

**Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**Πτυχιακή εργασία
Μίνας Σωτηροπούλου**

**«ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
ΕΚΔΟΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ»**

**Εισηγητής:
Δημήτρης Τζελέπης**

Πίνακας Περιεχομένων

EΙΣΑΓΩΓΗ	6
1.ΘΕΩΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	7
1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	7
1.1. Ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	7
1.2. Ο Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	8
1.3. Ο Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Ταμειακής Ρευστότητας	9
2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	10
2.2.1. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων.....	11
2.2.2. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων.....	11
2.2.3. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	12
2.2.4. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως.....	12
2.2.5. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	13
2.2.6. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Παγίων.....	14
2.2.7. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.....	15
2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	17
2.3.1. Ο Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους Καθαρού Περιθωρίου	17
2.3.2. Ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.....	17
2.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων	18
2.3.4. Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	20
2.3.5. Ο Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	21
2.3.6. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	22
2.3.7. Ο Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων Παγίων.....	24
2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	25
2.4.1. Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Εξάρτησης	26
2.4.2. Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια	27
2.4.3. Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια	28
2.4.4. Ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Προς Συνολικές Υποχρεώσεις	29
2.4.5. Ο Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	29
2.4.6. Ο Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων.....	30
2.5. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	32
2.5.1. Ο Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή	32
2.5.2. Ο Δείκτης Μερισίματος Κατά Μετοχή.....	34
2.5.3. Ο Δείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών.....	37
2.5.4. Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων.....	38
2.5.5. Ο Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής.....	38
2.5.6. Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής.....	39
2.5.7. Ο Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδοτήσεως	39
2. ΠΟΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	41
2.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2004	41
2.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2005	42
2.3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2006.....	45
3. ΠΟΡΕΙΑ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	48
4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	50
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	50
4.2 ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ	52
4.2.1 Γενικές πληροφορίες	52
4.2.2 Ιστορική εξέλιξη.....	52
4.2.3 Εκδοτική Δραστηριότητα στο εσωτερικό	54
4.2.4 Εκδοτική Δραστηριότητα στο εξωτερικό	55
4.3 ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ.....	57
4.3.1 Γενικές πληροφορίες.....	57
4.3.2 Ιστορική εξέλιξη.....	58

4.4	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	69
4.4.1	Γενικές πληροφορίες	69
4.4.2	Εκδοτική και άλλη Δραστηριότητα στο εσωτερικό.....	70
4.4.3	Εκδοτική Δραστηριότητα στο εξωτερικό	71
4.5	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	72
4.5.1	Αριθμοδείκτης Γενικής, Ειδικής και Ταμειακής Ρευστότητας.....	72
4.6	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	75
4.6.1	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	75
4.6.2	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	77
4.6.3	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	78
4.7	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	80
4.7.1	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	80
4.7.2	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	82
4.7.3	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων	83
4.8	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	85
4.8.1	Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια	85
4.8.2	Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	86
4.9	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	87
4.9.1	Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή	87
4.9.2	Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών.....	90
5.	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ	95
5.1	ΣΥΝΟΨΗ	97
5.2	Κυριότερες διαφορές μεταξύ των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και Ελληνικών Λογιστικών Αρχών.....	98
	Επίλογος.....	100
	Αναφορές	101

Κατάλογος Σχημάτων

Σελίδα

Σχήμα .2-1: Ο Χρονισμός των Ταμειακών Ροών στο Βραχυπρόθεσμο Διάστημα	10
---	----

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 4-1: Τιμή Μετοχής Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη.....	88
Διάγραμμα 4-2: Τιμή Μετοχής ΔΟΛ	88
Διάγραμμα 4-3: Τιμή Μετοχής Αττικών Εκδόσεων	89

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 4-1: Αριθμοδείκτης Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	72
Πίνακας 4-2: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη	72
Πίνακας 4-3: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας Αττικών Εκδόσεων	73
Πίνακας 4-4: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	75
Πίνακας 4-5: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη	75
Πίνακας 4-6: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Αττικών Εκδόσεων	76
Πίνακας 4-7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Εκδοτικού Ομίλου Λυμπέρη.....	77
Πίνακας 4-8: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΟΛ	77
Πίνακας 4-9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Αττικών Εκδόσεων.....	77
Πίνακας 4-10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	77
Πίνακας 4-11: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ΔΟΛ.....	79
Πίνακας 4-12: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων Αττικών Εκδόσεων	79
Πίνακας 4-13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη.....	80
Πίνακας 4-14: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη ...	80
Πίνακας 4-15: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Αττικών Εκδόσεων	81
Πίνακας 4-16: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	82
Πίνακας 4-17: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη	82
Πίνακας 4-18: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Αττικών Εκδόσεων	82
Πίνακας 4-19: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	83
Πίνακας 4-20: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη	84
Πίνακας 4-21: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων Αττικών Εκδόσεων	84
Πίνακας 4-22: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	85
Πίνακας 4-23: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη	85
Πίνακας 4-24: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια Αττικών Εκδόσεων.....	85
Πίνακας 4-25: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	86
Πίνακας 4-26: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη	86
Πίνακας 4-27: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Αττικών Εκδόσεων.....	86
Πίνακας 4-28: Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	87
Πίνακας 4-29: Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή ΔΟΛ.....	87
Πίνακας 4-30: Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή Αττικών Εκδόσεων	88

Πίνακας 4-31: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	90
Πίνακας 4-32: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών ΔΟΛ	90
Πίνακας 4-33: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών Αττικών Εκδόσεων	91

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι μια σύντομη παρουσίαση των αριθμοδεικτών. Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια ουσιαστική μέθοδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης της κατάστασης μιας εταιρίας.

Με την ανάλυση των αριθμοδεικτών, αφ' ενός αξιολογείται η χρηματοοικονομική πορεία μιας εταιρίας σε σχέση με την πορεία του κλάδου στον οποίο ανήκει, αφ' ετέρου εκτιμάται κατά πόσον η εταιρία δημιούργησε πλούτο για τους μετόχους της, κατά την αντίστοιχη περίοδο.

Τα διοικητικά στελέχη για τη εκτίμηση της πορείας της δικής τους επιχείρησης ή κάποιας άλλης, συλλέγουν δεδομένα από τις εταιρικές οικονομικές καταστάσεις. Με την χρηματοοικονομική ανάλυση γίνεται επεξεργασία στοιχείων για να εκτιμηθεί η οικονομική κατάσταση της εταιρίας, και για να αναζητηθούν οι κατάλληλες στρατηγικές που θα βελτιώσουν τη θέση της. Η αξία της μετοχής της επιχείρησης στην αγορά προσδιορίζεται από την οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται.

Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται για τη χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών είναι (α) οι αριθμοδείκτες εταιρικής ρευστότητας, (β) οι αριθμοδείκτες εταιρικής δραστηριότητας, (γ) οι αριθμοδείκτες της εταιρικής αποδοτικότητας, (δ) οι αριθμοδείκτες της διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας, και (ε) οι αριθμοδείκτες επενδυτικής ελκυστικότητας της μετοχής

1. ΘΕΩΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας δείχνουν τη δυνατότητα διανομής μερισμάτων προς τους πιστωτές βραχυπρόθεσμων πιστώσεων, τους προμηθευτές, τις τράπεζες όταν έχουν χορηγήσει βραχυπρόθεσμα δάνεια για κεφάλαια κίνησης ή προς τους επενδυτές σε περιόδους που βρίσκονται σε εξέλιξη επενδυτικά προγράμματα.

Για τη μέτρηση της ρευστότητας χρησιμοποιούνται ορισμένες σχέσεις μεταξύ των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι δυο πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες μέτρησης της εταιρικής ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας και ο αριθμοδείκτης άμεσης ή ταμειακής ρευστότητας

1.1. Ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current Ratio) μετράει την σχέση μεταξύ του συνόλου των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, και δείχνει κατά πόσον τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

$$\text{Γενική Ρευστοτητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Αποθέματα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της εταιρείας για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης. Εάν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και των εξοφλουμένων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δε χρειάζεται να

διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κινήσεως (π.χ. τα ρευστά, που εισπράττει, είναι ίσα με αυτά που πληρώνει για την εξόφληση των υποχρεώσεών της). Στην πραγματικότητα σπάνια συμβαίνει αυτό, γι'αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες (Νιάρχος, 1997, σελ. 55).

Όσο μεγαλύτερος ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης (Νιάρχος, 1997, σελ. 55).

Η χρησιμοποίηση του Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας για τη μέτρηση της ρευστότητας έχει σημαντικά μειονεκτήματα. Το βασικό μειονέκτημα του δείκτη γενικής ρευστότητας είναι η στατική φύση του. Ειδικότερα, ο δείκτης παραμένει στατικός παρά το γεγονός ότι τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού συνεχώς ανανεώνονται (π.χ. προϊόντα ή εμπορεύματα που πωλούνται ανανεώνονται με νέα και απαιτήσεις που εισπράττονται αντικαθίστανται με νέες) και οι υποχρεώσεις εξοφλούνται και δημιουργούνται νέες. Ένα άλλο μειονέκτημα του δείκτη, είναι ότι δεν κάνει διάκριση μεταξύ διαφορετικών τύπων κυκλοφορούντος ενεργητικού. Συγκεκριμένα, ο δείκτης γενικής ρευστότητας δε διακρίνει πιο κυκλοφορούν ενεργητικό έχει μεγαλύτερη ρευστότητα σε σχέση με κάποιο άλλο. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να παρουσιάσει ταμειακά προβλήματα και να εξακολουθεί να εμφανίζει υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας, γεγονός που μπορεί να οφείλεται στον τρόπο αποτίμησης των αποθεμάτων της.

1.2. Ο Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο **αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας** (Acid Test Ratio) (ή και **αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας** (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 210) μετρά την σχέση μεταξύ των εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Δηλαδή μετρά τη σχέση των απαιτήσεων των διαθεσίμων και των χρεογράφων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που θεωρούνται ότι μπορούν να μετατραπούν ευκολότερα σε μετρητά απ'ότι τα αποθέματα, χωρίς βέβαια αυτό να ισχύει πάντα (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 210). Τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, είναι τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά ευκολότερα απ'ότι τα αποθέματα. Τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι: (α) οι απαιτήσεις, (β) τα μετρητά στο ταμείο, (γ) τα χρεόγραφα, (δ) οι τραπεζικές καταθέσεις (Νιάρχος, 1997, σελ.

60). Ο αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας είναι :

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

εναλλακτικά

$$\text{Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Όταν ο αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας παίρνει τιμές ίσες ή μεγαλύτερες της μονάδας, τότε τα αποθέματα χρηματοδοτούνται εξ ολοκλήρου από το κεφάλαιο κίνησης που δημιουργεί η επιχείρηση. Ενώ όταν αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας παίρνει τιμές μικρότερες της μονάδας, η χρηματοδότηση των αποθεμάτων κατά ένα μέρος προέρχεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό. (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 210-211)

Πρακτικά, ο αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας δε δίνει ακριβείς ενδείξεις για την προέλευση της χρηματοδότησης των αποθεμάτων, γιατί διαφέρει ανάλογα με τις δραστηριότητες της επιχείρησης και την πιστωτική πολιτική που εφαρμόζει. (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 210-211)

1.3. Ο Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Ταμειακής Ρευστότητας

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης με τα μετρητά που διαθέτει (Νιάρχος, 1997, σελ. 62; Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 211)

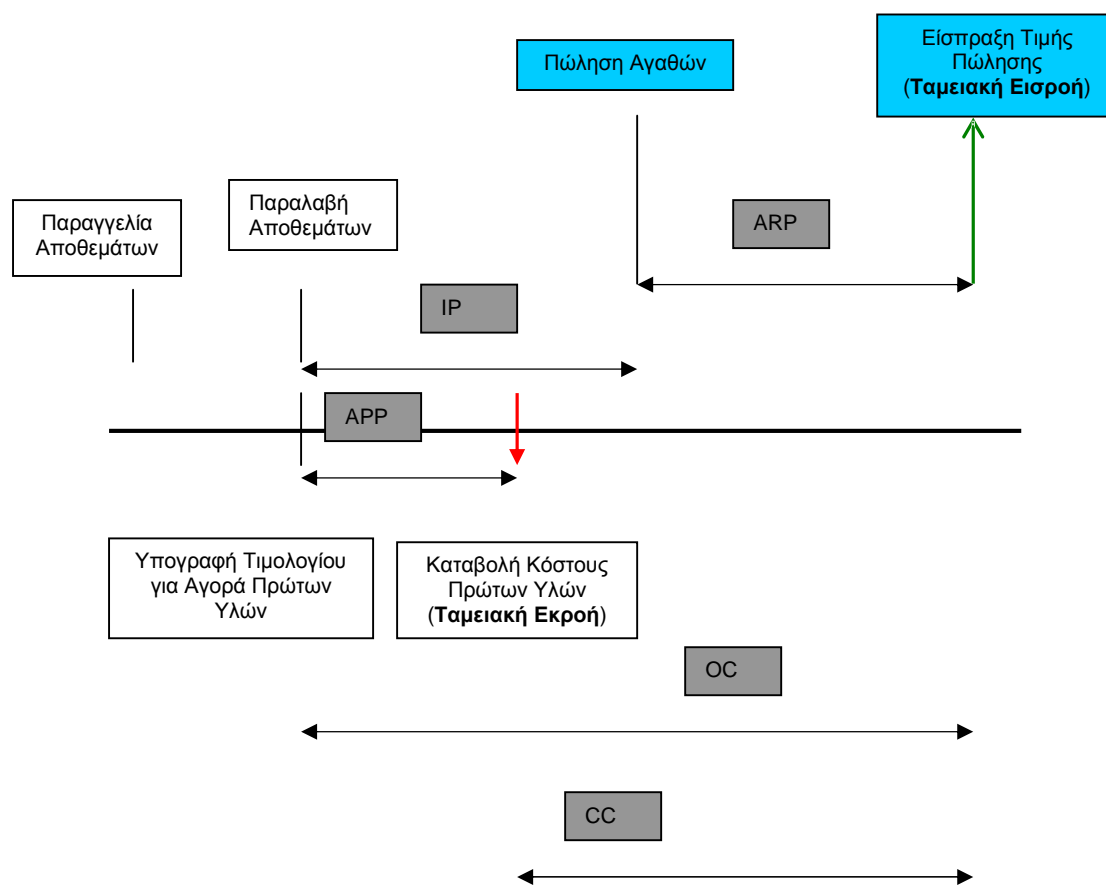
Ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των ληξιπροθέσμων υποχρεώσεών της και δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακτ ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δε μπορεί να υπολογισθεί από μελετητές εκτός εταιρείας, καθώς οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 211)

2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι **αριθμοδείκτες δραστηριότητας** βοηθούν να προσδιορισθεί ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων απαιτήσεων) σε ρευστά (Νιάρχος, 1997, σελ. 69). Δηλαδή οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας καταγράφουν την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης και της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας (Γεωργόπουλος 2005, σελ.227). Οι δυο βασικές έννοιες που είναι συνδεδεμένες με τους εν λόγω αριθμοδείκτες, είναι ο κύκλος παραγωγής και ο ταμειακός κύκλος (Σχήμα 2.5-1)



Σχήμα 2-1: Ο Χρονισμός Των Ταμειακών Ροών Στο Βραχυπρόθεσμο Διάστημα

Πηγή: Ross *et al.* (1999, σελ.696)

Ο μεν **κύκλος παραγωγής** (operating cycle, OC) αναφέρεται στην χρονική περίοδο που μεσολαβεί από την παραλαβή των αποθεμάτων (πρώτων υλών) μέχρι την είσπραξη του τιμήματος από την πώληση των τελικών προϊόντων της εταιρίας. Ο δε **ταμειακός κύκλος** (cash cycle, CC) αφορά στην χρονική περίοδο που μεσολαβεί από την ταμειακή εκροή συνεπεία προγενεστεράς αγοράς των πρώτων υλών μέχρι με την ταμειακή εισροή άμα τη εισπράξει των εισπρακτέων λογαριασμών που δημιουργεί η πώληση του αγαθού (Ross *et al.*, 1999, σελ.696).

2.2.1. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio) δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως (Νιάρχος, 1997, σελ. 71)

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται εάν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

2.2.2. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio), δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως (Νιάρχος, 1997, σελ. 79-80). Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων υπολογίζεται από τη σχέση:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας

$$\text{βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων}}$$

2.2.3. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio) δείχνει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα, δηλαδή δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχειρήσεως με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της (Νιάρχος, 1997, σελ. 83). Το μέσο απόθεμα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους της χρήσεως, εφόσον στις περισσότερες περιπτώσεις είναι δύσκολος ο υπολογισμός του αθροίσματος των μηνιαίων απογραφών των αποθεμάτων και η διαίρεσή τους δια 12 μήνες (Γεωργόπουλος, 2003, σελ. 228)

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

2.2.4. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως (Net Working capital turnover ratio) δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα και εάν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της. (Νιάρχος, 1997, σελ. 91)

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας επιχειρήσεως με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεώς της

Αριθμοδείκτης ταχύτητας

$$\text{κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως}}$$

2.2.5. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (asset turnover ratio) μιας επιχειρήσεως, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού βρίσκεται από το πηλίκο της διαμέσεως των καθαρών πωλήσεων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων της προς το σύνολο του ενεργητικού (Νιάρχος, 1997, σελ. 92).

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει εάν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Η παρακολούθηση αυτού του δείκτη διαχρονικά δείχνει και την πορεία της επιχειρήσεως, ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, και έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία όταν συγκρίνεται με το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει.

Η ανοδική πορεία του εν λόγω δείκτη διαχρονικά αποτελεί ένδειξη ότι είναι πιο εντατική η εκμετάλλευση των στοιχείων του ενεργητικού γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχειρήσεως.

Αντίθετα, μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά, παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

Όταν συγκρίνεται ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού μιας επιχείρησης με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, θα πρέπει τα στοιχεία βάσει των οποίων υπολογίζονται, να είναι συγκρίσιμα, ώστε να μην υπάρχουν διαφορές

που να οφείλονται π.χ. στη διαφορετική πολιτική αποσβέσεων, ή στις τιμές εμφανίσεως των περιουσιακών στοιχείων (ιστορικές ή αναπροσαρμοσμένες) ή στην παλαιότητα των παγίων (Νιάρχος, 1997, σελ. 93-5).

2.2.6. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Παγίων

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio) δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη του εάν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Παγίων προκύπτει από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως προς το σύνολο των καθαρών παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα αύλα πάγια περιουσιακά στοιχεία)

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποιήσεως των παγίων, και αυτό πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα, αύξηση του αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποιήσεως των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς όμως αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο. Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός (όπως και για την ερμηνεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας της περιουσίας).

Για πληρέστερη πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Σημειώνεται ότι για την πραγματοποίηση των πωλήσεων είναι απαραίτητη η ύπαρξη παγίων για την παραγωγή των προϊόντων εμπορίας της επιχειρήσεως, ωστόσο, δεν υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ πωλήσεων και

παγίων, που θα μπορούσε να αξιολογηθεί με αυτόν τον αριθμοδείκτη.

Τούτο διότι οι πωλήσεις είναι συνέπεια πολλών παραγόντων (Π.χ. ποιότητας προϊόντων, πολιτικής πωλήσεων, δραστηριότητας πωλητών, διαφημίσεως, ανταγωνισμού κ.λπ.). Ως εκ τούτου εάν ο όγκος των πωλήσεων παραμένει σταθερός και αυξάνονται μόνο οι τιμές πωλήσεως των προϊόντων, τότε υπάρχει αύξηση της συνολικής αξίας των πωλήσεων, αλλά αυτή η αύξηση είναι πλασματική. (Νιάρχος, 1997, σελ. 95-6)

2.2.7. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio) δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δηλαδή, δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια :

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας} \\ \text{Κυκλοφορίας} \\ \text{Ιδίων Κεφαλαίων} \end{array} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Έτσι, όσο διαρκούν οι αυξημένες πωλήσεις και τα κέρδη της επιχειρήσεως, το ελάχιστο αυτό ύψος ιδίων κεφαλαίων, που έχει χρησιμοποιηθεί, μπορεί να θεωρηθεί αρκετό. Αν όμως αλλάξουν οι συνθήκες πωλήσεων και σημειωθεί κάμψη αυτών, τότε το σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως δεν θα μπορέσει να απορροφήσει τις ζημιές, που ενδέχεται να προκύψουν από τη μείωση των πωλήσεων, ούτε θα υπάρχουν αρκετά κεφάλαια κινήσεως για να ανταποκριθεί η επιχείρηση στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχειρήσεως, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια, σε

σχέση με τις πωλήσεις.

Πάντως, ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί είναι αρκετά σύνθετος. Από τη στιγμή που τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις, ή σε άλλα στοιχεία που δε συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις, ο δείκτης αυτός δεν έχει σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί οι πωλήσεις. Αυξημένα ίδια κεφάλαια ίσως και να είναι αναγκαία, γιατί έχουν επενδυθεί σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακά στοιχεία, όπως απαιτήσεις αποθέματα και πάγια. (Νιάρχος, 1997, σελ. 96-8)

2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες της αποδοτικότητας δείχνουν την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως κατά τη διάρκεια μιας ή περισσοτέρων χρήσεων και δείχνουν εάν τα κέρδη είναι ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητές της κ.λπ.

2.3.1. Ο Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους Καθαρού Περιθωρίου

Ο Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους Καθαρού Περιθωρίου (Gross Profit Margin), δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως καθώς και την πολιτική των τιμών της.

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις της και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων της (Νιάρχος, 1997, σελ. 101).

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης Μικτού} \\ \text{Περιθωρίου ή} \\ \text{Μικτού Κέρδους} \end{array} = 100 \cdot \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

2.3.2. Ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του **καθαρού περιθωρίου** ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin) δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Δηλαδή, δείχνει το ποσοστό του κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά από την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους των πωληθέντων και των λοιπών εξόδων (Νιάρχος, 1997, σελ. 104).

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης} \\ & \text{Καθαρού Περιθωρίου} \end{aligned} = 100 \cdot \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Εναλλακτικά ο αριθμοδείκτης του **καθαρού περιθωρίου** είναι ο λόγος του κέρδους προ φόρων προς τον κύκλο εργασιών της εταιρίας (Ross *et al.* 1999, σελ.34)

$$\text{Καθαρο Περιθωριο} = \frac{\text{Κερδη μετα απο Φορους}}{\text{Κυκλος Εργασιων}}$$

Όταν το καθαρό κέρδος είναι υψηλό αυτό υποδηλώνει ότι η οργάνωση και η διοίκηση τόσο του άμεσου κόστους όσο και των σταθερών εξόδων (εξόδων διάθεσης και διοίκησης, χρηματοοικονομικών δαπανών) και των μη λειτουργικών εσόδων ή εξόδων είναι αποτελεσματική. Αντίθετα εάν το καθαρό κέρδος είναι χαμηλό αυτό υποδηλώνει ότι τα προϊόντα της εταιρείας είναι χαμηλών δυνατοτήτων και η προστιθέμενη αξία τους είναι χαμηλή, ή ότι η διοίκηση της επιχείρησης έχει αδυναμία να ασκήσει αποτελεσματική πολιτική και διαχείριση τόσο του άμεσου κόστους όσο και των σταθερών εξόδων ή των μη λειτουργικών εσόδων ή εξόδων.

2.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων (return to total capital employed) εκτιμά σωστά τα κέρδη ή τις μεταβολές των κερδών, με τον υπολογισμό του ποσού του κεφαλαίου που απασχολήθηκε για την δημιουργία αυτών των κερδών. Το απασχολούμενο κεφάλαιο είναι το κεφάλαιο που συμμετέχει στις λειτουργικές διαδικασίες της επιχείρησης για την δημιουργία πάγιας απόδοσης. Τέτοια κεφάλαια είναι: (α) τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, (β) οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και (γ) καθαρό κεφάλαιο κίνησης (δηλαδή η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων) (Γεωργόπουλος 2005, σελ.191).

Ο δείκτης αποδοτικότητας των Απασχολουμένων κεφαλαίων υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως, πριν από την αφαίρεση των τόκων και

των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολούμενων σ' αυτή κεφαλαίων κατά την αυτή χρήση (Νιάρχος, 1997, σελ. 107)

$$\text{Αποδοτικότητα Αποσχολούμενων} = 100 \cdot \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Εναλλακτικά ο δείκτης αποδοτικότητας Αποσχολούμενων κεφαλαίων υπολογίζεται ως εξής (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 191):

$$\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Τα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων \equiv Μερικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης, βρίσκονται στα αποτελέσματα χρήσης

$$\text{Απασχολούμενα Κεφάλαια} = \text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις} + \text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}$$

$$\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια} = \text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις} + \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Το σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται στην επιχείρηση δεν χρησιμοποιούνται πάντοτε στην δημιουργία των κερδών. Η επανάληψη του κέρδους μιας επιχείρησης στο μέλλον είναι σημαντικός παράγοντας για την ποιότητα του εισοδήματος της εταιρείας. Συγκεκριμένα, εάν δηλαδή στα κέρδη μιας εταιρείας συμμετέχουν με μεγάλο ποσοστό έκτακτα κέρδη που δεν είναι πιθανό να επαναληφθούν στο μέλλον ή μπορεί να συμπεριλαμβάνονται κέρδη τα οποία προέρχονται από συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων εταιριών, η επιχείρηση μπορεί να μη πραγματοποιήσει το ίδιο περιθώριο κέρδους και στο μέλλον. (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 191)

Ο αριθμοδείκτης είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας της επιχειρήσεως.

- Ένας χαμηλός Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίοδο που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.
- Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος δανειακών κεφαλαίων, εάν τυχόν αύξησή του μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχειρήσεως, εκτός εάν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς όπου η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων.
- Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσοτέρων τμημάτων μιας επιχειρηματικότητας, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητάς τους, αν φυσικά αυτά αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της όλης επιχειρήσεως
- Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, οδηγό, στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση προκειμένου να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή ν' αναλάβει νέες δραστηριότητες (Νιάρχος, 1999, σελ. 108)

2.3.4. Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on total assets) μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτού και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της (Νιάρχος, 1997, σελ. 114)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού} = 100 \cdot \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως} + \text{Χρημ/κα Έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές όπως και άλλες παρόμοιες επενδύσεις, διότι αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία κερδών. (Νιάρχος, 1997, σελ. 115)

Λόγω των υπαρχόντων αποσβέσεων και του πληθωρισμού χρησιμοποιούμε ως σύνολο ενεργητικού την μέση τιμή του, που είναι το ενεργητικό αρχής συν το ενεργητικό τέλους διαιρούμενο δια δύο . Έτσι υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που πράγματι απασχολήθηκε στην διάρκεια της χρήσης. (Νιάρχος, 1997, σελ. 115)

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού εκφράζει την αποδοτικότητα ως προς τα κέρδη προ φόρων και τόκων .

2.3.5. Ο Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Du Pont equation), χρησιμοποιείται για την εύρεση του ενεργητικού ως συνδυασμού αφ' ενός της αποδοτικότητας των πωλήσεων (καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους) και αφ' ετέρου του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού (Νιάρχος, 1997, σελ. 119).

Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης

Αποδοτικότητας Ενεργητικού = Καθ. Περιθώριο · Αριθμ. Ταχύτητας Ενεργητικού

Συνδυασμένος

Αριθμοδείκτης

$$\text{Αποδοτικότητας} = 100 \cdot \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \cdot \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Ενεργητικού}}$$

Ενεργητικού

Η παραπάνω σχέση βοηθά στο να εντοπισθούν οι τρόποι με τους οποίους μπορούν να αυξηθούν τα λειτουργικά κέρδη, σε σχέση με το ύψος των απασχολουμένων περιουσιακών στοιχείων, έτσι που να βελτιώσουν την απόδοση της επιχείρησης.

Η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης μπορεί να γίνει:

1. Με την αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις ή
2. Με μείωση του κόστους των πωληθέντων ή
3. Με αύξηση της τιμής πώλησης ή
4. Με αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού ή
5. Με αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή
6. Με την μείωση των απασχολούμενων κεφαλαίων .

Συνδυασμός των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ενεργητικού δίδεται από την εξίσωση du-Pont όπου συνδυάζεται το καλό περιθώριο κέρδους μαζί με μία καλή κυκλοφορία ενεργητικού

2.3.6. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης **αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων** (return on net worth) απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και δίνει την ένδειξη για το κατά πόσο επιτεύχθηκαν οι στόχοι της επιχειρήσεως. Ο δείκτης εκφράζεται από το πηλίκο των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης δια του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, που είναι το μετοχικό κεφάλαιο συν τις αποθεματοποιήσεις. Δηλαδή είναι ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 189)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Συνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης της Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων μετρά την απόδοση του μέρους των κεφαλαίων της επιχείρησης που είτε έχουν καταβληθεί από τους μετόχους υπό μορφή μετοχικού κεφαλαίου, ή παραμένουν στην επιχείρηση υπό μορφή αποθεματικών ή αδιανέμητων κερδών. Εάν η απόδοση του μέρους των κεφαλαίων της επιχείρησης είναι ικανοποιητική, αυξάνεται η τιμή της μετοχής της και προσελκύεται νέο κεφαλαίο το οποίο με σωστή διαχείριση μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερα κέρδη και επομένως σε αύξηση της περιουσίας των μετόχων.

Εάν ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός, αυτό αποτελεί ένδειξη ευημερίας. Η ευημερία αυτή μπορεί να οφείλεται σε επιτυχημένη διοίκηση ή στη σύμπραξη ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών. Αντίθετα, εάν ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η

επιχείρηση έχει προβλήματα σε κάποιο άλλο τομέα όπως π.χ. αναποτελεσματική διοίκηση, χαμηλές πωλήσεις, χαμηλή παραγωγικότητα, αυξημένα έξοδα κλπ. Επομένως με τον αριθμοδείκτη της Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων δεν δίνεται στον αναλυτή η δυνατότητα ικανοποιητικής ερμηνείας του, γι αυτό χρειάζεται περαιτέρω ανάλυση.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης. Μπορεί δηλαδή κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως να γίνει αύξηση των ιδίων κεφαλαίων είτε με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω καταβολής μετρητών για αγορά μετοχών είτε με αναπροσαρμογή των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης είτε από διάφορους άλλους λόγους όπως π.χ. επιδοτήσεις αναπτυξιακών νόμων.

Επομένως θα πρέπει να υπολογίζεται το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πραγματικά έχει απασχοληθεί σ' όλη τη διάρκεια της χρήσεως για να εξαχθούν τα αποτελέσματα.

2.3.7. Ο Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων Παγίων

Ο Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων Παγίων (Ratio of Depreciation to fixed Assets) δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων το οποίο αποσβαίνει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων Παγίων} = 100 \cdot \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Πάγια προ Αποσβέσεων}}$$

Ο Αριθμοδείκτης αυτός αφενός παρέχει ένδειξη για το εάν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι, και αφ' ετέρου για το εάν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά, ή επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών (Νιάρχος, 1997, σελ. 138)

Εάν ο Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων Παγίων αυξάνεται διαχρονικά αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεων των παγίων στοιχείων της.

2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης αναφέρονται στη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Αναλύουν δηλαδή τη χρηματοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης σχετικά με τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τις δραστηριότητές της. Τέτοια κεφάλαια μπορεί να είναι τα ίδια κεφάλαια, που επενδύονται στην επιχείρηση πάνω σε μακροχρόνιες επενδύσεις με μεγάλο επιχειρηματικό ρίσκο κινδύνου. Αυτά τα κεφάλαια δεν έχουν ορισμένο χρόνο και για αυτό λέγονται και μόνιμα κεφάλαια. Η απόδοσή τους εξαρτάται από τις αποφάσεις της διοίκησης και της γενικής συνέλευσης. Άλλη μορφή κεφαλαίων που χρησιμοποιείται για τις δραστηριότητες της επιχείρησης είναι τα δανειακά ή ξένα κεφάλαια είναι αυτά τα οποία έχουν ορισμένο χρόνο και πρέπει να εξοφληθούν σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές, προσαυξημένα με τους τόκους αυτών των κεφαλαίων. Τα δανειακά κεφάλαια είναι ανεξάρτητα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, αλλά είναι αυτά που της δημιουργούν πιέσεις, αφού με την διέλευση του χρόνου γίνονται βραχυπρόθεσμα έως ληξιπρόθεσμα και πρέπει να εξοφληθούν (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 247).

Οι δείκτες χρηματοοικονομικής εξάρτησης μας δείχνουν τον βαθμό στον οποίον μία εταιρία βασίζεται στα δανειακά κεφάλαια ως πηγή χρηματοδότησης για την ανάληψη επενδυτικών σχεδίων. Δηλαδή, βοηθούν στην εκτίμηση τόσο του επιχειρησιακού, όσο και του χρηματοοικονομικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, ώστε να καταστρώνεται η συμφέρουσα για την επιχείρηση κεφαλαιακή πολιτική (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 247).

Το μέγεθος της χρηματοοικονομικής εξάρτησης μιας εταιρίας, δηλαδή η συμβολή των δανειακών κεφαλαίων στην κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας, είναι πολύ σημαντικό για τους ακόλουθους λόγους:

- Η χρηματοδότηση μέσω δανειακών κεφαλαίων μειώνει την φορολογική επιβάρυνση μιας εταιρίας διότι τα χρηματοοικονομικά έξοδα (οι πληρωμές δηλαδή για την χρήση αυτών των κεφαλαίων) αφαιρούνται από το φορολογητέο εισόδημα της εταιρίας. Επίσης, η χρηματοδότηση δια δανειακών κεφαλαίων είναι φθηνότερη της αντίστοιχης δια ιδίων κεφαλαίων, καθώς οι δανειστές απαιτούν μικρότερη απόδοση στα κεφάλαια τους από ότι οι κοινοί μέτοχοι μιας

εταιρίας.

- Η χρηματοδότηση μέσω δανειακών κεφαλαίων αποτελεί εύκολη πηγή χρηματοδότησης για τη διενέργεια επενδύσεων, σε αντίθεση με τη χρηματοδότηση εξ' ιδίων κεφαλαίων στην οποία οι μέτοχοι θα πρέπει να συνεισφέρουν σε μετρητά
- Η μεγάλη παρουσία δανειακών κεφαλαίων στο χρηματοδοτικό σχήμα μιας εταιρίας αυξάνει την πιθανότητα αθέτησης των οικονομικών υποχρεώσεων που απορρέουν από προηγούμενες δανειοληπτικές δραστηριότητες, και ως εκ τούτου θέτει σε κίνδυνο η βιωσιμότητα της εταιρίας (Νιάρχος, 1997, σελ. 155-6)

Έχοντας τα παραπάνω κατά νου, θα υπολογίσουμε τους βασικούς δείκτες μακροχρόνιας χρηματοοικονομικής εξάρτησης, οι οποίοι είναι οι εξής:

2.4.1. Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Εξάρτησης

Ο αριθμοδείκτης **συνολικής δανειακής επιβάρυνσης (Ratio of owner's equity to total assets)** δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχειρήσεως (Νιάρχος, 1997, σελ. 1578-8). Ο αριθμοδείκτης αυτός ενδιαφέρει ιδιαίτερα τους δανειστές και τους πιστωτές της επιχείρησης γιατί μετρά το βαθμό προστασίας τους. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο οι πιστωτές είναι ασφαλέστεροι ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της προς αυτούς. Βέβαια, **ο υψηλός βαθμός συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων στο χρηματοδοτικό σχήμα της επιχειρήσεως** δεν σημαίνει ότι είναι και η καλύτερη επιλογή, αφού το κόστος των ιδίων κεφαλαίων είναι υψηλότερο του δανειακού και η παρούσα αξία των χρηματικών ροών είναι χαμηλή (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 249).

Ο αριθμοδείκτης **συνολικής δανειακής επιβάρυνσης** απεικονίζει την σχέση μεταξύ του συνολικού δανεισμού (δηλαδή οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) της επιχείρησης και των ιδίων κεφαλαίων της, ως εξής:

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

Όταν οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια (κεφάλαια κίνησης) για την χρηματοδότηση μακροχρόνιων επενδυτικών προγραμμάτων, τότε θα πρέπει να γίνεται αναφορά στον συνολικό δανεισμό της εταιρίας (Γεωργόπουλος 2005, σελ.251). Έτσι θα πρέπει κατά τον πραγματικό υπολογισμό της κεφαλαιακής μόχλευσης να λαμβάνονται υπόψη και τα κεφάλαια αυτά τα οποία σύμφωνα με την λογιστική πρακτική είναι καταχωρημένα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Όταν ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης είναι πολύ ψηλός για τους ιδιοκτήτες ο κίνδυνος από τις ενέργειές τους είναι περιορισμένος. Συγκεκριμένα, το μερίδιό τους γίνεται τόσο μικρό, ώστε τυχόν επιτυχείς κερδοσκοπικές δραστηριότητες εκ μέρους τους να αποφέρουν σημαντικές ποσοστιαίες αποδόσεις, ενώ σε τυχόν μη επιτυχείς κερδοσκοπικές δραστηριότητες εκ μέρους τους η ζημιά τους είναι περιορισμένη, αφού η επένδυση τους θα είναι πολύ μικρή. Για τους μετόχους η υψηλή δανειακή επιβάρυνση, συνεπάγεται διόγκωση των κερδών τους, και μείωση του δικού τους ελέγχου επί της εταιρίας, από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων

Αντιθέτως, όταν ο δείκτης συνολικής δανειακής εξάρτησης είναι χαμηλός, το ενδεχόμενο ρευστοποίησης της επιχείρησης επηρεάζει τους πιστωτές της αφού η ρευστοποίηση θα συνεπάγεται γι' αυτούς μεγάλα κέρδη.

2.4.2. Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια

Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities), είναι αυτός που δείχνει εάν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της.

Έτσι έχουμε πόσες μονάδες ιδίων κεφαλαίων καλύπτει μία μονάδα ξένου κεφαλαίου.

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά) προς το σύνολο των Δανειακών Κεφαλαίων (Μακροχρόνιες και Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις), (Νιάρχος, 1997, σελ. 162-3) και δίδεται από τη σχέση:

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

Εάν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν στο κεφάλαιο της επιχείρησης με περισσότερα κεφάλαια απ'ότι οι πιστωτές της. Ενώ, εάν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας (έστω 0,5) τότε μια μονάδα των υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδος των Ιδίων Κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης (Νιάρχος, 1997, σελ. 163)

Βασικό μειονέκτημα του δείκτη είναι κατά τον προσδιορισμό των μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων, ενδεχομένως να μην περιλαμβάνονται ορισμένες κατηγορίες κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν προνομιούχες μετοχές κ.λπ. (Νιάρχος, 1997, σελ. 163)

2.4.3. Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια

Ο Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratio of owner's equity to fixed assets), είναι ο δείκτης που καθορίζει τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων. Ο Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προκύπτει από το πηλίκο των Ιδίων Κεφαλαίων μιας επιχείρησης προς το σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία (Νιάρχος, 1997, σελ. 164-5)

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

Αν ο δείκτης είναι μεγάλος, δηλαδή τα Ίδια Κεφάλαια είναι μεγαλύτερα των Καθαρών Παγίων, τότε μέρος των κεφαλαίων κινήσεως της επιχείρησης προέρχεται από τους μετόχους της. Αν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, δηλαδή τα Ίδια Κεφάλαια είναι μικρότερα των Καθαρών Παγίων, φαίνεται ότι για τις επενδύσεις των παγίων χρησιμοποιήθηκαν και ξένα κεφάλαια. (Νιάρχος, 1997, σελ. 164-5)

2.4.4. Ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Προς τις Συνολικές Υποχρεώσεις (Ratio of current assets to total liabilities) , είναι αυτός που επηρεάζεται αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Ο δείκτης δείχνει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης και δίνεται από τη σχέση:

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

Στο κυκλοφορούν ενεργητικό συμπεριλαμβάνονται και τα διαθέσιμα.

Εάν ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Προς Συνολικές Υποχρεώσεις είναι υψηλός, αυτό αποτελεί ένδειξη ότι εάν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφορικών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως (Νιάρχος, 1997, σελ. 170). Εάν ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Προς Συνολικές Υποχρεώσεις είναι χαμηλός, αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση αδυνατεί να αντεπεξέλθει λόγω του δυσανάλογου όγκου των υποχρεώσεων, σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό

2.4.5. Ο Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Ratio of fixed assets to long term liabilities), είναι αυτός ο δείκτης που δείχνει τον βαθμό ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών της επιχείρησης.

Διαχρονικά ο δείκτης δίνει την πολιτική που έχει χαράξει η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων.

Η σχέση που δίνει τον δείκτη αυτό είναι :

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων (αύξηση κεφαλαίου) της επιχειρήσεως. Αντίθετα, μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι η τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στο δανεισμό. (Νιάρχος, 1997, σελ. 171-2).

2.4.6. Ο Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Ο Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων δείχνει τη δυνατότητα που έχει μια εταιρία να ανταποκρίνεται εμπρόθεσμα στις καταβολές τόκων, δηλαδή δείχνει τη δανειακή κατάσταση της επιχειρήσεως σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Αυτός ο Αριθμοδείκτης έχει μεγάλη σημασία για τους υποψήφιους πιστωτές οι οποίοι δεν ενδιαφέρονται τόσο για το ύψος του δανεισμού της εταιρίας, όσο για τη δυνατότητα εξυπηρέτησης των συμβατικών υποχρεώσεών της, οι οποίες απορρέουν από το επίπεδο της εταιρικής δανειοδότησης. (Νιάρχος, 1997, σελ. 174).

Ο δείκτης καλύψεως των τόκων, ορίζεται ως ακολούθως

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη εκμεταλλεύσεως προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

ή εναλλακτικά, (Γεωργόπουλος 2005, σελ.255):

$$\text{Δεικτης Καλυψης Τοκων} = \frac{\text{Κερδη προ Φορων και Τοκων}}{\text{Χρεωστικοι Τοκοι}}$$

Ο Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι χρεωστικοί τόκοι μίας επιχείρησης από την σύναψη εταιρικού δανεισμού, από τα (προ φόρων και τόκων) κέρδη της. Έτσι μια εταιρεία με πολύ υψηλή κερδοφορία μπορεί να έχει ικανοποιητική κάλυψη τόκων ακόμη και αν παρουσιάζεται υπερδανεισμένη. Και εφ' όσον το επίπεδο των επιτοκίων επηρεάζει το ύψος των χρεωστικών τόκων είναι σύνηθες σε οικονομίες με χαμηλά επιτόκια να γίνονται αποδεκτοί ισολογισμοί με υψηλή μόχλευση.

Γενικά, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών μας παρέχει σημαντική πληροφόρηση αναφορικά με την υφιστάμενη σχέση μεταξύ της δανειακής κατάστασης της εταιρείας, από τη μία, και της δυναμικότητας της κερδοφορίας, από την άλλη. Δηλαδή, ο εν λόγω δείκτης μας πληροφορεί για τη δυνατότητα της εταιρείας να εξοφλεί τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων με τα κέρδη της, γεγονός που αποτελεί σημαντικότερο παράγοντα για την αποφυγή του ενδεχομένου πτώχευσης.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μας δείχνει πόσο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη χωρίς δυσάρεστα οικονομικά επακόλουθα για την επιχείρηση, εάν δε μπορεί να αντιμετωπίσει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές δαπάνες. Η αδυναμία αντιμετώπισης των υποχρεώσεων αυτών μπορεί να προκαλέσει τη λήψη δικαστικών μέτρων από τους πιστωτές, που πιθανόν να οδηγήσουν την επιχείρηση σε χρεοκοπία.

2.5.ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Κάθε εταιρίας επιδιώκει (ή τουλάχιστον πρέπει να επιδιώκει) την συνεχή βελτίωση της περιουσιακής θέσης των μετόχων της είτε μέσω μιας γενναιόδωρης μερισματικής πολιτικής είτε μέσω κεφαλαιακών κερδών. Ο στόχος αυτός αξιολογείται με τη χρήση των επενδυτικών αριθμοδεικτών.

Οι **αριθμοδείκτες επενδύσεως** (Investment Ratio) ενδιαφέρουν τους επενδυτές που επιθυμούν να αποκτήσουν ή να πουλήσουν μετοχικούς τίτλους και επομένως υπάρχει πρόδηλη η ανάγκη αξιολόγησης αυτών των τίτλων. Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Πρακτικά, οι κατά μετοχή σχέσεις δείχνουν τις τιμές των μετοχών σε σχέση με τα συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως. Οι αριθμοδείκτες **επενδύσεως** που χρησιμοποιούνται είναι οι Αριθμοδείκτες για τα Κέρδη ανά μετοχή, για την Τιμή Μετοχής προς Κέρδη Ανά Μετοχή και εκείνοι που σχετίζονται με τη μερισματική πολιτική της εταιρίας (Νιάρχος, 1997, σελ. 179)

2.5.1. Ο Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Τα **κέρδη ανά μετοχή** (earnings per share, EPS) δείχνουν τις απολαβές των μετόχων, και είναι ένας από τους σπουδαιότερους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά συγχρόνως είναι και ο πιο παραπλανητικός. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή των επιχειρήσεως και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. (Νιάρχος, 1997, σελ. 180-1). Δηλαδή, δείχνει πόσο θα επιθυμούσαν οι επενδυτές να πληρώσουν για τα ανά μετοχή κέρδη (Ευθύμογλου, 1999, σελ. 114). Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μια επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα (Νιάρχος, 1997, σελ. 181).

Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές, βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της

χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτή (Νιάρχος, 1997, σελ. 180).

$$EPS = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσο αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο ορθός τύπος για τον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή είναι ο ακόλουθος (Γεωργόπουλος 2005, σελ.261)

$$EPS = \frac{\text{Κερδη Μετα απο Φορους - Μερισματα Προνομιουχων Μετοχων}}{\text{Σταθμικος Μεσος Ορος Κοινων Μετοχων}}$$

Επισημαίνεται ότι για τον καλύτερο υπολογισμό του κέρδους που αποκομίζει ο μέτοχος των κοινών μετοχών από κάθε μετοχή, θα πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψιν το κέρδος μετά από φόρους.

Επίσης, θα πρέπει να χρησιμοποιείται ο σταθμικός μέσος όρος των μετοχών που υπάρχουν κατά τη διάρκεια μίας χρήσης αντί του αριθμού των μετοχών που υπάρχουν στο τέλος της χρήσης, διότι η χρήση του αριθμού των μετοχών στο τέλος της χρήσης οδηγεί σε μείωση των κερδών ανά μετοχή, αν υπάρχει η έκδοση νέων μετοχών κατά τη διάρκεια μιας χρήσης και σε αύξηση των κερδών ανά μετοχή, αν υπάρχει εξαγορά μετοχών από την ίδια την εταιρεία. Συνεπώς, η έκδοση νέων μετοχών με αντάλλαγμα χρήματα ή είδος, τα οποία εισφέρονται στην επιχείρηση, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή από την ημερομηνία έκδοσης τους. Κατά τον ίδιο τρόπο, η εξαγορά μετοχών από την ίδια την επιχείρηση θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή από τη στιγμή εξαγοράς τους.

Αντίθετα, η πληρωμή μερίσματος με μετοχές ή το «σπάσιμο» μετοχών οι οποίες δεν μεταβάλλουν την αξία του μετοχικού κεφαλαίου, αυξάνουν τον αριθμό των μετοχών που χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή από την αρχή της χρήσης. (Γεωργόπουλος 2005, σελ.261)

Ωστόσο, με βάση πάντοτε τις προηγούμενες παρατηρήσεις, μπορούμε να ισχυριστούμε

ότι για μια μετοχή με υψηλό P/E , εάν τα υψηλά ποσοστά ανάπτυξης δεν υλοποιηθούν τότε αυτό ενδέχεται να προκαλέσει μεγάλη πτώση στην τιμή της μετοχής. Από την άλλη, για μια μετοχή με χαμηλό P/E , η μη σωστή εκτίμηση του ρυθμού ανάπτυξης της εταιρίας μπορεί να δημιουργήσει τεράστιες περιουσίες.

2.5.2. Ο Δείκτης Μερίσματος Κατά Μετοχή

Ο Δείκτης Μερίσματος Κατά Μετοχή (Dividends per share D.P.S.), είναι ο δείκτης που δίνει το ποσοστό των κερδών που μοιράζεται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών (Νιάρχος, 1997, σελ. 186).

Ο Δείκτης Μερίσματος Κατά Μετοχή υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμομένων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος

Αριθμοδείκτης Μερίσματος

$$\text{Κατά Μετοχή (D.P.S.)} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Επισημαίνεται, ότι για να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με τα αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση (split) ή σύμπτυξη μετοχών (reverse split). Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως (Νιάρχος, 1997, σελ. 186-7).

Δείκτες Μερισματικής Πολιτικής

Σε μια Ανώνυμη Εταιρία, η περιουσία της επιχείρησης ενσωματώνεται σε τίτλους, τις μετοχές, τις οποίες φέρουν οι κάτοχοί τους, οι μέτοχοι. Κάθε εταιρία επιθυμεί να βελτιώνει συνεχώς την περιουσιακή θέση των μετόχων της και να τους ικανοποιεί είτε μέσω της παροχής σε αυτών μερισμάτων (μερίδιο από τα καθαρά κέρδη), είτε μέσα από την παροχή κεφαλαιακών κερδών.

Συνεπώς, τα υπό των επιχειρήσεων διανεμόμενα μερίσματα για αρκετούς επενδυτές ίσως να αποτελούν βασικό κριτήριο για την αγορά μετοχών. Πράγματι, υπάρχουν αρκετοί μέτοχοι που επενδύουν σε μια μετοχή πρωταρχικά για να διασφαλίσουν την είσπραξη ενός τακτικού εισοδήματος από μερίσματα. Με άλλα λόγια, επειδή δεν διανέμονται όλα τα εταιρικά κέρδη προς τους μετόχους και αυτό που έχει σημασία είναι τι εισρέει στα χαρτοφυλάκια των τελευταίων, γι' αυτό θα πρέπει να εξεταστεί (πέραν των κερδών ανά μετοχή) και η μερισματική πολιτική της εταιρίας.

Η **μερισματική πολιτική** μιας εταιρίας εν πολλοίς είναι δυνατόν να ιδωθεί ως ένα είδος πρόγνωσης για την πορεία της εταιρικής κερδοφορίας. Σε γενικές γραμμές η ανάλυση της *μερισματικής πολιτικής* μιας εταιρίας συνίσταται στην εξέταση δυο επί μέρους παραγόντων: (α) του ποσοστού αποπληρωμής μερίσματος και γ) της μερισματικής απόδοσης.

Το Ποσοστό Αποπληρωμής του Μερίσματος

Το **ποσοστό αποπληρωμής του μερίσματος** (ΠΑΜ) εξετάζει τη σχέση του μερίσματος ανά μετοχή ως ποσοστό του κέρδους ανά μετοχή

$$\text{ΠΑΜ} = \frac{\text{Μερίσμα ανα Μετοχη}}{\text{Κέρδη ανα Μετοχη}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει την αναλογία του κέρδους από τακτικές δραστηριότητες που είναι διαθέσιμο για διανομή στους μετόχους, άρα και το ποσοστό του κέρδους που θα παραμείνει στην επιχείρηση για την χρηματοδότηση της ανάπτυξης της. Τα διακρατούμενα κέρδη αποτελούν μία σημαντική πηγή κεφαλαίου για τις περισσότερες επιχειρήσεις και γι' αυτό το ποσοστό αποπληρωμής τους μερίσματος μπορεί σε κάποιες περιπτώσεις να είναι αρκετά χαμηλό.

Σημαντική επίσης πληροφορία παρέχει η εξέταση της διαχρονικής μεταβολής του παραπάνω δείκτη. Για παράδειγμα εάν από τον ένα χρόνο στον άλλο η κάλυψη των μερισμάτων σημειώσει σοβαρή πτώση σημαίνει ότι τα κέρδη της επιχείρησης έχουν

μειωθεί αλλά η διοίκηση επιθυμεί να πληρώσει τουλάχιστον το ίδιο με τον προηγούμενο χρόνο μέρισμα, προκειμένου να ικανοποιήσει τις προσδοκίες των μετόχων. (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 264-5)

Η Μερισματική Απόδοση

Η **μερισματική απόδοση** (dividend yield, DY) προκύπτει από την διαίρεση του μερίσματος ανά μετοχή με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 264)

$$DY = \frac{\text{Μερισμα ανα Μετοχη}}{\text{Τιμη Μετοχης}}$$

Ελέχθη προηγουμένως, ότι μερικές **εταιρείες μοιράζουν συγκριτικά μικρά μερίσματα** και επενδύουν τα κέρδη ξανά στην επιχείρηση με σκοπό την ανάπτυξη. Αν η αγορά εμπιστεύεται τέτοιου είδους προοπτικές για την ανάπτυξη της εταιρείας, τότε οι μετοχές των εν λόγω εταιριών της θα διατηρήσουν μία σχετικά υψηλή τιμή αγοράς και επομένως θα περιμένουμε να δούμε **μία χαμηλή μερισματική απόδοση και έναν υψηλό δείκτη τιμής προς κέρδη (P/E)**. Άλλες εταιρείες προτιμούν μία σταθερή μερισματική απόδοση με δείκτη μερίσματος ανά μετοχή στο ίδιο ή και καλύτερο επίπεδο σε σχέση με το προηγούμενο έτος ώστε να παρουσιάζουν σταθερό βαθμό ανάπτυξης. Όταν τα κέρδη θα είναι χαμηλά αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα την χαμηλή μερισματική κάλυψη και αν η αγοραία τιμή επηρεάζεται από το χαμηλό κέρδος το αποτέλεσμα θα είναι μία υψηλή μερισματική απόδοση.

Τέλος, ορισμένες εταιρείες ακολουθούν την τακτική, λιγότερα αδιανέμητα κέρδη, περισσότερα μερίσματα. Το γεγονός αυτό παρουσιάζει μια σταθερά χαμηλή μερισματική απόδοση από έτος σε έτος. (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 264-5)

Η Σημασία της Μερισματικής Πολιτικής

Σύμφωνα με τους Modigliani και Miller (1961) η αξία του ενεργητικού μιας επιχείρησης (δηλαδή η τρέχουσα χρηματιστηριακή της αξία) δεν επηρεάζεται από την υφιστάμενη

πολιτική μερισμάτων της αλλά μάλλον από τις μελλοντικές προοπτικές κερδοφορίας της όπως αυτές υπαγορεύονται από την πολιτική επενδύσεων και τον βαθμό του επιχειρηματικού της κινδύνου.

Οι προεκτάσεις της παραπάνω θεωρίας για την πολιτική μερισμάτων μιας εταιρίας είναι πολύ σημαντικές, καθώς πολύ απλά αναγκάζει τις εταιρίες να στραφούν περισσότερο προς την τοποθέτηση των κεφαλαίων και κερδών τους σε αποδοτικές επενδύσεις που με τη σειρά τους θα αποφέρουν κεφαλαιακά κέρδη στους μετόχους, παρά στην διανομή μερισμάτων. Βεβαίως, ορισμένες από τις βασικότερες υποθέσεις της παραπάνω θεώρησης αφορούν την απουσία φόρων εισοδήματος και την αδιαφορία των επενδυτών αναφορικά με την είσπραξη ή μη μερίσματος ή κεφαλαιακών κερδών.

2.5.3. Ο Δείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών

Ο Δείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών (Percentage of distributed profits), είναι ο δείκτης που δίνει το ποσοστό των κερδών που διανέμει μια επιχείρηση στους μετόχους και δίνεται από την σχέση:

Αριθμοδείκτης Ποσοστού

$$\text{Διανεμόμενων Κερδών} = 100 \cdot \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}$$

Όταν αυξάνεται ο δείκτης τόσο περισσότερο μη συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μειώνεται και το ύψος των παρακρατούμενων κερδών της και αυξάνεται το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Ενώ, όταν μειώνεται ο δείκτης τόσο περισσότερο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο αυξάνεται το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. (Νιάρχος, 1997, σελ. 189).

Σημειώνεται ότι, οι μικρές και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών, ενώ οι παλαιές μη ανεπτυγμένες τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών ή μερισμάτων (Νιάρχος, 1997, σελ. 189)

2.5.4. Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Dividend Yield on Equity Capital), δείχνει την απόδοση μιας επιχειρήσεων με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα. Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζεται ως το πηλίκο των συνολικά καταβαλλόμενων μερισμάτων, προς το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων} = 100 \cdot \frac{\text{Συνολικά Καταβαλλόμενα Μερίσματα}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Η μερισματική αυτή απόδοση είναι συνήθως, μεγαλύτερη από εκείνη που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχειρήσεως. Αυτό συμβαίνει διότι η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής, η οποία προσδιορίζεται με βάση την αξία των περιουσιακών στοιχείων της, όπως αυτά εμφανίζονται στα βιβλία της. (Νιάρχος, 1997, σελ. 192)

2.5.5. Ο Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής

Ο αριθμοδείκτης εσωτερικής ή Λογιστικής Αξίας της Μετοχής είναι το πηλίκο του συνόλου των Ιδίων Κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως προς τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία

$$\text{Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης εσωτερικής ή Λογιστικής Αξίας της Μετοχής δε χρησιμοποιείται ευρέως διότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι την αξία του όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως (Νιάρχος, 1997, σελ. 194-5; Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 267).

2.5.6. Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής (cash flow per share) δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητά της.

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών κερδών της χρήσεως, πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως που βρίσκεται σε κυκλοφορία

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής κατά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως} + \text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής, πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών και είναι πολύ χρήσιμος κατά την σύγκριση επιχειρήσεων, καθώς το cash flow είναι περισσότερο συγκρίσιμο από ό,τι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που η κάθε επιχείρηση εφαρμόζει. Με τον όρο cash flow εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση ως αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά από τη αφαίρεση των καταβληθεισών δαπανών. (Νιάρχος, 1997, σελ. 207)

Όταν ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής είναι σε υψηλά επίπεδα, τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες ανάγκες της. Ενώ εάν ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής είναι σε χαμηλά επίπεδα, τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης δεν καλύπτουν τις τρέχουσες ανάγκες της.

2.5.7. Ο Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδοτήσεως

Ο Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδοτήσεως χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως της επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαια.

Ο Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδοτήσεως είναι το πηλίκο των Ταμειακών Ροών προς τις Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως:

Αριθμοδείκτης Ποσοστού

$$\text{Αυτοχρηματοδοτήσεως} = 100 \cdot \frac{\text{Ταμειακή Ροή}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$$

Εάν ο Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδοτήσεως είναι μικρότερος από τη μονάδα, τότε οι επιχειρήσεις κάνουν μεγαλύτερη χρήση των ξένων κεφαλαίων προκειμένου να διεκπεραιώσουν γενικότερα τις υποχρεώσεις τους. Ενώ, εάν ο Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδοτήσεως είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, τότε οι επιχειρήσεις κάνουν μικρότερη χρήση των ξένων κεφαλαίων προκειμένου να διεκπεραιώσουν γενικότερα τις υποχρεώσεις τους και τις καλύπτουν από Ίδια Κεφάλαια (Νιάρχος, 1997, σελ. 209)

2. ΠΟΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

2.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2004

Η ελληνική οικονομία αναπτύσσεται, με όχι και τόσο ταχύς ρυθμούς το 2004. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Ελλάδος που δημοσιεύονται στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος το 2004, το ακαθάριστο εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) αυξήθηκε κατά 4,2% το 2004, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης επί ένατο κατά σειρά έτος.

Ο πληθωρισμός, ο οποίος μετρείται βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών του Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος το 2004, υποχώρησε σε 3,0% το 2004, από 3,4% το 2003. Αν και η πορεία του πληθωρισμού ήταν πτωτική κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε εκ νέου το τελευταίο τρίμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε στο ίδιο επίπεδο με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Το 2004 ο πληθωρισμός (όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το 2003 και η διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος της ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε.

Το 2004 η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το 2004 έδωσε νέα ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές των υπηρεσιών. Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε στο 3,9% του ΑΕΠ το 2004, από 5,6% το 2003. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2005).

Η απασχόληση δεν αυξήθηκε σημαντικά παρά τον υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, και το ποσοστό ανεργίας (κυμάνθηκε στο 10,5% κατά μέσον όρο το 2004). Το ποσοστό ανεργίας είναι σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2005).

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ το 2004. Η υπέρβαση σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το 2003, στην αναθεώρηση προς τα άνω του ελλείμματος του 2003, η οποία επηρέασε και τα μεγέθη του 2004, στην υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού, καθώς και στην μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, η οποία εν μέρει συνδεόταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 110,5% του ΑΕΠ

το 2004, από 109,3% το 2003.

Σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2004, ο λόγος χρέους/ ΑΕΠ αυξήθηκε στη ζώνη του ευρώ, 71,3% το 2004. Η αύξηση αυτή οφείλεται στο χαμηλό και φθίνοντα λόγο του πρωτογενούς πλεονάσματος, στην υστέρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε σχέση με τα μέσα επιτόκια της εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους και στις σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ του ελλείμματος και του χρέους. Η Ελλάδα έχει λόγο χρέους πάνω από 100% του ΑΕΠ, με ελάχιστες αλλαγές από το 2001. (Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2004, σελ.68-9)

2.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2005

Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών στα πλαίσια του Επικαιροποιημένου Πρόγραμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) για την περίοδο 2004-2007, βάσει των αποφάσεων του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN), έλαβε μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος το αργότερο μέχρι το 2006. Το Μάρτιο του 2005 εξήγγειλε μέτρα για αύξηση της έμμεσης φορολογίας, και επιβεβαίωσε τη δέσμευσή της να μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα κάτω από το όριο του 3% το επόμενο έτος.

Η ελληνική οικονομία το 2005 βρέθηκε σε κρίσιμη καμπή, μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (2006) την περίοδο αυτή αυξήθηκε η εγχώρια ζήτηση σε διατηρήσιμους ρυθμούς αύξησης, λόγω της εξάλειψης της ευεργετικής επίδρασης από τις δαπάνες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες, και λόγω της αρνητικής επίδρασης από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006).

Το 2005, η δημοσιονομική πολιτική περιλάμβανε τη μείωση των δημοσίων επενδύσεων και περιστολή των τρεχουσών δαπανών, με απώτερο στόχο τον περιορισμό της συνολικής ζήτησης. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (2006) ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε, αλλά παρέμεινε υψηλός (γύρω στο 3%) και εξακολουθούσε να υπερβαίνει κατά πολύ τον προβλεπόμενο ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ ως σύνολο. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006).

Σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, για το 2005, το έλλειμμα της Ελλάδος διαμορφώθηκε υψηλότερα από την τιμή αναφοράς. Συνολικά στην ευρωζώνη 4 χώρες υπερέβαιναν την τιμή αναφοράς, ενώ θα έπρεπε σύμφωνα με το πρόγραμμα σταθερότητας να υπερβαίνουν το επίπεδο μόνο δύο χώρες. Μετά την

εκτεταμένη αναθεώρηση των στατιστικών στοιχείων το έλλειμμα της Ελλάδος διαμορφώθηκε σε 4,3% του ΑΕΠ το 2005, ενώ από το 1997 υπερέβαινε την τιμή αναφοράς. (Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2005, σελ.71-6)

Το 2005 αυξήθηκε και το μέσο έλλειμμα της ζώνης του ευρώ λόγω των μέτριων αναπτυξιακών επιδόσεων στις χώρες μέλη της Ε.Ε. το 2005. ο εκτιμώμενος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν χαμηλότερος του δυνητικού ρυθμού γι' αυτό και ο οικονομικός κύκλος επηρεάστηκε αρνητικά από τις δημοσιονομικές εξελίξεις. (Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2005, σελ.71-6)

Ο λόγος χρέους/ ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε το 2005 για τρίτο έτος και διαμορφώθηκε σε 71,0% του ΑΕΠ. Η αύξηση αυτή οφείλεται στο πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ, στα χαμηλά επίπεδα του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης τα οποία ήταν χαμηλότερα από το μέσο επιτόκιο εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους και στις προσαρμογές του ελλείμματος- χρέους. Ο λόγος ελλείμματος της Ελλάδος μειώθηκε οριακά ενώ παρέμεινε άνω του 100% του ΑΕΠ για το 2005 (Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2005, σελ.71-6)

Σύμφωνα με ετήσια έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, (2005) το 2005 ήταν έκδηλοι οι φόβοι στην Ευρωπαϊκή Ένωση ότι οι χώρες της ευρωζώνης δε θα μπορέσουν να περιορίσουν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα και να πετύχουν με αυτό τον τρόπο συνολικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Το 2005, σύμφωνα με το πρόγραμμα σταθερότητας το μέσο έλλειμμα της ζώνης του ευρώ διαμορφώνεται σε 2,3 % του ΑΕΠ. (Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2005, σελ.71-6)

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (2006) ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός κυμάνθηκε στο 4%. Τα υψηλά επίπεδα του πληθωρισμού οφείλονται στην αύξηση των έμμεσων φόρων, στα υψηλά επίπεδα τιμών του πετρελαίου και στη μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006)

Όπως συνεχίζει την Τράπεζα της Ελλάδος (2006) και το 2005 διαβρώθηκε η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος και αυτό οφείλεται στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έναντι των περισσότερων εμπορικών εταίρων της. Οι επιδόσεις ως προς την απασχόληση παραμένουν μέτριες, παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης των τελευταίων ετών, καθώς το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να είναι υψηλό, ενώ οι περιορισμοί του ρυθμιστικού πλαισίου και η πληθώρα των γραφειοκρατικών διατυπώσεων

δυσχεραίνουν την επιχειρηματική δραστηριότητα.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνολογιστική βάση) μειώθηκε κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2005, αλλά διαμορφώθηκε σε 4,5% του ΑΕΠ και ήταν το δεύτερο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ. Η δημοσιονομική προσαρμογή το 2005 ήταν το πρώτο βήμα στη διαδικασία της δημοσιονομικής εξυγίανσης. Σημειώνεται όμως ότι η μείωση του ελλείμματος στηρίχθηκε στην περικοπή των δημόσιων επενδύσεων και σε μικρότερο βαθμό στη συγκράτηση της αύξησης των τρεχουσών δαπανών. Αντίθετα, τα έσοδα δεν συνέβαλαν στη δημοσιονομική προσαρμογή, κυρίως λόγω της υστέρησης των εσόδων από εμμέσους φόρους, η οποία σε σημαντικό βαθμό μπορεί να αποδοθεί σε αύξηση της φοροδιαφυγής. Επίσης, διάφορες χρηματοοικονομικές συναλλαγές - που επηρεάζουν το δημόσιο χρέος αλλά δεν λαμβάνονται άμεσα υπόψη στον προσδιορισμό του ελλείμματος - περιόρισαν σημαντικά τη μείωση του χρέους της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2005. Έτσι, το δημόσιο χρέος μειώθηκε μόνο κατά μία εκατοστιαία μονάδα και διαμορφώθηκε στο 107,5% του ΑΕΠ το 2005, δηλαδή ήταν το υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006)

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας παρέμεινε υψηλότερος στην Ελλάδα από το κόστος εργασίας στη ζώνη του ευρώ το 2005 (2,2%, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, έναντι περίπου 1% στη ζώνη του ευρώ), παρά τη συνεχή βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασίας.

Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αλλά και η δυσκαμψία στις αγορές εργασίας, αγαθών και υπηρεσιών, έχει μειώσει τη διεθνή ανταγωνιστικότητα, και την παραγωγική της ικανότητα της Ελλάδος.

Το συμπέρασμα της Τράπεζας της Ελλάδος (2006) για το 2005 είναι ότι, παρά τη σημαντική πρόοδο που σημειώθηκε τα τελευταία χρόνια, τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας εξακολουθούν να είναι σοβαρά.

Συγκεκριμένα, οι μεσοπρόθεσμοι ρυθμοί ανάπτυξης της Ελληνικής Οικονομίας είναι υψηλοί, αλλά μακροπρόθεσμα η μακροοικονομική σταθερότητα θα διασφαλιστεί με τη βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας. Η μακροοικονομική σταθερότητα ενθαρρύνει τις ιδιωτικές επενδύσεις και -στις σημερινές συνθήκες αυξημένης διεθνούς κινητικότητας του κεφαλαίου- ενισχύει την ικανότητα της οικονομίας να προσελκύει ξένες επενδύσεις. Εξάλλου, η βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας είναι αναγκαία

ώστε η ελληνική οικονομία, της οποίας η ανάπτυξη τα τελευταία έτη έχει στηριχθεί υπερβολικά στην εγχώρια ζήτηση, να μετασχηματιστεί σε μια περισσότερο δυναμική οικονομία με εξαγωγικό προσανατολισμό.

Η μακροοικονομική σταθερότητα θα διασφαλιστεί με δημοσιονομική εξυγίανση και με επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, ενώ η βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας θα επιτευχθεί με μεταρρυθμίσεις σε πολλούς τομείς της οικονομίας.

Η ελληνική οικονομία πρέπει να αντιμετωπίσει τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές της αδυναμίες, καθώς εμφανίζει σοβαρό δημογραφικό πρόβλημα, το οποίο μειώνει και τη διεθνή της ανταγωνιστικότητα. Είναι προφανές ότι οι επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού στις δημόσιες δαπάνες για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν μόνο με μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής. Γι'αυτό και απαιτείται δημοσιονομική προσαρμογή για την επίτευξη σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων και τη μείωση του δημόσιου χρέους στο 60% του ΑΕΠ μέχρι το 2015. παράλληλα απαιτείται έγκαιρη και αποτελεσματική μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων και διαρθρωτικά μέτρα για την αύξηση του ποσοστού απασχόλησης και τη βελτίωση της παραγωγικότητας. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006)

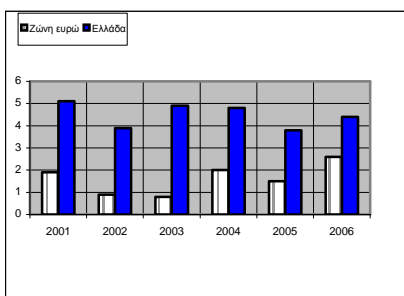
Για την εξασφάλιση της αναγκαίας δημοσιονομικής προσαρμογής, για την αντιμετώπιση των χρόνιων διαρθρωτικών αδυναμιών στη δημόσια διοίκηση, στα συστήματα εκπαίδευσης και κατάρτισης, στο θεσμικό πλαίσιο για την προώθηση της έρευνας και της καινοτομίας, στις αγορές εργασίας και προϊόντων, στο επιχειρηματικό περιβάλλον και γενικότερα στις υποδομές εφαρμόζεται Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης από το 2005-2008, με αυτό τον τρόπο αυξάνεται η απασχόληση και η παραγωγικότητα. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006)

2.3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2006

Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας επιταχύνθηκε το 2006. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,3%, έναντι 3,7% το 2005, υπερβαίνοντας τις αρχικές εκτιμήσεις και προβλέψεις που είχαν διατυπωθεί από τους διεθνείς οργανισμούς, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και την Τράπεζα της Ελλάδος. Η εγχώρια ζήτηση ήταν ο κύριος προωθητικός παράγοντας αυτής της ανόδου, ενώ η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου (σε εθνικολογιστική βάση) είχε αρνητική συμβολή στο ρυθμό

ανόδου του ΑΕΠ, έναντι θετικής συμβολής το 2005. Παρά την αύξηση των βασικών επιτοκίων από την ΕΚΤ και την άνοδο της πραγματικής σταθμισμένης (με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδας), συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, οι νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες παρέμειναν ευνοϊκές για την οικονομική δραστηριότητα και επέτρεψαν την περαιτέρω χρηματοδότηση της δαπάνης των νοικοκυριών και των επιχειρηματικών επενδύσεων. Θετικά επίσης συνέβαλε και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον, ιδίως η αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου, η οποία στήριξε την άνοδο των εξαγωγών αγαθών. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές παρεμβάσεις που έχουν ήδη υλοποιηθεί – αν και ο ρυθμός εφαρμογής τους δεν έχει φθάσει ακόμη στο επίπεδο που απαιτείται για την ταχεία διόρθωση των διαρθρωτικών αδυναμιών της οικονομίας – συνέτειναν στην ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού και την αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών, συμβάλλοντας έτσι στη διαμόρφωση του υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ. Παρά την ύπαρξη ορισμένων αδυναμιών, αυτοί οι ευνοϊκοί παράγοντες, σε συνδυασμό με τη βελτίωση του περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας και τη διαμόρφωση θετικών προοπτικών, αντιστάθμισαν πλήρως την επιβραδυντική επίδραση που είχαν στην οικονομική δραστηριότητα η σημαντική άνοδος των τιμών του πετρελαίου τους πρώτους οκτώ μήνες του 2006, η οποία επηρέασε δυσμενώς την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και – σε περιορισμένη έκταση – την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων των νοικοκυριών (αν και τελικά ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός υποχώρησε σε σύγκριση με το 2005). (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007)

Η ελληνική οικονομία ήταν το 2006 – μαζί με εκείνες της Ιρλανδίας, της Φινλανδίας και του Λουξεμβούργου – μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες μεταξύ των 15 πιο ανεπτυγμένων χωρών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (δηλ. της ΕΕ-15), υπερβαίνοντας επίσης σημαντικά το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (βλ. Διάγραμμα).



Ρυθμός μεταβολής του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος σε σταθερές τιμές αγοράς.

Πηγές: Για την Ελλάδα: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, για τη ζώνη του ευρώ: Eurostat.

Ωστόσο, παρά την πρόοδο που έχει σημειωθεί όσον αφορά την πραγματική σύγκλιση, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας (σε μονάδες ισοδύναμης αγοραστικής δύναμης) εξακολουθεί να υστερεί και το 2006 ήταν κατά 21,5% χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ-15. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007)

Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις του υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, η ιδιωτική κατανάλωση διατήρησε υψηλό ρυθμό ανόδου, ο οποίος μάλιστα επιταχύνθηκε (στο 3,9%, από 3,4% το 2005), και εξακολούθησε να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της εγχώριας ζήτησης. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η ταχύτερη αύξηση της μισθωτής απασχόλησης και του μέσου πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των μισθωτών, καθώς και ο υψηλός ρυθμός ανόδου των εισοδηματικών μεταβιβάσεων κοινωνικού χαρακτήρα προς οικονομικά ασθενέστερες ομάδες του πληθυσμού, που χαρακτηρίζονται από υψηλή ροπή προς κατανάλωση. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων, αν και υποχώρησε στο 23,9% το Δεκέμβριο του 2006 από 28,7% το Δεκέμβριο του 2005, παρέμεινε υψηλός και ενίσχυσε την καταναλωτική δαπάνη. Επιπλέον, αυξήθηκε η αγοραία αξία των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών: αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι εξακολούθησαν να αυξάνονται τόσο οι τιμές των κατοικιών, οι οποίες αποτελούν το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο των νοικοκυριών στην Ελλάδα, όσο και οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007)

3. ΠΟΡΕΙΑ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Ο εκδοτικός κλάδος τα τελευταία χρόνια διατηρείται σε τροχιά ανάπτυξης, όπως δείχνουν τα διαθέσιμα στοιχεία για την εξέλιξη της παραγωγής αλλά και την απορρόφηση διαφημιστικών εσόδων. Ειδικότερα, οι δείκτες παραγωγής της ΕΣΥΕ για τους υποκλάδους των εφημερίδων και των περιοδικών διαγράφουν σταθερά ανοδική πορεία. Σύμφωνα με τη μελέτη της Hellastat A.E. ο δείκτης παραγωγής των εφημερίδων το 2005 ανέρχεται στις 118,95 μονάδες, εμφανίζοντας άνοδο 1,8% (έναντι 2,3% το 2004). Υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης εμφανίζει ο αντίστοιχος δείκτης των περιοδικών, υπογραμμίζοντας την έντονη δραστηριοποίηση των εκδοτικών οίκων στην έκδοση και εκτύπωση περιοδικών ποικίλων ειδών. Ο δείκτης παραγωγής ανήλθε στις 133,36 μονάδες, με υποδιπλάσιο όμως ρυθμό ανόδου (3,5%, έναντι 7,1% το προηγούμενο έτος).

Την τελευταία διετία, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ένωσης Ιδιοκτητών Ημερησίων Εφημερίδων Αθηνών, το 2004 τα περιοδικά ξεπέρασαν για πρώτη φορά σε εισπράξεις την τηλεόραση (€803,45 εκ. έναντι €768,12 εκ. αντίστοιχα), η οποία ανέκαθεν αποτελούσε την κυριότερη πηγή απορρόφησης των δαπανών των διαφημιζομένων.

Τα συνολικά διαφημιστικά έσοδα των τεσσάρων ΜΜΕ το 2004 (€2,04 δισ.) γνώρισαν τη μεγαλύτερη αύξηση της τελευταίας 5ετίας (σχεδόν 13%), με τους Ολυμπιακούς Αγώνες και τις δύο εκλογικές αναμετρήσεις να προκαλούν έξαρση της διαφημιστικής δαπάνης.

Η άνοδος συνεχίστηκε –με ηπιότερους βέβαια ρυθμούς (7,44%)- και το 2005, όπου τα έσοδα των ΜΜΕ ανήλθαν σε €2,19 δισ. Οι εφημερίδες εμφάνισαν τη μεγαλύτερη συγκριτική βελτίωση έναντι των υπολοίπων μέσων, καθώς τα συνολικά τους έσοδα αυξήθηκαν κατά 15,34%, κερδίζοντας μεγαλύτερο ποσοστό στη διαφημιστική αγορά (18,58%).

Ωστόσο, το μεγαλύτερο ποσό εσόδων αναλογεί στον περιοδικό τύπο (€886,2 εκ. το 2005), ο οποίος ενίσχυσε τη θέση του κατά 10,3% αναφορικά με το προηγούμενο έτος, απορροφώντας το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών διαφημιστικών εισπράξεων (40,43%).

Αντίστοιχα, το ραδιόφωνο και η τηλεόραση χάνουν τη δυναμική τους όσον αφορά τη κατεύθυνση της διαφήμισης, καθώς ο ραδιοφωνικός τομέας εμφάνισε μείωση εσόδων κατά 1,5% και επακόλουθη συρρίκνωση του μεριδίου αγοράς (από 5,67% σε 5,20%), ενώ η τηλεόραση, αν και εξακολουθεί σε απόλυτα μεγέθη να κατέχει τη δεύτερη θέση στο σύνολο των ΜΜΕ (€784,72 εκ.), εν τούτοις αύξησε μόνο κατά 2,16% τα διαφημιστικά της

έσοδα, με συνέπεια να υποστεί μείωση του μεριδίου της κατά 1,85% (από 37,65% σε 35,80%).

Η συνολική αξία της αγοράς σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία 228 επιχειρήσεων του ευρύτερου εκδοτικού κλάδου που καλύπτονται στη μελέτη της Hellastat διαμορφώθηκε σε € 1,48 δισ. (+6,7% από το 2004), με τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης ανά επιχείρηση να εκτιμάται στο οριακό 1,4%.

4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό επιχειρείται ανάλυση και ερμηνεία των ισολογισμών καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης των εκδοτικών εταιρειών α) ΛΥΜΠΕΡΗΣ, β) ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ και γ) ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Για το σκοπό αυτό θα χρησιμοποιηθούν στοιχεία τα οποία δίδονται μέσω

- 3 Συγκριτικών ισολογισμών, καταστάσεων πηγών και χρήσεως κεφαλαίων των επιχειρήσεων.
- 4 Καταστάσεων κοινών μεγθών των ισολογισμών, των αποτελεσμάτων και των πηγών και χρήσεως κεφαλαίων.
- 5 Επιλεγμένων αριθμοδεικτών οικονομικής καταστάσεως, αποδοτικότητας και δραστηριότητας και των αριθμοδεικτών διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας των παραπάνω επιχειρήσεων
- 6 Αριθμοδεικτών τάσεως των διαφόρων οικονομικών μεγθών των επιχειρήσεων.

Στη συγκεκριμένη μελέτη θα χρησιμοποιήσουμε τη δειγματοληψία μη-πιθανότητας, δηλαδή, μια δειγματοληπτική μέθοδο που δεν βασίζεται στους κανόνες της πιθανότητας. Συγκεκριμένα, θα προσφύγουμε στη σκόπιμη δειγματοληψία, η οποία μας επιτρέπει να επιλέξουμε τις περιπτώσεις που θέλουμε να συμπεριληφθούν στο δείγμα μας προκειμένου να απαντηθούν οι ερευνητικές μας ερωτήσεις

Γενικά, υπάρχουν δύο δειγματοληπτικές μέθοδοι (Saunders και άλλοι. 2003, σελ.152): (α) δειγματοληψία πιθανότητας (probability sampling), και (β) δειγματοληψία μη-πιθανότητας (non-probability sampling). Εάν είχαμε χρησιμοποιήσει τη δειγματοληψία πιθανότητας στην κατασκευή του δείματός μας, τότε όλες οι εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών θα είχαν ίσες πιθανότητες της επιλογής. (Saunders et al., 2003, σελ.175).

Τα απαραίτητα στοιχεία για τη μελέτη των εκδοτικών εταιρειών θα αντληθούν από τα δημοσιευμένα ετήσια δελτία της εταιρίας και από την οικονομική εφημερίδα «Ναυτεμπορική». Τα εν λόγω στοιχεία αφορούν δευτερεύοντα στοιχεία (secondary data) τα οποία παίρνουμε έτοιμα και θα τα χρησιμοποιούμε απευθείας στη μελέτη μας. Πιο

συγκεκριμένα, τα δευτερεύοντα στοιχεία που θα χρησιμοποιήσουμε θα περιλαμβάνουν, αφ' ενός μεν, τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (δηλαδή, ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσης) κατά την περίοδο 2003-2005, αφ' ετέρου δε τις μηνιαίες τιμές κλεισίματος εκάστης μετοχής κατά την τελευταία πενταετία.

Στη συνέχεια, με βάση τα στοιχεία αυτά επιδιώκεται συνοπτική παρουσίαση και ερμηνεία αυτών με σκοπό τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης, των πηγών και χρήσεως κεφαλαίων, της διαρθρώσεως των κεφαλαίων (μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης) και της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των κεφαλαίων των επιχειρήσεων.

4.2 ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ

4.2.1 Γενικές πληροφορίες

Η εταιρεία “ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.” ιδρύθηκε με τη σημερινή της νομική μορφή στις 2.6.1986 (ΦΕΚ 2324/11.06.86). Η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και οι τίτλοι της διαπραγματεύονται στην εν λόγω αγορά. Η εταιρεία έχει την έδρα της στην Ελλάδα και συγκεκριμένα στο Κορωπί Αττικής, επί της οδού Ιωάννου Μεταξά 80 και το κύριο αντικείμενο εργασιών της σύμφωνα με το άρθρο 3 του καταστατικού της είναι η έκδοση κάθε είδους εντύπου και μορφής βιβλίων, συγγραμμάτων ημεδαπών ή αλλοδαπών συγγραφέων, η εμπορία αυτών ως και η εισαγωγή και εξαγωγή κάθε εντύπου (εφημερίδας, περιοδικού, βιβλίου κλπ.). Η ηλεκτρονική διεύθυνση της εταιρείας είναι www.liberis.gr. (Λυμπέρης, 2007 α)

4.2.2 Ιστορική εξέλιξη

Οι σημαντικότεροι σταθμοί στην ιστορική διαδρομή της Εταιρείας και του ιδρυτή της τα τελευταία 20 χρόνια είναι οι ακόλουθοι.

1981



Οι επιχειρηματικές δραστηριότητες του Αντώνη Λυμπέρη ξεκινούν με την έκδοση του περιοδικού «Surf και Ski» από την ατομική εταιρεία του, η οποία συστάθηκε το ίδιο έτος με αρχικό κεφάλαιο 20.000 δραχμές.

1983

- Εκδίδεται το περιοδικό «Ο κόσμος του Video», που ήταν η πρώτη σημαντική εμπορική επιτυχία της ατομικής Εταιρείας.

1984

Η ατομική εταιρεία εξελίσσεται σε εταιρεία περιορισμένης ευθύνης με την ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ενώ δύο χρόνια αργότερα εξελίσσεται σε ανώνυμη Εταιρεία με την σημερινή της επωνυμία



1988

- Εκδίδεται το μηνιαίο ανδρικό περιοδικό «Status», το οποίο γνωρίζει αμέσως μεγάλη επιτυχία. Το περιοδικό απευθύνεται στο ανδρικό αναγνωστικό κοινό ανώτερου μορφωτικού επιπέδου, με οικονομική επιφάνεια και με ενδιαφέρον για την υψηλή ποιότητα ζωής.

1990

- Εκδίδεται το εβδομαδιαίο τηλεοπτικό περιοδικό «7 Μέρες TV» και σύντομα εξελίσσεται στο μεγαλύτερο τηλεοπτικό περιοδικό της χώρας

2000

- Η Εταιρεία εισάγεται με επιτυχία στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

- Εκδίδεται από την Εταιρεία το παγκοσμίου φήμης γυναικείο περιοδικό μόδας «Vogue» μέσω license από την εκδοτική εταιρία Conde Nast International.
- Η Εταιρεία αποκτά συμμετοχή στο 50% του μετοχικού κεφαλαίου της ΔΕΣΜΗΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗΣ Α.Ε που εκδίδει μεταξύ άλλων το περιοδικό «ΑΘΗΝΟΡΑΜΑ»

2001

- Εκδίδεται από την Εταιρεία το δημοφιλές γυναικείο περιοδικό μόδας και ομορφιάς «Glamour», μέσω license από την εκδοτική εταιρία Conde Nast International.



- Εκδίδεται από την Εταιρεία το μηνιαίο περιοδικό «Life and Style».

2003

- Εκδίδεται από την Εταιρεία στη Ελλάδα το πολύ δημοφιλές αμερικάνικο ανδρικό περιοδικό «Men's Health», το οποίο έχει 15.000.000 αναγνώστες παγκοσμίως. Το περιοδικό εκδίδεται μέσω license από την εκδοτική εταιρία Rodale Inc.

2005

- Ιδρύεται η εταιρεία «Liberis Publications Cyprus Ltd». Η μητρική εταιρεία Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε. κατέχει άμεσα το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Σκοπός της εταιρείας είναι η συμμετοχή σε εκδοτικές εκδοτικών εταιρείες στην Βουλγαρία και στη Ρουμανία και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

- Η εταιρεία προχωράει στην έκδοση του περιοδικού “Prevention”, το οποίο θα εκδίδεται μέσω license από την εκδοτική εταιρία Rodale Inc. Το “Prevention” είναι το πρώτο περιοδικό υγείας στον κόσμο.

2006

- Η Εταιρεία προχώρησε στην εξαγορά του 95,58% της εταιρείας «IT Publications Hellas» Ειδικές Εκδόσεις Τεχνολογίας και Πληροφορικής Ε.Π.Ε.”, μία νέα δύναμη στο χώρο των εκδόσεων τεχνολογίας. Η εταιρεία εκδίδει τα περιοδικά PC World, Computer Active και Channel Partner.

- Η Εταιρεία προχωράει στην εξαγορά του 100% της Three Dee ΑΕ που δραστηριοποιείται στον χώρο του ραδιοφώνου με τον ραδιοσταθμό Best 92,6 και την διαχείριση του ραδιοφωνικού σταθμού EN ΛΕΥΚΩ
- Η Εταιρεία εξαγόρασε ποσοστό 33,33% της Εταιρείας ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ που είναι η εταιρεία που καθιέρωσε τον ειδικό Τύπο στην Ελλάδα. Η τελευταία εκδίδει το περιοδικό 4 ΤΡΟΧΟΙ που αποτελεί σημείο αναφοράς στον χώρο του αυτοκινήτου, όπως επίσης και τα περιοδικά ΠΤΗΣΗ, ΥΑΧΤΣ, ΗΧΟΣ καθώς και τα περιοδικά 0-300 και 2 ΤΡΟΧΟΙ μέσω της θυγατρικής της HIGHSIDING ΑΕ.

2007

Η εταιρεία μέσω της κατά 100% θυγατρικής της THREE DEE ΑΕ προχωρά στην απόκτηση του ραδιοσταθμού EN ΛΕΥΚΩ. (Λυμπέρη, 2007β)

4.2.3 Εκδοτική Δραστηριότητα στο εσωτερικό

Ο όμιλος εταιρειών Λυμπέρη αποτελεί τον μεγαλύτερο εκδοτικό οργανισμό περιοδικών στην Ελλάδα και συμπεριλαμβάνει εκτός της μητρικής εταιρείας ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ τις IT Publications Hellas, Three Dee ΑΕ , ΛΙΜΠΕΚΟΜ ΑΕ, Liberis Publications Cyprus Ltd, Liberis Publications Bulgaria OOD, Liberis Publications Romania Srl και τις ΔΕΣΜΗ ΑΕ και ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ. Στις επενδύσεις επίσης συμπεριλαμβάνονται (εμμέσως ή αμέσως) οι συμμετοχές σε εταιρείες διανομής τύπου,

συμμετοχή σε εταιρεία πληροφορικής και τεχνολογίας, συμμετοχή σε εταιρεία ταχυμεταφορών και σε εταιρεία διοργάνωσης εκθέσεων.

Ειδικότερα η εταιρεία δραστηριοποιείται σήμερα στον εκδοτικό κλάδο και συγκεκριμένα στην έκδοση των εξής περιοδικών: STATUS (από το 1988), 7 Μέρες TV (από το 1989), ΤΗΛΕΚΟΝΤΡΟΛ (από το 1991), ΕΓΩ (από το 1992), VOGUE (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2000), FOCUS (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2000), LIFE & STYLE (από το 2001), GLAMOUR (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2001), MEN'S HEALTH (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2003), LUCKY (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2004), DOMINO (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2005), Hello! (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2005), PREVENTION (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2005) (Λυμπέρης, 2007α)

Από την θυγατρική εταιρία «ΔΕΣΜΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.» εκδίδονται τα περιοδικά ΑΘΗΝΟΡΑΜΑ και ΕΥ ΖΗΝ καθώς και σειρά ενημερωτικών οδηγών πόλεων, ψυχαγωγίας, τουρισμού κτλ.

Από την θυγατρική εταιρεία «IT Publications ΕΠΕ» εκδίδονται τα περιοδικά COMPUTER ACTIVE, PC WORLD, CHANNEL PARTNER με συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης.

Από τον θυγατρικό όμιλο εταιρειών «Τεχνικές Εκδόσεις Α.Ε.» εκδίδονται τα περιοδικά 4 ΤΡΟΧΟΙ, 4 AUTO, ΗΧΟΣ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΑ, ΠΤΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΣΤΗΜΑ, ΓΕΥΣΗ ΚΟΥΖΙΝΑ, ΚΗΠΟΤΕΧΝΙΑ ΚΑΙ ΑΝΘΟΛΟΓΙΟ, YACHTS MOTOR & SAILING, 0-300, 2 ΤΡΟΧΟΙ και ΝΕ.Ο.

Η Εταιρεία ξεκίνησε την δραστηριότητα της στον χώρο του ραδιοφώνου με τον ραδιοσταθμό Best 92,6 μέσω της θυγατρικής της Three Dee ΑΕ. Πρόσφατα η Three Dee ΑΕ προχώρησε στην αγορά του ραδιοφωνικού σταθμού EN ΛΕΥΚΩ. (Λυμπέρης, 2007α)

4.2.4 Εκδοτική Δραστηριότητα στο εξωτερικό

Στις 22 Ιουνίου 2005 ιδρύθηκε η εταιρεία «Liberis Publications Cyprus Ltd», όπου η μητρική εταιρεία Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε. κατέχει άμεσα το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της. Σκοπός της εταιρείας είναι η ίδρυση και λειτουργία εκδοτικών εταιρειών

σε χώρες του εξωτερικού (holding). Στα πλαίσια αυτά η Liberis Cyprus προχώρησε στην ίδρυση θυγατρικών στην Ρουμανία, στη Βουλγαρία και στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα. (Λυμπέρης, 2007α)

Ήδη η «Liberis Publications Romania Srl» κυκλοφορεί στην Ρουμανία με μεγάλη επιτυχία το διεθνές περιοδικό μόδας Glamour (μέσω license από την Εταιρεία Conde Nast Publications) και πρόκειται σύντομα να κυκλοφορήσει και τα περιοδικά GQ και Prevention. Αντίστοιχη ανάπτυξη επιδιώκεται και στην Βουλγαρία. (Λυμπέρης, 2007α)

Εντός της χρήσης του 2006 η διοίκηση με προοπτική την ανάπτυξη του Ομίλου στην Ελλάδα και το εξωτερικό πραγματοποίησε εξαγορές εταιριών στον ευρύτερο χώρο των μέσων ενημέρωσης και επικοινωνίας στην Ελλάδα και ίδρυσε εταιρίες στον ευρύτερο χώρο των Βαλκανίων. Ειδικότερα στο εξωτερικό η ιδρυθείσα εταιρία «Liberis Publications Romania SRL» εξέδωσε εντός του 2006 με επιτυχία το περιοδικό Glamour στη Ρουμανία και στόχος είναι η έκδοση και άλλων τίτλων περιοδικών στη συγκεκριμένη αγορά εντός του 2007. Στη Βουλγαρία η ιδρυθείσα εταιρία «Liberis Publications Bulgaria OOD» αγόρασε χώρους γραφείων στη Σόφια τους οποίους και χρησιμοποιεί για επενδυτικούς σκοπούς. Εντός του Οκτωβρίου του 2006 σε συνεργασία με την εταιρεία «Odeon A.E.» ιδρύθηκε στη Ρουμανία με έδρα το Βουκουρέστι, εταιρεία υπό την επωνυμία «Odeon Cineplex SRL», με μετοχικό κεφάλαιο € 200.000 και με καταστατικό σκοπό την λειτουργία πολυκινηματογράφων και την διανομή κινηματογραφικών ταινιών στη Ρουμανία. Η εν λόγω εταιρία θα δραστηριοποιηθεί εντός του 2007. (Εκδόσεις Λυμπέρη A.E., 26 Μαρτίου 2007)

4.3 ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ

4.3.1 Γενικές πληροφορίες

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη ιδρύθηκε το 1950, από το δημοσιογράφο Χρήστο Δ. Λαμπράκη. Το Οκτώβριο του 1998 ήταν η πρώτη εταιρεία του εκδοτικού κλάδου που εισήγαγε τις μετοχές της στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Το Δεκέμβριο του 2002, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανερχόταν σε 45,2 εκατ. ευρώ διαιρούμενο σε 75.300.000 μετοχές που ανήκαν σε 36 χιλιάδες περίπου μετόχους στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Τα ίδια κεφάλαιά της εταιρείας ανέρχονταν σε 173 εκατ. ευρώ, και το σύνολο του ενεργητικού της σε 213,5 εκατ. ευρώ. Τα ίδια κεφάλαια του Ομίλου και το συνολικό ενεργητικό του ανέρχονταν σε 193,9 εκατ. ευρώ και 407,3 εκατ. ευρώ αντίστοιχα. Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη μαζί με τις θυγατρικές του, με επενδύσεις κυρίως σε πάγια και συμμετοχές άνω των 145 εκατ. ευρώ την τελευταία τετραετία, έχει σήμερα τη μεγαλύτερη και πλέον διευρυμένη παρουσία στο χώρο των μέσων μαζικής ενημέρωσης και επικοινωνίας:

- Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη εκδίδει, μαζί με τις θυγατρικές του, 4 εφημερίδες (με κορυφαίες "[ΤΟ ΒΗΜΑ](#)" και "[ΤΑ ΝΕΑ](#)") και 21 περιοδικά, που καλύπτουν ιδιαίτερα ευρύ φάσμα θεμάτων και αναγνωστικού κοινού, και κατέχουν σταθερά τις κορυφαίες θέσεις στο χώρο τους από πλευράς κυκλοφορίας, αναγνωσιμότητας και απορρόφησης διαφημιστικής δαπάνης.

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη συμμετέχει σε εκδοτικούς οίκους βιβλίων και βιβλιοπωλεία, και παράλληλα διαθέτει (μέσω της θυγατρικής εταιρείας εκτυπώσεις IRIS AEBE) τρεις υπερσύγχρονες καθετοποιημένες βιομηχανικές εκτυπωτικές μονάδες από τις μεγαλύτερες και πλέον σύγχρονες στην περιοχή της νοτιοανατολικής Ευρώπης, που κατέχουν σημαντικό μερίδιο αγοράς στην Ελλάδα και καλύπτουν όλο το φάσμα της εκτύπωσης, από την εισαγωγή και την εμπορία χάρτου μέχρι την τελειοποίηση, τη συσκευασία και τη διανομή.

Παράλληλα ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη δραστηριοποιείται στην παροχή τουριστικών υπηρεσιών, και συμμετέχει σε δύο τουριστικά πρακτορεία, ένα δίκτυο

διανομής και μία εταιρεία τηλεφωνικής προώθησης πωλήσεων και διαχείρισης σχέσεων πελατών (call center - customer relationship management).

Επίσης, συμμετέχει στη λειτουργία ενός τηλεοπτικού σταθμού και σε παραγωγές τηλεοπτικών εκπομπών.

Τέλος, ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη έχει αναπτύσσει και λειτουργεί την πρώτη και μεγαλύτερη ελληνική πύλη στο διαδίκτυο in.gr. (www.in.gr), την πρώτη ιντερνετική πύλη ιατρικού περιεχομένου health.in.gr (health.in.gr) και ένα από τα μεγαλύτερα καταστήματα ηλεκτρονικού εμπορίου (www.shop21.gr) (Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη, 2007 α)

4.3.2 Ιστορική εξέλιξη

1922

Το 1922, εκδόθηκε η ημερήσια πολιτική εφημερίδα «ΕΛΕΥΘΕΡΟΝ ΒΗΜΑ», με ιδρυτή και διευθυντή το Δημήτριο Χ. Λαμπράκη. Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο το 1945, επανεκδίδεται από τον Δημήτριο Λαμπράκη με τίτλο "ΤΟ ΒΗΜΑ" σε καθημερινή και κυριακάτικη έκδοση.

1927

Εκδίδεται ο «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ», αρχικά ως εβδομαδιαίο οικονομικό φύλλο που συνοδεύει το «ΕΛΕΥΘΕΡΟΝ ΒΗΜΑ». Από το 1954 μεταβάλλεται σε ανεξάρτητο, εβδομαδιαίο, πολιτικό και οικονομικό περιοδικό το οποίο, από τον Απρίλιο 2000, μετατρέπεται σε ένθετο της εφημερίδας "ΤΟ ΒΗΜΑ" κάθε Σάββατο.

1931

Το 1931, εκδόθηκε η απογευματινή εφημερίδα «ΑΘΗΝΑΪΚΑ ΝΕΑ». Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, το 1945, την επανεκδίδει ο Δημήτριος Λαμπράκης με το σημερινό της τίτλο "ΤΑ ΝΕΑ".

1954

Εκδίδεται το εβδομαδιαίο περιοδικό ποικίλης ύλης «Ο ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ», η έκδοση του οποίου αναστέλλεται το 1993, με τον τίτλο του να παραμένει στο Δημοσιογραφικό

Οργανισμό Λαμπράκη Α.Ε. για αξιοποίηση. Από τον Μάρτιο 2000, "Ο ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ" επανεκδίδεται ως ένθετο ποικίλης ύλης που συνοδεύει "ΤΑ ΝΕΑ ΣΑΒΒΑΤΟΚΥΡΙΑΚΟ".

1959

Εκδίδεται η εβδομαδιαία αθλητική εφημερίδα «"Η ΟΜΑΔΑ», της οποίας η έκδοση αναστέλλεται, για να ενταχθεί τελικά στην εφημερίδα «ΤΑ ΝΕΑ» ως ειδικό, αθλητικό ένθετο.

1963

Εκδίδεται το μηνιαίο περιοδικό παιδείας και φιλολογίας «ΕΠΟΧΕΣ», του οποίου η έκδοση αναστέλλεται το 1967, με την έναρξη της δικτατορίας.

1967

Εκδίδεται ο ετήσιος οδηγός τουρισμού, χαρτογραφίας και παρουσίασης του ελληνικού χώρου, «ΔΙΑΚΟΠΕΣ».

1970

Η ατομική εταιρεία με το διακριτικό τίτλο «Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη», η οποία ιδρύθηκε το 1922 από το δημοσιογράφο Δημήτριο Χ. Λαμπράκη, μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρεία με τον ίδιο τίτλο.

1981

Εκδίδεται το τριμηνιαίο επιστημονικό περιοδικό «ΑΡΧΑΙΟΛΟΓΙΑ». Το 1996, με τον τίτλο «ΑΡΧΑΙΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΤΕΧΝΕΣ» παραχωρείται στην Α.Ε. «Αθηναϊκά Νέα», οι μετοχές της οποίας ανήκουν στο Ίδρυμα Μελετών Λαμπράκη.

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. επεκτείνεται στον τουριστικό κλάδο, ιδρύοντας το γραφείο εσωτερικού και εξωτερικού τουρισμού «TRAVEL PLAN». Στον ίδιο κλάδο θα ενταχθεί αργότερα και η θυγατρική εταιρεία «FREEGATE TOURISM Co. Inc.» με έδρα τη Νέα Υόρκη των Η.Π.Α.

1984

Το 1984, παρουσιάζεται στη νέα της μορφή η εβδομαδιαία εφημερίδα «ΤΟ ΒΗΜΑ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΗΣ».

1987

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. αναλαμβάνει με άμεσο και έμμεσο τρόπο (μέσω της θυγατρικής «BİNTEOCTAP», μετέπειτα Δ.Ο.Λ.-Επικοινωνίες) την πλειοψηφία των μετοχών της εταιρείας τηλεοπτικών παραγωγών «ΣΤΟΥΝΤΙΟ ΑΤΑ Α.Ε.»

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. εξαγοράζει την εκδοτική επιχείρηση «Ν. ΘΕΟΦΑΝΙΔΗΣ Α.Ε.», η οποία εκδίδει τα περιοδικά «ΡΟΜΑΝΤΣΟ», «ΒΕΝΤΕΤΑ», «ΠΑΝΘΕΟΝ» και «ΓΑΜΟΣ». Η εν λόγω εταιρεία εκκαθαρίζεται πλήρως εντός του 1996. Παραμένουν προς μελέτη και επανέκδοση από τον Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη Α.Ε. οι τίτλοι «ΡΟΜΑΝΤΣΟ», «ΒΕΝΤΕΤΑ» και «ΠΑΝΘΕΟΝ».

Επίσης, Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη εκδίδει το ειδικό εξαμηνιαίο περιοδικό «ΓΑΜΟΣ».

1988

Εκδίδεται το Φεβρουάριο το ειδικό μηνιαίο περιοδικό υπολογιστών «RAM» από την εταιρεία «ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.», στην οποία συμμετείχε ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. κατά 50%. Από το Μάιο του 1989 το περιοδικό εκδίδεται αποκλειστικά από το Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη Α.Ε.

Κυκλοφορεί τον Οκτώβριο η ελληνική έκδοση του γαλλικού γυναικείου περιοδικού «MARIE CLAIRE».

1989

Ιδρύεται ο τηλεοπτικός σταθμός «MEGA CHANNEL» από την εταιρεία «ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.», στην οποία ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. μετείχε ως συνιδρυτής με το κατά νόμο μέγιστο επιτρεπόμενο ποσοστό του 20%.

1991

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. εξαγοράζει κατά 100% την εταιρεία «FREEGATE TOURISM Co. Inc.», η οποία διατηρεί τουριστικό γραφείο στη Νέα Υόρκη, το οποίο εντάσσεται στον Τουριστικό Κλάδο της εταιρείας Travel Plan.

1992

Εκδίδεται το εβδομαδιαίο τηλεοπτικό περιοδικό «TV ΖΑΠΙΝΓΚ», αρχικά από την κοινοπραξία «Δ.Ο.Λ.-ΕΘΝΟΣ» και μετέπειτα από την εταιρεία «TV ΖΑΠΙΝΓΚ Α.Ε.», στην οποία συμμετέχουν κατά 50% ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. και κατά 50% η «ΠΗΓΑΣΟΣ Α.Ε.».

Ιδρύεται η εταιρεία «DATABANK A.E.», στην οποία συμμετέχουν ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. κατά 50% και κατά 50% η «ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ Α.Ε.», με αντικείμενο την παροχή πληροφοριών και υπηρεσιών με ψηφιακή τεχνολογία

1993

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. εξαγοράζει στο σύνολό της την εταιρεία «ΙΘΩΜΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ Α.Ε.», η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο των εμπορικών εκτυπώσεων η οποία απορροφήθηκε πλήρως από το Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη Α.Ε. το 1997. Διαθέτει υπερσύγχρονα εμπορικά ταχυπαιστήρια και εξυπηρετεί τις ανάγκες όλων των περιοδικών του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε., ενώ ταυτόχρονα εκτυπώνει περιοδικά και λοιπά έντυπα τρίτων. Μετά την απόσχιση του εκτυπωτικού κλάδου του ΔΟΛ και την εισφορά του στην θυγατρική του "IRIS AEBE", η εκτυπωτική μονάδα της "ΙΘΩΜΗ Α.Ε." αποτελεί τμήμα του εκτυπωτικού συγκροτήματος της IRIS AE ("Εργοστάσιο ΙΘΩΜΗ").

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. εξαγοράζει τη «Δ.Ε. ΕΚΔΟΤΙΚΗ Ε.Π.Ε.», η οποία εκδίδει την εφημερίδα δωρεάν μικρών αγγελιών «ΣΟΥΠΕΡ ΑΓΓΕΛΙΕΣ» και από το 1996 το περιοδικό ελεύθερου χρόνου «ΣΤΑΥΡΟΛΥΝΩ». Η συμμετοχή της Εκδότριας Εταιρείας στη «Δ.Ε. ΕΚΔΟΤΙΚΗ Ε.Π.Ε.» μεταβιβάστηκε το 1998 στον κ. Χ.Λαμπράκη.

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. αποκτά το 50% της Μ. ΛΕΒΗΣ Α.Ε.(LINGUAPHONE), η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο των επιχειρησιακών και ατομικών εκπαιδευτικών προγραμμάτων.

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. μέσω της 100% θυγατρικής του «MULTIMEDIA A.E.» ενεργοποιείται στο χώρο της ηλεκτρονικής προεκτυπωτικής παραγωγής (Prepress). Η εταιρεία, πραγματοποιώντας σημαντικές επενδύσεις έως και σήμερα, παρέχει ολοκληρωμένες υπηρεσίες τόσο στα έντυπα του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε. όσο και σε έντυπα τρίτων.

1994

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. ιδρύει την ΠΡΟΒΟΛΗ Ε.Π.Ε., η οποία εκδίδει δωρεάν την εφημερίδα μικρών αγγελιών «ΑΓΓΕΛΙΟΦΟΡΟΣ» στη Θεσσαλονίκη.

Εκδίδεται το περιοδικό για νέους γονείς «ΤΟ ΠΑΙΔΙ ΜΟΥ ΚΙ ΕΓΩ», το οποίο αρχικά κυκλοφορεί ως τριμηνιαίο, ενώ από το 1996 μετατρέπεται σε μηνιαίο.

Ολοκληρώνεται και τίθεται σε πλήρη λειτουργία η μεγάλη εκτυπωτική μονάδα του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε. στο ιδιόκτητο εργοστάσιο στην περιοχή της Ακαδημίας Πλάτωνος. Η μονάδα περιλαμβάνει τρία πρωτοποριακά, υπερσύγχρονα, ημιεμπορικά ταχυπιεστήρια MAN UNISER και δύο αυτόματες ενθετικές μονάδες FERAG, για παραγωγή εφημερίδων και λοιπών εντύπων. Η συνολική επένδυση ανέρχεται σε 6 δισεκατομμύρια δραχμές περίπου. Η μονάδα αυτή, πέρα από το ότι καλύπτει τις παραγωγικές ανάγκες των εφημερίδων του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε., εκτυπώνει επίσης εφημερίδες και λοιπά έντυπα τρίτων.

1995

Εκδίδεται το ειδικό μηνιαίο περιοδικό «HiTECH» για το χώρο των Home Electronics.

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε., επεκτείνοντας την παρουσία του στον τουριστικό κλάδο, ιδρύει μονάδα κρουαζιέρας, CRUISE PLAN, η οποία λειτουργεί ως τμήμα του TRAVEL PLAN.

1996

Εκδίδεται το ειδικό εξαμηνιαίο περιοδικό «CD-ROM» για το χώρο των Multimedia. Το 1997 μετονομάζεται σε «rom», διευρύνεται, καλύπτοντας το Internet και τα Multimedia, και κυκλοφορεί σε διμηνιαία βάση.

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. δραστηριοποιείται στην απευθείας εισαγωγή χάρτου από το εξωτερικό με κύριο στόχο την κάλυψη των αναγκών των εντύπων και των πιεστηρίων του. Ταυτόχρονα επενδύει στη δημιουργία μιας πλήρους και υπερσύγχρονης μεταποιητικής μονάδας χάρτου, συνολικού ύψους 300 εκατ. δρχ., με σκοπό αφενός τη μείωση του κόστους και αφετέρου τη διαρκή επάρκεια και ποικιλία στα αποθέματά του.

Εκδίδεται ο ετήσιος οδηγός «MARKET HiTECH» για το χώρο των Home Electronics.

Το Σεπτέμβριο εκδίδεται η ημερήσια πολιτική εφημερίδα για τη Βόρειο Ελλάδα «ΑΓΓΕΛΙΟΦΟΡΟΣ ΤΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ» από την ΠΡΟΒΟΛΗ Ε.Π.Ε, τότε 100% θυγατρική του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε.

Ιδρύεται η «ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.», στην οποία ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. συμμετέχει με ποσοστό 33,3%. Η Εκδοτική Βορείου Ελλάδος δραστηριοποιείται στον εκδοτικό χώρο της Βορείου Ελλάδος με την εβδομαδιαία εφημερίδα «ΑΓΓΕΛΙΟΦΟΡΟΣ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΗΣ» και το μηνιαίο περιοδικό ποικίλης ύλης «CLOSE UP». Επίσης διαθέτει την υπερσύγχρονη και πλήρως καθετοποιημένη εκτυπωτική και παραγωγική μονάδα ΦΙΛΙΠΠΟΣ.

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. αγοράζει κτίριο επί της οδού Πειραιώς 52, συνολικής επιφάνειας 5.200m², με σκοπό αφενός τη στέγαση της μεταποιητικής μονάδας χάρτου και αφετέρου την κάλυψη των αναγκών του σε αποθήκευση και διακίνηση των εμπορικών προσφορών και άλλων ειδών μέσω των εντύπων του. Η συνολική αξία της αγοράς ανήλθε σε 900 εκατομμύρια δραχμές περίπου.

1997

Το Φεβρουάριο, η «ΠΡΟΒΟΛΗ Ε.Π.Ε.», έως τότε 100% θυγατρική του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε., εξαγοράζεται από την «ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ», με σκοπό τη συγκέντρωση των συγγενών εκδόσεων της Βορείου Ελλάδος σε μια μητρική εταιρεία.

Εκδίδεται το μηνιαίο περιοδικό «VITA» για την υγεία, την ομορφιά και την καλή φυσική κατάσταση.

Δημιουργείται ειδική υπηρεσία στο Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη Α.Ε. για την ολοκλήρωση της μελέτης και τη σταδιακή υλοποίηση της ηλεκτρονικής διαφύλαξης του αρχείου της εφημερίδας «ΤΟ ΒΗΜΑ», αλλά και των λοιπών εκδόσεων του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε., που μελλοντικά θα αποτελέσει μια σημαντική δεξαμενή πληροφοριών έρευνας και μελέτης του ελληνικού χώρου τον 20ό αιώνα

1998

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. εξαγοράζει πλήρως την εταιρεία «IRIS Α.Ε.», η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο των εκτυπώσεων σε επίπεδα πισστήρια.

Στόχος της εξαγοράς είναι η ολοκλήρωση της καθετοποίησης της εκτυπωτικής παραγωγικής δυναμικότητας.

Η ΔΟΛ Α.Ε. αγοράζει πολυώροφο ακίνητο επί της οδού Πανεπιστημίου 18, συνολικής επιφάνειας 4.000m², με στόχο την κάλυψη των διαρκώς αυξανόμενων αναγκών στέγασης των εντύπων και των λοιπών υπηρεσιών του.

Στο Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη Α.Ε. δημιουργείται ειδική υπηρεσία telemarketing με σκοπό την ανάπτυξη των συνδρομών για τα έντυπά του (κατά τα πρότυπα του εξωτερικού), αλλά και την προώθηση των πωλήσεων άλλων ειδών και υπηρεσιών.

«ΚΑΡΙΕΡΕΣ». Ενθετο στην εφημερίδα «ΤΑ ΝΕΑ». Αφορά στην αγορά εργασίας και κυκλοφορεί κάθε Δευτέρα.

«ΖΩ ΣΤΟΝ ΠΕΙΡΑΙΑ». Η καθημερινή απογευματινή εφημερίδα «ΤΑ ΝΕΑ» ξεκινά μια νέα εκδοτική προσφορά προς τους αναγνώστες της. Το «ΖΩ ΣΤΟΝ ΠΕΙΡΑΙΑ» είναι η πρώτη ένθετη τοπική ενημερωτική και ψυχαγωγική εφημερίδα που συνοδεύει «ΤΑ ΝΕΑ ΣΑΒΒΑΤΟΚΥΡΙΑΚΟ» στην ευρύτερη περιοχή του Πειραιά.

Ιδρύεται η εταιρεία «ΦΟΙΝΙΞ Α.Ε.» στην οποία ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. συμμετέχει κατά 50%, μέσω της κατά 100% θυγατρικής του «IRIS Α.Ε.», ενώ το υπόλοιπο 50% ανήκει στην εταιρεία «CLAMART Ltd.». Η νέα αυτή εταιρεία δραστηριοποιείται στο χώρο των εμπορικών εκτυπώσεων με δύο υπερσύγχρονα ταχυπρεστήρια «MAN ROTOMAN», ένα πέντε και ένα έξι χρωμάτων, κατασκευής 1998 και συνολικής αξίας 4,5 δισ. δραχμών. Η μονάδα ξεκίνησε εν μέρει την παραγωγική της λειτουργία τον Ιούνιο και είναι ήδη σε πλήρη λειτουργία από τον Οκτώβριο του 1998.

Υπογράφεται μεταξύ του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη Α.Ε. και της «NATIONAL GEOGRAPHIC SOCIETY» σύμβαση που αφορά αφενός στην ελληνική έκδοση του μηνιαίου περιοδικού "NATIONAL GEOGRAPHIC", και αφετέρου στην παραγωγή και αποκλειστική διάθεση στην Ελλάδα των βιβλίων των βιντεοταινιών καθώς και άλλων προϊόντων της «National Geographic Society». Το πρώτο τεύχος του ελληνικού «NATIONAL GEOGRAPHIC» κυκλοφόρησε τον Οκτώβριο του 1998.

«ΖΩ ΣΤΑ ΝΟΤΙΑ ΠΡΟΑΣΤΙΑ». Η προσπάθεια των τοπικών ενημερωτικών και ψυχαγωγικών ενθέτων εφημερίδων επεκτείνεται και στα νότια προάστια. Συνοδεύει την εφημερίδα «ΤΑ ΝΕΑ ΣΑΒΒΑΤΟΚΥΡΙΑΚΟ»

Ιδρύεται η εταιρεία «ΑΡΓΟΣ Α.Ε.» στην οποία ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. συμμετέχει κατά 100%. Αυτή έχει ως αντικείμενο την παροχή υπηρεσιών διοίκησης και διαχείρισης.

Είσοδος των μετοχών του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Ορόσημο στη μακρά και επιτυχημένη επιχειρηματική πορεία της εταιρείας αποτελεί η είσοδος της στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η δημόσια εγγραφή γίνεται 20-23 Οκτωβρίου 1998 και η εμπιστοσύνη και ανταπόκριση του επενδυτικού κοινού είναι πρωτοφανής σε μια αντικειμενικά δύσκολη στιγμή για τα χρηματιστήρια διεθνώς. Η έναρξη της διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας στο Χ.Α.Α. γίνεται στις 6 Νοεμβρίου 1998.

«ΖΩ ΣΤΑ ΒΟΡΕΙΑ ΠΡΟΑΣΤΙΑ». Η προσπάθεια των τοπικών ενημερωτικών και ψυχαγωγικών ενθέτων εφημερίδων επεκτείνεται και στα βόρεια προάστια. Συνοδεύει την εφημερίδα «ΤΑ ΝΕΑ ΣΑΒΒΑΤΟΚΥΡΙΑΚΟ».

1999

Στη διάρκεια του 1999 και τους πρώτους μήνες του 2000, ο Δ.Ο.Λ. είτε με αυτόνομες εκδοτικές ενέργειες είτε μέσω νέων θυγατρικών εταιρειών σε συνεργασία με άλλους εκδοτικούς οίκους, επέκτεινε σημαντικά την εκδοτική του εμβέλεια.

«ΝΕΑ ΑΚΤΙΝΑ Α.Ε.». Ο Δ.Ο.Λ. και οι Εκδοτικές Επιχειρήσεις Χρ.Τερζόπουλου συνέστησαν τη νέα εκδοτική εταιρεία, η οποία ανέλαβε τη συνέχεια της έκδοσης των παιδικών περιοδικών της Disney (Mickey Mouse κ.λπ.). Στην εταιρεία αυτή ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. συμμετέχει με ποσοστό 50,5%.

«Α.ΤΕΡΖΟΠΟΥΛΟΣ ΕΙΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.». Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. απέκτησε συμμετοχή 55% στην εταιρεία, η οποία εκδίδει: το μηνιαίο περιοδικό ΚΛΙΚ, το μηνιαίο περιοδικό ΜΕΝ και το διμηνιαίο περιοδικό ΓΑΙΟΡΑΜΑ.

«ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ». Κυκλοφορεί κάθε Τρίτη ένθετο στην εφημερίδα «ΤΑ ΝΕΑ» και είναι μια προσφορά στους αναγνώστες της, που ενδιαφέρονται για αγοραπωλησίες και ενοικιάσεις κατοικιών, επαγγελματικών ακινήτων, επιχειρήσεων και οικοπέδων.

«HEARST Δ.Ο.Λ. ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΕΠΕ». Ο Δ.Ο.Λ. και ο διεθνής εκδοτικός οίκος Hearst συνέστησαν τη νέα εκδοτική εταιρεία, η οποία ανέλαβε την έκδοση του περιοδικού Cosmopolitan στην Ελλάδα, το πρώτο τεύχος του οποίου κυκλοφόρησε τον Απρίλιο του 2000. Η συνεργασία αυτή προβλέπεται ότι θα επεκταθεί στην ελληνική έκδοση και άλλων περιοδικών του διεθνούς οίκου. Στην εταιρεία αυτή ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. συμμετέχει με ποσοστό 50%

«MC HELLAS A.E.E.». Ο Δ.Ο.Λ. σε συνεργασία με την MC Album συνέστησε τη νέα εταιρεία η οποία ανέλαβε την έκδοση του γυναικείου περιοδικού Marie Claire, δραστηριότητα την οποία μέχρι τώρα είχε ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. Το τεύχος Ιανουαρίου 2000 ήταν το πρώτο το οποίο εκδόθηκε από τη νέα εταιρεία. Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. συμμετέχει στη νέα εταιρεία με 50%.

2000

"TAXYΔΡΟΜΟΣ". Επανεκδοση του περιοδικού έπειτα από έξι χρόνια αναστολής της έκδοσής του, ως ενθέτου στην εφημερίδα "ΤΑ ΝΕΑ ΣΑΒΒΑΤΟΚΥΡΙΑΚΟ".

"ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ TAXYΔΡΟΜΟΣ". Ενσωμάτωση του περιοδικού ως ενθέτου στην εφημερίδα "ΒΗΜΑ" του Σαββάτου.

"Fun Club". Ένθετη έκδοση στα "ΝΕΑ" που απευθύνεται σε παιδιά ηλικίας 6-10 ετών.

"ΒΗΜΑgazino". Έκδοση του εβδομαδιαίου περιοδικού ποικίλης ύλης ως ενθέτου στην εφημερίδα "ΤΟ ΒΗΜΑ της ΚΥΡΙΑΚΗΣ".

"NG TRAVELER". Ελληνική τριμηνιαία έκδοση του διεθνούς περιοδικού με διεθνή και ελληνικά ταξιδιωτικά θέματα.

Ο ΔΟΛ απέκτησε συμμετοχή 55% στην εταιρεία, η οποία εκδίδει: Τα μηνιαία περιοδικά **"ΚΛΙΚ"** και **"MEN"** Το διμηνιαίο περιοδικό **"ΓΑΙΟΡΑΜΑ"**

Ο Δ.Ο.Λ. σε συνεργασία με την ΙΜΑΚΟ Α.Ε. συνέστησε τη νέα εταιρεία με σκοπό την έκδοση ειδικών εντύπων. Το Μάιο του 2000 εκδόθηκε το πρώτο τεύχος της ελληνικής έκδοσης του βρετανικού μηνιαίου περιοδικού αυτοκινήτου **"CAR"**. Ο ΔΟΛ συμμετέχει στη νέα εταιρεία με 50%.

Ο ΔΟΛ και ο διεθνής εκδοτικός οίκος Hearst International συνίδρυσαν την εκδοτική εταιρεία, η οποία ανέλαβε την ελληνική έκδοση του περιοδικού "**COSMOPOLITAN**", το πρώτο τεύχος του οποίου κυκλοφόρησε τον Απρίλιο του 2000. Η συνεργασία αυτή προβλέπεται να επεκταθεί στην ελληνική έκδοση και άλλων περιοδικών του διεθνούς οίκου. Ο ΔΟΛ συμμετέχει στην εταιρεία με ποσοστό 50%.

2001

Η εταιρεία του Ομίλου **RAMNET SHOP ΑΕ** αρχίζει το ηλεκτρονικό εμπόριο με το διαδικτυακό κατάστημα shop21.gr, που εξελίχθηκε σε πολυκατάστημα για είδη ευρείας κατανάλωσης όπως CD, DVD, βιντεοκασέτες, βιβλία, παιχνίδια και λογισμικό.

Αρχίζει η λειτουργία της [NETONLINE ΑΕ](http://NETONLINE.AE) που διαθέτει 4 συνδρομητικές υπηρεσίες: πρόσβαση στο Internet, χρηματιστηριακή ενημέρωση πραγματικού χρόνου, ηλεκτρονικό ταχυδρομείο και κατασκευή δικτυακών τόπων

Η θυγατρική εταιρεία **EUROSTAR ΑΕ** στην οποία έχει εκχωρηθεί όλη η τουριστική δραστηριότητα του Ομίλου με το εμπορικό σήμα "[Travel Plan](http://Travel.Plan)", αποκτά συμμετοχή 75% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας "**ΤΡΙΑΙΝΑ ΤΡΑΒΕΛ - ΣΤ. ΛΑΓΑΣ ΑΤΕΝΕ**", η οποία ειδικεύεται στην έκδοση αεροπορικών εισιτηρίων

2002

Αρχίζει η κυκλοφορία του περιοδικού "**BHMADonna**" ως ένθετο της εφημερίδας "**Το Βήμα της Κυριακής**" την τελευταία Κυριακή κάθε μήνα. Το περιοδικό έχει αμέσως πολύ θετική ανταπόκριση από το αναγνωστικό κοινό και περιλαμβάνεται στην πρώτη πεντάδα των γυναικείων περιοδικών με βάση την πρόσληψη τεκμαρτής διαφημιστικής δαπάνης.

Η θυγατρική εταιρεία ["EKTYPIΩΣΕΙΣ IRIS ΑΕ"](http://EKTYPIΩΣΕΙΣ IRIS ΑΕ) ολοκληρώνει το επενδυτικό πρόγραμμά της με τη δημιουργία δύο υπερσύγχρονων καθετοποιημένων βιομηχανικών μονάδων στο Κορωπί Αττικής και τα Οινόφυτα Βοιωτίας. Στα δύο υπερσύγχρονα εργοστάσια συγκεντρώθηκε το σύνολο της βιομηχανικής παραγωγής της Εταιρείας από πέντε παλαιότερες εργοστασιακές ομάδες που λειτουργούσαν μέχρι το 2001. ("Κορωπί", "Τσεφλίκι", "Μαδαρό", "Ιθώμη", "Ακαδημία Πλάτωνος"). Με τη λειτουργία των δύο σύγχρονων μονάδων και τη μεταφορά στις εγκαταστάσεις του Κορωπίου των διοικητικών

και οικονομικών υπηρεσιών της εταιρείας εξασφαλίστηκαν σημαντικές οικονομίες κλίμακας, που απέδωσαν σύντομα θετικά αποτελέσματα.

2003

Η ΔΟΛ ΑΕ εξαγοράζει από τους λοιπούς μετόχους το **34,42%** της εταιρείας ["ΕΙΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ"](#) και αποκτά το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της. Ταυτόχρονα ο πωλητής μέτοχος κ. Α. Τερζόπουλος μεταβίβασε στην εταιρεία τα σήματα των περιοδικών ["ΜΕΝ"](#) και ["ΓΑΙΟΡΑΜΑ"](#), η οποία γίνεται **100%** θυγατρική της.

Η θυγατρική εταιρεία ["ΕΚΤΥΠΩΣΕΙΣ IRIS ΑΕ"](#) ολοκλήρωσε το τετραετές πρόγραμμα παγίων επενδύσεων για την επέκταση των βιομηχανικών εγκαταστάσεων της. Στο πλαίσιο στρατηγικής συνεργασίας με τον όμιλο "ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ ΑΕ", η εταιρεία αποφάσισε την συγχώνευση δι' εξαγοράς της εκτυπωτικής εταιρείας **ORAPRESS ΑΕ**, θυγατρικής του ομίλου "ΠΗΓΑΣΟΣ".

Με στόχο την επέκταση στο χώρο του νεανικού εντύπου, η θυγατρική εταιρεία ["Ειδικές Εκδόσεις ΑΕ"](#) εξέδωσε το νέο μηνιαίο περιοδικό ["FREE"](#), που καλύπτει θέματα νεανικού ενδιαφέροντος και life style και από τα πρώτα τεύχη του έτυχε ιδιαίτερα θετικής αποδοχής σημειώνοντας πολύ μεγάλη επιτυχία τόσο από πλευράς κυκλοφορίας όσο και άντλησης διαφημιστικής δαπάνης. Τα τεύχη του ["FREE"](#) κυκλοφορούν με προσφορές video CD ή CD ROM και συνοδεύονται από extra τεύχη με θέματα που ενδιαφέρουν το αναγνωστικό κοινό του.

Η εφημερίδα ["ΤΑ ΝΕΑ"](#) αναλαμβάνει ένα ιδιαίτερα σημαντικό επιστημονικό εκδοτικό εγχείρημα με την έκδοση της **"Ιστορίας του Νέου Ελληνισμού"** ενός πολύτομου ιστορικού έργου που αποτυπώνει την πολιτική και οικονομική ιστορία του ελληνισμού από το 1770 μέχρι τις ημέρες μας. Η **"Ιστορία του Νέου Ελληνισμού"** κυκλοφόρησε σε τεύχη με την καθημερινή έκδοση της εφημερίδας, συγγράφεται από πολυμελές επιτελείο διακεκριμένων ελλήνων ιστορικών με στόχο να προσφέρει στους αναγνώστες του μια νέα ολοκληρωμένη αποτύπωση της ιστορίας των ελλήνων από τα τέλη του 18^{ου} μέχρι την αρχή του 21^{ου} αιώνα.

Στο πλαίσιο του επενδυτικού προγράμματός της, η ΔΟΛ ΑΕ εξαγοράζει κατά 100% την εταιρεία ["ΜΙΧΑΛΑΚΟΠΟΥΛΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ - ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΑΕ"](#), η οποία είναι ιδιοκτήτρια πολυόροφου κτιρίου επί της οδού Μιχαλακοπούλου 80, συνολικού εμβαδού 14.719 μ2 επί οικοπέδου 1.985 μ2 που κρίθηκε κατάλληλο για τη μετεγκατάστασή και

συγκέντρωση των υπηρεσιών της ΑΕ ΔΟΛ και των εταιρειών του Ομίλου της (www.dol.gr).

4.4 ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

4.4.1 Γενικές πληροφορίες

Ο Όμιλος **Αττικών Εκδόσεων**, ιδρύθηκε το 1994. Στην Ελλάδα ο Όμιλος εκδίδει 16 περιοδικά (Madame Figaro, Harper's Bazaar, Mirror, Celebrity, Shape, Grazia, Playboy, Τηλεθεατής, Τηλέραμα, Ιδέες & Λύσεις για το σπίτι, Maison / Madame Figaro, Κουζίνα & Ποιότητα Ζωής, Playstation 2, PC Magazine, T3, Top Hotels). Εκτός Ελλάδος έχει συνάψει την στρατηγικής σημασίας συμμαχία με την Playboy Enterprises που έχει συμβάλει στην δυναμική διεξόδου του Ομίλου στις αγορές της κεντρικής και ανατολικής Ερώπης. Το Playboy εκδίδεται με επιτυχία στη Ρουμανία, Βουλγαρία και Ουγγαρία. Επίσης από τον Μάρτιο του 2004 ο Όμιλος εκδίδει στην Ρουμανία το γυναικείο περιοδικό GRAZIA.

Ο Όμιλος έχει συνάψει στρατηγικές συμμαχίες με διεθνώς αναγνωρισμένους εκδοτικούς οίκους του εξωτερικού, όπως οι: **Hearst S.A., Figaro S.A., Weider Publications S.A., Playboy Enterprises S.A., Future Network Plc** και **Ziff Davis Media Inc.**

Στις 18 Οκτωβρίου 2004 ο Όμιλος **Mondadori**, η μεγαλύτερη εκδοτική εταιρία περιοδικού Τύπου στην Ιταλία, αύξησε τη συνολική συμμετοχή του στις **Αττικές Εκδόσεις** στο 40%. Το αποτέλεσμα αυτής της συναλλαγής διευρύνει το ρόλο της **Mondadori** στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας, χωρίς να υπάρξει όμως μεταβολή στη διοίκηση, αφού ο κ. **Θεοχάρης Φιλιππόπουλος** παραμένει κανονικά στη θέση του Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου του Ομίλου.

Η πολιτική ανάπτυξης του **Ομίλου Αττικών Εκδόσεων** στοχεύει αφενός στην περαιτέρω ενίσχυση του ηγετικού ρόλου του στον χώρο των Μέσων Ενημέρωσης στην Ελλάδα, αφετέρου στη ραγδαία πλέον ανάπτυξη από κοινού με τη **Mondadori** σε χώρες της Ανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης. (Όμιλος Αττικών Εκδόσεων, 2007α)

4.4.2 Εκδοτική και άλλη Δραστηριότητα στο εσωτερικό

Ο Όμιλος Αττικών Εκδόσεων δραστηριοποιείται στον εκδοτικό τομέα με τις εξής εταιρείες: ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε. (100%), ΕΜΦΑΣΙΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε. (81,25%), ΤΗΛΕΡΑΜΑ Α.Ε. (50,0%), ΙΟΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε. (66,5%), Γ.ΔΡΑΓΟΥΝΗΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε. (50,0%), ΤΗΛΕΘΕΑΤΗΣ Α.Ε. (71,66%)

Ο Όμιλος Αττικών Εκδόσεων εκδίδει τα παρακάτω περιοδικά: Madame Figaro, Harper's Bazaar, Mirror, Celebrity, Shape, Grazia, Τηλεθεατής, Τηλέραμα, Maison / Madame Figaro, Ιδέες & Λύσεις για το σπίτι, Κουζίνα & Ποιότητα Ζωής, Playboy, Playstation 2, PC Magazine, T3, και Top Hotels (Όμιλος Αττικών Εκδόσεων, 2007β)

Σε τομείς πέραν των εκδόσεων ο Όμιλος Αττικών Εκδόσεων συμμετέχει στην δισκογραφική εταιρεία **ALFA RECORDS κατά (50%)**, στο ραδιοφωνικό σταθμό **ATHENS RADIO DEE JAY κατά (100%)**, και στο πρακτορείο διανομής τύπου **ΑΡΓΟΣ Α.Ε. κατά (6%)** (Όμιλος Αττικών Εκδόσεων, 2007δ)

Επίσης, ο Όμιλος Αττικών Εκδόσεων παράγει και εκδίδει από το 2002, για λογαριασμό της UNILEVER, το εταιρικό της περιοδικό με τίτλο "Άποψη Ζωής", που διανέμεται σε 250.000 νοικοκυριά σύμφωνα με λίστα της γνωστής πολυεθνικής εταιρίας. (Όμιλος Αττικών Εκδόσεων, 2007γ)

Ο ΟΜΙΛΟΣ ΑΤΤΙΚΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ επιμελείται και εκδίδει, για λογαριασμό της εταιρίας Χ. ΜΑΪΛΗΣ, τα εταιρικά της έντυπα. (Όμιλος Αττικών Εκδόσεων, 2007γ)

Ο ΟΜΙΛΟΣ ΑΤΤΙΚΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ επιμελείται και εκδίδει, 15νθήμερη έκδοση βιβλίων τσέπης γνωστών ξένων συγγραφέων. (Όμιλος Αττικών Εκδόσεων, 2007γ)

Τέλος, ο ΟΜΙΛΟΣ ΑΤΤΙΚΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ από τον Νοέμβριο 2004 σχεδιάζει και επιμελείται για λογαριασμό της εταιρείας Notos Galleries το περιοδικό της, που εκδίδεται 2 φορές τον χρόνο και διανέμεται δωρεάν στα Notos Galleries και μέσω των εφημερίδων. (Όμιλος Αττικών Εκδόσεων, 2007γ)

4.4.3 Εκδοτική Δραστηριότητα στο εξωτερικό

Ο **ΟΜΙΛΟΣ ΑΤΤΙΚΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ** έκανε ένα μεγάλο άνοιγμα στις αγορές της ανατολικής και κεντρικής Ευρώπης. **Map Media Kiado (Hungary)**, **Attica Media Bulgaria Ltd (Bulgaria)**, **Balcan Publications SA (Cyprus)**, **PBR Publishing SA (Romania)**, και **Attica Media Serbia (Serbia)** (Όμιλος Αττικών Εκδόσεων, 2007ε)

4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

4.5.1 Αριθμοδείκτης Γενικής, Ειδικής και Ταμειακής Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας δείχνουν τη δυνατότητα διανομής μερισμάτων προς τους πιστωτές βραχυπρόθεσμων πιστώσεων, τους προμηθευτές, τις τράπεζες όταν έχουν χορηγήσει βραχυπρόθεσμα δάνεια για κεφάλαια κίνησης ή προς τους επενδυτές σε περιόδους που βρίσκονται σε εξέλιξη επενδυτικά προγράμματα.

		2004	2005	2006
Κυκλοφορούν Ενεργητικό		22.625.846	23.113.461	6.145.689
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		23.761.282	24.661.495	37.892.441
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας		0,95	0,94	0,16
Μέση Τιμή	0,68			
Αποθέματα		4.192.105	5.131.954	2.397.750
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας		0,78	0,73	0,10
Μέση Τιμή	0,53			

Πίνακας 4-1: Αριθμοδείκτης Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

		2004	2005	2006
Κυκλοφορούν Ενεργητικό		69.725.562	59.216.572	65.739.711
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		37.160.651	43.737.557	46.494.657
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας		1,88	1,35	1,41
Μέση Τιμή	1,55			
Αποθέματα		4.306.493	3.119.499	4.530.570
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας		1,76	1,28	1,32
Μέση Τιμή	1,45			

Πίνακας 4-2: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη

		2004	2005	2006
Κυκλοφορούν Ενεργητικό		14.610.535	20.184.252	21.042.993
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		10.520.930	15.024.110	14.740.636
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας		1,39	1,34	1,43
Μέση Τιμή	1,39			
Αποθέματα		1.127.583	968.958	500.256
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας		1,28	1,28	1,39
Μέση Τιμή	1,32			

Πίνακας 4-3: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας Αττικών Εκδόσεων

Το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της εταιρείας για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης, δηλαδή ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, όλες τις χρονιές ήταν μεγαλύτερος στον Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη, έναντι των άλλων εκδοτικών εταιρειών. Επομένως, τα χρόνια αυτά η επιχείρηση διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες και έχει καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας θέση (Νιάρχος, 1997, σελ. 55).

Τη διετία 2004-2005 ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη, αρχικά παρουσιάζει αύξηση, ενώ τη διετία 2005-2006 παρ'όλο που παρουσιάζει πτώση βρίσκεται σε πλεονεκτικότερη θέση από τις άλλες 2 εκδοτικές εταιρείες. Με αριθμοδείκτη μεγαλύτερο της μονάδας φαίνεται ότι ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη έχει ρευστοποιήσιμα στοιχεία που είναι επαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις του. Το 2005 οι αριθμοδείκτες ειδικής ρευστότητας των Αττικών Εκδόσεων ταυτίζονται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του ίδιου έτους του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη τα έτη 2004-2006 είναι μικρότερος της μονάδας, που σημαίνει ότι υπάρχει σημαντική αύξηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και παράλληλα μείωση των απαιτήσεών της. Η μείωση του αριθμοδείκτη μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση ίσως και να άλλαξε πολιτική ως προς τον τρόπο είσπραξης και πληρωμής των απαιτήσεων και των υποχρεώσεών της αντίστοιχα

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας που δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης με τα μετρητά που διαθέτει δε μπορεί να υπολογισθεί από μελετητές εκτός εταιρείας, καθώς οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 211)

4.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

4.6.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

		2004	2005	2006
Κόστος Πωληθέντων		28.005.229	39.829.559	39.843.642
Μέση Τιμή (Κόστος Πωληθέντων)	35.892.810			
Αποθέματα		4.192.105	5.131.954	2.397.750
Μέσο Επίπεδο Αποθεμάτων		3.096.014	4.662.030	3.764.852
Μέση Τιμή	3.840.965			
Inventory Turnover Ratio	9,34			
Inventory Period	39,06			

Πίνακας 4-4: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

		2004	2005	2006
Κόστος Πωληθέντων		141.179.214	136.699.089	140.392.143
Μέση Τιμή (Κόστος Πωληθέντων)	139.423.482			
Αποθέματα		4.306.493	3.119.499	4.530.570
Μέσο Επίπεδο Αποθεμάτων		2.153.247	3.712.996	3.825.035
Μέση Τιμή	3.230.426			
Inventory Turnover Ratio	43,16			
Inventory Period	8,46			

Πίνακας 4-5: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη

		2004	2005	2006
Κόστος Πωληθέντων		11.277.753	14.999.616	15.932.894
Μέση Τιμή (Κόστος Πωληθέντων)	14.070.088			
Αποθέματα		1.127.583	968.958	500.256
Μέσο Επίπεδο Αποθεμάτων		563.792	1.048.271	734.607
Μέση Τιμή	782.223			
Inventory Turnover Ratio	17,99			
Inventory Period	20,29			

Πίνακας 4-6: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Αττικών Εκδόσεων

Παρατηρώντας τους Πίνακες του Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη, του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη και των Αττικών Εκδόσεων παρατηρούμε ότι ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη λειτουργεί πιο αποτελεσματικά, αφού τα αποθέματά του παραμένουν για λιγότερο από 15 ημέρες στις αποθήκες της.

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη και οι Αττικές Εκδόσεις λειτουργούν λιγότερο αποτελεσματικά αφού εντός της διετίας υπεραποθεματοποιούν. Το φαινόμενο αυτό μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη των επιχειρήσεων ιδιαίτερος εάν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγορασθεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια, για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

4.6.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

		2004	2005	2006
Πωλήσεις		56.371.437	74.302.880	66.886.107
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί		17.669.443	16.797.947	19.623.324
Μέσο Επίπεδο Εισπρακτέων Λογαριασμών		8.834.722	17.233.695	18.210.636
Μέση Τιμή	14.759.684			
Receivable Turnover Ratio		6,38	4,31	3,67
Ταχύτητα Είσπραξης των Απαιτήσεων		57,20	84,66	99,38

Πίνακας 4-7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Εκδοτικού Ομίλου Λυμπερή

		2004	2005	2006
Πωλήσεις		141.179.214	136.699.089	140.392.143
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί		34.528.092	36.539.712	39.877.975
Μέσο Επίπεδο Εισπρακτέων Λογαριασμών		17.264.046	35.533.902	0
Μέση Τιμή	26.398.974			
Receivable Turnover Ratio		8,18	3,85	-
Ταχύτητα Είσπραξης των Απαιτήσεων		44,63	94,88	-

Πίνακας 4-8: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΟΛ

		2004	2005	2006
Πωλήσεις		21.275.476	28.449.756	27.501.652
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί		10.229.322	17.263.034	15.549.109
Μέσο Επίπεδο Εισπρακτέων Λογαριασμών		5.114.661	13.746.178	16.406.072
Μέση Τιμή	9.430.420			
Receivable Turnover Ratio		4,16	2,07	1,68
Ταχύτητα Είσπραξης των Απαιτήσεων		87,75	176,36	217,74

Πίνακας 4-9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Αττικών Εκδόσεων

Τη τριετία 2004-6, οι Αττικές Εκδόσεις παρουσιάζουν σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρείες,

τον υψηλότερο αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Αυτό δείχνει ότι ενώ 2004 η επιχείρηση δέσμευσε τα κεφάλαιά της για μικρό χρονικό διάστημα και είχε καλύτερη θέση από τις άλλες εταιρείες από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων. Επομένως, και μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αποτελεσματική επένδυση των κεφαλαίων που δεσμεύτηκαν για την χρηματοδότηση των πωλήσεων.

Οι άλλες δύο εταιρείες παρουσίασαν αύξηση αλλά σε χαμηλότερα επίπεδα του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η πολιτική που ακολούθησαν ως προς την είσπραξη των απαιτήσεών τους ήταν αποτελεσματική, αλλά όχι σε τέτοιο βαθμό όπως των Αττικών Εκδόσεων. Και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αποτελεσματική επένδυση των κεφαλαίων που δεσμεύτηκαν για την χρηματοδότηση των πωλήσεων.

4.6.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

	2004	2005	2006
Κόστος Πωληθέντων	28.005.229	39.829.559	39.843.642
Πληρωτέοι Λογαριασμοί (Προμηθευτές)	659.629	874.922	0
Μέσο Επίπεδο Πληρωτέων Λογαριασμών	341.129	767.276	437.461
Ταχύτητα Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	82	52	91

Πίνακας 4-10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

	2004	2005	2006
Κόστος Πωληθέντων	141.179.214	136.699.089	140.392.143
Πληρωτέοι Λογαριασμοί (Προμηθευτές)	2.978.342	2.187.003	5.523.978
Μέσο Επίπεδο Πληρωτέων Λογαριασμών	1.489.171	2.582.673	3.855.491
Ταχύτητα Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	95	53	36

Πίνακας 4-11: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ΔΟΛ

	2004	2005	2006
Κόστος Πωληθέντων	11.277.753	14.999.616	15.932.894
Πληρωτέοι Λογαριασμοί (Προμηθευτές)	140.279	230.426	271.380
Μέσο Επίπεδο Πληρωτέων Λογαριασμών	70.140	185.353	250.903
Ταχύτητα Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	161	81	64

Πίνακας 4-12: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων Αττικών Εκδόσεων

Τη διετία 2004-5 ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων του ΔΟΛ είναι ο μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη των άλλων δύο εταιρειών. Αυτό συμβαίνει γιατί οι υποχρεώσεις του εξοφλούνται με ταχύτερο ρυθμό απ'ότι οι απαιτήσεις του. Ως εκ τούτου επιχείρηση χρειάζεται να διατηρεί μεγάλο ποσό σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεδομένου ότι δε γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτών από τους πιστωτές.

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων του ΔΟΛ το 2006 είναι ο μικρότερος από τους άλλους δύο. Αυτό συμβαίνει γιατί οι υποχρεώσεις του εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό απ'ότι οι απαιτήσεις του. Ως εκ τούτου επιχείρηση δε χρειάζεται να διατηρεί μεγάλο ποσό σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεδομένου ότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτών από τους πιστωτές.

4.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

4.7.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων		29.881.656	41.050.817	39.000.150
Κέρδη Προ Φόρων		1.768.927	1.501.608	-4.016.422
Πωλήσεις		56.371.437	74.302.880	66.886.107
Μικτά Κέρδη		28.366.208	34.473.321	27.042.465
Μικτό Περιθώριο Κέρδους		0,5032	0,4640	0,4043
Μέση Τιμή				
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους		0,0314	0,0202	-0,0600
Μέση Τιμή	-0,0028			
Ενεργητικό		48.014.601	48.533.330	64.591.004
Μέσο Ύψος Ενεργητικού				
Αποδοτικότητα Ενεργητικού		5,3848	5,7777	-6,5784
Μέση Τιμή	1,5280			

Πίνακας 4-13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων		88.502.288	81.268.670	79.869.489
Κέρδη Προ Φόρων		5.008.000	708.272	5.503.851
Πωλήσεις		141.179.214	136.699.089	140.392.143
Μικτά Κέρδη		59.814.661	50.575.523	54.200.588
Μικτό Περιθώριο Κέρδους		0,4237	0,3700	0,3861
Μέση Τιμή	0,3932			
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους		0,0355	0,0052	0,0392
Μέση Τιμή	0,0266			
Ενεργητικό		212.237.848	207.660.764	212.984.333
Μέσο Ύψος Ενεργητικού				
Αποδοτικότητα Ενεργητικού		4,5685	0,3792	3,0161
Μέση Τιμή	2,6546			

Πίνακας 4-14: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων		12.654.309	16.298.893	16.221.526
Κέρδη Προ Φόρων		2.309.753	7.605.028	997.325
Πωλήσεις		21.275.476	28.449.756	27.501.652
Μικτά Κέρδη		9.997.723	13.450.140	11.568.758
Μικτό Περιθώριο Κέρδους		0,4699	0,4728	0,4207
Μέση Τιμή	0,4544			
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους		0,1086	0,2673	0,0363
Μέση Τιμή	0,1374			
Ενεργητικό		32.960.457	40.474.838	32.960.457
Μέσο Ύψος Ενεργητικού				
Αποδοτικότητα Ενεργητικού		9,0242	21,9063	5,0424
Μέση Τιμή	11,9910			

Πίνακας 4-15: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Αττικών Εκδόσεων

Οι Αττικές Εκδόσεις έχουν τον υψηλότερο αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού από τις άλλες εταιρείες, καθ'όλη την τριετία 2004- 2006. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του ενεργητικού και την αύξηση του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη μειώνεται την τριετία 2004-6. Αυτό οφείλεται στην μείωση του ενεργητικού και την αύξηση του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

4.7.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων		1.768.927	1.501.608	-4.016.422
Ίδια Κεφάλαια		16.989.735	17.168.658	13.413.007
Μέσο Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων		8.494.868	17.079.197	15.290.833
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων		0,1041	0,0875	-0,2994
Μέση Τιμή	-0,0360			

Πίνακας 4-16: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων		5.008.000	708.272	5.503.851
Ίδια Κεφάλαια		154.085.657	145.271.862	154.085.657
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων		0,0325	0,0049	0,0357
Μέση Τιμή	0,0244			

Πίνακας 4-17: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων		2.309.753	7.605.028	997.325
Ίδια Κεφάλαια		11.048.011	16.397.045	15.768.507
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων		0,2091	0,4638	0,0632
Μέση Τιμή	0,2454			

Πίνακας 4-18: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Αττικών Εκδόσεων

Το 2004 και το 2005, οι Αττικές Εκδόσεις είχαν τον υψηλότερο και αύξοντα δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, σε σχέση με τις άλλες εταιρείες. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι Αττικές Εκδόσεις θα μπορέσουν να καλύψουν τις ζημιές και θα υπάρχουν αρκετά κεφάλαια κινήσεως για να ανταποκριθούν στις τρέχουσες υποχρεώσεις. Ο αριθμοδείκτης των Αττικών Εκδόσεων που είναι αυξανόμενος σημαίνει ότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις σε σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που ενδεχομένως να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη

Ο δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων του ΔΟΛ το 2005 είναι αρκετά χαμηλός γιατί οι πωλήσεις που πραγματοποιεί είναι σχεδόν ίσες με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων που διατηρεί.

4.7.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων		29.881.656	41.050.817	39.000.150
Απασχολούμενα Κεφάλαια		22.346.966	21.383.350	-6.111.713
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων		1,3372	1,9198	-6,3812
Μέση Τιμή	-1,0414			

Πίνακας 4-19: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων		88.502.288	81.268.670	79.869.489
Απασχολούμενα Κεφάλαια		198.650.568	169.750.877	118.121.570
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων		0,4455	0,4788	0,6762
Μέση Τιμή	0,5335			

Πίνακας 4-20: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη

		2004	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων		12.654.309	16.298.893	16.221.526
Απασχολούμενα Κεφάλαια		44.879.054	50.901.456	43.487.941
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων		0,2820	0,3202	0,3730
Μέση Τιμή	0,3251			

Πίνακας 4-21: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων Αττικών Εκδόσεων

Το 2004 και το 2005, ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη είχε υψηλότερο και αύξον δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων, σε σχέση με τις Αττικές Εκδόσεις και τον ΔΟΛ. Η αύξηση του δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων οφείλεται στο ότι αυξήθηκαν τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης και παράλληλα μειώθηκαν τα Χρηματοοικονομικά Έξοδα.

4.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

4.8.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια

		2004	2005	2006
Συνολικός Δανεισμός		30.253.949	30.424.221	50.114.473
Ίδια Κεφάλαια		16.989.735	17.168.658	13.413.007
Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια		0,5616	0,5643	0,2676
Μέση Τιμή	0,4645			

Πίνακας 4-22: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

		2004	2005	2006
Συνολικός Δανεισμός		49.160.651	52.737.557	52.494.657
Ίδια Κεφάλαια		154.085.657	145.271.862	154.085.657
Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια		3,1343	2,7546	2,9353
Μέση Τιμή	2,9414			

Πίνακας 4-23: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη

		2004	2005	2006
Συνολικός Δανεισμός		21.912.446	24.077.793	24.240.249
Ίδια Κεφάλαια		11.048.011	16.397.045	15.768.507
Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια		0,5042	0,6810	0,6505
Μέση Τιμή	0,6119			

Πίνακας 4-24: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια Αττικών Εκδόσεων

Την τριετία 2004-6, οι Αττικές Εκδόσεις και ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη παρουσιάζουν πολύ χαμηλό δείκτη Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια, που είναι μικρότερος από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι υπάρχει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών και τους παρέχεται μικρή ασφάλεια. Εν αντιθέσει με το Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη, ο

οποίος έχει δείκτη μεγαλύτερο από τη μονάδα, και δείχνει ότι οι φορείς των επιχειρήσεων συμμετέχουν σ' αυτές με περισσότερα κεφάλαια απ' ό τι οι πιστωτές της και σαφώς παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια.

4.8.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

		2004	2005	2006
Κέρδη προ Φόρων και Τόκων		29.881.656	41.050.817	39.000.150
Χρηματοοικονομικά Έξοδα		767.129	594.572	0
Δείκτης Κάλυψης Τόκων		39	69	-
Μέση Τιμή	54,00			

Πίνακας 4-25: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

		2004	2005	2006
Κέρδη προ Φόρων και Τόκων		88.502.288	81.268.670	79.869.489
Χρηματοοικονομικά Έξοδα		878.630	902.152	1.127.137
Δείκτης Κάλυψης Τόκων		100,73	90,08	70,86
Μέση Τιμή	87,2237			

Πίνακας 4-26: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη

		2004	2005	2006
Κέρδη προ Φόρων και Τόκων		12.654.309	16.298.893	16.221.526
Χρηματοοικονομικά Έξοδα		493.165	527.086	201.102
Δείκτης Κάλυψης Τόκων		25,66	30,92	80,66
Μέση Τιμή	45,7484			

Πίνακας 4-27: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Αττικών Εκδόσεων

Οι Αττικές Εκδόσεις το 2004-5 παρουσίασαν πολύ χαμηλό δείκτη κάλυψης τόκων και αυτό οφείλεται στο μεγάλο όγκο τόκων που εμφανίζει σε σχέση με τα καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως (προ φόρων και τόκων) που βγάξει. Δηλαδή, η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα δε μπορεί να εξοφλήσει με ευχέρεια τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. Εν αντιθέσει με το Δημοσιογραφικό Οργανισμό Λαμπράκη ο οποίος εμφανίζει μεγάλο δείκτη κάλυψης τόκων και μπορεί αν εξοφλήσει με ευχέρεια τους τόκους με τους οποίους έχει επιβαρυνθεί.

Το 2006, ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη δεν έχει δείκτη κάλυψης τόκων και αυτό οφείλεται στα μηδενικά χρηματοοικονομικά έξοδα. Εν αντιθέσει με τις Αττικές Εκδόσεις οι οποίες μπορούν να εξοφλήσει με ευχέρεια τους τόκους με τους οποίους έχει επιβαρυνθεί εκείνη τη χρονική περίοδο.

4.9 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Ο αριθμός των μετοχών για το 2004 προκύπτει από τη διαίρεση του μετοχικού κεφαλαίου στο τέλος κάθε χρήσης με τη σημερινή ονομαστική αξία € 0,59 ανά μετοχή όπως αποφασίστηκε από την ανωτέρω Έκτακτη Γενική Συνέλευση. (Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε., 2005)

4.9.1 Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή

	2004	2005	2006
Καθαρά Κέρδη Μετά από Φόρους	9.696.113	787.385	6.423.867
Αριθμός Μετοχών	138.515.900	78.738.500	642.386.700
Κέρδη Ανά Μετοχή	0,07	0,01	0,0100
Μέση Τιμή			
0,0300			
Τυπική Απόκλιση			
0,035			

Πίνακας 4-28: Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

	2004	2005	2006
Καθαρά Κέρδη Μετά από Φόρους	319.887,00	629.158,87	4.583.835,26
Αριθμός Μετοχών	82.022.307,69	82.784.061,84	83.040.493,84
Κέρδη Ανά Μετοχή	0,0039	0,0076	0,0552
Μέση Τιμή			
0,0222			
Τυπική Απόκλιση			
0,029			

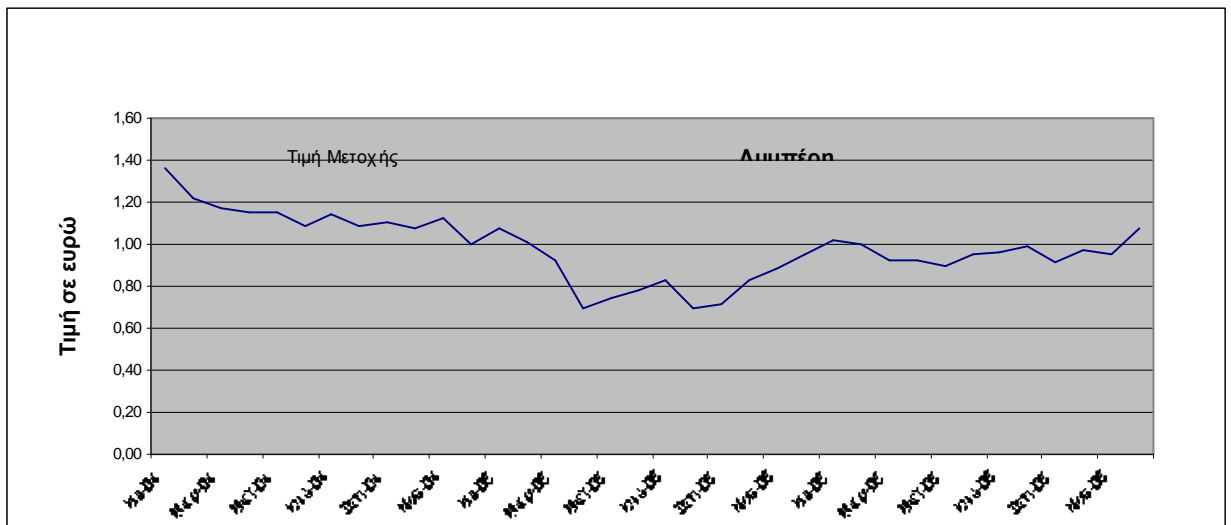
Πίνακας 4-29: Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή ΔΟΛ

		2004	2005	2006
Καθαρά Κέρδη Μετά από Φόρους		1.645.079	6.343.534	442.462
Αριθμός Μετοχών		15.303.063	15.300.371	15.310.116
Κέρδη Ανά Μετοχή		0,11	0,41	0,03
Μέση Τιμή	0,1837			

Πίνακας 4-30: Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή Αττικών Εκδόσεων

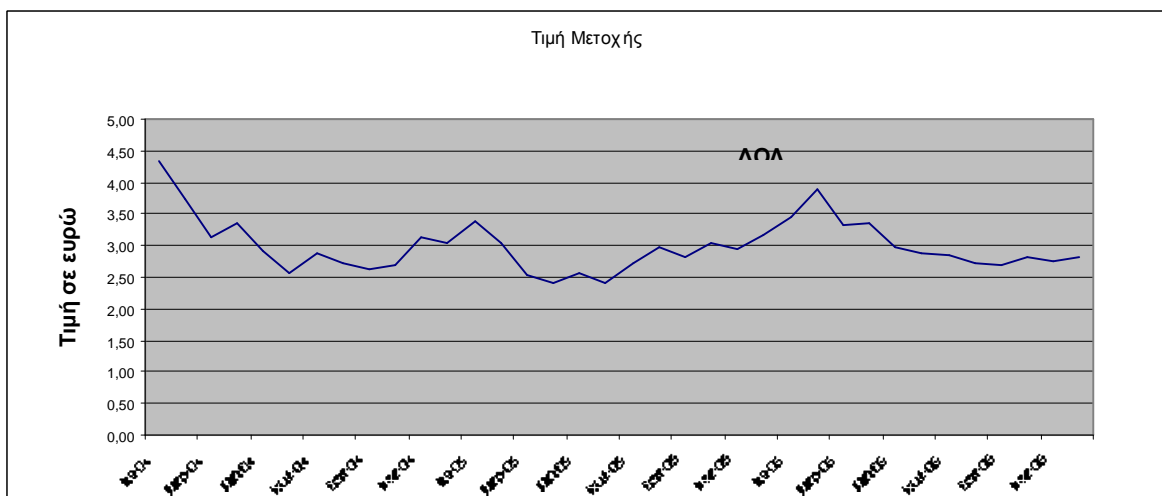
Το 2004 –2005 οι Αττικές Εκδόσεις έχουν τα υψηλότερα κέρδη ανά μετοχή. Αυτό δείχνει ότι οι Αττικές Εκδόσεις την περίοδο αυτή είχαν μια κερδοφόρα δυναμικότητα. Όμως, το 2006 η κερδοφόρα δυναμικότητα είχε μειωθεί. Επομένως, οι απολαβές των μετόχων των Αττικών Εκδόσεων ήταν οι υψηλότερες.

Την τριετία ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη και ο ΔΟΛ είχαν χαμηλά καθαρά κέρδη ανά μετοχή, και ως εκ τούτου οδηγούμεθα στο συμπέρασμα ότι αυξήθηκε το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Το 2006 ο ΔΟΛ αύξησε και τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή, που σημαίνει ότι κατέβαλε σημαντικό ποσό μερίσματος (δηλαδή Κερδών μετά φόρων) στους μετόχους.



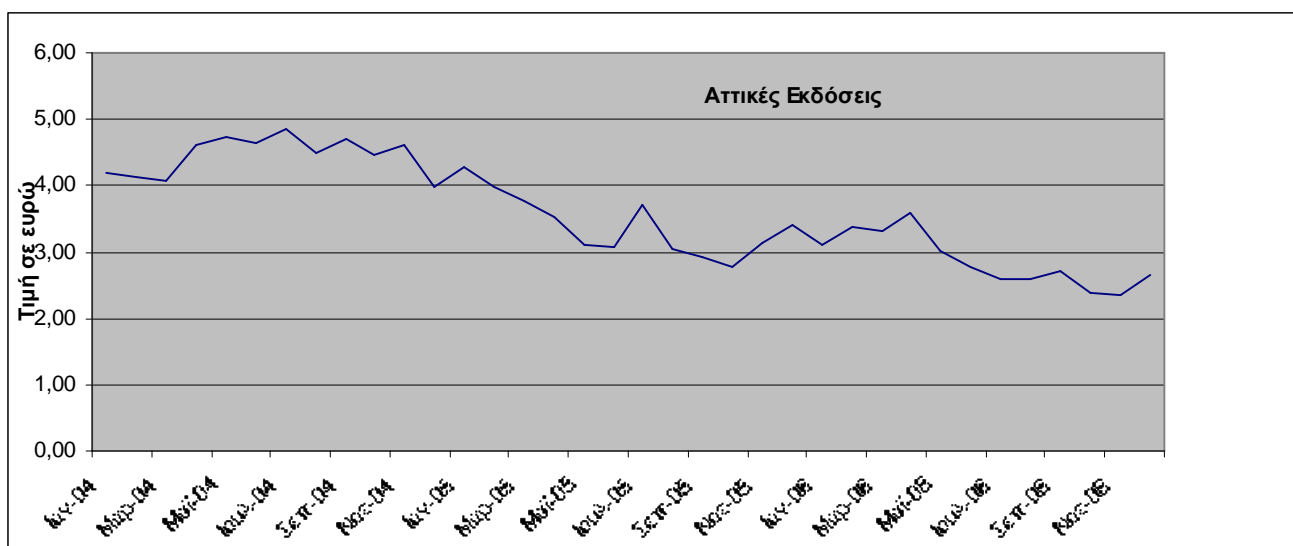
Διάγραμμα 4-1: Τιμή Μετοχής Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Όπως φαίνεται από το ανωτέρω διάγραμμα η τιμή της Μετοχής του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη μειώνεται στα μέσα του 2005 φτάνει στην ελάχιστη τιμή της και μετά αυξάνεται



Διάγραμμα 4-2: Τιμή Μετοχής ΔΟΛ

Όπως φαίνεται από το ανωτέρω διάγραμμα η τιμή της Μετοχής του Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη αρχικά μειώνεται, μετά αυξάνεται και πάλι μειώνεται και τέλος το 2006 μειώνεται



Διάγραμμα 4-3: Τιμή Μετοχής Αττικών Εκδόσεων

Όπως φαίνεται από το ανωτέρω διάγραμμα η τιμή της Μετοχής των Αττικών Εκδόσεων αρχικά αυξάνεται, έπειτα μειώνεται

4.9.2 Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών

	2004	2005	2006
Αριθμός Μετοχών	138.515.900	78.738.500	642.386.700
Ίδια Κεφάλαια	16.989.735,00	17.168.658,00	13.413.007,00
Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών	0,12	0,22	0,02

Πίνακας 4-31: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

	2004	2005	2006
Αριθμός Μετοχών	82.022.307,69	82.784.061,84	83.040.493,84
Κέρδη Ανά Μετοχή	0,0039	0,0076	0,0552
Ίδια Κεφάλαια	154.085.657	145.271.862	154.085.657
Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών	1,88	1,75	1,86

Πίνακας 4-32: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών ΔΟΛ

	2004	2005	2006
Αριθμός Μετοχών	15.303.063	15.300.371	15.310.116
Ίδια Κεφάλαια	11.048.011	16.397.045	15.768.507
Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών	0,7219	1,0717	1,0299

Πίνακας 4-33: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών Αττικών Εκδόσεων

Την τριετία 2004 – 2006 ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός έχει την υψηλότερη Εσωτερική Αξία, έναντι των άλλων δύο εταιρειών.

5. ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ(ΔΛΠ)

Η Ευρωπαϊκή Ένωση εναρμονίζει τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση που παρέχουν οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες προκειμένου να εξασφαλισθεί η προστασία των επενδυτών. Με την εφαρμογή διεθνών λογιστικών κανόνων αποσκοπείται η διαφύλαξη της εμπιστοσύνης προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές και, ταυτόχρονα, η διευκόλυνση της διαπραγμάτευσης κινητών αξιών σε διασυνοριακό και διεθνές επίπεδο.

5.1 ΣΥΝΟΨΗ

Ιστορικό

Στην ανακοίνωση της Επιτροπής που εκδόθηκε στις 13 Ιουνίου 2000 με τίτλο «Στρατηγική χρηματοοικονομικής πληροφόρησης της ΕΕ: η μελλοντική πορεία» προτεινόταν να καταστεί υποχρεωτικό για όλες τις κοινοτικές επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά της ΕΕ να καταρτίζουν υποχρεωτικά τους ενοποιημένους λογαριασμούς τους σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα από το 2005. Στις 17 Ιουλίου, το Συμβούλιο ECOFIN χαιρέτησε αυτή την ανακοίνωση και τόνισε στα πορίσματά του ότι η συγκρισιμότητα, η αξιοπιστία και η διαφάνεια των λογαριασμών των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων αποτελούν θεμελιώδες στοιχείο της ολοκλήρωσης και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Εξάλλου, η εναρμόνιση αυτού του θέματος θεωρείται σημαντική για το « πρόγραμμα δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες» - ΠΔΧΥ. Επιπλέον, οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις συμφωνούν με την έγκριση προτύπων ΔΛΠ, δεδομένου ότι αυτό θα διευκολύνει την εμπορευσιμότητα κινητών αξιών, τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς και τις πράξεις χρηματοδότησης. Η κοινοτική λογιστική νομοθεσία της δεκαετίας του 1970 πρέπει να ενημερωθεί για να ανταποκριθεί στο αίτημα των σύγχρονων επενδυτών. Συγκεκριμένα, οι τίτλοι μιας εταιρείας συχνά ανήκουν σε επενδυτές προερχόμενους από διάφορα μέρη του κόσμου.

Ορισμοί

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) αποκαλούμενα «International Accounting Standards» (IAS) εκδίδονται από τον «Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων»-ΟΔΛΠ (EN) [«International Accounting Standards Board» (IASB)] που είναι εγκατεστημένος στο Λονδίνο και στον οποίο θα εκπροσωπείται η επιτροπή. Στο μέλλον, οι κοινοί αυτοί κανόνες θα μετονομαστούν σε «Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης»-ΔΠΧΠ, [(International Financial Reporting Standards»(IFRS)].

Προτεραιότητες

- ◆ Δημιουργία προϋποθέσεων για μια ολοκληρωμένη και αποτελεσματική αγορά κεφαλαίων, μέσω της αύξησης της συγκρισιμότητας των καταστάσεων στην ενιαία αγορά, προκειμένου να διευκολυνθεί ο ανταγωνισμός και η κυκλοφορία κεφαλαίων.
- ◆ Ανάγκη έγκρισης κανονισμού προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι όλες οι εισηγμένες εταιρείες της ΕΕ θα εφαρμόζουν ορθά τα πρότυπα ΔΛΠ μέχρι το 2005 (αξιοπιστία, αξιολόγηση, ανταγωνισμός).

Πεδίο εφαρμογής

Από το 2005 όλες οι εισηγμένες εταιρείες της ΕΕ (συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων) πρέπει να εφαρμόζουν διεθνή λογιστικά πρότυπα υψηλής ποιότητας κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεών τους. Τα κράτη μέλη μπορούν επίσης να επιτρέπουν ή να υποχρεώνουν αυτές τις επιχειρήσεις να εφαρμόζουν αυτό το σύστημα στις εταιρικές καταστάσεις τους. Θα είναι ακόμα δυνατόν να επιβάλλουν τη νέα νομοθεσία σε μη εισηγμένες τράπεζες ή ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Χρονοδιάγραμμα και καθεστώς των λογιστικών οδηγιών

Παρά το γεγονός ότι ως ημερομηνία-στόχος είχε τεθεί το 2005, ο προτεινόμενος κανονισμός τέθηκε σε ισχύ αμέσως, παρέχοντας στα κράτη μέλη το χρόνο να προσαρμοστούν σταδιακά. Εξάλλου, η νομοθεσία για τα ΔΛΠ θα συμπληρώσει τις απαιτήσεις που περιέχονται στις λογιστικές οδηγίες. Τέλος, τα κράτη μέλη μπορούν να αναστείλουν την εφαρμογή ορισμένων διατάξεων έως το 2007 για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο της Κοινότητας και σε οργανωμένη αγορά τρίτης χώρας.

Μηχανισμός προσαρμογής

Για να εγκριθεί ένα διεθνές λογιστικό πρότυπο πρέπει να αντικατοπτρίζει μια πιστή και έντιμη εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης, να ανταποκρίνεται στο ευρωπαϊκό δημόσιο συμφέρον και να ικανοποιεί την απαιτούμενη ποιότητα της πληροφόρησης. Η Επιτροπή συνεννοήθηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών αξιών (ΕΕΡΑΑΚΑ) με σκοπό την ανάπτυξη κοινής προσέγγισης επιβολής των προτύπων.

Ο κανονισμός εγκρίθηκε σύμφωνα με μηχανισμό διπλής διάρθρωσης:

- ◆ Ένα κανονιστικό επίπεδο με τη σύσταση κανονιστικής επιτροπής λογιστικών θεμάτων, που απαρτίζεται από αντιπροσώπους των κρατών μελών και προεδρεύεται από την Επιτροπή. Αυτή αποφασίζει την έγκριση των προτύπων ΔΛΠ στη βάση πρότασης της Επιτροπής. Στόχος είναι να εξασφαλισθεί απόλυτη διαφάνεια και ευθύνη έναντι του Συμβουλίου και του Κοινοβουλίου.
- ◆ Ένα τεχνικό επίπεδο με τη σύσταση τεχνικής επιτροπής λογιστικών θεμάτων, της συμβουλευτικής ομάδας για τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση στην Ευρώπη (EFRAG), που απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες σε θέματα λογιστικής του ιδιωτικού τομέα πολλών κρατών μελών. Αυτή παρέχει εγκαίρως τη συνδρομή και τις αναγκαίες αρμοδιότητες για την αξιολόγηση των προτύπων ΔΛΠ και συμβουλεύει την επιτροπή για το ενδεχόμενο τροποποίησης της ισχύουσας νομοθεσίας.

Προοπτικές

Ο κανονισμός είναι άμεσα εφαρμοστέος και δεν απαιτείται μεταφορά του στο εσωτερικό δίκαιο των κρατών μελών. Προβλέπει ότι η Επιτροπή θα εξετάσει τη λειτουργία των μηχανισμών και των διαδικασιών μετά την εφαρμογή τους, το αργότερο μέχρι το δεύτερο εξάμηνο του 2007.

**5.2 ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ
ΔΙΕΘΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ
ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ**

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	
Ελληνικό Δίκαιο	ΔΛΠ
<p>Το άρθρο 42α του κωδ. Ν. 2190/1920 ορίζει τα περί οικονομικών καταστάσεων σε ότι αφορά μεμονωμένες επιχειρήσεις.</p> <p>Το άρθρο 100, αντίστοιχα ορίζει τα περί ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.</p>	<p>Το πρότυπο αυτό έχει εφαρμογή για την παρουσίαση όλων των γενικού σκοπού οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες καταρτίζονται σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τόσο σε επίπεδο μεμονωμένης επιχειρήσεως, όσο και σε επίπεδο ομίλου επιχειρήσεων. Η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων τελεί υπό την ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου της επιχείρησης.</p>
<p>Στοιχεία που συνθέτουν τις Οικονομικές Καταστάσεις μεμονωμένων επιχειρήσεων:</p> <p>Α) ισολογισμός Β) λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως Γ) πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων Δ) προσάρτημα</p> <p>Σε ότι αφορά τις ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις, δεν προβλέπεται η σύνταξη Πίνακα Διαθέσεως Αποτελεσμάτων.</p> <p>Άρθρο 42α, § 2, ν. 2190/1920: Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να εμφανίζουν με απόλυτη σαφήνεια την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διαρθρώσεως, της χρηματοοικονομικής θέσεως και των</p>	<p>Στοιχεία που συνθέτουν τις Οικονομικές Καταστάσεις:</p> <p>Α) ισολογισμός Β) κατάσταση αποτελεσμάτων Γ) κατάσταση μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων Δ) κατάσταση ταμειακών ροών Ε) επεξηγηματικές σημειώσεις</p> <p>Γενικές Αρχές και Λογιστικές μέθοδοι:</p> <p>1) Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να παρουσιάζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση, την οικονομική απόδοση και τις ταμειακές ροές της επιχείρησης.</p> <p>2) Η επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιεί τη συμμόρφωση των οικονομικών καταστάσεων με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα μόνο όταν ικανοποιούνται όλες οι απαιτήσεις κάθε εφαρμοστέου Προτύπου. Ακατάλληλοι λογιστικοί χειρισμοί δεν αποκαθίστανται με σημειώσεις ή επεξηγηματικό υλικό.</p> <p>3) Κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με την αρχή της συνέχισης της</p>

<p>αποτελεσμάτων χρήσεως της εταιρείας.</p> <p>Με την υιοθέτηση της 4^{ης} Οδηγίας της ΕΟΚ, δεν υπάρχουν πλέον αξιόλογες διαφορές σε ότι αφορά τις Βασικές Λογιστικές Αρχές με τις οποίες γίνεται η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων.</p> <p>Οι γενικές αρχές του ν. 2190 είναι στην ουσία ίδιες με αυτές των ΔΛΠ.</p> <p>Έχει υιοθετηθεί η οριζοντίου τύπου κατάταξη των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, κατά αντίστροφη σειρά του βαθμού ρευστοποιήσεως για τα πρώτα ή του βαθμού ληκτότητας για τις δευτέρες.</p>	<p>επιχειρηματικής δραστηριότητας.</p> <p>4) Τήρηση της αυτοτέλειας των χρήσεων.</p> <p>5) Ομοιομορφία της παρουσίασης και ταξινόμησης των στοιχείων.</p> <p>6) Κάθε ουσιώδες στοιχείο πρέπει να απεικονίζεται ξεχωριστά στις οικονομικές καταστάσεις.</p> <p>7) Συμψηφισμός περιουσιακών στοιχείων και εσόδων-εξόδων δεν επιτρέπεται, εκτός αν απαιτείται ή επιτρέπεται από κάποιο Πρότυπο ή αν κέρδη και ζημιές από όμοιες συναλλαγές δεν είναι ουσιώδη.</p> <p>8) Συγκριτική πληροφόρηση πρέπει να γνωστοποιείται σε σχέση με την προηγούμενη χρήση για όλες τις αριθμητικές πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων. Όταν η παρουσίαση των στοιχείων μεταβάλλεται, τα συγκριτικά κονδύλια πρέπει να ανακατατάσσονται με ανάλογη γνωστοποίηση.</p> <p>9) Ποιοτικά χαρακτηριστικά: σαφήνεια, συνέπεια, αξιοπιστία, σημαντικότητα και επικράτηση της ουσίας επί του τύπου.</p> <p><i>Δομή και Περιεχόμενο των Οικονομικών Καταστάσεων:</i></p> <p>Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να εξατομικεύονται σαφώς και να παρουσιάζονται τουλάχιστον ετησίως. Για την κατάλληλη κατανόηση των πληροφοριών που παρουσιάζονται, θα πρέπει επίσης να αναφέρονται ευκρινώς, η επωνυμία της επιχείρησης, η περίοδος που καλύπτεται, το τηρούμενο νόμισμα, ο βαθμός ακρίβειας των ποσών που παρουσιάζονται και το αν αφορούν την επιχείρηση μεμονωμένα ή όμιλο επιχειρήσεων.</p> <p>Α) ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</p> <p>Για την κατάρτιση του ισολογισμού θα πρέπει να γίνει ο διαχωρισμός των κυκλοφοριακών και μη, περιουσιακών στοιχείων καθώς και των τρεχουσών και μη υποχρεώσεων. Ο διαχωρισμός αυτός γίνεται με βάση του αν τα περιουσιακά στοιχεία ή οι υποχρεώσεις, έχουν περίοδο ρευστοποίησης ή διακανονισμού αντίστοιχα, τους δώδεκα μήνες(περίοδος που καλύπτεται από τις οικονομικές καταστάσεις).</p>
---	---

Αντίθετα, σύμφωνα με τη σειρά του βαθμού ρευστοποιήσεως ή ληκτότητας καταρτίζονται οι οικονομικές καταστάσεις των Τραπεζών.

Η παρουσίαση των Αποτελεσμάτων Χρήσεως γίνεται σε κάθετη διάταξη με υποχρεωτική αναγραφή του κύκλου εργασιών, γεγονός που παραπέμπει στη μέθοδο των δαπανών κατά λειτουργία.

Δεν προβλέπεται η σύνταξη κατάστασης Μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων.

Κατάσταση ταμειακών ροών συντάσσουν μόνο οι εισηγμένες εταιρείες.

Β) ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Η παρουσίαση της Κατάστασης Αποτελεσμάτων μπορεί να γίνει είτε με την μέθοδο των κατά είδος δαπανών, είτε με την μέθοδο της λειτουργίας δαπανών ή του «κόστους πωλήσεων», ανάλογα με το είδος οργανώσεως της επιχείρησης και σύμφωνα με την ανάγκη για ακριβοδίκαιη παρουσίαση.

Γ) ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η κατάρτιση αυτή πρέπει να παρουσιάζει:

- i) Το καθαρό κέρδος ή τη ζημιά της χρήσης
- ii) Κάθε έσοδο και έξοδο και κάθε κέρδος ή ζημιά που καταχωρείται κατ' ευθείαν στα ίδια κεφάλαια.
- iii) Την σωρευτική επίδραση των μεταβολών στις λογιστικές μεθόδους και των διαρθρώσεων βασικών λαθών που αντιμετωπίστηκαν σύμφωνα με τα αποτελέσματα περιόδου.

Επιπρόσθετα πρέπει να παρουσιάζονται:

- iv) Μεταφορές κεφαλαίων από και προς τους ιδιοκτήτες και διανομές μερισμάτων.
- v) Το υπόλοιπο του σωρευμένου κέρδους ή ζημιάς στην αρχή της χρήσης και κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού, καθώς και την κίνηση της χρήσεως.
- vi) Συμφωνία μεταξύ της λογιστικής αξίας ενάρξεως και τέλους χρήσεως για κάθε κατηγορία κεφαλαίου και αποθεματικού, γνωστοποιώντας ξεχωριστά κάθε μεταβολή.

Τα στοιχεία (iv) μέχρι (vi) είναι δυνατόν να μην παρουσιάζονται στην κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων αλλά στο προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων.

Δ) ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Η κατάσταση ταμειακών ροών είναι ένα αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων, η οποία απεικονίζει τις ταμειακές ροές κατά την διάρκεια της χρήσεως ταξινομημένες κατά επιχειρηματικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Οι ταμειακές ροές, οι οποίες προέρχονται από φόρους εισοδήματος, πρέπει να εμφανίζονται χωριστά μέσα στην κατηγορία των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, εκτός αν μπορούν να συσχετισθούν με μία από τις δύο άλλες κατηγορίες.

Ε) ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Το προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να περιλαμβάνει:

i) παρουσίαση πληροφοριών για τις βάσεις καταρτίσεως των οικονομικών καταστάσεων και για τις συγκεκριμένες λογιστικές μεθόδους που επιλέγησαν για σημαντικές συναλλαγές και γεγονότα.

ii) γνωστοποίηση των πληροφοριών που απαιτούνται από τα ΔΛΠ, οι οποίες δεν παρουσιάζονται αλλού στις οικονομικές καταστάσεις.

iii) παροχή πρόσθετων πληροφοριών που είναι αναγκαίες για μια ακριβοδίκαιη παρουσίαση.

iv) παρουσίαση των μεθόδων αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν.

v) γνωστοποίηση οποιουδήποτε ειδικότερου λογιστικού χειρισμού που κρίνεται απαραίτητη για την ορθή κατανόηση των οικονομικών καταστάσεων.

1.1 Φορολογικά Σχόλια

Τα ΔΛΠ εισάγουν νέες μορφές οικονομικών καταστάσεων (π.χ. πίνακας ταμειακών ροών , πίνακας κίνησης καθαρής θέσης), ενώ παράλληλα αγνοούν τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων.

Το άρθρο 29 παρ. 1 του ΚΒΣ ορίζει ότι στο Βιβλίο Απογραφών εγγράφονται, στις σχετικές προθεσμίες, ο ισολογισμός, ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων και η κατάσταση λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης. Τίθεται λοιπόν το ζήτημα αν η εισαγωγή νέων μορφών οικονομικών καταστάσεων (στο επίπεδο της κάθε εταιρείας) θα επηρεάσει τη μορφή και το περιεχόμενο του Βιβλίου Απογραφών και Ισολογισμού.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν μια ουσιαστική μέθοδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης της κατάστασης μιας εταιρίας.

Με την ανάλυση των αριθμοδεικτών, αφ' ενός αξιολογείται η χρηματοοικονομική πορεία της εταιρίας σε σχέση με την πορεία του κλάδου στον οποίο ανήκει, αφ' ετέρου εκτιμάται κατά πόσον η εταιρία δημιούργησε πλούτο για τους μετόχους της, κατά την αντίστοιχη περίοδο.

Η εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας, για την αναζήτηση των κατάλληλων στρατηγικών που θα βελτιώσουν τη θέση της, γίνεται με την επεξεργασία των χρηματοοικονομικών στοιχείων της με τους αριθμοδείκτες. Με αυτό τον τρόπο αυξάνεται και η αξία της εταιρείας και η αξία της μετοχής της στην αγορά.

ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Ελληνόγλωσσες

1. Βήμα, 1999. *Οι 10 Σημαντικότεροι Αριθμοδείκτες*. Βήμα on-line. Διαθέσιμο από: http://tovima.dolnet.gr/print_article.php?e=B&f=12792&m=127&aa=1
2. Γεωργόπουλος, Χ., 2005. *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων*. Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων
3. Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη, 2007 α, *Ταυτότητα της Εταιρείας*, [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.dol.gr/profil.htm>
4. Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη, 2007 β, *Ιστορία της Εταιρείας*, [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.dol.gr/h1922.htm>
5. Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε., 2007, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2006* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/ETISIODELTIIO2006.pdf>
6. Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε. (2005). *Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2004* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/ETISIODELTIIO20041.pdf>
7. Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε. (2006). *Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2005* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/ETISIODELTIIO2005.pdf>
8. Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2004, εκδόσεις Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ανακτήθηκε από <http://www.bankofgreece.gr>
9. Ευθύμογλου, Π., 1999, *Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως: Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων*, Τεύχος Α, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Πειραιώς
10. Λυμπέρης (2007α). *Η εταιρεία*, [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/company/index.rx>
11. Λυμπέρης (2007β). *Ιστορική εξέλιξη*, [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/company/history.rx>

12. Νιάρχος, Ν., 1997, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Σταμούλης
13. Όμιλος Αττικών Εκδόσεων (2007α). *Όμιλος Αττικών Εκδόσεων* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.atticamedia.gr/site/content.php?sel=1>
14. Όμιλος Αττικών Εκδόσεων (2007β). *Εκδόσεις* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.atticamedia.gr/site/content.php?sel=1>
15. Όμιλος Αττικών Εκδόσεων (2007γ). *Εκδόσεις για λογαριασμό τρίτων - Λοιπές Εκδόσεις* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.atticamedia.gr/site/content.php?sel=9>
16. Όμιλος Αττικών Εκδόσεων (2007δ). *Άλλες δραστηριότητες* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.atticamedia.gr/site/content.php?sel=9>
17. Όμιλος Αττικών Εκδόσεων (2007ε). *Δραστηριότητες Ομίλου εκτός Ελλάδας* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.atticamedia.gr/site/content.php?sel=32#>
18. Τράπεζα της Ελλάδος (2004). *Ετήσια Έκθεση 2003*
19. Τράπεζα της Ελλάδος (2005). *Ετήσια Έκθεση 2004*
20. Τράπεζα της Ελλάδος (2006). *Ετήσια Έκθεση 2005*

Ξενόγλωσσες

21. Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. 1999. *Corporate Finance*. 5thed. Irwin/McGraw-Hill
22. Modigliani, F. And Miller, M., 1961. "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares." *Journal of Business*, October.