότητα της άμεσης και πολυδιάστατης πληροφόρησης.

Το επόμενο έτος 2004 ολοκληρώθηκε η επόμενη φάση της επενδυτικής δραστηριότητας με την αντικατάσταση υπάρχοντων μηχανημάτων με νέα, προκειμένου να αντιμετωπισθούν οι μελλοντικές προκλήσεις και παραγγέλθηκαν νέα μηχανήματα ύψους 18 εκ.€ τα οποία προβλεπόταν να αρχίσουν να λειτουργούν μέχρι τον Ιούνιο του 2005.

Το 2005 εγκατέστησε δύο νέες μονάδες παραγωγής και συσκευασίας 16.000 και 10.000 τσιγάρων αντίστοιχα το λεπτό, μία νέα μηχανή υψηλής τεχνολογίας για την παραγωγή φίλτρων, καθώς και ένα νέο σύστημα τροφοδοσίας καπνού για τις μηχανές παραγωγής τσιγάρων. Επιπλέον εγκατέστησε ένα πλήρες σύστημα συσκευασίας Round Corner για τσιγάρα μήκους 100 mm καθώς και συσκευές αρώματος Menthol σε υπάρχουσες μηχανές παραγωγής. Ολοκλήρωσε επίσης την εγκατάσταση μιας μονάδας συσκευασίας για Roll Your Own καπνό, προκειμένου να ξεκινήσει η παραγωγή του δικού της καπνού για στριφτά τσιγάρα.

Το 2006 ξεκίνησε ένα νέο επενδυτικό πρόγραμμα που ανήλθε στα 3,6 εκατομμύρια και αφορούσε την εγκατάσταση μιας ακόμη τσιγαροποιητικής μονάδας Slims, με ταχύτητα 9.000 τσιγάρων το λεπτό, μία νέα μηχανή παραγωγής διπλών φίλτρων και ένα νέο επιπλέον σύστημα προσθήκης αρώματος Menthol.

Το 2007 ολοκληρώθηκε μια σειρά επενδύσεων ύψους 4,8 εκ. € οι οποίες είχαν σαν στόχο τη βελτίωση των παραγωγικών διαδικασιών της Επιχείρησης και μέσα σε αυτά εντάσσεται και η δαπάνη 350 χιλιάδων € για το τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης για την προμήθεια μηχανήματος αυτόματου Αναλυτή, ο οποίος δίνει πληροφορίες για τη χημική σύσταση των καπνών. Και για το έτος 2008 έχουν προγραμματισθεί επενδύσεις ύψους 6,4 εκ.€.

Εκείνο το οποίο πρέπει να σημειώσουμε είναι ότι δεν βλέπουμε από τα στοιχεία των Ισολογισμών να χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την υλοποίηση όλων αυτών των επενδύσεων ξένα κεφάλαια. Πάγια τακτική της είναι η χρησιμοποίηση αποκλειστικά δικών της κεφαλαίων που προέρχονται κυρίως από αποθεματικά. Από την πλευρά τραπεζικού ενδιαφέροντος, η μη χρησιμοποίηση τραπεζικού δανεισμού για την υλοποίηση όλων αυτών των επενδύσεων που γίνονται συνεχώς, δεν σημαίνει ότι τα επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης στερούνται τραπεζικού ενδιαφέροντος.

Στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό παρατηρούμε ότι:

1. Η συμμετοχή των αποθεμάτων στο σύνολο του Ενεργητικού είναι μειωμένη έναντι του 2004 που έφθαναν το 32,24%. Ιδιαίτερα το 2006 φθάνουμε στο χαμηλότερα ποσοστό 14,40%) ενώ το 2005 και 2007 κινούνται στα ίδια περίπου επίπεδα 23,88%) και 22,96 αντίστοιχα. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση κάνει λογική αποθεματοποίηση που συμβαδίζει με την πορεία των καθαρών της πωλήσεων (κύκλος εργασιών μείον ειδικών φόρων κατανάλωσης).
2. Στους εισπρακτέους λογαριασμούς παρατηρούμε μία σημαντική αύξηση της συμμετοχής τους στο σύνολο του Ενεργητικού το έτος 2007 που φθάνει στο 14,14% έναντι 9,44% του έτους βάσης 2004 ενώ στα ενδιάμεση έτη δεν έχουμε ουσιώδη μεταβολή. Επειδή έχει σημασία η σύνθεση των εισπρακτέων λογαριασμών αναζητήσαμε τους επί μέρους λογαριασμούς οι οποίοι είναι όπως παρακάτω στον Πίνακα 15.

**Πίνακας 15. Σύνθεση Εισπρακτέων Λογαριασμών Καπνοβιομηχανία Καρέλιας
ΑΕ 2004-2007**

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Απαιτήσεις από ανοικτά υπόλοιπα	16.297	20.445	17.980	39.999
Αριθμοδείκτης τάσης	100	125	110,3	245,4
Επιταγές μεταχρ. - Γραμ. εισπρακτέα	4.965	4.243	4.255	2.884
Αριθμοδείκτης τάσης	100	85	85,6	58
Προβλέψεις για επισφαλείς Απαιτήσεις	-1.767	-1.767	-2.503	-3.325
Αριθμοδείκτης τάσης	100	100	141,7	188,2
Απαιτήσεις από Ελληνικό Δημόσιο	1.852	1.690	1.407	2.474
Αριθμοδείκτης τάσης	100	91	76	133,6
Λοιπές απαιτήσεις	1.306	1.679	1.563	1.474
Αριθμοδείκτης τάσης	100	129	119,7	112,9
Προκαταβολές	100	374	324	582
Αριθμοδείκτης τάσης	100	374,0	324	582
Σύνολο εισπρακτέων λογαριασμών	22.753	26.664	23.026	44.088
Αριθμοδείκτης τάσης	100	117	101,2	193,8

Πηγή. Ιδία επεξεργασία

Τα δε αντίστοιχα ποσοστά «κοινού μεγέθους» σε σχέση με το αντίστοιχο σύνολο Ενεργητικού του κάθε έτους παρουσιάζονται στον Πίνακα 16.

**Πίνακας 16. Σύνθεση Εισπρακτέων Λογαριασμών Καπνοβιομηχανία Καρέλιας
ΑΕ 2004-2007**

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Απαιτήσεις από ανοικτά υπόλοιπα	6,76%	8,09%	7%	12,83%
Επιταγές μεταχρ. - Γραμ. εισπρακτέα	2,06%	1,68%	2%	0,92%
Προβλέψεις για επισφαλείς Απαιτήσεις	-0,73%	-0,70%	-1,0%	-1,06%
Απαιτήσεις από Ελληνικό Δημόσιο	0,77%	0,67%	1%	0,79%
Λοιπές απαιτήσεις	0,54%	0,66%	1%	0,47%
Προκαταβολές	0,04%	0,15%	0,13%	0,19%
Σύνολο εισπρακτέων λογαριασμών	9,44%	10,55%	9,29%	14,14%

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Παρατηρούμε, ότι τα ανοικτά υπόλοιπα των πελατών είναι αυξημένα για τα έτη 2005, 2006 και 2007 έναντι του 2004 που λαμβάνουμε σαν έτος βάσης και μάλιστα το 2007 είναι αρκετά αυξημένα υπερδιπλάσια εκείνων του 2004. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δίνει μεγαλύτερες πιστώσεις στην πελατεία της προκειμένου να ενισχύσει την ανάπτυξη των πωλήσεων της. Αν δε, λάβουμε υπόψη μας και το γεγονός ότι οι καθαρές πωλήσεις (Κύκλος εργασιών μείον Ειδικός φόρος Κατανάλωσης) είναι μειωμένες το 2007, η παροχή μεγαλύτερων πιστώσεων προς την πελατεία είναι μονόδρομος για την συγκράτηση της πτωτικής τάσης.

Παρατηρούμε επίσης, ότι οι μεταχρονολογημένες επιταγές και τα γραμμάτια εισπρακτέα είναι μειωμένα σε ποσοστό κοντά στο 50% έναντι του 2004 και εύκολα θα μπορούσαμε να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα ότι, ενώ αυξάνονται οι ανοικτές πωλήσεις προς την πελατεία, δεν λαμβάνονται και αντίστοιχες εξασφαλίσεις από ρευστοποιήσιμα στοιχεία όπως είναι οι μεταχρονολογημένες επιταγές και τα γραμμάτια εισπρακτέα. Αυτό λογικά θα έπρεπε να αυξήσει σε αντίστοιχα ποσοστά και τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις. Αντίθετα όμως βλέπουμε ότι οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις είναι μεν αυξημένες, αλλά μόνο κατά 32,8% έναντι του 2006.

Μετά από μεγαλύτερη διερεύνηση διαπιστώσαμε ότι, η Επιχείρηση μπορεί μεν να έχει αυξήσει τις ανοικτές πιστώσεις προς την πελατεία της, αυτό όμως δεν γίνεται

χωρίς εξασφαλίσεις. Απλά αντί να ζητά μεταχρονολογημένες επιταγές ή γραμμάτια εισπρακτέα, ζητά Εγγυητικές επιστολές Τραπέζης για την καλή πληρωμή. Με αυτό τον τρόπο, αφενός μετατίθεται ο πιστωτικός κίνδυνος και ο έλεγχος φερεγγυότητας των πελατών της στις Τράπεζες που εκδίδουν τις Εγγυητικές Επιστολές και αφετέρου μειώνεται το κόστος παρακολούθησης της είσπραξης των μεταχρονολογημένων επιταγών και συναλλαγματικών. Έτσι περιορίζονται και οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, οι οποίες προέρχονται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό τους από μεταχρονολογημένες επιταγές και γραμμάτια εισπρακτέα.

Ο λογαριασμός «Επενδύσεις», αφορά επενδύσεις σε Μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, Ομόλογα και Αμοιβαία κεφάλαια. Παρατηρούμε μία σημαντική μείωση της συμμετοχής των επενδύσεων κατά το έτος 2007 στο σύνολο του Ενεργητικού έναντι των ετών 2006 και 2005 που είχαμε σημαντική αύξηση σε σχέση με το έτος βάσης 2004. Αυτό οφείλεται στο ότι, η επιχείρηση έπαψε εντελώς να επενδύει διαθέσιμα της σε Αμοιβαία κεφάλαια και Ομόλογα τα οποία αντιπροσώπευαν το 75% των επενδύσεων κατά το 2006. Η μεγάλη απαξίωση αυτής της μορφής των τοποθετήσεων κατά το 2008, μας δείχνει ότι Επιχείρηση εκτίμησε πολύ σωστά και έγκαιρα τον επερχόμενο κίνδυνο και έλαβε τις σωστές αποφάσεις.

Ο Λογαριασμός «Ταμιακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα» ο οποίος έχει όπως παρακάτω (Στοιχεία από την ετήσια έκθεση του Δ.Σ προς την γενική συνέλευση των μετόχων) (Πίνακας 17).

Πίνακας 17. Λογαριασμός «Ταμιακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα»
Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Ταμιακά Διαθέσιμα	69.892	82.267	106.328	116.940
Συμμετοχή στο Συν. Ενεργητικό	29%	32,5%	42,94%	37,5%
Αριθμοδείκτης τάσης	100	117,7	115,1	167,3

Ειδικότερα, η συμμετοχή των Ταμιακών Διαθεσίμων και των ισοδυνάμων με ταμιακά διαθέσιμα στο σύνολο του Ενεργητικού είναι αρκετά υψηλή και μάλιστα σε απόλυτους αριθμούς συνεχώς αυξάνουν από έτος σε έτος, με αποτέλεσμα το 2007 να είναι κατά 67,3% αυξημένα έναντι του 2004. Αυτό σημαίνει ότι η ύπαρξη μεγάλου ύψους ρευστών διαθεσίμων είναι σε μόνιμη αυξητική πορεία και μάλιστα θα λέγαμε ότι αποτελεί τακτική της Διοίκησης της επιχείρησης, προκειμένου να μπορεί με άνεση να κινείται, τόσο για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της αφενός και

αφετέρου στο να εκμεταλλεύεται κάθε ευκαιρία που το οικονομικό περιβάλλον και οι εξελίξεις της δίνουν.

Στη συνέχεια στο σκέλος του Παθητικού. Αρχικά, ο Λογαριασμός «Μετοχικό Κεφάλαιο» παρουσιάζει μία αύξηση της συμμετοχής του στο σύνολο του Παθητικού το 2005 οπότε και είχαμε την τελευταία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 3.229 χιλιάδες Ευρώ από την αναπροσαρμογή των παγίων της. Τα επόμενα έτη δεν είχαμε καμία μεταβολή σε απόλυτους αριθμούς και η όποια ποσοστιαία μεταβολή παρατηρείται, έχει να κάνει μόνο με τις μεταβολές του συνόλου του Παθητικού που οφείλονται σε άλλους επί μέρους λογαριασμούς του.

Επίσης, ο λογαριασμός «Λοιπά αποθεματικά». Παρατηρούμε ότι αφενός η συμμετοχή του λογαριασμού αυτού στο σύνολο του παθητικού είναι αρκετά υψηλή για όλα τα έτη και μάλιστα αρκετά αυξημένη το 2005 και 2006 έναντι του 2004. Λόγω του σημαντικού ύψους των αποθεματικών, αναζητήσαμε και διερευνήσαμε την σύνθεση τους η οποία είναι η παρακάτω (Πίνακας 18).

**Πίνακας 18. Λογαριασμός «Λοιπά αποθεματικά» Καπνοβιομηχανία Καρέλιας
ΑΕ 2004-2007**

ΕΤΗ	2007	2006	2005	2004
Τακτικό αποθεματικό	9.540	8.321	7.141	6.091
Αριθμοδείκτης τάσης	156,6	136,6	117,2	100,0
Αφορολόγητο Αποθεματικό	65.445	65.194	62.470	49.017
Αριθμοδείκτης τάσης	133,5	133,0	127,4	100,0
Αποθεματικά από απαλλασσόμενα της φορολογίας έσοδα	13.127	12.939	12.506	12.507
Αριθμοδείκτης τάσης	105,0	103,4	100,0	100,0
Αποθεματικά από έσοδα που έχουν φορολογηθεί με ειδικό τρόπο	1.606	1.606	1.606	1.606
Αριθμοδείκτης τάσης	100,0	100,0	100,0	100,0

Εκείνο το οποίο βλέπουμε, είναι ότι σε απόλυτους αριθμούς, εκτός από τα αποθεματικά από έσοδα που έχουν φορολογηθεί με ειδικό τρόπο που είναι αμετάβλητα, τα υπόλοιπα τρία (αφορολόγητα) που αφορούν σωρευμένα κέρδη για τα οποία παρέχεται απαλλαγή από την φορολογία ή φορολόγηση με μικρότερο συντελεστή εφόσον δεν διανέμονται, αυξάνουν από έτος σε έτος (ειδικά το Αφορολόγητο αποθεματικό έχει αυξηθεί σημαντικά το 2005 έναντι του 2004) και συνεχίζουν να αυξάνονται με μικρό ρυθμό το 2006 και 2007.

Ακόμη, ο λογαριασμός «Υπόλοιπο κερδών σε νέο», αναλύεται ως εξής (Πίνακας 19).

Πίνακας 19. Λογαριασμός «Υπόλοιπο κερδών σε νέο» Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Υπόλοιπο κερδών σε νέο	41.959	48.938	61.968	76.121
Ποσοστό κοινού μεγέθους	17,41%	19,37%	25,03%	24,41%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	116,60%	147,70%	181,40%

Η συμμετοχή του παραπάνω λογαριασμού στο σύνολο του Παθητικού είναι αρκετά υψηλή και για τα τέσσερα έτη που εξετάζουμε και μάλιστα αυξημένη από έτος σε έτος. Το ίδιο μας δείχνει και ο αριθμοδείκτης τάσης, ο οποίος το 2007 είναι κατά 81.4% αυξημένος έναντι του 2004

Η παραπάνω εξέλιξη μας δηλώνει, ότι η Διοίκηση της επιχείρησης, με τη σύμφωνη γνώμη των μετόχων της κρατάει μέσα στη επιχείρηση, πέραν των αποθεματικών και μεγάλο μέρος των προς διανομή κερδών με αποτέλεσμα τα συνολικά ίδια κεφάλαια να βρίσκονται σε επίπεδα πάνω από 50% έναντι των Ξένων κεφαλαίων και συγκεκριμένα το 2007 βρίσκονται στο 60,01%, το 2006 στο 69,19% το 2005 στο 60,92% και το 2004 στο 53,63%.

Επίσης, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, μικρή είναι η συμμετοχή του λογαριασμού αυτού στο σύνολο του Παθητικού και για όλα τα έτη που εξετάζουμε ενώ η σύνθεση του λογαριασμού αυτού αποτελείται από τους Αναβαλλόμενους φόρους και την αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία. Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ο πιο σημαντικός λογαριασμός με μεγάλη συμμετοχή στο σύνολο του παθητικού είναι ο λογαριασμός Προμηθευτές και Λοιπές υποχρεώσεις. Η συμμετοχή αυτού του λογαριασμού το 2004 φθάνει το 38,93% μειώνεται στο 32,76% το 2005, μειώνεται σημαντικά στο 23,29% το 2006 για να αυξηθεί στο 34,90% το 2007. Λόγω της σημασίας του λογαριασμού αυτού, αναζητήσαμε την σύνθεση του η οποία είναι όπως παρακάτω (Πίνακας 20).

**Πίνακας 20. Λογαριασμός «Προμηθευτές και Λοιπές υποχρεώσεις»
Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007**

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Προμηθευτές και Ε.Φ.Κ	91.084	79.413	54.976	99.255
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00	87,20	60,40	109,00
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	817	764	763	834
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	93,50%	93,40%	102,00%
Φόροι (εκτός φόρου εισοδήματος)	831	419	248	4.870
Αριθμοδείκτης τάσης	100	50,4	29,8	586
Λοιπές υποχρεώσεις	1.091	2.210	1.693	3.875
Αριθμοδείκτης τάσης	100,0	202,3	155,2	355,2
ΣΥΝΟΛΟ	93.824	82.806	57.680	108.834
Αριθμοδείκτης τάσης	100	88,3	61,5	116

Παρατηρούμε ότι στους προμηθευτές συμπεριλαμβάνονται και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από τον Ειδικό Φόρο Κατανάλωσης (Ε.Φ.Κ.) και μάλιστα αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος αυτών των υποχρεώσεων. Μετά από συζήτηση με τους υπεύθυνους της Εταιρείας, διαπιστώσαμε ότι οι υποχρεώσεις αυτές για τον Ε.Φ.Κ είναι ανακυκλούμενες και εξοφλούνται σε διάστημα 30 - 45 ημέρες. Συγκεκριμένα το Υπουργείο Οικονομικών, έχει δεχτεί να παραδίδει με πίστωση στις επιχειρήσεις του κλάδου τις ένησμες ταινίες φορολογίας που πρέπει να τοποθετήσουν σε κάθε πακέτο τσιγάρων που παραγάγουν, θεωρώντας λογικό το αίτημα των καπνοβιομηχανιών, ότι δηλαδή απαιτείται ένας εύλογος χρόνος, μέχρι να φθάσει το προϊόν στο τελικό καταναλωτή.

Το ίδιο ακολουθεί το Υπουργείο και για να ελευθερώσει τα εισαγόμενα εμπορεύματα που εισάγονται από τρίτες εκτός Ε.Ε χώρες, όπως τα καπνά για τα οποία θα πρέπει να καταβληθούν δασμοί και φόρος καπνού. Σε αυτή την περίπτωση η απαίτηση του Δημοσίου πρέπει να καλυφθεί σε συντομότερο διάστημα 15-20 ημερών.

Για εξασφάλιση των απαιτήσεων του το Δημόσιο έχει μια πάγια υποθήκη σε ακίνητα τις εταιρείας ύψους 39.362.000 € και Εγγυητικές Τραπεζών οι οποίες ανακυκλώνονται και καλύπτουν πλήρως τις απαιτήσεις του.

Εξετάζοντας το Παθητικό, παρατηρούμε ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί τραπεζικό δανεισμό και λόγω της υψηλής ρευστότητας που έχει, θα μπορούσε κάποιος να ισχυρισθεί, ότι από τραπεζικής σκοπιάς η ανάπτυξη χρηματοδοτικών εργασιών στερείται ενδιαφέροντος. Η πραγματικότητα όμως είναι διαφορετική. Για

τις τράπεζες η έκδοση Εγγυητικών Επιστολών ισοδυναμεί με χρηματοδοτήσεις, παρόλο που δεν γίνεται εκταμίευση του ποσού των εγγυήσεων, και αυτό γιατί λαμβάνουν δεσμεύσεις και θα πρέπει να ικανοποιήσουν χωρίς αντίρρηση, ανά πάσα στιγμή το αίτημα για πληρωμή μιας εγγυητικής επιστολής σε περίπτωση που αυτή καταπέσει. Είναι λοιπόν υποχρεωμένες να δεσμεύουν αντίστοιχα εποπτικά κεφάλαια, όπως ακριβώς στις χρηματοδοτήσεις τους για να είναι σύμφωνες με τα επιβαλλόμενα από την Τράπεζα της Ελλάδος. Σημειώνουμε μάλιστα ότι η δέσμευση είναι ανάλογη του ύψους της Εγγυητικής Επιστολής σε συνδυασμό με τις εξασφαλίσεις που λαμβάνει η τράπεζα.

Στην συγκεκριμένη περίπτωση, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. εκμεταλλεζόμενη και σωστά, την ισχυρή οικονομική της θέση, δεν δίδει καμία εξασφάλιση πέραν από την ενοχική δέσμευση της εταιρείας, ούτε καν προσωπικές εγγυήσεις των βασικών της μετόχων όπως γίνεται κατά πάγια τραπεζική τακτική με τις περισσότερες επιχειρήσεις. Βέβαια η προσέλκυση καταθέσεων από τα ρευστά διαθέσιμα της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια, μετριάξει ή και μηδενίζει το κόστος από την δέσμευση εποπτικών κεφαλαίων για την έκδοση εγγυητικών επιστολών, γεγονός που λαμβάνεται υπόψη στον καθορισμό των πλαισίων συνεργασίας των τραπεζικών ιδρυμάτων με την επιχείρηση.

Επίσης, θα αναλύσουμε την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως. Παρατηρούμε ότι ο κύκλος εργασιών μαζί με τα άλλα έσοδα εκμετάλλευσης παρουσιάζει μία άνοδο το 2005 έναντι του 2004 της τάξης του 5,8%, το 2006 κινείται στα ίδια περίπου επίπεδα με το 2004 και έχουμε μία άνοδο 9,6% το 2007 έναντι του 2004. Δεδομένου όμως ότι, λογιστικά η επιχείρηση στο κύκλο εργασιών της, συμπεριλαμβάνεται και ο Ειδικός Φόρος Κατανάλωσης, τον οποίο στη συνέχεια αντιμετωπίζει σαν κόστος, αν αφαιρέσουμε από τον κύκλο εργασιών τον Ειδικό Φόρο Κατανάλωσης, για λόγους σύγκρισης με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου, οι οποίες στο σύνολο τους δεν εμφανίζουν το φόρο αυτό, τότε οι καθαρές πωλήσεις θα είναι (Πίνακας 21).

Πίνακας 21. Καθαρές πωλήσεις Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Καθαρές πωλήσεις	133.535	167.237	173.147	120.515
Αριθμοδείκτης τάσης	100%	125,2	129,7	90,2

Παρατηρούμε, δηλαδή ότι το 2005 και το 2006 έχουμε μια ανοδική πορεία των καθαρών πωλήσεων της επιχείρησης σε ποσοστό 25,4% και 9,7% αντίστοιχα, το 2007 έχουμε σημαντική πτώση κατά 9,8% έναντι του 2004 και 30,4% έναντι του 2006. Η άνοδος που παρατηρείται το 2005 και το 2006, οφείλεται στο ότι η επιχείρηση απέσπασε σημαντικό μέρος της εσωτερικής αγοράς, με το λανσάρισμα του σήματος LEADER στη τιμή 1 Ευρώ ανά πακέτο. Η αλλαγή όμως του ΕΦΚ όπως εξηγήσαμε στο κεφάλαιο σχετικά με την φορολογία, είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση των πωλήσεων του συγκεκριμένου σήματος, καθώς το φθηνό αυτό τσιγάρο, έγινε αυτόματα ακριβό και μη ανταγωνιστικό, έναντι άλλων παραπλήσιας τιμής και ποιοτικά καλύτερων σημάτων.

Κατά την ίδια περίοδο η εξέλιξη των καθαρών πωλήσεων της κυριότερης ανταγωνίστρια επιχείρησης Καπνοβιομηχανίας Παπαστράτος ΑΒΕ ήταν όπως παρακάτω (Πίνακας 22).

Πίνακας 22. Καθαρές πωλήσεις Παπαστράτος ΑΒΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Καθαρές πωλήσεις	502.854	269.487	277.368	292.875
Αριθμοδείκτης τάσης	100	53,6	55,2	58,2

Βλέπουμε ότι ο κύκλος εργασιών της Παπαστράτος Α.Β.Ε. είναι μειωμένος σημαντικά τα τρία τελευταία έτη σε σχέση με το 2004 με αυξητική όμως τάση από το 2005 μέχρι το 2007 πράγμα που σημαίνει ότι ανακτά σιγά - σιγά μερίδιο αγοράς με δεδομένο ότι δεν επηρεάστηκε σχεδόν καθόλου από την αλλαγή της φορολογίας, καθώς ο μεγαλύτερος όγκος των πωλήσεων της, προέρχεται από σήματα με μέση τιμή άνω των 3 Ευρώ, με βάση την οποία υπολογίζεται ο Ειδικός φόρος σε αντίθεση με την Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ.

Ενδιαφέρον έχει η ανάλυση των πωλήσεων της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε. σε πωλήσεις εσωτερικού και σε πωλήσεις εξωτερικού που είναι όπως παρακάτω (Πίνακας 23).

Πίνακας 23. Πωλήσεις Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Πωλήσεις εσωτερικού	54.432	51.228	43.742	43.489
Αριθμοδείκτης τάσης	100,0	94,1	80,4	79,9
Πωλήσεις εξωτερικού	102.837	107.571	103.274	100.663
Αριθμοδείκτης τάσης	100,0	104,6	100,4	97,9

Παρατηρούμε, ότι οι πωλήσεις εσωτερικού παρουσιάζουν συνεχή πτωτική πορεία, ενώ οι πωλήσεις εξωτερικού τα τρία τελευταία έτη είναι υπερδιπλάσιες εκείνων της εσωτερικής αγοράς. Πρέπει να σημειώσουμε εδώ ότι οι πωλήσεις σε χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Κοινότητας γίνονται σε Δολάρια Αμερικής και αυτό επηρεάζει τόσο τον όγκο των πωλήσεων, όσο και τα αποτελέσματα λόγω της πτωτικής πορείας του Δολαρίου τα δύο τελευταία έτη, γεγονός που δημιουργεί αρνητικές συναλλαγματικές διαφορές. Σημειώνουμε πάντως, ότι επειδή οι εισαγωγές καπνών από τρίτες χώρες, τιμολογούνται επίσης σε δολάρια, οι συναλλαγματικές διαφορές συμψηφίζονται μερικώς.

Η παραπάνω εξέλιξη των πωλήσεων εξωτερικού μας δείχνει, ότι η Διοίκηση της επιχείρησης έχει σαφώς προσανατολισθεί στη διεθνή αγορά καθώς στην εσωτερική τα περιθώρια ανάπτυξης έχουν περιορισθεί και ο ανταγωνισμός είναι μεγάλος.

Επίσης, για τις Αναλώσεις Αποθεμάτων - Παροχές προς τους εργαζόμενους, το 2007 βλέπουμε ότι έχουμε την μικρότερη ανάλωση αποθεμάτων, η οποία βέβαια συμβαδίζει με την πτώση των πωλήσεων ενώ οι παροχές προς τους εργαζόμενους κινούνται σε σταθερά επίπεδα την τριετία 2004-2006 ενώ είναι αυξημένες μόνο κατά 3,4% το 2007 έναντι του 2004.

Ακόμη, οι αποσβέσεις είναι αυξημένες και τα τρία τελευταία έτη σε ποσοστά μεταξύ 32 -35% σε σχέση με το 2004, γεγονός που οφείλεται βέβαια στη συνεχή αύξηση των επενδύσεων σε πάγια, όπως επισημάναμε και παραπάνω κατά την ανάλυση των στοιχείων του Ενεργητικού.

Στη συνέχεια, τα άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως, όπως παρατηρούμε, από τον Πίνακα 24, η επιχείρηση κάνει προσπάθεια και μειώνει τα λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης, προκειμένου να βελτιώσει τα αποτελέσματα της. Σημειώνουμε πάντως ότι τα διαφημιστικά έξοδα, έχουν περιορισθεί σημαντικά λόγω των απαγορεύσεων που πολλές χώρες έχουν επιβάλλει.

Πίνακας 24. Λογαριασμός «Άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως» Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως	36.328	37.379	31.248	30.314
Ποσοστό κοινού μεγέθους	0,92%	1,18%	1,23%	1,11%
Αριθμοδείκτης τάσης	100	102,9	86	83,4

Παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως σαν ποσοστό του κύκλου εργασιών είναι αρκετά μειωμένα το 2007 όπως επίσης και έναντι του 2004 που είναι η καλύτερη χρονιά. Η συνεχής αυτή πτωτική πορεία, αφενός προβληματίζει και σε συνδυασμό με την επίσης πτωτική πορεία του κύκλου εργασιών, θα πρέπει να αποτελέσει αντικείμενο προσοχής των υπευθύνων της εταιρείας για την αντιμετώπιση και αντιστροφή της τάσης (Πίνακας 25).

Πίνακας 25. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	34.264	34.089	34.238	31.527
Ποσοστό κοινού μεγέθους	8,23%	7,74%	8,20%	6,88%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,0	99,5	99,9	92,0

Επίσης, παρατηρούμε ότι τα καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα συνεχώς αυξάνουν τόσο σαν ποσοστό συμμετοχής τους στο συνολικό κύκλο εργασιών αλλά και σε σχέση με το έτος βάσης 2004. Ιδιαίτερα το 2007 είναι επταπλάσια του 2004. Η εξέλιξη αυτή μας δείχνει ότι η Διοίκηση της επιχείρησης, αξιοποιεί τα πλεονάζοντα ρευστά διαθέσιμα της με τον πιο προσοδοφόρο τρόπο, χωρίς βέβαια να δημιουργεί προβλήματα στο Κεφάλαιο κίνησης της (Πίνακας 26).

Πίνακας 26. Χρηματοοικονομικά Έσοδα Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Χρηματοοικονομικά έσοδα (καθαρά)	761	1.897	3.054	5.279
Ποσοστό κοινού μεγέθους	0,18%	0,43%	0,73%	1,15%
Αριθμοδείκτης τάσης	100	249,3	401,3	693,7

Στη συνέχεια, βλέπουμε ότι με εξαίρεση το έτος 2005 που είχαμε θετική συναλλαγματική διαφορά, σε όλα τα υπόλοιπα παρατηρούνται αρνητικές διαφορές και μάλιστα το 2007 είναι αρκετά υψηλές σε τρόπο ώστε να εκμηδενίζεται η θετική

εξέλιξη των καθαρών Χρηματοοικονομικών εσόδων που αναλύσαμε παραπάνω (Πίνακας 27).

Πίνακας 27. Συναλλαγματικές διαφορές Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Συναλλαγματικές διαφορές	-1.224	3.281	-2.144	-6.149
Ποσοστό κοινού μεγέθους	-0,29%	0,74%	-0,51%	-1,34%
Αριθμοδείκτης τάσης	100	-	175,2	502,4

Η εξέλιξη, που προαναφέρθηκε, που έχει βέβαια σχέση με την πτωτική πορεία του δολαρίου Αμερικής, (με βάση το οποίο πραγματοποιεί τις εξαγωγές της η Επιχείρηση στις τρίτες χώρες), και η οποία μειώνει τα Καθαρά προ φόρων κέρδη. Θεωρούμε, πάντως, ότι αυτή η εξέλιξη έχει φτάσει στα όριά της και οι πιθανότητες είναι, αν όχι να αντιστραφεί, τουλάχιστον να μην αυξηθεί περαιτέρω. Βλέπουμε ότι η καλύτερη χρονιά είναι το 2005 που εκτός των άλλων είχαμε και θετικές συναλλαγματικές διαφορές και η χειρότερη το 2007 που παρατηρείται μια μείωση τόσο σε απόλυτο ύψος, όσο και ποσοστιαία σε σχέση με τα προηγούμενα έτη (Πίνακας 28).

Πίνακας 28. Καθαρά προ φόρων Κέρδη Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Καθαρά προ φόρων Κέρδη	33.801	39.267	35.148	30.657
Ποσοστό κοινού μεγέθους	8,12%	8,91%	8,42%	6,69%
Αριθμοδείκτης τάσης	100	116,2	104	90,7

Η εξέλιξη του φόρου εισοδήματος είναι δεδομένη καθώς ρυθμίζεται από την νομοθεσία και η επιχείρηση μπορεί να κάνει τίποτε για να τον αποφύγει (Πίνακας 29).

Πίνακας 29. Φόρος εισοδήματος Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ 2004-2007

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Φόρος εισοδήματος	-6.045	-7.365	-9.681	-7.998
Ποσοστό κοινού μεγέθους	1,45%	1,67%	2,32%	1,75%
Αριθμοδείκτης τάσης	100	121,8	160,1	132,3

Τέλος, η πτώση των καθαρών κερδών μετά από φόρους που παρατηρείται τα δύο τελευταία έτη, είναι η φυσική εξέλιξη με βάση την ανάλυση που κάναμε παραπάνω (Πίνακας 30).

**Πίνακας 30. Καθαρά κέρδη μετά από φόρους Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ
2004-2007**

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Καθαρά κέρδη μετά από φόρους	27.756	31.903	25.467	22.659
Ποσοστό κοινού μεγέθους	6,67%	7,24%	6,10%	4,94%
Αριθμοδείκτης τάσης	100	114,9	91,8	81,6

3.4.4. Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με την χρήση Αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης που συμπληρώνουν τις μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μεθόδους ανάλυσης και οι οποίοι (αριθμοδείκτες) μας βοηθούν να ερμηνεύσουμε τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του Ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο, που εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Για να έχει όμως ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και να μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα, π.χ., ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων αποτελεί ένα μεγάλης σπουδαιότητας αριθμοδείκτη, γιατί εμφανίζει μια απόλυτα κατανοητή σχέση μεταξύ των πωλήσεων μιας επιχείρησης και των αποθεμάτων της και μας δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα αυτής σε μια ορισμένη χρονική περίοδο (συνήθως στη λογιστική χρήση).

Θα πρέπει να σημειώσουμε εδώ ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσης, η οποία πολλές φορές, παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- ✓ Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης
- ✓ Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων κατάλληλα επιλεγμένων.
- ✓ Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση που μελετάμε.
- ✓ Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Πάντως τα καλύτερα πρότυπα συγκρίσεως είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, με την παρατήρηση βέβαια, ότι κάθε μεμονωμένη επιχείρηση, έχει τα δικά της χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τη λειτουργικότητά της, γεγονός που κάνει πολύτιμο τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών για ολόκληρο τον κλάδο και αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες για το τι συμβαίνει στο κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών. Αυτό, γιατί δεν ωφελεί σε τίποτα ένα μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών, οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Η ανάλυση θα περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες εκείνους που μπορούν να προσδιορίσουν την οικονομική θέση, την αποδοτικότητα και μελλοντική πορεία, την διάρθρωση των κεφαλαίων και τη βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Για το σκοπό λοιπόν αυτό θα αναλύσουμε τους κυριότερους από τις παρακάτω κατηγορίες αριθμοδεικτών:

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας, οι οποίοι χρησιμοποιούνται για να προσδιορίσουμε τόσο την βραχυχρόνια οικονομική θέση της επιχείρησης, όσο και την ικανότητα της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας της επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσον δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, με τους οποίους μετράται η αποδοτικότητα της επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεως της.
4. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας, με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες, οι οποίοι συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

Όπως είναι φανερό, τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να κατανοήσουμε πλήρως τη χρηματοοικονομική και λειτουργική κατάσταση της επιχείρησης. Στη συνέχεια της ανάλυσης μας, θα υπολογίσουμε τους πλέον σημαντικούς αριθμοδείκτες κατά κατηγορία και αφού καταρτίσουμε πίνακα αριθμοδεικτών θα τους σχολιάσουμε συγκεντρωτικά⁴¹⁴².

3.4.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Αρχικά, ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας. Είναι ο πιο σημαντικός και ο πιο χρήσιμος Αριθμοδείκτης. Ρευστότητας, είναι μέτρο ρευστότητας κάθε επιχείρησης αλλά και μέτρο του περιθωρίου ασφαλείας που πρέπει να διατηρεί η διοίκηση της. Μπορούμε να πούμε λοιπόν ότι όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης, τόσο πιο μεγάλη ρευστότητα έχει η επιχείρηση. Γενικά όμως ο δείκτης που είναι κοντά στο 2 θεωρείται καλός για την επιχείρηση. Ειδικότερα ο υπολογισμός του δείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γεν. ρευστότητας} = \frac{\text{Αποθέματα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις}}$$

⁴¹ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Εκδόσεις Interbooks. Αθήνα

⁴² Ειδικότερα επισημαίνεται ότι οι υπολογισμοί των αριθμοδεικτών της ενότητας 3.4.4. προέρχονται από: Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Εκδόσεις Σταμούλης. Αθήνα

Για την υπό εξέταση επιχείρηση οι Αριθμοδείκτες Γενικής ρευστότητας είναι όπως παρακάτω:

$$\begin{aligned}2004 &= (71.862 + 22.753 + 80.097) / 103.622 = 1,69 \\2005 &= (85.421 + 26.664 + 60.357) / 90.533 = 1,90 \\2006 &= (109.710 + 23.026 + 35.657) / 67.882 = 2,4 \\2007 &= (117.805 + 44.088 + 71.606) / 15.837 = 2,1\end{aligned}$$

Ο Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας μας δείχνει το πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν της Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Ο Αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός όταν είναι κοντά στην μονάδα. Όπως βλέπουμε για τον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη δεν χρησιμοποιούνται τα αποθέματα, αφού δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Ειδικότερα ο υπολογισμός του δείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις}}$$

Για την υπό εξέταση επιχείρηση οι Αριθμοδείκτες Ειδικής ρευστότητας είναι όπως παρακάτω:

$$\begin{aligned}2004 &= (71.862 + 22.753) / 103.622 = 0,91 \\2005 &= (85.421 + 26.664) / 90.533 = 1,24 \\2006 &= (109.710 + 23.026) / 67.882 = 1,96 \\2007 &= (117.805 + 44.088) / 115.837 = 1,40\end{aligned}$$

Η υπό εξέταση επιχείρηση έχει έναν πολύ καλό αριθμοδείκτη Ειδικής ρευστότητας και μάλιστα με πολύ καλή σύνθεση, καθώς τα διαθέσιμα στον αριθμητή είναι πολλαπλάσια των απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης κινείται πάνω από την μονάδα τα τρία τελευταία έτη γεγονός που σημαίνει ότι υπερκαλύπτει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

3.4.4.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της, όσο και εκείνους που ενδιαφέρονται για αυτήν. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.

Έτσι, ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης, μέσα στη χρήση, με τον μέσο όρο των απαιτήσεων της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγουμένων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως. Ειδικότερα ο υπολογισμός του δείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Για την εξεταζόμενη επιχείρηση οι εν λόγω αριθμοδείκτες είναι:

$$2004 = 416.342 / 22.753 = 18,3$$

$$2005 = 440.529 / 26.664 = 16,5$$

$$2006 = 417.208 / 23.023 = 18,1$$

$$2007 = 458.075 / 44.088 = 10,4$$

Στη συνέχεια, ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσεως με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στην πράξη όμως, επειδή το σύνολο των αγορών δεν δημοσιεύεται καθόλου, χρησιμοποιούμε το κόστος πωληθέντων, οπότε ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος Βραχ. Υποχρ.}}$$

Οπότε:

$$\begin{aligned}
2004 &= 322.984 / [(69.415 + 103.622) / 2] = 3,73 \\
2005 &= 345.832 / [(103.622 + 90.533) / 2] = 3,56 \\
2006 &= 327.673 / [(90.533 + 67.882) / 2] = 4,14 \\
2007 &= 371.576 / [(67.882 + 115.837) / 2] = 4,05
\end{aligned}$$

Επίσης, θα υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα, αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων με το μέσο απόθεμα των προϊόντων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος Αποθεμάτων}}$$

Αν δεν είναι γνωστό το κόστος πωληθέντων, τότε για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη χρησιμοποιούμε την αξία των πωλήσεων που έγινε μέσα στη χρήση.

Οπότε:

$$\begin{aligned}
2004 &= 416.342 / [(32.397 + 80.097) / 2] = 7,4 \\
2005 &= 440.529 / [(80.097 + 60.357) / 2] = 6,3 \\
2006 &= 417.208 / [(60.357 + 35.657) / 2] = 8,7 \\
2007 &= 458.075 / [(35.657 + 71.606) / 2] = 8,5
\end{aligned}$$

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους 365 με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι να πωληθούν. Ειδικότερα:

$$\begin{aligned}
2004 &= 365 / 7,4 = 49,3 \text{ ημέρες} \\
2005 &= 365 / 6,3 = 57,9 \text{ ημέρες} \\
2006 &= 365 / 8,7 = 42 \text{ ημέρες} \\
2007 &= 365 / 8,5 = 43 \text{ ημέρες}
\end{aligned}$$

Ακόμη, θα υπολογιστεί ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε

το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας επιχείρησης με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Οπότε:

$$\begin{aligned} 2004 &= 416.342 / (174.712 - 103.622) = 416.342 / 71.090 = 5,86 \\ 2005 &= 440.529 / (172.442 - 90.533) = 440.529 / 81.909 = 5,38\% \\ 2006 &= 417.208 / (168.393 - 67.882) = 417.208 / 100.511 = 4,15 \\ 2007 &= 458.075 / (233.499 - 115.837) = 458.075 / 117.662 = 3,89 \end{aligned}$$

Στη συνέχεια, ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις και είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Οπότε:

$$\begin{aligned} 2004 &= 416.342 / 240.978 = 1,73 \\ 2005 &= 440.529 / 252.767 = 1,74 \\ 2006 &= 417.208 / 247.636 = 1,68 \\ 2007 &= 458.075 / 311.856 = 1,47 \end{aligned}$$

3.4.4.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η ανάλυση της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως έχει πολύ μεγάλη σημασία και αυτό γιατί, εφόσον κατά κανόνα όλες οι επιχειρήσεις έχουν σαν σκοπό το κέρδος, οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε από άποψη κερδών, καθώς επίσης και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.

Παρακάτω θα υπολογίσουμε τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας για την επιχείρηση που εξετάζουμε.

Αρχικά ο Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους. Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις και μας δείχνει τα μικτά κέρδη που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 Ευρώ.

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου} = \frac{100 \times \text{Μικτά Κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Για την εξεταζόμενη επιχείρηση ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι:

$$2004 = 100 \times (74.425/416.342) = 17,88\%$$

$$2005 = 100 \times (76.668/440.529) = 17,40\%$$

$$2006 = 100 \times (70.613/417.208) = 16,93\%$$

$$2007 = 100 \times (66.917/458.075) = 14,61\%$$

Στη συνέχεια ο Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους. Ο Αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθ. Κέρδους} = \frac{100 \times \text{Καθαρά Κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Επομένως:

$$\begin{aligned}2004 &= 100 \times (38.097/416.342) = 9,15\% \\2005 &= 100 \times (39.289 / 440.529) = 8,92\% \\2006 &= 100 \times (39.365 / 417.208) = 9,44\% \\2007 &= 100 \times (36.603 / 458.075) = 7,99\%\end{aligned}$$

Επίσης, ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από την πηγή προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης μας δείχνει την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη προκύπτει αν διαιρέσουμε τα κέρδη της επιχείρησης πριν από την αφαίρεση των τόκων και λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολουμένων σε αυτή κεφαλαίων.

$$\begin{aligned}\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων} &= \\100 \times \frac{\text{Κέρδη προ φόρων τόκων}}{\text{Απασχολούμενα Κεφαλαία}}\end{aligned}$$

Σημειώνεται, ότι για την συγκεκριμένη επιχείρηση δεν υπάρχουν τόκοι γιατί δεν χρησιμοποιεί δανεισμό και τα όποια χρηματοοικονομικά έξοδα έχει τα συμψηφίζει με τα έσοδα από τόκους που είναι πολλαπλάσια. Επομένως για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη θα πάρουμε τα Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης και μόνο.

$$\begin{aligned}2004 &= 100 \times (38.097 / 240.978) = 15,80\% \\2005 &= 100 \times (39.289 / 252.767) = 15,54\% \\2006 &= 100 \times (39.365 / 247.636) = 15,90\% \\2007 &= 100 \times (36.603 / 311.856) = 11,73\%\end{aligned}$$

Επιπρόσθετα, ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. Αυτός ο αριθμοδείκτης, είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών Λειτουργικών Κερδών της χρήσεως, με το σύνολο των Ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{100 \times \text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Για την συγκεκριμένη επιχείρηση ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} 2004 &= 100 \times (38.067/129.253) = 29,45\% \\ 2005 &= 100 \times (39.289 / 153.962) = 30,23\% \\ 2006 &= 100 \times (39.365 / 171.327) = 22,98\% \\ 2007 &= 100 \times (36.603 / 187.147) = 19,56\% \end{aligned}$$

Τέλος, ο Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης. Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων πάνω στην αποδοτικότητα των Ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των Ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων και στην περίπτωση που είναι μεγαλύτερος της μονάδας είναι επωφελής για την επιχείρηση.

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων}}$$

Για την εξεταζόμενη επιχείρηση:

$$\begin{aligned} 2004 &= 29,45/15,80 = 1,86 \\ 2005 &= 30,23/15,54 = 1,95 \\ 2006 &= 22,98/15,90 = 1,45 \\ 2007 &= 19,56/11,73 = 1,67 \end{aligned}$$

3.4.4.4. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας

Οι Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η Διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επιμέρους δαπανών. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών της επιχείρησης. Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δαπανών Λειτουργίας που θα υπολογίσουμε για την εξεταζόμενη επιχείρηση είναι οι παρακάτω:

Αρχικά ο Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων. Ο αριθμοδείκτης εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών εξόδων(διοικήσεως, διαθέσεως και γενικών εξόδων) και του κόστους των πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις.

Ο τύπος υπολογισμού του είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων} = \frac{100 \times \text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Για την επιχείρηση:

$$2004 = 100 \times (382.078 / 416.342) = 91,77\%$$

$$2005 = 100 \times (406.440 / 440.529) = 92,26\%$$

$$2006 = 100 \times (382.970 / 417.208) = 91,79\%$$

$$2007 = 100 \times (426.548 / 458.075) = 93,12\%$$

Επίσης, ο Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς πωλήσεις. Ο Αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις χρήσεως και εκφράζει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα δύο αυτά στοιχεία. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις} = \frac{100 \times \text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Για την εξεταζόμενη επιχείρηση ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι:

$$2004 = 100 \times (59.094 / 416.342) = 14,19\%$$

$$2005 = 100 \times (60.608 / 440.529) = 13,75\%$$

$$2006 = 100 \times (55.297 / 417.208) = 13,25\%$$

$$2007 = 100 \times (54.972 / 458.075) = 12,0 \%$$

Τέλος, ο Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Εργαζομένων. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσεως με το σύνολο των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση.

Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Εργαζομένων} = \\ 100 \times \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Αμοιβές Εργαζομένων}}$$

Για την εξεταζόμενη επιχείρηση:

$$2004 = 100 \times (33.801 / 18.933) = 178,5\%$$

$$2005 = 100 \times (39.267 / 18.029) = 217,80\%$$

$$2006 = 100 \times (35.148 / 18.922) = 185,75\%$$

$$2007 = 100 \times (30.657 / 19.582) = 156,55\%$$

3.4.4.5. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσεως των κεφαλαίων της, δηλαδή τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που εκφράζουν την διάσταση αυτή και τους οποίους θα υπολογίσουμε για την ερευνά μας, αναλύονται παρακάτω.

Αρχικά ο Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια. Η σχέση αυτή μας δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της και δίδεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \\ 100 \times \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Για την επιχείρηση λοιπόν:

$$2004 = 100 \times (129.253 / 240.978) = 53,64\%$$

$$2005 = 100 \times (153.962 / 252.767) = 60,91\%$$

$$2006 = 100 \times (171.327 / 247.636) = 69,19\%$$

$$2007 = 100 \times (187.147 / 311.856) = 60,01\%$$

Η διαφορά του αριθμοδείκτη αυτού από το 100 μας δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του Ενεργητικού.

Επίσης, ο Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων. Ο Αριθμοδείκτης ξένων ή δανειακών κεφαλαίων δίδεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Για την επιχείρηση:

$$2004 = 100 \times (111.725 / 240.978) = 46,36\%$$

$$2005 = 100 \times (98.805 / 252.767) = 39,09\%$$

$$2006 = 100 \times (76.309 / 247.636) = 30,81\%$$

$$2007 = 100 \times (124.709 / 311.856) = 39,98\%$$

Ακόμη, ο Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και δίδεται από την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Για την εξεταζόμενη επιχείρηση είναι:

$$2004 = 129.253 / 111.725 = 1,16 \text{ ή } 116\%$$

$$2005 = 153.962 / 98.805 = 1,56 \text{ ή } 156\%$$

$$2006 = 171.327 / 76.309 = 2,25 \text{ ή } 225\%$$

$$2007 = 187.147 / 115.837 = 1,62 \text{ ή } 162\%$$

Ειδικότερα, ο Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια. Ο αριθμοδείκτης αυτός, προσδιορίζεται, αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της.

Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Για την επιχείρηση που εξετάζεται ο αριθμοδείκτης αυτός είναι:

$$2004 = 129.253 / 66.266 = 1,95$$

$$2005 = 153.962 / 80.325 = 1,92$$

$$2006 = 171.327 / 79.243 = 2,16$$

$$2007 = 187.147 / 78.357 = 2,39$$

Με το υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού επιδιώκεται η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων. Έτσι αν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης όπως συμβαίνει στη συγκεκριμένη, είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως προέρχεται από τους μετόχους της. Επίσης όταν ο αριθμοδείκτης όπως εδώ, σημειώνει άνοδο διαχρονικά, αυτό σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου ενεργητικού χρηματοδοτείται στο μεγαλύτερο μέρος από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό.

Τέλος, ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις. Ο Αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της και βρίσκεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις} = 100 \times \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Για την επιχείρηση είναι:

$$2004 = 100 \times (174.712 / 111.725) = 156,4\%$$

$$2005 = 100 \times (172.442 / 98.805) = 174,53\%$$

$$2006 = 100 \times (168.393 / 76.309) = 220,67\%$$

$$2007 = 100 \times (233.499 / 124.709) = 187,23\%$$

3.4.4.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής άποψης διότι, οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά, αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχείρησης.

Σημειώνουμε πάντως ότι η «Καπνοβιομηχανία Καρέλια» Α.Ε. είναι η μοναδική επιχείρηση από τον κλάδο που είναι σήμερα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετά την αποχώρηση της «Παπαστράτος ΑΒΕΕ» και την παύση ουσιαστικά των εργασιών της «Κεράνης Α.Ε.» λόγω προβλημάτων. Επομένως δεν υπάρχουν συγκριτικά στοιχεία για να αξιολογήσουμε τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες και για αυτό το λόγο θα περιορισθούμε μόνο στην εξέλιξη διαχρονικά της πορείας τους. Οι σπουδαιότεροι αριθμοδείκτες που θα υπολογιστούν παρακάτω.

Αρχικά τα Κέρδη κατά μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.). Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους πιο σπουδαίους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση. Ο υπολογισμός του γίνεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής, δηλαδή:

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Για την εν λόγω επιχείρηση ο αριθμός μετοχών είναι αμετάβλητος σε όλο το διάστημα που εξετάζεται και ανέρχεται σε 2.760.000 κοινές μετοχές. Επομένως ο αριθμοδείκτης είναι:

$$\begin{aligned} 2004 &= 27.756 / 2.760 = 10,06 \text{ €} \\ 2005 &= 31.903 / 2.760 = 11,56 \text{ €} \\ 2006 &= 25.467 / 2.760 = 9,23 \text{ €} \\ 2007 &= 22.659 / 2.760 = 8,21 \text{ €} \end{aligned}$$

Επίσης, τα Μερίσματα κατά Μετοχή (Dividends per Share). Ο δείκτης των κατά μετοχή μερισμάτων μιας επιχείρησης, μας δίνει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους σαν μέρισμα και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών και για αυτό το λόγο ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος, αποτελεί χρήσιμο δείκτη.

Το μέρισμα κατά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμομένων κερδών (μερισμάτων) μιας χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μέρισμα.

Δηλαδή:

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Για την επιχείρηση που εξετάζεται:

$$2004 = 7.176 / 2.760 = 2,6 \text{ € ανά μετοχή}$$

$$2005 = 8.059 / 2.760 = 2,92 \text{ € ανά μετοχή}$$

$$2006 = 6.955 / 2.760 = 2,52 \text{ € ανά μετοχή}$$

$$2007 = 6.955 / 2.760 = 2,52 \text{ € ανά μετοχή}$$

Ακόμη, το ποσοστό των διανεμομένων κερδών. Το ποσοστό των κερδών, που διανέμει μια επιχείρηση σαν μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλομένων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών κερδών. Δηλαδή:

$$\text{Ποσοστό διανεμομένων κερδών} = 100 \times \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}$$

Επομένως για την επιχείρηση:

$$2004 = 100 \times (7.176 / 27.756) = 25,85\%$$

$$2005 = 100 \times (8.059 / 31.903) = 25,26\%$$

$$2006 = 100 \times (6.955 / 25.467) = 27,31\%$$

$$2007 = 100 \times (6.955 / 22.659) = 30,69\%$$

Επίσης, η Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα και βρίσκεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μερισματική απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Συνολικά Καταβαλλόμενα Μερίσματα}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Για την εν λόγω επιχείρηση:

$$\begin{aligned} 2004 &= 100 \times (7.176 / 129.253) = 5,55\% \\ 2005 &= 100 \times (8.059 / 153.962) = 5,23\% \\ 2006 &= 100 \times (6.955 / 171.327) = 4,06\% \\ 2007 &= 100 \times (6.955 / 187.147) = 3,72\% \end{aligned}$$

Επιπρόσθετα, ο Αριθμοδείκτης Καλύψεως Καταβαλλομένων Μερισμάτων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι συναφής προς των αριθμοδείκτη ποσοστού διανεμομένων κερδών, δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον και υπολογίζεται από την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλομένων μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Καταβαλλομένων Μερισμάτων}}$$

Για την επιχείρηση είναι:

$$\begin{aligned} 2004 &= 27.756 / 7.176 = 3,87 \\ 2005 &= 31.903 / 8.059 = 3,96 \\ 2006 &= 25.467 / 6.955 = 3,66 \\ 2007 &= 22.659 / 6.955 = 3,26 \end{aligned}$$

Ακόμη, η Εσωτερική Αξία Μετοχής (Book value per Share). Η εσωτερική αξία βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των Ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Δηλαδή:

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Για την επιχείρηση είναι:

$$\begin{aligned} 2004 &= 129.253 / 2.760 = 46,83 \text{ Ευρώ} \\ 2005 &= 153.962 / 2.760 = 55,78 \text{ Ευρώ} \\ 2006 &= 171.327 / 2.760 = 62,08 \text{ Ευρώ} \\ 2007 &= 187.147 / 2.760 = 67,81 \text{ Ευρώ} \end{aligned}$$

Επίσης, ο Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price earnings ratio). Ο λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή, όπως διεθνώς εκφράζεται με τον συμβολισμό (P/E), βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσεως (εφόσον είναι γνωστά). Δηλαδή:

$$\text{Λόγος Τιμής προς Κέρδη κατά Μετοχή (P/E)} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Κατά Μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, ή πόσα Ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε Ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη στην εν λόγω επιχείρηση θα χρησιμοποιηθεί η χρηματιστηριακή τιμή της 31/12 κάθε εξεταζόμενου έτους.

Έτσι:

$$\begin{aligned} 2004 &= 62,5 / 10,06 = 6,21 \\ 2005 &= 56,1 / 11,56 = 4,85 \\ 2006 &= 100/9,23 = 10,8 \\ 2007 &= 60,5 / 8,21 = 7,36 \end{aligned}$$

Τέλος, η Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή (Cash flow per Share). Τα τελευταία χρόνια δίνεται μεγάλη σημασία στην ταμιακή ροή των επιχειρήσεων. Με το όρο ταμιακή ροή (Cash Flow) εννοείται το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητας της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών. Το ύψος της ταμειακής ροής κατά μετοχή βρίσκεται, αν διαιρεθούν τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, πριν την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Δηλαδή:

$$\text{Ταμειακή Ροή (Cash Flow) κατά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη Χρήσεως} + \text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Για την εξεταζόμενη επιχείρηση:

$$\begin{aligned} 2004 &= (27.756 + 3.833) / 2.760 = 31.589 / 2.760 = 11,45 \text{ €} \\ 2005 &= (31.903 + 5.200) / 2.760 = 37.103 / 2.760 = 13,44 \text{ €} \\ 2006 &= (25.467 + 5.127) / 2.760 = 30.594 / 2.760 = 11,08 \text{ €} \\ 2007 &= (22.659 + 5.076) / 2.760 = 27.735 / 2.760 = 10,05 \text{ €} \end{aligned}$$

3.5. Διεξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των αριθμοδεικτών

Για τις ανάγκες καλύτερης και πληρέστερης ανάλυσης, θα χρησιμοποιηθούν συγκριτικά στοιχεία των επιχειρήσεων του κλάδου που αφορούν τις εμπορικές - εισαγωγικές επιχειρήσεις και από τις παραγωγικές, θα αναφερθούμε ξεχωριστά και σε αριθμοδείκτες της Εταιρείας Παπαστράτος η οποία είναι ο μεγαλύτερος ανταγωνιστής και η κυρίαρχος της αγοράς τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα μετά την εξαγορά της από πολυεθνική Fillips Morris, εκτός αυτού από τις άλλες δύο εταιρείες που απαρτίζουν τον κλάδο, η μεν Γεωργιάδης είναι ζημιόγonos και με αρκετά προβλήματα, η δε συνεταιριστική ΣΕΚΑΠ μόλις το 2007 πέρασε σε κερδοφορία μικρού ύψους 29.000 Ευρώ.

Με βάση λοιπόν τους αριθμοδείκτες και την τάση τους διαχρονικά που υπολογίστηκαν, πραγματοποιούνται οι παρακάτω παρατηρήσεις και σχολιασμοί. Συγκεντρωτικά παραθέτονται τα στοιχεία των υπολογισμένων αριθμοδεικτών στον παρακάτω Πίνακα 31, που θα αποτελέσουν τα πρωτογενή στοιχεία της ανάλυσης.

Πίνακας 31. Συγκεντρωτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών – Αριθμοδείκτες τάσης

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,69	1,9	2,4	2,1
Αριθμοδείκτης Τάσης	100,00%	112,40%	142%	124,30%
Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας	0,91	1,24	1,96	1,4
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	136,30%	215,40%	153,80%
2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων	18,3	16,5	18,1	10,4
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	90,20%	98,90%	56,80%
Ταχύτητας Εξοφλ. Βραχ. Υποχρεώσεων	3,73	3,56	4,14	4,05
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	95,40%	111,00%	108,60%
Ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων	7,4	6,3	8,7	8,5
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	85,10%	117,60%	114,90%
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης	5,86	5,38	4,15	3,89
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	91,80%	70,80%	66,40%

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας κυκλοφ. Ενεργητικού	1,73	1,74	1,68	1,47
Αριθμοδείκτης τάσης	100	100,60%	97,10%	85,00%
3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Μικτού περιθωρίου κέρδους	17,88%	17,40%	16,93%	14,61%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	97,30%	94,70%	81,70%
Καθαρού περιθωρίου κέρδους	9,15%	8,92%	9,44%	7,99%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	97,50%	103,20%	87,30%
Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων	15,80%	15,54%	15,90%	11,73%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	98,40%	100,60%	74,20%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	29,45%	30,23%	22,98%	19,56%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	102,60%	78,00%	66,40%
Οικονομικής Μόχλευσης	1,86	1,93	1,45	1,67
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	103,80%	78,00%	89,80%
4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ				
Αριθμοδείκτης Λειτουργικών εξόδων	91,77%	92,26%	91,79%	3,12%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	100,5%	100,00%	101,50%
Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς πωλήσεις	14,19%	13,75%	13,25%	12%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	96,90%	93,38%	84,57%
Αριθμοδείκτης Καθ. Κερδών προς Αμοιβές εργαζομένων	178,50%	217,80%	185,80%	156,50%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	122%	104,10%	87,7%
5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια	53,64	60,91	69,19	60,01
Αριθμοδείκτης Τάσης	100,00%	113,60%	129,00%	111,90%
Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	46,36%	39,09%	30,81%	39,98%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	84,30%	66,50%	86,20%
Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια	1,16	1,56	2,25	1,62
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	139,80%	194,00%	139,70%
Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Πάγια	1,95	1,92	2,16	2,39
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	98,50%	110,80%	122,60%
Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συν. Υποχρεώσεις	156,40%	174,13%	220,67%	187,23%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	111,60%	141,10%	119,70%

6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ				
Κέρδη κατά μετοχή (ΕΥΡΩ)	10,06	11,56	9,23	8,21
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	114,91%	91,74%	81,61%
Μερίσματα κατά μετοχή	2,6	2,92	2,52	2,52
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	112,30%	96,90%	96,90%
Ποσοστό διανεμομένων μερισμάτων	25,85%	25,26%	27,31%	30,69%
Αριθμοδείκτης Τάσης	100,00%	97,70%	105,60%	118,70%
Μερισματική απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	5,55%	5,23%	4,06%	3,72%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	94,20%	73,15%	67,02%
Αριθμοδείκτης κάλυψης Καταβαλλομένων Μερισμάτων	3,87	3,96	3,66	3,26
Αριθμοδείκτης Τάσης	100,00%	102,30%	94,60%	84,20%
Εσωτερική Αξία Μετοχής	46,83	55,78	62,08	67,81
Αριθμοδείκτης Τάσης	100,00%	119,11%	132,60%	144,80%
Λόγος Τιμής προς Κέρδη (P/E)	6,21	4,85	10,8	7,36
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	78,09%	173,90%	118,50%
Ταμειακή Ροή κατά μετοχή	11,45	13,44	11,08	10,05
Αριθμοδείκτης Τάσης	100,00%	117,40%	96,80%	87,80%

Πηγή. Ιδία επεξεργασία

Αρχικά, η ρευστότητα. Η επιχείρηση έχει πολύ καλούς δείκτες τόσο Γενικής όσο και Ειδικής ρευστότητας οι οποίοι τα δύο τελευταία έτη είναι πάνω από τις 2 και 1 μονάδα αντίστοιχα. Μπορούμε με βεβαιότητα να πούμε ότι έχει τους καλύτερους δείκτες ρευστότητας από όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου καθώς ο μέσος όρος Γενικής Ρευστότητας του κλάδου για μεν τις εισαγωγικές επιχειρήσεις βρίσκεται στο 1,06 και της Ειδικής Ρευστότητας στο 0,811 για δε τις παραγωγικές στο 1,23 και 0,91 αντίστοιχα. Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας της ανταγωνίστριας εταιρίας Παπαστράτος Α.Β.Ε. για το 2004 είναι 1,05 και 0,92 αντίστοιχα.

Επίσης, ο τομέας της δραστηριότητας. Η επιχείρηση εισπράττει αρκετά γρήγορα τις απαιτήσεις της και συγκεκριμένα κάθε 20 ημέρες το 2004, 22 ημέρες το 2005, 20 ημέρες το 2006 και 35 ημέρες το 2007 ενώ εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κάθε 49, 102, 88 και 90 ημέρες αντίστοιχα, σε χρόνο δηλαδή υπερδιπλάσιο. Αυτό δίνει μεγάλη οικονομική άνεση στην επιχείρηση και πάλι την καλύτερη θέση από το σύνολο των επιχειρήσεων του κλάδου του οποίου ο μέσος όρος είσπραξης των απαιτήσεων για μεν τις εμπορικές - εισαγωγικές επιχειρήσεις είναι από 156 έως 164 ημέρες και των παραγωγικών από 159 έως 216 ημέρες με την Παπαστράτος Α.Β.Ε.

να είναι στις 54 ημέρες το 2004 και να αυξάνουν τα επόμενα έτη στις 162, 191 και 183 ημέρες.

Ικανοποιητική είναι και η ταχύτητα με την οποία η επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματα της που είναι κάθε 49 ημέρες το 2004, 58 ημέρες το 2005, 42 ημέρες το 2006 και 43 ημέρες το 2007. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεσμεύει τα ελάχιστα δυνατά κεφάλαια και βέβαια έχει πάντα φρέσκα προϊόντα. Σε άλλες επιχειρήσεις του κλάδου, ο μέσος όρος ανανέωσης αποθεμάτων των εμπορικών - εισαγωγικών επιχειρήσεων κυμαίνεται από 81 μέχρι 109 ημέρες και της Παπαστράτος ΑΒΕ από 58 ημέρες το 2004 έχουν αυξηθεί στις 183 ημέρες το 2007.

Οι αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης παρουσιάζουν συνεχή μείωση στην τετραετία που εξετάζουμε και το 2007 βρίσκεται στο 3,89 δηλαδή είναι μειωμένος κατά 33,6% έναντι του 2004 που ο αριθμοδείκτης βρισκόταν στο 5,86. Ο χαμηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει επάρκεια κεφαλαίων κίνησης και μάλιστα η επάρκεια αυτή μεγαλώνει από έτος σε έτος.

Οι αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού βρίσκονται στα ίδια περίπου επίπεδα το 2004 και 2205 (1,73 και 1,74 αντίστοιχα) ενώ το 2006 και 2007 παρουσιάζονται μειωμένοι στο 1,68 και 1,47 γεγονός που δείχνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης έχουν αρχίσει να μην χρησιμοποιούνται εντατικά. Πάντως η επιχείρηση βρίσκεται σε καλύτερη θέση όσον αφορά τις εμπορικές - εισαγωγικές επιχειρήσεις του κλάδου που οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες κινούνται μεταξύ 1,14 και 1,34 και ο Μέσος όρος της Παπαστράτος Α.Β.Ε. είναι στο 0,95

Στη συνέχεια η αποδοτικότητα. Σύμφωνα με τους αριθμοδείκτες που υπολογίστηκαν, όσον αφορά στο μικτό περιθώριο κέρδους παρατηρήθηκε μια μείωση του κατά 8,3% το 2007 έναντι του 2004 σαν αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης του Ειδικού φόρου κατανάλωσης που απορροφά το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων. Προκειμένου όμως να υπάρξουν συγκρίσιμα στοιχεία με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου που παρουσιάζουν τις καθαρές πωλήσεις χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους τον παραπάνω φόρο, πρέπει να εφαρμοστεί το ίδιο και για την εξεταζόμενη επιχείρηση, τότε το μικτό περιθώριο κέρδους της θα είναι (Πίνακας 32):

Πίνακας 32. Μικτό Περιθώριο κέρδους – Αριθμοδείκτες τάσης

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Μικτό Περιθώριο κέρδους	55,73%	44,52%	40,78%	55,50%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	79,88%	73,17%	99,59%

Ο μέσος όρος του μικτού περιθωρίου των εμπορικών - εισαγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου κινείται γύρω από το 27% και των παραγωγικών επιχειρήσεων μεταξύ 21% και 25% με την καπνοβιομηχανία Γεωργιάδης ΑΕ να έχει αρνητικό μικτό περιθώριο -1,28%. Η καπνό βιομηχανία Παπαστράτος ΑΒΕ έχει μικτό περιθώριο το 2004: 15,76%, το 2005: 37,39%, το 2006: 43,41% και το 2007 βρίσκεται στο 53,5%.

Παρατηρείται, η εξεταζόμενη επιχείρηση κινείται καλύτερα από όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου πλην όμως η κυριότερη ανταγωνίστρια της παρουσιάζει συνεχή αυξητική τάση μετά την εξαγορά της από την Fillips Morris και παρότι το μικτό περιθώριο της βρισκόταν στο 15,76% το 2004 ήδη το 2007 έχει φθάσει στο 53,5% και γρήγορα θα περάσει στη πρώτη θέση αν συνεχισθεί ή ανοδική τάση.

Όσον αφορά το καθαρό περιθώριο κέρδους αφού ληφθεί υπόψη μόνο οι καθαρές πωλήσεις οι αριθμοδείκτες της επιχείρησης διαμορφώνονται όπως παρακάτω (Πίνακας 33).

Πίνακας 33. Καθαρό Περιθώριο κέρδους – Αριθμοδείκτες τάσης

ΕΤΗ	2004	2005	2006	2007
Καθαρό περιθώριο κέρδους	28,44%	28,80%	22,73%	30,37%
Αριθμοδείκτης τάσης	100,00%	101,26%	79,92%	106,78%

Παρατηρείται, ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους μετά μία σημαντική πτώση το 2006, επανέρχεται σε υψηλά επίπεδα το 2007 πλην όμως αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην πτώση των καθαρών πωλήσεων αφενός, καθώς τα καθαρά κέρδη είναι μειωμένα σε απόλυτους αριθμούς και αφετέρου γιατί η επιχείρηση μείωσε σημαντικά τα λειτουργικά της έξοδα.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους των εισαγωγικών επιχειρήσεων βρίσκεται κατά μέσο όρο στο 6,64%, 7,36%, 7,99% για τα τρία τελευταία έτη αντίστοιχα, ενώ το καθαρό περιθώριο της Παπαστράτος είναι 6,22%, 25,44% και 26,41% για τα έτη 2005, 2006 και 2007 αντίστοιχα και αυτά τα ποσοστά με αυξημένες καθαρές πωλήσεις. Και εδώ, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια υπερτερεί από όλες τις επιχειρήσεις

του κλάδου, θα πρέπει όμως να προβληματισθεί η Διοίκηση της από την ραγδαία εξέλιξη της κυριότερης και μεγαλύτερης ανταγωνίστριας της.

Ως προς την αποδοτικότητα των απασχολουμένων κεφαλαίων οι αριθμοδείκτες της εξεταζόμενης επιχείρησης βρίσκονται πολύ πάνω από το μέσο όρο των εισαγωγικών επιχειρήσεων που είναι μεταξύ 5,49% το 2004 και 7,34% το 2006 με αυξητική τάση, ενώ οι αριθμοδείκτες της Παπαστράτος ΑΒΕ μέχρι το 2006 είναι μικρότεροι της Καρέλια ΑΕ έχουν όμως ανοδική τάση και το 2007 που παρατηρείται πτώση του αριθμοδείκτη της εξεταζόμενης επιχείρησης στο 11,73% από 15,90% η Παπαστράτος ΑΒΕ βρίσκεται στην πρώτη θέση.

Σχετικά με την αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων που το 2007 βρίσκεται στο 19,56% και έχει μειωθεί κατά 33,6% έναντι του 2004 σημειώνεται ότι αυτή κινείται σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα από εκείνη του κλάδου τόσο των εισαγωγικών επιχειρήσεων, όσο και της Παπαστράτος ΑΒΕ που είναι 89% και 42,09 % αντίστοιχα. Ο χαμηλότερος αριθμοδείκτης της εξεταζόμενης επιχείρησης σε σχέση με ολόκληρο τον κλάδο, επιβεβαιώνει το πόσο πολύ επηρεάστηκε η επιχείρηση από την μεταβολή στο τρόπο υπολογισμού του Ειδικού φόρου κατανάλωσης.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης, αυτός κινείται σημαντικά πάνω από την μονάδα, γεγονός που σημαίνει, ότι είναι επωφελής η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων για την επιχείρηση αν και σημειωθεί ότι ο σχετικός αριθμοδείκτης είναι μειωμένος το 2007 κατά 10,2% έναντι του 2004. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης πάντως είναι κατά πολύ μικρότερος των αντίστοιχων μέσων όρων του κλάδου και της Παπαστράτος ΑΒΕ που είναι περίπου διπλάσιος της Καρέλια Α.Ε.

Επίσης, ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων κινείται σε υψηλά επίπεδα και μάλιστα αυξάνεται έστω και κατά μικρό ποσοστό από έτος σε έτος, λόγω κυρίως της αύξησης του κόστους πωληθέντων από την αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης. Ο αριθμοδείκτης όμως Λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις μειώνεται από έτος σε έτος και το 2007 είναι κατά 5,43% μειωμένος έναντι του 2004 γεγονός που δείχνει ότι η επιχείρηση κάνει προσπάθειες για μείωση των λειτουργικών της εξόδων και να αυξήσει έτσι τα περιθώρια κερδοφορίας της.

Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς αμοιβές των απασχολουμένων είναι αρκετά υψηλός (178,5%, 217,8% , 185,8%, 156,5% για το 2004, 2005, 2006 και 2007 αντίστοιχα) γεγονός που σημαίνει ότι μια αύξηση κατά ένα ποσοστό στις αποδοχές των εργαζομένων θα επηρεάσει σε μικρότερο βαθμό τα κέρδη της. Παρατηρείται πάντως ότι ο αριθμοδείκτης λόγω μείωσης των καθαρών κερδών είναι μειωμένος το

2007 έναντι του 2004 σε σχέση δε με τον κλάδο είναι καλύτερος αν και η Παπαστράτος ΑΒΕ κινείται με αυξητικούς ρυθμούς από έτος σε έτος βελτιώνοντας έτσι και τον εν λόγω αριθμοδείκτη της.

Αναφορικά με την διάρθρωση κεφαλαίων και την βιωσιμότητα, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. είναι η μοναδική επιχείρηση του κλάδου της οποίας τα Ίδια Κεφάλαια βρίσκονται πάνω από το 50% των συνολικών κεφαλαίων και μάλιστα σε απόλυτους αριθμούς αυξάνουν συνεχώς. Αυτό δείχνει ότι το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της επιχείρησης είναι αρκετά υψηλό και ο βαθμός προστασίας των πιστωτών της πολύ μεγάλος. Επίσης ο αριθμοδείκτης Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγια βρίσκεται πάνω από τις 2 μονάδες (2,16 και 2,39 το 2006 και 2007 αντίστοιχα) γεγονός που δείχνει ότι ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου κινήσεως της επιχείρησης προέρχεται από τους μετόχους της. Στα ίδια επίπεδα κινείται και ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού (156,4%, 174,13%, 220,67% και 187,23% για το 2004, 2005, 2006 και 2007 αντίστοιχα). Ανακαλύπτεται, δηλαδή ότι η επιχείρηση έχει εξαιρετική διάρθρωση κεφαλαίων και η βιωσιμότητα της είναι εξασφαλισμένη με τις παρούσες συνθήκες.

Τέλος, αναφορικά με τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες. Τα κέρδη κατά μετοχή παρουσιάζουν μείωση τα δύο τελευταία χρόνια σαν φυσιολογικό αποτέλεσμα της πτώσης των κερδών το ίδιο διάστημα, όσον αφορά δε το μέρισμα που διανέμει η επιχείρηση, θα λέγαμε ότι προσπαθεί να κρατήσει σταθερό των διανεμόμενο μέρισμα αυξάνοντας το ποσοστό των διανεμομένων κερδών όταν τα κέρδη μειώνονται. Έτσι, το 2006 και 2007 το μέρισμα είναι 2,52 Ευρώ και το ποσοστό διανεμομένων κερδών 27,31% το 2006 και 30,69% το 2007. Η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει πτωτική τάση και είναι κατά 32,08% μειωμένη το 2007 έναντι του 2004, πάντως η ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή μερισμάτων και στο μέλλον είναι εξασφαλισμένη δεδομένου ότι ο αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλομένων μερισμάτων (καθαρά κέρδη / σύνολο καταβαλλομένων μερισμάτων) είναι 3,87 φορές, 3,96 φορές 3,66 φορές και 3,26 φορές για το 2004, 2005, 2006 και 2007 αντίστοιχα. Η εσωτερική αξία της μετοχής (σύνολο Ιδίων κεφαλαίων/ αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία) συνεχώς αυξάνει από έτος σε έτος σαν αποτέλεσμα συνεχούς αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης.

3.6. Συμπερασματική οικονομική ανάλυση Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ

Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ κατά την χρήση 2005 πραγματοποίησε πωλήσεις ύψους 435 εκ. € έναντι 412 εκ. € το 2004, αυξημένες κατά 5,58%. Τα καθαρά μετά την αφαίρεση φόρων κέρδη, διαμορφώθηκαν το 2005 στο ποσό των 39,2 εκ. € αυξημένα κατά 14,95% έναντι της προηγούμενης χρήσης. Τέλος τα λειτουργικά κέρδη (EBITDA) της χρήσης 2005 διαμορφώθηκαν σε 39,7 εκ. €, αυξημένα κατά 2,52% έναντι του 2005.

Η Μητρική κατά την χρήση 2006 πραγματοποίησε πωλήσεις ύψους 410 εκ.€, μειωμένες κατά 5,18% έναντι της προηγούμενης χρήσης. Τα λειτουργικά κέρδη (EBITDA) έφτασαν τα 38,7 εκ. € μειωμένα κατά 2,41% σε σχέση με την χρήση 2005. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων μειώθηκαν κατά 10,49% φθάνοντας τα 35,14 εκ.€, ενώ τα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση φόρων διαμορφώθηκαν στο ποσό των 25,468 εκ. € μειωμένα κατά 20,19%. Η μείωση των καθαρών γενικά κερδών, οφείλεται κυρίως στην υποτίμηση του Δολαρίου και στην μεγαλύτερη φορολογία λόγω χαμηλών επενδύσεων το 2006. Σημειωτέον ότι η υποτίμηση του Δολαρίου δημιούργησε συναλλαγματικές διαφορές χρεωστικές στη χρήση 2006 σε σχέση με τη χρήση 2005 στην οποία οι συναλλαγματικές διαφορές ήταν πιστωτικές, η διαφορά των οποίων μεταξύ αυτών των χρήσεων ήταν περίπου 5 εκ. €.

Το 2007, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ σημείωσε εξαιρετική πρόοδο προς την κατεύθυνση της υλοποίησης των κυρίαρχων στρατηγικών της στόχων. Έτσι, το 2008 την βρήκε σε πλεονεκτικότερη θέση σε σχέση με το περασμένο έτος, έχοντας θέσει γερά θεμέλια για την περαιτέρω ανάπτυξη. Αν και το 2007 σηματοδοτήθηκε από αντιξοότητες, ο συνολικός όγκος πωλήσεων, που ξεπέρασε αυτόν του 2006, αποτελεί σαφή ένδειξη της σωστής τροχιάς στην οποία βρίσκεται, στοχεύοντας σε σταθερή πορεία και μακροπρόθεσμα κέρδη για τους μετόχους της. Απέναντι σε ένα περιβάλλον γεμάτο προκλήσεις, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ αντεπεξήλθε με επιτυχείς στρατηγικές κινήσεις, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα την περαιτέρω βελτίωση και ισχυροποίηση των σημάτων της. Μείωσε το λειτουργικό κόστος, επένδυσε στις υποδομές μάρκετινγκ και εστίασαμε στην πρωτοπορία και στην ανάπτυξη των προϊόντων της.

Ο συνολικός όγκος πωλήσεων της Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ έφτασε τα 13,7 δισ. τσιγάρα το 2007, έναντι 13,1 δισ. τσιγάρων το 2006, αυξημένος κατά 4,58%.

Σημαντική άνοδος παρατηρήθηκε στην πλειοψηφία των διεθνών αγορών, με τα μερίδιά της να σημειώνουν αύξηση σχεδόν σε κάθε γεωγραφική περιοχή, ενώ συνεχίζει να διευρύνει την επιχειρηματική της δραστηριότητα σε ολόκληρο τον κόσμο.

Επίσης, το 2007, ανταποκρινόμενη άμεσα στις προκλήσεις που δημιούργησε η είσοδος μιας από τις σημαντικότερες γειτονικές αγορές, της Βουλγαρίας, στην Ε.Ε., συστάθηκε εκεί μια εμπορική εισαγωγική εταιρεία, η οποία υποστηρίζεται από ισχυρά δίκτυα διανομής, αλλά και από τη δυναμική του ονόματος Καρέλια ΑΕ. Αξίζει να αναφερθούν μερικές από τις σημαντικότερες εξελίξεις και μερικά από τα επιτεύγματα της εταιρείας για το 2007:

- ✓ Ο συνολικός όγκος πωλήσεων αυξήθηκε κατά 4,58%, ενώ οι εξαγωγές σημείωσαν άνοδο της τάξης του 10,6%.
- ✓ Τόσο τα ακριβότερα σήματα, όσο και τα σήματα μεσαίας κατηγορίας τιμής, συνέχισαν να διευρύνουν τα μερίδια αγοράς τους στην ελληνική αγορά.
- ✓ Το νέο υπερπολυτελές σήμα George Karelias and Sons Excellence τοποθετήθηκε σε επιλεγμένα σημεία πώλησης του εξωτερικού.
- ✓ Δημιουργήθηκε μια θυγατρική εμπορική εισαγωγική εταιρεία στη Βουλγαρία, η Karelia Bulgaria EOOD.
- ✓ Ολοκληρώθηκε την επόμενη φάση ενός επενδυτικού προγράμματος, αξίας 4,8 εκατ. €, με στόχο την ανάπτυξη των παραγωγικών δυνατοτήτων της και μεγαλύτερη ευελιξία.

Κατά τη χρήση 2007 πραγματοποίησε πωλήσεις ύψους 400 εκ.€, μειωμένες κατά 2,44% έναντι της προηγούμενης χρήσης. Τα λειτουργικά κέρδη (EBITDA) έφτασαν τα 36,3 εκ. € μειωμένα κατά 6,20% σε σχέση με τη χρήση 2006. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων μειώθηκαν κατά 12,78% φθάνοντας τα 30,65 εκ.€ σε σύγκριση με τα 35,14 εκ.€ του 2006, ενώ τα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση φόρων διαμορφώθηκαν στο ποσό των 22,65 εκ.€ μειωμένα κατά 11,04%. Η μείωση των καθαρών γενικά κερδών, οφείλεται κυρίως στην υποτίμηση του Δολαρίου. Σημειωτέον ότι η υποτίμηση του Δολαρίου δημιούργησε επιπλέον συναλλαγματικές διαφορές χρεωστικές στη χρήση 2007 σε σχέση με τη χρήση 2006, ύψους 4,0 εκ. €. Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών του Ομίλου Καρέλια ΑΕ (χωρίς Ε.Φ.Κ. και Φ.Π.Α. τσιγάρων) ανήλθε σε 144,15 εκ. € το 2007, ελαφρώς μειωμένος από τα 147 εκ. € του

2006. Τα κέρδη ανά μετοχή ανήλθαν σε 8,21 €, μειωμένα κατά 11,05% σε σχέση με το 2006.

Στην ελληνική αγορά, πέραν της εξαιρετικής προόδου που σημείωσαν τα ακριβότερα σήματά της, συνέχισε να επηρεάζεται από τη διπλή αύξηση του Ελάχιστου Ειδικού Φόρου Κατανάλωσης (Ε.Ε.Φ.Κ.) στα οικονομικά τσιγάρα το 2005 και το 2006. Ως αποτέλεσμα, το μερίδιο των σημάτων Leader, μιας οικογένειας με υψηλούς όγκους πωλήσεων, σημείωσε περαιτέρω πτώση, επιφέροντας σημαντική ποσοστιαία μείωση στο σύνολο των πωλήσεων της εταιρείας στην ελληνική αγορά.

Με πρωτεύοντα στόχο να αντεπεξέλθει σε αυτό το διόλου φιλικό περιβάλλον, εξακολούθησε να επικεντρώνεται στη στρατηγική της ενίσχυσης των premium και μεσαίας κατηγορίας τιμής σημάτων της, τα οποία σημειώνουν εξαιρετική πρόοδο, σε μια προσπάθεια να περιορίσει τη συνολική αρνητική πορεία των πωλήσεων. Οι οικογένειες των σημάτων George Karelias and Sons, Karelia Slims και Karelia Blue σημείωσαν σημαντική αύξηση στα μερίδια αγοράς τους.

Οι συνολικές πωλήσεις στην ελληνική αγορά υποχώρησαν στα 3,22 δισ. τσιγάρα το 2007, σε σχέση με τα 3,58 δισ. τσιγάρα του 2006. Το μερίδιο αγοράς μειώθηκε στο 9,92% το 2007, από 11,10% το 2006. Η συγκεκριμένη απόδοση οδήγησε στην επανεξέταση της τρέχουσας στρατηγικής στην ελληνική αγορά, με στόχο την αντιστροφή των αρνητικών τάσεων.

Στις διεθνείς αγορές, το 2007 υπήρξε μια σημαντική χρονιά, καθώς σημειώθηκε εκ νέου διψήφια άνοδο και αντιστράφηκε η βραχυπρόθεσμη πτώση του περασμένου έτους που προκλήθηκε από εξωγενείς παράγοντες. Οι διεθνείς πωλήσεις επανήλθαν στην ανοδική τους πορεία, ανακάμπτοντας σημαντικά σε πολλές από τις νέες αλλά και τις υπάρχουσες αγορές, επιτυγχάνοντας δύο πολύ σημαντικούς επιχειρηματικούς μας στόχους: την αύξηση των πωλήσεων και τη διεύρυνση της παρουσίας της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ, τόσο μέσω της ενίσχυσης των δημοφιλών σημάτων μας, όσο και μέσω νέων ξεχωριστών προϊόντων.

Το 70% του συνόλου της παραγωγής της διανεμήθηκε σε σχεδόν 70 αγορές του εξωτερικού σε ολόκληρο τον κόσμο. Ο όγκος πωλήσεων της εταιρείας αυξήθηκε στην Ε.Ε. κατά 16%, στα Βαλκάνια κατά 15%, στην Ανατολική Ευρώπη (εκτός Ρωσίας) κατά 11%, στη Μέση Ανατολή κατά 8%, στην Αφρική κατά 20% και στην Άπω Ανατολή κατά 64%.

Μεταξύ άλλων, οι οικογένειες σημάτων George Karelias and Sons και Karelia Slims πρωτοστάτησαν στην αύξηση των πωλήσεων, καθώς ο συνολικός όγκος

σημείωσε άνοδο της τάξης του 10,6%, φτάνοντας τα 10,4 δισ. τσιγάρα το 2007, σε σύγκριση με τα 9,4 δισ. τσιγάρα του 2006. Οι συγκεκριμένες οικογένειες σημάτων κυκλοφορούν σε κυρίαρχες αγορές όλων των γεωγραφικών περιοχών, όπου δραστηριοποιείται.

Επιπρόσθετα, το νέο υπερπολυτελές σήμα George Karelias and Sons Excellence έκανε την πρώτη του εμφάνιση σε επιλεγμένα σημεία πώλησης και οι πρώτες αποδόσεις του υπήρξαν ενθαρρυντικές. Οι προσδοκίες για το George Karelias and Sons Excellence είναι υψηλές, καθώς διαθέτει τα κατάλληλα χαρακτηριστικά που θα το καθιερώσουν ως ένα διακεκριμένο σήμα πολυτελείας για το σύγχρονο, όλο και πιο απαιτητικό καταναλωτή, ο οποίος αναζητά κάτι μοναδικό.

Όπως προαναφέρθηκε, στη Βουλγαρία δραστηριοποιείται επιτυχώς η εισαγωγική εμπορική εταιρεία Karelia Bulgaria EOOD, η οποία είναι η δεύτερη ξένη καπνοβιομηχανία σε μερίδιο αγοράς, με 7,30%, στοχεύοντας σε διψήφιο νούμερο στο εγγύς μέλλον. Μέχρι στιγμής, η πρόοδός της καθιστά σαφές ότι έχει λάβει τις σωστές αποφάσεις, καθώς τα σήματά της έχουν αποδείξει το δυναμισμό τους, ενισχύοντας την παρουσία τους στην αγορά. Παράλληλα, κινήθηκε προς την κατεύθυνση της περαιτέρω γεωγραφικής ανάπτυξης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Καθώς τα αποτελέσματά της στην Τουρκία υπήρξαν ιδιαίτερα αξιοσημείωτα, με την εντονότερη παρουσία της στα σημεία πώλησης αφορολογήτων ειδών να διπλασιάζει τις πωλήσεις, αποφάσισε τη δημιουργία θυγατρικής εταιρείας εντός του 2009, η οποία θα ενδυναμώσει τη θέση μας στην αγορά της χώρας. Ταυτόχρονα, με τον τρόπο αυτό, θα έχει την δυνατότητα να καλύψει και τις αγορές της Κεντρικής Ασίας και της Μέσης Ανατολής.

Αναμφίβολα, η Άπω Ανατολή παρέμεινε μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες αγορές της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ με εξαιρετικά ικανοποιητική υποδοχή των σημάτων της. Έτσι, διέυρνε τα μερίδια αγοράς της σε μια σειρά από χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας, αγοράς με το μεγαλύτερο και ταχύτερα αυξανόμενο αριθμό καταναλωτών παγκοσμίως. Εν αναμονή της 29^{ης} Ολυμπιάδας, στο Πεκίνο, εξασφάλισε τη βέλτιστη τοποθέτηση των σημάτων της σε κομβικά σημεία πώλησης αφορολογήτων ειδών με εκατομμύρια επισκέπτες.

Ως προς τις επενδύσεις της, συνέχισε να εστιάζει στη μέγιστη βελτίωση των παραγωγικών διαδικασιών μας, με στόχο πάντα υψηλές ταχύτητες και μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, διατηρώντας τα επίπεδα της ασύγκριτης ποιότητας των προϊόντων της. Προς αυτήν την κατεύθυνση, ολοκλήρωσε μια σειρά επενδύσεων

αξίας 4,8 εκ. €, οι οποίες συμπεριλάμβαναν την ολοκλήρωση μιας νέας μονάδας παραγωγής - συσκευασίας τσιγάρων slims (9.000 τσιγάρα / λεπτό) και την εγκατάσταση νέου εξοπλισμού που της επιτρέπει να γίνει περισσότερο ευέλικτη στη χρησιμοποίηση πρωτοποριακών πρώτων υλών.

Ως αποτέλεσμα της συνεχούς παγκόσμιας ζήτησης των σημάτων της, αποφάσισε την εγκατάσταση και λειτουργία ακόμη μίας μονάδας παραγωγής - συσκευασίας τσιγάρων slims και μίας επιπλέον μηχανής συσκευασίας για τα σήματα σε κασετίνα, εντός του 2009 ⁴³.

⁴³ Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ, (2007). Οικονομικός απολογισμός 2007. Καλαμάτα
Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ, Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης 2005, 2006, 2007, Καλαμάτα

Συμπεράσματα - Προοπτικές

Με το παρόν κεφάλαιο ολοκληρώνεται η εξέταση των χαρακτηριστικών του κλάδου των προϊόντων καπνού, και ειδικότερα της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ, όπως αυτά σκιαγραφήθηκαν στις προηγούμενες ενότητες, συνοψίζονται τα βασικά σημεία που προέκυψαν από την ανάλυση που έγινε στα πλαίσια της μελέτης.

Πιο συγκεκριμένα, αναφορικά με τα εμπόδια εισόδου στον κλάδο της βιομηχανίας τσιγάρων είναι υψηλά. Η βιομηχανία τσιγάρων διεθνώς φέρει έντονα τα χαρακτηριστικά του ολιγοπωλίου (4 πολυεθνικοί όμιλοι ελέγχουν το 60% της παγκόσμιας παραγωγής), με ό,τι αυτό συνεπάγεται. Τα ισχυρά φράγματα εισόδου στο χώρο της καπνοβιομηχανίας είναι κυρίως η υψηλή πιστότητα που επιδεικνύουν οι καταναλωτές, το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τα προϊόντα καπνού, η έμμεση φορολογία που επιβαρύνει τα καπνικά προϊόντα, τα καθιερωμένα δίκτυα διανομής και το υψηλό κόστος δημιουργίας νέων εναλλακτικών δικτύων διανομής.

Αν και τα τελικά προϊόντα καπνού δεν αντιμετωπίζουν ουσιαστικά ανταγωνισμό από υποκατάστατα προϊόντα, λόγω της φύσης του ίδιου του προϊόντος και δεδομένου του εθισμού που προκαλείται από τη χρήση τους. Υποκατάσταση υφίσταται μόνο εντός των ορίων του κλάδου και πιο συγκεκριμένα, μπορεί να υπάρξει υποκατάσταση προϊόντων με εδραιωμένο εμπορικό σήμα από τυχόν φθηνότερα προϊόντα (τα λεγόμενα «φθηνά - τσιγάρα»). Ωστόσο, η διαφορά τιμών στα τσιγάρα περιορίστηκε δραστικά από την αύξηση της φορολόγησης των «φθηνών» τσιγάρων και την επιβολή κατώτατης τιμής πώλησης. Υποκατάστατο προϊόν τόσο για τα πούρα όσο και για τα τσιγάρα μπορεί να θεωρηθούν τα στριφτά τσιγάρα (καπνός για στριφτά τσιγάρα).

Επίσης, η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών είναι σημαντική, καθώς οι κυριότεροι προμηθευτές στον κλάδο είναι οι εταιρείες πρώτης μεταποίησης καπνού, οι εταιρείες παραγωγής φίλτρου και χαρτιού. Έτσι, η διαπραγματευτική τους δύναμη είναι γενικά χαμηλή απέναντι στις καπνοβιομηχανίες, καθώς αυτές συνήθως είναι μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες με εδραιωμένο όνομα στην αγορά, τόσο σε τοπικό όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Στη συνέχεια, η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών δεν είναι καθόλου σημαντική, καθώς οι εταιρείες παραγωγής και εισαγωγής καπνικών προϊόντων

διαθέτουν τα προϊόντα τους στους τελικούς καταναλωτές μέσω συγκεκριμένων δικτύων διανομής. Ωστόσο, οι τιμές των προϊόντων δεν είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες μεταξύ των καπνοβιομηχανιών και των χονδρεμπόρων ή λιανέμπορων τσιγάρων, δεδομένου ότι επεμβαίνουν οι κρατικές υπηρεσίες και καθορίζουν τις κατώτερες τιμές πώλησης, δεδομένου του έντονου φορολογικού ενδιαφέροντος των καπνικών προϊόντων. Οι ιδιώτες-καταναλωτές που είναι οι τελικοί χρήστες των προϊόντων καπνού, δεν διαθέτουν ουσιαστική διαπραγματευτική δύναμη. Επιπρόσθετα, λόγω του εθισμού στα εξεταζόμενα προϊόντα και της αφοσίωσης τους σε συγκεκριμένο εμπορικό σήμα, μειώνεται ακόμα περισσότερο η διαπραγματευτική τους δύναμη.

Από την άλλη πλευρά, στα δίκτυα διανομής υπάρχει μία κλιμάκωση, στις περιοχές Αθηνών, Πειραιώς, Θεσσαλονίκης και Πατρών, όπου η διανομή όλων των εταιρειών πραγματοποιείται μέσω πρατηριούχων, των οποίων ο αριθμός είναι σχετικά περιορισμένος, επομένως διαθέτουν κάποια ευελιξία στους όρους συνεργασίας με τις εταιρείες τσιγάρων. Επίσης, στην υπόλοιπη ηπειρωτική χώρα ως επί το πλείστον ακολουθείται από τις εταιρείες καπνικών προϊόντων σύστημα αποκλειστικής διανομής, βάσει σχετικής σύμβασης η οποία είναι απόλυτα δεσμευτική για τον διανομέα και την οποία συνήθως δεν μπορεί να επηρεάσει. Τέλος, στα νησιά και τις πολύ απομακρυσμένες περιοχές τα προϊόντα διανέμονται μέσω χονδρεμπόρων που δεν έχουν αποκλειστική σχέση με μία μόνο εταιρεία.

Ο εξεταζόμενος κλάδος των προϊόντων καπνού – τσιγάρων και πούρων – εμφανίζει υψηλό βαθμό συγκέντρωσης και απαρτίζεται από μικρό αριθμό παραγωγικών και εισαγωγικών επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό καθιστά εντονότερο τον ανταγωνισμό, καθώς οι εταιρείες προσπαθούν να διατηρήσουν ή και να αυξήσουν τα μερίδια τους με κάθε τρόπο. Στον ανταγωνισμό συνήθως υπερισχύουν οι μεγάλοι πολυεθνικοί όμιλοι, λόγω των οικονομιών κλίμακος που αξιοποιούν από τη συνολική δραστηριότητα τους.

Επίσης, κρίνεται σημαντική μια παράθεση της ανάλυσης SWOT των επιχειρήσεων του κλάδου τσιγάρων – πούρων περιλαμβάνει την παρουσίαση των δυνατών, αδύνατων σημείων και ευκαιριών – απειλών. Έτσι, το βασικότερο δυνατό σημείο του κλάδου θεωρείται η ίδια η φύση του προϊόντος, καθώς λόγω του εθισμού που προκαλεί στους χρήστες του, όσο και της μη ύπαρξης υποκατάστατων προϊόντων, οδηγεί στη σταθερή ζήτηση του από τους τελικούς καταναλωτές. Επίσης δυνατό σημείο σε επίπεδο μεμονωμένων εμπορικών σημάτων είναι και η υψηλή πιστότητα

που επιδεικνύουν οι καπνιστές που το έχουν ήδη επιλέξει. Επιπρόσθετα, ο κλάδος απαρτίζεται από περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων οι οποίες έχουν σημαντικά μερίδια αγοράς και εκτεταμένο δίκτυο διανομής με κάλυψη σε εθνικό επίπεδο.

Βασικό «αδύνατο» σημείο για το κλάδο θεωρείται η απαγόρευση της διαφήμισης και προβολής των προϊόντων καπνού σε ηλεκτρονικά μέσα, στο τύπο, σε ένθετα και στο ραδιόφωνο. Επίσης η υψηλή φορολόγηση και η επιβολή ουσιαστικά κατώτατης τιμής πώλησης τσιγάρων, μείωσε την διαφορά μεταξύ των «φθηνών» εμπορικών σημάτων και των καθιερωμένων εμπορικών σημάτων, τα οποία ως επί το πλείστον ανήκουν στους πολυεθνικούς ομίλους, στερώντας τη δυνατότητα στις εταιρείες του κλάδου να υλοποιήσουν την δική τους τιμολογιακή πολιτική.

Ευκαιρία για τις επιχειρήσεις του κλάδου μπορεί να θεωρηθεί η επέκταση των δραστηριοτήτων τους σε νέες αγορές, όπως οι βαλκανικές χώρες, η Μέση Ανατολή και γενικότερα χώρες υπό ανάπτυξη, οι οποίες δεν έχουν ακόμη λάβει αυστηρά μέτρα κατά του καπνίσματος.

Ως κυριότερη απειλή για τις εταιρείες του κλάδου θεωρείται η αντικαπνιστική εκστρατεία που τα τελευταία χρόνια εφαρμόζεται από τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα μέτρα κατά του καπνίσματος, της διαφήμισης και γενικότερα προβολής των προϊόντων καπνού έχουν ενισχυθεί και στη χώρα μας, ενώ σε ορισμένα κράτη μέλη τα μέτρα είναι ακόμη πιο αυστηρά. Άλλη μεγάλη απειλή για το κλάδο είναι το λαθρεμπόριο τσιγάρων και η παραποίηση ή απομίμηση τσιγάρων γνωστών εμπορικών σημάτων. Επιπρόσθετα, η πιθανότητα εκ νέου αύξησης της φορολόγησης των προϊόντων καπνού, θα έχει άμεσο αντίκτυπο στην τιμή, με αποτέλεσμα να επηρεασθεί και η ζήτηση τους. Τέλος, η μελλοντική απαγόρευση της διαφήμισης και στα εναπομείναντα μέσα (υπαίθρια διαφήμιση, κινηματογράφοι) θα πλήξει περαιτέρω τις εταιρείες του κλάδου⁴⁴.

Τέλος, την περίοδο 2002-2007, οι πωλήσεις τόσο των παραγωγικών όσο και των εισαγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου παρουσίασαν διακυμάνσεις, ενώ το 2007 εμφάνισαν μείωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η κερδοφορία των παραγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου παρουσίασε διακυμάνσεις. Όσον αφορά το μέσο όρο του περιθωρίου μικτού κέρδους και του περιθωρίου καθαρού κέρδους EBITDA, οι δείκτες παρουσίασαν φθίνουσα πορεία μέχρι το 2004, αντίθετα τη διετία 2005-2006 οι δείκτες βελτιώθηκαν εκ νέου. Το περιθώριο καθαρού κέρδους EBITDA

⁴⁴ ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα

ανέκαμψε τα τελευταία έτη και διαμορφώθηκε σε 4,74% το 2006, ενώ ο μέσος όρος πενταετίας ήταν 5,41%. Από την άλλη πλευρά, οι εισαγωγικές επιχειρήσεις του κλάδου εμφάνισαν σχετικά καλύτερη κερδοφορία, το περιθώριο καθαρού κέρδους για διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 6,06% ενώ το μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους EBITDA ανήλθε σε 7,49%. Επιπρόσθετα, η μέση αποδοτικότητα ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων των εταιρειών διαμορφώθηκε σε 81,85% και 6,15% αντίστοιχα.

Επίσης, το σύνολο του ενεργητικού των παραγωγικών εταιρειών παρουσίασε αύξηση 6,3% το 2006 έναντι του 2005, ενώ τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 16,3% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι πωλήσεις των επιχειρήσεων του δείγματος αυξήθηκαν μόλις κατά 0,7% το ίδιο έτος. Η μείωση του κόστους πωλήσεων οδήγησε στη αύξηση του μικτού κέρδους κατά 5,5% το 2006 έναντι του προηγούμενου έτους. Τελικά, τα κέρδη προ φόρου των παραγωγικών επιχειρήσεων βελτιώθηκαν κατά 77,9% σε σχέση με το 2005. Όσον αφορά στις εισαγωγικές επιχειρήσεις του κλάδου, το σύνολο του ενεργητικού τους αυξήθηκε το 2006 κατά 10,8% έναντι του 2005, κυρίως λόγω αντίστοιχης αύξησης των διαθεσίμων. Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 46,4%. Παράλληλα, οι συνολικές πωλήσεις των επιχειρήσεων του δείγματος σημείωσαν αύξηση κατά 7,9% το 2006 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Επίσης, βελτίωση παρουσίασαν και τα κέρδη προ φόρου, τα οποία αυξήθηκαν κατά 36,9%.

Η συνολική κατανάλωση τσιγάρων στην Ελλάδα μειώθηκε κατά προσέγγιση στα 29 δισ. τσιγάρα το 2007, ελαττωμένη κατά 1% από τα 29,36 δισ. τσιγάρα το 2006. Απέναντι σε αυτό το δυσχερές κλίμα, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ επικέντρωσε τη στρατηγική της στην υποστήριξη των premium και των μέσης κατηγορίας τιμής σημάτων της. Με την προσθήκη νέων brand extension και τις νέες δυναμικές διαφημιστικές μας καμπάνιες για την ενίσχυση των προϊόντων της, κατορθώσαμε να περιορίσει την πτωτική πορεία του συνολικού όγκου πωλήσεων που ανήλθε στα 3,22 δισ. τσιγάρα το 2007, σε σύγκριση με 3,58 δισ. τσιγάρα το 2006. Το μερίδιο αγοράς της, από 11,10% το 2006, μειώθηκε στο 9,92% το 2007.

Επιπρόσθετα, η ελληνική αγορά των πούρων παρέμεινε ευμετάβλητη και το 2007. Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ κατόρθωσε να διατηρήσει ένα σταθερό μερίδιο αγοράς χάρη στις πωλήσεις του σήματος Backwoods της Altadis USA. Οι αυξανόμενες πωλήσεις της οικογένειας προϊόντος Backwoods επιβεβαίωσαν τη θέση της ως κορυφαίας επιλογής στην κατηγορία της, στην εγχώρια αγορά των πούρων. Η εξαιρετική απόδοση του σήματος, υποστηριζόμενη από σηματοποιημένα περίπτερα,

οδήγησε στην εισαγωγή των νέων Backwoods Banana. Επιπρόσθετα, στην κατηγορία των mini cigarillos, η οικογένεια Neos, της J. Cortes Cigars NV, παρέμεινε ιδιαίτερα δημοφιλής στις προτιμήσεις των καταναλωτών που επιλέγουν cigarillos, χάρη στην υψηλή ποιότητα και την ελκυστική λιανική τιμή. Πιο συγκεκριμένα, τα Neos Vanilla Feelings, διαθέσιμα σε πακέτα των 10 και των 20, διατηρούν τις υψηλές τους επιδόσεις, αποτελώντας την πρώτη επιλογή των καπνιστών.

Οι οικονομικές συνθήκες που επηρέασαν την εταιρία το 2007 ήταν έντονες και το 2008. Ταυτόχρονα η διεθνής οικονομία φαίνεται να αναπτύσσεται με χαμηλότερους ρυθμούς λόγω της γενικότερης ύφεσης αλλά και της επιβράδυνσης στην Ευρωπαϊκή Οικονομία. Στις συνθήκες αυτές ο Όμιλος ακολουθεί πιστά το στρατηγικό του πρόγραμμα που είναι η ενίσχυση της παρουσίας του στις αγορές αλλά κυρίως η είσοδός του σε νέες προσοδοφόρες.

Στο πλαίσιο αυτής της στρατηγικής του, απεφάσισε τη δημιουργία, εντός του 2008, θυγατρικής εταιρείας στην Τουρκία, με σκοπό την περαιτέρω διείσδυση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ στη μεγάλη αγορά της χώρας αυτής αλλά και στις χώρες της Εγγύς και Μέσης Ανατολής, στις οποίες ο Όμιλος διακρίνει σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης. Επιπλέον η είσοδός της σε χώρες όπως η εσωτερική αγορά της Ρουμανίας, η περαιτέρω επέκταση της παρουσίας μας στην Άπω Ανατολή και στην αγορά αφορολογητών ειδών της Κίνας, εν όψει μάλιστα και των Ολυμπιακών Αγώνων του Πεκίνου, καθώς και η ενίσχυση της παρουσίας μας σε όσες χώρες ήδη δραστηριοποιούμεθα, θα ενδυναμώσουν την παρουσία μας στο παγκόσμιο καπνοβιομηχανικό στερέωμα.

Ως προς τις εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά καπνού, το 2009 αναμένεται να είναι άλλη μία χρονιά γεμάτη προκλήσεις, αναφορικά με τις διαρκείς παρεμβάσεις της Ε.Ε. και στα απαγορευτικά μέτρα που υποχρεούνται να υιοθετήσουν και τα νέα κράτη-μέλη. Καθώς η παγκόσμια οικονομία προχωρά με αργούς ρυθμούς λόγω της ευρύτερης ύφεσης, οι αντίξοες συνθήκες που επηρέασαν την απόδοσή της εταιρίας το 2007, οι οποίες μάλλον θα παραταθούν – εξαιτίας της μειωμένης τιμής του Δολαρίου, όπως και στην αύξηση του κόστους των πρώτων υλών και των καπνών. Έναντι των συνθηκών αυτών, ο Όμιλος της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια ΑΕ συνεχίζει να εφαρμόζει στρατηγικά σχέδια, ώστε να ενδυναμώσει την παρουσία του στις υπάρχουσες και να επιδιώξει αναπτυξιακές ευκαιρίες σε νέες αγορές, διευρύνοντας την επιχειρηματική του δραστηριότητα σε ολόκληρο τον κόσμο. Σε μια αγορά που

αντιμετωπίζει προκλήσεις, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ έχει τη δύναμη και τη στρατηγική για να συνεχίζοντας την ανάπτυξή της.

Βιβλιογραφία

- ICAP, (05/2008). Κλαδική μελέτη κλάδου Τσιγάρα – Πούρα. Αθήνα
- ICAP, (2007). Ραγδαία μείωση της εγχώριας παραγωγής καπνού από το πρώτο έτος εφαρμογής της νέας ΚΑΠ. Αθήνα
- Philip Morris International, (2009), Η PMI με μια ματιά, http://www.philipmorrisinternational.com/GR/pages/ell/ourbus/our_business.asp
- Tragas net, (31/03/2009). Πρώτοι καπνιστές οι Έλληνες. <http://www.tragasnet.gr/index.php?>
- Wikipedia, Ελεύθερη εγκυκλοπαίδεια, (2009). Καπνός (φυτό). <http://el.wikipedia.org/wiki>
- Άγνωστος, (10/01/2008). Καρδιολόγοι: Απαγορεύστε το κάπνισμα. Εφημερίδα Το Βήμα, Αθήνα
- Άγνωστος, (24/10/2007). Η ολοκληρωτική απαγόρευση του καπνίσματος προστατεύει τους μη καπνιστές. Εφημερίδα Η Καθημερινή. Αθήνα
- Άγνωστος, (4/9/2008), Αύξηση πωλήσεων στην καπνοβιομηχανία παρά την υποχώρηση της καλλιέργειας, Εφημερίδα Ναυτεμπορική, Αθήνα
- Άγνωστος. Η καπνοκαλλιέργεια απειλείται με εγκατάλειψη στο Ν. Ροδόπης. Εφημερίδα Ελεύθερο Βήμα. Κομοτηνή, 23/6/2006
- Βαλαβανίδης, Π. (1998). Η χημική σύσταση του καπνού του τσιγάρου. Ιατρική. (54):20-27.
- Βασιλομανωλάκης Μ. (2003). Κάπνισμα: Νικοτίνη και καρκινογόνες ουσίες, Ελληνική Ογκολογία. 39 (3):157-160
- Γεωργούλη Μ., Πιλάλη Μ. (2005). Έφηβοι και κάπνισμα. Ελληνική Αντικαρκινική Εταιρεία
- Δημαρά, Ε., Σκούρας, Δ., (1997). Η καλλιέργεια του καπνού στην Ελλάδα. Εκδόσεις Όμβρος. Αθήνα, 1997
- Δοδόπουλος Σ. (2004). Καπνός και κάπνισμα: Ένα πολυσύνθετο και δυσεπίλυτο ζήτημα. Αθήνα: Σταμούλης. 32-35
- Εθνικός Οργανισμός Καπνού, (1996). Οδηγός Καλλιέργειας Καπνού. Δράμα
- ΕΣΥΕ, Απογραφή του 2001, <http://www.statistics.gr/StatMenu.asp>

- ΕΣΥΕ, Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών, (Φεβρουάριος 2004 -Ιανουάριος 2005)
- Εφεντάκης, Μ., (27/06/2006), Πούρο και Ιστορία, <http://www.men24.gr/html/ent/068/ent.1068.asp>
- Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Εκδόσεις Interbooks. Αθήνα
- Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ, Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης 2005, 2006, 2007, Καλαμάτα
- Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ, (2007). Οικονομικός απολογισμός 2007. Καλαμάτα
- Καπνοβιομηχανία Καρέλια ΑΕ, (2009). Εταιρικό Προφίλ. www.karelias.gr
- Μπιάλης, Π. (1997). Κάπνισμα και υγεία. Ελληνική Αντικαπνιστική Εταιρία
- Νιάρχος, Ν., 2004, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 29, 47-51, 230
- ΟΚΑΝΑ, (2003). Ενημέρωση για το κάπνισμα. Αθήνα
- Πανελλήνια Συνομοσπονδία Αγροτικών Συνεταιρισμών Ελλάδος (ΠΑΣΕΓΕΣ), (02/2008), Περιοδικό «Αγροτικός Συνεργατισμός», τ. 62, 38-41.
- Παρασκευόπουλος, Κ., (1968). Ο Ελληνικός καπνός. Εκδόσεις Ι. Καμπανάς. Αθήνα
- ΣΕΚΑΠ ΑΕ, (2009). Σύντομη εταιρική παρουσίαση, http://www.sekap.gr/index_gr.html
- Στοιχεία από εταιρία Αγροτικός Συνεταιρισμός Παραγωγών Καπνών - Πούρων Ποταμιάς
- Στοιχεία από εταιρία Θ.Δ. Γεωργιάδης Καπνοβιομηχανία ΑΕ
- Χατζηιωάννου Α. (2004). Κάπνισμα (ενεργητικό και παθητικό). Γενική τοξικολογία: Ουσίες, δράσεις, Περιβάλλον. Εκδόσεις Πασχαλίδης, Αθήνα

Παρόρτημα



Παράστα από το 1888

ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

ΑΡ.Μ.Α.Ε. 10174/06/Β 86 126

Α. Αθηνών 24100 Κολαρότα

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΑΠΟ 01 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2007 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007

δημοσιευμένα βάσει του ν. 2190, άρθρο 135, για επιχειρήσεις που συντάσσουν επίσημες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά το ΔΛΠ

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες σχετίζονται με μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. : Συμπεριλαμβανομένων στον ενοποιημένο πριν προβεί σε οποιαδήποτε ελλείψεις επενδυτική ελλείψη ή άλλη συνολική με την Εταιρεία. να αναφέρει στην διεύθυνση διεύθυνση της οικονομικής καταστάσεις που προέβλεπε το Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα καθώς και η έκθεση ελέγχου και ορισμού ελέγχου λογιστική

Διεύθυνση Ελέγχου: 2ο χλμ Α. Αθηνών Ασφαλισμού, Κολαρότα
Αριθμ. Μητρώου ΑΕ: 10174/06/Β 86 126
Αρχηγός Αρχής Υπουργείου Ανάπτυξης Διεύθυνση Ανάπτυξης Εφορών & Πιστώσεως
Ημερομηνία εγγραφής των οικονομικών καταστάσεων: 21 Μαρτίου 2008
Ορισμός ελέγχου: Μεγάλη Κοινωνία (Α.Μ. 1064 1270 1)
Ελεγκτική εταιρεία: ΚΡΜΚ Ορισμός Ελεγκτικής ΑΕ
Τύπος ενδείξης ελέγχου: Με συμπεριληφθεί γνήσια
Διεύθυνση Διοίκησης: Εταιρεία: www.karelia.gr

Συνεχιστή Διεύθυνση Συμβουλίου

Βασίλειος Γ. Καρέλια

Κωνσταντίνος Ι. Καρέλιας

Ανδρέας Γ. Καρέλιας

Ευστάθιος Γ. Καρέλιας

Ασημίνα Κ. Καρέλια

Πρόεδρος

Αντιπρόεδρος

Διεύθυνση Συμβουλίου

Συμβούλος

Συμβούλος

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΡΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
Ποσό εφεσμερμένο σε χιλιάδες Ευρώ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ				
Ποσό επενδυτικών στοιχείων	78.357	78.343	88.017	88.062
Αποδόσεις	71.038	35.957	71.282	35.183
Ποσάτα με λοιπές αποδόσεις	44.088	33.026	27.968	23.331
Λοιπά στοιχεία επενδυτικού	112.205	188.713	118.022	167.998
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	211.858	247.836	208.888	247.174
Μεταφορές/επενδυτικές υποχρεώσεις	8.872	8.427	8.835	8.385
Λοιπές μεταφορές/επενδυτικές υποχρεώσεις	115.837	87.882	84.471	67.386
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	124.709	96.309	93.306	75.771
Μεταφορά Κεφάλαια	21.252	21.252	21.252	21.252
Λοιπά στοιχεία Κεφαλαίων Θεσίου	385.073	650.051	185.331	190.181
Κεφαλαία Θεσίου μετόχων Εταιρείας	187.125	171.313	188.589	171.383
Διανομώμετα Μετοχές	29	14	9	0
Σύνολο Κεφαλαίων Θεσίου (β)	385.073	650.051	188.589	190.181
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (α) + (β)	596.831	747.887	392.475	237.355

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ				
Ποσό εφεσμερμένο σε χιλιάδες Ευρώ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Καθαρή θέση ενσχυής χρήσης (1.01.2007 & 1.01.2006 αντίστοιχα)	171.327	153.952	171.309	155.844
Διανομώμετα μετοχές	6.839	8.102	8.955	8.065
Καθαρή κατάσταση καταρτισμένη	0	0	0	0
στη καθαρή θέση	0	0	0	0
Καθαρή θέση μετρίως μετά από φόρους	22.658	25.467	22.145	23.789
Σύνολο καθαρή θέση λήξης χρήσης (31.12.2007 & 31.12.2006 αντίστοιχα)	197.447	171.327	188.589	171.383

ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ
(Ποσά σε ευρώ εκτός αν διαφορετικά αναφέρονται)

1) Επεί των κερών με την μεταβίβαση της εταιρείας υφιστάμενη προσέχρησης € 37.341.625.64 για εξασφάλιση υποχρεώσεων έναντι του δημοσίου από την αγορά ενσχυών τανύων κηρύων

2) Αριθμός αποσπασματικών προσεχρησίων από τόκους της τρέχουσας περιόδου: Ομίλου 489 (31.12.2006 487) Εταιρείας 464 (31.12.2006 474)

3) Η μητρική εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την χρήση 2007, η εταιρεία "MERIDIAN A.E." έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την χρήση 2002, η εταιρεία "ΚΑΡΕΛΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε." δεν έχει ελεγχθεί φορολογικά (χρήσεις 1997-2007), η εταιρεία "ΚΑΡΕΛΙΑ TOBACCO LTD" δεν έχει ελεγχθεί φορολογικά από την ίδρυση της (2002) καθώς και η εταιρεία "ΚΑΡΕΛΙΑ BULGARIA EOOD" δεν έχει ελεγχθεί φορολογικά από την ίδρυση της (2006)

4) Υπόμνηση αποτίμησης του ΕΛΜΗΝΟΙ δημοσίου έναντι της μητρικής εταιρείας, ποσού Ευρώ 4.681.318.43 από καταλογισμούς ποσών ειδών φόρου καταπολέμησης, έναντι της οικίας η μητρική εταιρεία καταβάλλει εντός του 2004 προκαταβολή ποσού Ευρώ 750.000 και έχει προσφέρει στα δημοτικά διαστήματα Η Εταιρεία έχει συγκαταστήσει προέχρηση για το συνολικό ποσό

5) Στις οικονομικές οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνονται οι ακόλουθες εταιρείες:

Εταιρεία Επενδυτική	Βάση	Ποσοστό Σμ.
ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	ΚΑΛΑΜΑΤΑ	20%
MERIDIAN A.E.	ΑΘΗΝΑ	99.54%
ΚΑΡΕΛΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.	ΚΑΛΑΜΑΤΑ	85%
ΚΑΡΕΛΙΑ TOBACCO LTD	ΑΘΗΝΑ	100%
ΚΑΡΕΛΙΑ BULGARIA EOOD	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	100%

6) Ποσό πωλήσεων και αγορών ουρενιού από την ενσχυή της διαφορετικής περιόδου και το υπόλοιπο των αποσπασμένων και υποχρεώσεων της Εταιρείας στη λήξη της τρέχουσας περιόδου και έχουν προκύψει από συνολικής της με το συνολικό ποσό και την ενσχυή του Δ.Π. 24 προς αυτήν μόνον, ένα ως εξής:

	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ
α) Πωλήσεις ουρενιού και υποχρεώσεων		12.205
β) Αγορές ουρενιού και υποχρεώσεων		
γ) Αποσπασμένων από συνολικό ποσό		4.607
δ) Υποχρεώσεις προς συνολικό ποσό		
ε) Συνολικός και ουρενιού συνολικών σπέρων και μέλων της διοίκησης	2.209	2.085
στ) Αποσπασμένων από συνολικό ποσό σπέρων και μέλων της διοίκησης		
ζ) Υποχρεώσεις προς το συνολικό ποσό σπέρων και μέλων της διοίκησης		

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΚΩΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΕΛΙΑΣ

Ο ΔΙΟΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

ΑΝΔΡΕΑΣ Γ. ΚΑΡΕΛΙΑΣ

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ & ΝΤΗΣ

ΓΕΩΡΓΙΟΣ & ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΠΟΥΛΟΣ

Ο & ΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

(ΔΑΝΙΕΛ & ΑΡΓΥΡΟΣ)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
Ποσό εφεσμερμένο σε χιλιάδες Ευρώ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Κλίκας Εργασιών				
Μεταφορά (χρήμα)	452.038	412.085	405.426	409.888
Μεταφορά (χρήμα) προ φόρων χρηματοδοτικών	58.084	84.157	57.020	83.654
επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσπασμένων	38.603	38.365	38.318	38.726
Μεταφορά (χρήμα) προ φόρων χρηματοδοτικών	31.527	34.238	31.280	33.620
επενδυτικών αποτελεσμάτων	30.857	35.148	30.644	33.446
Μεταφορά (χρήμα) προ φόρων	7.908	9.081	7.889	8.671
Καθαρή (χρήμα) μετά από φόρους	22.859	25.467	22.145	23.789
Καταπολέμηση σε	22.859	25.467	22.145	23.789
Μεταφορά Εταιρείας	0	0	0	0
Διανομώμετα Μετοχές	0	0	0	0
Καθαρή μετά από φόρους και μεταβίβαση (ΕΥΡΩ)	22.859	25.467	22.145	23.789

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ				
Ποσό εφεσμερμένο σε χιλιάδες Ευρώ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Διανομώμετες δραστηριότητες				
Καθαρή προ φόρων	30.857	35.148	30.644	33.446
Προσέχρησης προσαρμογής για				
Αποσπασμένων	9.078	5.127	5.048	5.108
Προσέχρησης	-323	216	237	211
Συνολικά αποτελέσματα δραστηριοτήτων	0	46	0	8
Αποτελέσματα καθαρά (ΕΥΡΩ) καθαρή και χρηματική	3.789	2.787	3.402	1.818
Χρηματική (ΕΥΡΩ) και συνολική καθαρή	353	280	310	281
Προσέχρησης προσαρμογής για μεταβίβαση λογαριασμών				
Καταπολέμησης ή που σχετίζεται με τις				
Διανομώμετες δραστηριότητες	-35.943	24.701	-36.088	24.702
(Αποσπασμένων) καθαρή αποσπασμένων	20.140	3.755	5.473	3.438
(Αποσπασμένων) καθαρή αποσπασμένων	49.589	24.058	29.726	22.854
Αποσπασμένων (Αποσπασμένων) καθαρή αποσπασμένων				
Χρηματική (ΕΥΡΩ) και συνολική καθαρή	-353	280	-310	281
Καταπολέμησης καθαρά	10.140	6.248	10.143	8.422
Σύνολο καθαρή (καθαρή) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	14.882	35.621	10.681	35.684
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Αγορά ενσχυών και άλλων παθών περιουσιών στοιχείων	4.478	5.883	4.254	5.883
Επενδυτικές και πωλήσεις ενσχυών και άλλων παθών	180	2	163	2
Πωλήσεις και επενδυτικές χρηματοδοτικές δραστηριότητες	2.808	0	2.886	0
Συνολική στην αίσθηση Μετοχών Καταπολέμησης	0	0	703	-1.047
Τοις εισπραχθέντες	4.216	2.532	4.209	2.534
Σύνολο καθαρή (καθαρή) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	2.784	-3.354	2.184	-4.388
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Επενδυτικές υποχρεώσεις από				
χρηματοδοτικές μετοχές (χρηματική)	176	386	-176	-386
Μεταφορές ελεγχόμενων σε μετόχους της μητρικής	8.359	8.059	8.958	8.059
Τοις εισπραχθέντες	-7.134	-8.444	-7.134	-8.444
Καθαρή αίσθηση (καθαρή) στα γενικά διατάγματα και				
υποχρεώσεις περιόδου (α) + (β) + (γ)	(6.612)	24.081	8.141	23.853
Υποχρεώσεις και υποχρεώσεις ενσχυών περιόδων	108.328	82.287	104.618	81.883
Τοις εισπραχθέντες και υποχρεώσεις λήξης περιόδων	118.948	104.328	108.757	104.618



KARELIA

ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

ΑΡ.Μ.Α.Ε. 10174 06 Β 06 126

Α. Αθηνών 24100 Κολοκότσι

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΑΠΟ 01 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2005 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005

δημοσιευμένο βάσει της απόφασης 17/336/21.04.2005 και Π.Δ. 360/1985

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της "ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.". Συνιστούμε να μην βασιστεί κανείς αποκλειστικά στην ανάλυση που προβάλλει, προτού προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την Εταιρεία, να απευθύνεται στην διεύθυνση διαδικτύου της (www.karelia.gr) όπου αναρτούνται οι περιοδικές οικονομικές καταστάσεις που προβλέπονται του Διεθνούς Λογιστικού Πρωτοκόλλου καθώς και η έκθεση αποτίμησης του ακριβούς ετήσιου λογαριασμού στην οποία απαιτείται. Ο Οικονομικός Ελεγκτής Γιώργος Κοσμάκης, Ελεγκτική Επιχείρηση: ΡΚΦ ΕΥΡΩΔΕΛΤΙΚΗ Α.Ε. Τύπος έκθεσης: επικριτικής. Με σύμφωνη γνώμη.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Ποσό εκφρασμένο σε χιλιάδες Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Περίσσεια καθαρή στοιχείων	80.325	96.268	81.772	67.978
Αποθεύματα	60.358	60.087	59.686	76.982
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	26.664	22.753	26.713	23.123
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	85.421	77.060	84.574	71.427
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	252.767	246.078	252.645	240.509
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Μεταφορετέα υποχρεώσεις	8.272	8.165	8.255	8.162
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	90.333	112.022	86.006	112.257
Επίκαιρα υποχρεώματα επί	98.905	111.725	97.201	111.356
Καθαρή θέση μετόχων Εταίρου	153.949	129.259	155.684	130.546
Διακείμενα Μετοχές	13	15	0	3
Συνολικά Μετοχές θέσης π/δ	153.962	129.255	155.684	130.546
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (α)+(β)	252.767	246.078	252.645	240.509

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

Ποσό εκφρασμένο σε χιλιάδες Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	101-31-12-2005	101-31-12-2004	101-31-12-2005	101-31-12-2004
Καθαρή θέση καθαρή περίοδος 1/01/2005 & 1/01/2004 αντίστοιχα	129.253	107.584	130.546	108.166
Διακείμενα μετοχές	7.194	8.072	7.178	8.072
Καθαρή θέση καθαρή περίοδος από τις αλλαγές	31.933	27.758	32.314	28.419
Καθαρή θέση καθαρή περίοδος 31/12/2005 & 31/12/2004 αντίστοιχα	153.962	129.253	155.684	130.546

ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

- Επί των κερμάτων και των υποχρεώσεων της εταιρείας υπάρχουν προσημιωμένες € 39.382.521,34 ως εξασφάλιση υποχρεώσεων έναντι του Δημοσίου από την αγορά εισήγησης τραπεζικών κερμάτων.
- Το από εφάπαξ προκύπτον της εταρείας και του ομίλου την 31.12.2005 ανέρχεται σε 49% και 51% στην αντίστοιχη.
- Η μητρική εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την χρήση 2002, η εταιρεία "MERIDIAN Α.Ε." έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την χρήση 2002, ενώ η εταιρεία "ΚΑΡΕΛΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε." δεν έχει ελεγχθεί φορολογικά χρήσεις 1995-2003.
- Υφίσταται απαίτηση του Ελεγκτικού Δημοσίου έναντι της μητρικής εταιρείας ποσού Ευρώ 4.681.218,43 από καταρτισμένες πράξεις ειδικού ονόμου καταναλωτικής, έναντι της εταιρείας η μητρική εταιρεία κατέβηκε εντός του 2004 προκαλώντας ποσό Ευρώ 750.000 και έχει παροχρηθεί στο Διοικητικό Δικαστήριο. Η Εταιρεία έχει ζητήσει ποσό 750.000 για το συνολικό ποσό.
- Ημερομηνία έναρξης των οικονομικών καταστάσεων 22.03.2008.
- Στην επεξεργασία οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνεται ο συνολικός εταίρος:

Επωνυμία Εταίρου	Εδρα	Ποσοστό Συμ.
ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	ΚΑΛΑΜΑΤΑ	100%
MERIDIAN Α.Ε.	ΑΘΗΝΑ	33,34%
ΚΑΡΕΛΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.	ΚΑΛΑΜΑΤΑ	85%
KARELIA TOBACCO LTD	ΛΟΝΔΙΝΟ	100%

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΕΛΙΑΣ

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ
ΑΝΔΡΕΑΣ Γ. ΚΑΡΕΛΙΑΣ

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟΓΡΑΦΙΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ Δ. ΜΕΛΕΤΟΠΟΥΛΟΣ

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ
ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΑΡΓΥΡΙΣ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ

Ποσό εκφρασμένο σε χιλιάδες Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	101-31-12-05	101-31-12-04	101-31-12-05	101-31-12-04
Κόστος Εργασιών	435.559	412.362	432.315	410.082
Μισθοί καθαροί (μηνιαίοι)	87.000	98.000	67.536	87.761
Κόστος (μηνιαίο) προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	34.009	34.364	34.532	34.923
Κόστος (μηνιαίο) προ φόρων χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων & επενδυτικών αποτελεσμάτων	30.289	30.067	30.694	30.707
Κόστος (μηνιαίο) προ φόρων	30.287	33.801	30.681	34.495
Μιστοί καθαροί	7.385	9.245	7.387	8.047
Κόστος (μηνιαίο) μετά από φόρους	31.933	27.758	32.314	28.419
Καταβάλλονται σε:				
Μετόχους Εταίρου	31.904	27.758	32.314	28.419
Διακείμενα Μετοχές	-1	-2	0	0
Καθαρή μετά από φόρους ανά μετοχή της ΕΠΕΑ	11,58	13,08	11,71	13,30

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Ποσό εκφρασμένο σε χιλιάδες Ευρώ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	101-31-12-05	101-31-12-04	101-31-12-05	101-31-12-04
Απορροές				
Καθαρή προ φόρων	30.267	33.801	30.681	34.495
Προσέγγιση προσαρμογών για				
Αποθεύματα	5.206	3.833	5.152	3.783
Προβλεπόμενα	285	380	322	238
Επένδυση μετοχών	-18	0	0	0
Αποτελέσματα μετοχών & άλλων στοιχείων καθαρού κέρους	-2.020	-629	-1.985	-912
Χρεωστικοί τόκοι και εισοδήματα	375	423	367	418
Προσέγγιση προσαρμογών για μετοχές καθαρού κέρους & κέρους				
ήτοι σχετίζονται με τις λειτουργίες καθαρού κέρους	19.739	-15.819	19.778	-15.835
Μεταβολή στην απομείωση	-3.393	-1.758	-3.582	-1.781
Μεταβολή στην απομείωση στην καθαρή	-16.007	45.473	-16.572	30.588
Μιστοί				
Χρεωστικοί τόκοι και εισοδήματα καθαρού κέρους	-375	-423	-367	-418
Καταβλητέα φόροι	-8.625	-4.462	-8.625	-4.462
Συνολικά Απορροές (Καθαρή) από λειτουργίες δραστηριότητας (α)	34.229	25.423	34.157	25.083
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Αγορά ακινήτων και άλλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	-15.500	-12.985	-15.467	-12.981
Εισπραχθέν από πωλήσεις ακινήτων και άλλων παγίων	322	1	322	1
Τόκοι εισπραχθέντες	853	581	852	581
Συνολικά Απορροές (Καθαρή) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-14.324	-12.403	-14.292	-12.400
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Επένδυση υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μετοχές καθαρού κέρους	-344	-353	-344	-353
Μεταβολή προβλεπόμενα	-7.178	-8.072	-7.178	-8.072
Συνολικά Απορροές (Καθαρή) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-7.522	-8.425	-7.520	-8.425
Καθαρή αύξηση (μείωση) στο ταμειακό διαθέσιμο και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	12.375	6.593	12.314	6.267
Ταμειακό διαθέσιμο και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	60.802	55.399	60.236	55.385
Ταμειακό διαθέσιμο και ισοδύναμα λήξης περιόδου	82.267	66.892	81.580	66.252