

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ  
ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ»**

**ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΣΠΟΥΔΑΣΤΗ: ΣΑΚΚΑΣ ΕΛΠΙΔΟΦΟΡΟΣ**

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΒΑΦΕΙΑΔΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ 2014**

## Πρόλογος

Ο τραπεζικός τομέας αποτελεί τον στυλοβάτη της ελληνικής οικονομίας. Τα τραπεζικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα προσπαθούν να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους βελτιώνοντας το επίπεδο υπηρεσιών σε μια προσπάθεια να καλύψουν όσο το δυνατόν περισσότερες ανάγκες των πελατών τους. Πολύς λόγος γίνεται τα τελευταία χρόνια για τον υψηλό ανταγωνισμό που επικρατεί στον κλάδο και για την επιθετική πολιτική που ακολουθούν κάποιες από τις τράπεζες. Στόχος όλων των παραπάνω είναι η βελτίωση των οικονομικών μεγεθών τους, η επέκταση των δραστηριοτήτων τους και άρα η ικανοποίηση των μετόχων μέσω μιας επιτυχημένης πορείας.

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται τον τρόπο λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Πιο συγκεκριμένα, σκοπός της εργασίας είναι τα είδη και οι τρόποι που αναλύονται οι οικονομικές καταστάσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων. Αναλύονται επίσης οι στρατηγικές που ακολουθούν για να ανταπεξέλθουν στα οικονομικά δρώμενα αλλά και για να αντιμετωπίσουν τον υφιστάμενο ανταγωνισμό.

## **Abstract**

The banking sector is the mainstay of the Greek economy. Banking institutions operating in Greece are trying to increase their market share by improving the level of service in an effort to meet as many needs of their customers. There is much talk in recent years about the high competition prevailing in the industry and for aggressive policy pursued by some of the banks. The aim of all of this is to improve their financial performance, expanding their activities and hence the satisfaction of shareholders through a successful course.

This paper discusses how the function of banking institutions. More specifically, the purpose of this study is the types and ways of analyzing the financial statements in credit institutions. Also analyzed the strategies to follow to cope with the economic events but also for addressing the existing competition.

## Περιεχόμενα

Πρόλογος .....	2
Abstract .....	3
Εισαγωγή.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> : Γενική θεώρηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης .....	9
1.1 Σκοπός χρηματοοικονομικής ανάλυσης .....	9
1.2 Είδη αναλύσεως λογιστικών καταστάσεων.....	10
1.2.1 Είδη ανάλυσης ανάλογα με τη θέση του αναλυτή.....	10
1.2.2 . Είδη ανάλυσης ανάλογα με τα στάδια διενέργειάς της.....	10
1.3 Μέθοδοι αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων .....	11
1.3.1 Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση.....	12
1.3.2 Οριζόντια ανάλυση .....	12
1.3.3 Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης.....	13
1.3.4 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών .....	13
1.4 Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις .....	17
<i>Ισολογισμός.....</i>	18
<i>Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης .....</i>	19
<i>Πίνακας Διανομής .....</i>	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> : Στρατηγικές Επιχειρήσεων .....	21
2.1 Έννοια- Ορισμός Στρατηγικής .....	21
2.2 Σημασία της Στρατηγικής.....	24
2.3 Εταιρική Στρατηγική .....	25
2.4 Επιχειρηματική Στρατηγική .....	26
2.5 Λειτουργικές στρατηγικές.....	27
2.6 Επιχειρησιακή Στρατηγική.....	28
2.7 Αξιολόγηση-Έλεγχος στρατηγικής.....	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> : Αριθμοδείκτες.....	31

3.1 Γενικά.....	31
3.2 Έννοια και χρησιμότητα των αριθμοδεικτών .....	31
3.3 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών .....	35
3.4 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	36
3.4.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ( current ratio).....	37
3.4.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (acid test ratio).....	40
3.4.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio).....	40
3.5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	41
3.5.1 Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους .....	41
3.5.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους.....	42
3.5.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	42
3.6 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	44
3.6.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.....	44
3.6.2 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.....	45
3.6.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.....	45
3.6.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.....	46
3.6.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.....	46
3.7 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	47
3.7.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.....	47
3.7.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.....	47
3.7.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις. 48	
3.7.4 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.....	48
3.8 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	49
3.8.1 Κέρδη ανα μετοχή.....	49
3.8.2 Τρέχουσα μερισματική απόδοση.....	50
3.8.3 Ποσοστό διανεμόμενων κερδών.....	50
3.8.4 Εσωτερική αξία μετοχής.....	50

3.8.5 Ταμειακή ροή ανα μετοχή.....	51
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο : Εμπειρική Ανάλυση .....	52
4.1 Κλαδική μελέτη τραπεζών .....	52
4.2 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων σημαντικών ελληνικών τραπεζών την πενταετία 2005-2010.....	54
4.2.1 ALPHA BANK.....	54
4.2.2 ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ.....	57
4.2.3 EFG EUROBANK ERGASIAS.....	59
4.2.4 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.....	61
4.2.5 ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ.....	63
Συμπεράσματα.....	65
Βιβλιογραφία .....	70

## Εισαγωγή

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί τον πυρήνα του χρηματοοικονομικού μας συστήματος, γι' αυτό και η κατάσταση του χρηματοοικονομικού συστήματος εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την χρηματοοικονομική κατάσταση των τραπεζών. Ο τραπεζικός κλάδος διαφέρει από τους υπολοίπους κλάδους της οικονομίας και αποτελεί τον κυρίαρχο κλάδο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα κάθε χώρας. Στην Ελλάδα για παράδειγμα το ενεργητικό των τραπεζών αποτελεί το 80% περίπου του συνολικού ενεργητικού του συστήματος. Επίσης, είναι γενικά αποδεκτό ότι η αποτελεσματική λειτουργία των τραπεζών η οποία συνδέεται με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να απολαμβάνουν υπηρεσίες καλύτερης ποιότητας και με χαμηλότερο κόστος. Συνεπώς η ανάλυση της αποτελεσματικότητας των στρατηγικών που χρησιμοποιεί οι τράπεζες έχουν ιδιαίτερη σημασία για τις διοικήσεις των τραπεζών κατά την κατάρτιση των επιχειρησιακών τους σχεδίων.

Εξαιτίας του χρηματοδοτικού ρόλου που έχει ο τραπεζικός κλάδος, μπορούμε να πούμε ότι υποβοηθάει τους άλλους χρηματοδοτώντας τους και συνεπώς αποτελεί βάση των υπόλοιπων κλάδων. Εξαιτίας λοιπόν της χρηματοδοτικής στήριξης των τραπεζών, η ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος συμβάλλει στην ανάπτυξη της οικονομίας.

Η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ συμβάλλει στην ανάπτυξη της οικονομίας και στην σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Βέβαια, η παγκοσμιοποίηση των αγορών μεταβιβάζει

εύκολα τις οικονομικές κρίσεις από χώρα σε χώρα και έτσι το περιβάλλον που δραστηριοποιούνται οι τραπεζικοί οργανισμοί μεταβάλλεται συνεχώς.

Ο σκοπός της παρακάτω μελέτης είναι να εξεταστούν οι στρατηγικές που υιοθετούν οι τράπεζες ώστε να ανταποκριθούν στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες. Γίνεται προσπάθεια να διαγνωστούν τα δυνατά σημεία, τα προβλήματα και οι απειλές μέσω της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των τραπεζών ώστε να τονιστεί η σημασία της ποιότητας των τραπεζικών υπηρεσιών, που παρουσιάζεται ως συγκριτικό πλεονέκτημα σ' ένα περιβάλλον έντονου ανταγωνισμού.

Η διάρθρωση της εργασίας έχει ως εξής:

Στο 1<sup>ο</sup> κεφάλαιο εξετάζεται η έννοια, ο σκοπός και οι μέθοδοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Στο 2<sup>ο</sup> κεφάλαιο αναλύονται διεξοδικά τα είδη στρατηγικής καθώς και η σημασία της για τις επιχειρήσεις γενικότερα.

Στο 3<sup>ο</sup> κεφάλαιο παρουσιάζονται όλοι οι αριθμοδείκτες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.

Στο 4<sup>ο</sup> κεφάλαιο γίνεται μελέτη στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα καθώς και στις στρατηγικές και στις οικονομικές καταστάσεις σημαντικών ελληνικών τραπεζών κατά την πενταετία 2005-2010.

Τέλος στο 5<sup>ο</sup> κεφάλαιο εξάγονται κάποια σημαντικά συμπεράσματα σχετικά με την μελέτη μας.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> : Γενική θεώρηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης**

### ***1.1 Σκοπός χρηματοοικονομικής ανάλυσης***

Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διερεύνηση και η αξιοποίηση των δεδομένων τα οποία παίρνουμε από τις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, δηλαδή από πίνακες στους οποίους απεικονίζονται τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, τα αποτελέσματα της διαχείρισής τους και η διάθεση των αποτελεσμάτων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αφορά την διερεύνηση, την ερμηνεία και την αξιολόγηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης με σκοπό τον προσδιορισμό των δυνατών και αδυνάμων στοιχείων της. Οι χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις θεωρούνται ως σημαντική πηγή πληροφοριών αφού μπορούν να βοηθήσουν κάθε ενδιαφερόμενο (εσωτερικοί και εξωτερικοί χρήστες) να λάβει τις σωστές αποφάσεις οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων, όπως την χρηματοδότηση, την χορήγηση πιστώσεων, την επιλογή των επενδύσεων, τις αμοιβές στελεχών και εργαζομένων κ.α. Μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις εκτιμάται ο κίνδυνος και η αποδοτικότητα της επιχείρησης (Καφούσης, 1991).

## **1.2 Είδη αναλύσεως λογιστικών καταστάσεων**

### 1.2.1 Είδη ανάλυσης ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

Η οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας και η ανάλυσή της προκαλεί το ενδιαφέρον τόσο ελεγκτών, όσο και τραπεζών, οικονομολόγων. Όταν η ανάλυση γίνεται από πρόσωπα που βρίσκονται εντός της επιχείρησης και έχουν πρόσβαση στα βιβλία και στα λογιστικά έγγραφα, όπως οι υπάλληλοι της επιχείρησης και οι ελεγκτές, τότε πρόκειται για εσωτερική ανάλυση. Υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός στοιχείων και πληροφοριών στη διάθεση των ελεγκτών, οι οποίοι μπορούν να σχηματίσουν ορθή εικόνα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Όταν η ανάλυση ενεργείται από πρόσωπα που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης όπως τράπεζες, οικονομολόγοι και γενικά τρίτοι, τότε πρόκειται για εξωτερική ανάλυση και γίνεται για να προσδιοριστεί η οικονομική θέση της επιχείρησης (Καφούσης, 1991). Τα άτομα που διενεργούν αυτού του είδους την ανάλυση συλλέγουν τα στοιχεία τους από τις δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις και πιθανόν από διάφορες άλλες πηγές, όπως άρθρα του οικονομικού τύπου, πληροφορίες από χρηματιστηριακούς κύκλους, ελέγχους των ελεγκτών κλπ.

### 1.2.2 . Είδη ανάλυσης ανάλογα με τα στάδια διενέργειάς της

Κατά το αρχικό στάδιο της ανάλυσης είναι απαραίτητο να καθοριστούν οι στόχοι και η πορεία που θα ακολουθηθεί καθώς επίσης και τα πληροφοριακά στοιχεία που πρέπει να συγκεντρωθούν και οι πηγές τους. Ακόμη, πρέπει να καθοριστεί ο τρόπος επεξεργασίας και μελέτης των στοιχείων, ώστε τα συμπεράσματα που θα προκύψουν να είναι όσο το δυνατόν πιο κοντά στις επιδιώξεις του αναλυτή. Σε γενικές γραμμές η διαδικασία της ανάλυσης περιλαμβάνει δύο βασικές φάσεις.

Στην πρώτη φάση που ονομάζεται τυπική ανάλυση, γίνεται έλεγχος των αρχών της σαφήνειας, της ειλικρίνειας και της ομοιομορφίας και αποτελεί κατά κάποιο τρόπο προπαρασκευαστικό στάδιο της δεύτερης φάσης. Ειδικότερα ελέγχεται ο χαρακτηρισμός των κονδυλίων του ισολογισμού, η διάταξή τους και η μέθοδος αποτίμησής τους. Ακόμα, στη φάση αυτή συγκεντρώνεται πρόσθετο πληροφοριακό

υλικό για τον ισολογισμό και την επιχείρηση, όπως στοιχεία από τον οικονομικό τύπο, πληροφοριακά δελτία τραπεζών, χρηματιστηρίου κλπ.

Στη δεύτερη φάση, που ονομάζεται και ουσιαστική ανάλυση, αφού υπολογιστούν οι σχετικοί αριθμοδείκτες αρχίζει μια σύγκριση των διαφόρων μεγεθών που αποβλέπει στον εντοπισμό των τάσεων αλλά και των πιο σημαντικών αποκλίσεων. Έτσι γίνονται διαχρονικές συγκρίσεις, τόσο στα κονδύλια των ισολογισμών όσο και στους αριθμοδείκτες, που μπορεί να αποκαλύψουν τυχόν τάσεις ανόδου, καθόδου, σταθερότητας ή στασιμότητας και να ληφθούν μέτρα για τη διόρθωση της πορείας της επιχείρησης (Καφούσης, 1991).

### **1.3 Μέθοδοι αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων**

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στην παρούσα ενότητα, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης:

- Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες.
- Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών.

Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Πριν κλείσουμε την παράγραφο αυτή, να σημειώσουμε ακόμα ότι οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής τρία στάδια (Καφούσης, 1991):

- α) Την κατανόηση του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρήσιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.
- β) Την ταξινόμηση των καταστάσεων, με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.

γ) Την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων.

### 1.3.1 Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία, ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης, χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο (Καφούσης, 1991).

### 1.3.2 Οριζόντια ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή (Καφούσης, 1991).

Η ονομασία οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές

καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

### 1.3.3 Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης

Η εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης σε συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις που καλύπτουν μια μεγάλη χρονική περίοδο για την παρακολούθηση των διαχρονικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, καθίσταται πιο κοπιαστική. Τα πράγματα γίνονται δύσκολα στην περίπτωση της σύγκρισης των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών δύο ή περισσότερων οικονομικών στοιχείων. Στις περιπτώσεις αυτές εφαρμόζεται ένα άλλο μέσο ανάλυσης, οι αριθμοδείκτες τάσης. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμιά δύσκολα καθώς επιλέγεται ένα έτος ως βάση των υπολογισμών και στη συνέχεια τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης.(Καφούσης, 1991).

### 1.3.4 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών

Η πλέον διαδεδομένη μέθοδος χρησιμοποιούμενη στην χρηματοοικονομική ανάλυση παραμένει η μέθοδος των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών λειτουργιών μιας οικονομικής μονάδας: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης.

Αριθμοδείκτης είναι ένα κλάσμα του οποίου ο αριθμητής και ο παρανομαστής αντιστοιχούν σε διάφορα λογιστικά μεγέθη που προέρχονται είτε από πρωτογενή δεδομένα π.χ. ποσά λογαριασμών, είτε από επεξεργασμένα στοιχεία π.χ. καθαρό κεφάλαιο κινήσεως, cash flow κ.τ.λ. τα οποία προσδιορίζονται μέσα από σύνθετους υπολογισμούς και εκφράζουν μια απόλυτη τιμή ή ένα ποσοστό (Καφούσης, 1991).

Γενικά με τους αριθμοδείκτες μας δίνεται η δυνατότητα:

- Να αναλύουμε την περιουσιακή δομή των μονάδων
- Να ανιχνεύουμε την ικανότητα τους για επιβίωση

- Να διαπιστώνουμε τον δυναμισμό της δραστηριότητας τους
- Να αξιολογούμε την οικονομική τους απόδοση

Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες βοηθούν να προσδιορισθεί η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών με σκοπό να διευκολυνθεί η επιχειρηματική δράση και να επεξηγηθούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Προσδιορίζεται επίσης ο βαθμός αποδόσεως των διαφόρων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεως της.

Η μέθοδος των δεικτών είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όταν χρησιμοποιείται για συγκρίσεις διαχρονικές, δηλαδή να φανερωθεί η εξέλιξη ενός σημαντικού μεγέθους από χρόνο σε χρόνο, είτε για να γίνουν συγκρίσεις ενδοκλαδικές προς άλλες ομοειδείς οικονομικές μονάδες ή τέλος για συγκρίσεις προς κάποιο μέγεθος δείκτη που θεωρείται πρότυπο ή ιδανικό αλλά και για συγκρίσεις υπερεθνικές σε μεγέθη εκφρασμένα σε διαφορετικές χρηματικές μονάδες (Walsh, 2004).

Τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία επιτρέπουν τον σχηματισμό πολλών δεκάδων, ίσως και περισσότερων δυνατών αριθμοδεικτών. Είναι προφανές λοιπόν ότι προκύπτει ένα ουσιαστικό πρόβλημα επιλογής. Παράλληλα φαίνεται φυσικό ότι δεν είναι δυνατόν όλοι αυτοί οι αριθμοδείκτες να χαρακτηρίζονται από τον ίδιο βαθμό χρησιμότητας και επομένως δεν μπορούν να συμπεριληφθούν όλοι σε ένα πιθανό υπόδειγμα αριθμοδεικτών.

Από την άλλη πλευρά όμως είναι δυνατός ο εντοπισμός ορισμένων θεμελιωδών δεικτών οι οποίοι αντιστοιχούν στις βασικές δραστηριότητες ή εκφάνσεις της ζωής των οικονομικών μονάδων. Έτσι είμαστε σε θέση με ένα μικρό αριθμό δεικτών να έχουμε μια σχετικά πλήρη εικόνα του υπό ανάλυση οργανισμού μια και θα υπάρχει ένας δείκτης (ή περισσότεροι) που θα εκφράζει κάθε μια από τις βασικές πτυχές της δραστηριότητας του (Walsh, 2004).

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως, η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως αν δεν συγκριθεί με

άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων (Νιάρχος, 1997).

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω (Νιάρχος, 1997):

A) Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.

B) Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων.

Γ) Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στον μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση.

Δ) Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Καλύτερα πρότυπα συγκρίσεως είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ωστόσο, δεδομένου ότι κάθε μεμονωμένη επιχείρηση έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τη λειτουργικότητα της, είναι πολύτιμος ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για ολόκληρο τον κλάδο. Αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στον κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης (Νιάρχος, 1997).

Έτσι σε περίπτωση μη διαμορφώσεως ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση, σε σύγκριση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου, οι οποίοι αποτελούν τα θεωρητικά πρότυπα, εμφανίζεται η οικονομική και λειτουργική αδυναμία της κρινόμενης επιχείρησης (Walsh, 2004).

Είναι όμως ενδεχόμενο, η μη διαμόρφωση ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση να είναι αποτέλεσμα μιας κάποιας ιδιομορφίας της.

Πάντως ο υπολογισμός των κλαδικών αριθμοδεικτών, εκτός του γεγονότος ότι είναι πολύ δύσκολος, σε καμιά περίπτωση δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι αποτελεί και την ιδεωδέστερη λύση. Γι' αυτό πολλές φορές, γίνεται προσφυγή στη χρήση άλλων αριθμοδεικτών που καλούνται «επιδιώκόμενοι αριθμοδείκτες» (standard ratios), οι οποίοι βασίζονται στο τι επιδιώκεται να επιτευχθεί. Αυτοί συγκρινόμενοι με το τι πράγματι επιτεύχθηκε παρέχουν μια βάση συγκρίσεως για τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Έτσι μπορεί να καθοριστεί πότε μια επιχείρηση υστερεί και πότε υπερτερεί σε σχέση με τα επιτευχθέντα επίπεδα των καλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου (Καφούσης, 1991).

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των περισσότερων αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στην λήψη σχετικών αποφάσεων των επιχειρήσεων (Νιάρχος, 2004).



## **1.4 Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις**

Οι κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν τόσο τις πηγές από τις οποίες έχουν αντληθεί τα κεφάλαια των επιχειρήσεων και τις επενδύσεις στις οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί τα κεφάλαια αυτά, όσο και τα οικονομικά αποτελέσματα που πέτυχε η εν λόγω επιχείρηση κατά τη διάρκεια μίας χρονικής περιόδου, συνήθως κατά τη διάρκεια ενός έτους.

Οι επιχειρήσεις συντάσσουν συνήθως διάφορες εκθέσεις για την ενημέρωση ή πληροφόρηση διάφορων ομάδων ενδιαφερομένων, όπως είναι πχ οι μέτοχοι, οι πιστωτές, οι τράπεζες, οι κρατικές υπηρεσίες κλπ. Μία τέτοια έκθεση που συντάσσεται στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης είναι η ετήσια έκθεση πεπραγμένων (annual report), στην οποία περιγράφονται οι επιχειρηματικές δραστηριότητες που έχουν πραγματοποιηθεί και εμφανίζονται οι επιχειρηματικές καταστάσεις, δηλαδή η περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης και τα οικονομικά αποτελέσματα, που πραγματοποιήθηκαν κατά της διάρκεια της δεδομένης οικονομικής χρήσης (Νιάρχος, 2004).

Συγκεκριμένα στην ετήσια έκθεση πεπραγμένων εμφανίζονται και αναλύονται οι τέσσερις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, οι καταστάσεις αυτές είναι ο Ισολογισμός, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων, και το Προσάρτημα. Στην χώρα μας, οι κεφαλαιουχικές εταιρείες είναι υποχρεωμένες να καταρτίζουν και να δημοσιεύουν τις τρεις πρώτες. Τόσο το περιεχόμενο όσο και η δομή των καταστάσεων αυτών καθορίζονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.). Οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι υποχρεωμένες να καταρτίζουν και κατάσταση ταμειακών ροών (Παπάς, 2003).

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι από το 2005 και μετά οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κατά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.), η αλλαγή αυτή όμως δεν επέφερε σημαντικές αλλαγές σημαντικές διαφοροποιήσεις τόσο στην μορφή όσο και στην ανάλυση των καταστάσεων αυτών.

Τα στοιχεία και οι πληροφορίες, που μπορούν να αντληθούν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αξιολογούνται από διάφορες ομάδες ατόμων, που

ενδιαφέρονται για την οικονομική απόδοση και τον συνεπαγόμενο κίνδυνο επιβίωσης μίας επιχείρησης. Στις ομάδες αυτές περιλαμβάνονται τόσο τα διοικητικά στελέχη και γενικότερα η διοίκηση μίας επιχείρησης όσο και οι εργαζόμενοι, οι μέτοχοι, οι δυνητικοί επενδυτές, οι δανειστές, οι τράπεζες, η κυβέρνηση και άλλοι. Από αυτό συνάγεται ότι οι ομάδες των ενδιαφερομένων προέρχονται είτε από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης είτε από το εξωτερικό περιβάλλον αυτής. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις επιτρέπουν τη διερεύνηση και τη μελέτη των οικονομικών συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργεί η επιχείρηση, προκειμένου να εντοπιστούν τα ισχυρά σημεία και οι αδυναμίες της. Οι δυσκολίες που θα μπορούσε οφείλονται στο γεγονός ότι κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και επομένως ακόμα και επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο είναι πιθανό να παρουσιάζουν διαφορές στη διάρθρωση και στα ποσοστά που καταλαμβάνουν τόσο τα περιουσιακά τους στοιχεία όσο και οι πηγές προέλευσης τους. Το ερώτημα που προκύπτει στην περίπτωση αυτή αναφέρεται στον εντοπισμό των παραγόντων και των σχέσεων που δικαιολογούν τις διαφορές αυτές (Παπάς, 2003).

### *Ισολογισμός*

Πριν δώσουμε έναν ολοκληρωμένο ορισμό του ισολογισμού, πρέπει να αναφέρουμε ότι ισολογισμός (balance sheet) είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει την οικονομική ή αλλιώς την χρηματοοικονομική κατάσταση (financial position) μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή (Ναούμ, 1994).

Ο Ισολογισμός είναι μία τις κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και εμφανίζει τις πρώτες πέντε ομάδες του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (Ε.Γ.Λ.Σ.) ή από το 2005 και μετά τις αντίστοιχες ομάδες των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.). Δείχνει συνοπτικά και με αναφορά σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία, που είναι συνήθως το τέλος του ημερολογιακού έτους, στο μεν *Ενεργητικό* της αξία κτήσεως των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, η οποία υπολογίζεται στα πλαίσια της λογιστικής του ιστορικού κόστους, στο δε *Παθητικό* τις πηγές, από τις οποίες έχουν προέλθει τα κεφάλαια που είναι υπενδεδυμένα στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού (Λιάπης, 2000).

Ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει τα στοιχεία του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσεως μιας οικονομικής μονάδας σε δεδομένη χρονική στιγμή και σε ενιαίο νόμισμα.

Τα συνολικά ποσά που εμφανίζονται στο Ενεργητικό όσο και στο Παθητικό του Ισολογισμού είναι εξ ορισμού ίσα, εφόσον δείχνουν την ίδια πληροφορία από δύο πλευρές. Επομένως η βασική λογιστική εξίσωση του Ισολογισμού είναι (Ναούμ, 1994) :

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Παθητικό}$$

$$\text{Αξία Περιουσιακών Στοιχείων} = \text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένα Κεφάλαια}$$

Όπως φαίνεται από την παραπάνω εξίσωση ο Ισολογισμός αποτελείται από τα εξής τρία μέρη: το Ενεργητικό, την Καθαρή Θέση που ισοδυναμεί με τα Ίδια Κεφάλαια και τις Υποχρεώσεις που αποτελούν τα Ξένα Κεφάλαια.

#### *Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης*

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει το αποτέλεσμα το οποίο πέτυχε μία οικονομική μονάδα κατά την διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτού του αποτελέσματος. Το αποτέλεσμα, το οποίο ονομάζεται λογιστικό αποτέλεσμα μπορεί να είναι θετικό ή αρνητικό. Το θετικό αποτέλεσμα καλείται κέρδος, ενώ το αρνητικό ζημία (Ναούμ, 1994).

Συγκεκριμένα η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζει τα Οικονομικά Αποτελέσματα Χρήσης (Ο.Α.Χ.) των δραστηριοτήτων της, που είναι ίσα με τη διαφορά των πραγματοποιηθέντων κατά την περίοδο αυτή εσόδων και εξόδων.

$$\text{Ο.Α.Χ.} = \text{Εσοδα} - \text{Εξοδα}$$

Η ανάλυση των πραγματοποιηθέντων εσόδων και εξόδων σε κατηγορίες ανάλογα με τις δραστηριότητες της επιχείρησης επιτρέπει στον χρηματοοικονομικό αναλυτή να αξιολογήσει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί έσοδα και να πραγματοποιεί κέρδη. Σημειώνεται ότι η διάταξη των μεγεθών στον λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης γίνεται συνήθως σε διαδοχικά επίπεδα στα οποία

εμφανίζονται αναλυτικά τα μικτά κέρδη, τα μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης σύμφωνα με την προβλεπόμενη δομή του Ε.Γ.Λ.Σ. έως το 2004 και σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π. από το 2005 και μετά (Λιάπης, 2000).

#### *Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων*

Ο Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων είναι το τρίτο στη σειρά λογιστικό έγγραφο τέλους χρήσης, το οποίο, κατά την ελληνική νομοθεσία, συντάσσεται και δημοσιεύεται από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Η σύνταξη και δημοσίευση είναι υποχρεωτική όταν γίνεται διάθεση αποτελεσμάτων. Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων δίνει πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πώς η διοίκηση της επιχείρησης χειρίστηκε τα κέρδη της χρήσης διανέμοντάς τα πιθανών κατά ένα μέρος στους μετόχους με τη μορφή μερισμάτων και κατά ένα άλλο μέρος στην ίδια την επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών. Στην περίπτωση που υπάρχουν ζημιές προηγούμενων χρήσεων, δεν είναι δυνατή η διανομή οποιουδήποτε ποσού, αν πρώτα δεν εξαλειφθούν αυτές είτε με κέρδη είτε με αποθεματικά (Λιάπης, 2000).

#### *Πίνακας Διανομής*

Σε αυτόν τον πίνακα η επιχείρηση εξάγει από τα κέρδη της χρήσης τα ποσά που πρέπει να κρατηθούν για φόρους, να διανεμηθούν στους εταίρους ή μετόχους και τέλος τα ποσά που θα οδηγηθούν σε αποθεματικό και σε κέρδη (Λιάπης, 2000) .

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> : Στρατηγικές Επιχειρήσεων

### 2.1 Έννοια- Ορισμός Στρατηγικής

Η έννοια της στρατηγικής των επιχειρήσεων, έννοια σύνθετη και πολυδιάστατη, έχει περιγραφεί από πολυάριθμους ορισμούς οι οποίοι δε συγκλίνουν πάντοτε. Από κάποιους συγγραφείς η στρατηγική ορίζεται ως ο καθορισμός των μακροχρόνιων στόχων της επιχείρησης, άλλοι εντάσσουν στον ορισμό και την αποστολή ή το όραμα της επιχείρησης, ενώ άλλοι δίνουν έμφαση στον καθορισμό των δραστηριοτήτων της επιχείρησης σύμφωνα με το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον της. Επιχειρώντας τη σύνθεση των διάφορων ορισμών καταλήγουμε σε κάποια βασικά χαρακτηριστικά που περιλαμβάνονται στον ορισμό των Johnson και Scholes (Παπαδάκης, 1999).

§ Η στρατηγική λαμβάνει υπόψη της τους πόρους (υλικούς και άυλους) της επιχείρησης και γενικότερα το εσωτερικό περιβάλλον της, τις δυνάμεις και τις αδυναμίες της

§ Η στρατηγική λαμβάνει επίσης υπόψη της το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, με τις απειλές και τις ευκαιρίες που αυτό παρέχει· συγκεκριμένα πρόκειται για το μακρο-περιβάλλον (πολιτικό, οικονομικό, κοινωνικό, τεχνολογικό) και το μικρο-περιβάλλον (άμεσοι και έμμεσοι ανταγωνιστές)

§ Με βάση τα παραπάνω, η στρατηγική καθορίζει τις μακροπρόθεσμες δραστηριότητες της επιχείρησης, το εύρος και την κατεύθυνση των δραστηριοτήτων

§ Η στρατηγική στοχεύει, μεταξύ άλλων, στην απόκτηση και διατήρηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων για την επιχείρηση

Ουσιαστικά η στρατηγική αποτελεί το σημείο αναφοράς που καθοδηγεί την επιχείρηση στην υλοποίηση των μακροχρόνιων στόχων της. Η αποδοχή μιας στρατηγικής έχει και άλλες θετικές διαστάσεις για την επιχείρηση, καθώς συντονίζει τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, τις δράσεις και τις θέσεις της επιχείρησης στο εσωτερικό της και απέναντι στους ανταγωνιστές της (Παπαδάκης, 1999).

Στη διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία, συναντά κανείς ποικίλους ορισμούς της έννοιας στρατηγική. Ο Alfred Chandler ορίζει τη στρατηγική ως “τον καθορισμό των βασικών μακροχρόνιων στόχων και σκοπών μιας επιχείρησης, και την υιοθέτηση μιας σειράς πράξεων και τον προσδιορισμό των αναγκαίων μέσων για την πραγματοποίηση αυτών των στόχων”.

Στο ίδιο πνεύμα εκφράζεται και ο Andrews όταν διατείνεται ότι στρατηγική είναι μια διαμόρφωση αποστολής, στόχων ή σκοπών και πολιτικών και σχεδίων για την επίτευξή τους, που διατυπώνονται έτσι ώστε να καθορίζουν την έκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και την ταυτότητα της επιχείρησης.

Επιπλέον, ο Igor Ansoff διατυπώνει τον εξής ορισμό: “στρατηγική είναι μια κοινή γραμμή μεταξύ των δραστηριοτήτων του οργανισμού και των προϊόντων του ή αγορών του, που καθορίζουν τη βασική φύση της επιχειρηματικής δραστηριότητας πριν, τώρα, και στο μέλλον” (Ansoff, 1985).

Τέλος, κατά τους Hofer και Schendel στρατηγική είναι η αντιστοίχιση που κάνει ένας οργανισμός μεταξύ των εσωτερικών του πόρων και ικανοτήτων και των ευκαιριών και κινδύνων που δημιουργούνται στο εξωτερικό του περιβάλλον (Hofer, 1978).

Όμως, είναι εμφανής η σύγχυση γύρω από το τι είναι στρατηγική. Ένας από τους πλέον επιφανείς ακαδημαϊκούς στον τομέα της επιχειρησιακής στρατηγικής, ο καθηγητής του Harvard Michael Porter σε σχετικά πρόσφατο άρθρο του (Porter, 1996) θεωρεί ότι η στρατηγική είναι κατά κύριο λόγο ‘τοποθέτηση της επιχείρησης στο περιβάλλον της’, ενώ ο Gary Hamel (καθηγητής του London Business School, και πρόεδρος της εταιρείας συμβούλων με το όνομα Strategos) τείνει να ευνοεί τη διάσταση της στρατηγικής ως επανάσταση (Hamel, 1996:69-82). Είναι προφανές ότι σήμερα, μετά από περισσότερα από 40 χρόνια ακαδημαϊκής έρευνας στο αντικείμενο, υπάρχει ακόμα η ανάγκη να διερευνηθεί τι πραγματικά σημαίνει ο όρος στρατηγική και κάτω από πιο πρίσμα πρέπει αυτή να μελετηθεί .

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά πολλών από τους πιο πάνω ορισμούς είναι η λανθάνουσα αποδοχή του ορθολογικού προγραμματισμού (rational planning) ως βασικής διαδικασίας διαμόρφωσης της στρατηγικής μιας επιχείρησης. Η στρατηγική της επιχείρησης καθορίζεται από τις συνθήκες που επικρατούν στο εξωτερικό και εσωτερικό της περιβάλλον, τους αντικειμενικούς της στόχους, αλλά

και τον τρόπο υλοποίησης και αξιολόγησης αυτών. Σύμφωνα, επομένως, με αρκετούς ακαδημαϊκούς η στρατηγική θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι ακολουθεί τα παρακάτω διακριτά στάδια (Παπαδάκης, 2007):

- (1) Ανάλυση εξωτερικού περιβάλλοντος
- (2) Ανάλυση εσωτερικού περιβάλλοντος
- (3) Διαμόρφωση στρατηγικής
- (2) Υλοποίηση
- (3) Αξιολόγηση και έλεγχος.

Στο πρώτο στάδιο αναλύονται ο ανταγωνισμός, οι πελάτες, το πολιτικοοικονομικό πλαίσιο, η νομοθεσία που περιβάλλει τον κλάδο κλπ. Στο δεύτερο διερευνώνται οι δομές και οι πόροι της επιχείρησης, η κουλτούρα που τη διέπει και η αλυσίδα αξίας. Στο τρίτο στάδιο, με βάση τα στοιχεία που προκύπτουν από τα προηγούμενα δύο και την ανάλυση των Δυνάμεων, Αδυναμιών, Ευκαιριών και Απειλών (SWOT Analysis) του οργανισμού, η διοίκηση διαμορφώνει τη στρατηγική που θα ακολουθήσει. Ειδικότερα, το στάδιο αυτό αποτελείται από τέσσερα επιμέρους βήματα, των οποίων η σωστή χάραξη αποτελεί κριτήριο επιτυχίας για την επιχείρηση, αφού θα καθορίσει τον τρόπο με τον οποίο θα αποκτήσει το στρατηγικό της πλεονέκτημα έναντι του ανταγωνισμού. Τα βήματα είναι ο προσδιορισμός της αποστολής της επιχείρησης, ο καθορισμός των αντικειμενικών της στόχων, η ανάπτυξη των στρατηγικών και τέλος των πολιτικών μέσω των οποίων θα εφαρμόσει τις στρατηγικές (Παπαδάκης, 2007).

Η υλοποίηση της στρατηγικής είναι το στάδιο που ακολουθεί. Μέσα από την εφαρμογή συγκεκριμένων προγραμμάτων, διαδικασιών και προϋπολογισμών, η επιχείρηση προχωράει στην υλοποίηση των όσων σχεδίασε και στο στάδιο αυτό κρίνεται η επιτυχία του όλου σχεδίου ή η αποτυχία του. Στο τελευταίο στάδιο, γίνεται αποτίμηση των αποτελεσμάτων της στρατηγικής που εφαρμόστηκε και σύγκρισή τους με τους στόχους που είχαν τεθεί στα αρχικά στάδια, ώστε να αποφασισθεί αν το πρόγραμμα εφαρμόστηκε επιτυχώς, αν απέτυχε ή αν χρειάζεται αναπροσαρμογή (Παπαδάκης, 2007).

## **2.2 Σημασία της Στρατηγικής**

Η στρατηγική δν επηρεάζεται από το μέγεθος της επιχείρησης, το είδος της επιχειρηματικής δραστηριότητας που αναπτύσσει και το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται. (Γεωργόπουλος, 2006). Τα τελευταία χρόνια η δομή της αγοράς έγινε πολύ ανταγωνιστική, η πίεση που ασκούν οι πελάτες είναι ακόμη πιο ισχυρή, ο ρυθμός ανάπτυξης των διαφόρων αγορών πραγματοποιείται με ταχείς και πολύ συχνά μη προβλέψιμους ρυθμούς. Επίσης, ο κύκλος ζωής των προϊόντων έχει σμικρυνθεί σε σχέση με το παρελθόν, ενώ παράλληλα η διαφοροποίησή τους έχει προχωρήσει σε υπερβολικό βαθμό, με αποτέλεσμα να αναπτύσσονται συνεχώς νέα προϊόντα. Σε αντίθεση με το προηγούμενο, οι επιχειρήσεις προτιμούν να επιμηκύνουν τη φάση της ωρίμανσης του κύκλου ζωής των προϊόντων τους, παρά να μπαίνουν στη διαδικασία ανάπτυξης νέων προϊόντων που θα ακολουθούν τον παραδοσιακό κύκλο ζωής με τις φάσεις της εισαγωγής, ανάπτυξης, ωρίμανσης και παρακμής. Εκτός αυτού, τα όρια μεταξύ των διαφόρων κλάδων είναι περισσότερο δυσδιάκριτα και ασαφή απ' ό, τι στο παρελθόν, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να αντιμετωπίζουν πολύ μεγαλύτερο αριθμό ανταγωνιστών (Παπαδάκης, 2007). Όλα α παραπάνω σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το περιβάλλον που έχει να αντιμετωπίσει κάθε επιχείρηση είναι ολοένα και περισσότερο πολύπλοκο, εφόσον είναι πολύ περισσότερες οι ομάδες ενδιαφερόντων που επηρεάζουν τη δράση της, έχουν σαν αποτέλεσμα να απαιτείται συνεχής αναπροσαρμογή της επιχείρησης απέναντι στα διαφορετικά είδη περιβάλλοντος.

Η στρατηγική βοηθά στην επιτυχή επίδοση της επιχείρησης θέτοντας κατευθύνσεις, συντονίζοντας δραστηριότητες, υποστηρίζοντας τη λήψη αποφάσεων, ορίζοντας την επιχείρηση και την θέση της απέναντι στο ανταγωνισμό, μειώνοντας την αβεβαιότητα και τέλος προσδίδοντας ένα βιώσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Wheelen, Hunger, 2008).

Η στρατηγική βοηθά την επιχείρηση να μεταβάλλεται επιτυχημένα και ανάλογα με τις εκάστοτε περιβαλλοντικές απαιτήσεις κατά τέτοιο τρόπο ώστε να παραμένει βιώσιμη, να είναι κερδοφόρα και να εκμεταλλεύεται διαρκώς τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα με σημαντικά γι' αυτήν οφέλη (Γεωργόπουλος, 2006).



## **2.3 Εταιρική Στρατηγική**

Η εταιρική στρατηγική αφορά κινήσεις που λαμβάνουν χώρα για την επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, μέσω της επιλογής και διαχείρισης ενός μίγματος επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, οι οποίες μπορεί να βρίσκονται σε πολλούς διαφορετικούς κλάδους ή αγορές (Hitt, Ireland, Hoskisson, 2001). Η εταιρική στρατηγική συντελείται από την διοίκηση του ομίλου, η οποία πολλές φορές έρχεται σε συνεννόηση με τους επικεφαλής των επιχειρήσεων του ομίλου.

Είναι το επίπεδο στο οποίο λαμβάνονται αποφάσεις σχετικά με την αποστολή και το όραμα της επιχείρησης, το εύρος και το είδος των δραστηριοτήτων με τις οποίες θα ασχοληθεί, την επίτευξη συνεργειών, το πώς θα οργανωθούν και διοικηθούν οι επιχειρηματικές μονάδες, πώς θα κατανεμηθούν οι διάφοροι πόροι μεταξύ τους και ποια χρηματοοικονομική στρατηγική θα ακολουθηθεί (Andrews, 1971).

Στο επίπεδο αυτό η στρατηγική αφορά το σύνολο των επιχειρήσεων του ομίλου, και ένα από τα βασικά της καθήκοντα είναι να καθορίσει τις επιχειρήσεις που θα συμπεριληφθούν στον όμιλο ώστε να επιτευχθεί καλύτερη απόδοση. Πιο συγκεκριμένα η στρατηγική εδώ αφορά την εξαγορά νέων επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν πρώτα αξιολογηθεί, την πώληση επιχειρήσεων που ανήκουν στον όμιλο αλλά δεν είναι συνεπείς με τις επιδιώξεις του. Ακόμη αφορά την ανεύρεση κλάδων στους οποίους η επιχείρηση μπορεί να διαφοροποιηθεί.

Η εταιρική στρατηγική προσπαθεί να δημιουργήσει συνέργεια στις επιχειρήσεις του ομίλου με σκοπό να αυξηθεί η απόδοση του ομίλου σε σχέση με την απόδοση του συνόλου των επιχειρήσεων του ομίλου ως ανεξάρτητες επιχειρήσεις. Όταν η εταιρεία επεκτείνεται σε συναφείς κλάδους, η συνέργεια είναι πολύ σημαντική γιατί βοηθά στην ανάπτυξη νέων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων με την χρήση νέων τεχνολογιών και μεθόδων παραγωγής στις οικονομίες κλίμακας. Χρησιμοποιείται κυρίως στην περίπτωση των εξαγορών και συγχωνεύσεων αλλά ο χαρακτήρας της επιχείρησης δυσχεραίνει την επίτευξή της (Chandler, 1990).

Επίσης, η εταιρική στρατηγική ενισχύει τις υπάρχουσες επιχειρήσεις του ομίλου και την ανταγωνιστική θέση τους μακροπρόθεσμα. Βασική επιδίωξη στην περίπτωση αυτή είναι η κατανομή πόρων μεταξύ των επιχειρήσεων του ομίλου για ανάπτυξη, βελτίωση παραγωγικότητας, απόκτηση δεξιοτήτων κλπ. Γενικά κάθε

όμιλος αποτελείται κάποιες βασικές υγιείς επιχειρήσεις που αποτελούν τον πυρήνα του, από κάποιες επιχειρήσεις με μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης, και κάποιες που βρίσκονται σε στάδιο παρακμής και χρειάζονται είτε εξυγίανση, είτε κλείσιμο.

Τέλος, μέσω της εταιρικής στρατηγικής καθορίζονται επενδυτικές προτεραιότητες. Η επιλογή προτεραιοτήτων για επενδύσεις πόρων στις επιχειρήσεις ενός ομίλου είναι πάντα κρίσιμη γιατί όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τις ίδιες προοπτικές. Οι επιχειρήσεις και οι κλάδοι με τις καλύτερες προοπτικές δημιουργίας κερδών είναι πάντα οι πλέον ελκυστικοί (Παπαδάκης, 2007).

## **2.4 Επιχειρηματική Στρατηγική**

Στο επιχειρηματικό επίπεδο στρατηγικής λαμβάνονται αποφάσεις σχετικά με το ποια στρατηγική επίτευξης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος θα ακολουθηθεί στο συγκεκριμένο τομέα όπου δραστηριοποιείται κάθε επιχειρησιακή μονάδα, ποιες ευκαιρίες που εμφανίζονται στο περιβάλλον θα εκμεταλλευτούν, αν θα αναπτυχθούν νέα προϊόντα ή υπηρεσίες, πώς θα δομηθεί η επιχειρησιακή μονάδα και πώς θα κατανεμηθούν οι πόροι μέσα σε αυτή (Wheelen, Hunger, 2004).

Η επιχειρηματική στρατηγική ενεργοποιείται σε επίπεδο Στρατηγικής επιχειρηματικής μονάδας και κυρίως στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων και υπηρεσιών στην αγορά. Ασχολείται με το πώς ανταγωνίζονται οι επιχειρηματικές μονάδες (Business units) της εταιρείας στις αγορές που έχει επιλέξει. Αφορά στρατηγικές αποφάσεις σχετικά με την επιλογή προϊόντων, συνάντηση αναγκών πελατών, απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, εκμετάλλευση νέων ευκαιριών. Πιο συγκεκριμένα ασχολείται με το πώς η εταιρεία ή οι μονάδες της θα ανταγωνιστούν στις επιλεγθείσες αγορές (Wheelen, Hunger, 2004).

Η επιχειρηματική στρατηγική στοχεύει στην αύξηση του περιθωρίου κέρδους για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που αυτή παράγει και στο συνδυασμό των επιμέρους δραστηριοτήτων προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της.

Δίνει έμφαση στην καλύτερευση της ανταγωνιστικής θέσης των επιχειρηματικών μονάδων, των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο κλάδο ή

τμήμα της αγοράς που εξυπηρετείται από αυτές τις επιχειρηματικές μονάδες. Η επιχειρηματική στρατηγική διακρίνεται σε (Hitt, Ireland, Hoskinson, 2001):

- ανταγωνιστική στρατηγική όπου μάχεται ενάντια σε όλους τους ανταγωνιστές
- συνεργατική στρατηγική όπου μπορεί να έχουμε συνεργασία μεταξύ δύο ή περισσότερων ανταγωνιστών είτε προς ανάπτυξη της αγοράς είτε προς ανταγωνισμό ενάντια σε άλλους ανταγωνιστές.

Σύμφωνα με τον Porter υπάρχουν οι παρακάτω τύποι επιχειρηματικής στρατηγικής (Porter, 1996):

- Ηγεσία Κόστους : Ανταγωνισμός με βάση το κόστος, δηλαδή ο σχεδιασμός και παραγωγή, διανομή και πώληση προϊόντος ή υπηρεσίας πιο επαρκώς από τους ανταγωνιστές.
- Διαφοροποίηση: Ανταγωνισμός με βάση την διαφοροποίηση δηλαδή η ικανότητα της εταιρείας να παράγει ένα προϊόν ή υπηρεσία που παρέχει υψηλότερη προστιθέμενη αξία στον αγοραστή, σε όρους ποιότητας.
- Εστίαση με βάση το κόστος: Ανταγωνισμός με βάση το κόστος αλλά εστίαση σε ένα συγκεκριμένο κομμάτι αγοράς.
- Εστίαση με βάση τη διαφοροποίηση: Ανταγωνισμός με βάση την διαφοροποίηση αλλά εστίαση σε ένα τμήμα της αγοράς.

## **2.5 Λειτουργικές στρατηγικές**

Είναι η προσέγγιση που λαμβάνεται από τον τρόπο που λειτουργεί η επιχείρηση για να επιτευχθούν οι επιχειρησιακοί και οι επιχειρηματικοί σκοποί και οι στρατηγικές που θέτει η επιχείρηση μεγιστοποιώντας την παραγωγικότητα των πόρων που χρησιμοποιεί. Εστιάζει στους πόρους της εταιρείας και ασχολείται με την ανάπτυξη διακριτών ικανοτήτων ώστε να παρέχει στις επιχειρηματικές μονάδες ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Μέσω της λειτουργικής στρατηγικής κάθε τμήμα της επιχείρησης προσπαθεί να συντονίσει τις δράσεις και τις ενέργειες του, προκειμένου να βελτιώσει την αποδοτικότητά του (Wheelen, Hunger, 2004).

## **2.6 Επιχειρησιακή στρατηγική**

Με τον όρο επιχειρησιακή στρατηγική εννοούμε τις αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν από το ανώτατο επίπεδο της ιεραρχίας της επιχείρησης και που αφορούν τη γενική στάση της επιχείρησης απέναντι στις επιλογές ανάπτυξής της, τη διοίκηση των διαφόρων δραστηριοτήτων και των γραμμών παραγωγής, το είδος των δραστηριοτήτων που θα πρέπει να επιλέξει τη ροή των χρηματικών και των άλλων πόρων προς τις διευθύνσεις και τρόπους με τους οποίους μπορεί να αυξήσει την απόδοση των επενδύσεων. Η επιχειρησιακή στρατηγική περιγράφει τη γενική κατεύθυνση της εταιρείας ως προς την ανάπτυξη και διαχείριση των επιχειρηματικών μονάδων της (Johnson, Scholes, 2002).

Η επιχειρησιακή στρατηγική αποτελείται από την στρατηγική κατεύθυνσης και αφορά την κατεύθυνση του οργανισμού ως προς την ανάπτυξη, σταθεροποίηση ή περισυλλογή. Οι κατευθύνσεις της επιχειρησιακής στρατηγικής έχουν να κάνουν με τις εξής τρεις κατηγορίες (Johnson, Scholes, 2002):

- Σταθεροποίησης
- Ανάπτυξης
- Περισυλλογής

Η επιχειρησιακή στρατηγική περιλαμβάνει την ανάλυση χαρτοφυλακίου και ασχολείται επίσης με τις αγορές στις οποίες η εταιρεία θα ανταγωνίζεται μέσω των προϊόντων ή υπηρεσιών της. Στην περίπτωση αυτή οι επιχειρήσεις του ομίλου αποτελούν επενδύσεις από τις οποίες ο όμιλος περιμένει κερδοφόρα απόδοση. Επίσης, περιλαμβάνει τον τρόπο με τον οποίο η διοίκηση συντονίζει τις δραστηριότητες και μεταφέρει τους πόρους και τις ικανότητες της εταιρείας μεταξύ των τμημάτων της και αφορά εταιρείες με πολλές θυγατρικές επιχειρηματικές μονάδες, το οποίο αποτελεί την γονική στρατηγική της επιχείρησης (Wheelen, Hunger, 2006).

Η Επιχειρησιακή στρατηγική λειτουργεί ως οδηγός στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων για τις επιχειρηματικές μονάδες και συνήθως εκφράζεται μέσω της αποστολής της.

## **2.7 Αξιολόγηση- Έλεγχος στρατηγικής**

Η αξιολόγηση και ο έλεγχος είναι το τελευταίο στάδιο του στρατηγικού μάνατζμεντ και σε αυτό προσμετράτε η επίδοση της επιχείρησης. Ειδικότερα, μέσα από αυτό το στάδιο οι διοικούντες μπορούν να διαπιστώσουν τον βαθμό επίτευξης των προκαθορισμένων στόχων. Παρόλο που η αξιολόγηση και ο έλεγχος αποτελούν το τελευταίο στοιχείο της διαδικασίας της στρατηγικής διοίκησης μπορούν να εντοπίσουν και να υπογραμμίσουν τις αδυναμίες στα ήδη εφαρμοζόμενα στρατηγικά σχέδια και να ξεκινήσουν όλη τη διαδικασία του στρατηγικού σχεδιασμού από την αρχή (Παπαδάκης, 2002).

Αξιολόγηση και έλεγχος είναι η διεργασία με την οποία παρακολουθούνται οι δραστηριότητες της εταιρείας και η απόδοση ώστε η πραγματική επίδοση να μπορεί να συγκριθεί με την επιθυμητή. Τα αποτελέσματα της σύγκρισης χρησιμοποιούνται ως εισροή για τη λήψη μέτρων και την αντιμετώπιση των προβλημάτων που έχουν προκύψει. Το στάδιο αυτό έχει μεγάλη σημασία ειδικά σήμερα που η παγκόσμια οικονομία χαρακτηρίζεται από μεγάλη αστάθεια και οι συνεχείς διορθωτικές κινήσεις όσον αφορά τις στρατηγικές επιλογές είναι επιτακτικές (Wheelen, Hunger, 2005).

Στο στάδιο της αξιολόγησης και του ελέγχου αποτυπώνεται η πρόοδος της στρατηγικής της επιχείρησης ενώ η παρουσία της ανώτατης διοίκησης είναι σημαντική διότι αυτή θα λάβει τα μέτρα που θα χρειαστούν ώστε να γίνουν οι απαραίτητες κινήσεις που θα βελτιώσουν την ήδη υπάρχουσα στρατηγική (Γεωργόπουλος, 2006).

Η διαδικασία της αξιολόγησης και του ελέγχου λαμβάνει χώρα για να διασφαλιστεί ότι η επιχείρηση πετυχαίνει τους στόχους της. Μέσα από την διαδικασία αυτή γίνονται συγκρίσεις ώστε τα στελέχη να προβούν σε χειρισμούς που περιλαμβάνουν διορθωτικά μέτρα για λύση προβλημάτων.

Η αξιολόγηση της στρατηγικής είναι μια σημαντική διαδικασία γιατί οι οργανισμοί αντιμετωπίζουν δυναμικά περιβάλλοντα στα οποία σημαντικοί εσωτερικοί και εξωτερικοί παράγοντες συχνά τροποποιούνται γρήγορα και δυναμικά. Η διαδικασία αυτή αποτελείται από πέντε στάδια (Wheelen, Hunger, 2005):

1. Απόφαση για το τι θα μετράει η επιχείρηση: Τα ανώτερα και λειτουργικά στελέχη πρέπει να αποσαφηνίζουν τις διεργασίες υλοποίησης και τα αποτελέσματα που θα παρακολουθούνται και θα αξιολογούνται. Τα αποτελέσματα των διεργασιών πρέπει να είναι μετρήσιμα. Η προσοχή θα πρέπει να εστιάζει σε σημαντικά στοιχεία μιας διεργασίας, δηλαδή σε εκείνα που ευθύνονται για το μεγαλύτερο ποσοστό δαπανών ή το μεγαλύτερο αριθμό προβλημάτων.
2. Καθιέρωση προτύπων επίδοσης: Τα πρότυπα που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της επίδοσης είναι λεπτομερείς περιγραφές των στόχων. Αποτελούν τα μέτρα των αποδεκτών αποτελεσμάτων της επίδοσης. Τα πρότυπα αυτά πρέπει να είναι ρεαλιστικά και να ανταποκρίνονται στις δυνατότητες της επιχείρησης.
3. Μέτρηση επίδοσης: Η επίδοση πρέπει να προσμετράτε μέσα σε συγκεκριμένα χρονικά όρια διαφορετικά η μέτρηση θα οδηγήσει σε λάθη και σε αναξιόπιστα συμπεράσματα. Η μέτρηση της επίδοσης μιας επιχείρησης μπορεί να ελεγχθεί με την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων, τα κέρδη ανά μετοχή και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.
4. Σύγκριση πραγματικής επίδοσης με την πρότυπη: Σε περίπτωση που η σύγκριση της επιθυμητής και της πραγματικής επίδοσης βγάλει το αποτέλεσμα που θέλει η επιχείρηση τότε το στάδιο αυτό είναι το τελευταίο αλλιώς ακολουθεί το στάδιο των διαρθρωτικών μέτρων.
5. Λήψη διαρθρωτικών μέτρων: Αν τα πραγματικά αποτελέσματα είναι έξω από τα επιθυμητά περιθώρια, πρέπει να ληφθούν μέτρα για να διορθωθεί η επίδοση. Τα μέτρα δεν πρέπει να αποσκοπούν μόνο στην διόρθωση της απόκλισης αλλά και στην αποτροπή της επανεμφάνισής της στο μέλλον.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> : Αριθμοδείκτες**

### **3.1 Γενικά**

Η μέτρηση της αποδοτικότητας ενός οργανισμού θεωρήθηκε από τον Sink D. ως «μια πολύπλοκη, δύσκολη, σημαντική και συχνά λανθασμένα χρησιμοποιούμενη διαδικασία».

Οι χρηματοοικονομικές μετρήσεις είναι το κυρίαρχο στοιχείο των συστημάτων μέτρησης της απόδοσης της επιχείρησης μέχρι σήμερα. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δανειακής επιβάρυνσης και αποδοτικότητας ήταν τα κύρια μέσα μέτρησης της απόδοσης.

### **3.2 Έννοια και χρησιμότητα των αριθμοδεικτών**

Ένα από τα κύρια γνωρίσματα των σύγχρονων αντιλήψεων που αναφέρονται στην “φύση” των οικονομικών μονάδων , αποτελεί η κοινή πλέον διαπίστωση ότι αυτές συνιστούν ιδιαίτερα πολυσύνθετες ενότητες. Αυτή η συνθετότητα είναι το προϊόν μιας σειράς πολύπλοκων σχέσεων με τις οποίες οι οικονομικές μονάδες οργανώνονται, δρουν, παράγουν και επικοινωνούν με το εξωτερικό τους περιβάλλον.

Το μεγάλο πλήθος και τα μεγέθη των σύγχρονων οικονομικών μονάδων, όσο και η ποικιλία με την οποία εκφράζονται τα αποτελέσματα της δράσης τους, οι διάφορες δυναμικές τους σχέσεις και οι επιπτώσεις τους στον κοινωνικό χώρο εντός του οποίου λειτουργούν, δημιουργούν ένα μεγάλο αριθμό ενδιαφερόμενων και εμπλεκόμενων μερών. Φυσική συνέπεια των παραπάνω είναι η ολοένα και αυξανόμενη ζήτηση για σχετικές, χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες με βάση τις οποίες οι ενδιαφερόμενοι θα είναι σε θέση να παίρνουν ορθολογικές αποφάσεις σχετικά με τις οικονομικές μονάδες (Καφούσης, 1991).

Μια από τις κύριες πηγές παροχής οικονομικών πληροφοριών αποτελεί η ανάλυση και η διερεύνηση των διαφόρων χρηματοοικονομικών καταστάσεων τις οποίες συντάσσουν και εκδίδουν οι οικονομικές μονάδες. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν είναι κάτι περισσότερο, παρά πίνακες όπου παρατίθενται απλά

αριθμητικά στοιχεία τα οποία πρέπει με την σειρά τους να αξιοποιηθούν (Καφούσης, 1991).

Η πλέον διαδεδομένη μέθοδος χρησιμοποιούμενη στην χρηματοοικονομική ανάλυση υπήρξε και παραμένει η μέθοδος των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών λειτουργιών μιας οικονομικής μονάδας: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης.

Αριθμοδείκτης είναι ένα κλάσμα του οποίου ο αριθμητής και ο παρανομαστής αντιστοιχούν σε διάφορα λογιστικά μεγέθη που προέρχονται είτε από πρωτογενή δεδομένα π.χ. ποσά λογαριασμών, είτε από επεξεργασμένα στοιχεία π.χ. καθαρό κεφάλαιο κινήσεως, cash flow κ.τ.λ. τα οποία προσδιορίζονται μέσα από σύνθετους υπολογισμούς και εκφράζουν μια απόλυτη τιμή ή ένα ποσοστό (Κάντζος, 1997).

Γενικά με τους αριθμοδείκτες μας δίνεται η δυνατότητα (Κάντζος, 1997):

- Να αναλύουμε την περιουσιακή δομή των μονάδων
- Να ανιχνεύουμε την ικανότητα τους για επιβίωση
- Να διαπιστώνουμε τον δυναμισμό της δραστηριότητας τους
- Να αξιολογούμε την οικονομική τους απόδοση

Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες βοηθούν να προσδιορισθεί η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών με σκοπό να διευκολυνθεί η επιχειρηματική δράση και να επεξηγηθούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Προσδιορίζεται επίσης ο βαθμός αποδόσεως των διαφόρων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεως της (Κάντζος, 1997).

Η μέθοδος των δεικτών είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όταν χρησιμοποιείται για συγκρίσεις διαχρονικές, δηλαδή να φανερωθεί η εξέλιξη ενός σημαντικού μεγέθους από χρόνο σε χρόνο, είτε για να γίνουν συγκρίσεις ενδοκλαδικές προς άλλες ομοειδείς οικονομικές μονάδες ή τέλος για συγκρίσεις προς κάποιο μέγεθος δείκτη που θεωρείται πρότυπο ή ιδανικό αλλά και για συγκρίσεις υπερεθνικές σε μεγέθη εκφρασμένα σε διαφορετικές χρηματικές μονάδες.



Τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία επιτρέπουν τον σχηματισμό πολλών δεκάδων, ίσως και περισσότερων δυνατών αριθμοδεικτών. Είναι προφανές λοιπόν ότι προκύπτει ένα ουσιαστικό πρόβλημα επιλογής. Παράλληλα φαίνεται φυσικό ότι δεν είναι δυνατόν όλοι αυτοί οι αριθμοδείκτες να χαρακτηρίζονται από τον ίδιο βαθμό χρησιμότητας και επομένως δεν μπορούν να συμπεριληφθούν όλοι σε ένα πιθανό υπόδειγμα αριθμοδεικτών (Walsh, 2004).

Από την άλλη πλευρά όμως είναι δυνατός ο εντοπισμός ορισμένων θεμελιωδών δεικτών οι οποίοι αντιστοιχούν στις βασικές δραστηριότητες ή εκφάνσεις της ζωής των οικονομικών μονάδων. Έτσι είμαστε σε θέση με ένα μικρό αριθμό δεικτών να έχουμε μια σχετικά πλήρη εικόνα του υπό ανάλυση οργανισμού μια και θα υπάρχει ένας δείκτης (ή περισσότεροι) που θα εκφράζει κάθε μια από τις βασικές πτυχές της δραστηριότητας του.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως, η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων (Walsh, 2004).

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω (Walsh, 2004):

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

Καλύτερα πρότυπα συγκρίσεως είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (Walsh, 2004).

Ωστόσο, δεδομένου ότι κάθε μεμονωμένη επιχείρηση έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τη λειτουργικότητα της, είναι πολύτιμος ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για ολόκληρο τον κλάδο. Αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στον κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Έτσι σε περίπτωση μη διαμορφώσεως ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση, σε σύγκριση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου, οι οποίοι αποτελούν τα θεωρητικά πρότυπα, εμφανίζεται η οικονομική και λειτουργική αδυναμία της κρινόμενης επιχείρησης (Walsh, 2004).

Είναι όμως ενδεχόμενο, η μη διαμόρφωση ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση να είναι αποτέλεσμα μιας κάποιας ιδιομορφίας της (Νιάρχος, 2004).

Πάντως ο υπολογισμός των κλαδικών αριθμοδεικτών, εκτός του γεγονότος ότι είναι πολύ δύσκολος, σε καμιά περίπτωση δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι αποτελεί και την ιδεωδέστερη λύση. Γι' αυτό πολλές φορές, γίνεται προσφυγή στη χρήση άλλων αριθμοδεικτών που καλούνται «επιδιώκόμενοι αριθμοδείκτες» (standard ratios), οι οποίοι βασίζονται στο τι επιδιώκεται να επιτευχθεί. Αυτοί συγκρινόμενοι με το τι πράγματι επιτεύχθηκε παρέχουν μια βάση συγκρίσεως για τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Έτσι μπορεί να καθοριστεί πότε μια επιχείρηση υστερεί και πότε υπερτερεί σε σχέση με τα επιτευχθέντα επίπεδα των καλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των περισσότερων αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο

στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στην λήψη σχετικών αποφάσεων των επιχειρήσεων. (Νιάρχος, 2004)

### **3.3 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών**

Οι κυριότεροι και περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες (Νιάρχος, 2004):

- I. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios). Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- II. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios). Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεως της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο.
- III. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios). Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίησή αυτών.
- IV. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure an viability ratios). Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- V. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios). Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως και την χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της. (N. Νιάρχος, 2004)

Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες είναι χρήσιμη διότι βοηθά να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή.

### **3.4 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Ως *ρευστότητα* εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επομένως οι δείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο ύψος και τι σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους και στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία υποτίθεται ότι αποτελούν την πηγή από την οποία θα ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις αυτές.

Η σημασία της ρευστότητας για μια οικονομική μονάδα μπορεί να εκτιμηθεί καλύτερα από την αναγνώριση των επιπτώσεων που μπορούν να προκύψουν στη μονάδα πιο πολύ από την έλλειψή της παρά από την παρουσία της. Τέτοιες συνέπειες μπορεί να είναι, η αδυναμία της επιχείρησης να παραχωρήσει ανταγωνιστικές εκπτώσεις στους πελάτες της και να χάσει έτσι ευκαιρίες πωλήσεων, καθώς και η αδυναμία να εκμεταλλευτεί η ίδια με την σειρά της αγορές τις μετρητοίς σε χαμηλές τιμές. Επιπλέον, η έλλειψη ρευστότητας θα αναγκάσει έστω πρόσκαιρα την επιχείρηση να καταφύγει σε ασύμφορο ίσως βραχυπρόθεσμο δανεισμό (Κάντζος, 1997).

Οι χειρότερες όμως επιπτώσεις της έλλειψης ρευστότητας θα προκύψουν από την αδυναμία της επιχείρησης να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τρίτους με συνέπεια δυσχέρειες στο πρόγραμμα αγορών και επομένως και πωλήσεων, εξόφληση και εξυπηρέτηση γραμματίων και δανείων που θα επιφέρουν επιπλέον τόκους υπερημερίας. Οι επιπτώσεις αυτές μπορούν να φτάσουν μέχρι παρακώλυσης της καθημερινής δραστηριότητας της μονάδας και σοβαρό περιορισμού των κινήσεων της διοίκησης, η οποία θα αναγκαστεί να καταφύγει σε δραστικά και επώδυνα μέτρα για την αντιμετώπιση της κατάστασης. Στην χειρότερη περίπτωση βέβαια η ασφυκτική έλλειψη ρευστότητας μπορεί να προκαλέσει την αναστολή της δραστηριότητας της επιχείρησης, αν δεν υπάρχουν περιθώρια αντιμετώπισης της κατάστασης (Κάντζος, 1997).

Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση και ως εκ τούτου η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως. (Νιάρχος, 1997)

Σε γενικές γραμμές για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε μια καλή οικονομική κατάσταση από απόψεως κεφαλαίων κινήσεως θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

A) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

B) Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.

Γ) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων και μερισμάτων των μετόχων της. (Νιάρχος, 1997).

Παρακάτω παρατίθενται και αναλύονται κάποιοι σημαντικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας .

#### *3.4.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current Ratio)*

**Διαθέσιμα + Απαιτήσεις+ Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα διαθέσιμα (μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα ), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και όχι οι προκαταβολές σε προμηθευτές και γενικά οι προκαταβολές. Οι κυριότερες κατηγορίες βραχυχρόνιων υποχρεώσεων

που περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του κλάσματος, είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και όχι προκαταβολές πελατών και λοιπές προκαταβολές) (Νιάρχος, 1997).

Ο αριθμοδείκτης αυτός λέγεται και αριθμοδείκτης κεφαλαίου κινήσεως, διότι τα μεγέθη που σχετίζονται είναι ίδια με αυτά που διαμορφώνουν το κεφάλαιο κίνησης. Χρησιμεύει στην αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης και ιδιαίτερα στην χορήγηση πίστωσης από προμηθευτές ή κεφαλαίων κίνησης από τις τράπεζες αλλά και στην διατήρηση τούτης από την διοίκηση, σε ορθολογικά επίπεδα.

Αποτελεί μέτρο ρευστότητας της επιχείρησης αλλά είναι επίσης και το μέτρο του περιθωρίου ασφαλείας, που πρέπει να διατηρεί μια επιχείρηση για να καλύψει την αναπόφευκτη ανισότητα στην ροή των κεφαλαίων μέσω των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Νιάρχος, 1997).

Αν και είναι ευνόητο ότι ο λόγος που προκύπτει από την διαίρεση θα πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας για να εξασφαλίζονται τα απαραίτητα όρια ασφαλείας, αφού δεν γίνεται καμιά επιλογή των στοιχείων που συμμετέχουν στον υπολογισμό του, παρ' όλα αυτά ένας υπερβολικά μεγάλος δείκτης γενικής ρευστότητας μπορεί να σημαίνει και μη αποδοτική συσσώρευση ρευστών στοιχείων στις επιμέρους κατηγορίες τούτων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης, από πλευράς ρευστότητας. Βέβαια ένας αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας ο οποίος κυμαίνεται γύρω στο 2 ή 200% θεωρείται επαρκής και ικανοποιητικός για μία εμπορική ή βιομηχανική επιχείρηση. Σε περιπτώσεις που ο δείκτης ξεπερνά το 2 ή 200% θεωρείται υπερεπαρκής, ενώ όταν είναι μικρότερος του 2 ή 200% είναι είτε υποεπαρκής ή ανεπαρκής (Νιάρχος, 1997).

Πάντως, σημαντική ένδειξη για την επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μια επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μια σειρά ετών. Μια μείωση του δείκτη πρέπει να διερευνηθεί. Μια

συνεχής πτωτική πορεία αυτού διαχρονικά αποτελεί ένα είδος προμηνύματος, το οποίο δεν θα πρέπει να αγνοηθεί. Επίσης, η σύγκριση αυτού με το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της επιχειρήσεως από άποψη ρευστότητας (Walsh, 2004).

Για παράδειγμα εάν έχουμε δύο ομοειδείς επιχειρήσεις των οποίων η γενική ρευστότητα κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα, αλλά η μία έχει περισσότερα διαθέσιμα από την άλλη, αυτό σημαίνει ότι η πρώτη βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τη δεύτερη διότι διαθέτει υψηλό ποσοστό ρευστών σε σχέση με των συγκρινόμενων (Walsh, 2004).

Επίσης πριν καταλήξουμε στο συμπέρασμα, για το αν τελικά μία επιχείρηση έχει ικανοποιητικό και επαρκές κεφάλαιο κίνησης, δηλαδή ικανοποιητικό αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας πρέπει (Walsh, 2004 ):

α) Να παρακολουθήσουμε την πορεία και τα επίπεδα του δείκτη διαχρονικά

β) Να τον συγκρίνουμε με τον μέσο όρο του κλάδου

γ) Να δούμε εάν η εξεταζόμενη επιχείρηση είναι εποχική ή όχι

δ) Να ελέγξουμε το είδος της επιχείρησης που μελετάμε π.χ. εμπορική,

βιομηχανική

ε) Να λάβουμε υπόψη το ποσοστό συμμετοχής των διάφορων κυκλοφοριακών

στοιχείων και πως μεταβάλλονται αυτά.

Μπορούμε να πούμε ότι η πολυτιμότερη πληροφορία που παρέχει ο αριθμοδείκτης ρευστότητας είναι μάλλον η τάση του στην πάροδο του χρόνου παρά η απόλυτη τιμή του.( Walsh, 2004)

Μειονέκτημα αυτού του δείκτη είναι ότι δεν κάνει διάκριση μεταξύ διαφόρων τύπων κυκλοφορούντος ενεργητικού, ορισμένοι από τους οποίους έχουν πολύ μεγαλύτερη ρευστότητα από άλλους. Μια εταιρεία μπορεί να παρουσιάσει ταμειακά προβλήματα και να εξακολουθεί να εμφανίζει ισχυρό δείκτη γενικής ρευστότητας.

#### 3.4.2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (*Acid test ratio*)

##### **Διαθέσιμα + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας χρησιμοποιείται για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά (Αδαμίδης, 2008).

Ο αριθμοδείκτης αυτός εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται αμέσως στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά του ταμείου της και τους λογαριασμούς όψεως των τραπεζών. (Αδαμίδης, 2008). Ένας αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνον αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες.

#### 3.4.3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (*Cash ratio*)

##### **Διαθέσιμα Ενεργητικού / Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργίες. Ο δείκτης αυτός αποτελεί και την πιο αυστηρή άποψη της ρευστότητας μιας μονάδας. Έχει και πιο περιορισμένη σημασία και χρήση. Θα μπορούσε να πει κανείς ότι μόνο σε ειδικές περιπτώσεις θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί, εφόσον σε μια μόνο επιχείρηση το επίπεδο μιας τόσο περιορισμένης αλλά και ευαίσθητης κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων μεταβάλλεται συνεχώς και δεν είναι, η μονή πηγή μέσω συναλλαγής, όταν στις συναλλαγές και στη εξόφληση υποχρεώσεων χρησιμοποιούνται ευρέως τα γραμμάτια (ιδίων και τριών) και οι (μεταχρονολογημένες) επιταγές που συνεχώς εισέρχονται και εξέρχονται του επιχειρηματικού κύκλου (Αδαμίδης, 2008).



### **3.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

Αποδοτικότητα είναι η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιείται από την επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιείται από αυτή. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά ποσό επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος (Αδαμίδης, 2008).

Παρακάτω παρατίθενται και αναλύονται κάποιοι σημαντικοί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

#### *3.5.1. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους (Gross profit margin)*

##### **Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης / Καθαρές πωλήσεις χρήσεως**

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Αποτελεί το σημαντικότερο μέτρο αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων (εμπορικών και βιομηχανικών κυρίως). Το κόστος πωληθέντων αυτών των επιχειρήσεων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος ώστε να εξασφαλισθεί η κερδοφόρα δραστηριότητα (Νιάρχος, 1997).

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Επίσης ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές (λειτουργική αποδοτικότητα). Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Ωστόσο είναι δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό

περιθώριο κέρδους για διάφορους λόγους, όπως προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά (Νιάρχος, 1997).

### 3.5.2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (*Net profit margin*)

#### **Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης / Καθαρές πωλήσεις χρήσεως**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πώλησής της, δηλαδή δείχνει το κέρδος 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. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση (Καφούσης, 1991).

### 3.5.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (*Return on net worth*)

#### **Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης / Σύνολο ενεργητικού**

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την δυναμικότητα μιας επιχείρησης και μας πληροφορεί για το αν επιτεύχθηκε ο στόχος των μετόχων της επιχείρησης περί μεγιστοποίησης του κέρδους. Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση πηγαίνει καλά και μπορεί να οφείλεται είτε στην επιτυχημένη διοίκησή της, είτε σε ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, είτε στην σωστή χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της (Καφούσης, 1991).

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός κακής πορείας της επιχείρησης η οποία μπορεί να οφείλεται (Καφούσης, 1991):

- α) στη δυσλειτουργία της διοίκησης της επιχείρησης
- β) στη χαμηλή παραγωγικότητα
- γ) στην υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως και παραγωγικά
- δ) στις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες και σε άλλους παράγοντες που πρέπει να διερευνηθούν από το αναλυτή.

Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι ο σημαντικότερος στην χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων. Μετράει την απόλυτη απόδοση για τους μετόχους και αν είναι ικανοποιητικός ως νούμερο φέρνει επιτυχία στην επιχείρηση, συνεπάγεται υψηλότερη τιμή της μετοχής της και διευκολύνει την προσέλκυση νέων κεφαλαίων. Αυτά θα δώσουν στην εταιρεία την δυνατότητα να αναπτυχθεί, αν το επιτρέπουν και οι συνθήκες της αγοράς, γεγονός που με την σειρά του οδηγεί σε μεγαλύτερα κέρδη. Όλα αυτά οδηγούν σε υψηλή αξία και συνεχή μεγέθυνση της περιουσίας των ιδιοκτητών της (Walsh, 2004).

Αυτός ο δείκτης εκφράζει την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Όταν ένας μέτοχος επενδύει χρήματα σε μια επιχείρηση, περιμένει να κερδίσει ένα X αριθμό χρημάτων το χρόνο. Συνήθως, οι επενδυτές ενδιαφέρονται για 12 – 17% απόδοση στα κεφάλαιά τους, αλλά, φυσικά, αυτή η τιμή εξαρτάται και από το είδος της επιχείρησης. Αν είναι μια μακροχρόνια επιχείρηση, η τιμή αυτή μπορεί να είναι μικρότερη από 15%, εάν είναι μια επιχείρηση μικρής διάρκειας, μπορεί να υπερβαίνει το 15% και αν τέλος, είναι μια προβληματική (επικίνδυνη) επιχείρηση, τότε μπορεί να φτάνει το 30 – 35%. Αυτό συμβαίνει γιατί ο οποιοσδήποτε αποφασίσει να επενδύσει χρήματα για να του αποφέρουν κέρδη, προγραμματίζει το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο επιθυμεί αυτά τα κέρδη να πραγματοποιηθούν (Walsh, 2004).

### **3.6 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας**

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεως της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο (Γκίκας, 2002).

Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο είτε ρευστό. (Γκίκας, 2002). Οι αριθμοδείκτες αυτοί ουσιαστικά δείχνουν τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της από πλευράς διοίκησης, τα όποια είναι πιο εύκολα ρευστοποιήσιμα από το πάγιο ενεργητικό και έχουν περιθώρια βελτίωσης.

Παρακάτω παρατίθενται και αναλύονται κάποιοι σημαντικοί αριθμοδείκτες δραστηριότητας.

#### *3.6.1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)*

##### **Καθαρές πωλήσεις / Μέσος όρος απαιτήσεων**

Στον αριθμοδείκτη αυτό βλέπουμε πόσες φορές οι πωλήσεις καλύπτουν τις απαιτήσεις, προκειμένου να εξάγουμε συμπεράσματα για το ποσοστό των πιστώσεων που χορήγει μια επιχείρηση και κατ' επέκταση την πελατειακή της πολιτική όσον αναφορά πώληση επί πίστωση ή τοις μετρητοίς. Η ανακύκλωση απαιτήσεων παρουσιάζει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την πώληση επί πίστωση μέχρι την είσπραξη των χρημάτων αυτών. Όσο μεγαλύτερο είναι το διάστημα αυτό τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος επισφάλειας, δηλαδή η πιθανότητα να μην πάρει η επιχείρηση πίσω τα χρήματα της (Παπαδοπούλου, Δημητρίου, 1983).

### 3.6.2. Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης

#### **Ίδια κεφάλαια / Ξένα κεφάλαια**

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια. Τα ξένα κεφαλαία συγκρίνονται με τα ίδια κεφάλαια στο τέλος του χρόνου για να διαπιστωθεί πόσο υπερέχουν τα ξένα και να καθοριστεί το μέγεθος αυτονομίας και ανεξαρτησίας της θέλησης της διοικήσεως (Γκίκας, 2002)

Οι τιμές που παίρνει ο δείκτης της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης κυμαίνονται μεταξύ του μηδενός και της μονάδας. Ο δείκτης αυτός είναι προτιμότερο να είναι όσο το δυνατόν μικρότερος. Γενικά, όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο περισσότερο προ στρατεύονται οι δανειστές σε περίπτωση πτώχευσης.

Η επιχείρηση θεωρείται ότι είναι σε ευμενή θέση, όταν η τιμή του δείκτη είναι γύρω στο μηδέν, γιατί τα ξένα κεφάλαια που συμμετέχουν στη διάρθρωση του συνολικού κεφαλαίου της είναι ελάχιστα. Όταν η τιμή του δείκτη βρίσκεται κοντά στη μονάδα, τότε η εκμετάλλευση ή επιχείρηση βρίσκεται σε δυσμενή χρηματοοικονομική κατάσταση (Γκίκας, 2002).

### 3.6.3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (*Asset turnover ratio*)

#### **Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού**

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πώλησης της.

Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων όποτε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Με αλλά λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων. Με αλλά λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην

επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί (Καφούσης, 1991).

#### *3.6.4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (Fixed asset turnover ratio)*

##### **Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο παγίου ενεργητικού**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την σχέση κύκλου εργασιών και παγίων στοιχείων και κατ' επέκταση την αποτελεσματικότητα της επιχειρήσεως να χρησιμοποιεί μικρή ή μεγάλη αξία πάγιων και να επιτυγχάνει ορισμένο όγκο πωλήσεων. Η αξιοπιστία του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη, όταν συσχετίζεται με αριθμοδείκτες προηγούμενων χρήσεων και άλλων ομοειδών επιχειρήσεων (Καφούσης, 1991).

#### *3.6.5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio)*

##### **Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο ιδίων κεφαλαίων**

Δίνει την ταχύτητα ανακυκλώσεως (περιστροφής) του ίδιου κεφαλαίου ή τον αριθμό των χρησιμοποιήσεων του μέσα σε μια διαχειριστική περίοδο. Είναι όμως πιο αξιόπιστος όταν συσχετίζεται με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της ίδιας της επιχειρήσεως και με αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη (Walsh, 2004).

### **3.7 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας**

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Από τις διάφορες μορφές υποχρεώσεων, άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή προσημειώσεως ή ενεχύρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται καμία εμπράγματα ασφάλεια στους πιστωτές (Walsh, 2004).

Παρακάτω παρατίθενται και αναλύονται κάποιοι σημαντικοί αριθμοδείκτες .

#### *3.7.1. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)*

**(Ίδια κεφάλαια / Δανειακά κεφάλαια)\* 100**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχειρήσεως (Walsh, 2004 ).

#### *3.7.2. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratio of owner's equity to fixed assets)*

**Ίδια κεφάλαια / Καθαρά πάγια**

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού επιτρέπεται η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια

και ξένα κεφάλαια (Νιάρχος, 2004).

3.7.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις (*Ratio of current assets to total liabilities*)

**(Κυκλοφορούν ενεργητικό / Σύνολο υποχρεώσεων)\* 100**

Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αντίστροφα από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Είναι φανερό ότι οι βραχυχρόνιοι πιστωτές προστατεύονται περισσότερο καθώς το κεφάλαιο κινήσεως μιας επιχείρησης αυξάνεται με κεφάλαια των φορέων αυτής. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως (Νιάρχος, 2004).

3.7.4 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (*Ratio of fixed assets to long term liabilities*)

**(Καθαρό πάγιο / Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)\* 100**

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Επίσης, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν μπορούν να αποκτηθούν επί πλέον κεφάλαια με την παροχή της ίδιας εμπράγματης ασφαλείας (Walsh, 2004).



### **3.8 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως. Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι, οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή Αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως (Νιάρχος, 2004).

Παρακάτω παρατίθενται και αναλύονται κάποιοι σημαντικοί επενδυτικοί αριθμοδείκτες .

#### *3.8.1. Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share- E.P.S.)*

#### **Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως / Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μία μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα (Νιάρχος, 2004).

### 3.8.2. Τρέχουσα μερισματική απόδοση (*Current dividend yield*)

#### **Μέρισμα ανά μετοχή / Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο**

Η μερισματική απόδοση δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία (Walsh, 2004).

### 3.8.3. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών (*Percentage of distributed profits*)

#### **Σύνολο μερισμάτων χρήσεως / Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως**

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική, που ακολουθεί η επιχείρηση, και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση διαφόρων επενδύσεων (Νιάρχος, 2004).

### 3.8.4. Εσωτερική αξία μετοχής (*Book value per share*)

#### **Σύνολο ιδίων κεφαλαίων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία**

Η εσωτερική αξία βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

### 3.8.5. Ταμειακή ροή ανά μετοχή (*Cash flow per share*)

**Καθαρά κέρδη χρήσεως + Αποσβέσεις χρήσεως / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία**

Ο δείκτης αυτός πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών κατά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεως μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow κατά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ότι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει (Walsh,2004).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο : Εμπειρική Ανάλυση

### 4.1 Κλαδική μελέτη τραπεζών

Προκειμένου να πραγματοποιηθεί η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στις υπό εξέταση τράπεζες, θα δημιουργηθούν πίνακες με βάση δημοσιευμένους πίνακες ισολογισμού, πίνακες στοιχείων κατάστασης αποτελεσμάτων περιόδου, στοιχείων κατάστασης ταμειακών ροών και στοιχείων κατάστασης μεταβολών περιόδου.

**Πίνακες** Αριθμοδεικτών αποδοτικότητας των τραπεζών για τα έτη 2005-2010:

ROA							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	M.O.
Alpha Bank	0,017	0,017	0,019	0,010	0,007	0,009	0,013
Εθνική	0,016	0,019	0,023	0,020	0,012	0,010	0,017
Eurobank	0,017	0,017	0,017	0,011	0,005	0,007	0,012
Πειραιώς	0,015	0,020	0,020	0,008	0,005	0,005	0,012
Εμπορική	0,006	-0,011	0,002	-0,014	-0,019	-0,021	-0,095

**(R.O.A)= Κέρδη προ φόρων/Συνολικά Κεφάλαια χ100=...%**

Ο δείκτης ROA, μέσω του τύπου Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων, μας δείχνει το κατά πόσο είναι ικανή η διοίκηση των τραπεζών, να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τους πόρους που έχει στη διάθεσή της, έτσι ώστε να αποκομίσει κέρδη και υπολογίζεται με βάση τον τύπο Κέρδη προ φόρων/συνολικά κεφάλαια. Από τον πίνακα βλέπουμε ότι η Εμπορική τράπεζα έχει σε σχέση με τις υπόλοιπες τη χειρότερη αποδοτικότητα, με πολλά έτη να είναι αρνητικά. Οι υπόλοιπες τράπεζες

κινούνται στα ίδια επίπεδα , όπου μέχρι το 2007 ο δείκτης να ακολουθεί σταθερά ανοδική πορεία , ενώ τα επόμενα έτη μειώνεται.

ROE							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	M.O.
Alpha Bank	0,185	0,165	0,215	0,125	0,070	0,090	0,14
Εθνική	0,192	0,162	0,189	0,189	0,106	0,098	0,16
Eurobank	0,181	0,173	0,185	0,136	0,058	0,104	0,14
Πειραιώς	0,197	0,265	0,253	0,105	0,062	0,078	0,16
Εμπορική	0,096	-0,244	0,084	-0,866	-0,842	-0,856	-0,438

**(R.O.E.)=Κέρδη προ φόρων / ίδια Κεφάλαια χ100=...%**

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) , μέσω του τύπου Αποδοτικότητα ιδίων Κεφαλαίων, δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία η τράπεζα χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκαν από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι της τράπεζας.

Παρατηρούμε ότι η αύξηση του δείκτη συνεχίζεται μέχρι και το 2007 , σε όλες τις τράπεζες εκτός της Εμπορικής , ενώ το 2009 παρουσιάζει σημαντική μείωση. Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι παρουσιάζει πολλές διακυμάνσεις. Η Εμπορική όπως βλέπουμε συνεχίζει και εδώ να έχει το χειρότερο δείκτη , ενώ η τράπεζα Πειραιώς με την Εθνική έχουν τους υψηλότερους μέσους όρους.

*Πίνακες κερδών ανά μετοχή*

ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	M.O.
Alpha Bank	<b>0,94</b>	<b>1,28</b>	<b>1,13</b>	<b>0,97</b>	<b>0,82</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,816</b>
Εθνική	1,42	1,39	1,92	0,91	0,32	-0,57	<b>0,898</b>
Eurobank	0,88	0,83	1,22	0,76	0,32	-0,29	<b>0,62</b>
Πειραιώς	1,04	1,30	0,45	0,35	0,39	-0,57	<b>0,493</b>
Εμπορική	0,92	-1,80	0,37	-3,68	-2,51	-1,83	<b>-1,421</b>

Μέσω του χρηματιστηριακού δείκτη μπορούμε να υπολογίσουμε τα κέρδη ανά μετοχή , με τον τύπο κέρδη ανά μετοχή= κέρδη προ φόρων/ αριθμός μετοχών.

Από τον πίνακα μπορούμε να δούμε ότι στη χειρότερη κατάσταση βρίσκεται η Εμπορική και μάλιστα με μέσο όρο αρνητικό. Οι τράπεζες που ξεχωρίζουν είναι η Alpha bank και η Εθνική , όπου εκτός από το 2010 οι προηγούμενες χρονιές είχαν θετικό πρόσημο.

## **4.2 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων σημαντικών ελληνικών τραπεζών την πενταετία 2005-2010.**

### **4.2.1 ALPHA BANK**

Από τους ισολογισμούς της υπό εξέτασης περιόδου 2005-2010 , παρατηρούμε ότι το σύνολο του ενεργητικού της τράπεζας Alpha Bank από το 2005 μέχρι το 2009 ακολουθεί ανοδική πορεία , με τη μεγαλύτερη αύξηση να σημειώνεται τη διετία 2007-2008 και οφείλεται κυρίως: 1) στην αύξηση των ασώματων και ενσώματων ακινητοποιήσεων καθώς και 2) στην αύξηση στις συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις. Το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού αποτελούν τα “ Δάνεια και προκαταβολές σε πελάτες” και η μικρότερη αύξησή τους σημειώνεται την περίοδο 2006-2007 φανερώνοντας τα αυστηρότερα μέτρα που έχει επιβάλλει η Alpha Bank στη χορήγηση των δανείων της , κάτι που οφείλεται κυρίως στην οικονομική κρίση.

Επίσης παρατηρούμε ότι στις Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων έχει συνεχόμενα ανοδική πορεία από το 2005 μέχρι το 2009 , ενώ το 2010 παρουσιάζει απότομη μείωση.

Το ίδιο παρατηρείται και στο χαρτοφυλάκιο των επενδύσεων αλλά και στις ασώματες ακινητοποιήσεις.

Στις ενσώματες η εξεταζόμενη περίοδος ξεκινά ανοδικά μέχρι το 2008 ενώ από το 2009 ξεκινά η κάθοδος.

Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης, η Alpha Bank, σε ποσοστό που κυμαίνεται γύρω στο 61-65% χρηματοδοτείται από τις καταθέσεις των πελατών. Από το 2005 όμως γίνεται πιο ισχυρός ο δανεισμός από πιστωτικά ιδρύματα.

Όσον αφορά τις υποχρεώσεις προς πελάτες παρατηρούμε ότι από το 2005 μέχρι το 2009 υπάρχει ανοδική πορεία με σταθερό ρυθμό , ενώ το 2010 παρατηρείται πτώση. Στις υποχρεώσεις βλέπουμε ότι υπάρχει και εκεί ανοδική πορεία αλλά με πολύ μεγαλύτερο ρυθμό και αυτό συνεχίζεται μέχρι και το 2010. Αυτό κυρίως συμβαίνει λόγω της οικονομικής κρίσης.

Πολύ σημαντική είναι και οι εκδοθείσες ομολογίες ως πηγή χρηματοδότησης. Σημαντική άνοδο είχαν μέχρι και το 2007 , το 2008 παρέμεναν σταθερές , ενώ τα επόμενα χρόνια παρατηρήθηκε σημαντική μείωση άνω του 50%.

Όσον αφορά το σύνολο της καθαρής θέσης τη διετία 2005-2006 παρατηρείται σημαντική αύξηση , τα επόμενα 2 χρόνια 2007-2008 παραμένει στάσιμη , το 2009 παρατηρείται πολύ σημαντική αύξηση άνω του 50% , ενώ το 2010 παρέμεινε σταθερό.

Ενώ στην καθαρή θέση των μετόχων της εταιρείας υπάρχει συνεχής άνοδος μέχρι το 2009 ενώ το 2010 σημειώθηκε πολύ μικρή μείωση.

Αναλύοντας τα στοιχεία κατάστασης αποτελεσμάτων περιόδου βλέπουμε ότι στα καθαρά έσοδα από φόρους , που είναι και η κύρια και πιο σημαντική πηγή εσόδων ότι από το 2005 μέχρι και το 2007 υπάρχει συνεχής άνοδος , το 2008 παρατηρείται μια μικρή πτώση , αλλά από το 2009 επανέρχεται πάλι η άνοδος.

Στα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες που είναι επίσης πολύ σημαντική πηγή εσόδων μέχρι το 2007 έχουμε άνοδο , όμως το 2008 έχουμε σημαντική μείωση και τα επόμενα χρόνια παραμένει ασταθής με άνοδο για το 2009 και πτώση για το 2010.

Όλα αυτά μαζί με τα έσοδα από μερίσματα και τα λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως που αποτελούν τα έσοδα της τράπεζας έχουν αντίκτυπο στο σύνολο των εσόδων. Στην εξεταζόμενη περίοδο το σύνολο των εσόδων έχει συνεχείς μεταβολές . Το 2005-2006 άνοδο , το 2007 μικρή πτώση , το 2008 ακόμη μεγαλύτερη πτώση, ενώ το 2009 έχει πολύ σημαντική άνοδο , όμως το 2010 κλείνει με μια σημαντική πτώση. Πολύ σημαντικό είναι και το σύνολο των εξόδων που θα έχει η τράπεζα αυτήν την περίοδο. Το σύνολο των εξόδων αποτελείται από τις αμοιβές και τα έξοδα του προσωπικού , τα γενικά λειτουργικά έξοδα , καθώς και από τα γενικά

λειτουργικά έξοδα. Στο σύνολο των εξόδων μια συνεχόμενη αύξηση σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο εκτός από μια μικρή πτώση που είχε το 2008 και με την μεγαλύτερη αύξηση να την έχει το 2009.

Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους είχαν μια αύξηση τη διετία 2005-2006 λόγω των κερδών από τόκους, ενώ τα επόμενα έτη είχαν συνεχή και σημαντική μείωση εκτός από μία αύξηση το 2009. Άμεσα επηρεαζόμενα και τα κέρδη μετά από φόρους ακολουθούν και αυτά την ίδια ακριβώς πορεία.

Στην αύξηση/μείωση μετοχικού κεφαλαίου παρατηρούμε ότι τη διετία 2006-2007 δεν έχει καμία μεταβολή, το 2008 υπάρχει πολύ σημαντική μείωση, το 2009 επανακάμπει και το 2010 έχει μια ανεπαίσθητη μείωση.

Στην καθαρή θέση λήξης περιόδου υπάρχει συνεχής ανοδική πορεία εκτός από κάποιες πολύ μικρές πτώσεις το 2008 και το 2010. Πολύ σημαντική είναι και η ανάλυση των στοιχείων κατάστασης των ταμειακών ροών, καθώς θεωρούνται τα κυριότερα εργαλεία στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Καθαρή αύξηση/μείωση σε ταμειακά διαθέσιμα. Παρατηρείται μεγάλη μείωση των ταμειακών διαθεσίμων την τριετία 2005-2007, ύστερα ακολουθεί μια πολύ καλή περίοδος (2008-2009) με πολύ μεγάλη αύξηση, για να έρθει το 2010 με μία πολύ σημαντική πτώση.

Στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου αλλά και λήξης περιόδου παρατηρείται τη διετία 2005-2006 πτώση, όμως ενώ για τα ταμειακά διαθέσιμα έναρξης συνεχίζει η πτώση, τα της λήξης περιόδου καταφέρνουν την περίοδο 2008-2009 να κάνουν μια πολύ σημαντική αύξηση, ενώ τα της έναρξης επανέρχονται το 2009 και ακολουθούν ανοδική πορεία και με πολύ μεγάλη αύξηση το 2010. Αντιθέτως τα της λήξης περιόδου μετά την ανοδική τους πορεία, το 2010 έχουν πολύ σημαντική μείωση άνω του 40%.



#### 4.2.2 ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της Εμπορικής Τράπεζας από το 2005 μέχρι και το 2008 ακολουθεί ανοδική πορεία , με μεγαλύτερη άνοδο αυτή του 2007. Από το 2009 και μετά έχει υποστεί πτώση αν και μικρή , αλλά παρόλα αυτά καταφέρνει και παραμένει υψηλά. Η ανάπτυξη αυτή οφείλεται κυρίως στις αυξήσεις στις απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων, στην αύξηση της συμμετοχής της σε θυγατρικές κυρίως τα έτη 2007 και 2008, αλλάζοντας την πολιτική του έτους 2005 όπου είχε προβεί στην πώληση των θυγατρικών Αστικά ξενοδοχεία και της Emporiki Bank Georgia. Πολύ σημαντική είναι και η εξαγορά μεγάλου ποσοστού της από την Credit Agricole κάτι που έπαιξε πολύ σημαντικό ρόλο στην επιβίωσή της αλλά και στην ανάπτυξή της κυρίως μετά την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης.

Όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια των επενδύσεων , όπου και αυτά ήταν κρίσιμος παράγοντας στην ανοδική της πορεία , παρατηρούμε ότι τα πρώτα 2 έτη δεν έπαιζαν πρωταγωνιστικό ρόλο και η τράπεζα δεν τα προτιμούσε , παρόλα αυτά βλέπουμε ότι το 2007 η τράπεζα ουσιαστικά στηρίχθηκε σε αυτά και σημείωσαν μεγάλη άνοδο , η οποία ακολούθησε και το 2008 , όμως τα χρόνια που ακολούθησαν 2009 και κυρίως το 2010 ακολούθησαν αρνητική πορεία.

Η Εμπορική αύξησε τις καταθέσεις στα ταμεία της από τις απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων. Η άνοδος άρχισε το 2006 και μετά από ένα πολύ μεγάλο ξέσπασμα το 2007 , τα επόμενα 3 έτη παρόλο την μικρή μείωση έχει σταθεροποιηθεί σε αρκετά μεγάλο ποσό. Ένα άλλο πάρα πολύ σημαντικό στοιχείο του ενεργητικού των τραπεζών είναι το ταμείο και διαθέσιμα. Μετά το 2005 και 2006 όπου κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα , το 2007 και αυξήθηκαν λίγο και το 2009 είχε μια πολύ μεγάλη άνοδο και έτσι αποτέλεσε χρονιά ορόσημο για την τράπεζα.

Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα χρησιμοποιούνται κυρίως για την επίτευξη κέρδους και για την εξυπηρέτηση των αναγκών των πελατών. Από τους πίνακες βλέπουμε ότι ανοδική πορεία, με μια εξαίρεση το 2007 , γεγονός που φανερώνει τη χρησιμότητά τους.

Οι ασώματες ακινητοποιήσεις , καθώς και οι ενσώματες ήταν τα στοιχεία εκείνα τα οποία εμπόδισαν την περαιτέρω ανοδική πορεία της τράπεζας. Κυρίως το

πρώτο καθώς ακολούθησε πτωτική πορεία , αλλά και το δεύτερο καθότι παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό. Πολύ σημαντική ήταν και η μεταβολή των συμμετοχών σε συγγενείς επιχειρήσεις , οι οποίες υπέστησαν 2 πολύ μεγάλες μειώσεις το 2006 και το 2009, καταλήγοντας το 2010 να αποτελούν σχεδόν το 10% σε σχέση με την αξία τους το 2005.

Σχετικά με το παθητικό των ενοποιημένων ισολογισμών της Εμπορικής τράπεζας, κυρίως οι υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα είναι άξια σχολιασμού καθώς χρονιά με τη χρονιά ακολουθούν ανοδική πορεία , με τη χρονιά που είχε τη μεγαλύτερη άνοδο να είναι το 2009 μιας και σχεδόν διπλασιάστηκε.

Επίσης, ένα πολύ σημαντικό στοιχείο του παθητικού είναι και οι υποχρεώσεις προς τους πελάτες, καθώς οι καταθέσεις είναι ένα πολύ μεγάλο μέρος των επενδύσεων των τραπεζών. Οι υποχρεώσεις προς τους πελάτες από την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου μέχρι και το 2008 ακολούθησε μια σταθερά ανοδική πορεία , όμως το 2009 και το 2010 είχε μεγάλη πτώση φτάνοντας αρκετά πιο κάτω και από το 2005.

Οι εκδοθείσες ομολογίες κυρίως από το 2006 και μετά αποτέλεσε βασική πηγή χρηματοδότησης της τράπεζας. Έφτασε σε σημείο το 2008 η αξία τους να είναι σχεδόν 10 φορές μεγαλύτερη σε σχέση με αυτή του 2005. Όμως όπως είναι λογικό μετά το 2008 και αφού ξέσπασε η κρίση , οι ομολογίες υπέστησαν μεγάλη πτώση καθώς οι αγορές ήταν ασταθείς και θα ήταν ακατόρθωτο για μια τράπεζα όπως η Εμπορική χωρίς και την εγγύηση του ελληνικού δημοσίου , να βγει στις αγορές προς αναζήτηση κεφαλαίων.

Τέλος, η καθαρή θέση των μετόχων της εταιρίας ακολούθησε καθοδική πορεία μέχρι και το 2008 όπου έφτασε στο χαμηλότερο σημείο , το 2009 ακολούθησε μια πολύ σημαντική άνοδος , η οποία ήταν μια προσπάθεια της τράπεζας μετά το ξέσπασμα της κρίσης για να τονωθεί η κεφαλαιακή της επάρκεια και ρευστότητα , ενώ παράλληλα διατέθηκε και ένα μέρος των μετοχών στο μεγαλύτερο μέτοχό της την Credit Agricole. Ενώ το 2010 έκλεισε με μια μικρή πτώση.

Όσον αφορά τα στοιχεία κατάστασης αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι:

Τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξήθηκαν ελάχιστα μέχρι το 2007 , την επόμενη διετία μειώθηκαν αρκετά φτάνοντας το 2009 σε αρκετά χαμηλότερο σημείο απ' ό τι το 2005 και τέλος το 2010 έκλεισε σχεδόν στα ίδια επίπεδα με το 2008. Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές/προμήθειες ενώ μέχρι το 2007 ήταν σε υψηλά επίπεδα , από το 2008 και το ξέσπασμα της κρίσης και επομένως της αύξησης των προμηθειών άρχισε η μείωση .

Τα γενικά λειτουργικά έξοδα, το 2006 μέχρι το 2008 κινούνταν στα ίδια επίπεδα, και παρ' όλο που το 2009 ήταν το πιο κρίσιμο έτος μετά την οικονομική κρίση, έκλεισε πολύ θετικά για την τράπεζα κυρίως λόγω κάποιων πωλήσεων ακινήτων ιδιοκτησίας της τράπεζας , αλλά και από πώληση συμμετοχών.

Πολύ σημαντική είναι και η ανάλυση των στοιχείων κατάστασης των ταμειακών ροών, καθώς θεωρούνται τα κυριότερα εργαλεία στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Όσον αφορά στα ταμειακά διαθέσιμα , βλέπουμε ότι παρ' όλο που το 2006 και ιδιαίτερα το 2007 είχε μια πολύ σημαντική αύξηση , το 2008 αντιστράφηκε η πορεία τους και είχαν μεγάλη μείωση και έτσι κινήθηκαν μέχρι και το 2010 εκτός από μια μικρή αύξηση το 2009. Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου είχαν καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου πτωτική πορεία , εκτός από ένα θετικό ξέσπασμα το 2008.

Αντιθέτως τα ταμειακά διαθέσιμα λήξης περιόδου μέχρι το 2007 είχαν ανοδική πορεία , ενώ μετά είχαν πτώση εκτός από μια ελάχιστη αύξηση το 2009.

#### *4.2.3 EFG EUROBANK ERGASIAS*

Στον ενοποιημένο ισολογισμό της Eurobank , βλέπουμε ότι το σύνολο του ενεργητικού την εξεταζόμενη περίοδο 2005-2010 έχει συνεχόμενα ανοδική πορεία. Και στη Eurobank όπως και στις προηγούμενες τράπεζες , υπερτερούν οι επενδύσεις σε δάνεια, που έχουν ανοδική πορεία , εκτός από το 2008 όπου παρουσίασαν ανεπαίσθητη μείωση.

Εντυπωσιακή είναι και η αύξηση των απαιτήσεων κατά πιστωτικών ιδρυμάτων το 2007 και το 2008 , όπου διπλασιάζεται το ποσό σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά αντίστοιχα. Το 2009 υπέστησαν εξίσου μεγάλη αύξηση , για να έρθει το 2010 με σημαντική μείωση , μένοντας όμως αρκετά πιο πάνω σε σχέση με το 2008. Εξίσου εντυπωσιακό είναι και το ποσό που συγκεντρώνει και το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων, σε αντίθεση με τις άλλες τράπεζες. Την περίοδο 2005-2010 το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σχεδόν πενταπλασιάζεται.

Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις παρουσιάζουν σημαντική αύξηση μέχρι το 2007 , κυρίως λόγω της επέκτασης της τράπεζας στη Σερβική και Πολωνική αγορά.

Η συμμετοχή σε συγγενείς επιχειρήσεις μειώνεται το 2006 κατά 60% σε σχέση με το 2005 , ενώ τα έτη που ακολουθούν παραμένει σταθερό χωρίς καμία μεταβολή. Ενώ τα λοιπά στοιχεία ενεργητικού , παρουσιάζουν μια σημαντική άνοδο 500% το 2010 σε σχέση με το 2005.

Στο παθητικό , οι υποχρεώσεις προς πελάτες , αυξάνονται κατά 110% μέχρι το 2009, ενώ την τελευταία χρονιά το 2010 υπέστησαν μείωση και βασικός λόγος ήταν η οικονομική κρίση. Πολύ εντυπωσιακή είναι και η πορεία των απαιτήσεων κατά πιστωτικών ιδρυμάτων. Μέχρι το 2009 είχαν σχεδόν διπλασιαστεί , λόγω αύξησης των καταθέσεων στη Eurobank , ενώ το 2010 σημειώθηκε σημαντική μείωση.

Σημαντική είναι και η άνοδος στις εκδοθείσες ομολογίες ως μέσο χρηματοδότησης , οι οποίες μέχρι το 2009 είχαν σχεδόν 8πλασιαστεί. Όμως το 2010 ήρθε μια πολύ σημαντική μείωση της τάξεως του 50%.

Στην καθαρή θέση βλέπουμε ότι σε όλη την περίοδο έχουμε άνοδο , και αυτό συμβαίνει γιατί η τράπεζα αύξησε το μετοχικό κεφάλαιο.

Αναλύοντας τα στοιχεία κατάστασης αποτελεσμάτων περιόδου , τα καθαρά έσοδα από τόκους ενώ στην αρχή ήταν αυξητικά, το 2008 και κυρίως το 2009 υπήρξε μεγάλη μείωση.

Επίσης τα καθαρά έσοδα προ φόρων αλλά και τα καθαρά έσοδα μετά από φόρους ακολουθούν παρόμοια πορεία. Ενώ κινούνται ανοδικά το 2008 μέχρι και το 2010 μειώνονται και φτάνουν να έχουν αρνητικό πρόσημο. Τα καθαρά έσοδα από

προμήθειες, συνεχώς αυξάνονται ενώ το 2010 παρουσιάζουν μικρή μείωση. Ο κυριότερος λόγος της αύξησης είναι οι δραστηριότητες της τράπεζας εκτός Ελλάδας.

Πολύ σημαντική είναι και η ανάλυση των στοιχείων κατάστασης των ταμειακών ροών, καθώς θεωρούνται τα κυριότερα εργαλεία στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Παρατηρούμε ότι τα ταμειακά διαθέσιμα μέχρι το 2007 έχουν μια σημαντική μείωση, το 2008 και το 2009 έχουν άνοδο και φτάνουν η αξία τους να είναι σχεδόν διπλάσια το 2005, και φτάνοντας στο 2010 να έχουν δραματική μείωση φτάνοντας στο 1/3 της αξίας του 2005.

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου ακολουθούν μια μεγάλη ανοδική πορεία όμως το 2010 έχουμε πάλι μια σημαντική μείωση. Ομοίως και τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου ακολουθούν και αυτά ακριβώς την ίδια πορεία.

#### *4.2.4 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ*

Αρχικά πρέπει να αναφέρουμε ότι το ενεργητικό της εθνικής είναι πολύ μεγάλο σε σχέση με τις άλλες τράπεζες. Στην ανάλυση του ενεργητικού βλέπουμε ότι καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο ακολουθεί σταθερά ανοδική πορεία.

Ένα άλλο πολύ σημαντικό στοιχείο είναι και οι απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων όπου και εδώ παρατηρείται πολύ σημαντική άνοδος ιδιαίτερα το 2010, εκτός από μια μείωση το 2007 όπου έπεσε στα επίπεδα του 2005. Ο βασικότερος λογαριασμός του ενεργητικού είναι οι απαιτήσεις κατά πελατών. Και εδώ έχουμε άνοδο εκτός από το 2010 όπου υπήρξε μια φυσιολογική μείωση, λόγω της οικονομικής κρίσης.

Οι συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες αποτελούν ένα ελάχιστο ποσοστό του συνόλου των επενδύσεων της Εθνικής και αυτό φαίνεται από την πτωτική πορεία που έχει στην πάροδο των ετών, με εξαίρεση το 2008.

Όσον αφορά το παθητικό των Ενοποιημένων Ισολογισμών, οι απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων ακολουθούν συνεχώς ανοδική πορεία, κάτι που κυρίως

οφείλεται σε αναβαλλόμενους φόρους και από τις μεγάλες αυξήσεις στις υποχρεώσεις από πιστωτικούς τίτλους.

Η κυριότερη πηγή ξένων κεφαλαίων είναι οι καταθέσεις των πελατών, που αυξάνονται συνεχώς μέχρι το 2009, εκτός από το 2010 κυρίως λόγω οικονομικής κρίσης.

Από τις συγκριτικές καταστάσεις των αποτελεσμάτων χρήσης, προκύπτει πτώση των καθαρών κερδών μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες, που ήταν μεγαλύτερη από αυτήν της Alpha Bank. Αναλυτικότερα, όσον αφορά τα έσοδα από τόκους, αυτά τριπλασιάζονται έως το 2008 και στη συνέχεια υποχωρούν κατά 5,61%.

Τα «καθαρά έσοδα από προμήθειες» αποτελούν και αυτά ένα σημαντικό μέρος των εσόδων αν και δεν είχαν την εντυπωσιακή ανοδική πορεία των εσόδων από τόκους. Η αύξηση τους βέβαια, ως το 2007, πλησιάζει το 100%. Επηρεάστηκαν και αυτά από την κρίση σημειώνοντας τα δύο τελευταία έτη πτώση.

Πολύ σημαντική είναι και η ανάλυση των στοιχείων κατάστασης των ταμειακών ροών, καθώς θεωρούνται τα κυριότερα εργαλεία στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Τα ταμειακά διαθέσιμα είναι συνεχώς αυξανόμενα εκτός από το 2008 όπου έχουν μια μείωση, ενώ αντίθετως τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου ακολουθούν αντίθετη πορεία και έχουμε μειώσεις εκτός από το 2005-2006, όπως και τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου ακολουθούν πολύ ασταθή πορεία στην πάροδο των ετών κλείνοντας όμως πολύ θετικά με μεγάλη αύξηση.

#### 4.2.5 ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Το σύνολο του ενεργητικού της τράπεζας Πειραιώς , ακολούθησε ανοδική πορεία με εξαίρεση το 2009 και το 2010 σχεδόν τριπλασιάστηκε σε σχέση με το 2005.

Τα κυριότερα στοιχεία τα οποία είναι περισσότερο υπεύθυνα για την πορεία αυτή είναι: 1) το χαρτοφυλάκιο των επενδύσεων , το οποίο είχε άνοδο και έφτασε να έχει μεγάλη αξία , αλλά και 2) τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα-απαιτήσεις , τα οποία είχαν εξίσου καλή πορεία.

Το ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα , ακολουθεί μια σημαντικά ανοδική πορεία μέχρι το 2008 , το 2009 έχει υποστεί μια σημαντική μείωση , για να έρθει το 2010 και να επανέλθει η άνοδος.

Την ίδια ακριβώς πορεία ακολουθούν και οι απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων , όπου παρατηρούμε ότι το 2010 επανέρχεται η άνοδος , κυρίως λόγω της μείωσης των καταθέσεων που είναι η βασικότερη πηγή χρηματοδότησης της τράπεζας , και έτσι στρέφεται στο δανεισμό από άλλες τράπεζες.

Οι συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις ενώ τα πρώτα χρόνια έχουν σημαντική άνοδο , το 2009 και το 2010 έχουν σημαντική μείωση.

Οι ασώματες αλλά και οι ενσώματες ακινητοποιήσεις ακολουθούν ακριβώς την ίδια πορεία. Έχουν άνοδο καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Σημαντική είναι και η έκδοση ομολογιών ως πηγή χρηματοδότησης. Ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι το 2007 , όπου και έφτασε να αποτελεί πάνω από το ένα τρίτο του συνόλου του παθητικού.

Επίσης, τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα-υποχρεώσεις είναι άξια σχολιασμού καθώς σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο σημειώνουν συνεχόμενη άνοδο και κυρίως τα πρώτα χρόνια με μεγάλο ρυθμό.

Όσων αφορά την καθαρή θέση έχει συνεχώς ανοδική πορεία με σταθερό ρυθμό . Το ίδιο έγινε και με το μετοχικό κεφάλαιο , λόγω του ότι η τράπεζα αγόρασε πίσω από το δημόσιο μετοχές. Έτσι η τράπεζα κατάφερε να αυξήσει τη ρευστότητά της , κάτι πολύ σημαντικό λόγω και της οικονομικής κρίσης.

Επίσης, πρέπει να αναφερθούμε και στις Αγορές / πωλήσεις ιδίων μετοχών. Η πορεία της είχε πολλές αυξομειώσεις. Στην αρχή μέχρι το 2007 είχε συνεχώς αρνητικό πρόσημο , ενώ από το 2008 ξεκίνησε η άνοδός της.

Μία κύρια πηγή χρηματοδότησης είναι τα καθαρά έσοδα από φόρους , τα οποία ήταν σε υψηλό επίπεδο και είχαν καθ' όλη τη διάρκεια ανοδική πορεία , εκτός από το 2009. Επίσης, βλέπουμε ότι τα κέρδη προ φόρων αλλά και τα κέρδη μετά από φόρους ακολουθούν ακριβώς την ίδια πορεία. Μέχρι το 2007 ακολουθούν θετική πορεία , το 2008 έχουν μικρή πτώση και το 2010 επανέρχονται πάλι ανοδικά.



## Συμπεράσματα

Ο τραπεζικός κλάδος, το σημαντικότερο τμήμα του χρηματοοικονομικού συστήματος, αποτελείται από εμπορικές τράπεζες, συνεταιριστικούς οργανισμούς και ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.

Η απελευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου που οδήγησε σε άρσεις των περιορισμών που αφορούσαν τα πιστωτικά ιδρύματα και τα προσφερόμενα προϊόντα και υπηρεσίες, η πτώση των επιτοκίων μετά την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ που οδήγησε στην ανάπτυξη της αγοράς στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων (ανάπτυξη λιανικής τραπεζικής), οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές, η υψηλή συγκέντρωση και η πρόοδος της τεχνολογίας (ανάπτυξη ΑΤΜ, ηλεκτρονικής τραπεζικής) αποτελούν χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Η ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος είναι απαραίτητη για την διαμόρφωση της στρατηγικής του τραπεζικού ιδρύματος. Με την ανάλυση αυτή ο τραπεζικός οργανισμός διαπιστώνει το που βρίσκεται σήμερα και σχεδιάζει τον τρόπο για να φτάσει εκεί που θέλει στο μέλλον. Η στρατηγική αποτελεί τρόπο δημιουργίας και διατήρησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και κρίνεται αναγκαία για κάθε τραπεζικό ίδρυμα.

Κατά τα τέσσερα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου , είναι εμφανής η κλιμακώμενη πορεία των ελληνικών τραπεζών σε πολλούς τομείς , όπως οι ρυθμοί ανάπτυξης εργασιών ή τα ποσοστά κερδοφορίας. Η επίτευξη αυτής της ανάπτυξης οφείλεται συνδυαστικά σε ποικίλους παράγοντες , όπως 1) η απελευθέρωση των αγορών ,2) τα χαμηλά επιτόκια , καθώς και 3) ο εκσυγχρονισμός των τραπεζών παράλληλα με μια σειρά συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Από την ανάλυση των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων , σημαντικότερο γεγονός αποτελεί η άνοδος του ενεργητικού των πέντε τραπεζών . Κυρίαρχο ρόλο σε αυτήν την άνοδο έπαιξε 1) η πιστωτική επέκταση των ελληνικών τραπεζών. Παράλληλα ,2) οι χορηγήσεις αυξάνονται με γρήγορους ρυθμούς , τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Στην αύξηση του ενεργητικού συνέβαλλαν επίσης 3) τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα , καθώς και οι υπεραξίες από πωλήσεις μετοχών. Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους που κατασκευάσαμε αποκαλύπτουν πως οι χορηγήσεις αποτέλεσαν το μεγαλύτερο ποσοστό των

επενδύσεων και των πέντε τραπεζών και στη συνέχεια ακολούθησαν οι επενδύσεις σε επενδυτικούς τίτλους και έπειτα οι τραπεζικές καταθέσεις. Κυρίαρχη ήταν και η συμβολή των τόκων στη επίτευξη κερδών των τραπεζικών ομίλων , σε συνδυασμό με την ευκολία δανεισμού νοικοκυριών και επιχειρήσεων αυξάνοντας ακόμη περισσότερο τα περιθώρια κέρδους των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Επιπρόσθετα , η έγκαιρη ανάπτυξη δικτύων και τεχνογνωσίας στις ταχέως αναπτυσσόμενες αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης , αποδείχτηκαν κερδοφόρες. Οι δείκτες αποδοτικότητας και κερδοφορίας βρίσκονταν σε ικανοποιητικά επίπεδα ακολουθώντας σε κάποιες περιπτώσεις ανοδική και σε άλλες σταθερή πορεία. Ιδιαίτερα θετικό είναι το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες υπερέιχαν σημαντικά από τις ευρωπαϊκές σε αυτούς τους δείκτες , με τις τιμές των τραπεζικών ομίλων να παρουσιάζουν μικρές αποκλίσεις. Εξαιρεση αποτελεί η Εμπορική τράπεζα , της οποίας η αποδοτικότητα και η κερδοφορία διέφεραν σημαντικά. Αυτό οφείλεται στο ότι σε ορισμένα έτη της περιόδου που εξετάζουμε παρουσίασε ζημίες.

Σημαντικό θέμα των τραπεζών κατά τη χρονική αυτή περίοδο , ήταν 1) η κεφαλαιακή επάρκεια και 2) η θωράκιση των ισολογισμών τους. Για να τα επιτύχουν αυτά έκαναν συχνές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου. Τα ίδια κεφάλαια θεωρούντο επαρκή σύμφωνα με τους δείκτες του εποπτικού συστήματος και ιδιαίτερα η αναλογία κεφαλαίων με το ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών ήταν τόσο ικανοποιητική , σε σημείο να ξεπερνά τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές. Παράλληλα οι τράπεζες δανείζονται από άλλα πιστωτικά ιδρύματα , ενώ και η έκδοση πιστωτικών τίτλων είναι η τρίτη κατά σειρά χρησιμότητας πηγή κεφαλαίων. Τα ξένα κεφάλαια και συγκεκριμένα οι καταθέσεις αποτελούν βασική πηγή χρηματοδότησης της ελληνικής κεφαλαιακής επάρκειας.

Οι ισολογισμοί κάνουν εμφανή τα μεγάλα ποσοστά των ξένων κεφαλαίων (πάνω από 90% του συνολικού κεφαλαίου). Οι καταθέσεις σχεδόν διπλασιάστηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο , με το αποκορύφωμα τους την περίοδο πριν την διεθνή χρηματοοικονομική κρίση.

Παρά την ανοδική πορεία των ελληνικών τραπεζών , όλα ανατράπηκαν με την έναρξη της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης. Το γεγονός ότι οι δραστηριότητες των ελληνικών τραπεζών αφορούσαν κυρίως στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια σε αντίθεση με τις ξένες τράπεζες που είχαν στραφεί σε ομόλογα , καθώς και το γεγονός ότι δεν είχαν τοξικά ομόλογα , ήταν ιδιαίτερα επικερδές , καθώς δεν κατέγραψαν

ζημιές από τα ομόλογα αυτά. Η μόχλευση στους ισολογισμούς τους ήταν σχετικά μικρή σε σχέση με την αντίστοιχη των ευρωπαϊκών και ως βασική πηγή δανεισμού είχαν μια ισχυρή καταθετική βάση. Ιδιαίτερα ωφέλιμη ήταν η κεφαλαιακή επάρκεια και η μεγάλη κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών, ενάντια στους κινδύνους της κρίσης. Επίσης η χρήση καλύτερης ποιότητας κεφαλαίων σε σχέση με τους τραπεζικούς ομίλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτέλεσε ένα ακόμη ισχυρό παράγοντα υπέρ των ελληνικών τραπεζών. Από την πρώτη στιγμή της κρίσης είναι εμφανής η αύξηση του λογαριασμού ζημιών απομείωσης δανείων. Ωστόσο, ο έγκαιρος σχηματισμός προβλέψεων έναντι επισφαλών απαιτήσεων, συνέβαλλε σημαντικά στην αντιμετώπιση της κρίσης. Παρά τις προσπάθειες και τα μέτρα που έλαβαν οι ελληνικές τράπεζες για να αντιμετωπίσουν την κρίση, τα αποτελέσματα ήταν θετικά για μικρό χρονικό διάστημα. Οι επιπτώσεις έγιναν πιο εμφανείς και αντιλήφθηκαν το βαθμό της κρίσης, έπειτα από μια σειρά υποβαθμίσεων του ελληνικού δημοσίου και κατά σειρά, σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας και αξιολόγησης των τραπεζών.

Οι μέχρι τώρα πηγές δανεισμού τείνουν σταδιακά να γίνουν αδύνατες, με πλέον μοναδική πηγή την ΕΚΤ έχοντας ως συνέπεια το μη άμεσα αναστρέψιμο πρόβλημα της ρευστότητας. Τη διετία 2008-2009 συνολικά το ύψος του δανεισμού από την ΕΚΤ έφθασε περίπου τα 90 δις ευρώ, ποσό πολύ υψηλό που σηματοδοτεί έναν υψηλό βαθμό εξάρτησης και συνεπώς μια αβέβαιη προοπτική αποδέσμευσης. Κατακόρυφη είναι η πτώση των εκδοθέντων πιστωτικών τίτλων σε σύγκριση με τα αντληθέντα κεφάλαια και σε συνδυασμό με την αύξηση του ποσοστού δανεισμού.

Ο δανεισμός των τραπεζών από την ΕΚΤ γίνεται με πολύ πιο επώδυνους όρους σε σχέση με το παρελθόν. Τα εγγυητικά ποσά είναι πλέον πολύ μεγαλύτερης αξίας με αποτέλεσμα την επιπρόσθετη επιδείνωση της ρευστότητας, οδηγώντας τις τράπεζες σε έναν φαύλο κύκλο δανεισμού για να εξοφλούν τα προηγούμενα δάνεια. Λόγω της κατάστασης αυτής οι τράπεζες βρίσκονται σε πλήρη εξάρτηση από το κράτος κυρίως μέσω εγγυήσεων για την έκδοση τίτλων και έπειτα την άντληση κεφαλαίων από την ΕΚΤ. Όλο και αυξάνεται η συχνότητα των ελληνικών τραπεζών που καταφεύγουν στην ΕΚΤ για δανεισμό.

Σημαντική αιτία είναι η στροφή των καταθετών σε ξένες τράπεζες, σε περίπτωση πτώχευσης της χώρας και κατά συνέπεια κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος. Η στροφή αυτή των καταθετών στο εξωτερικό είχε σαν επακόλουθο, ο

δείκτης ρευστότητας να έρθει σε ακόμη πιο δεινή θέση καθώς πριν από την κρίση ήταν κοντά στην μονάδα.

Μεγάλες προσπάθειες κατέβαλλαν οι τράπεζες για συγκράτηση του δείκτη , με επίτευξη του στόχου τους το 2009. Ιδιαίτερη βαρύτητα έδωσαν στα δάνεια και την συρρίκνωση τους , μη όντας σίγουροι για τις επιπτώσεις των ενεργειών τους στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης , είχε επιπτώσεις τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στα νοικοκυριά , με αποτέλεσμα τη μειωμένη ζήτηση δανείων και την επιφυλακτικότητα των επιχειρήσεων για νέες επενδύσεις.

Η επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων των εμπορικών τραπεζών ξεκίνησε το 2008 και συνεχίστηκε ακόμη περισσότερο το 2009. Η έλλειψη ρευστότητας αποτελεί μόνο την αρχή των προβλημάτων. Επόμενο κρίσιμο θέμα αντιμετώπισης είναι η αδυναμία αποπληρωμής των δανείων που είχαν χορηγήσει οι τράπεζες , το οποίο αποτελεί τη μεγαλύτερη απειλή για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Το δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον επηρέασε αρνητικά τη χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και οδήγησε σε αυξημένη δυσκολία εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών τους. Μετά από μια περίοδο κερδοφορίας , το 2008 η κρίση έγινε εμφανής με σημαντικές υποχωρήσεις στα κέρδη των τραπεζών. Οι βασικές πηγές εσόδων των τραπεζών επηρεάστηκαν αρνητικά από τις δυσμενείς διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες της παγκόσμιας οικονομίας. Η μείωση της κερδοφορίας ήταν μικρότερη σε επίπεδο ομίλων απ' ότι σε επίπεδο τραπεζών, καθώς τα έσοδα από τις διεθνείς δραστηριότητες των τραπεζικών ομίλων συνέχισαν να επιδρούν θετικά (Τράπεζα της Ελλάδος, 2010).

Τα έσοδα από τόκους επηρεάστηκαν αρνητικά από την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης, την υποχώρηση των επιτοκίων χορηγήσεων, και την αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση.

Επίσης, οι τράπεζες αντιμετωπίζοντας δυσχέρειες στην άντληση κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά, προκειμένου να αποκτήσουν ρευστότητα προσέφεραν υψηλά επιτόκια στις προθεσμιακές καταθέσεις. Καθοριστικό ρόλο στην υποχώρηση των κερδών διαδραμάτισε και η αύξηση των προβλέψεων για την κάλυψη των ζημιών από δάνεια σε καθυστέρηση.

Με την πάροδο του χρόνου μέσα στην κρίση αναμένεται η μείωση της αγοραστικής δύναμης , η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης και η άνοδος της

ανεργίας με αποτέλεσμα να πλήξουν ακόμα περισσότερο τη χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και κατά συνέπεια , ο πιστωτικός κίνδυνος να γίνει υψηλότερος καθώς δε θα έχουν τη δυνατότητα να αντεπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις.

Οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να έχουν σαν προτεραιότητα την ανεύρεση μηχανισμών άντλησης ρευστότητας. Αυτό που πρέπει να γίνει, και είναι και η επιθυμία του ΔΝΤ, είναι να συγχωνευτούν με ξένους ισχυρούς τραπεζικούς ομίλους που θα στηρίξουν τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα και που θα έχουν την απαραίτητη ρευστότητα να χρηματοδοτήσουν την ελληνική οικονομία. Μια άλλη εναλλακτική θα ήταν η στρατηγική συμμαχία με ξένη τράπεζα και η διεκδίκηση από κοινού άλλης ελληνικής τράπεζας. Ένα τέτοιο σχήμα θα αποτελούσε πιο δελεαστικό κίνητρο για τον ξένο επενδυτή.

Το θέμα που τίθεται τώρα είναι πώς θα δελεαστούν οι ξένες τράπεζες να ενδιαφερθούν για τις ελληνικές λόγω υψηλού κινδύνου και αβεβαιότητας. Για να πάρουν το ρίσκο να έρθουν στην Ελλάδα θα πρέπει πρωτίστως να πεισθούν ότι η χώρα δε θα χρεοκοπήσει. Επίσης, γνωρίζοντας οι ξένοι τα προβλήματα των ελληνικών τραπεζών, αν τελικά αγοράσουν θα είναι χαμηλότερα από τις τρέχουσες τιμές.

Επομένως, το στοίχημα για τους Έλληνες τραπεζίτες είναι να αποφύγουν τις εξαγορές με εξευτελιστικά χαμηλά τιμήματα. Τα όνειρα του παρελθόντος για ένα πανίσχυρο τραπεζικό ελληνικό σύστημα, με φιλοδοξίες κυριαρχίας στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης χάνονται και πλέον τα επόμενα χρόνια οι τραπεζίτες θα κληθούν να δώσουν μια δύσκολη μάχη για τη διατήρηση έστω και ελάχιστων από τα κεκτημένα.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική

Αδαμίδης, Αργύρης Λ., (2008), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, 2<sup>η</sup> έκδοση, Θεσσαλονίκη, [University Studio Press](#).

Γεωργόπουλος Ν., “*Στρατηγικό Μάνατζμεντ*”, Εκδόσεις Ε. Μπένου, 2006

Γκίκας, Γ. Χ., (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Κάντζος Κ. (1997), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

Καφούσης Γ. Ν. (1991) , *Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμών – Αποτελεσμάτων Χρήσεως κ.λ.π.)*, Αθήνα

Λιάπης Κ. (2000), *Εισαγωγή στην οικονομική των επιχειρήσεων και τη Λογιστική*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Ναούμ Χ., (1994), *Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική*, β' έκδοση, Αθήνα

Νιάρχος Ν. Α. (1997), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, εκδόσεις Σταμούλης Α., Αθήνα

Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Παπαδάκης, Β., (1999), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία*, Εκδόσεις Μπένου, 3<sup>η</sup> έκδοση.

Παπαδάκης Ν. Β., (2002), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου

Παπαδάκης, Β., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και διεθνής εμπειρία*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Παπαδοπούλου, Δημητρίου Λ., *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης*, Θεσσαλονίκη, Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη, 1983

Walsh C.(2004), *Αριθμοδείκτες και management: ανάλυση, σύγκριση και έλεγχος των μεγεθών που προσδιορίζουν την αξία της επιχείρησης*, εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα

### Ξένη

Andrews, K. R., (1971), *The concept of corporate strategy*, Dow Jones- Irwin

Ansoff, I.(1985), *Corporate Strategy*, London Penguin

Chandler A., “*Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*”, MIT Press edition, 1990

Hamel. G. (July-August 1996), “*Strategy as Revolution*”, Harvard Business Review, pp. 69-82.

Hofer C.W., Schendel D., (1978), *Strategy Formulation: Analytical Concepts*, West

Hitt,M.A., Ireland, D.R., Hoskinson, R.E., (2001), *Strategic Management Competitiveness and Globalization*, 4<sup>th</sup> Edition, South- Western College Publishing.

Johnson, G., Scholes, K., (2002), *Exploring Corporate Strategy*, 6<sup>th</sup> Edition, Prentice Hall

Porter M., (Nov-Dec 1996), “*What is Strategy?*”, Harvard Business Review

Wheelen, T. L., Hunger,D.J., (2008), *Concepts in strategic management and business policy*, 11<sup>th</sup> Edition, Upper Saddle River.

Wheelen, T. L., Hunger,D.J.,( 2004) *Strategic Management and Business Policy*, Prentice Hall, 9<sup>th</sup> Edition, 2004

Wheelen, T., Hunger,D.,( 2006), *Concepts in Strategic Management and Business Policy*, 10<sup>th</sup> Edition, Editor Pearson Prentice Hall.

Wheelen, T., Hunger, D., ( 2005), *Concepts in Strategic Management and Business Policy*, Editor Pearson

Διαδικτυακές πηγές

<http://www.capital.gr/>

<http://www.nbg.gr>

<http://www.alpha.gr>

<http://www.eurobank.gr>

<http://www.piraeusbank.gr>

<http://www.emporiki.gr>