



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΊΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ

ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

**«ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ
ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ»**



ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ:

ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΥΛΟΣ

ΤΡΑΚΑΔΑ ΜΑΡΓΑΡΙΤΑ

ΜΑΡΓΑΡΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΕΙΣΗΓΗΣΗ:

ΚΟΛΛΙΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΠΑΤΡΑ 2009

Πίνακας Περιεχομένων

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	2
ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ.....	4
<i>Σκοπός της Μελέτης</i>	4
<i>Χρησιμότητα της Μελέτης</i>	4
Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	5
2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ:	6
.....	6
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	6
1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ.....	6
1.2 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ.....	6
1.3 ΕΙΔΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	7
1.4 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	8
1.4.1 <i>Διαστρωματική ή Κάθετη Ανάλυση</i>	9
1.4.2 <i>Οριζόντια Ανάλυση</i>	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ:	16
.....	16
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	16
2.1 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ.....	16
2.2 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	16
2.2.1. <i>Ταχύτερη διάγνωση</i>	16
2.2.2. <i>Οι αριθμοδείκτες χρησιμεύουν για τη δημιουργία συγκριτικών προτύπων και συγκρίσιμων παραμέτρων</i>	17
2.2.3 <i>Εξάλειψη διαφορών στο μέγεθος των συγκρινόμενων μονάδων</i>	18
2.2.4. <i>Χρησιμοποίηση σε στατιστικά μοντέλα πρόβλεψης και απόφασης</i>	18
2.2.5. <i>Χρήση αριθμοδεικτών από στελέχη επιχειρήσεων</i>	19
2.2.6. <i>Χρήση στις ετήσιες εκθέσεις προς τους μετόχους</i>	19
2.3 ΕΙΔΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	20
2.3.1 <i>Αριθμοδείκτες Ρευστότητας</i>	21
2.3.2 <i>Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας</i>	25
2.3.3 <i>Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας Και Αποδοτικότητας</i>	32
2.3.4 <i>Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Και Βιωσιμότητας</i>	39
2.3.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ:	58
.....	58
ΠΟΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	58
3.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2003	58
3.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2004	60
3.3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2005	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ:	68
.....	68
ΠΟΡΕΙΑ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ:	73
.....	73

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	73
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	73
5.2 ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ	74
5.2.1 Γενικές πληροφορίες	74
5.2.2 Ιστορική εξέλιξη.....	75
5.2.3 Εκδοτική Δραστηριότητα στο εσωτερικό.....	78
5.2.4 Εκδοτική Δραστηριότητα στο εξωτερικό	79
5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	80
5.3.1 Αριθμοδείκτης Γενικής, Ειδικής και Ταμειακής Ρευστότητας.....	80
5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	82
5.4.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	82
5.4.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων.....	83
5.4.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	84
5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	85
5.5.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	85
5.5.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	86
5.5.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων	86
5.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	87
5.6.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια	87
5.6.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	88
5.7 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	88
5.7.1 Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή.....	88
5.7.2 Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών.....	91
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	93
Επίλογος.....	96
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	97

Κατάλογος Σχημάτων

Σελίδα

Σχήμα 2.3-1: Ο Χρονισμός Των Ταμειακών Ροών Στο Βραχυπρόθεσμο Διάστημα .. 25

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Κεφαλαιακή Διάρθρωση, αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα Εκδοτικού Κλάδου	71
Διάγραμμα 2: Εμπορικός Κύκλος Εκδοτικού Κλάδου.....	72
Διάγραμμα 1: Τιμή Μετοχής Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	91

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1:Σύνοψη Αριθμοδεικτών Κλάδου Εκδόσεων.....	70
Πίνακας 1: Αριθμοδείκτης Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	81
Πίνακας 2: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	82
Πίνακας 3: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Εκδοτικού Ομίλου Λυμπέρη	83
Πίνακας 4: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	84
Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	85
Πίνακας 6: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	86
Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	86
Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	87
Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη.....	88
Πίνακας 10: Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	89
Πίνακας 11: Τιμή μετοχής εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	90
Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη	91

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια ουσιαστική μέθοδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης της κατάστασης μιας εταιρίας. Στην παρούσα εργασία χρησιμοποιούμε ορισμένους αριθμοδείκτες προκειμένου να αξιολογήσουμε την χρηματοοικονομική κατάσταση του εκδοτικού οίκου Λυμπέρη.

Από τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών προκύπτει ότι η πορεία της εν λόγω εταιρίας κατά την περίοδο 2005-2006 υπήρξε σχετικά ικανοποιητική της αντίστοιχης πορείας του εκδοτικού κλάδου, και ως εκ τούτου η διοίκηση της εταιρίας απέτυχε να δημιουργήσει πλούτο για τους μετόχους εντός χρονικού διαστήματος 2 ετών, από τις αρχές του 2005 μέχρι το τέλος του 2006.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ



Σύμφωνα με τους Σχινά και Λυρίδη (2002, σελ.6), μερικοί από τους στόχους μιας επιχείρησης αφορούν:

- ✚ στην μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων
- ✚ στην μεγιστοποίηση του κέρδους
- ✚ στην μεγιστοποίηση των απολαβών διοικητικών στελεχών
- ✚ σε λοιπούς σχετικούς στόχους, όπως η συμμετοχή και ο έλεγχος άλλων επιχειρήσεων

Συνήθως, ο κύριος στόχος των εταιριών είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, μεθερμηνευόμενος ως μεγιστοποίηση της τιμής της μετοχής (Γεωργόπουλος, 2005, σελ.22).

Από την άλλη, η παραδοσιακή οικονομική θεώρηση της μεγιστοποίησης του κέρδους δεν υιοθετείται από πολλές επιχειρήσεις ως κύριος στόχος, καθώς αυτός συνιστά βραχυπρόθεσμο στόχο παραβλέποντας πιο μακροπρόθεσμες καταστάσεις και ευκαιρίες (Σχινάς και Λυρίδης, 2002, σελ.6). Για παράδειγμα, η ανάληψη μιας δαπανηρής επένδυσης θα επιφέρει μεγάλες δαπάνες στα προσεχή έτη αλλά μεγάλα έσοδα στα επόμενα., ενώ η απόρριψη της θα οδηγήσει σε μεγιστοποίηση των κερδών στο βραχυχρόνιο διάστημα εις βάρος, όμως, της μακροχρόνιας πορείας της επιχείρησης.

Η επίτευξη λοιπόν του βασικού στόχου μιας εταιρίας, σε ένα δεδομένο χρονικό διάστημα, δύναται να κριθεί είτε εκ των υστέρων, καταγράφοντας την πορεία της τιμής της μετοχής κατά το αντίστοιχο διάστημα, είτε εκ των προτέρων, εξετάζοντας τις δημοσιευθείσες

εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις και υπολογίζοντας εκ των εις αυτές παρουσιαζομένων στοιχείων ορισμένους αριθμοδείκτες, οι οποίοι σχετίζονται με την πορεία της τιμής της μετοχής.

Οι οικονομικές καταστάσεις, τις οποίες δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις, ενδιαφέρουν πολλούς συναλλασσόμενους με την επιχείρηση τόσο εντός αυτής όσο και εκτός. Πρωτίστως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις απευθύνονται στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντας αποφάσεις, μια και οι εντός έχουν πρόσβαση σε ολόκληρο το φάσμα των δεδομένων της επιχείρησης. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων βάσει αριθμοδεικτών είναι η ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφόρησης που περιέχεται σε αυτές τις καταστάσεις.

Έχοντας λοιπόν τα παραπάνω κατά νου, στην παρούσα εργασία θα υπολογίσουμε ορισμένους αριθμοδείκτες προκειμένου να αξιολογήσουμε τομείς - κλειδιά της επιχείρησης, οι οποίοι είναι σημαντικοί για την επίτευξη σκοπού της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετόχων. Η επιχειρήσεις που θα εξετάσουμε είναι ο εκδοτικός οίκος Λυμπέρη κατά τις χρήσεις 2005-2006.

ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ

Σκοπός της Μελέτης

Ο σκοπός της μελέτης είναι μέσω της ανάλυσης αριθμοδεικτών να αξιολογήσουμε την χρηματοοικονομική πορεία του εκδοτικού οίκου Λυμπέρη κατά την περίοδο 2005-2006

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι δια της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας αποβλέπουμε όχι τόσο στην απλή παράθεση αριθμών, όσο στην εξαγωγή συμπερασμάτων που προκύπτουν από τις συγκρίσεις διαφορετικών αριθμών των καταστάσεων αυτών.

Χρησιμότητα της Μελέτης

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας σημαίνει διαφορετικά πράγματα σε διαφορετικές ομάδες ενδιαφερομένων για την επιχείρηση. Για παράδειγμα, οι πιστωτές μιας επιχείρησης (είτε πρόκειται περί προμηθευτών είτε περί τραπεζών), οι οποίοι ενδιαφέρονται για την ικανότητα της να εξοφλεί τα χρέη της, ενδεχομένως να δίδουν μεγαλύτερη προσοχή στους δείκτες ρευστότητας και μόχλευσης της εταιρίας. Από την άλλη, οι μέτοχοι- επενδυτές, έχουν στραμμένη την προσοχή τους κυρίως για τους δείκτες αποδοτικότητα της εταιρίας.

Σε αυτή την εργασία, δια του υπολογισμού των αριθμοδεικτών ρευστότητας, αποδοτικότητας και επενδύσεως βοηθάμε τους υφιστάμενους και μελλοντικούς πιστωτές και επενδυτές της εταιρίας να λάβουν τις αποφάσεις τους αναφορικά με την περαιτέρω παραμονή ή την ενδεχόμενη είσοδο τους στην εταιρία.

Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η διάρθρωση της εργασίας έχει ως εξής. Μετά λοιπόν το παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο θα ακολουθήσει η θεωρητική ανάλυση αναφορικά με τον υπολογισμό και την ερμηνεία αριθμοδεικτών αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας εταιρίας (Κεφάλαιο 2), εν συνεχεία η παράθεση στοιχείων σχετικά με τον εκδοτικό κλάδο και την υπό εξέταση εταιρία, και τέλος η παρουσίαση των εμπειρικών αποτελεσμάτων της έρευνας .

2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (1997, σελ.32) υπάρχουν οι εξής τρεις τρόποι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρίας:

- (α) η κάθετη μέθοδος αναλύσεως,
- (β) η διαχρονική μέθοδος αναλύσεως και
- (γ) μέθοδος αναλύσεως δια της χρήσης αριθμοδεικτών.

Στις ενότητες που ακολουθούν παρουσιάζουμε την θεωρία της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης, καθώς και τον τρόπο υπολογισμού και ερμηνείας των αριθμοδεικτών αποδοτικότητα, ρευστότητας, και επενδύσεων.

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Λογιστική είναι η τεχνική εκείνη, που εκτελεί το σύνολο των πράξεων που απαιτούνται πάνω σε ένα ζήτημα, ώστε να εξαχθεί το ζητούμενο αποτέλεσμα. Με άλλα λόγια λογιστική είναι η επιστήμη των λογαριασμών, η τέχνη στο να καταστρώνει χρεωπιστωτικούς ή άλλους λογαριασμούς, που συνδεόμενοι μεταξύ τους δίνουν λογικό αποτέλεσμα.

Η λογιστική χρησιμοποιεί διάφορες μεθόδους για την παρατήρηση των οικονομικών φαινομένων.

Ο χώρος που διατίθεται από την επιχείρηση για να γίνουν όλες αυτές οι διεργασίες είναι το λογιστήριο.

1.2 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Ο οικονομικός τομέας μιας επιχείρησης ασχολείται με όλα τα στοιχεία που αφορούν την επιχείρηση, μετατρέποντάς τα αυτά σε οικονομικά στοιχεία.

Τα οικονομικά στοιχεία επεξεργάζεται η λογιστική μέσω του λογισμού.

Η Λογιστική διακρίνεται, βασικά, σε Διοικητική Λογιστική (Management Accounting) και σε Χρηματοοικονομική ή Γενική ή Αναλυτική Λογιστική (Financial Or General Accounting).

Η Χρηματοοικονομική Λογιστική προετοιμάζει τις Χρηματοοικονομικές καταστάσεις, δηλαδή τον ισολογισμό, τα αποτελέσματα χρήσεως, κατάσταση πηγών και διαθέσεως κεφαλαίων κ.λ.π. καθώς και την δημοσίευσή τους, για να χρησιμοποιηθούν από ανθρώπους που βρίσκονται βασικά εκτός επιχείρησης π.χ. προμηθευτές, μέτοχοι, τράπεζες, δανειστές, επενδυτές, κυβερνητικές υπηρεσίες κ.λ.π.

Η Διοικητική Λογιστική ή Λογιστική κόστους ασχολείται με την εσωτερική αναδιάρθρωση, την χρησιμοποίηση των στοιχείων από τους Managers και άλλους υπεύθυνους, με σκοπό την καλύτερη οργάνωση, τον σχεδιασμό και τον προγραμματισμό της επιχειρήσεως καθώς και τον απολογιστικό έλεγχο των διαφόρων δραστηριοτήτων.

Παράλληλα με αυτά τα στοιχεία κόστους, μας βοηθούν να καταρτίσουμε προβλέψεις για το μέλλον, του ίδιου του κόστους, αλλά και άλλων μεγεθών της επιχείρησης, τα οποία είναι απαραίτητα για την λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων (Decision Making).

1.3 ΕΙΔΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η λογιστική των λογαριασμών για να έχει αποτέλεσμα, χρησιμοποιεί κοινά αποδεκτές καταστάσεις επάνω στις οποίες γίνεται ο λογιστικός λογισμός και ο έλεγχος. Ο έλεγχος γίνεται τόσο από τα στελέχη της επιχείρησης, για τον καθορισμό της πορείας της επιχείρησης, την λήψη αποφάσεων που θα βοηθήσουν στην ανάπτυξή της, την διόρθωση τυχόν λαθών τακτικής, όσο και από κρατικούς φορείς, για την ορθή τήρηση, των βιβλίων της επιχείρησης, των νόμων του κράτους, την αποφυγή τυχόν απάτης με σκοπό την προστασία του καταναλωτικού κοινού της επιχείρησης και τον καθορισμό και είσπραξη της απαιτούμενης από το κράτος φορολογίας.

Οι Λογιστικές Καταστάσεις διακρίνονται σε:

Δημοσιευμένες Λογιστικές Καταστάσεις, όπως: ο ισολογισμός, ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διανομής κερδών, το πιστοποιητικό των ορκωτών λογιστών, ο ετήσιος απολογισμός, η συνοπτική βμηνιαία κατάσταση, το προσάρτημα ισολογισμού και αποτέλεσμα χρήσης, και οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για ομίλους

Σε μη Δημοσιευμένες Λογιστικές Καταστάσεις, όπως: ο πίνακας πηγών & χρήσεων κεφαλαίου, η έκθεση ορκωτών λογιστών, τα ισοζυγία γενικών η αναλυτικών, οι δηλώσεις φόρου Φ.Π.Α., οι συγκεντρωτικές καταστάσεις, τα κοστολόγια, η μισθοδοσία και τα αποτελέσματα προγραμμάτων, και κάθε είδους καταστάσεις που ορίζει η επιχείρηση για την βοήθεια των στελεχών της

1.4 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (1997, σελ.32) υπάρχουν οι εξής τρεις τρόποι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρίας:

- (α) η κάθετη μέθοδος αναλύσεως,
- (β) η διαχρονική μέθοδος αναλύσεως, και
- (γ) μέθοδος αναλύσεως δια της χρήσης αριθμοδεικτών.

Στις ενότητες που ακολουθούν παρουσιάζουμε την θεωρία της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης, καθώς και τον τρόπο υπολογισμού και ερμηνείας των αριθμοδεικτών αποδοτικότητα, ρευστότητας, και επενδύσεων.

Ο συνδυασμός των της κάθετης και της οριζόντιας ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει την αναγνώριση των μεταβολών ανά έτος αλλά και στην σύνθεση των αποτελεσμάτων.

1.4.1 Διαστρωματική ή Κάθετη Ανάλυση

Η κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση αναδεικνύει την σύνθεση των οικονομικών καταστάσεων και την σχετική βαρύτητα των επί μέρους τμημάτων στο σύνολο. Συγκεκριμένα, στην κάθετη ανάλυση κάθε στοιχείο του ισολογισμού και κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και του κύκλου εργασιών, αντιστοίχως (Edmonds και Edmonds, 2000, σελ.535).

Αντικειμενικός στόχος της κάθετης ανάλυσης είναι να καταστούν συγκρίσιμα τα μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων εταιριών διαφορετικού μεγέθους, αλλά και να γίνει ανάλυση της εσωτερικής διάρθρωσης των λογιστικών καταστάσεων (Νιάρχος 1997, σελ.33)

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «κοινού μεγέθους» και τον υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών.

Ανάλυση «κοινού μεγέθους»

Στην ανάλυση «κοινού μεγέθους» κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Με αυτό τον τρόπο η κατάσταση «κοινού μεγέθους» του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και η κατάσταση «κοινού μεγέθους» των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως. (Νιάρχος, 1997, σελ. 33)

Με την έκφραση των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό αναλύεται η εσωτερική διάρθρωσεως των λογιστικών καταστάσεων και δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα κάθε στοιχείου αναφορικά με το σύνολο των στοιχείων αυτών. Με αυτόν τον τρόπο φαίνεται σχετική

σπουδαιότητα των κυκλοφοριακών και μη κυκλοφοριακών στοιχείων, καθώς και το σχετικό ύψος της χρηματοδοτήσεως από τους βραχυχρόνιους ή μακροχρόνιους πιστωτές και από τους φορείς της επιχειρήσεως. Με την ανάλυση «κοινού μεγέθους» μπορεί να βρεθεί και το ποσοστό συμμετοχής κάθε στοιχείου στο σύνολο των διαφόρων ομάδων στοιχείων του ισολογισμού, μπορεί να βρεθεί λόγω χάρη η αναλογία των αποθεμάτων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ή η αναλογία των απαιτήσεων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού κλπ. Οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» αφορούν μια συγκεκριμένη επιχείρηση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους ή δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις στην ίδια χρονική περίοδο. (Νιάρχος, 1997, σελ. 33-6)

Η κάθετη ανάλυση του ισολογισμού, εστιάζεται στις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως ή στο πώς κατανέμονται τα κεφάλαιά της μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων, καθώς και των βραχυχρονίων και μακροχρονίων υποχρεώσεών της. Παράλληλα η κάθετη ανάλυση εστιάζεται στην κατανομή των κεφαλαίων της επιχειρήσεως μεταξύ των επί μέρους περιουσιακών της στοιχείων (κυκλοφορούν, πάγιο, διαθέσιμο).

Επίσης, με την εμφάνιση της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως σε ποσοστά (κοινού μεγέθους) κατάσταση) φαίνεται πώς σχετίζεται κάθε στοιχείο με τις πωλήσεις και τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτουν τα διάφορα είδη εξόδων.

Η ανάλυση «κοινού μεγέθους» κάθε στοιχείο του ισολογισμού μπορεί να γίνει διαχρονικά και με αυτό τον τρόπο παρέχεται ένδειξη για την πορεία των στοιχείων του ισολογισμού και για την σπουδαιότητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το σύνολο των διαφόρων ομάδων στοιχείων του ισολογισμού

Η ανάγκη εκφράσεως των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις

εκατό προέκυψε αφενός από τη δυσκολία αναλύσεως των οικονομικών στοιχείων των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως, τα οποία εμφανίζονται συνήθως μόνο σε απόλυτα μεγέθη, και αφετέρου προέκυψαν από την ανάγκη παρακολουθήσεως των μεταβολών των επιμέρους αυτών στοιχείων, από έτος σε έτος, σε σχέση με τα συνολικά μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων. (Νιάρχος, 1997, σελ. 36)

Η δυσκολία αυτή είναι ακόμη πιο έντονη στις περιπτώσεις συγκρίσεων με τα στοιχεία ολοκλήρου του κλάδου, καθόσον χρησιμοποιώντας μόνο τα απόλυτα μεγέθη δεν υπάρχει κοινή βάση συγκρίσεως.

Επιπλέον, δημιουργούνται προβλήματα κατά την σύγκριση των επιμέρους οικονομικών στοιχείων της εταιρείας, ή/και κατά την σύγκριση των οικονομικών στοιχείων του κλάδου που ανήκουν. Λόγου χάρη εάν τα ξένα κεφάλαια μιας επιχειρήσεως είναι δρχ. 100 εκατομμύρια και μιας άλλης δρχ. 50 εκατομμύρια, αυτό δεν σημαίνει ότι η πρώτη έχει μεγαλύτερο σε ποσοστό δανεισμό από τη δεύτερη, διότι ενδέχεται τούτο να οφείλεται στη διαφορά μεγέθους των δύο επιχειρήσεων.

Με την κάθετη ανάλυση, καθένα από τα κονδύλια του ενεργητικού και του παθητικού εκφράζεται σε ποσοστό επί τοις εκατό των αντιστοίχων αθροισμάτων και δημιουργείται μια κοινή βάση συγκρίσεως μεταξύ τους, δηλαδή τα επί μέρους οικονομικά στοιχεία των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων να εκφραστούν σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών. Κατά τον ίδιο τρόπο τα κονδύλια της καταστάσεως των αποτελεσμάτων χρήσεως εκφράζονται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των δαπανών, ή του συνόλου των πωλήσεων ή εσόδων. (Νιάρχος, 1997, σελ. 36-7)

Οι καταστάσεις που εμφανίζουν τα οικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων, μόνο σε ποσοστά επί τοις εκατό καλούνται συνήθως καταστάσεις «κοινού μεγέθους» (Common size statements), ή

καταστάσεις 100%.

Με την κάθετη ανάλυση επιτυγχάνεται ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε στοιχείου. Αν μια επιχείρηση επενδύει τα κεφάλαιά της σε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, η κατάσταση «κοινού μεγέθους» θα δείξει αμέσως ποιο ποσοστό της συνολικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της έχει επενδυθεί και πού.

Με την μελέτη της καταστάσεως «κοινού μεγέθους» μιας επιχειρήσεως, σε σύγκριση με εκείνη άλλης ανταγωνιστικής, ή του κλάδου, όπου αυτή ανήκει, θα δείξει αν η συγκεκριμένη επιχείρηση έχει κάνει σωστή κατανομή των επενδύσεών της.

Επίσης δείχνει εάν μια επιχείρηση έχει τοποθετήσει υψηλό ποσοστό κεφαλαίων σε αποθέματα ή απαιτήσεις ή εάν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν επαρκούν και τα πάγιά της είναι υψηλότερα από το μέσο όρο ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει (Νιάρχος, 1997, σελ. 36-7)

Επιπλέον, οι καταστάσεις κοινού μεγέθους των κονδυλίων των αποτελεσμάτων χρήσεως δείχνουν το ποσοστό των πωλήσεων που έχει απορροφηθεί από κάθε είδους έξοδο και το ποσοστό που παραμένει σαν κέρδος

Με την ανάλυση του κοινού μεγέθους μιας επιχειρήσεως και των αντίστοιχων επιχειρήσεων του κλάδου της γίνεται με την εφαρμογή της μεθόδου της παλινδρομήσεως (Νιάρχος, 1997, σελ. 37)

1.4.2 Οριζόντια Ανάλυση

Η οριζόντια ανάλυση εκτιμά την μεταβολή των μεγεθών ανά περίοδο και μας δείχνει την σημαντικότητα των αποτελεσμάτων της εταιρίας στην διάρκεια μιας χρήσεως. Για παράδειγμα, προ φόρων κέρδη ύψους €300.000 μπορεί να αποτελούν εξαιρετικό αποτέλεσμα αν τα αντίστοιχα κέρδη κατά την προηγούμενη χρήσης ήταν μόλις €300.000,

σημείωσαν δηλαδή μεταβολή 300%. Η οριζόντια ανάλυση αποκτά μεγάλη σημασία όταν η επιχείρηση λειτουργεί επί σειρά ετών, οπότε και είναι δυνατός ο προσδιορισμός σχετικών τάσεων διαφόρων μεγεθών.

Συνήθως, τα μεγέθη μιας λογιστικής κατάστασης στο έτος βάσης αποκτούν την θέση δείκτη (=100) και στα υπόλοιπα έτη υπολογίζονται οι μεταβολές των αντιστοίχων μεγεθών σε σχέση με το έτος βάσης (Davies and Paid 2002 σελ.210).

Είναι η μέθοδος των συγκρίσεων των δεικτών, με ίδια ή παρόμοια στοιχεία προηγούμενων περιόδων ή χρήσεων.

Για να επιτύχουμε αυτή την σύγκριση, πρέπει να κατατάξουμε τα στοιχεία αυτά σε κατηγορίες για μια σειρά χρονικών διαστημάτων , μηνών, τριμήνων, εξαμήνων, ετών και παρατηρούμε τις τάσεις και τους ρυθμούς διαχρονικά.

Οι συγκριτικές καταστάσεις είναι περισσότερο χρήσιμες όταν παρέχουν ποσοστά.

Η συγκριτική ανάλυση περιλαμβάνει τέσσερες μεθόδους που αναλύονται παρακάτω (homepages, 2008):

- Διαχρονική σύγκριση καταστάσεων συνήθους μορφής.
- Υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως
- Την διαχρονική ανάλυση κοινών μεγεθών και
- Την διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών τάσεως.

Με τη διαχρονική σύγκριση καταστάσεων καταρτίζονται οι καταστάσεις, αξιολογούνται οι μεταβολές που παρουσιάζουν οι διάφορες ομάδες των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και τις μεταβολές της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης.

Για την σύγκριση των καταστάσεων αυτών χρησιμοποιείται η ποσοστιαία κατάσταση βάσεως όπου η αξία είναι 100%. Σε περιπτώσεις

που μια αξία δεν υπάρχει στο έτος βάσης, τότε η ποσοστιαία αύξηση ή μείωση αναγκαστικά θα είναι 100%, πράγμα που είναι λάθος αφού δεν υπάρχει μέτρο σύγκρισης.

Η διαχρονική σύγκριση καταστάσεων συγκρίνει τα ετήσια μεγέθη με μέσους όρους σε ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο αφού ο μέσος όρος εξομαλύνει τις ακραίες περιπτώσεις, αλλά είναι προτιμότερο να γίνεται σύγκριση μέσω των αριθμοδεικτών τάσεως. (homepages, 2008)

Οι αριθμοδείκτες τάσεως είναι το πηλίκο της τιμής ενός μεγέθους στην υπό κρίση περίοδο δια της αντίστοιχης τιμής στο έτος βάσης εκπεφρασμένο επί τοις 100. Και εδώ υπάρχει η προϋπόθεση για ύπαρξη έτους βάσεως, όπου όλοι οι δείκτες θεωρούνται ίσοι με το 100% από ένα κανονικό έτος. Κανονικό έτος εννοούμε ότι υπάρχουν κανονικές συνθήκες και κανονικά αποτελέσματα χρήσης.

Με τον τρόπο αυτό δίνονται ανάγλυφα όλες οι μεταβολές των οικονομικών μεγεθών διαχρονικά και καθίσταται δυνατή η ανάλυση και μελέτη συγκρίνοντας τις τάσεις συνεχόμενων περιόδων για τα ίδια οικονομικά στοιχεία.

Έχοντας ως βάση το 100% οι ποσοστιαίες μεταβολές υπολογίζονται όταν αφαιρεθεί το ποσοστό από τα ποσοστά βάσης που είναι το 100%.(homepages, 2008)

Η διαχρονική ανάλυση κοινών μεγεθών γίνεται σύγκριση των κοινών μεγεθών της επιχείρησης, όπου είναι απαραίτητο να εξετασθούν τόσο τα απόλυτα μεγέθη που αντιστοιχούν σε κάθε ποσοστό, όσο και η βάση πάνω στην οποία αυτά υπολογίσθηκαν.

Με τις συγκρίσεις αυτές παίρνουμε τις μεταβολές των ποσοστών συμμετοχής των επιμέρους στοιχείων στους τομείς περιουσίες, υποχρεώσεις, κόστους και λοιπών κατηγοριών των οικονομικών στοιχείων.

Με τη διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών τάσεως

δημιουργείται μια βάση δεδομένων που παίζει καταλυτικό ρόλο στη λήψη των οικονομικών αποφάσεων.

Στη μέθοδο αυτή συγκρίνουμε διαχρονικά τους αριθμοδείκτες της επιχείρησης με τους αριθμοδείκτες ομοειδών επιχειρήσεων και με τους γενικότερους αριθμοδείκτες του κλάδου. Με τον τρόπο αυτό βγάζουμε το συμπέρασμα για την πορεία της επιχείρησης μέσα σε ένα κλάδο και καθορίζουμε την πολιτική που θα πρέπει να ακολουθήσουμε. (homepages, 2008)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

2.1 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ

Η χρήση αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως. Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσεως συμπληρώνονται με την χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.

Ο αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο, και αυτό εκφράζεται με μια απλή μαθηματική μορφή. Με τους αριθμοδείκτες, γίνεται αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών, αλλά παρέχει μόνο ενδείξεις για τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας. Γι' αυτό και ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δε μπορεί να παράσχει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, αλλά θα πρέπει να συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες και να συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες προηγούμενων χρήσεων. (Νιάρχος, 1997, σελ. 47-8)

2.2 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

2.2.1. Ταχύτερη διάγνωση

Με τους αριθμοδείκτες δίνεται μια συνοπτική εικόνα, η οποία περιλαμβάνει τα σημαντικότερα και ζωτικότερα σημεία της οικονομικής

μονάδας, δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να αποπειραθεί μια γρήγορη επισκόπηση των ζωτικών σημείων της μονάδας αποφεύγοντας τη χρονοτριβή με λεπτομέρειες, οι οποίες δεν εμπίπτουν στο πλαίσιο της προκειμένης συγκεκριμένης ανάλυσης, που έχει αυτός σχεδιάσει να κάνει. Τα μειονεκτήματα αυτής της μεθοδολογίας, η γενικότητα των προσφερόμενων ίσως δεικτών και η απώλεια της λεπτομέρειας, αντισταθμίζονται από την απλότητα και το χαμηλό κόστος της εφαρμογής της. (Κάντζος, 2002, σελ. 74)

2.2.2. Οι αριθμοδείκτες χρησιμεύουν για τη δημιουργία συγκριτικών προτύπων και συγκρίσιμων παραμέτρων

Οι αριθμοδείκτες, προσφέρονται για τη δημιουργία πρότυπων και συγκρίσιμων παραμέτρων (μέσου όρου) ενός κλάδου, ή μιας υποδειγματικής (leader) στο κλάδο επιχείρησης, αν δεν είναι εφικτός ο υπολογισμός μέσων δεικτών για ολόκληρο κλάδο αλλά και της οικονομίας γενικότερα, με τα οποία πρότυπα οι αντίστοιχοι δείκτες της υπό εξέταση μονάδας θα συγκριθούν και η υποδηλουμένη οικονομική κατάσταση θα αξιολογηθεί. Οι αριθμοδείκτες, όπως και τα περισσότερα μεγέθη και αριθμητικές εκφράσεις σχέσεων στη χρηματοοικονομική ανάλυση, δεν αποκαλύπτουν πολλά από μόνοι τους και το περιεχόμενό τους μπορεί να αξιολογηθεί μόνο σε σύγκριση με

- (1) κάποια πρότυπα ή στάνταρντς, με
- (2) δείκτες και μεγέθη προηγούμενων περιόδων της ίδιας μονάδας, ή με
- (3) δείκτες άλλων μονάδων σαν μέσο όρο του κλάδου στον οποίο η εξεταζόμενη μονάδα ανήκει.

Οι συγκρίσεις μπορούν να γίνουν είτε στατικά σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, είτε και διαχρονικά σαν εξέλιξη ή τάση. Υπάρχουν, δηλαδή, δύο διαστάσεις στη σύγκριση και αξιολόγηση των ενδείξεων

μιας μονάδας, είτε αυτή γίνεται ενδοεταιρικά είτε διεταιρικά (με άλλες μονάδες). (Κάντζος, 2002, σελ. 74-5)

2.2.3 Εξάλειψη διαφορών στο μέγεθος των συγκρινόμενων μονάδων

Με τους αριθμοδείκτες αυτόματα εξουδετερώνονται οι διαφορές μεταξύ των απόλυτων αριθμών των μεγεθών, οι οποίες μπορούν να οφείλονται στις διαφορές μεγέθους μεταξύ των αντίστοιχων συγκρινόμενων μονάδων.

Επισημαίνεται όμως ότι η εξουδετέρωση του παράγοντα μέγεθος από τους αριθμοδείκτες δεν σημαίνει ότι ο αναλυτής δε θα πρέπει να συμπεριλάβει τελικά στην ανάλυσή του τον παράγοντα αυτό, εφόσον είναι πολύ πιθανόν αυτός να ευθύνεται για ένα σημαντικό μέρος της διαφοράς στη σύγκριση ή και για ολόκληρη τη διαφορά. Είναι γνωστό για παράδειγμα, ότι μικρές επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλότερα ποσοστά πτώχευσης απ' ότι οι μεγάλες ή ότι ένα ποσοστό της αποδοτικότητας των μεγάλων οφείλεται στις οικονομίες κλίμακος, δηλαδή στον παράγοντα μέγεθος. Όμως και των δύο αυτών παραγόντων δεν επιτρέπεται η εμφάνιση όταν η διαφορά στο μέγεθος μεταξύ επιχειρήσεων εξουδετερώνεται μέσω της έκφρασης των διαφορών χαρακτηριστικών τους σε ποσοστά/δείκτες (Κάντζος, 2002, σελ. 75-6)

2.2.4. Χρησιμοποίηση σε στατιστικά μοντέλα πρόβλεψης και απόφασης

Με τους αριθμοδείκτες δίνεται η δυνατότητα για την τροφοδότηση των στατιστικών μοντέλων μηχανικής πρόβλεψης της επιλογής. (Κάντζος, 2002, σελ. 76-7)

2.2.5. Χρήση αριθμοδεικτών από στελέχη επιχειρήσεων

Σύμφωνα με την έρευνα του F. Walsh (1984) τα ανώτερα στελέχη επιχειρήσεων χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες στη λήψη αποφάσεων.

Τα στελέχη χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες κατά τον

- Τον προγραμματισμό, τον προϋπολογισμό, και τον προσδιορισμός των στόχων

- Την αξιολόγηση επενδυτικών προτάσεων

- Την αξιολόγηση απόδοσης στελεχών και τμημάτων

- Την καταβολή prim σε στελέχη

- και σε άλλες περιπτώσεις (Κάντζος, 2002, σελ. 77-8)

2.2.6. Χρήση στις ετήσιες εκθέσεις προς τους μετόχους

Τέλος, ορισμένοι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται και στις ετήσιες εκθέσεις των διοικητικών συμβουλίων προς τους μετόχους των αντίστοιχων επιχειρήσεων. Στην Αμερική, για παράδειγμα, που μπορεί να θεωρηθεί πρωτοπόρος αλλά και προοιωνός των εξελίξεων στις επιχειρήσεις, μια σχετική μελέτη 100 μεγάλων εταιριών έδειξε την εμφάνιση αριθμοδεικτών στις ετήσιες εκθέσεις τους με την παρακάτω συχνότητα:

Οι 58 επιχειρήσεις χρησιμοποιούσαν τους αριθμοδείκτες καθαρού κέρδους, οι 62 τους αριθμοδείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, οι 47 αριθμοδείκτες γενικής συχνότητας, οι 23 αριθμοδείκτες ξένων προς σύνολο κεφαλαίων, οι 21 αριθμοδείκτες απόδοσης συνόλου κεφαλαίων και οι 19 αριθμοδείκτες ξένων προς ίδια κεφάλαια (Gibson, 1982)

2.3 ΕΙΔΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στη σχετική βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες:

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios). Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως όσο και της ικανότητάς της ν' ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios). Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.
3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios). Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο.
4. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios). Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios). Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον

αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της (Νιάρχος, 1997, σελ. 50)

2.3.1 Αριθμοδείκτες 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.

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.

2.3.1.1 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 επιχειρήσεως (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.

2.3.1.2 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

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

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)

2.3.1.3 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:

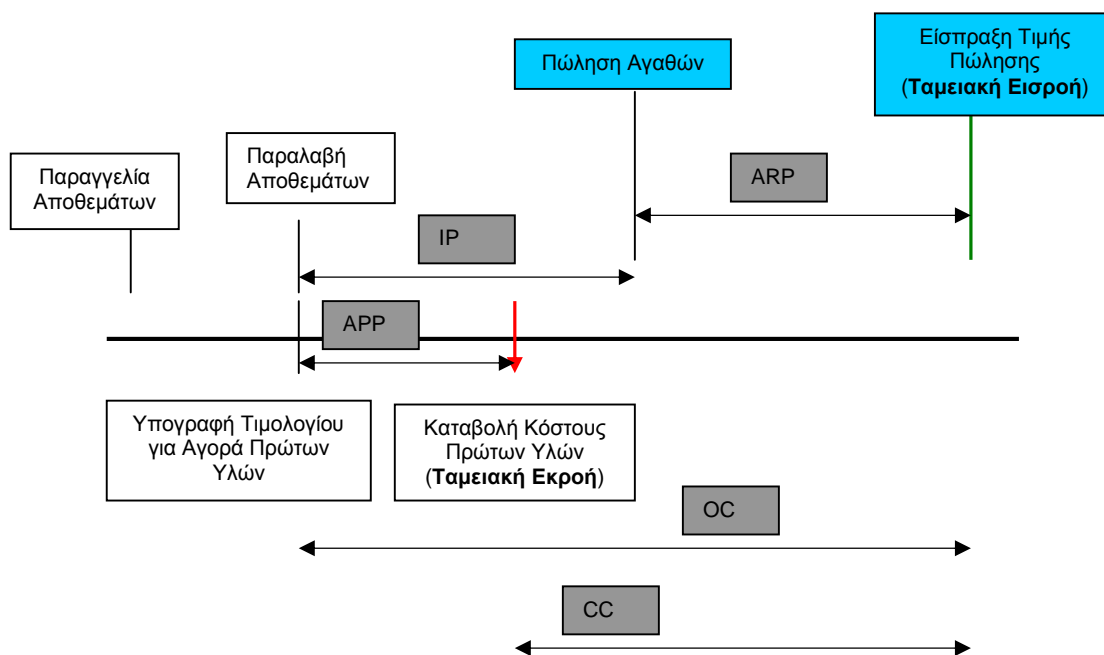
$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακτ ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

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)

2.3.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

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)



Σχήμα 2.3-1: 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).

2.3.1.1 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.

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

2.3.1.2 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 επιχείρησης (Νιάρχος, 1997, σελ. 79-80).

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων υπολογίζεται από τη σχέση:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας

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

2.3.1.3 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 χρησιμοποιήσεως 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).

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

2.3.1.4 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

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας} \\ \text{κυκλοφορίας καθαρού} \\ \text{κεφαλαίου κινήσεως} \end{array} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως}}$$

2.3.1.5 Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

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

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού βρίσκεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεών 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 χρησιμοποιήσεως 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).

2.3.1.6 Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Παγίων

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio) δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, 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 άυλα 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)

2.3.1.7 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 διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια :

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

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 ζημίες, 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)

2.3.3 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας Και Αποδοτικότητας

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.

2.3.3.1 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).

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

2.3.3.2 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).

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

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.

2.3.3.3 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 Αποσχολουμένων κεφαλαίων υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως, πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολουμένων σ' αυτή κεφαλαίων κατά την αυτή χρήση (Νιάρχος, 1997, σελ. 107)

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

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

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

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

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

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

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 εταιρίας 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 περισσότερων 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)

2.3.3.4 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 υπάρχοντων 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 .

2.3.3.5 Ο Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

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

Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης

Αποδοτικότητα Ενεργητικού = Καθ. Περιθώριο · Αριθμ. Ταχύτητας Ενεργητικού

Συνδυασμένος

Αριθμοδείκτης

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = 100 \cdot \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως (προ τόκων)}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \cdot \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Ενεργητικού}}$$

Η παραπάνω σχέση βοηθά στο να εντοπισθούν οι τρόποι με τους οποίους μπορούν να αυξηθούν τα λειτουργικά κέρδη, σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων 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.

2.3.3.6 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 οδηγεί 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.

2.3.3.7 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.

2.3.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Και Βιωσιμότητας

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 επιχειρήσεως 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:

2.3.4.1 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.

2.3.4.2 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

επιχειρήσεως (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)

2.3.4.3 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 επιχειρήσεως 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)

2.3.4.4 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:

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

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.

2.3.4.5 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

περιθώριου 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).

2.3.4.6 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 σημαντικότατο 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.

2.3.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Κάθε εταιρία 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)

2.3.5.1 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.

2.3.5.2 Ο Δείκτης Μερισίματος Κατά Μετοχή

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

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης Μερισίματος} \\ & \text{Κατά Μετοχή (D.P.S.)} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}} \end{aligned}$$

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)

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

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.

2.3.5.3 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)

2.3.5.4 Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Dividend Yield on Equity Capital), δείχνει την απόδοση μιας επιχείρησης 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.

Αριθμοδείκτης Μερισματικής

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

Η μερισματική αυτή απόδοση είναι συνήθως, μεγαλύτερη από εκείνη που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης. 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)

2.3.5.5 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

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

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).

2.3.5.6 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 ότι 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.

2.3.5.7 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:

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

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 Αυτοχρηματοδότησεως 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)

ΠΟΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2003

Η ελληνικής οικονομίας το 2003 εμφάνισε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας επιταχύνθηκε το 2003, παρά τη δυσμενή οικονομική συγκυρία στη ζώνη του ευρώ. Η αύξηση του Ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) έφθασε το 4,2%, έναντι 3,9% το 2002 υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο μέσο ρυθμό στην Ευρωπαϊκή Ένωση. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2004).

Η διατήρηση σχετικά υψηλού ρυθμού ανάπτυξης οφείλεται στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε γιατί μειώθηκε το κόστος χρηματοδότησης, λόγω της χαλάρωσης, των νομισματικών συνθηκών, και βελτιώθηκε το διαθέσιμο εισοδήμα. Παράλληλα, η ευνοϊκή εξέλιξη των κερδών στήριξε τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Επίσης, το ΑΕΠ αυξήθηκε λόγω της αύξησης των επενδύσεων στα κατασκευαστικά - Ολυμπιακά έργα, καθώς και σε άλλα δημόσια έργα υποδομής που είχαν ενταχθεί στο Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης και χρηματοδοτούνταν εν μέρει από την ΕΕ. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2004).

Στο διεθνή τομέα, η ελληνική οικονομία είχε χαμηλή διεθνή ανταγωνιστικότητα και οι δημοσιονομικές ανισορροπίες. Ο πληθωρισμός (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή) παρέμεινε κοντά στο 3,5%, με αποτέλεσμα η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ να διατηρηθεί ουσιαστικά αμετάβλητη

σε σχέση με το μέσο όρο της τελευταίας διατίας (σχεδόν 1,5 εκατοστιαία μονάδα). Η εξέλιξη αυτή δείχνει τη διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελλάδος, με το πραγματικό εξωτερικό ισοζύγιο να έχει αρνητική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ. Για να βελτιωθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος, είναι αναγκαίο να μειωθούν οι πληθωριστικές πιέσεις που επηρεάζουν τους μισθούς και τις τιμές. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2004).

Σύμφωνα με τα στοιχεία για το 2003 που δημοσιεύθηκαν από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρέμεινε, σε εθνικολογιστική βάση, οριακά χαμηλότερο από την τιμή αναφοράς (3%) που προβλέπει η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία επιτείνει την επίδραση των κυκλικών παραγόντων που συμβάλλουν στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας αλλά και στη διατήρηση υψηλού πληθωρισμού. Η Ελλάδα αφενός απομακρύνεται από το στόχο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική θέση, και αφετέρου διατρέχει άμεσο κίνδυνο υπέρβασης της τιμής αναφοράς για το δημοσιονομικό έλλειμμα. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2004).

Το ποσοστό, ανεργίας μειώθηκε ελαφρά το 2003, καθώς με την αύξηση της απασχόλησης άρχισε να αυξάνεται η οικονομική δραστηριότητα. Η ανεργία πλήττει κυρίως τους νέους και τις γυναίκες, δηλαδή η αγορά εργασίας είναι αρκετά δύσκαμπτη, γι' αυτό και δε μπορεί να μειωθεί η διαρθρωτική ανεργία. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2004).

Οι κυριότερες οικονομικές προκλήσεις τις οποίες αντιμετώπισε η Ελλάδα το 2003 είναι το χαμηλότερο, σε σχέση με την Ε.Ε. βιοτικό επίπεδο και τα υψηλά επίπεδα ανεργίας σε σύγκλιση με τους εταίρους στην ΕΕ. Γι' αυτό και απαιτείται άσκηση μακροοικονομικής πολιτικής

προσανατολισμένης στη σταθερότητα όσο και ενίσχυση του αναπτυξιακού δυναμικού της χώρας. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2004).

Επισημαίνεται ότι η Ελλάδα μετά την υιοθέτηση της στρατηγικής της Λισσαβώνας έχει αυξήσει την παραγωγικότητα της εργασίας και της απασχόλησης με απώτερο στόχο την άνοδο του ΑΕΠ. Βέβαια, οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ δεν είναι ικανοποιητικοί και αυτό οφείλεται στην ανεπαρκή εκμετάλλευση των αναξιοποίητων ανθρώπινων πόρων (ανέργων και οικονομικά ανενεργών ατόμων), στην υστέρηση στην υιοθέτηση και χρησιμοποίηση τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών και στην ανεπάρκεια των επενδύσεων στην έρευνα, στην καινοτομία, στην εκπαίδευση και στην κατάρτιση. Το χαμηλό επίπεδο της παραγωγικότητας της εργασίας οφείλεται και στις περιοριστικές ρυθμίσεις και στα πολυάριθμα γραφειοκρατικά εμπόδια που δυσχεραίνουν την ανάπτυξη επιχειρηματικής δραστηριότητας. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2004).

3.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2004

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται, με όχι και τόσο ταχύς ρυθμούς και 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

πρωτική 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)

3.3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟ 2005

Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών στα πλαίσια του επικαιροποιημένου Πρόγραμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) για την περίοδο 2004-2008, 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 εθνικολογιστική 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)



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 Α.Ε. 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 MME (€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%).

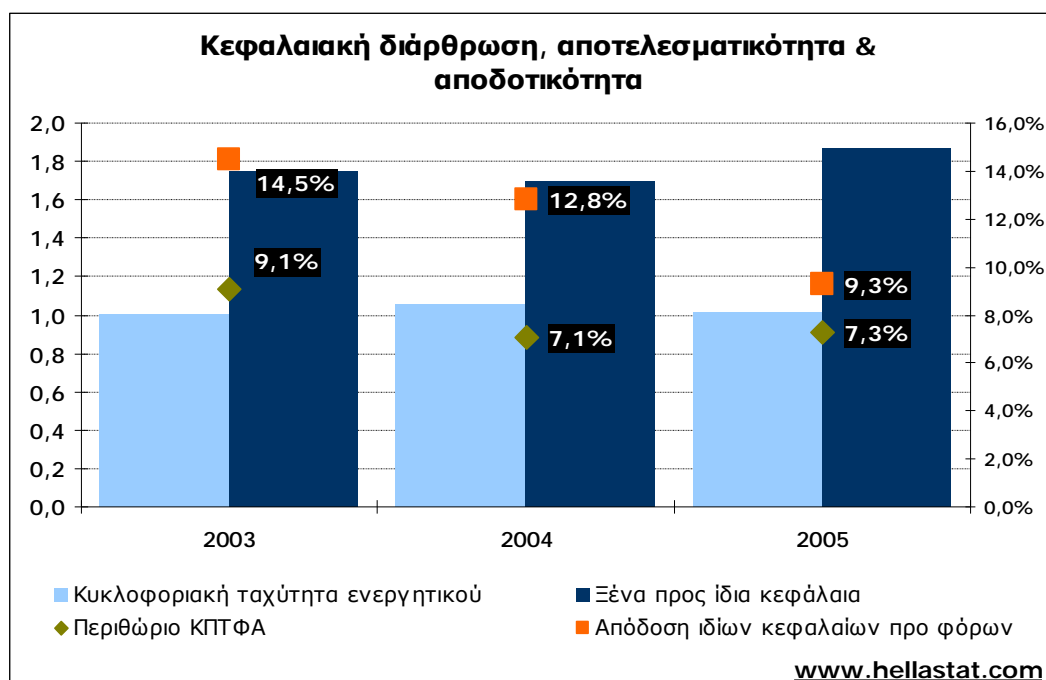
Η συνολική αξία της αγοράς σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία 228 επιχειρήσεων του ευρύτερου εκδοτικού κλάδου που καλύπτονται στη μελέτη της Hellastat διαμορφώθηκε σε €1,48 δισ. (+6,7% από το 2004), με τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης ανά επιχείρηση να εκτιμάται στο οριακό 1,4%.

Σύννοψη Αριθμοδεικτών			
Κλάδου			
	2005	2004	2003
Κεφαλαιακή Διάρθρωση			
Βραχ. υποχρεώσεις / Πωλήσεις	59,6%	60,6%	61,5%
Βραχ. τραπεζικές υποχρ. / Πωλήσεις	19,5%	19,4%	16,8%
Ξένα προς ίδια κεφάλαια	1,87	1,70	1,75
Κάλυψη τόκων από λειτουργικά κέρδη	3,8	4,2	7,0
Βραχ. Υποχρεώσεις προς Ενεργητικό	69,8%	66,8%	66,0%
Ρευστότητα			
Γενική ρευστότητα	1,16	1,17	1,19
Άμεση ρευστότητα	0,99	1,03	0,97
Εμπορικός Κύκλος	12	-18	-29
Ημέρες απαιτήσεων	192	163	175
Ημέρες αποθεμάτων	41	36	34
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	221	218	238
Κερδοφορία & Αποδοτικότητα			
Περιθώριο μικτού κέρδους	38,1%	37,6%	38,8%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	7,3%	7,1%	9,1%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	1,7%	3,1%	3,8%
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	1,9%	2,7%	3,4%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	9,3%	12,8%	14,5%

Πίνακας 1: Σύννοψη Αριθμοδεικτών Κλάδου Εκδόσεων

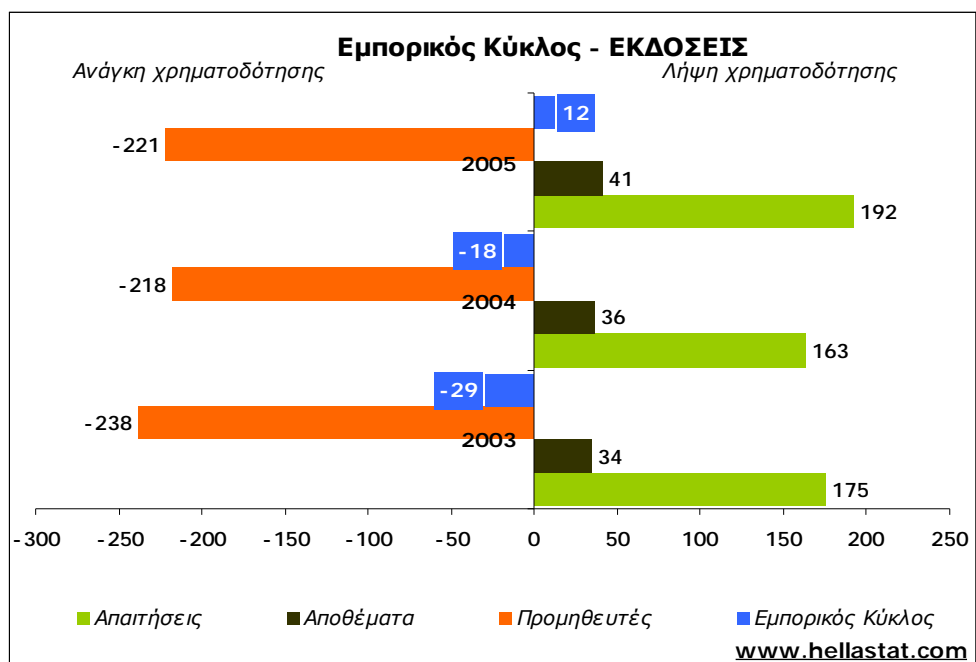
Οι μεγάλοι εκδοτικοί όμιλοι (έσοδα άνω των € 50 εκ.)

αναπτύχθηκαν κατά μέσο όρο με 4,1%, ενώ οι επιχειρήσεις με έσοδα από € 3 εκ. μέχρι € 50 εκ. με 2,7%. Σε επίπεδο λειτουργικών κερδών καταγράφεται μέση κάμψη της τάξης του -2,8%, ενώ αρκετές από τις κορυφαίες επιχειρήσεις του κλάδου εμφανίζουν έντονη διακύμανση. Αντίστοιχα, τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά -8,8% κατά μέσο όρο, με τις μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις να εξελίσσονται δυσμενέστερα, στο -11,2%. Το καθαρό περιθώριο κέρδους κινείται πτωτικά την τελευταία 3ετία, στο 1,7% το 2005, από 3,1% το 2004 και 3,8% το 2003, παρά τη μικρή βελτίωση του μικτού και λειτουργικού περιθωρίου. Η αποδοτικότητα επί των ιδίων κεφαλαίων αντίστοιχα φθίνει διαχρονικά, στο 9,3% το 2005, από 12,8% το 2004 και 14,5% το 2003.



Διάγραμμα 1: Κεφαλαιακή Διάρθρωση, αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα Εκδοτικού Κλάδου

Τόσο η γενική όσο και η άμεση ρευστότητα διαμορφώνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, στο 1,16 και 0,99 αντίστοιχα, ενώ ο εμπορικός κύκλος εκτιμάται στις 12 ημέρες, έναντι πλεονάσματος 18 ημερών το 2004 και 29 ημερών το 2003. Η αρνητική εξέλιξη αποδίδεται αποκλειστικά στην επέκταση κατά 1 μήνα των εισπράξεων των απαιτήσεων, στις 192 ημέρες.



Διάγραμμα 2: Εμπορικός Κύκλος Εκδοτικού Κλάδου

Σύμφωνα με τα εταιρικά στοιχεία των εισηγμένων εκδοτικών οίκων, τα συνολικά έσοδα στο πρώτο εξάμηνο του 2006 είναι αυξημένα κατά 6,6%, με σημαντική όμως κάμψη των ΚΠΤΦΑ (-45,3%, στα €9,31 εκ.) και των καθαρών μετά φόρων κερδών (-57,7%, στα €8,43 εκ.). (HELLASTAT: ΕΚΔΟΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ)

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό επιχειρείται ανάλυση και ερμηνεία των ισολογισμών καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης της εκδοτικής εταιρείας ΛΥΜΠΕΡΗΣ, της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Για το σκοπό αυτό θα χρησιμοποιηθούν στοιχεία τα οποία δίδονται μέσω

- Συγκριτικών ισολογισμών, καταστάσεων πηγών και χρήσεως κεφαλαίων των επιχειρήσεων.
- Καταστάσεων κοινών μεγεθών των ισολογισμών, των αποτελεσμάτων και των πηγών και χρήσεως κεφαλαίων.
- Επιλεγμένων αριθμοδεικτών οικονομικής καταστάσεως, αποδοτικότητας και δραστηριότητας και των αριθμοδεικτών διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας των παραπάνω επιχειρήσεων
- Αριθμοδεικτών τάσεως των διαφόρων οικονομικών μεγεθών 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 δείγματός 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 της εκδοτικής εταιρείας 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 2005-2006, 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 κατάστασεως, των πηγών και χρήσεως κεφαλαίων, της διαρθρώσεως των κεφαλαίων (μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασεως) και της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των κεφαλαίων των επιχειρήσεων.

5.2 ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ

5.2.1 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, 2008 α)

5.2.2. 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 AE 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, YACHTS, ΗΧΟΣ καθώς και τα περιοδικά 0-300 και 2 ΤΡΟΧΟΙ μέσω της θυγατρικής της HIGHSIDING ΑΕ.

2008

Η εταιρεία μέσω της κατά 100% θυγατρικής της THREE DEE ΑΕ προχωρά στην απόκτηση του ραδιοσταθμού EN ΛΕΥΚΩ. (Λυμπέρη, 2008β)

5.2.3 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 Μέρη 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, 2008α)

Από την θυγατρική εταιρία «ΔΕΣΜΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.» εκδίδονται τα περιοδικά ΑΘΗΝΟΡΑΜΑ και ΕΥ ΖΗΝ καθώς και σειρά ενημερωτικών οδηγιών 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 ΑΥΤΟ, 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, 2008α)

5.2.4 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, 2008α)

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, 2008α)

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 εταιρείες 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 2008. 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 Cinplex 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 2008. (Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε., 26 Μαρτίου 2008)

5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

5.3.1 Αριθμοδείκτης Γενικής, Ειδικής και Ταμειακής Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας δείχνουν τη δυνατότητα διανομής μερισμάτων προς τους πιστωτές βραχυπροθέσμων 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.

	2005	2006
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	23.113.461	6.145.689
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	24.661.495	37.892.441
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	0,94	0,16
Μέση Τιμή		
Αποθέματα	5.131.954	2.397.750
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	0,73	0,10
Μέση Τιμή		

Πίνακας 1: Αριθμοδείκτης Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

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 Δημοσιογραφικού Οργανισμού 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).

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη τα έτη 2005-2006 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)

5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

5.4.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

	2005	2006
Κόστος Πωληθέντων	39.829.559	39.843.642
Μέση Τιμή (Κόστος Πωληθέντων)		
Αποθέματα	5.131.954	2.397.750
Μέσο Επίπεδο Αποθεμάτων	4.662.030	3.764.852
Μέση Τιμή		
Inventory Turnover Ratio		
Inventory Period		

Πίνακας 2: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

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

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.

5.4.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

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

Πίνακας 3: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Εκδοτικού Ομίλου Λυμπέρη

Ο Εκδοτικός Ομίλος Λυμπέρη είχε χαμηλά επίπεδα του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η πολιτική που ακολούθησε ως προς την είσπραξη των απαιτήσεών τους ήταν αποτελεσματική, αλλά όχι σε τέτοιο. Και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αποτελεσματική επένδυση των κεφαλαίων που δεσμεύτηκαν για την χρηματοδότηση των πωλήσεων.

5.4.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

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

Πίνακας 4: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων
Υποχρεώσεων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Τη διετία 2005-6 ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη αυξήθηκε. Αυτό σημαίνει ότι το 2005 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 Λυμπέρη το 2006 αυξήθηκε 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.

5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

5.5.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων	41.050.817	39.000.150
Κέρδη Προ Φόρων	1.501.608	-4.016.422
Πωλήσεις	74.302.880	66.886.107
Μικτά Κέρδη	34.473.321	27.042.465
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,4640	0,4043
Μέση Τιμή		
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,0202	-0,0600
Μέση Τιμή		
Ενεργητικό	48.533.330	64.591.004
Μέσο Ύψος Ενεργητικού		
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	5,7777	-6,5784
Μέση Τιμή		

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη μειώνεται την διετία 2005-6. Αυτό οφείλεται στην μείωση του ενεργητικού και την αύξηση του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

5.5.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

	2005	2006
Κέρδη Προ Φόρων	1.501.608	-4.016.422
Ιδια Κεφάλαια	17.168.658	13.413.007
Μέσο Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων	17.079.197	15.290.833
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,0875	-0,2994
Μέση Τιμή		

Πίνακας 6: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Το 2005 και το 2006, ο Λυμπέρης είναι χαμηλό και φθίνον δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης που είναι χαμηλός σημαίνει ότι πραγματοποιεί χαμηλές πωλήσεις σε σχετικά ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που ενδεχομένως να οδηγήσει σε μικρότερα κέρδη

5.5.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων

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

Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Το 2005 και το 2006, ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη είχε φθίνον δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων. Η μείωση του δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων οφείλεται στο ότι μειώθηκαν τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης και παράλληλα αυξήθηκαν τα Χρηματοοικονομικά Έξοδα

5.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

5.6.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια

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

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Την διετία 2005-6, 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.

5.6.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

	2005	2006
Κέρδη προ Φόρων και Τόκων	41.050.817	39.000.150
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	594.572	0
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	69	-
Μέση Τιμή		

Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Το 2005 ο δείκτης κάλυψης τόκων ήταν μεγάλος και μπορεί να εξοφλήσει με ευχέρεια τους τόκους με τους οποίους έχει επιβαρυνθεί.

Ενώ, το 2006, ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη δεν έχει δείκτη κάλυψης τόκων και αυτό οφείλεται στα μηδενικά χρηματοοικονομικά έξοδα.

5.7 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Ο αριθμός των μετοχών για το 2005 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)

5.7.1 Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή

	2005	2006
Καθαρά Κέρδη Μετά από Φόρους	787.385	6.423.867
Αριθμός Μετοχών	78.738.500	642.386.700
Κέρδη Ανά Μετοχή	0,01	0,0100

Μέση Τιμή		
0,0300		
Τυπική Απόκλιση		
0,035		

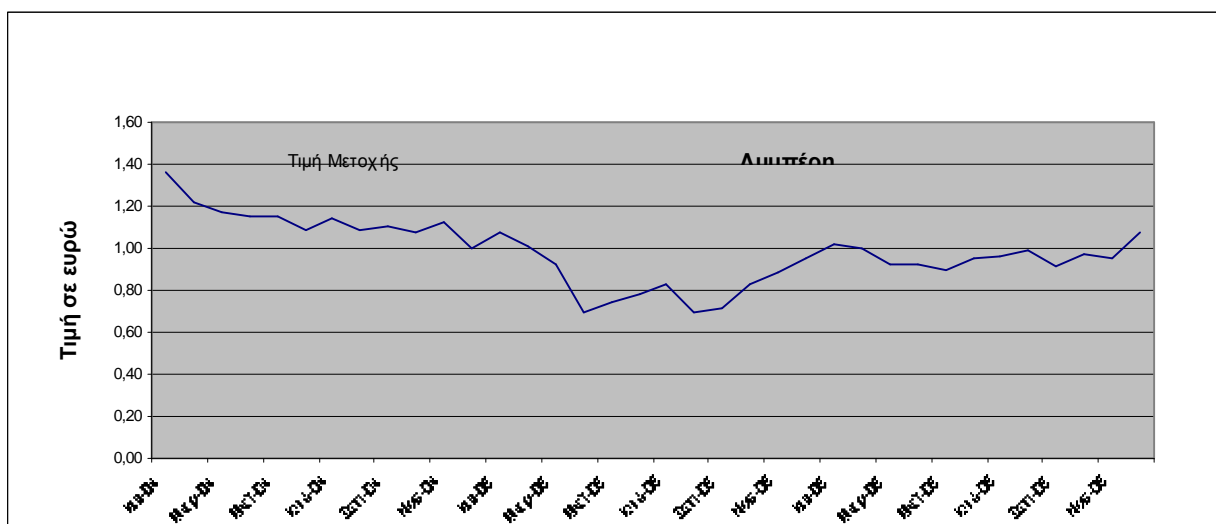
Πίνακας 10: Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή
Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Την διετία ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη 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.

Τιμές Μετοχής	
Ημερομηνία	Τιμή Μετοχής
31/1/2004	1,36
29/2/2004	1,22
31/3/2004	1,17
30/4/2004	1,15
31/5/2004	1,15
30/6/2004	1,09
31/7/2004	1,14
31/8/2004	1,09
30/9/2004	1,10
31/10/2004	1,08
30/11/2004	1,12
31/12/2004	1,00
31/1/2005	1,08

28/2/2005	1,01
31/3/2005	0,92
30/4/2005	0,70
31/5/2005	0,74
30/6/2005	0,78
31/7/2005	0,83
31/8/2005	0,70
30/9/2005	0,71
31/10/2005	0,83
30/11/2005	0,89
31/12/2005	0,95
31/1/2006	1,02
28/2/2006	1,00
31/3/2006	0,92
30/4/2006	0,92
31/5/2006	0,90
30/6/2006	0,95
31/7/2006	0,96
31/8/2006	0,99
30/9/2006	0,91
31/10/2006	0,97
30/11/2006	0,95
31/12/2006	1,08

Πίνακας 11: Τιμή μετοχής εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη



Διάγραμμα 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

5.7.2 Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών

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

Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχών Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη

Τη διετία 2005-2006 μειώθηκε ο αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας των μετοχών του Λυμπέρη.

Βέβαια, 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).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρίας σημαίνει διαφορετικά πράγματα σε διαφορετικές ομάδες ενδιαφερομένων για την επιχείρηση. Τα συμπεράσματα που εξήχθησαν από τη χρηματοοικονομική μελέτη της εταιρείας είναι τα εξής:

- ✚ Από Αριθμοδείκτης Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη φαίνεται 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
- ✚ Από τον Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη συμπεραίνουμε ότι ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη λειτουργεί πιο αποτελεσματικά, αφού τα αποθέματά του παραμένουν για λιγότερο από 15 ημέρες στις αποθήκες της. Βέβαια, το φαινόμενο αυτό μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη των επιχειρήσεων ιδιαιτέρως εάν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγορασθεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια, για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.
- ✚ Από τον Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Εκδοτικού Ομίλου Λυμπέρη συμπεραίνουμε ότι Ο Εκδοτικός Όμιλος είχε χαμηλά επίπεδα του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η πολιτική που ακολούθησε ως προς την είσπραξη των απαιτήσεών

τους ήταν αποτελεσματική, αλλά όχι σε τέτοιο. Και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αποτελεσματική επένδυση των κεφαλαίων που δεσμεύτηκαν για την χρηματοδότηση των πωλήσεων.

✚ Από τον Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη τη διετία 2005-6 συμπεραίνουμε ότι ο Εκδοτικός Οίκος έχει τη δυνατότητα το 2005 να εξοφλεί 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 Λυμπέρη το 2006 αυξήθηκε 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.

✚ Από Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης μειώνεται την διετία 2005-6. Αυτό οφείλεται στην μείωση του ενεργητικού και την αύξηση του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

✚ Από το δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων συμπεραίνεται ότι το 2005 και το 2006, ήταν χαμηλός και φθίνον, που σημαίνει ότι πραγματοποιεί χαμηλές πωλήσεις σε σχετικά ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που ενδεχομένως να οδηγήσει σε μικρότερα κέρδη

✚ Από το δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων συμπεραίνεται ότι το 2005 και το 2006, ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη είχε φθίνον δείκτη. Η μείωση του δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων οφείλεται στο ότι μειώθηκαν τα

καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης και παράλληλα αυξήθηκαν τα Χρηματοοικονομικά Έξοδα

- ✚ Την διετία 2005-6, 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.
- ✚ Το οικονομικό έτος 2005 ο δείκτης κάλυψης τόκων ήταν μεγάλος και μπορεί να εξοφλήσει με ευχέρεια τους τόκους με τους οποίους έχει επιβαρυνθεί. Ενώ, το οικονομικό έτος 2006, ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη δεν έχει δείκτη κάλυψης τόκων και αυτό οφείλεται στα μηδενικά χρηματοοικονομικά έξοδα
- ✚ Την υπό εξέταση διετία ο Εκδοτικός Οίκος Λυμπέρη 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.
- ✚ Σύμφωνα με το διάγραμμα για την τιμή της Μετοχής του Εκδοτικού Οίκου Λυμπέρη φαίνεται ότι μειώνεται στα μέσα του 2005 φτάνει στην ελάχιστη τιμή της και μετά αυξάνεται
- ✚ Τέλος τη διετία 2005-2006 μειώθηκε ο αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας των μετοχών του Λυμπέρη

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.

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=I27&aa=1
2. Γεωργόπουλος, Χ., 2005. Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων. Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων
3. Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε. (2005). Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2004 [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/ETISIODELTI020041.pdf>
4. Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε. (2006). Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2005 [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/ETISIODELTI02005.pdf>
5. Εκδόσεις Λυμπέρη Α.Ε., 2008, Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2006 [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/ETISIODELTI02006.pdf>
6. Ετήσια Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2004, εκδόσεις Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ανακτήθηκε από <http://www.bankofgreece.gr>
7. Ευθύμογλου, Π., 1999, Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως: Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Τεύχος Α, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Πειραιώς
8. Λυμπέρης (2008α). Η εταιρεία, [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/company/index.rx>
9. Λυμπέρης (2008β). Ιστορική εξέλιξη, [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.liberis.gr/company/history.rx>
10. Νιάρχος, Ν., 1997, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Σταμούλης

11. Σχινάς, Ο. και Λυρίδης, Δ. (2002). Σημειώσεις Λογιστικής και Τεχνικής Ανάλυσης. Αθήνα: Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο, Σχολή Ναυπηγών Μηχανολόγων Μηχανικών.
12. Τράπεζα της Ελλάδος (2004). Ετήσια Έκθεση 2003
13. Τράπεζα της Ελλάδος (2005). Ετήσια Έκθεση 2004
14. Τράπεζα της Ελλάδος (2006). Ετήσια Έκθεση 2005

Ξενογλωσσες

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