



Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή Οικονομικών Σπουδών & Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών
Διοίκησης Επιχειρήσεων
Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Επενδυτικού Κλάδου

Νικόλαος Σιταράς
Φοιτητής ΜΔΕ ΤΟΙΚ

Νικόλαος Απέργης
Καθηγητής Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής διοικητικής

ΑΘΗΝΑ ΜΑΪΟΣ 2013

Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες	4
Περίληψη	5
Abstract.....	6
Κεφάλαιο 1 ^ο : Εισαγωγή	7
1.1 Βασικές επιδιώξεις	7
1.2 Μεθοδολογία	7
1.3. Χρησιμότητα.....	8
Κεφάλαιο 2 ^ο :Θεωρία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	9
2.1 Εισαγωγή	9
2.2 Φάσεις Στατιστικής Ανάλυσης.....	10
2.2.1 Στατιστική Ανάλυση	10
2.2.2 Κριτική Διερεύνηση Δεικτών.....	11
2.2.3 Εξαγωγή Συμπερασμάτων.....	11
2.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών (Δείκτες).....	11
2.3.1 Δείκτες Αποδοτικότητας.....	12
2.3.2 Δείκτες Κερδοφορίας	15
2.3.3 Δείκτες Δραστηριότητας	18
2.3.4 Δείκτες Ρευστότητας	30
2.3.5 Δείκτες Κάλυψης Υποχρεώσεων	34
2.3.6 Δείκτες Χρηματοδοτικής Μόχλευσης	37
2.3.7 Χρηματιστηριακοί Δείκτες.....	39
2.4 Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων.....	42
Κεφάλαιο 3 ^ο :Ανάλυση Οικονομίας.....	44
3.1 Τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας	44
3.2 Το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης.....	45
3.3 Η παρούσα κατάσταση	46
3.4 Προοπτικές, Προκλήσεις και Προτάσεις Πολιτικής για το 2013.....	48
3.5 Προτάσεις οικονομικής πολιτικής	49
3.6 Προβλέψεις για την Πορεία του Επενδυτικού Κλάδου.....	52
Κεφάλαιο 4 ^ο : Προφίλ εξεταζόμενων εταιριών	55

4.1 Alpha Trust Ανδρομέδα Α.Ε.Ε.Χ	55
4.2 Αιολική Α.Ε.Ε.Χ	57
4.3 Euroline	57
Κεφάλαιο 5: Αξιολόγηση Επιχειρήσεων με τη Χρήση Δεικτών	61
5.1 Δείκτες Αποδοτικότητα	61
5.2 Δείκτες Κερδοφορίας	62
5.3 Δείκτες Δραστηριότητας	64
5.4 Δείκτες Ρευστότητας	68
5.5 Δείκτες Χρηματοδοτικής Μόχλευσης	70
5.6 Χρηματιστηριακοί Δείκτες	72
Κεφάλαιο 6^ο: Συμπεράσματα	74
Βιβλιογραφία	77
Ξενόγλωσση	77
Ελληνική	77
Ιστοσελίδες	78

Ευχαριστίες

Φτάνοντας στο τέλος αυτής της διαδρομής και ολοκληρώνοντας την παρούσα εργασία, θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου σε όλους τους καθηγητές του προγράμματος, ιδιαίτερα δε, στον καθηγητή μου Νικόλαο Απέργη, υπεύθυνο για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας, για την υπομονή του και την καθοδήγησή του.

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στην Πολεμική Αεροπορία, που στάθηκε αρωγός σε αυτή μου την προσπάθεια, χορηγώντας μου δίχως εμπόδια, τις απαραίτητες διευκολύνσεις προκειμένου ολοκληρώσω αυτό το μεταπτυχιακό πρόγραμμα.

Ιδιαίτερος ευχαριστώ, τη σύζυγό μου και τον αδερφό μου.

Περίληψη

Αντικειμενικός σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι η μελέτη του κλάδου των επενδύσεων και πιο συγκεκριμένα η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης, για την πενταετία 2007-2011, των επιχειρήσεων ALPHATRUST, ΑΙΟΛΙΚΗ και EUROLINE, με στόχο την υποβοήθηση της διοίκησης των εταιριών για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την αποτελεσματικότερη κατανομή των οικονομικών πόρων των επιχειρήσεων. Η συγκεκριμένη ανάλυση έχει απώτερο σκοπό να βοηθήσει στην κατάστρωση ενός όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικού προγράμματος, το οποίο τελικά θα χρησιμεύσει στην υλοποίηση των αντικειμενικών σκοπών της κάθε επιχείρησης, σε μια συγκυρία που απαιτεί τη λήψη σημαντικών στρατηγικών και λειτουργικών αποφάσεων.

Η παρούσα εργασία αρχίζει με την εισαγωγή, κεφάλαιο πρώτο, στην οποία διατυπώνονται οι βασικές επιδιώξεις της και γίνεται αναφορά στη χρησιμότητα της, και στη μεθοδολογία που ακολουθείται.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση της θεωρίας χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Αναφέρονται οι φάσεις της στατιστικής ανάλυσης και γίνεται μία εκτενής παρουσίαση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση εταιριών.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, μελετούνται τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας καθώς και το πρόγραμμα σταθερότητας και ανάπτυξης που έχει δημιουργηθεί. Αναλύεται η παρούσα κατάσταση της οικονομίας και αναφέρονται οι προοπτικές, οι προκλήσεις και οι πολιτικές για το 2013. Τέλος, γίνονται κάποιες προτάσεις οικονομικής πολιτικής. Το κεφάλαιο αυτό αποτελεί τον συνδετικό κρίκο για την κατανόηση της πορείας του επενδυτικού κλάδου, καθώς αποτελεί μέρος της οικονομίας της χώρα και συμπαρασύρεται αναγκαστικά από τις τάσεις αυτής.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, ακολουθεί η παρουσίαση του κλάδου των επενδύσεων με μία σύντομη αναφορά στις εταιρίες που τον απαρτίζουν (ALPHATRUST, ΑΙΟΛΙΚΗ και EUROLINE).

Στο επόμενο κεφάλαιο, θα πραγματοποιήσουμε ανάλυση αριθμοδεικτών για τις εταιρίες που προαναφέραμε. Θα εξεταστούν δείκτες αποδοτικότητας, κερδοφορίας, δραστηριότητας, ρευστότητας, κάλυψης υποχρεώσεων, χρηματοδοτικής μόχλευσης και τέλος χρηματιστηριακοί δείκτες.

Στο τελευταίο κεφάλαιο, θα γίνει σύνοψη της εργασίας και θα παρουσιαστούν τα σημαντικότερα συμπεράσματα αυτής.

Abstract

The objective of this thesis is to study the investment industry, and more specifically to depict the financial position - for the 2007-2011 period – of ALPHATRUST, AEOLIKI and EUROLINE companies, in order to assist the companies' management in decision-making regarding the efficient allocation of financial resources. The purpose of this analysis is to assist in planning an effective program that will ultimately serve the achievement of each company's objectives, in a time that calls for important strategic and operational decisions.

The introduction and first chapter present the purpose and usefulness of this thesis, along with the methodology followed.

The second chapter refers to the theory of financial analysis, describes the phases of the statistical analysis and presents the most important indicators used in financial analysis of companies.

The third chapter focuses on the economic environment. More specifically, it presents the Greek economy problems, and the stability and development program that has been created. It analyzes the current economic situation, while mentioning the prospects, challenges and policies for 2013. Also, some suggestions regarding economic policies are being made. This chapter serves as a link in understanding the course of the investment industry, as it unavoidably follows the trends of the country's economy.

The fourth chapter presents the investment industry, with a brief reference to the constituent companies (ALPHATRUST, AEOLIKI and EUROLINE). In the next chapter, we conduct an analysis of indicators for the companies mentioned above. We examine efficiency, profitability, activity, liquidity, default, financial leverage and financial indicators.

The last chapter presents a summary and the most important conclusions of this work.

Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή

1.1 Βασικές επιδιώξεις

Για την επίτευξη ενός όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικού προγράμματος, το οποίο τελικά θα χρησιμεύσει στην υλοποίηση των αντικειμενικών σκοπών της κάθε επιχείρησης, κρίνεται απαραίτητο η παρουσίαση σύγχρονων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσεως λογιστικών καταστάσεων, τα πορίσματα των οποίων, θα αποτελέσουν τον γνώμονα στη λήψη ορθολογικών αποφάσεων οικονομικού περιεχομένου, βασιζόμενα σε επιστημονικά κριτήρια. Συγκεκριμένα, με την παρούσα εργασία επιδιώκονται τα κάτωθι:

- Η θεωρητική προσέγγιση των όρων της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.
- Η επισκόπηση της πορείας της οικονομίας ως αντίκτυπο στον επενδυτικό κλάδο
- Η επισήμανση των σημαντικότερων χαρακτηριστικών, της εξέλιξης και των προοπτικών του κλάδου των επενδύσεων.
- Ο υπολογισμός των σημαντικότερων αριθμοδεικτών.
- Η κριτική διερεύνηση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών των εταιρειών.
- Η εξαγωγή συμπερασμάτων.

1.2 Μεθοδολογία

Η ανάλυση μιας επιχείρησης προϋποθέτει ειδική γνώση του κλάδου της οικονομίας στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται. Κατόπιν, ακολουθεί η ανάλυση της θέσης των ξεταζόμενων επιχειρήσεων η οποία πραγματοποιείται με την ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων. Η τελευταία μεθοδεύεται καλύτερα όταν αναλύεται στις ακόλουθες φάσεις: στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών και εξαγωγή συμπερασμάτων.

Κατά τη φάση της ανάλυσης καθορίστηκε αρχικά ότι αυτή θα περιλαμβάνει τη μελέτη πέντε οικονομικών χρήσεων. Έπειτα, εξετάζονται οι λογαριασμοί των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης οι οποίοι εμφανίζονται με κάθετη μορφή ο ένας δίπλα στον άλλο για τη διευκόλυνση των συγκρίσεων.

Κατά την επόμενη φάση παρουσιάζουμε τους σημαντικότερους δείκτες, τους προσεγγίζουμε θεωρητικά, αναλύουμε τη χρήση και χρησιμότητά τους καθώς και τα σημαντικότερα μειονεκτήματά τους. Τέλος, απεικονίζουμε γραφικά την εξέλιξη των δεικτών των εξεταζόμενων επιχειρήσεων και προβαίνουμε σε σύγκριση και ανάλυση αυτών.

Το τελευταίο στάδιο της ανάλυσης περιλαμβάνει την εξαγωγή συμπερασμάτων η οποία είναι το φυσικό επακόλουθο των παραπάνω διαδικασιών.

1.3. Χρησιμότητα

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τη χρησιμοποίηση εργαλείων όπως οι δείκτες, επιδιώκει τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών της επιχείρησης, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται: η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, το περιθώριο ασφαλείας, η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων και η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Το γεγονός αυτό τους καθιστά εξαιρετικά χρήσιμους για μια σειρά εφαρμογών, κυριότερες από τις οποίες είναι οι εξής:

- Εκτίμηση της βιωσιμότητας μιας μονάδας
- Εκτίμηση της αποτελεσματικότητας ενός επενδυτικού σχεδίου (ή γενικότερα ενός προγράμματος δράσης)
- Πρόβλεψη της οικονομικής πορείας της επιχείρησης
- Εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης.

Συνεπώς, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης ενδιαφέρει ιδιαίτερα τόσο τη διοίκησή της, όσο και τους μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές, τους εργαζόμενους, το κράτος και γενικά όλους όσους έχουν ή σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με αυτή.

Κεφάλαιο 2^ο: Θεωρία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

2.1 Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα από τα πιο σημαντικά μέρη της χρηματοοικονομικής διοίκησης. Η θεωρία αυτή έχει ως αντικειμενικό σκοπό τη μεγιστοποίηση της συνολικής αξίας της επιχείρησης ή, όπως συνηθίζεται να λέγεται τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Ο πλούτος των μετόχων μετράται με την τρέχουσα αξία των μετοχών της επιχείρησης η οποία εξαρτάται από τις προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική αποδοτικότητα της επιχείρησης (Γκίκας Δ., 2006).

Έχοντας ως αντικειμενικό σκοπό τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, το διοικητικό συμβούλιο κάθε επιχείρησης πρέπει να λαμβάνει μια σειρά από αποφάσεις που να εξυπηρετούν αυτόν το σκοπό. Οι αποφάσεις αυτές θα βασιστούν μεταξύ άλλων, σε μια σύνθετη και λεπτομερή ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της κάθε επιχείρησης.

Οι λογιστικές καταστάσεις που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοοικονομική ανάλυση είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Ο ισολογισμός απεικονίζει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, η οποία είθισται να είναι το έτος. Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται σε αυτές τις καταστάσεις αν και είναι αρκετά, ωστόσο μια απλή ανάγνωση τους δεν οδηγεί σε άμεσα συμπεράσματα για τη μελλοντική πορεία μιας επιχείρησης.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να οδηγήσει σε μια σειρά χρήσιμων πληροφοριών για την κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας. Αυτό γίνεται μέσω της ανάλυσης ιστορικών δεδομένων της επιχείρησης, με βάση διάφορα εργαλεία όπως οι αριθμοδείκτες και οι πίνακες πηγών και χρήσεων κεφαλαίων. Έπειτα, η διατύπωση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης χρησιμοποιείται ως βάση για την κατεύθυνση της μελλοντικής της δράσης (Αρτίκης Γ., 2002).

2.2 Φάσεις Στατιστικής Ανάλυσης

Η βέλτιστη ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτυγχάνεται με τις έξι τέσσερις διαδοχικές φάσεις: στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και εξαγωγή συμπερασμάτων.

2.2.1 Στατιστική Ανάλυση

Η στατιστική ανάλυση περιλαμβάνει μια σειρά βημάτων τα οποία διασφαλίζουν μια μεθοδικότητα που θα μας οδηγήσει σε ασφαλή συμπεράσματα. Τα βήματα αυτά είναι:

- Ο καθορισμός του αριθμού των χρήσεων που θα εξεταστούν κατά την ανάλυση. Οι χρήσεις που συνήθως εξετάζονται είναι οι τελευταίες πέντε χρήσεις έτσι ώστε να εξομαλύνονται οι αλλαγές που συμβαίνουν στην οικονομία.
- Η εξέταση των λογαριασμών του ισολογισμού ώστε να κατανοηθεί πλήρως το περιεχόμενό τους. Σημαντική προϋπόθεση είναι να χρησιμοποιούνται τα ίδια λογιστικά πρότυπα κατά τις εξεταζόμενες χρήσεις.
- Η πιθανή αλλαγή των λογαριασμών του ισολογισμού, σε περίπτωση που έχει γίνει κάποιο λάθος.
- Η εξέταση των στοιχείων της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ώστε να κατανοηθεί πλήρως το περιεχόμενό τους.
- Η εμφάνιση του ισολογισμού σε κάθετη μορφή και η παράθεση όλων των ισολογισμών με τον έναν δίπλα στον άλλον, ξεκινώντας από το παλαιότερο έτος που εξετάζουμε.
- Η εμφάνιση του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως σε κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός δίπλα στον άλλο, ξεκινώντας από το παλαιότερο έτος που εξετάζουμε.
- Υπολογισμός των αριθμοδεικτών της εξεταζόμενης επιχείρησης.
- Η σύνταξη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εξεταζόμενης επιχείρησης.
- Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών της επιχείρησης που εξετάζουμε, για την ίδια χρονική περίοδο.
- Η ανεύρεση, για την ίδια χρονική περίοδο, των μέσων αριθμοδεικτών και πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου που εξετάζουμε. Με αυτήν την ανάλυση επιτυγχάνεται η αντικειμενικότητα των μετρήσεων.

- Η γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των αριθμοδεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου.

2.2.2 Κριτική Διερεύνηση Δεικτών

Ο υπολογισμός των δεικτών ως αριθμών δεν μας δίνει κάποια πληροφόρηση, παρά μόνο αν συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα, για να περιοριστεί η εξαγωγή λανθασμένων συμπερασμάτων.

Έτσι κατά την ανάλυση των αριθμοδεικτών θα ληφθούν υπόψη:

- Παλαιότεροι δείκτες της υπό εξέταση επιχείρησης. Αυτή η σύγκριση θα δώσει στον αναλυτή τη δυνατότητα να ελέγξει αν η διαχρονική χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή επιδεινώνεται.
- Οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες, για την ίδια χρονική περίοδο, των ανταγωνιστών της επιχείρησης.
- Οι μέσοι δείκτες, για την ίδια χρονική περίοδο, του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση.

Είναι χρήσιμο σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε ότι κατά την εξέταση των δεικτών πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη μας τυχόν έκτακτα γεγονότα που έχουν επηρεάσει σημαντικά την οικονομία. Επίσης εάν η συμπεριφορά μιας επιχείρησης είναι καλύτερη από τον μέσο όρο του κλάδου δεν σημαίνει απαραίτητα ότι η επιχείρηση είναι υγιής, γιατί μπορεί να βρίσκεται σε έναν προβληματικό κλάδο (Καραθανάσης Γ., 2002).

2.2.3 Εξαγωγή Συμπερασμάτων

Η εξαγωγή των συμπερασμάτων είναι το σημαντικότερο μέρος της ανάλυσης, καθώς από αυτά θα κριθούν οι μελλοντικές πράξεις της διοίκησης της επιχείρησης. Ο ερευνητής για να εξάγει σωστά συμπεράσματα πρέπει να έχει καλή γνώση λογιστικής και χρηματοοικονομικής, γνώση του κλάδου που δραστηριοποιείται η επιχείρηση και τέλος καλή γνώση των συνθηκών της εγχώριας και διεθνούς οικονομίας.

2.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών (Δείκτες)

Όπως αναφέρθηκε και νωρίτερα οι αριθμοδείκτες είναι πολύ χρήσιμοι για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Ως δείκτη θεωρούμε ένα αριθμητικό κλάσμα το οποίο έχει ως αριθμητή και ως παρονομαστή

ένα αριθμητικό μέγεθος, είτε του ισολογισμού είτε της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Τα μεγέθη που συγκρίνονται μπορούν να οδηγήσουν σε κάποια συμπεράσματα και δεν είναι δυο τυχαίοι λογαριασμοί των λογιστικών καταστάσεων.

Επίσης ένας απλός υπολογισμός κάποιων δεικτών δεν οδηγεί σε ασφαλή συμπεράσματα εάν δεν γίνει μια σύγκριση με αντίστοιχους δείκτες, με χρονικό ορίζοντα μιας πενταετίας. (Μπάλλας Α., 2008).

Οι κυριότεροι δείκτες που χρησιμοποιούνται για χρηματοοικονομική ανάλυση κατατάσσονται σε κατηγορίες οι οποίες αναφέρονται στη συνέχεια

2.3.1 Δείκτες Αποδοτικότητας

Η αξιολόγηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης δεν μπορεί παρά να γίνει με βάση μια πλήρη ανάλυση των επενδυμένων μεγεθών – κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για να διαμορφώσουν τα αποτελέσματα χρήσεως (κέρδη) της (Κάντζος, 2002). Προφανώς η ποιότητα της αξιολόγησης, όπως και κάθε αριθμοδείκτη που θα παρουσιαστεί, εξαρτάται άμεσα από το κατά πόσο οι λογιστικές – οικονομικές καταστάσεις έχουν συνταχθεί με τις προβλεπόμενες αρχές, έτσι ώστε να απεικονίζονται πραγματικά στοιχεία για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης. Παρακάτω, παρουσιάζονται οι δείκτες αποδοτικότητας που παρουσιάζονται στη σχετική βιβλιογραφία (Bodieetal, 1999; Brigham & Ehrhardt, 2005; Weston & Brigham, 1986, Κάντζος, 2002):

1. Δείκτης απόδοσης συνόλου επενδυμένων κεφαλαίων

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT)}^1}{\text{Μέσος όρος συνόλου Παθητικού}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε ποσοστιαίες μονάδες και δείχνει την αναλογία των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης προς το μέσο όρο του συνόλου κάθε πηγής χρηματοδότησης που είχε στη διάθεσή της η επιχείρηση μέσα στο οικονομικό έτος χρήσης.

¹ Ο τύπος είναι σύμφωνα με τον Κάντζο (2002). Οι Bodieetal, (1999), Brigham & Ehrhardt, (2005), Weston & Brigham (1986) χρησιμοποιούν τα καθαρά κέρδη προ φόρων, όπως είναι και το πιο συνηθισμένο.

Πως υπολογίζεται:

Σχετικά με τον υπολογισμό του, θα πρέπει να σημειωθεί ότι λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη προ τόκων καθώς στον παρανομαστή περιλαμβάνονται και τα ξένα κεφάλαια στα οποία αντιστοιχούν σαν αμοιβή οι τόκοι. Όσο αφορά το μέσο όρο του συνολικού παθητικού, αυτός είναι δυνατό να είναι ο σταθμικός μέσος όρος όπου κάθε ύψος επενδυμένου κεφαλαίου σταθμίζεται ως προς το συνολικό διάστημα που χρησιμοποιήθηκε, εάν είναι γνωστό. Πιο συγκεκριμένα, για να βρεθεί αυτός ο σταθμικός μέσος όρος πολλαπλασιάζεται το ύψος κάθε κεφαλαίου επί ένα κλάσμα με αριθμητή τις ημέρες του οικονομικού έτους που αυτό παρέμενε ίδιο μέσα στην χρήση, πριν μεταβληθεί, και παρανομαστή τις ημέρες του χρόνου.

Αν στο ενεργητικό μιας επιχείρησης περιλαμβάνονται εξωεπιχειρηματικές επενδύσεις, αυτές αφαιρούνται από τον υπολογισμό του καθαρού ενεργητικού, ενώ αντίστοιχα η πρόσοδος που προκύπτει από αυτές αφαιρείται από τα συνολικά κέρδη.

Τι τιμές λαμβάνει:

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ποσοστό και επομένως αξιολογείται αριθμητικά ως προς τη μονάδα ή το 100%

Πως χρησιμοποιείται:

Η απόδοση του συνόλου των επενδυμένων κεφαλαίων χρησιμοποιείται ευρέως, και απασχολεί πολλές ομάδες ενδιαφέροντος μιας επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, θεωρείται ότι αποτελεί τη βασική ένδειξη αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, ανεξάρτητα από τον τρόπο που χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της, και επομένως αντανακλά την ικανότητά της να παράγει κέρδη. Για αυτό το λόγο, ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται από τη διοίκηση π.χ. για να αξιολογήσει τυχόν κινήσεις μόχλευσης που πρέπει να γίνουν για να εξασφαλιστεί υψηλότερη απόδοση εάν αυτό κρίνεται αναγκαίο, από εξωτερικούς παράγοντες που μπορεί να ενδιαφέρονται να επενδύσουν σε αυτή την επιχείρηση, έως ακόμα και από το κράτος που ενδιαφέρεται να αποτιμήσει την αντικειμενική αποδοτικότητα μιας επιχείρησης που χρησιμοποιεί κάποιους από τους υπό στενότητα πόρους της οικονομίας – κοινωνίας.

Μειονεκτήματα:

Με βάση τον υπολογισμό του δείκτη δεν είναι παράλληλα εμφανείς οι στόχοι της επιχείρησης, οι οποίοι π.χ. σε κάποια τρέχουσα χρήση ήταν δυνατό να μην έχουν δώσει την προτεραιότητα τους στην υψηλή τιμή του δείκτη αυτού. Επομένως, μια

επιχείρηση με χαμηλό δείκτη αποδοτικότητας του συνόλου του κεφαλαίου μπορεί να αξιολογηθεί μεροληπτικά. Επίσης, ένα ακόμα μειονέκτημα αποτελεί το ότι ο δείκτης είναι κάπως γενικός και δεν προσφέρει από μόνος του λεπτομερή συμπεράσματα, με την έννοια να αναλυθεί και να αξιολογηθεί πως προέκυψε η μία ή η άλλη απόδοση. Ένα άλλο μειονέκτημα έχει να κάνει με την κατασκευή του δείκτη και πιο συγκεκριμένα με το πώς υπολογίζεται το μέσο σταθμικό παθητικό, καθώς οι λογιστικές καταστάσεις δίνουν υπόλοιπα στην αρχή και στο τέλος της περιόδου αγνοώντας τις διακυμάνσεις μέσα στην περίοδο. Έτσι, το μέσο σταθμικό παθητικό χωρίς εσωτερική πληροφόρηση πέραν των λογιστικών καταστάσεων δεν μπορεί να υπολογιστεί αμερόληπτα και επομένως, δεν μπορεί να υπολογιστεί αμερόληπτα και ο ίδιος ο δείκτης.

2. Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων (EBT)}}{\text{Μέσος όρος συνόλου Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε ποσοστιαίες μονάδες και δείχνει την αναλογία των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης προς το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων που είχε στη διάθεσή της η επιχείρηση μέσα στο οικονομικό έτος χρήσης.

Πως υπολογίζεται:

Λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη προ φόρων. Όσο αφορά το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων, αυτός υπολογίζεται όπως υπολογίστηκε – σταθμικά – και ο μέσος όρος των συνολικών κεφαλαίων, απλώς λαμβάνονται υπόψη μόνο οι μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων μέσα στο οικονομικό έτος.

Τι τιμές λαμβάνει:

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ποσοστό και επομένως αξιολογείται αριθμητικά ως προς τη μονάδα ή το 100%.

Πως χρησιμοποιείται:

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων –σε συνδυασμό και με τον αντίστοιχο κίνδυνο άλλωστε– χρησιμεύει στην αξιολόγηση σχετικά με το κατά πόσο είναι ικανοποιητική ή όχι η αμοιβή, ως ποσοστιαία απόδοση, των ιδίων κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει οι ιδιοκτήτες σε μια επιχείρηση. Για να αξιολογηθεί ορθά ο δείκτης θα

πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι στόχοι της επιχείρησης, αλλά και ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης που υπάρχει σε μια επιχείρηση. Παρατηρείται ότι ο δείκτης αυτός απασχολεί περισσότερο εσωτερικά την επιχείρηση σε αντίθεση με τον προηγούμενο δείκτη.

Μειονεκτήματα:

Όπως και στον δείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων, έτσι και στην περίπτωση του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν είναι παράλληλα εμφανείς οι στόχοι της επιχείρησης, οι οποίοι μπορεί να θέτουν σε δεύτερη και τρίτη μοίρα την υψηλή τιμή του δείκτη αυτού. Επίσης, ένα μειονέκτημα από την κατασκευή του είναι ο ορθός υπολογισμός των μέσων σταθμικών ιδίων κεφαλαίων, καθώς στις λογιστικές καταστάσεις λαμβάνονται υπόψη μόνο οι μεταβολές των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος του έτους.

Θα πρέπει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο ότι ενώ οι δείκτες αποδοτικότητας είναι οι βασικοί δείκτες που δείχνουν μια πρώτη εικόνα κατά πόσο καλά ή όχι τα πήγε μια επιχείρηση, θεωρούνται δείκτες συγκεντρωτικοί και ότι θα πρέπει να αξιολογηθούν παράλληλα με άλλους δείκτες. Πραγματικά, στο τέλος του κεφαλαίου θα παρουσιαστεί η σχετική ανάλυση DuPont η οποία αναλύει τους δείκτες αποδοτικότητας όπως πρέπει για να δοθεί μια λεπτομερέστατη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης (Brigham & Ehrhardt, 2005; Κάντζος, 2002). Παρακάτω παρουσιάζονται οι υπόλοιποι σημαντικοί δείκτες που δείχνουν ο καθένας και ένα κομμάτι της κατάστασης μιας επιχείρησης.

2.3.2 Δείκτες Κερδοφορίας

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν γενικά την ικανότητα μιας επιχείρησης να διαχειριστεί ικανοποιητικά τα έσοδα και τα έξοδά της έτσι ώστε να παράγει ικανοποιητικό κέρδος από τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Ουσιαστικά, αυτοί οι δείκτες αποτελούν ένα σημαντικό κομμάτι που συνθέτει την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

1. Δείκτης μικτού κέρδους:

$$\frac{\text{Μικτά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε ποσοστιαίες μονάδες και δείχνει την αναλογία των μικτών κερδών μιας επιχείρησης προς τις καθαρές πωλήσεις που έλαβαν χώρα μέσα

στο οικονομικό έτος χρήσης. Δείχνει, δηλαδή, το περιθώριο μικτού κέρδους που έχει η επιχείρηση που προκύπτει από την διαχείριση του άμεσου κόστους παραγωγής.

Πως υπολογίζεται:

Τα μικτά κέρδη υπολογίζονται εάν από τις καθαρές πωλήσεις ενός οικονομικού έτους αφαιρεθούν το κόστος πωληθέντων όπως αυτό υπολογίζεται βάσει των αποδεκτών λογιστικών αρχών και των αρχών κοστολόγησης. Κατόπιν, τα μικτά αυτά κέρδη διαιρούνται με τις καθαρές πωλήσεις του έτους.

Τι τιμές λαμβάνει:

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ποσοστό και επομένως αξιολογείται αριθμητικά ως προς τη μονάδα ή το 100%.

Πως χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός μετράει ουσιαστικά την αποδοτικότητα των καθαρών πωλήσεων μιας επιχείρησης. Θεωρείται ότι από τη μια μεριά αντανακλά την αποτελεσματικότητα του τμήματος πωλήσεων και μάρκετινγκ της επιχείρησης να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές, ενώ από την άλλη μεριά αντανακλά την αποτελεσματικότητα του τμήματος προμηθειών και παραγωγής να διατηρεί σε χαμηλά επίπεδα το κόστος προμηθειών και το κόστος παραγωγής που συνθέτουν το κόστος των πωληθέντων προϊόντων. Επίσης, αποτελεί μια πρώτη ένδειξη για την αποδοτικότητα της επιχείρησης, καθώς υψηλό ποσοστό περιθωρίου μικτού κέρδους πιθανόν να αφήνει πολλά περιθώρια για υψηλές αποδόσεις, ενώ χαμηλό περιθώριο μικτού κέρδους το πλέον πιθανό είναι να μην αφήνει και πολλά περιθώρια για κάλυψη των υπολοίπων εξόδων που υπόκειται μια επιχείρηση και επομένως να μην αφήνει και πολλά περιθώρια για υψηλά καθαρά κέρδη και αποδόσεις γενικότερα.

Είναι προφανές ότι ο δείκτης αυτός ενδιαφέρει και εσωτερικά τα στελέχη σε μια επιχείρηση, αλλά και τους ιδιοκτήτες της. Επίσης, ενδιαφέρει και νέους πιθανούς χρηματοδότες αφού δείχνει, εν μέρει, την ικανότητα της επιχείρησης να «γεννάει» μετρητά.

Μειονεκτήματα:

Ο δείκτης αυτός δεν λαμβάνει υπόψη του διάφορες πιθανές πρόσκαιρες πολιτικές και στρατηγικές μιας επιχείρησης, καθώς και την φάση στην οποία μπορεί να βρίσκεται μια επιχείρηση. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση μπορεί σκόπιμα να διατηρεί πολύ

χαμηλές τιμές με σκοπό να προσελκύσει πελατεία, ιδιαίτερα εάν είναι νέα στην αγορά. Επομένως, ο δείκτης μικτού κέρδους θα είναι ιδιαίτερα χαμηλός, χωρίς όμως να λείπει κάτι τις μελλοντικές δυνατότητες της επιχείρησης.

2. Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους:

Αποτελέσματα εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων Καθαρές Πωλήσεις

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε ποσοστιαίες μονάδες και δείχνει την αναλογία των καθαρών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων μιας επιχείρησης προς τις καθαρές πωλήσεις που έλαβαν χώρα μέσα στο οικονομικό έτος χρήσης. Δείχνει, δηλαδή, το περιθώριο καθαρού κέρδους που έχει η επιχείρηση που προκύπτει από την διαχείριση του άμεσου κόστους παραγωγής, αλλά και όλων των λοιπών εξόδων που βαρύνουν την λειτουργία της, λαμβανομένου υπόψη των εσόδων που προέρχονται από την «κανονική» λειτουργία της επιχείρησης, δηλαδή τα λειτουργία έσοδα.

Πως υπολογίζεται:

Για τον υπολογισμό του αριθμητή δεν αφαιρούνται τα χρηματοοικονομικά έσοδα και έξοδα που σχετίζονται με τις πωλήσεις, με την έννοια ότι δεν θεωρείται ότι ο τρόπος χρηματοδότησης επηρεάζει την αποδοτικότητα των πωλήσεων. Με την ίδια λογική δεν περιλαμβάνονται στο δείκτη έκτακτα ανόργανα έσοδα ή έξοδα και γενικά οικονομικά στοιχεία που προέρχονται από λειτουργίες της επιχείρησης πέραν της «κανονικής» της λειτουργίας. Θεωρείται ότι αν περιλαμβάνονταν τέτοια στοιχεία θα αλλοιωνόταν η ερμηνεία του συγκεκριμένου δείκτη.

Τι τιμές λαμβάνει:

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ποσοστό και επομένως αξιολογείται αριθμητικά ως προς τη μονάδα ή το 100%.

Πως χρησιμοποιείται: Ο δείκτης αυτός μετράει την αποδοτικότητα των καθαρών πωλήσεων μιας επιχείρησης, όπως και ο προηγούμενος δείκτης. Καθώς, αποτελεί μέρος της συνολικής αποδοτικότητας μιας επιχείρησης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για σύγκριση επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, μιας και ο δείκτης αυτός

θεωρείται ότι λαμβάνει συγκεκριμένα επίπεδα τιμών ανά κλάδο δραστηριότητας. Εντούτοις, όπως συμβαίνει και με άλλους δείκτες, θα πρέπει να εξετάζεται παράλληλα με άλλους δείκτες, όπως της απόδοσης των συνολικών κεφαλαίων, καθώς μια υψηλή αποδοτικότητα πωλήσεων δεν συνεπάγεται αναγκαστικά μια υψηλή αποδοτικότητα κεφαλαίων με την έννοια ότι ο δείκτης αποδοτικότητας πωλήσεων δεν δείχνει και πόσο εντατικά απασχολείται το ενεργητικό. Για αυτό το σκοπό ο δείκτης αποδοτικότητας πωλήσεων ή περιθωρίου κέρδους δεν θα πρέπει να αξιολογείται ποτέ μόνος, αλλά παράλληλα με δείκτες απασχόλησης του ενεργητικού, όπως αυτοί που θα παρουσιαστούν και θα αναλυθούν αμέσως παρακάτω (δείκτες ανακύκλωσης αποθεμάτων, απαιτήσεων, κτλ).

Μειονεκτήματα:

Ο δείκτης αυτός εκτός του ότι δεν λαμβάνει υπόψη του διάφορες πιθανές στρατηγικές και πολιτικές μιας επιχείρησης, όπως συμβαίνει στο πλαίσιο του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, δεν λαμβάνει επίσης υπόψη του και διαφορές στην λογιστική αντιμετώπιση των μεγεθών που συνθέτουν τον δείκτη αυτόν. Για παράδειγμα, οι αποσβέσεις είναι μια λογιστική καταγραφή και όχι πραγματική ροή (εκροή) χρήματος και υπάρχει η ευχέρεια στις επιχειρήσεις να εγγράφουν ό, τι ποσά επιθυμούν κάθε έτος σαν κόστος ανάλογα με τους στόχους που έχουν θέσει να δείξουν κέρδη. Ομοίως, η λογιστική καταγραφή της αξίας των αποθεμάτων διαφέρει πιθανόν από επιχείρηση σε επιχείρηση μιας και υπάρχουν διάφορες μέθοδοι διαθέσιμοι (FIFO, LIFO). Έτσι, το καταγεγραμμένο κόστος πιθανόν να διαφέρει ως προς τον τρόπο υπολογισμού του από επιχείρηση σε επιχείρηση και έτσι να καθιστά τους δείκτες καθαρού περιθωρίου μη συγκρίσιμους αναμεταξύ τους από επιχείρηση σε επιχείρηση, όπως θα έπρεπε να είναι.

2.3.3 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας δείχνουν τον τρόπο έντασης που μια επιχείρηση εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία, βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Δεν αρκεί μια επιχείρηση να έχει ένα ικανοποιητικό περιθώριο κέρδους, αλλά θα πρέπει να συνδυαστεί με μια ικανοποιητική και αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της. Μάλιστα, ακόμα και επιχειρήσεις με χαμηλά περιθώρια κέρδους εμφανίζουν υψηλές αποδοτικότητες κεφαλαίων εξαιτίας της εντατικής εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων τους.

1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού:

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα Ευρώ πωλήσεις επιτυγχάνονται με χρήση 1 Ευρώ περιουσιακών στοιχείων. Μετριέται σε «φορές» και δείχνει πόσες φορές μέσα σε ένα έτος ανακυκλώνεται όλο το ενεργητικό.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με το μέσο σύνολο του ενεργητικού που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα στο έτος.

Τι τιμές λαμβάνει:

Καθώς μετριέται σε «φορές» λαμβάνει θετικές τιμές, μικρότερες και μεγαλύτερες από τη μονάδα.

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός έχει μεγάλη χρησιμότητα στην εκτίμηση της έντασης με την οποία χρησιμοποιεί και εκμεταλλεύεται μια επιχείρησης τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία έχει στη διάθεσή της για να επιτύχει την κύρια λειτουργία για κάθε επιχείρηση, δηλαδή τις πωλήσεις των προϊόντων και των υπηρεσιών που παράγει και προσφέρει. Εντούτοις, πρέπει να χρησιμοποιείται με προσοχή και να ερμηνεύεται με βάση και άλλα οικονομικά στοιχεία ιδιαίτερα όταν λαμβάνει χαμηλές τιμές. Η λογική είναι ότι ένας χαμηλός δείκτης δεν σημαίνει απαραίτητα ότι μια επιχείρηση δεν έχει την ικανότητα να εκμεταλλευτεί αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία, αλλά πιθανόν οι πωλήσεις που επιτυγχάνει λόγω μεγέθους αγοράς να μην μπορούν να αυξηθούν και άλλο παρά τις επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία. Επομένως, χαμηλός δείκτης μπορεί και να σημαίνει υπερεπένδυση. Επιπλέον, μόνος του αυτός ο δείκτης δεν μπορεί να πει τίποτε για την κερδοφορία που μπορεί να έχει μια επιχείρηση, καθώς δεν αναφέρεται καθόλου στο κομμάτι των εξόδων. Εντούτοις, όπως θα δειχθεί και παρακάτω, αποτελεί ένα κομμάτι της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, συνδυασμένος και με το περιθώριο πωλήσεων. Επίσης, θα πρέπει να τονιστεί ότι ο δείκτης αυτός θα πρέπει να αξιολογείται σε επίπεδο κλάδου, καθώς από κλάδο σε

κλάδο, λόγω της φύσης των προϊόντων και των υπηρεσιών και λόγω της δομής της κάθε αγοράς, διαφέρει η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού. Για παράδειγμα υπάρχουν κλάδοι με ιδιαίτερα υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα, π.χ. σούπερ-μάρκετ, ενώ υπάρχουν και κλάδοι με πολύ χαμηλές ταχύτητες, π.χ. κοσμηματοπωλεία.

Μειονεκτήματα:

Η ύπαρξη πληθωρισμού και οι διαφορετικές μέθοδοι απόσβεσης που έχουν την ευχέρεια να χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις αλλοιώνουν σε πολλές περιπτώσεις την καθαρή αξία των παγίων, που είναι ένα σημαντικό κομμάτι του ενεργητικού, και επομένως, αλλοιώνουν και την πραγματική τιμή του δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού. Επίσης, πολλά περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τιμές κτήσης και με αξία παρελθόντος, ενώ οι πωλήσεις αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενσωματώνοντας τον πληθωρισμό.

2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού:

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα Ευρώ πωλήσεις επιτυγχάνονται με χρήση 1 Ευρώ παγίων περιουσιακών στοιχείων. Μετριέται σε «φορές» και δείχνει πόσες φορές μέσα σε ένα έτος ανακυκλώνεται το πάγιο ενεργητικό.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με το μέσο σύνολο του πάγιου ενεργητικού που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα στο έτος.

Τι τιμές λαμβάνει:

Καθώς μετριέται σε «φορές» λαμβάνει θετικές τιμές, μικρότερες και μεγαλύτερες από τη μονάδα.

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός έχει μεγάλη χρησιμότητα στην εκτίμηση της έντασης με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί και εκμεταλλεύεται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της για δημιουργία πωλήσεων. Όπως ισχύει και με τον προηγούμενο δείκτη, θα πρέπει να

δοθεί ιδιαίτερη σημασία στην περίπτωση υπερεπένδυσης, με την έννοια ότι οι πωλήσεις έτσι και αλλιώς δεν μπορούν, λόγω εξωτερικών συνθηκών αγοράς, να ανέβουν πάνω από ένα επίπεδο, και η επένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία πιθανόν να αποβαίνει άκαρπη. Επίσης, θα πρέπει να τονιστεί ότι ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται σε επίπεδο κλάδου, υπό την έννοια ότι ανάλογα με την φύση του κλάδου θα είναι και η ένταση παγίων περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται. Για παράδειγμα μια επιχείρηση πληροφορικής εξαρτάται πολύ λίγο από πάγια και περισσότερο από άυλα περιουσιακά στοιχεία (π.χ. νοητικό κεφάλαιο, εργασία, κτλ), σε αντίθεση από μια επιχείρηση μεταποίησης που χρειάζεται μηχανολογικό εξοπλισμό και κτίρια.

Μειονεκτήματα:

Όπως και στον προηγούμενο δείκτη οι αποσβέσεις και ο πληθωρισμός αλλοιώνουν την πραγματική σχέση των πραγματικών παγίων με τις πραγματικές πωλήσεις που επιτυγχάνει μια επιχείρησης. Μάλιστα, ο τρόπος υπολογισμού αποσβέσεων επηρεάζει ιδιαίτερα σημαντικά τον εν λόγω δείκτη καθώς η αξία των παγίων που αντλείται από τις οικονομικές καταστάσεις είναι καθαρά η λογιστική αξία, όπως αυτή υπολογίζεται με την αναπόσβεστη αξία που προκύπτει άμεσα από τις μεθόδους απόσβεσης που χρησιμοποιούνται και πιθανόν να μην αντανακλά την πραγματική οικονομική αξία των παγίων. Έτσι, ο δείκτης αυτός πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τον τρόπο των αποσβέσεων που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις για να μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο σύγκρισης της έντασης χρήσης των παγίων περιουσιακών στοιχείων ακόμα και για ομοειδείς επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού:

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα Ευρώ πωλήσεις επιτυγχάνονται με χρήση 1 Ευρώ κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Μετριέται σε «φορές» και δείχνει πόσες φορές μέσα σε ένα έτος ανακυκλώνεται το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με το μέσο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα στο έτος.

Τι τιμές λαμβάνει:

Καθώς μετρίεται σε «φορές» λαμβάνει θετικές τιμές, μικρότερες και μεγαλύτερες από τη μονάδα.

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός έχει μεγάλη χρησιμότητα στην εκτίμηση της έντασης της χρήσης των κυκλοφορούντων στοιχείων μιας επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Θα πρέπει, όμως, να σημειωθεί ότι χαμηλή τιμή του εν λόγω δείκτη το πιθανότερο είναι να σημαίνει αποτυχία της επιχείρησης να δημιουργήσει πωλήσεις με την έννοια ότι τα βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να μετατρέπονται σε πωλήσεις. Επομένως, η έννοια της υπερεπένδυσης δεν υφίσταται τόσο έντονα όσο στους προηγούμενους δείκτες. Εντούτοις, και πάλι θα πρέπει να χρησιμοποιείται σε επίπεδο κλάδου με την έννοια ότι διαφέρει η χρήση κυκλοφορούντων στοιχείων από κλάδο σε κλάδο. Επιπλέον, δε, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και η πιστωτική πολιτική της κάθε επιχείρησης –που δημιουργεί απαιτήσεις- καθώς και ο τρόπος λογιστικής απογραφής των αποθεμάτων για να είναι συγκρίσιμοι οι δείκτες ακόμα και για ομοειδείς επιχειρήσεις.

Μειονεκτήματα:

Ο πληθωρισμός επηρεάζει τις πωλήσεις, ενώ δεν επηρεάζει ομοιόμορφα όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Για παράδειγμα, ενώ επηρεάζει τις απαιτήσεις, δεν επηρεάζει τα αποθέματα. Επίσης, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η πιστωτική πολιτική, καθώς και ο τρόπος απογραφής των αποθεμάτων της κάθε επιχείρησης, κάτι το οποίο δεν είναι φανερό από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης.

4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων εκφράζει την συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα διαθέσιμα μέσα σε ένα έτος.

Πως υπολογίζεται:

Ως διαθέσιμα (ταμείο + καταθέσεις) λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως εάν τα διαθέσιμα έχουν εποχικότητα η αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των διαθεσίμων στο τέλος του έτους δεν είναι η σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα ο μέσος όρος του λογαριασμού των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος του των διαθεσίμων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Τι τιμές λαμβάνει:

Καθώς μετριέται σε «φορές» λαμβάνει θετικές τιμές, μικρότερες και μεγαλύτερες από τη μονάδα.

Που χρησιμοποιείται:

Σκοπός είναι ο λογαριασμός των διαθεσίμων να εξετάζεται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, αλλιώς τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων:

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα σε ένα έτος ανακυκλώνονται τα αποθέματα που διαθέτει μια επιχείρηση.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με το μέσο σύνολο των αποθεμάτων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα στο έτος.

Τι τιμές λαμβάνει:

Καθώς μετριέται σε «φορές» λαμβάνει θετικές τιμές, μικρότερες και μεγαλύτερες από τη μονάδα.

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός έχει μεγάλη χρησιμότητα στην εκτίμηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων μέσα σε μια επιχείρηση. Τα αποθέματα προκαλούν κόστος αποθήκευσης, συντήρησης, φθοράς, κτλ. Επομένως, μια επιχείρηση θα πρέπει να έχει σχετικά υψηλό δείκτη ανακύκλωσης αποθεμάτων, κάτι που δείχνει ότι έχει πιθανόν υψηλές πωλήσεις. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι από κλάδο σε κλάδο διαφέρει το επίπεδο αποθεμάτων που διατηρούν οι επιχειρήσεις ως προς τον όγκο και την αξία τους, ανάλογα με την φύση των προϊόντων και τη δομή της αγοράς. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση εμπορίας αγαθών πρωτογενούς τομέα, π.χ. φρούτα, λαχανικά κτλ, δεν έχουν καθόλου αποθέματα λόγω φθοράς, ενώ μια επιχείρηση ποτοποιίας πρέπει να διατηρεί αποθέματα με την έννοια ότι τα ποτά, σαν προϊόντα, διατηρούνται πολύ καιρό αναλλοίωτα χωρίς ιδιαίτερα κόστη αποθήκευσης.

Επίσης, θα πρέπει να τονιστεί ότι ιδιαίτερη σημασία για την ορθή ερμηνεία και σύγκριση του εν λόγω δείκτη έχει η γνώση του τρόπου υπολογισμού των αποθεμάτων και ποια μέθοδος απογραφής χρησιμοποιείται (FIFO – LIFO, κτλ), ακόμα και για σύγκριση ομοειδών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

Μειονεκτήματα:

Τα αποθέματα δεν επηρεάζονται από τον πληθωρισμό, σε αντίθεση, όμως, με το κόστος πωληθέντων, όπου ένα μέρος του ενσωματώνει τον πληθωρισμό (κόστος αγοράς πρώτων υλών, καταμερισμός μισθών και ημερομισθίων κτλ) και επομένως πιθανόν να προκαλούνται ορισμένες αλλοιώσεις στον υπολογισμό του δείκτη. Επίσης, ο τρόπος υπολογισμού των αποθεμάτων δεν φαίνεται στις οικονομικές καταστάσεις και επομένως η σύγκριση του δείκτη ακόμα και για ομοειδείς επιχειρήσεις δεν προσφέρει τόσο αξιόπιστα αποτελέσματα.

6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων:

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα Ευρώ πωλήσεις επιτυγχάνονται με χρήση 1 Ευρώ απαιτήσεων. Μετριέται σε «φορές» και δείχνει πόσες φορές μέσα σε ένα έτος

ανακυκλώνονται οι απαιτήσεις. Προφανώς, οι απαιτήσεις αναφέρονται στις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με το μέσο σύνολο των απαιτήσεων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα στο έτος.

Τι τιμές λαμβάνει:

Καθώς μετριέται σε «φορές» λαμβάνει θετικές τιμές, μικρότερες και μεγαλύτερες από τη μονάδα.

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός έχει μεγάλη χρησιμότητα στην εκτίμηση της έντασης της χρήσης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Ουσιαστικά, αυτός ο δείκτης αντανάκλα την πιστωτική πολιτική μιας επιχείρησης. Ανάλογα με τη φύση των προϊόντων και τη φύση της αγοράς η ένταση της πιστωτικής πολιτικής διαφέρει από κλάδο σε κλάδο. Για παράδειγμα στα σούπερ- μάρκετ οι πωλήσεις γίνονται ως επί το πλείστον με μετρητά, εκτός από μερικές που γίνονται με χρήση πιστωτικής κάρτας, ενώ στα καταστήματα ηλεκτρικών ειδών οι περισσότερες πωλήσεις γίνονται με δόσεις. Οι απαιτήσεις δεν έχουν ιδιαίτερο τρόπο υπολογισμού και ενσωματώνουν και τον πληθωρισμό, όπως και οι πωλήσεις άλλωστε.

Μειονεκτήματα:

Μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις δεν φαίνεται η πιστωτική πολιτική μιας επιχείρησης. Επίσης, δεν φαίνεται αν μια επιχείρηση ως νεοσύστατη ή νεοεισερχόμενη σε μια αγορά αποφασίζει να χρησιμοποιήσει εντατικά τις πιστώσεις για να προσελκύσει νέους πελάτες και να αποσπάσει μερίδιο αγοράς. Έτσι, δυσχεραίνεται η σύγκριση του δείκτη ακόμα και για ομοειδείς επιχειρήσεις.

7. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών:

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Προμηθευτές}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα σε ένα έτος ανακυκλώνονται οι προμηθευτές που διαθέτει μια επιχείρηση.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με το μέσο σύνολο των προμηθευτών, δηλαδή τις πιστώσεις που έλαβε από αυτούς, που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα στο έτος.

Τι τιμές λαμβάνει:

Καθώς μετριέται σε «φορές» λαμβάνει θετικές τιμές, μικρότερες και μεγαλύτερες από τη μονάδα.

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός έχει μεγάλη χρησιμότητα στην εκτίμηση της ταχύτητας της ανακύκλωσης των προμηθευτών μέσα σε ένα έτος. Μια επιχείρηση θα πρέπει να ανακυκλώνει γρήγορα τους προμηθευτές της καθώς η χρήση τέτοιων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων κοστίζει. Επίσης, η γρήγορη ανακύκλωση των προμηθευτών διευκολύνει μια επιχείρηση να βρίσκει προμηθευτές που προσφέρουν ποιοτικά προϊόντα και υπηρεσίες, έτσι ώστε να μπορεί και η επιχείρηση να προσφέρει μετά ποιοτικά προϊόντα και υπηρεσίες με τη σειρά της και να εξασφαλίζει ευνοϊκούς όρους αγοράς είτε με μετρητά, είτε με πίστωση. Είναι προφανές ότι η φύση των προϊόντων και η δομή της αγοράς διαφοροποιεί το επίπεδο πίστωσης που λαμβάνουν οι διάφορες επιχειρήσεις ανά κλάδο, και επομένως, θα πρέπει να γίνονται συγκρίσεις του δείκτη ανάμεσα σε ομοειδείς επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

Μειονεκτήματα:

Στο κόστος πωληθέντων ενσωματώνονται στοιχεία που δεν επηρεάζονται από τον πληθωρισμό και επομένως αλλοιώνουν τον τελικό υπολογισμό του δείκτη. Επίσης, από τις οικονομικές καταστάσεις δεν λαμβάνεται υπόψη ο τρόπος καταγραφής των αποθεμάτων. Για αυτό η σύγκριση του δείκτη ακόμα και για ομοειδείς επιχειρήσεις πιθανόν να παρέχει αναξιόπιστα αποτελέσματα. Επίσης, δεν λαμβάνεται υπόψη η πιστωτική πολιτική που τηρούν οι προμηθευτές έναντι της επιχείρησης και τι άλλες συμφωνίες μπορεί να υπάρχουν ανάμεσα σε επιχείρηση και προμηθευτές.

8. Κύκλος Αποθεμάτων

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες μέρες παραμένουν κατά μέσο όρο τα αποθέματα μέσα στην επιχείρηση.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας το 360 με το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.

Τι τιμές λαμβάνει:

Μετριέται σε «ημέρες».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται και ως προς την ένταση της χρήσης των αποθεμάτων, και ως προς την κατάσταση ρευστότητας υπό την έννοια ότι δείχνει σε πόσες ημέρες ένα περιουσιακό στοιχείο, όπως τα αποθέματα, μετατρέπονται σε πωλήσεις.

Μειονεκτήματα:

Περιλαμβάνει όλα εκείνα τα μειονεκτήματα του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.

9. Κύκλος Απαιτήσεων:

360

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες μέρες παραμένουν κατά μέσο όρο οι απαιτήσεις μέσα στην επιχείρηση πριν μετατραπούν σε μετρητά.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας το 360 με το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.

Τι τιμές λαμβάνει:

Μετριέται σε «ημέρες».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται και ως προς την ένταση της χρήσης των απαιτήσεων, και ως προς την κατάσταση ρευστότητας, υπό την έννοια ότι δείχνει σε

πόσες ημέρες οι απαιτήσεις, δηλαδή οι πωλήσεις επί πιστώσει, μετατρέπονται σε μετρητά.

Μειονεκτήματα:

Περιλαμβάνει όλα εκείνα τα μειονεκτήματα του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.

10. Κύκλος Προμηθευτών:

360

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες μέρες παραμένουν κατά μέσο όρο οι προμηθευτές μέσα στην επιχείρηση πριν πληρωθούν με μετρητά.

Πως υπολογίζεται:

Είναι ένα απλό κλάσμα. Υπολογίζεται διαιρώντας το 360 με το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών.

Τι τιμές λαμβάνει:

Μετρείται σε «ημέρες».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται και ως προς την ένταση της χρήσης των προμηθευτών, και ως προς την κατάσταση ρευστότητας, υπό την έννοια ότι δείχνει σε πόσες ημέρες οι προμηθευτές, δηλαδή οι αγορές επί πιστώσει, μετατρέπονται σε πληρωμές με μετρητά.

Μειονεκτήματα:

Περιλαμβάνει όλα εκείνα τα μειονεκτήματα του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών.

11. Συνολικός Λειτουργικός (Επιχειρησιακός) Κύκλος

Συνολικός Λειτουργικός Κύκλος = Κύκλος Αποθεμάτων + Κύκλος Απαιτήσεων

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες μέρες χρειάζεται να περάσουν από την στιγμή που τελειώνει η παραγωγική διαδικασία έως τη στιγμή που εισπράττονται τα μετρητά.

Πως υπολογίζεται:

Υπολογίζεται προσθέτοντας τους κύκλους αποθεμάτων και προμηθευτών.

Τι τιμές λαμβάνει:

Μετριέται σε «ημέρες».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να αξιολογηθεί η ικανότητα μιας επιχείρησης να μετατρέπει γρήγορα σε μετρητά την παραγωγική διαδικασία που λαμβάνει χώρα. Όσο περισσότερες ημέρες κρατάει ο κύκλος, τόσο περισσότερα προβλήματα ρευστότητας πιθανόν να αντιμετωπίζει και το αντίστροφο. Καθώς οι κύκλοι αποθεμάτων και απαιτήσεων διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο, θα πρέπει ο συνολικός λειτουργικός κύκλος να συγκρίνεται ανάμεσα σε ομοειδείς επιχειρήσεις έχοντας ληφθεί υπόψη ο τρόπος υπολογισμού των αποθεμάτων και η πιστωτική πολιτική μιας επιχείρησης.

Μειονεκτήματα:

Περιλαμβάνει όλα εκείνα τα μειονεκτήματα του κύκλου αποθεμάτων και του κύκλου απαιτήσεων.

12. Καθαρός Λειτουργικός (Επιχειρησιακός) Κύκλος

Καθαρός Λειτουργικός Κύκλος = Συνολικός Κύκλος – Κύκλος Προμηθευτών

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες μέρες χρειάζεται να περάσουν για να ανακυκλωθούν τα αποθέματα συν/πλην την καθαρή πίστωση που χορηγεί η επιχείρηση μείον αυτή που απολαμβάνει.

Πως υπολογίζεται:

Υπολογίζεται αφαιρώντας από τον συνολικό κύκλο των κύκλων προμηθευτών.

Τι τιμές λαμβάνει:

Μετριέται σε «ημέρες».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να αξιολογηθεί η ικανότητα μιας επιχείρησης να μετατρέπει γρήγορα σε μετρητά την παραγωγική διαδικασία που λαμβάνει χώρα, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της που προκύπτουν από τους προμηθευτές. Όσο περισσότερες ημέρες κρατάει ο καθαρός κύκλος, τόσο περισσότερα προβλήματα ρευστότητας πιθανόν να αντιμετωπίζει μια επιχείρηση και

το αντίστροφο, διότι δείχνει ότι περισσότερες ημέρες περιμένει μια επιχείρηση για να λάβει τα χρήματα που τις χρωστάνε, παρά από τις ημέρες που πρέπει να πληρώσει η ίδια τις υποχρεώσεις της. Καθώς οι κύκλοι αποθεμάτων και απαιτήσεων, αλλά και πελατών διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο, θα πρέπει ο συνολικός καθαρός κύκλος να συγκρίνεται ανάμεσα σε ομοειδείς επιχειρήσεις έχοντας ληφθεί υπόψη ο τρόπος υπολογισμού των αποθεμάτων και η πιστωτική πολιτική (που χορηγεί και απολαμβάνει) μιας επιχείρησης.

Μειονεκτήματα:

Περιλαμβάνει όλα εκείνα τα μειονεκτήματα του κύκλου αποθεμάτων και του κύκλου απαιτήσεων, αλλά και του κύκλου προμηθευτών.

2.3.4 Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν την ικανότητα που έχει μια επιχείρηση να μπορεί να φανεί συνεπής στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της οι οποίες πιέζουν για άμεση εκροή μετρητών, έτσι ώστε να τακτοποιηθούν.

1. Γενική Ρευστότητα

$$\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές παραπάνω οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δηλαδή δείχνει πόσα Ευρώ απαιτήσεων έχει μια επιχείρηση για κάθε ένα Ευρώ υποχρεώσεών της. Επίσης, ο δείκτης αυτός θεωρείται ότι αντανακλά την επιχειρηματική πολιτική σχετικά με το κατά πόσο είναι συντηρητική ή επιθετική.

Πως υπολογίζεται:

Υπολογίζεται διαιρώντας το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος, με τον αντίστοιχο μέσο όρο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μέσα σε ένα έτος. Στις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις, που αποτελούν ουσιαστικά το κυκλοφορούν ενεργητικό, περιλαμβάνονται οι απαιτήσεις από πελάτες, τα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρηματικών διαθεσίμων και τα αποθέματα.

Τι τιμές λαμβάνει:

Μετριέται σε «φορές».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να αξιολογηθεί η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα μιας επιχείρησης. Ουσιαστικά αξιολογείται η ικανότητα για χορήγηση πίστωσης από προμηθευτές ή για χορήγηση κεφαλαίου κίνησης από τράπεζες. Θεωρείται ότι μια «καλή τιμή» για το δείκτη είναι μια τιμή όχι απλά πάνω από τη μονάδα, που υπονοεί ότι οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις είναι ικανές και αρκετές να καλύψουν τις υποχρεώσεις που πιέζουν, αλλά μια τιμή πάνω από το «2» για να εξασφαλίζεται το απαραίτητο όριο ασφάλειας. Εντούτοις, μια υπερβολικά υψηλή τιμή του δείκτη υπονοεί μια πιθανή μη αποδοτική συσσώρευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων. Η ρευστότητα θα πρέπει να συγκρίνεται και σε κλαδικό επίπεδο ανάμεσα σε ομοειδείς επιχειρήσεις, όπως επίσης, θα πρέπει να λαμβάνεται πάντα υπόψη και το γενικότερο οικονομικό κλίμακα και οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες. Εντούτοις, ο δείκτης ρευστότητας γενικά επιθυμείται για οποιαδήποτε επιχείρηση και για οποιαδήποτε οικονομική κατάσταση να λαμβάνει τιμές πάνω από το «2».

Μειονεκτήματα:

Ο δείκτης αυτός είναι αρκετά συνοπτικός και έτσι δεν μπορεί πάντα να αποτελεί ακριβή μέτρηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που πιέζουν. Στην πραγματικότητα απαιτείται περισσότερο ποιοτική ανάλυση των στοιχείων που απαρτίζουν τις υποχρεώσεις και τις απαιτήσεις, κυρίως ως προς το βαθμό ρευστότητάς τους, μιας και δεν έχουν όλα τα στοιχεία των απαιτήσεων και των υποχρεώσεών τους ίδιο βαθμό ρευστότητας. Επίσης, υπάρχει μια σχετική αδυναμία υπολογισμού της πραγματικής αξίας των αποθεμάτων, αλλά και των απαιτήσεων, καθώς δεν λαμβάνονται υπόψη τυχόν ζημιές και απώλειες από τα περιουσιακά στοιχεία αυτά.

2. Άμεση Ρευστότητα

$$\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές παραπάνω οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις - χωρίς τα αποθέματα- καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δηλαδή δείχνει πόσα Ευρώ απαιτήσεων άνευ αποθεμάτων έχει μια επιχείρηση για κάθε ένα Ευρώ

βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ουσιαστικά ο δείκτης αυτός αποτελεί μια πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που πιέζουν καθώς στο κυκλοφορούν ενεργητικό δεν έχουν ληφθεί υπόψη τα αποθέματα που παρουσιάζουν τον μικρότερο βαθμό ρευστότητας σε σχέση με τα υπόλοιπα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Πως υπολογίζεται:

Υπολογίζεται διαιρώντας το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων –χωρίς τα αποθέματα- μέσα σε ένα έτος, με τον αντίστοιχο μέσο όρο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μέσα σε ένα έτος. Στις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις, που αποτελούν ουσιαστικά το κυκλοφορούν ενεργητικό, περιλαμβάνονται οι απαιτήσεις από πελάτες, τα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρηματικών διαθεσίμων, αλλά όχι και τα αποθέματα.

Η προσθήκη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των κυκλοφορούντων στοιχείων κατά κατηγορία και των λήξεων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δίνει μια διαφορετική άποψη της ρευστότητας η οποία σε αντιδιαστολή με την παραπάνω ονομάζεται δυναμική ρευστότητα. Η δυναμική ρευστότητα μπορεί να υπολογισθεί σε τρία βήματα. Πρώτα, κάθε στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή ταχύτητα του και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα του προκύψαντος νέου κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έπειτα, κάθε στοιχείο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή ταχύτητα του και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα των νέων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τέλος, το άθροισμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού διαιρείται δια του αθροίσματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τι τιμές λαμβάνει:

Μετριέται σε «φορές».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να αξιολογηθεί η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα μιας επιχείρησης, αλλά και στην βραχυπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα αυτής. Επίσης, αξιολογείται το τμήμα πωλήσεων μιας επιχείρησης σε συνδυασμό με τους όρους πωλήσεων, δηλαδή τις πιστώσεις που χορηγεί και απολαμβάνει μια επιχείρηση. Μια καλή τιμή του δείκτη αυτού θεωρείται μια τιμή πάνω από τη μονάδα. Αυτό δείχνει ότι τα πλέον ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης επαρκούν για να

καλυφθούν όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όσο βαθμό πίεσης –δηλαδή ανάγκη να πληρωθούν άμεσα- και να έχουν. Επίσης, όπως και στον προηγούμενο δείκτη, μια ιδιαίτερα υψηλή τιμή του δείκτη υπονοεί υπερεπένδυση σε κυκλοφορούντα στοιχεία και πιθανή μη αποδοτική συσσώρευσή τους στο ενεργητικό μιας επιχείρησης.

Μειονεκτήματα:

Και ο εν λόγω δείκτης εμφανίζει αδυναμίες ως προς την πραγματική αποτύπωση της εικόνας της ρευστότητας μιας επιχείρησης, καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν περιέχει και πάλι άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία με την έννοια ότι στις απαιτήσεις δεν περιλαμβάνονται π.χ. οι πιθανές ζημιές από πιθανή μη πληρωμή τους από τους πελάτες.

3. Ταμειακή Ρευστότητα

$$\frac{\text{Ταμείο} + \text{Ταμειακά Ισοδύναμα} + \text{Άμεσα διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές παραπάνω οι άμεσα ρευστοποιήσιμες απαιτήσεις καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δηλαδή, δείχνει πόσα Ευρώ άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού έχει μια επιχείρηση για κάθε ένα Ευρώ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Ουσιαστικά, ο δείκτης αυτός αποτελεί μια ακόμα πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που πιέζουν καθώς στο κυκλοφορούν ενεργητικό έχουν ληφθεί υπόψη μόνο εκείνα τα στοιχεία που έχουν τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας. Θεωρείται ότι αυτός ο δείκτης είναι ο πλέον ενδεικτικός δείκτης ρευστότητας.

Πως υπολογίζεται:

Υπολογίζεται διαιρώντας το μέσο όρο των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος, με τον αντίστοιχο μέσο όρο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μέσα σε ένα έτος. Στις άμεσα ρευστοποιήσιμες απαιτήσεις περιλαμβάνονται τα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρηματικών διαθεσίμων.

Τι τιμές λαμβάνει:

Μετριέται σε «φορές».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να αξιολογηθεί η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα μιας επιχείρησης, αλλά και στην βραχυπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα αυτής. Επίσης, αξιολογείται το τμήμα εισπράξεων και πληρωμών μιας επιχείρησης. Μια καλή τιμή του δείκτη αυτού θεωρείται βέβαια μια τιμή πάνω από τη μονάδα, καθώς αυτό δείχνει ότι τα περισσότερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης επαρκούν για να καλυφθούν όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όσο βαθμό πίεσης δηλαδή ανάγκη να πληρωθούν άμεσα- και να έχουν.

Εντούτοις, στην πράξη η τιμή του δείκτη δεν παρατηρείται να είναι πάνω από τη μονάδα στις περισσότερες των επιχειρήσεων, χωρίς αυτό να υπονοεί προβλήματα ρευστότητας, καθώς ας μην λησμονηθεί ότι και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν έχουν τόσο υψηλό βαθμό ρευστότητας, όσο έχουν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού. Επίσης, όπως και στους προηγούμενους δείκτες, μια ιδιαίτερα υψηλή τιμή του δείκτη υπονοεί δέσμευση κεφαλαίων μιας επιχείρησης και μη χρήσης τους σε αποδοτικές επενδύσεις για δημιουργία νέας αξίας.

Μειονεκτήματα:

Ο λογαριασμός των άμεσα ρευστοποιήσιμων διαθεσίμων μπορεί να αυξάνεται σκοπίμως από μια επιχείρηση κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων για να βελτιώνεται τεχνητά η εικόνα ρευστότητας που έχει η επιχείρηση.

2.3.5 Δείκτες Κάλυψης Υποχρεώσεων

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν την ικανότητα που έχει μια επιχείρηση να φανεί συνεπής στις υποχρεώσεις που έχει απέναντι στους χρηματοδότες των λειτουργιών της.

1. Δείκτης Κάλυψης Τόκων

$$\frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Καθαρά Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα κέρδη προ φόρων και τόκων τα χρηματοοικονομικά έξοδα που καλείται μια πληρώσει μια επιχείρηση. Δηλαδή δείχνει πόσα Ευρώ διαθέσιμα έχει μια επιχείρηση για να πληρώσει 1 Ευρώ υποχρεώσεων σε χρηματοοικονομικά έξοδα

Πως υπολογίζεται:

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα κέρδη προ φόρων και τόκων, όπως έχουν υπολογιστεί στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, με τα καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα που έχουν προκύπτει ως χρηματοοικονομικά έξοδα μείον χρηματοοικονομικά έσοδα.

Τι τιμές παίρνει:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε «φορές».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί έσοδα για να μπορεί να ανταποκριθεί σε υποχρεώσεις που έχουν προτεραιότητα σύμφωνα και με τη νομοθεσία όπως είναι μισθοί, εισφορές, αγορά πρώτων υλών και κατόπιν την πληρωμή των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων.

Μειονεκτήματα:

Καθώς χρησιμοποιούνται τα κέρδη προ φόρων και τόκων για τον υπολογισμό του δείκτη, τότε ο εν λόγω δείκτης δείχνει την λογιστική ικανότητα μιας επιχείρησης να φανεί συνεπής στις υποχρεώσεις της και όχι την ταμειακή ικανότητα, κάτι το οποίο θα έπρεπε να είναι και το ζητούμενο. Βέβαια, η πρόσθεση των αποσβέσεων στο δείκτη δημιουργεί πρόβλημα συγκρισιμότητας στο δείκτη με την έννοια ότι οι αποσβέσεις υπολογίζονται, πιθανόν, με διαφορετικό τρόπο από επιχείρηση σε επιχείρηση.

2. Δείκτης Κάλυψης Τόκων και χρεολυσίων

$$\text{Κάλυψη τόκων + χρεολυσίων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Τόκοι} + \frac{\text{χρεολύσια}}{1 - \Sigma\phi}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο προηγούμενος δείκτης δεν δίνει πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τα χρεολύσια των δανείων που έχει συνάψει. Ανικανότητα πληρωμής των χρεολυσίων έχει τις ίδιες νομικές συνέπειες όπως η ανικανότητα πληρωμής τόκων. Κατά συνέπεια, είναι χρήσιμο να υπολογισθεί ο δείκτης κάλυψης για το σύνολο των επιβαρύνσεων από δάνεια.

Πως υπολογίζεται:

Τα χρεολύσια διαιρούνται δια (1-ΣΦ) προκειμένου να αυξηθούν σε επίπεδο προ φόρων. Αυτό είναι αναγκαίο επειδή τα ΚΠΤΦΑΧ αντιπροσωπεύουν κέρδη προ φόρων. Τα χρεολύσια όμως δεν εκπίπτουν από τα κέρδη για τον υπολογισμό των φόρων, έτσι πληρώνονται από τα κέρδη μετά από φόρους. Αυτό σημαίνει ότι τα χρεολύσια πρέπει να αυξηθούν προκειμένου να είναι σε ίδιους όρους με τα ΚΠΤΦΑΧ.

Τι τιμές παίρνει:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε «φορές».

Που χρησιμοποιείται:

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος που προκύπτει από τη δανειακή επιβάρυνση πρέπει να αναλύεται με βάση την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί το σύνολο των επιβαρύνσεων της. Η επίδραση των μισθωμάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις ταμειακές ροές της επιχείρησης είναι ίδια με εκείνη των τόκων και των χρεολυσίων των δανείων. Κατά συνέπεια, τα ετήσια μισθώματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να προστίθενται στον αριθμητή και στον παρονομαστή του παραπάνω δείκτη προκειμένου να αντανακλάται η συνολική επιβάρυνση από όλες τις χρηματοδοτήσεις που έχει χρησιμοποιήσει μια επιχείρηση.

3. Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων

$$\frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Διανεμόμενα Μερίσματα}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα κέρδη προ φόρων και τόκων τα διανεμόμενα μερίσματα που καλείται μια πληρώσει μια επιχείρηση στους μετόχους-ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης. Δηλαδή δείχνει πόσα Ευρώ διαθέσιμα έχει μια επιχείρηση για να πληρώσει 1 Ευρώ υποχρεώσεων σε διανομή μερισμάτων.

Πως υπολογίζεται:

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα κέρδη προ φόρων και τόκων, όπως έχουν υπολογιστεί στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, με τα διανεμόμενα μερίσματα.

Τι τιμές παίρνει:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε «φορές».

Που χρησιμοποιείται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να φανεί συνεπής στις υποχρεώσεις που έχει ως προς τους χρηματοδότες ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Επίσης, ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα μια επιχείρησης να φαίνεται ελκυστική στους επενδυτές ως προς τη διανομή των μερισμάτων έτσι ώστε να διευκολύνεται στην άντληση ιδίων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων όποτε το χρειαστεί.

Μειονεκτήματα:

Καθώς χρησιμοποιούνται τα κέρδη προ φόρων και τόκων για τον υπολογισμό του δείκτη, τότε ο εν λόγω δείκτης δείχνει την λογιστική ικανότητα μιας επιχείρησης να φανεί συνεπής στις υποχρεώσεις της ως προς τους μετόχους και όχι την ταμειακή ικανότητα, κάτι το οποίο θα έπρεπε να είναι και το ζητούμενο. Βέβαια, η πρόσθεση των αποσβέσεων στο δείκτη δημιουργεί πρόβλημα συγκρισιμότητας στο δείκτη με την έννοια ότι οι αποσβέσεις υπολογίζονται, πιθανόν, με διαφορετικό τρόπο από επιχείρηση σε επιχείρηση.

2.3.6 Δείκτες Χρηματοδοτικής Μόγλευσης

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν μια εικόνα σχετικά με το πώς μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις λειτουργίες της, με την έννοια πόσο εντατικά χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια με σκοπό να επεκτείνει τις δραστηριότητές της και να αναπτυχθεί ακόμα περισσότερο. Επίσης, οι δείκτες αυτοί αποτελούν μια πρώτη εικόνα σε σχέση με ένα μέρος του κινδύνου στον οποίο είναι εκτεθειμένοι.

1. Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόγλευσης

$$\frac{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα συνολικά κεφάλαια μιας επιχείρησης τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιεί. Δηλαδή μετράει πόσα Ευρώ συνολικών κεφαλαίων αντιστοιχούν για κάθε 1 Ευρώ ιδίων κεφαλαίων.

Πως υπολογίζεται:

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το μέσο όρο των συνολικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν σε ένα έτος, με το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν σε ένα έτος.

Τι τιμές παίρνει:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε «φορές»

Που χρησιμοποιείται:

Με το δείκτη αυτό φαίνεται η χρήση της έντασης των ιδίων κεφαλαίων που έχει μια επιχείρηση. Υψηλότερη τιμή του δείκτη υπονοεί ότι για κάθε 1 Ευρώ ιδίων κεφαλαίων αντιστοιχούν περισσότερα Ευρώ συνολικών κεφαλαίων, άρα αυξάνει η χρήση των ξένων κεφαλαίων. Επομένως, υψηλή τιμή του δείκτη υπονοεί και υψηλότερο χρηματοοικονομικό κίνδυνο που αναλαμβάνει μια επιχείρηση, υπό την έννοια της χρήσης περισσότερων ξένων κεφαλαίων. Η πλήρης έννοια του χρηματοοικονομικού κινδύνου θα παρουσιαστεί στα επόμενα κεφάλαια της εργασίας αυτής.

2. Δείκτης Ξένων προς Συνολικών Κεφαλαίων

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό καλύπτουν τα ξένα κεφάλαια που έχουν εισρεύσει σε μια επιχείρηση ως προς τα συνολικά κεφάλαια που χρησιμοποιούνται.

Πως υπολογίζεται:

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το μέσο όρο των ξένων κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν σε ένα έτος, με το μέσο όρο των συνολικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν σε ένα έτος.

Τι τιμές παίρνει:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε ποσοστιαίες μονάδες

Που χρησιμοποιείται:

Με το δείκτη αυτό φαίνεται η επιβάρυνση που έχει μια επιχείρηση σε ξένα κεφάλαια και πόσο εντατικά χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια για τη λειτουργία της. Επομένως, ο

δείκτης αυτός αποτελεί μια ένδειξη του χρηματοοικονομικού κινδύνου που έχει αναλάβει μια επιχείρηση.

2.3.7 Χρηματιστηριακοί Δείκτες

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πως μια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, μέσω των προσδοκιών που έχουν οι επενδυτές για τις μελλοντικές προοπτικές μιας επιχείρησης, αποτιμά την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και κυρίως πως προεξοφλεί αυτήν την κατάσταση στην παρούσα φάση.

1. Δείκτης P /E

$$\frac{\text{Τρέχουσα Χρηματιστηριακή Τιμή ανά Μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα Ευρώ πληρώνει κάποιος για να αποκτήσει εις το διηνεκές 1 Ευρώ κέρδος από την διακράτηση μιας μετοχής μιας επιχείρησης.

Πως υπολογίζεται:

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής για μια συγκεκριμένη ημέρα που γίνεται η σχετική αποτίμηση-αξιολόγηση της επιχείρησης με τα κέρδη ανά μετοχή.

Εναλλακτικά, μπορεί να χρησιμοποιείται η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής στην τελευταία ημέρα κλεισίματος μιας περιόδου ενδιαφέροντος, π.χ. του έτους, το εξαμήνου, το τριμήνου, κτλ. Όσο αφορά τα κέρδη ανά μετοχή χρησιμοποιούνται διάφορα εναλλακτικά σενάρια. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί η τιμή των κερδών ανά μετοχή που προκύπτουν με βάση τις τελευταίες οικονομικές καταστάσεις που έχουν δημοσιευτεί. Εντούτοις, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή για την περίοδο που αναφέρεται ο υπολογισμός του δείκτη. Επίσης, τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται με βάση τα κέρδη που ανήκουν στους κοινούς μετόχους, δηλαδή έχουν αφαιρεθεί κέρδη που προορίζονται για προνομιούχους μετόχους. Για να υπολογιστούν διαιρούνται με βάση τον τρέχον αριθμό κοινών μετοχών που βρίσκονται υπό διαπραγμάτευση στη χρηματιστηριακή αγορά.

Τι τιμές παίρνει:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε «φορές»

Που χρησιμοποιείται:

Με το δείκτη αυτό βασικά αποτιμάται η μετοχή μιας μετοχής που διαπραγματεύεται στη χρηματιστηριακή αγορά. Εντούτοις, θα πρέπει να χρησιμοποιείται με ιδιαίτερη προσοχή. Καταρχήν, θα πρέπει να συγκρίνονται οι δείκτες P/ E ομοειδών επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, με βάση και τον κλαδικό δείκτη P/ E. Ο δείκτης αυτός αποτελεί μια ένδειξη σχετικά με το αν είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής σε μια χρηματιστηριακή αγορά. Πιο συγκεκριμένα, θεωρείται, για παράδειγμα, ότι ένας χαμηλός δείκτης P/ E πιθανόν να αποτελεί ένδειξη υποτιμημένης μετοχής με την λογική ότι αφήνει περιθώριο για αύξηση της τιμής στο μέλλον. Πάντως, θα πρέπει να σημειωθεί ότι είναι δύσκολο να προσδιοριστεί η ιδανική τιμή του δείκτη για μια συγκεκριμένη μετοχή. Η ερμηνεία του χαμηλού δείκτη με αρκετά περιθώρια ανόδου της μετοχής με τον υψηλό δείκτη με χαμηλό έως καθόλου περιθώριο ανόδου, έχει και εναλλακτική ερμηνεία. Πιο συγκεκριμένα, μετοχές με υψηλό δείκτη P/ E υπονοούν ότι η αγορά είναι διατεθειμένη να πληρώσει αρκετά για να αποκτήσει αυτό το 1 Ευρώ κέρδους. Επομένως, αυτό σημαίνει ότι η μετοχή αυτή παρουσιάζει μια αξιοσημείωτη σταθερότητα στα κέρδη της που διανέμονται στους ιδιοκτήτες (μέτοχους) της επιχείρησης και επομένως θεωρείται ως ελκυστική μετοχή. Βέβαια, η αγορά έχει ήδη προεξοφλήσει την ελκυστικότητα της μετοχής πιθανόν και υπερτιμώντας την. Τέλος, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη όσο αφορά την αξιολόγηση μετοχών με τον δείκτη P /E ότι η τιμή του δείκτη επηρεάζεται και από κερδοσκοπικά παιχνίδια που τυχόν μπορεί να παίζονται, ενώ εξαρτάται και από το αν μια χρηματιστηριακή αγορά είναι σε άνοδο ή σε ύφεση.

Μειονεκτήματα:

Υπάρχει σύγχυση σχετικά με το ποια χρηματιστηριακή τιμή θα χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του δείκτη. Παρόμοια σύγχυση υπάρχει σχετικά με το ποια κέρδη ανά μετοχή θα χρησιμοποιούνται –τα τελευταία δημοσιευμένα ή οι προβλέψεις για την τρέχουσα περίοδο- και πως θα υπολογίζονται οι προβλέψεις όπου αυτές χρειάζονται. Επίσης, Ένα ακόμα μειονέκτημα του δείκτη αποτελεί η δυσκολία στην ερμηνεία του και οι περιορισμοί που υπάρχουν για την ορθή χρήση του και ερμηνεία

έτσι ώστε να προκύψουν αξιόπιστα συμπεράσματα για την χρηματιστηριακή αποτίμηση μιας επιχείρησης.

2. Δείκτης P /BV (Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία

$$\frac{\text{Τρέχουσα Χρηματιστηριακή Τιμή ανά Μετοχή}}{\text{Λογιστική (Εσωτερική) Τιμή ανά Μετοχή}}$$

Πως ερμηνεύεται:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές αξίζει παραπάνω η χρηματιστηριακή αξία μιας μετοχής σε σχέση με τη λογιστική της αξία, όπως προκύπτει από τις λογιστικές καταγραφές

Πως υπολογίζεται:

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής για μια συγκεκριμένη ημέρα που γίνεται η σχετική αποτίμηση-αξιολόγηση της επιχείρησης με την λογιστική αξία της μετοχής.

Εναλλακτικά, μπορεί να χρησιμοποιείται η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής στην τελευταία ημέρα κλεισίματος μιας περιόδου ενδιαφέροντος, π.χ. του έτους, το εξαμήνου, το τριμήνου, κτλ. Πάντως, για τον συγκεκριμένο δείκτη πολλοί χρησιμοποιούν το μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής για την περίοδο του υπολογισμού. Όσο αφορά τη λογιστική αξία της μετοχής προκύπτει εάν διαιρεθεί το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με το σύνολο όλων των ειδών των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Επίσης, θα πρέπει να σημειωθεί ότι για μια επιχείρηση που εισάγεται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια προ της εισαγωγής της.

Τι τιμές παίρνει:

Ο δείκτης αυτός μετράται σε «φορές»

Που χρησιμοποιείται:

Με το δείκτη αυτό βασικά αποτιμάται η μετοχή μιας μετοχής. Πιο συγκεκριμένα, αξιολογείται, και σε συνδυασμό με τον δείκτη P /E εάν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Πολύ υψηλός δείκτης για μια επιχείρηση σημαίνει ότι η αγορά είναι διατεθειμένη να πληρώσει πολύ παραπάνω από την λογιστική της αξίας

για να αποκτήσει αυτή τη μετοχή υπονοώντας ότι οι προσδοκίες για την επιχείρηση είναι πολύ υψηλές και δεν αποτυπώνονται στις λογιστικές καταστάσεις. Το αντίθετο ισχύει για χαμηλό δείκτη. Μάλιστα τιμή του δείκτη κάτω από τη μονάδα σημαίνει ότι η αγορά αποτιμά την μετοχή κάτω και από τη λογιστική της αξία, γεγονός που σημαίνει ότι οι προσδοκίες για την επιχείρηση είναι τόσο κακές που βρίσκονται κάτω και από τις τωρινές λογιστικές καταστάσεις. Πάντως, δεν υπάρχει κάποια «καλή» ή «κακή» τιμή του δείκτη και θα πρέπει να συγκρίνεται για ομοειδείς επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

Μειονεκτήματα:

Η λογιστική αξία στηρίζεται σε ιστορικές αξίες και με βάση τα λογιστικά πρότυπα που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση, ενώ η χρηματιστηριακή αξία στηρίζεται σε τρέχουσες αξίες όπως προεξοφλούνται με βάση τις μελλοντικές προσδοκίες που διαμορφώνονται από την αγορά. Επίσης, η χρηματιστηριακή αξία του δείκτη μπορεί να επηρεάζεται από κερδοσκοπικά παιχνίδια και να μην αποτυπώνει καθαρά τις πραγματικές προσδοκίες για μια επιχείρηση. Επομένως, μια πολύ υψηλή τιμή του εν λόγω δείκτη θα πρέπει να αξιολογείται με ιδιαίτερη προσοχή και με ταυτόχρονη αξιολόγηση και άλλων δεικτών της επιχείρησης.

2.4 Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων

Ο ισολογισμός παρέχει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται, ιδιαίτερα βέβαια, τα κυκλοφορούντα που βρίσκονται σε συνεχή εναλλαγή, αυξάνονται ή μειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης. Επίσης το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές(Παπάς Α., 1998).

Μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο – πολύ χρήσιμη για τη συμπλήρωση της παραπάνω στατικής διεύρυνσης της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης – παρέχεται με τη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών.

Η παραπάνω σύγκριση επιτρέπει τον καταρτισμό του ονομαζόμενου πίνακα κίνησης κεφαλαίων – επίσης ονομαζόμενου κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων – από τον οποίο προκύπτουν:

- Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, και
- Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της.

Έτσι ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην ισότητα:

Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού + μειώσεις στοιχείων παθητικού = Αυξήσεις στοιχείων παθητικού + μειώσεις στοιχείων ενεργητικού.

Πρέπει να τονισθεί ότι από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, και όχι κάθε μεταβολή της.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών), για να υπάρχει ένα μέτρο της βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα.

Γενικά, το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα τελευταία πρέπει επιπροσθέτως να αναλύονται σε μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα και έτσι τελικά να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε επενδύσεις μεγάλης και μικρής διάρκειας και έτσι μπορούν να συσχετισθούν με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας.

Κεφάλαιο 3^ο:Ανάλυση Οικονομίας

3.1 Τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας

Σήμερα, η ελληνική οικονομία βρίσκεται εν μέσω μιας βαθιάς οικονομικής κρίσης, που κύρια χαρακτηριστικά της έχει το πολύ μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος και ταυτόχρονα τη συνεχόμενη μείωση της ανταγωνιστικής της θέσης. Ήδη από το 2008 προϋπήρχαν προβλήματα σε συνδυασμό με το ξέσπασμα της παγκόσμιας κρίσης και με την έλλειψη τολμηρών και αποφασιστικών παρεμβάσεων που οδήγησαν στην περαιτέρω επιδείνωση της κατάστασης (www.minfin.gr). Έτσι υπάρχει σήμερα η κλιμάκωση των spreads και γενικότερα η επιτάχυνση της πτωτικής πορείας της οικονομίας της χώρας. Η παγκόσμια κρίση απλώς επέτεινε την επιδείνωση της κατάστασης. Εξάλλου το δημοσιονομικό έλλειμμα παρέμενε κατά 3% υψηλότερο του Α.Ε.Π. ολόκληρη τη δεκαετία που πέρασε.

Το μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα και το τεράστιο δημοσιονομικό χρέος δεν οφείλονται εξ ολοκλήρου στο ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης. Κύρια αιτία είναι η μη έγκαιρη αντιμετώπιση χρόνιων μακροοικονομικών ανισορροπιών, όταν υπήρχε το περιθώριο, αλλά αντίθετα η διεύρυνσή τους εξαιτίας άτολμων και απρόσφορων ακολουθούμενων πολιτικών.

Τον Απρίλιο του 2009 η χώρα υπήχθη στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, καθώς το έτος αυτό το έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 12,9 % του Α.Ε.Π. βάσει στοιχείων της Eurostat στις 21.10.2009 και τελικά άγγιξε το 13,6 σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat στις 24.10.2010. Το δημόσιο χρέος έφτασε για το 2009 στο 115,5% του ΑΕΠ και αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται τουλάχιστον μέχρι το 2014. Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν η χώρα να χάσει την πιστοληπτική της ικανότητα και να διευρυνθεί ακόμη περισσότερο η διαφορά αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων για το έτος αυτό.

Παράλληλα, έχει διατυπωθεί η θεώρηση ότι η αύξηση αυτή των spreads που παρατηρείται σήμερα, φανερώνει και μια κερδοσκοπική στρατηγική ορισμένων επενδυτών στις αγορές, που στηρίζεται στην υπόθεση ότι η χώρα χρεοκοπεί. Η άποψη αυτή είχε άμεση συσχέτιση με την καθυστέρηση λήψης μέτρων από την πλευρά της κυβέρνησης, την αναποφασιστικότητα των χωρών - μελών της ζώνης του ευρώ αναφορικά με τη δημιουργία μηχανισμού ενίσχυσης της ελληνικής οικονομίας και

χρηματοδοτικής στήριξης της χώρας. Και ήταν η ίδια η υπόθεση αυτή που λειτουργούσε σαν αυτοεκπληρούμενη προφητεία, μιας και στηριζόταν στην έντονη προσπάθεια να επαληθευτεί το σενάριο της χρεοκοπίας. Η σύγκρουση συμφερόντων, οι συμπράξεις και η αδιαφάνεια, οι ενέργειες των συμμετεχόντων μπορούν να οδηγήσουν σε αναποτελεσματική λειτουργία της αγοράς, γεγονός που πρέπει να ληφθεί υπόψη, ώστε να δημιουργηθεί μια πιο αποτελεσματική διαδικασία λήψης αποφάσεων για την Ευρωπαϊκή Ένωση που θα έχει και προληπτικό χαρακτήρα.

Η συνέχιση της κατάστασης αυτής θα έχει ως αποτέλεσμα τη χειροτέρευση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας και της δημοσιονομικής προσαρμογής της, γεγονός που θα έχει σοβαρές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα. Ως μόνη λύση που προτείνεται είναι η άμεση και δραστική μείωση του ελλείμματος και του χρέους, που είναι δυνατόν να οδηγήσει στην αντιστροφή της δυσμενούς αυτής τάσης.

3.2 Το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Με βάση τα παραπάνω, η κυβέρνηση το προηγούμενο διάστημα, δημοσίευσε το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που θα ισχύει μέχρι το 2013 και με τον τρόπο αυτό θέτει τις κατευθυντήριες γραμμές των πολιτικών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που πρέπει να ακολουθηθούν. Μέτρα που ήδη έχουν ανακοινωθεί σε αυτή την κατεύθυνση είναι η αύξηση της έμμεσης φορολογίας, η μείωση των μισθολογικών δαπανών και ο περιορισμός των προσλήψεων στο Δημόσιο. Ακολούθησε η φορολογική μεταρρύθμιση, ενώ την περίοδο αυτή συζητείται το νομοσχέδιο για το ασφαλιστικό. Σύμφωνα με τις μεταρρυθμίσεις αυτές φάνηκαν οι αρχές και τα θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα κράτη - μέλη, προχώρησαν στη δέσμευση ότι θα αναλάβουν αποφασιστική και συντονισμένη δράση, αν χρειαστεί, για να διασφαλίσουν τη σταθερότητα της χώρας κύρια στη ζώνη του ευρώ.

Αναφορικά με την ενεργοποίηση του μηχανισμού στήριξης πρέπει να λάβει κανείς υπόψη πως είναι πιθανό η χώρα να πέσει σε ένα φαύλο κύκλο, όπου η δανειοδότηση με υψηλούς τόκους θα οδηγεί σε σκληρότερη δημοσιονομική πολιτική με μειωμένες για τη χώρα αναπτυξιακές προοπτικές και άρα με ανάγκη για παραπάνω δανεισμό κ.ο.κ. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι μια σειρά από τα μέτρα που πάρθηκαν με στόχο την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της χώρας είναι αδύνατο να αποδώσουν

άμεσα. Κάτι τέτοιο απαιτεί οι αγορές να σταματήσουν να παραμένουν δύσπιστες απέναντι στην ελληνική οικονομία και άρα να παραμένουν υψηλά τα επιτόκια δανεισμού, με αποτέλεσμα την αυξημένη δαπάνη για τόκους. Παράλληλα, όμως, η προσφυγή στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μπορεί να αποτελέσει σημαντικό όρο μείωσης του κινδύνου η χώρα να μην εφαρμόσει πειθαρχημένα την επιδιωκόμενη δημοσιονομική πολιτική.

3.3 Η παρούσα κατάσταση

Παρά την πληθώρα των μέτρων και των μεταρρυθμίσεων, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να αντιμετωπίζεται από τις αγορές με έλλειψη εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας και με ανυπομονησία για άμεσα και μετρήσιμα αποτελέσματα. Η ανησυχία αυτή των αγορών για τη δυναμική του χρέους έχει να κάνει τόσο με την εφαρμοζόμενη δημοσιονομική πολιτική για το μέλλον, όσο και με το ρυθμό μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ.

Αξίζει, σε αυτό το σημείο, να σημειωθούν οι κίνδυνοι του περιβάλλοντος μέσα στο οποίο θα πρέπει να ανθίσει η δημοσιονομική προσπάθεια που έχει ξεκινήσει την τελευταία περίοδο. Οι κίνδυνοι αυτοί πηγάζουν από την αύξηση ελλειμμάτων και χρεών των ανεπτυγμένων οικονομιών, τις δυσμενείς δημογραφικές προοπτικές, λόγω γήρανσης του πληθυσμού, τις εκτιμήσεις ότι θα αργήσει η επάνοδος στα προ της κρίσης επίπεδα. Ένα επιπλέον στοιχείο είναι ότι η οικονομία είναι εκτεθειμένη σε διαταραχές που προέρχονται από τις αγορές και την αβεβαιότητα που απορρέει από εκείνες (www.economia.gr)

Ακόμη, στην Ελλάδα για το 2010 σημειώθηκε ακαθάριστη εθνική αποταμίευση, δημόσια και ιδιωτική μαζί, περίπου στο 5%, ποσό τελείως ανεπαρκές για τη χρηματοδότηση ακόμη και των επενδύσεων που απαιτούνται για την ανανέωση του πάγιου κεφαλαίου που μειώνεται λόγω των αποσβέσεων. Το γεγονός αυτό κυρίως συμβαίνει λόγω των μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης που σημειώθηκε τα τελευταία χρόνια. Η ανεπαρκής αυτή αποταμίευση, δεν μπορούσε να χρηματοδοτήσει το δημόσιο χρέος, με αποτέλεσμα να διευρύνεται το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για πολλά χρόνια και να μεγαλώνει το εξωτερικό χρέος. Για το 2010 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έφτασε στο 11,2% του ΑΕΠ.

Για το 2010, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 2%, κυρίως λόγω της πτώσης των επενδύσεων, αλλά και των εξαγωγών. Για το επόμενο έτος προβλέπεται αρνητικός ρυθμός μεταβολής, συναρτήσει της αποτελεσματικότητας των μέτρων που λαμβάνονται από την κυβέρνηση αυτή τη στιγμή. Το εξωτερικό χρέος για το 2010 άγγιξε το 170% του ΑΕΠ.

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός για το 2010 υποχώρησε στο 1,3% έναντι του 4,2% που ήταν το 2009. Η αποκλιμάκωση αυτή του πληθωρισμού έχει άμεση σύνδεση με την υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Ωστόσο, ο πυρήνας του πληθωρισμού σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης παραμένει υψηλότερος, καθώς η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού στις αγορές των συντελεστών παραγωγής.

Τη χρονιά αυτή παρατηρήθηκε μείωση της ζήτησης, γεγονός που συνδέεται άμεσα με το ότι το «παραγωγικό κενό» της ελληνικής οικονομίας είναι αρνητικό. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλώνται στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και στη στασιμότητα ή συμπίεση του περιθωρίου κέρδους. Παρακάτω αναφέρονται κάποια πιο συγκεκριμένα στοιχεία:

- Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος διαμορφώθηκε στο 5,3% του συνόλου εργασίας.
- Ο ρυθμός για το σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε στο 3,8%.
- Οι μέσες προ φορολογίας αποδοχές για το σύνολο της οικονομίας αυξήθηκαν κατά 4,6%.
- Η παραγωγικότητα μειώθηκε κατά 0,4%.
- Η κατά κεφαλήν μισθολογική δαπάνη μαζί με τις εργοδοτικές εισφορές αυξήθηκε κατά 4,9%.
- Το σύνολο των αμοιβών της εξαρτημένης εργασίας αυξήθηκε κατά 3,2%.

Για τις περισσότερες μη /εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις τα κέρδη μειώθηκαν περισσότερο από τον κύκλο εργασιών, επομένως σημειώθηκε μείωση του περιθωρίου κέρδους. Στην εξέλιξη αυτή οδήγησε η δυσμενής διαμόρφωση της ζήτησης στην εγχώρια και εξωτερική αγορά. Για τις 221 εισηγμένες στο ΧΑ οι

πωλήσεις μειώθηκαν κατά 18,6%, ενώ τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 10%.

Η κρίση στην Ελλάδα άγγιξε όλους τους κλάδους και παραγωγικούς τομείς, επηρέασε πολύ αρνητικά την απασχόληση και είχε σαν αποτέλεσμα η ανεργία να φτάσει στο 24%. Η κατάσταση στον εργασιακό χώρο επιδεινώθηκε σταδιακά σε σχέση με το 2010, κυρίως λόγω της υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας της χώρας. Για το 2011, ο μέσος αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 1,1% και το μέσο ποσοστό απασχόλησης για τις ηλικίες 15 - 64 διαμορφώθηκε στο 61,2%. Η αύξηση της ανεργίας οφείλεται στην αύξηση των απολύσεων, αλλά και στη μειωμένη δημιουργία θέσεων εργασίας. Τη χρονιά αυτή, σημειώθηκε ακόμα μείωση ανά μισθωτή των ωρών εργασίας. Πιο ευάλωτοι στις εξελίξεις αυτές ήταν οι νέοι σε ηλικία εργαζόμενοι και ως προς τις απολύσεις και αναφορικά με τη συνολική απασχόληση.

Για το 2013 αναφέρονται οι εξής προβλέψεις για τα βασικά οικονομικά μεγέθη:

- Μείωση του ΑΕΠ της τάξεως του 2%.
- Μείωση της απασχόλησης με ρυθμό 1,5% έναντι 1,1% για το 2013, αύξηση του ποσοστού ανεργίας στο 10,5%.
- Αύξηση του πληθωρισμού, διαμόρφωσή του στο 3% από 1,3% που ήταν το 2012.
- Επιβράδυνση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος για το σύνολο της οικονομίας, υπολογίζοντας τις μέσες ακαθάριστες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας σε πραγματικούς όρους να μειώνονται κατά 4,3% για πρώτη φορά τα τελευταία 35 χρόνια.
- Συμπίεση του περιθωρίου κέρδους για τις επιχειρήσεις, ιδίως τις μικρομεσαίες, λόγω εξασθένησης της ζήτησης και ανόδου του κόστους των εισαγόμενων πρώτων υλών.

3.4 Προοπτικές, Προκλήσεις και Προτάσεις Πολιτικής για το 2013

Η ελληνική οικονομία διανύει μια ιδιαίτερα κρίσιμη περίοδο, καθώς η ύφεση επιδεινώθηκε το 2012 εξαιτίας των μέτρων επίπονης δημοσιονομικής προσαρμογής, της περιορισμένης πιστωτικής επέκτασης, των καθυστερήσεων στην εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και της χειροτέρευσης του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος. Υπάρχει αυξανόμενος κίνδυνος η Ελληνική οικονομία να παραμείνει

σε σημαντική ύφεση το 2013, καθώς οι προοπτικές ανάπτυξης στην ευρωζώνη χειροτερεύουν, κυρίως λόγω της αποτυχίας των Ευρωπαίων ηγετών να αντιμετωπίσουν την κλιμακούμενη Ευρωπαϊκή κρίση χρέους. Η επίδραση της επικείμενης ύφεσης στην Ευρωζώνη επί της ελληνικής οικονομίας θα είναι σημαντική, καθώς οι εξαγωγές παραμένουν η μοναδική πηγή ανάπτυξης, με συνεισφορά που ξεπέρασε τις 3 ποσοστιαίες μονάδες ΑΕΠ κατά τα τελευταία δυο χρόνια.

3.5 Προτάσεις οικονομικής πολιτικής

Στην τρέχουσα κρίσιμη οικονομική συγκυρία, η οικονομική πολιτική είναι απαραίτητο να εστιάσει σε τρία μέτωπα:

Πρώτον, το Πρόγραμμα Προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας πρέπει να επανακαθοριστεί ώστε να δώσει έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και την στοχευμένη περικοπή των κρατικών δαπανών. Αντίθετα με τη μέχρι τώρα πολιτική των οριζόντιων περικοπών, οι κρατικές δαπάνες πρέπει να μειωθούν μέσω του περιορισμού του ίδιου του κράτους. Από την πλευρά των εσόδων, η αναδιάρθρωση των φορολογικών συντελεστών προς όφελος των παραγωγικών δραστηριοτήτων θα μπορούσε να βοηθήσει στην αναζωογόνηση της οικονομίας. Ωστόσο, είναι αναγκαίο αυτό να συνδυαστεί με πιστοποιήσιμη διεύρυνση της φορολογικής βάσης ώστε να εξασφαλιστεί ότι το τελικό αποτέλεσμα θα είναι δημοσιονομικά ουδέτερο αλλά και να εμπεδωθεί ένα αίσθημα δίκαιης κατανομής των φορολογικών βαρών.

Δεύτερον, το πρόγραμμα συμμετοχής των ιδιωτών στην μείωση του δημόσιου χρέους (PSI) πρέπει να κλείσει τάχιστα πριν χειροτερεύσει σημαντικά η οικονομική συγκυρία στην ευρωζώνη λόγω της επικείμενης ύφεσης. Η επιτυχία του PSI είναι ζωτικής σημασίας για την Ελληνική οικονομία καθώς θα εξασφαλίσει την χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου για τα επόμενα 2,5 χρόνια και θα βάλει τέλος στα σενάρια που θέλουν την Ελλάδα εκτός ευρώ.

Τρίτον, η Ελληνική οικονομία πρέπει να επανέλθει τάχιστα σε τροχιά ανάπτυξης. Απαραίτητη προϋπόθεση για την ανάπτυξη θεωρούμε ότι είναι η επίσπευση των διαρθρωτικών αλλαγών στις αγορές προϊόντων, εργασίας και στην διοίκηση του δημόσιου τομέα. Το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων μπορεί να λειτουργήσει ως ένα

αναπτυξιακό σοκ κι ως εκ τούτου επιβάλλεται να σχεδιαστεί με αναπτυξιακή στόχευση και όχι με ταμειακή λογική.

Ο τελικός στόχος των οικονομικών μεταρρυθμίσεων οφείλει να είναι η αύξηση της ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας και η μετάβαση από ένα μη βιώσιμο μοντέλο ανάπτυξης με έμφαση στην κατανάλωση σε ένα περισσότερο εξωστρεφές πρότυπο που στηρίζεται στην εξαγωγική δραστηριότητα και τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας εξαρτάται ουσιαστικά από την προστασία της κεφαλαιακής επάρκειας και της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών ώστε να διασφαλιστεί επαρκής χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας.

Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, μια σειρά από θεσμικές παρεμβάσεις είναι απαραίτητες ώστε να ενισχυθεί η παραγωγικότητα της Ελληνικής οικονομίας. Οι παρεμβάσεις αυτές πρέπει κυρίως να στοχεύουν στη μείωση της διαφθοράς και της γραφειοκρατίας, την αποτελεσματική αντιμετώπιση των εκτεταμένων ολιγοπωλιακών πρακτικών και τον περιορισμό των ακαμψιών στην αγορά εργασίας.

Μακροπρόθεσμα, κρίνεται επιβεβλημένος ο προσανατολισμός του παραγωγικού δυναμικού της χώρας από τους μη εμπορεύσιμους προς τους εμπορεύσιμους τομείς της οικονομίας. Η αύξηση των τιμών των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τις τιμές των εμπορεύσιμων κατά την τελευταία δεκαετία έστρεψε κεφάλαιο και ανθρώπινο δυναμικό στα μη εμπορεύσιμα, επιδεινώνοντας την παραγωγικότητα της χώρας και το εμπορικό της ισοζύγιο. Κατά συνέπεια, η οικονομική πολιτική πρέπει να επιβοηθήσει τη σταδιακή επαναδιοχέτευση των παραγωγικών πόρων της χώρας στους εξαγωγικούς τομείς και την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών υψηλής ποιότητας και τεχνογνωσίας. Προς τον σκοπό αυτό είναι βέβαιο ότι θα βοηθούσαν οι εξής πολιτικές:

Πρώτον, οι πόροι του ΕΣΠΑ να δίδονται κατά προτεραιότητα σε εταιρείες με εξαγωγική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, οι εταιρείες που συμμετέχουν σε προγράμματα στήριξης επενδύσεων θα πρέπει να υποβάλλουν ένα business plan εξαγωγικής δραστηριότητας.

Δεύτερον, πρέπει να απλουστευτούν οι νομικές διαδικασίες και να καταργηθούν γραφειοκρατικά εμπόδια για την εξαγωγή προϊόντων. Προς την κατεύθυνση αυτή θα βοηθούσε η εισαγωγή ενός ηλεκτρονικού συστήματος διεκπεραίωσης e-customs.

Τρίτον, οι κυβερνητικές πολιτικές οφείλουν να εστιάσουν σε τομείς στους οποίους η χώρα διαθέτει συγκριτικό πλεονέκτημα, όπως ο τουρισμός, η ναυτιλία, οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας κ.α. Όσο πιο επιτυχής είναι ο προσανατολισμός των παραγωγικών πόρων της χώρας στους εξαγωγικούς τομείς και η αξιοποίηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων της, τόσο περιορίζεται η ανάγκη να μειωθούν οι μισθοί προκειμένου να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγικών προϊόντων.

Το δεύτερο πακέτο διάσωσης για την Ελλάδα που συμφωνήθηκε στη Σύνοδο Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης την 26η Οκτωβρίου αναμένεται να έχει θετική επίδραση στη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα της χώρας. Όσον αφορά τη ρευστότητα, το νέο πακέτο αναμένεται να καλύψει πλήρως τις δανειακές ανάγκες της κυβέρνησης μέχρι το 2014. Επιπρόσθετα, το νέο πακέτο διάσωσης θα βελτιώσει σημαντικά τη φερεγγυότητα της χώρας. Μεταξύ άλλων παραγόντων, αυτό θα είναι το αποτέλεσμα μιας σημαντικής μείωσης των δαπανών για την αποπληρωμή τόκων (περισσότερο από 2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ ετησίως την περίοδο 2012-2020). Πρόσθετα οφέλη για τη δημοσιονομική θέση της χώρας θα μπορούσαν να προέλθουν από την εξομοίωση των όρων των υφιστάμενων διμερών δανείων της Ευρωπαϊκής Ένωσης με αυτούς των νέων δανείων από το EFSF στο πλαίσιο του νέου προγράμματος δανεισμού.

Η μείωση του δημόσιου χρέους μέσω της συμμετοχής των ιδιωτών επενδυτών στο PSI θα δώσει στη χώρα σημαντική ανάσα χρόνου ώστε η κυβέρνηση να προωθήσει το μεταρρυθμιστικό έργο. Επιπλέον, είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι η άμεση εφαρμογή του PSI θα λειτουργήσει ως θετικό σοκ στην οικονομία, δίνοντας τέλος στην αβεβαιότητα για το μέλλον της χώρας και ανοίγοντας το δρόμο στις ιδιωτικές επενδύσεις και στην ανάπτυξη².

²<http://www.trapeza.gr>

3.6 Προβλέψεις για την Πορεία του Επενδυτικού Κλάδου

Η παρούσα διπλωματική εργασία μελετά την πορεία του επενδυτικού κλάδου στην Ελλάδα κατά την πενταετία 2007-2011, χρονιές κατά τις οποίες έλαβε χώρα η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση των τελευταίων δεκαετιών. Είναι σαφές πως η εν λόγω κρίση έχει επηρεάσει όλους τους τομείς της οικονομίας και όλους ανεξαιρέτως τους κλάδους. Όπως είναι φυσικό αναμένουμε πως και ο συγκεκριμένος κλάδος, ο οποίος είναι απόλυτα συνυφασμένος με την πορεία της οικονομίας εν γένει, θα αντιμετωπίζει δυσκολίες και θα παρουσιάζει μία κάμψη στην πορεία του, σε σημαντικότερο ίσως βαθμό από τους υπόλοιπους κλάδους της οικονομίας. Στην συνέχεια αναφέρουμε ορισμένα σημαντικά γεγονότα τα οποία επηρεάζουν στον μέγιστο βαθμό τις επενδυτικές εταιρίες και καθορίζουν δραματικά την πορεία τους.

Κατά τη διάρκεια του έτους 2008 παρατηρήσαμε τη διάσωση μεγάλου αριθμού χρηματοπιστωτικών οργανισμών, κυρίως στις ΗΠΑ, καθώς οι ζημιές και οι διαγραφές στοιχείων ενεργητικού στον τραπεζικό κλάδο τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη υπερέβησαν το \$1 τρις. Ενδεικτικά αναφέρουμε τη διάσωση από την κυβέρνηση των Bear Sterns, Merrill Lynch, Fannie Mae, Freddie Mac, AIG και Citigroup στις ΗΠΑ. Και στην Ευρώπη όμως υπήρξαν παρόμοιες ενέργειες, όπως π.χ. στην Ιρλανδία, στο Ηνωμένο Βασίλειο (Royal Bank of Scotland) και στο Βέλγιο (Fortis). Η κρίση όμως επιδεινώθηκε δραματικά όταν κατέρρευσε η επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers το Σεπτέμβριο στις ΗΠΑ. Η κατάρρευση της επέφερε μεγάλη πτώση στις μετοχικές αγορές. Οι πτώση επέφερε αιτήσεις εξαγορών σε πολλά hedge funds, τα οποία αναγκαστικά προέβησαν σε πωλήσεις ρευστών χρεογράφων, κυρίως μετοχικών τίτλων, κάτι το οποίο σε συνδυασμό με την μέχρι πρότινος μεγάλη μόχλευση που διατηρούσαν, επιδείνωσε την πτώση των αγορών.

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε από όλους τους παραπάνω αρνητικούς παράγοντες. Επιπλέον, σε αυτούς ήρθε να προστεθεί η αρνητική εικόνα της ελληνικής οικονομίας προς τους διεθνείς επενδυτές. Σε αυτό συνέτεινε η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από την Standard & Poors, λόγω της αύξησης των ελλειμμάτων, η προοπτική για εισαγωγή της οικονομίας σε επιτήρηση από την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, και η αύξηση του κόστους δημόσιου δανεισμού, όπως φάνηκε στην αγορά ομολόγων.

Το 2009 έκλεισε θετικά για τις μετοχικές αγορές παγκοσμίως, αν και κατά τη διάρκεια του έτους υπήρξαν μεγάλες διακυμάνσεις. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά ακολούθησε τη γενικότερη χρηματιστηριακή τάση μέχρι το τέλος του Γ' Τριμήνου του 2009, δηλαδή αρνητική μέχρι τις 9 Μαρτίου 2009 και έντονα ανοδική κατόπιν. Η άνοδος της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς συνεχίστηκε για λίγο μετά τις εκλογές του Οκτωβρίου, αλλά η τάση μετατράπηκε σε αρνητική και διαφοροποιήθηκε από το γενικότερο θετικό κλίμα, όταν έγινε γνωστό ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού, αλλά και το ύψος του δημοσίου χρέους για το 2009 θα ήταν τελικά πολύ χειρότερα από τις προηγούμενες εκτιμήσεις. Η ψυχολογία έγινε έντονα αρνητική μετά τις αλλεπάλληλες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου από τους οίκους Fitch και Standard & Poors σε BBB+ με αρνητικό outlook, και παρά το ότι η υποβάθμιση του οίκου Moody's ήταν σε υψηλότερο επίπεδο. Παράλληλα παρατηρήθηκε και μεγάλη αύξηση του κόστους δανεισμού του ελληνικού δημοσίου. Η αρχική πίεση από τους οίκους αξιολόγησης εντάθηκε περισσότερο μετά από αρνητικά δημοσιεύματα στα διεθνή μέσα ενημέρωσης και μετά από αυστηρές δηλώσεις αξιωματούχων στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Υπό αυτές τις συνθήκες, η ελληνική κυβέρνηση δεσμεύτηκε ότι θα ανακοινώσει στις αρχές του 2010 ένα Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης για τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, και ταυτόχρονα ότι θα προβεί σε μεταρρυθμίσεις στο ασφαλιστικό και στο φορολογικό σύστημα.

Χωρίς αμφιβολία το 2010 αποτέλεσε μια ιδιαίτερη χρονιά για τις αγορές σε παγκόσμιο επίπεδο, με την Ελλάδα να αποτελεί τον σημαντικότερο παράγοντα καθορισμού των πολιτικών και των οικονομικών εξελίξεων κυρίως κατά το πρώτο μισό του έτους.

Η Ελλάδα αντιμετώπισε για πρώτη φορά από το 1932 το φάσμα της χρεοκοπίας λόγω του υπέρογκου δημοσίου της χρέους, που σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των περισσότερων αναλυτών τα επίπεδα του ήταν μη διαχειρίσιμα. Παράλληλα η καθυστερημένη αντιμετώπιση του θέματος από τις πολιτικές αρχές τόσο της Ελλάδας όσο και της Ευρώπης έδωσε την ευκαιρία στους κερδοσκόπους να κινηθούν δυναμικά εναντίον του ευρώ, οδηγώντας το στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων τεσσάρων ετών έναντι του δολαρίου. Η διόγκωση του προβλήματος σε συνδυασμό με τους φόβους για διάχυση του και στις υπόλοιπες αδύναμες οικονομίες της Ευρωζώνης (Ισπανία, Πορτογαλία) οδήγησαν τους ηγέτες της Ευρωζώνης, έπειτα από τις

παλινωδίες της γερμανικής κυβέρνησης, στη δημιουργία ενός μηχανισμού στήριξης για το σύνολο των χωρών της Ε.Ε.

Για την Ελλάδα ο συγκεκριμένος μηχανισμός, που αποτέλεσε το αποτέλεσμα της συνεργασίας Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και των χωρών μελών της Ευρωζώνης (τρίκα), θα είναι τριετούς διάρκειας με συνολικό ύψος 110 δις. ευρώ, τα οποία θα εκταμιεύονται ανά τρίμηνο. Η επικύρωση του μηχανισμού στήριξης έλαβε χώρα με την υπογραφή μνημονίου, μέσω του οποίου η ελληνική πλευρά ανέλαβε συγκεκριμένες δεσμεύσεις για τη μείωση του ελλείμματος και τη προώθηση μεταρρυθμίσεων, η πρόοδος των οποίων θα ελέγχεται από την τρίκα περιοδικά σε τριμηνιαία βάση.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω γεγονότων ήταν η σημαντική υποχώρηση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς και των ελληνικών ομολόγων.

Το 2011 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ένα μεταβατικό έτος για την πορεία του παγκόσμιου συστήματος τόσο σε οικονομικό όσο και σε πολιτικό επίπεδο. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν οι εξεγέρσεις σε αρκετές αραβικές χώρες, που αποκαλέστηκαν στο σύνολο τους ως «αραβική άνοιξη», που οδήγησαν σε πτώση των καθεστωτικών τους κυβερνήσεων και η προσπάθεια των μεγάλων ευρωπαϊκών κυβερνήσεων (κυρίως Γερμανία και Γαλλία) να προχωρήσει η Ευρωζώνη στο στάδιο της δημοσιονομικής ενοποίησης, που στην περίπτωση υλοποίησης του θα φέρει πιο κοντά το όραμα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

Στο επίπεδο των αγορών, τα διεθνή χρηματιστήρια σημείωσαν σημαντική πτώση με την συνολική μείωση των μετοχικών αξιών σε παγκόσμιο επίπεδο να προσεγγίζει τα 6,3 τρις. δολάρια. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά αποτέλεσε τον μεγαλύτερο αρνητικό πρωταγωνιστή των ανεπτυγμένων αγορών με συνολικές απώλειες της τάξης του -51,88% λόγω των φόβων για το ενδεχόμενο χρεοκοπίας της χώρας και των έντονων φημών για έξοδο από την ευρωζώνη. Παράλληλα η απόφαση της 26ης Οκτωβρίου για αύξηση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα (PSI) στην μείωση του δημοσίου χρέους στο 50% από 21%, που έκανε λόγο η απόφαση της 21ης Ιουλίου, επέτειναν τις πιέσεις στις μετοχικές αποτιμήσεις κυρίως στις τράπεζες οδηγώντας σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι οι απώλειες για τον τραπεζικό δείκτη άγγιξαν το -78,99%, ενώ ο δείκτης της μεγάλης κεφαλαιοποίησης υποχώρησε κατά -60,05%.

Κεφάλαιο 4^ο: Προφίλ εξεταζόμενων εταιριών

4.1 Alpha Trust Ανδρομέδα Α.Ε.Ε.Χ

Η Alpha Trust Α.Ε.Π.Ε.Υ. ιδρύθηκε το 1987 και είναι η πρώτη εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που δραστηριοποιήθηκε στην Ελλάδα και συγκαταλέγεται σταθερά ανάμεσα στους κορυφαίους διαχειριστές επενδύσεων της τελευταίας εικοσιπενταετίας. Αποστολή της Alpha Trust Α.Ε.Π.Ε.Υ. είναι η παροχή, κορυφαίας ποιότητας επενδυτικών υπηρεσιών, τόσο σε ιδιώτες όσο και σε θεσμικούς επενδυτές.

Αποτελεί το μεγαλύτερο ανεξάρτητο διαχειριστή κεφαλαίων στην Ελλάδα και τη μόνη ελληνική εταιρία με κορυφαία αξιολόγηση 5 και 4 αστέρων Morningstar, σε όλα τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού που διαχειρίζεται, καθώς και στην αναδυόμενη Ευρώπη. Μετρά 11 έτη επιτυχούς παρουσίας στο Λονδίνο, που αποτελεί πλέον το μεγαλύτερο μέρος της δραστηριότητάς της. Είναι πρωτοπόρος στη διαχείριση Επαγγελματικών Ταμείων στην Ελλάδα. Η εταιρία είναι εισηγμένη στην εναλλακτική αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών από την 1η Αυγούστου, 2008. Θεματοφύλακας της Alpha Trust είναι η Γενική Τράπεζα, μέλος του Sociéte Générale Group και της θυγατρικής της στο Λονδίνο Taylor Young Investment Management Ltd. η Adam & Co (RBS).

Οι Θεμελιώδεις Αρχές που διέπουν την εταιρία είναι η Ακεραιότητα, το Ήθος, η Εχεμύθεια, η Συνέπεια και το Υψηλό Αίσθημα Ευθύνης αποτελούν τις βασικές αξίες με τις οποίες η Alpha Trust δημιουργεί μακροπρόθεσμες και επιτυχημένες σχέσεις συνεργασίας με τους πελάτες της.

Η Alpha Trust παραμένει προσηλωμένη στην επίτευξη των στόχων και των προσδοκιών των πελατών της, ενώ παράλληλα δημιουργεί αξία για τους μετόχους της αλλά και για την ευρύτερη κοινότητα.

Προϊόντα και Υπηρεσίες

Προς ιδιώτες:

Η Alpha Trust προσφέρει τα εξής προϊόντα και υπηρεσίες στους Ιδιώτες Πελάτες της:

- Επιλογή μεταξύ 12 αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται η ομάδα επενδύσεων της εταιρείας.

- Δημιουργία χαρτοφυλακίων αμοιβαίων κεφαλαίων εναρμονισμένων με το επενδυτικό προφίλ του Πελάτη σε συνεργασία με εξειδικευμένους και πιστοποιημένους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επενδυτικούς συμβούλους, Account Officers.
- Ατομικά και οικογενειακά αποταμιευτικά προγράμματα με στόχο τη δημιουργία ενός σημαντικού κεφαλαίου το οποίο μπορεί να το χρησιμοποιήσει για κάλυψη μελλοντικών οικονομικών αναγκών που αφορούν τους πελάτες ή τους δικούς τους ανθρώπους, όπως για παράδειγμα σύνταξη, σπουδές ή / και επαγγελματική αποκατάσταση των παιδιών.

Διαχείριση Περιουσίας Ιδιωτών

Για τους ιδιώτες πελάτες που διαθέτουν κατ' ελάχιστον 300.000 ευρώ προς επένδυση η εταιρεία διαθέτει εξειδικευμένο προσωπικό που ανήκει στο τομέα Διαχείρισης Ιδιωτικής Περιουσίας ο οποίος βρίσκεται σε λειτουργία τα τελευταία 25 χρόνια και προσφέρει τις εξής υπηρεσίες:

- Υπηρεσία Διακριτικής Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου
- Υπηρεσία Συμβουλευτικής Διαχείρισης
- Υπηρεσία Λήψης και Διαβίβασης Εντολών

Προς Θεσμικούς

Η Alpha Trust κατέχει σημαντική θέση σήμερα στη διαχείριση κεφαλαίων Θεσμικών επενδυτών δίνοντας έμφαση στα Επαγγελματικά & Συνταξιοδοτικά Ταμεία καθώς και στη διαχείριση αποθεμάτων ασφαλιστικών εταιρειών. Κατά την τελευταία πενταετία και ειδικότερα μετά την ανάθεση της διαχείρισης των αποθεμάτων του Κλάδου Σύνταξης του Επαγγελματικού Ταμείου Οικονομολόγων η εταιρεία έλαβε μία σειρά από νέες αναθέσεις. Σήμερα η εταιρεία διαθέτει περισσότερους από 20 Θεσμικούς επενδυτές στο πελατολόγιό της μεταξύ των οποίων βρίσκεται και η εταιρεία επενδύσεων χαρτοφυλακίου Alpha Trust Ανδρομέδα.

Οι δυνατότητες συνεργασίας με Θεσμικούς επενδυτές εστιάζονται είτε στη δημιουργία εξειδικευμένων προϊόντων που αποτελούν μέρος μίας συνολικής λύσης του επενδυτικού τους χαρτοφυλακίου είτε στη διαχείριση εξατομικευμένων χαρτοφυλακίων. Στην αρχική φάση της συνεργασίας ετοιμάζεται μία διαγνωστική μελέτη του υφιστάμενου χαρτοφυλακίου και στη συνέχεια έχοντας λάβει υπόψη τις

ανάγκες του πελάτη καθώς και το θεσμικό πλαίσιο στο οποίο λειτουργεί προτείνονται εναλλακτικές λύσεις επενδύσεων για το σύνολο του χαρτοφυλακίου κινητών αξιών.

4.2 Αιολική Α.Ε.Ε.Χ.

Η ΑΙΟΛΙΚΗ Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Α.Ε. ιδρύθηκε στις 22 Ιουλίου 1992 (ΑΜ ΑΕ 26931/06/Β/92/15) με διάρκεια 98 ετών και αρχικό κεφάλαιο 2,494,497.43 ευρώ. Την πρωτοβουλία ίδρυσης της Εταιρίας είχε η Eurocorp Α.Ε., καθώς και μία σειρά γνωστών Ελλήνων επιχειρηματιών με δραστηριότητες στην Ελλάδα και πολυσχιδή παρουσία στο εξωτερικό. Είναι εισηγμένη στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α. από το 1993 στον κλάδο των Επενδυτικών Εταιρειών.

Σκοπός της ΑΙΟΛΙΚΗΣ Α.Ε.Ε.Χ. είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίου μετοχών και χρεογράφων, ημεδαπών και αλλοδαπών, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 όπως ισχύει μετά την τροποποίηση του από τον Ν.3371/2005 και τον Ν. 3604/2007. Η ΑΙΟΛΙΚΗ μπορεί να συμμετάσχει για τον ίδιο σκοπό και υπό οποιαδήποτε μορφή συμμετοχής σε οποιοσδήποτε συναφείς επιχειρήσεις.

Η συμμετοχή Ελλήνων και ξένων θεσμικών επενδυτών από το ιδρυτικό στάδιο της Εταιρείας έως και σήμερα, της προσδίδει ένα μακροπρόθεσμο επενδυτικό χαρακτήρα.

Σκοπός των ιδρυτικών μετόχων της ΑΙΟΛΙΚΗΣ δεν είναι μόνο η βραχυπρόθεσμη αξιοποίηση των επενδυτικών ευκαιριών, αλλά η ίδρυση ενός επενδυτικού φορέα με μακροχρόνιο ορίζοντα, ο οποίος θα είναι σε θέση να μεγιστοποιήσει τις αποδόσεις των επενδύσεων.

4.3 Euroline

Η Euroline Επενδυτική Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου αποτελεί εταιρία ειδικού σκοπού και ιδρύθηκε το 2000.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας, σύμφωνα με το Καταστατικό της ορίσθηκε σε εννέα δισεκατομμύρια πεντακόσια εβδομήντα εκατομμύρια (9.570.000.000) δραχμές (€ 28.085.106,38), και διαιρείται σε εννέα εκατομμύρια πεντακόσιες εβδομήντα χιλιάδες (9.570.000) ανώνυμες μετοχές, ονομαστικής αξίας χιλίων (1.000) δραχμών η κάθε μία (€ 2,93), το οποίο καλύφθηκε ολοσχερώς σε μετρητά από 61 μετόχους (άρθρο 5 του αρχικού Καταστατικού).

Η Α.Ε.Ε.Χ. επιτρέπεται να επενδύει αποκλειστικά σε:

α) Κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που έχουν γίνει δεκτά ή αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά που εδρεύει ή λειτουργεί σε κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

β) Κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλη αγορά κράτους-μέλους, εποπτευόμενη, που λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό.

γ) Κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που έχουν γίνει δεκτά ή αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήριο αξιών τρίτου κράτους ή σε άλλη αγορά τρίτου κράτους, εποπτευόμενη, που λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό.

δ) Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εφόσον οι όροι της έκδοσης περιλαμβάνουν την υποχρέωση υποβολής αίτησης για επίσημη εισαγωγή σε χρηματιστήριο αξιών ή σε άλλη αγορά των ανωτέρω περιπτώσεων α, β και γ και εφόσον η εισαγωγή αυτή θα πραγματοποιηθεί, το αργότερο, εντός ενός έτους από την έκδοση.

ε) Μεριδία Οργανικών Συλλογικών Επενδύσεων Σε Κινητές Αξίες (Ο.Σ.Ε.Κ.Α.) και οι οποίοι είναι εγκεκριμένοι βάσει των εθνικών νομοθεσιών με τις οποίες επήλθε εναρμόνιση με την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ.

στ) Μεριδία άλλων οργανικών συλλογικών επενδύσεων ανεξάρτητα από το εάν εδρεύουν σε κράτος μέλος, εφόσον συντρέχουν ορισμένες προϋποθέσεις.

ζ) Καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα αποδοτέες στους καταθέτες σε πρώτη ζήτηση ή προθεσμιακές καταθέσεις διάρκειας έως δώδεκα μηνών.

η) Παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα, συμπεριλαμβανομένων των εξομοιούμενων με αυτά μέσων που διακανονίζονται σε μετρητά, τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μια από τις αγορές που αναφέρονται στις περιπτώσεις α, β και γ ή παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών εφόσον συντρέχουν ορισμένες προϋποθέσεις.

θ) Μέσα χρηματαγοράς, πλην των διαπραγματεύσιμων σε οργανωμένη αγορά που εμπίπτουν στις ανωτέρω περιπτώσεις α, β και γ, εφόσον η έκδοση ή ο εκδότης των μέσω αυτών υπόκειται σε ρυθμίσεις για την προστασία των επενδυτών και εφόσον τα μέσα αυτά έχουν ορισμένες προδιαγραφές.

Επενδυτικοί Κίνδυνοι

Οι πιθανοί κίνδυνοι στους οποίους μπορεί να περιέλθει η Εταιρία τόσο λόγω του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται και που εκτιμάται ότι είναι δυνατόν να επηρεάσουν σημαντικά τα αποτελέσματα, τη χρηματοοικονομική θέση της Εταιρίας ή ακόμη και απευθείας την τιμή της μετοχής της είναι οι εξής:

- Συστηματικός κίνδυνος - κίνδυνος της αγοράς

Οικονομική Σταθερότητα σε Εγχώριο και Διεθνές Επίπεδο: Οι δυσμενείς εξελίξεις στα βασικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας (π.χ. πληθωριστικές πιέσεις, αύξηση επιτοκίων, κ.λπ.) έχουν έμμεση αρνητική επίδραση στη διαμόρφωση των αποτελεσμάτων της Εταιρίας. Το ίδιο ισχύει και σε διεθνές επίπεδο και ιδιαίτερα για τις προηγμένες οικονομικά χώρες.

Εξάρτηση Αποτελεσμάτων από τις χρηματιστηριακές συνθήκες σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο: Το μεγαλύτερο μέρος του κύκλου εργασιών της Εταιρίας προέρχεται από μετοχικές επενδύσεις σε εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ως εκ τούτου τα αποτελέσματα της Εταιρίας είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με τις συγκεκριμένες επιλογές μετοχών αλλά και με την πορεία του Ελληνικού Χρηματιστηρίου, η οποία είναι πέραν του ελέγχου της Εταιρίας.

Οι επενδυτές θα πρέπει να γνωρίζουν ότι τα αποτελέσματα και η χρηματοοικονομική θέση της Εταιρίας δεν αποτελούν τους μοναδικούς παράγοντες που είναι δυνατόν να επηρεάσουν τη χρηματιστηριακή πορεία της μετοχής της, καθώς οι χρηματιστηριακές αγορές επηρεάζονται και από σειρά εξωγενών παραγόντων όπως ενδεικτικά και όχι περιοριστικά, οι χρηματιστηριακές συνθήκες σε διεθνές επίπεδο, η ψυχολογία του επενδυτικού κοινού, η ύπαρξη ή μη ρευστότητας εκ μέρους των επενδυτών, οι οποίοι μπορούν να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά τη χρηματιστηριακή πορεία της μετοχής.

- Μη συστηματικός κίνδυνος

Ο μη συστηματικός κίνδυνος που αναλαμβάνουν οι επενδυτές αναφέρεται αποκλειστικά στον κίνδυνο ο οποίος συνδέεται με τη συγκεκριμένη επένδυση. Αφορά την πιθανότητα μείωσης της αξίας ενός χρεογράφου για λόγους ανεξάρτητους από την πορεία της αγοράς στην οποία διαπραγματεύεται. Ο κίνδυνος αυτής συνεπώς σχετίζεται άμεσα με την πορεία των εργασιών και τον τρόπο λειτουργίας της Εταιρίας του εκάστοτε εκδότη του χρεογράφου.

- Κίνδυνοι που σχετίζονται με τη χρήση Παραγώγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων
 1. Επίδραση Μόχλευσης Παραγώγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων (Leverage)
 2. Μεταβλητός Βαθμός Κινδύνου Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Options)
 3. Συνθήκες Αγοράς Παραγώγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων
 4. Συναλλαγματικός Κίνδυνος Παραγώγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων
 5. Ηλεκτρονικά Συστήματα Διεξαγωγής Συναλλαγών Παραγώγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων.

Κεφάλαιο 5: Αξιολόγηση Επιχειρήσεων με τη Χρήση Δεικτών

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται όλοι οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες που χρησιμεύουν για την ανάλυση και αξιολόγηση της παρούσας και δυνητικής οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.

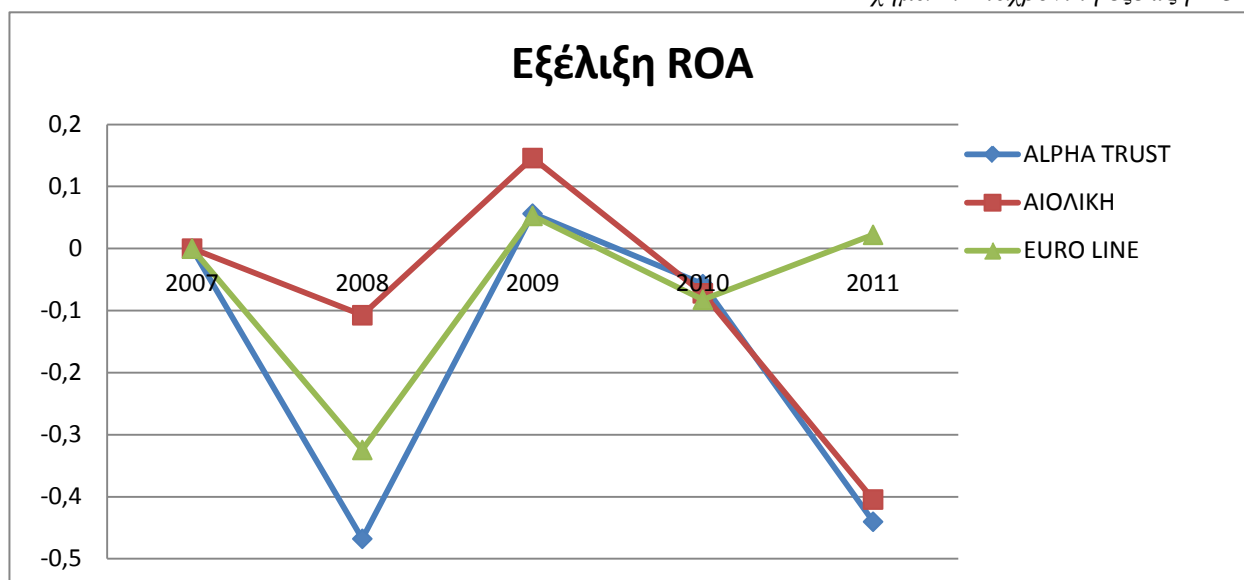
5.1 Δείκτες Αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα συνολικών και ιδίων κεφαλαίων των τριών επιχειρήσεων παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα, ενώ η διαχρονική εξέλιξή τους στο παρακάτω διάγραμμα.

Πίνακας 1: Δείκτες αποδοτικότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ALPHA TRUST					
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων (ROA)	-	-0,4676	0,0564	-0,0572	-0,4401
Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	-	-0,4995	0,0587	-0,0579	-0,5278
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ					
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων(ROA)	-	-0,1073	0,1460	-0,0720	-0,4043
Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων(ROE)	-	-0,1174	0,1599	-0,0727	-0,4070
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ EUROLINE					
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων(ROA)	-	-0,3244	0,0528	-0,0824	0,0223
Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων(ROE)	-	-0,3264	0,0531	-0,0830	0,0223

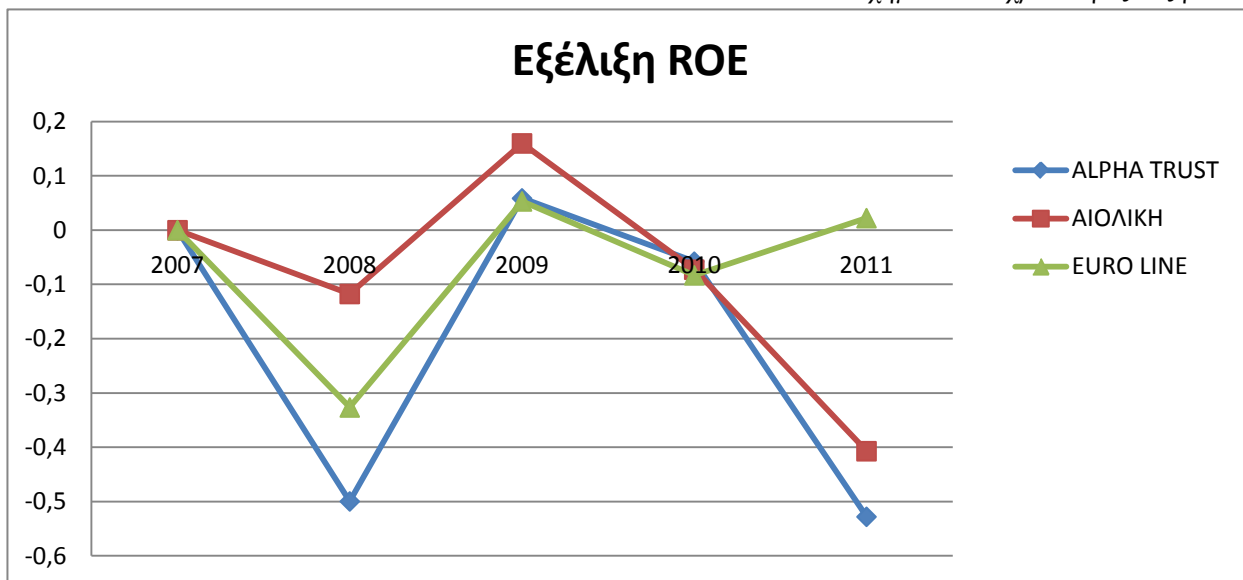
Σχήμα 1: Διαχρονική εξέλιξη ROA



Παρατηρούμε πως και για τις τρεις επιχειρήσεις που μελετάμε οι τιμές βρίσκονται σχεδόν συνέχεια κάτω του μηδενός. Κατά το έτος 2008 σημειώνονται τα χαμηλότερα επίπεδα, με την εταιρία Alpha Trust να παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή της

πενταετίας και για τις τρεις εταιρίες. Οι αρνητικές τιμές οφείλονται στις ζημιές που παρουσίασαν οι εξεταζόμενες εταιρίες στα χρόνια που εξετάζουμε. Εξαιρέση στον κανόνα αυτό αποτελεί το έτος 2009, οπότε και όλες οι εταιρίες εμφανίζονται με θετικό ROA με υψηλότερο αυτό της ΑΙΟΛΙΚΗΣ που φτάνει το 14%.

Σχήμα 2: Διαχρονική εξέλιξη ROE



Η εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων των τριών επιχειρήσεων παρουσιάζει μεγάλη ομοιομορφία με αυτή του δείκτη των συνολικών κεφαλαίων για τους ίδιους λόγους που προαναφέραμε.

Σε γενικές γραμμές η αποδοτικότητα των τριών εταιριών εμφανίζεται αρνητική, ωστόσο για να κριθεί αυτή η εικόνα και να διερευνηθούν τα αίτια – ποσοτικά και ποιοτικά – που την προκαλούν θα πρέπει να διεξαχθεί ολοκληρωμένη η σχετική χρηματοοικονομική ανάλυση.

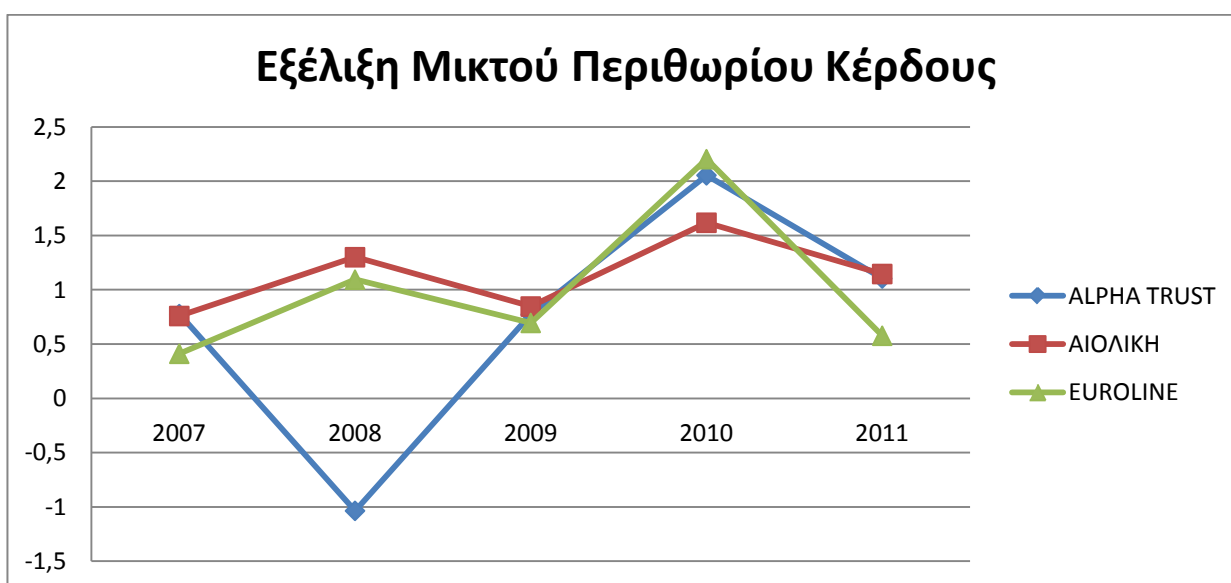
5.2 Δείκτες Κερδοφορίας

Οι δείκτες κερδοφορίας δείχνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να αποκομίσει κέρδος από τα έσοδα που επιτυγχάνει μέσω των πωλήσεων και των παράπλευρων έκτακτων εσόδων που εμφανίζονται. Τα σχετικά αποτελέσματα παρουσιάζονται στους παρακάτω πίνακες και διαγράμματα

Πίνακας 2: Δείκτες κερδοφορίας

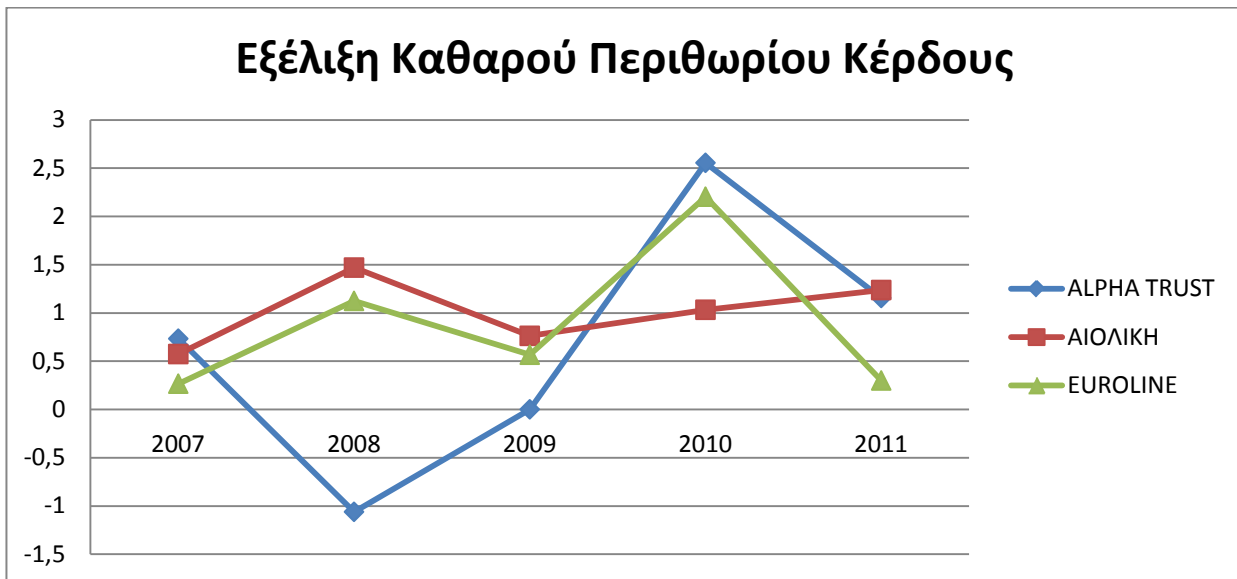
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ALPHA TRUST					
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	0,7771	-1,0347	0,7730	2,0552	1,1050
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	0,7327	-	0,0006	2,5545	1,1544
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ					
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	0,7595	1,3008	0,8468	1,6183	1,1463
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	0,5734	1,4690	0,7619	1,0320	1,2365
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ EUROLINE					
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	0,4117	1,0943	0,6959	2,2038	0,5777
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	0,2665	1,1241	0,5663	2,2038	0,2995

Σχήμα 3: Διαχρονική εξέλιξη μικτού περιθωρίου κέρδους



Οι τρεις εταιρίες που μελετάμε παρουσιάζουν ομοιομορφία στις τιμές του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους. Ξεκινάνε από 0,75 περίπου για τις δύο πρώτες εταιρίες και από 0,41 για την τρίτη και καταλήγουν στο 1,10 και στο 0,57 αντίστοιχα το 2011. Σημαντική απόκλιση εμφανίζει ο δείκτης της ALPHATRUST για το 2008 που έλαβε αρνητική τιμή (-1,035) και οφείλεται τις τεράστιες ζημίες που σημείωσε τη χρονιά εκείνη.

Σχήμα 4: Διαχρονική εξέλιξη καθαρού περιθωρίου κέρδους



Το αξιοσημείωτο είναι ότι η διαχρονική εξέλιξη του καθαρού περιθωρίου κέρδους και στις τρεις επιχειρήσεις μοιάζει πολύ με την αντίστοιχη εξέλιξη των δεικτών αποδοτικότητας (βλέπε σχήματα 1 και 2). Καθώς το καθαρό περιθώριο αποτελεί μια συνιστώσα της αποδοτικότητας, αυτό θεωρείται κάτι φυσιολογικό. Έτσι, η ALPHATRUST παρουσιάζει την μεγαλύτερη πτώση της το 2008.

Η μεγάλη ομοιομορφία ανάμεσα σε μικτό περιθώριο και σε καθαρό περιθώριο, αποτελεί μια ένδειξη ότι τα διάφορα έξοδα διοίκησης και τα χρηματοοικονομικά έξοδα απορροφούν μικρό μέρος των μικτών κερδών εκμετάλλευσης.

5.3 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πόσο εντατικά χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία για να κάνουν πωλήσεις. Πολλές φορές τα χαμηλά περιθώρια κέρδους, όπως στην περίπτωση που μελετάται, είναι δυνατό να αντισταθμίζονται από υψηλή ένταση χρήσης των στοιχείων του ενεργητικού και έτσι να δημιουργούν υψηλές αποδοτικότητες. Αυτό διερευνάται παρακάτω. Τα σχετικά αποτελέσματα παρουσιάζονται στους πίνακες και τα διαγράμματα που ακολουθούν.

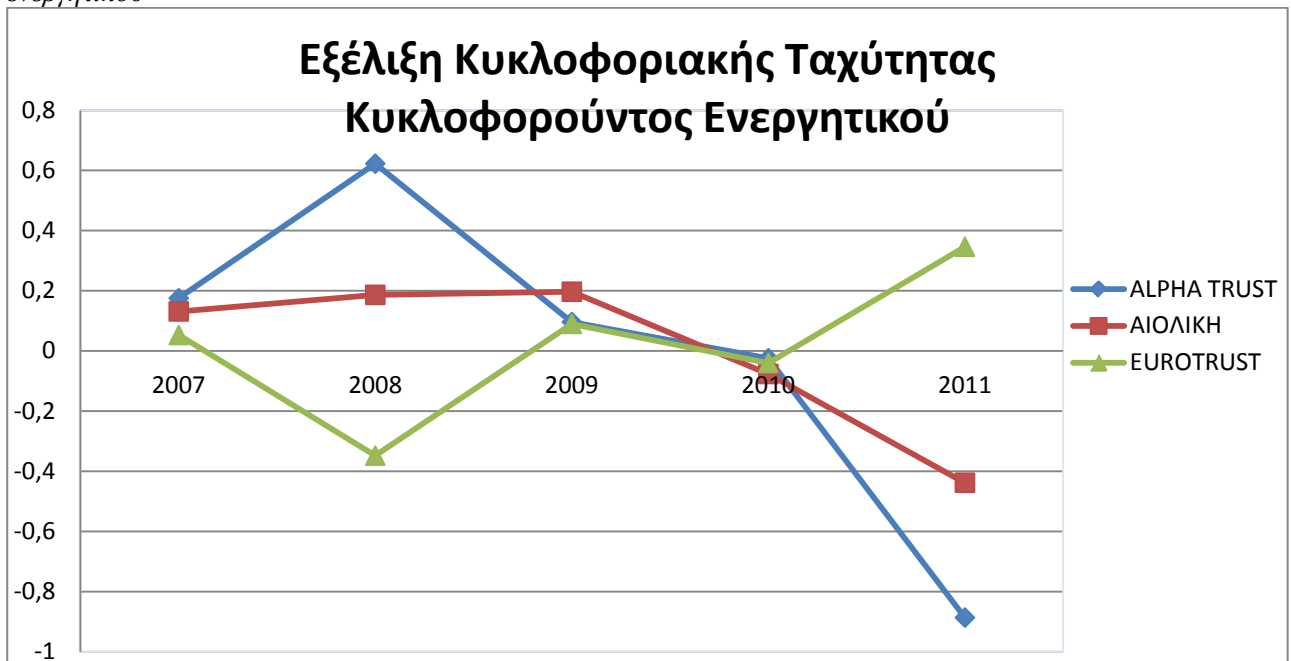
Πίνακας 3: Δείκτες δραστηριότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ALPHA TRUST					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,1753	0,6229	0,0963	-0,0242	-0,8863
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,1753	0,6229	0,0963	-0,0242	-0,8865
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	0,0457	0,0280	0,0221	0,0267	0,1322
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	36,2549	108,501	16,151	-4,8257	-29,1060
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	2,0487	0,3318	2,2010	2,0492	0,1279
Κύκλος Αποθεμάτων (ημέρες)	7870,47	12856,9	16277	13497,2	2722,563
Κύκλος Απαιτήσεων (ημέρες)	9,9297	3,3179	22,289	-74,601	-12,3686
Κύκλος Προμηθευτών (ημέρες)	175,720	1085,07	163,56	175,682	2813,792
Συνολικός Λειτουργικός κύκλος (ημέρες)	7880,4	12860,5	16299	13422,6	2710,194
Καθαρός Λειτουργικός κύκλος (ημέρες)	7704,68	11775,2	16136	13246,9	-103,5983
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,1314	-0,0749	0,1970	-0,0765	-0,4380
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,1315	0,1866	0,1970	-0,0765	-0,4382
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	0,0521	0,0417	0,0996	0,0786	0,0814
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-	-	-	-	-
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	1,7419	0,1919	2,8182	5,9953	10,7983
Κύκλος Αποθεμάτων (ημέρες)	6913,42	8635,65	3614,7	4581,51	4420,4
Κύκλος Απαιτήσεων (ημέρες)	-	-	-	-	-
Κύκλος Προμηθευτών (ημέρες)	206,665	1875,98	127,74	60,0474	33,3387
Συνολικός Λειτουργικός κύκλος (ημέρες)	-	-	-	-	-
Καθαρός Λειτουργικός κύκλος (ημέρες)	-	-	-	-	-
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ EUROLINE					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,0529	-0,3477	0,0901	-0,0398	0,3459
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,0530	-0,3481	0,0901	-0,0398	0,3466
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	-	-	-	-	-
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-	-	-	-	-
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	5,4262	5,6608	5,6160	3,7402	2,2027
Κύκλος Αποθεμάτων (ημέρες)	-	-	-	-	-
Κύκλος Απαιτήσεων (ημέρες)	-	-	-	-	-
Κύκλος Προμηθευτών (ημέρες)	66,3443	63,5955	64,102	96,2527	163,4336
Συνολικός Λειτουργικός κύκλος (ημέρες)	-	-	-	-	-
Καθαρός Λειτουργικός κύκλος (ημέρες)	-	-	-	-	-

Σχήμα 5: Διαχρονική εξέλιξη δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας



Σχήμα 6: Διαχρονική εξέλιξη δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας στοιχείων κυκλοφορούντος ενεργητικού

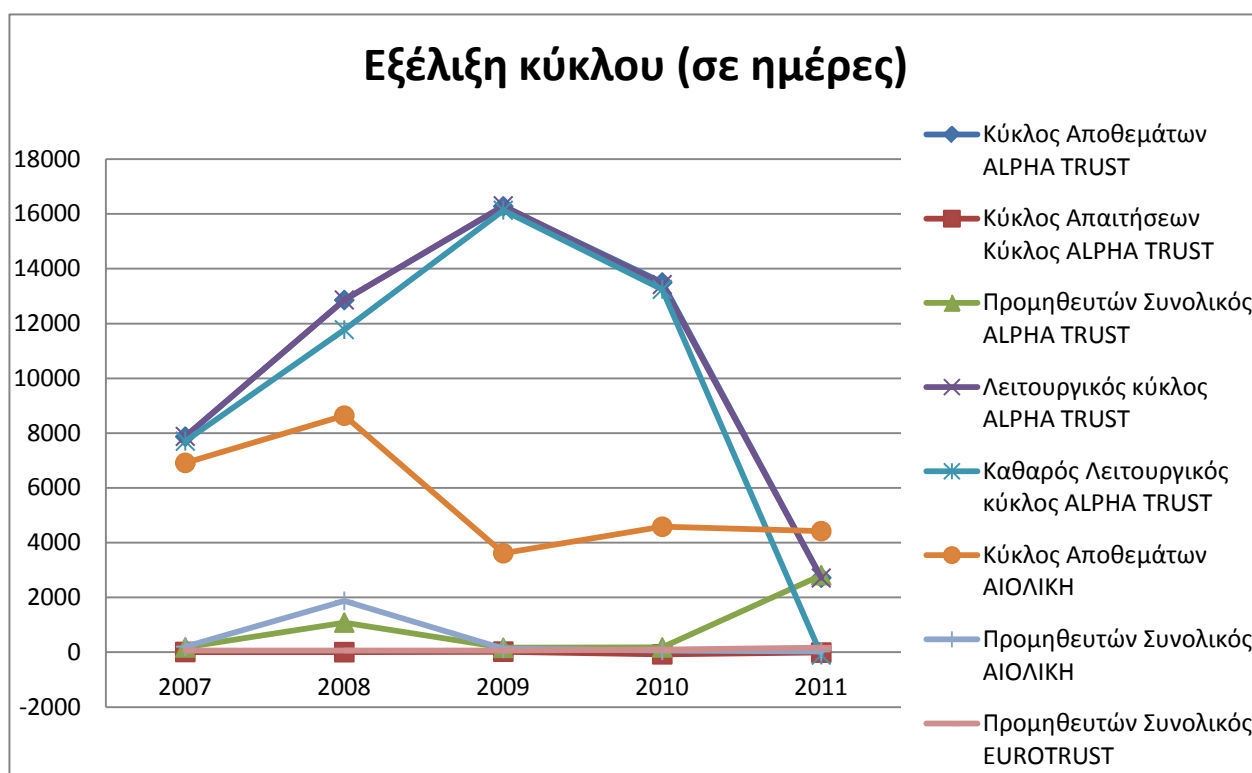


Μεγαλύτερη απόκλιση στις τιμές τόσο της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου ενεργητικού όσο του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει η εταιρία ALPHA TRUST. Ξεκίνησε από 17% το 2007, ανέβηκε στο 62% το 2008 και κατέληξε το 2011 στο -88%. Αυτό οφείλεται στη σημαντική μείωση των παγίων (συνολικών και κυκλοφορούντων) κατά το πέρας των χρόνων, καθώς και στις ζημιές που σημείωσε το 2011.

Είναι φανερό ότι οι χαμηλές ταχύτητες του ενεργητικού, που αποτελούν τροχοπέδη στην αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, οφείλονται κατά κύριο λόγο στις χαμηλές ταχύτητες των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού. Η σχετική εξέλιξη των δεικτών παρουσιάζεται αμέσως παρακάτω.

Για να γίνει πιο κατανοητή η κυκλοφοριακή ταχύτητα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και παθητικού παρουσιάζεται και αντίστοιχη εξέλιξη του κύκλου (σε ημέρες) όπου κατά μέσο όρο ανακυκλώνονται τα στοιχεία αυτά.

Σχήμα7: Διαχρονική εξέλιξη των κύκλων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και παθητικού



Εδώ βλέπουμε πως ο λειτουργικός κύκλος ζωής της ALPHA TRUST είναι αρκετά μεγάλος, κυρίως κατά το έτος 2009. Αν και φαίνεται πως δεν αντιμετωπίζει κάποιο πρόβλημα σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να σκεφτεί την αναδιοργάνωση της πολιτικής της, αλλά και να σκεφτεί ένα περισσότερο αποτελεσματικό σύστημα διαχείρισης αποθεμάτων για επίσπευση της διαδικασίας ανακύκλωσης. Δεν υπάρχουν αντίστοιχα προβλήματα στις άλλες επιχειρήσεις όπου οι κύκλοι είναι πιο μικροί και μάλιστα παρουσιάζουν και μια σταθερότητα καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε πως δεν έχουμε στοιχεία για όλους τους κύκλους καθώς δεν έχουν όλες οι εταιρίες αποθέματα ή απαιτήσεις

(κυρίως λόγω εκκαθάρισης).

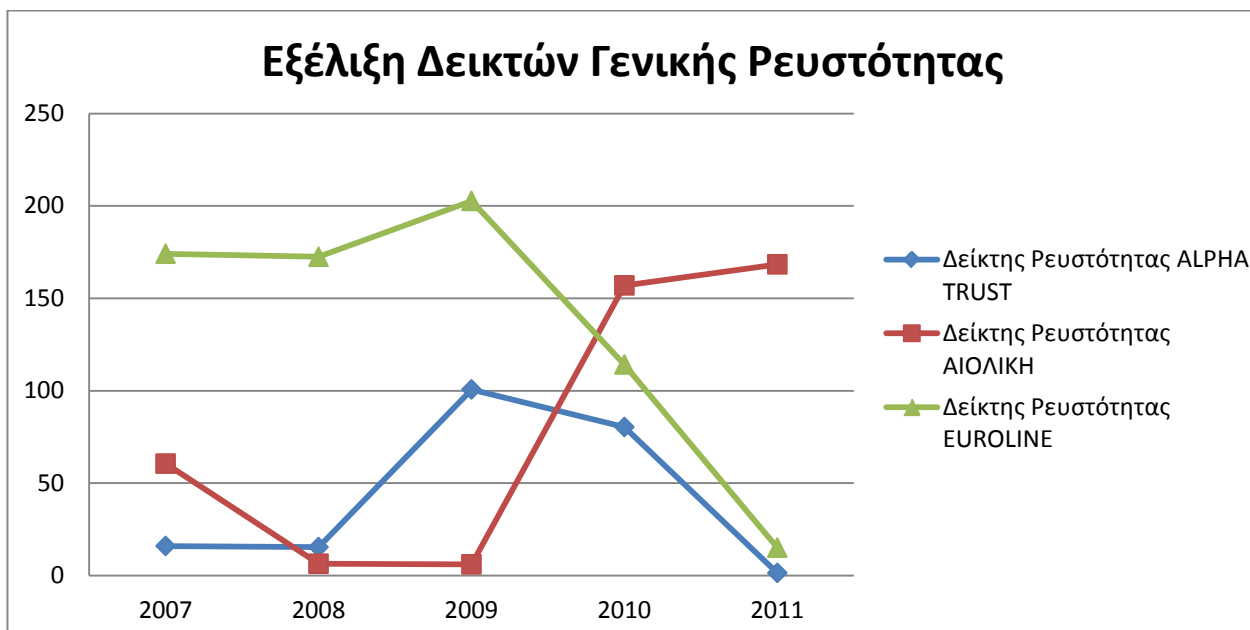
5.4 Δείκτες Ρευστότητας

Η ρευστότητα δεν φαίνεται να επηρεάζει άμεσα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Εντούτοις, αν υπάρχει αρκετά καλή εικόνα ρευστότητας, τότε αυτό βοηθάει στην εύρυθμη λειτουργία της και υποστηρίζει έτσι τις ευκαιρίες για υψηλή αποδοτικότητα. Σε αντίθετη περίπτωση εμφανίζονται προβλήματα τα οποία, αλυσιδωτά, μπορεί να οδηγήσουν ακόμα και στην πτώχευση. Στους επόμενους πίνακες και διαγράμματα παρουσιάζονται τα σχετικά αποτελέσματα.

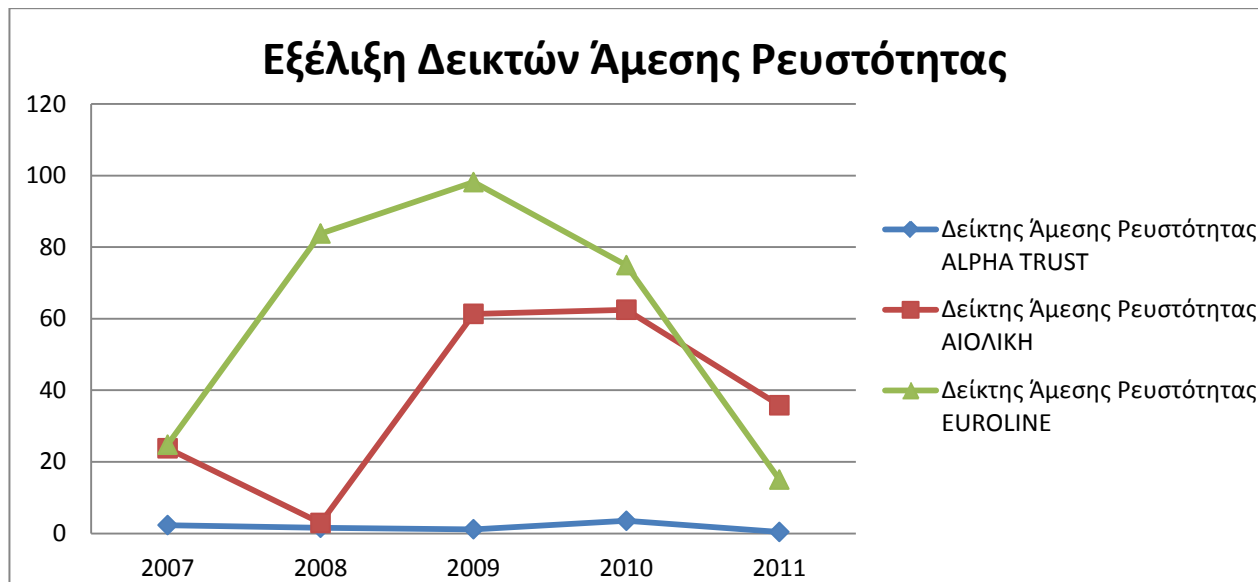
Πίνακας 4: Δείκτες ρευστότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ALPHA TRUST					
Δείκτης Ρευστότητας	15,9507	15,3440	100,6811	80,3466	1,3742
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	2,3250	1,5738	1,1628	3,5196	0,4066
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	2,2479	15,3440	100,6811	3,1172	0,3648
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ					
Δείκτης Ρευστότητας	60,5327	6,3295	5,9931	156,9989	168,3941
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	23,7855	2,9075	61,3469	62,5013	35,8067
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	21,4519	2,6897	3,9824	57,7511	26,4547
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ EUROLINE					
Δείκτης Ρευστότητας	174,1437	172,4797	202,7300	114,1986	15,0498
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	24,7938	83,8099	98,1665	74,9758	15,0498
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	23,5908	70,1283	94,7933	74,1564	0,0082

Σχήμα 7: Δείκτες ρευστότητας



Σχήμα8: Δείκτες άμεσης ρευστότητας



Σχήμα9: Δείκτες ταμειακής ρευστότητας



Οι τρεις εξεταζόμενες επιχειρήσεις παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές στο δείκτη γενικής ρευστότητας. Η Euroline κατά τα έτη 2007- 2009 παρουσιάζει ανησυχητικά υψηλά επίπεδα ρευστότητας σε βαθμό που υπονοούν μη ορθή διαχείριση κεφαλαίων, καθώς δεσμεύεται σημαντικό ύψος αυτών. Η κατάσταση διορθώνεται από το 2010 κι έπειτα. Στην Αιολική η κατάσταση είναι αντίστροφη, σχετικά χαμηλά επίπεδα ρευστότητας μέχρι το 2009 και μετά ανεξέλεγκτη αύξηση του δείκτη. Τέλος, η Alpha

Trust μέχρι το 2008 κινείται σε χαμηλά ποσοστά γενικής ρευστότητας, σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου, την επόμενη διετία αυξάνεται πολύ ο δείκτης, ενώ το 2011 οι τιμές του αγγίζουν τα επίπεδα του 2007.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της η Alpha Trust κινείται σε φυσιολογικά επίπεδα και παρουσιάζει ομοιόμορφη πορεία καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας. Στην Αιολική οι τιμές του δείκτη ανεβαίνουν σημαντικά από το 2009 και έπειτα. Η Euroline παρουσιάζει τα μεγαλύτερα ποσοστά άμεσης ρευστότητας του κλάδου καθ' όλη την πενταετία με εξαίρεση το 2011. Την τριετία 2008-2010 η τιμή του λαμβάνει τις υψηλότερες τιμές.

Τέλος, όσο αφορά το δείκτη ταμειακής ρευστότητας αυτός βρίσκεται σταθεροποιημένος σε σχετικά χαμηλά επίπεδα με εξαίρεση τη διετία 2009 – 2010 όπου οι τιμές του παρουσιάζονται σημαντικά αυξημένες.

Σε γενικές γραμμές παρατηρούμε ότι οι δείκτες ρευστότητας των εταιριών του επενδυτικού κλάδου βρίσκονται σε πολύ υψηλά επίπεδα, κυρίως κατά τα έτη 2009 – 2010. Για να τους ερμηνεύσουμε ορθά θα πρέπει να λάβουμε υπόψη τη συνολική πορεία της οικονομίας την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Η Ελλάδα, κατά το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα βρίσκεται αντιμέτωπη με μια βαθιά οικονομική ύφεση που άρχισε στις ΗΠΑ ως χρηματοοικονομική κρίση το 2007 και οδήγησε σε μια παγκόσμια ύφεση. Σε μία τόσο δυσμενή οικονομική συγκυρία είναι λογικό να κυριαρχεί φόβος και αβεβαιότητα στους επενδυτές με αποτέλεσμα να διακρατούν μεγάλες ποσότητες ρευστών διαθέσιμων.

5.5 Δείκτες Χρηματοδοτικής Μόχλευσης

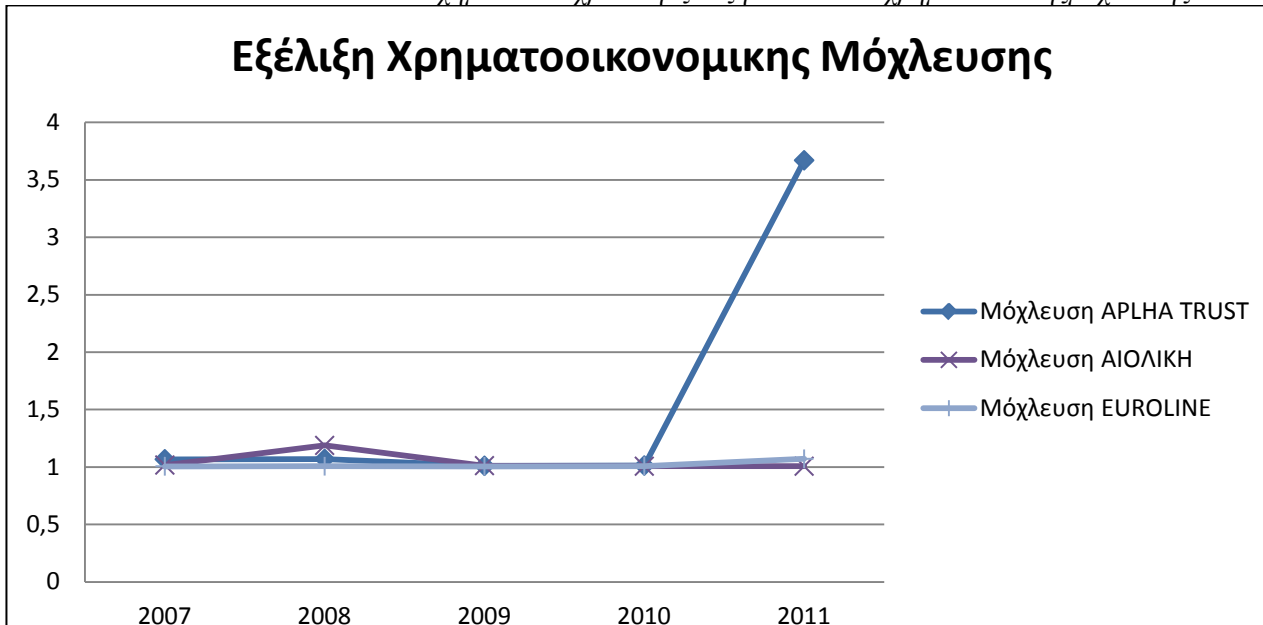
Οι δείκτες αυτοί δείχνουν την ένταση της χρήσης ξένων κεφαλαίων για την λειτουργία μιας επιχείρησης. Έτσι, αποτελούν μια πρώτη ένδειξη για την έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο μιας επιχείρησης. Τα σχετικά αποτελέσματα παρουσιάζονται παρακάτω.

Πίνακας 6: Δείκτες χρηματοδοτικής μόχλευσης

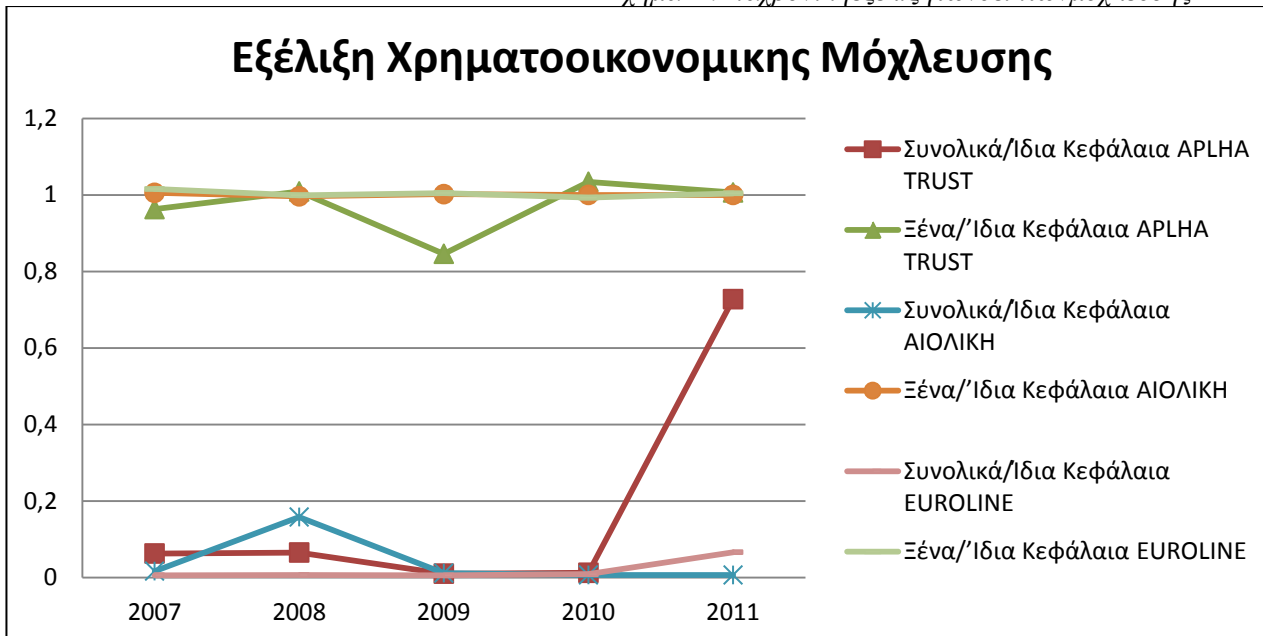
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ALPHA TRUST					
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	1,0670	1,0700	1,0103	1,0126	3,6701
Συνολικά/Ίδια Κεφάλαια	0,0628	0,0654	0,0102	0,0124	0,7275
Ξένα/Ίδια Κεφάλαια	0,9629	1,0091	0,8461	1,0344	1,0064
ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΑΙΟΛΙΚΗ					
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	1,0171	1,1879	1,0118	1,0068	1,0068

Συνολικά/Ίδια Κεφάλαια	0,0168	0,1582	0,0116	0,0068	0,0067
Ξένα/Ίδια Κεφάλαια	1,0053	0,9962	1,0019	0,9999	0,9999
ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ EUROLINE					
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	1,0062	1,0066	1,0057	1,0088	1,0710
Συνολικά/Ίδια Κεφάλαια	0,0061	0,0066	0,0057	0,0088	0,0663
Ξένα/Ίδια Κεφάλαια	1,0154	0,9992	1,0051	0,9927	1,0043

Σχήμα 10: Διαχρονική εξέλιξη των δεικτών χρηματοδοτικής μόχλευσης



Σχήμα 11: Διαχρονική εξέλιξη των δεικτών μόχλευσης



Οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης παρουσιάζουν μία στατική πορεία και για τις τρεις εξεταζόμενες επιχειρήσεις. Εξάιρεση αποτελεί η Alpha Trust το τελευταίο έτος όπου αυξάνεται σημαντικά η τιμή του δείκτη.

Ο δείκτης Ξένα/ Συνολικά Κεφάλαια κινείται ομοιόμορφα στα ίδια επίπεδα και για τις τρεις εταιρίες και τέλος ο δείκτης Συνολικά/ Ίδια Κεφάλαια επίσης ακολουθεί την ίδια συμπεριφορά με το δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, με την Alpha Trust το 2011 να παρουσιάζει ιδιαίτερα υψηλή τιμή.

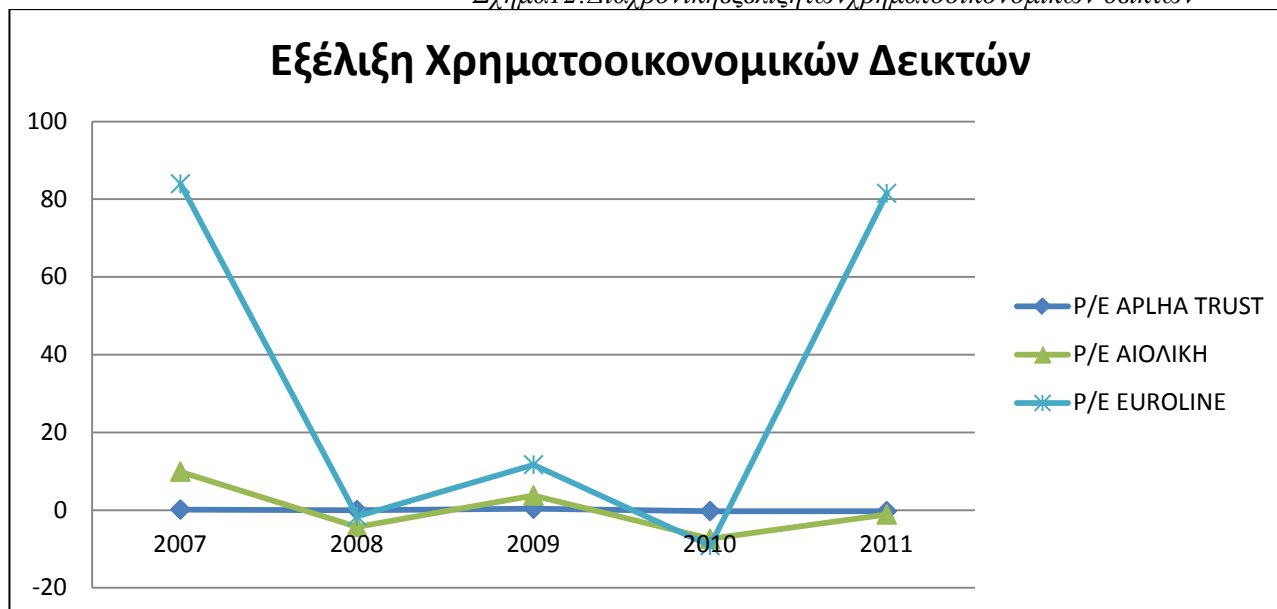
5.6 Χρηματιστηριακοί Δείκτες

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες των τριών επιχειρήσεων φαίνονται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 7 Χρηματιστηριακοί Δείκτες

	2007	2008	2009	2010	2011
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ALPHA TRUST					
Δείκτης P/E	0,1386	-0,0199	0,3620	-0,2600	-0,2946
Δείκτης P/BV	0,0183	0,0142	0,0196	0,0168	1,1132
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΙΟΛΙΚΗ					
Δείκτης P/E	9,8965	-4,2781	3,7418	-7,3969	-1,1296
Δείκτης P/BV	0,7087	0,5821	0,5596	0,6059	0,6195
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ EUROLINE					
Δείκτης P/E	83,9662	-1,6202	11,6719	-9,1797	81,5029
Δείκτης P/BV	0,7736	0,6469	0,5783	0,8316	7,3090

Σχήμα 12: Διαχρονική εξέλιξη των χρηματοοικονομικών δεικτών



Σχήμα 13: Διαχρονική εξέλιξη των δεικτών χρηματοδοτικής μόχλευσης



Όπως παρατηρούμε στο ανωτέρω διάγραμμα και οι τρεις υπό εξέταση εταιρίες παρουσιάζουν μία στατική εικόνα στην εξέλιξη των χρηματοοικονομικών δεικτών τους μέχρι το 2010. Από εκεί κι έπειτα όμως η Euroline σημειώνει κατακόρυφη άνοδο το 2011, η Alpha Trust επίσης σημειώνει άνοδο αλλά όχι τόσο θεαματική ενώ η Αιολική παραμένει στα ίδια ακριβώς επίπεδα με τις προηγούμενες χρονιές.

Κεφάλαιο 6^ο: Συμπεράσματα

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο για τη συγκέντρωση γνώσεων και πληροφοριών απαραίτητων ώστε κάθε επιχείρηση να εκτιμήσει την οικονομική της κατάσταση, να καθορίσει το βραχυπρόθεσμο μέλλον, να προσαρμόσει τη μακροπρόθεσμη στρατηγική της και να προβεί στη λήψη σημαντικών αποφάσεων για την επιβίωση και την ανάπτυξή της.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο επιχειρείται μια σύνοψη των βασικότερων σημείων της εργασίας και παρουσιάζονται τα πιο σπουδαία συμπεράσματα αυτής, με προοπτική αυτά να συνδράμουν στην κατάστρωση ενός όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικού προγράμματος, το οποίο τελικά θα χρησιμεύσει στην υλοποίηση των αντικειμενικών σκοπών των υπό εξέταση επιχειρήσεων, σε μια συγκυρία που απαιτεί τη λήψη σημαντικών στρατηγικών και λειτουργικών αποφάσεων.

Στην παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση / ανάλυση αριθμοδεικτών, του επενδυτικού κλάδου, κλάδος πολύ σημαντικός για την ανάπτυξη και την ευημερία μίας οικονομίας. Οι υπό εξέταση εταιρίες ήταν οι εξής:

- Alpha Trust Ανδρομέδα Α.Ε.Ε.Χ
- Αιολική Α.Ε.Ε.Χ
- Euroline Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η ανάλυση έγινε με βάση τα στοιχεία των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων κατά την πενταετία 2007-2011. Εμπειρική έρευνα δεν πραγματοποιήθηκε.

Ως προς το εξωτερικό περιβάλλον οφείλουμε να τονίσουμε ότι η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε τον επενδυτικό κλάδο όπως και τους περισσότερους βασικούς κλάδους της οικονομίας. Με το ζοφερό μήνυμα πως η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε "φαύλο κύκλο" και θα συρρικνωθεί ακόμη περισσότερο ξεκινούν αρκετοί αναλυτές. Η πορεία των περισσότερων δεικτών των επιχειρήσεων είναι απογοητευτική. Επίσης, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η μία εκ των τριών εξεταζόμενων εταιριών, η Euroline Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ τελεί υπό εκκαθάριση.

Από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εξεταζόμενων εταιριών που προηγήθηκε και αφού λάβουμε υπόψη το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον των αγορών στις οποίες δραστηριοποιούνται, μπορούμε να εξαγάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για την πορεία των εταιριών κατά το χρονικό διάστημα που μελετήσαμε, το οποίο θυμίζουμε ότι είναι η πενταετία 2007-2011.

Και οι τρεις επιχειρήσεις έχουν αρνητική αποδοτικότητα και η πορεία τους παρουσιάζει μεγάλη ομοιομορφία με αυτή του δείκτη των συνολικών κεφαλαίων. Η αρνητική αποδοτικότητα των εταιριών αποτελεί αντίκτυπο της συνολικής πορείας της οικονομίας.

Σχετικά με τους δείκτες κερδοφορίας μπορούμε να αναφέρουμε ότι και οι τρεις εταιρίες που μελετάμε παρουσιάζουν μεγάλη ομοιομορφία στους δείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους. Η ομοιομορφία αυτή αποτελεί ένδειξη ότι τα διάφορα έξοδα διοίκησης και τα χρηματοοικονομικά έξοδα απορροφούν μικρό μέρος των μικτών κερδών εκμετάλλευσης.

Ως προς τους δείκτες δραστηριότητας και οι τρεις εταιρίες του κλάδου κινούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Είναι φανερό ότι οι χαμηλές ταχύτητες του ενεργητικού, που αποτελούν τροχοπέδη στην αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, οφείλονται κατά κύριο λόγο στις χαμηλές ταχύτητες των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού. Παρόλα αυτά η εξέλιξη των κύκλων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και παθητικού δεν παρουσιάζει προβλήματα στις επιχειρήσεις Αιολική και Euroline Επενδυτική όπου οι κύκλοι είναι πιο μικροί και παρουσιάζουν σταθερότητα καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η ALPHA TRUST έχει αρκετά μεγάλο κύκλο κυρίως κατά το έτος 2009.

Όσον αφορά τους δείκτες ρευστότητας των εταιριών του επενδυτικού κλάδου παρατηρήσαμε ότι βρίσκονται σε πολύ υψηλά επίπεδα, κυρίως κατά τα έτη 2009 – 2010 γεγονός που εξηγείται από τον φόβο και ανασφάλεια που κυριαρχούν στις επιχειρήσεις με αποτέλεσμα να διακρατούν μεγάλες ποσότητες ρευστών διαθεσίμων.

Οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης παρουσιάζουν μία στατική πορεία και για τις τρεις εξεταζόμενες επιχειρήσεις. Ο δείκτης Ξένα/ Συνολικά Κεφάλαια κινείται ομοιόμορφα στα ίδια επίπεδα και για τις τρεις εταιρίες και τέλος ο δείκτης Συνολικά/ Ίδια Κεφάλαια επίσης ακολουθεί την ίδια συμπεριφορά με το δείκτη

χρηματοοικονομικής μόχλευσης, με την Alpha Trust το 2011 να παρουσιάζει ιδιαίτερα υψηλή τιμή

Η εξυγίανση του κλάδου των επενδύσεων θα πρέπει να αποτελέσει σημαντική προτεραιότητα για την πολιτεία προκειμένου να μπορέσει σύντομα η χώρα μας να οδηγηθεί σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Παρ' όλα αυτά θεωρούμε πως υπάρχουν περιθώρια ανάκαμψης και βελτίωσης των δεικτών, όμως για να επιτευχθούν είναι απαραίτητες διαρθρωτικές αλλαγές σε θέματα οικονομικής πολιτικής.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση

- Brigham, E.F. Ehrhardt, M.C. “*Financial Management: Theory and Practice*” International Student Edition, 11th edition, Thompson, Southwestern 2004
- Hitchner, J.R. “*Financial Valuation – Applications and Models*” John Wiley & Sons Editions, 2003

Ελληνική

- **Αρτίκης Γ.**, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων*, εκδοτικός οίκος Inter Books, Αθήνα 2002
- **Αρτίκης Γ.**, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων*, εκδοτικός οίκος Inter Books, Αθήνα 2002
- **Αρτίκης Γ.**, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση Και Προγραμματισμός*, εκδοτικός οίκος Inter Books, Αθήνα 2002
- **Γκίκας Δ.**, *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2006
- **Γκίκας Δ.**, *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002
- **Γκίνογλου Δ, Ταχνάκης Π., Μουσή Σ.**, *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*, εκδοτικός οίκος Rosili, Αθήνα 2005
- **Κάντζος, Κ.**, *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Inter books, Αθήνα 2002
- **Καραθανάσης Γ.**, *Χρηματοοικονομικά Θέματα*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002
- **Μπάλλας Γ., Χέβας Δ.**, *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2008
- **Ξανθάκης Μ., Αλεξιάκης Χ.**, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*, εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα 2007
- **Παπάς Α.**, *Χρηματοοικονομική Λογιστική, θεωρητικά και πρακτικά θέματα*, τόμος Α', εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα, 1998
- *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης IRFS*, αναλυτική παρουσίαση, τόμος Α', έκδοση Β', εκδόθηκε για λογαριασμό της Grant Thornton
- **Weston, J.F Brigham, E.F** «*Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής*» Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1986

Ιστοσελίδες

- www.ase.gr
- www.aeolian.gr
- www.eurolineaeex.gr
- www.alphatrust.gr/
- www.minfin.gr
- www.economia.gr