



**ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Εισηγητής: Πλατάκης Μιχάλης Α.Μ.209

Επιβλέπων: Χρονάκης Γιάννης

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2012



**TEI OF CRETE
DEPARTMENT OF AGIOS NIKOLAOS
DEPARTMENT OF FINANCE AND INSURANCE**

GRADUATION

FINANCIAL ANALYSIS OF TWO COMPANIES

Author: Platakis Michalis A.M.209

Supervisor: Chronakis Giannis

FEBRUARY 2012

Περίληψη

Η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε. και ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ – Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε. οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο εκδόσεων. Ο σκοπός της εκπόνησης της συνίσταται, τόσο στην πληροφόρηση όσο και στην εξαγωγή συμπερασμάτων, εκ μέρους των αναγνωστών, σχετικά με τις εξεταζόμενες εταιρείες.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση επιτυγχάνεται με την εκτεταμένη εξέταση των ισολογισμών των εταιρειών, της στρατηγικής που ακολουθούν καθώς και μέσω της χρήσης της μεθόδου ανάλυσης των αριθμοδεικτών.

Στην συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία καταρχάς παρουσιάζονται οι αρμοδιότητες των χρηματοοικονομικών αναλυτών, τα στοιχεία που λαμβάνουν υπ' όψιν τους καθώς και οι επικρατέστερες μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στη συνέχεια παραθέτετε θεωρητική ανάλυση των αριθμοδεικτών όπου θα χρησιμοποιηθούν. Έπειτα πραγματοποιείται περιγραφή του κλάδου εκδόσεων στην ελληνική αγορά καθώς και η μεμονωμένη παρουσίαση των δύο εταιρειών, εξετάζοντας τις δραστηριότητες και τα προϊόντα που προσφέρουν, την θέση την οποία κατέχουν, τον ρυθμό με τον οποίο αναπτύσσονται και άλλες ενδιαφέρουσες πληροφορίες. Αμέσως μετά επίκειται ανάλυση και σύγκριση των στρατηγικών που εφαρμόζουν οι εταιρείες τα τελευταία χρόνια καθώς και πληροφορίες για τις διοικήσεις και την διάρθρωσή τους.

Ακολούθως, εκτίθενται οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες και τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών για τέσσερα έτη (2005, 2006, 2007, 2008). Τα αποτελέσματα αυτής της διαδικασίας ερμηνεύουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της εκάστοτε εταιρείας, όπως επίσης και τον βαθμό ικανότητάς τους να ανταπεξέρχονται στις υποχρεώσεις και απαιτήσεις τους, καθώς και στις προκλήσεις του ευάλωτου κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται. Τέλος συνιστά θεμελιώδη λίθο για την κατάταξη των εξεταζόμενων εταιρειών στην ευρύτερη αγορά η σύγκριση τους με τα οικονομικά αποτελέσματα του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται.

Εν κατακλείδι με την περάτωση του συνόλου των σταδίων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης επιχειρείτε η έκθεση συμπερασμάτων αναφορικά με τις εξεταζόμενες εταιρείες.

Abstract

This study focuses on the financial analysis of the companies: Kathimerini S.A. and Naftemporiki– P. Athanasiadis & Co S.A., which operating in the publishing sector. The main purpose of this topic is to provide information in order together reader familiar with the present subject, as well as to draw conclusions about the examining firms.

The financial analysis is performed via the extensive examination of the relevant balance sheets, the applied strategies of these companies and the use of the financial ratio analysis.

At first, this paper points out the responsibilities of financial analysts, the data that they take into account and the most common methods of financial analysis.

Furthermore, financial ratios which are used in this study are theoretically defined. In addition, an overview of the Greek publishing sector is provided, as well as the individual presentation of the two chosen companies, by examining their activities and products which are offer, the firms' status, their growth rate and other useful information. At next, we make an analysis and comparison between the latest applied strategies of these firms and also information about their management and structure. Moreover, there are presented both key financial ratios and financial elements of these enterprises for a four-year period (2005, 2006, 2007, 2008). The result of this set of analyses gives us the opportunity to evaluate each company's financial status, their ability level to meet its obligations and requirements, as well as the ability to deal with challenges of the unstable sector in which they operate. Finally, it is of great importance for the classification of these companies in the broad market index to make a comparison of these firms with the financial results of the relevant sector in which they operate.

In conclusion, after the fulfillment of all the aforementioned stages of the financial analysis it is attempted to report conclusions related to the two chosen companies.

Λέξεις Κλειδιά

- Χρηματοοικονομική ανάλυση
- Κλάδος εκδόσεων
- Ανάλυση αριθμοδεικτών

Key Words

- Financial Analysis
- Publishing Sector
- Financial Ratios Analysis

Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	4
---------------	---

ΜΕΡΟΣ Ι: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Κεφάλαιο 1^ο: Χρηματοοικονομική Ανάλυση

1.1 Έννοια & Σκοπός Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	6
1.2 Χρηματοοικονομικοί Αναλυτές.....	7
1.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	9

Κεφάλαιο 2^ο: Ανάλυση Αριθμοδεικτών

2.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση μέσω Αριθμοδεικτών.....	11
2.2 Λογαριασμοί Ενεργητικού & Μεταβολές Χρηματοοικονομικών Δεικτών.....	12
2.2.1 Πάγιο Ενεργητικό.....	13
2.2.2 Κυκλοφορούν Ενεργητικό.....	14
2.2.3 Αποθέματα.....	14
2.2.4 Εισπρακτέοι Λογαριασμοί (Πελάτες – Χρεώστες).....	15
2.2.5 Χρεόγραφα & Χρηματικά Διαθέσιμα.....	17

Κεφάλαιο 3^ο: Οι Αριθμοδείκτες

3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	19
3.1.1 Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας.....	20
3.1.2 Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας.....	21
3.1.3 Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας.....	22
3.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	23
3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	23
3.2.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού.....	24
3.2.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	25
3.2.3 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Μικτού Κέρδους.....	28
3.2.4 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Καθάρων Κερδών προ Φόρων.....	29
3.2.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	30
3.2.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	32
3.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου.....	33
3.3.1 Αριθμοδείκτες Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου.....	35
3.3.2 Αριθμοδείκτες Οικονομικής Αυτονομίας.....	35
3.3.3 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης.....	36
3.3.4 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας.....	37
3.3.5 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης.....	38
3.3.6 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγιοποίησης Περιουσίας.....	38
3.3.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών.....	39
3.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Δραστηριότητας).....	40
3.4.1 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	41
3.4.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	42
3.4.3 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών.....	42
3.4.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων.....	43
3.4.5 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	44
3.4.6 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων.....	45

3.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων.....	46
3.5.1 Κέρδη κατά Μετοχή.....	46
3.5.2 Μέρισμα κατά Μετοχή.....	47
3.5.3 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση.....	48
3.5.4 Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών.....	48
3.5.5 Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	49
3.5.6 Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	50
3.5.7 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E).....	50

ΜΕΡΟΣ ΙΙ: ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Κεφάλαιο 4^ο: Οι Εταιρείες & ο Κλάδος

4.1 Οι Εταιρείες.....	52
4.1.1 Γενικά Στοιχεία για την Εταιρεία «Η Καθημερινή Α.Ε.».....	52
4.1.2 Γενικά Στοιχεία για την Εταιρεία «Η Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.».....	53
4.2 Ο Κλάδος.....	55
4.2.1 Η Αγορά.....	60

Κεφάλαιο 5^ο: Ανάλυση Αριθμοδεικτών

5.1 Εισαγωγή.....	62
5.2 Η Καθημερινή Α.Ε.....	63
5.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	63
5.2.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα.....	65
5.2.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου.....	70
5.2.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Δραστηριότητας).....	74
5.2.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων.....	78
5.3 Η Ναυτεμπορική Α.Ε.....	81
5.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	81
5.3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα.....	83
5.3.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου.....	86
5.3.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Δραστηριότητας).....	90
5.3.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων.....	93
5.4 Πίνακας Κοινών Μεγεθών & Τάσεων Ισολογισμών & Κ.Α.Χ.....	95
5.4.1 Η Καθημερινή Α.Ε.....	95
5.4.2 Η Ναυτεμπορική Α.Ε.....	100

Κεφάλαιο 6^ο: Σύγκριση – Συμπεράσματα – Προοπτικές

6.1 Σύγκριση – Συμπεράσματα.....	104
6.1.1 Ναυτεμπορική – Καθημερινή.....	104
6.1.2 Σύγκριση με τον Κλάδο.....	105
6.2 Προοπτικές.....	109

Παράρτημα.....	112
----------------	-----

Ευρετήριο Πινάκων.....	116
Ευρετήριο Διαγραμμάτων.....	118
Βιβλιογραφία.....	119

Εισαγωγή

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση και η σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων, δύο επιχειρήσεων που έχουμε επιλέξει. Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών με τη χρήση των αριθμοδεικτών από τους ενδιαφερομένους για τη λήψη και εφαρμογή σημαντικών αποφάσεων, ειδικά όταν πρόκειται για μέσα ενημέρωσης, ψυχαγωγίας, κοινωνικού και πολιτικού επηρεασμού. Παράλληλα με τους αριθμοδείκτες απαραίτητος είναι και ο στρατηγικός σχεδιασμός, καθώς και η διοικητική δομή των επιχειρήσεων. Η επιλογή των επιχειρήσεων που θα αναλύσουμε έγινε με κριτήριο τα οικονομικά στοιχεία και τα έτη επιτυχημένης τους πορείας στον κλάδο των εκδόσεων εφημερίδων και περιοδικών που δραστηριοποιούνται. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι ο εξής:

1. Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.
2. Καθημερινή Α.Ε.

ΜΕΡΟΣ Ι: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

1.1 Έννοια & Σκοπός Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

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

Οι Οικονομικές Καταστάσεις με βάση τα Ε.Λ.Π¹ και το Ν.2190/1920 είναι:

- Ο Ισολογισμός
- Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- Ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων
- Το Προσάρτημα

Επιπρόσθετα το Ε.Γ.Λ.Σ² προβλέπει και τον Λογαριασμό Γενικής Εκμετάλλευσης ως οικονομική κατάσταση.

Σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π.³ οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

- Ο Ισολογισμός
- Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- Ο Πίνακας Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων
- Οι Καταστάσεις Ταμειακών Ροών
- Οι Σημειώσεις

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται με την χρήση διαφόρων εργαλείων – μέσων αξιολόγησης, μερικά από τα οποία είναι:

¹ Ε.Λ.Π.: Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα

² Ε.Γ.Λ.Σ.: Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο

³ Δ.Λ.Π.: Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

- Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών: Χρησιμοποιούνται για διαστρωματικές συγκρίσεις επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και του ίδιου μεγέθους ή/και διαχρονικές για την ίδια επιχείρηση.
- Οι Καταστάσεις Τάσης: Με τις καταστάσεις αυτές εξετάζονται διαχρονικά οι μεταβολές των λογιστικών καταστάσεων και η εξάγονται ανάλογα συμπεράσματα σχετικά με το ρυθμό μεταβολής των κονδυλίων.
- Οι Αριθμοδείκτες: Οι αριθμοδείκτες (ή δείκτες θεμελιώδους ανάλυσης) επιτρέπουν την άμεση και γρήγορη σύγκριση των θεμελιωδών μεγεθών μίας επιχείρησης. Αναφέρονται σε διάφορες πτυχές της γενικότερης οικονομίας της επιχείρησης όπως π.χ. ρευστότητα, αποδοτικότητα, διάρθρωσης κεφαλαίων κ.λπ. Επιτρέπουν στον αναλυτή να διεξάγει συγκρίσεις, όπως συμβαίνει και στις καταστάσεις κοινών μεγεθών, είτε διαστρωματικές είτε διαχρονικές.
- Διάφορες Στατιστικές Εκτιμήσεις: Ο αναλυτής που ενδιαφέρεται για τη συμπεριφορά ενός δείγματος παρατηρήσεων, όπως το ρυθμό αύξησης μεγέθους, χρησιμοποιεί στατιστικές παραμέτρους, όπως η διάμεσος, ο μέσος όρος, η τυπική απόκλιση και λοιπές, που μπορούν να εξάγουν χρήσιμα συμπεράσματα.

1.2 Χρηματοοικονομικοί Αναλυτές

Ως χρηματοοικονομικοί αναλυτές ορίζονται εκείνοι που συλλέγουν συντονίζουν και στη συνέχεια επεξεργάζονται όλες εκείνες τις πληροφορίες και τα στοιχεία της οικονομικής αγοράς, έτσι ώστε η παρουσίαση των αποτελεσμάτων να είναι σε απλή και κατανοητή μορφή, τόσο για τον απλό πολίτη (επενδυτή), όσο και για τις επιχειρήσεις (προμηθευτές – πιστωτές – μέτοχοι). Οι βασικοί ρόλοι των χρηματοοικονομικών αναλυτών είναι:

- **Treasurer** (ταμίας): όπου έχει σχέση με την αγορά κεφαλαίων, την διαχείριση ταμείου, τους επενδυτές, τις τράπεζες, την ανεύρεση χρηματοδοτήσεων, τους μετόχους και την πληρωμή μερισμάτων.
- **Controller** (ελεγκτής): όπου ασχολείται με τον εσωτερικό λογιστικό έλεγχο, την προετοιμασία αποτελεσμάτων χρήσεων και την προετοιμασία προϋπολογισμών.

Τα καθήκοντα του χρηματοοικονομικού αναλυτή περιλαμβάνουν παροχές, συστάσεις στους αναλυτές που εμπλέκονται σε δημόσιες προσφορές τίτλων και άλλες χρηματοοικονομικές εργασίες. Παρέχει επίσης, συμβουλές στις επιχειρήσεις όσον αφορά την εφαρμογή βέλτιστων πρακτικών, τη διάδοση των αποτελεσμάτων της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων στη λιανική αγορά, την αμοιβή των αναλυτών και τη διαπραγμάτευση τίτλων από αυτούς. Η εργασία τους εκτελείται σε χρηματιστηριακά γραφεία, εφημερίδες, ραδιοφωνικούς και τηλεοπτικούς σταθμούς ή σε στούντιο για την άμεση παρουσίαση των αποτελεσμάτων στο κοινό, και σε ιδιαίτερες περιπτώσεις μεγάλων επιχειρήσεων, μέσα στο χώρο τους.

Τα σημεία που θα πρέπει να προσέξει, να παρατηρεί και να επικεντρώνεται ένας χρηματοοικονομικός αναλυτής, ώστε να κάνει την σωστή εκτίμηση του κίνδυνου που ίσως υφίσταται η επιχείρηση, είναι η σωστή καταμέτρηση και εκτίμηση των οικονομικών στοιχείων, οι προβλέψεις των αριθμοδεικτών, η ανάλυση των εισηγήσεων και εκθέσεων των ορκωτών λογιστών. Το μεγαλύτερο και σημαντικότερο κομμάτι που θα πρέπει να προσέξει ο χρηματοοικονομικός αναλυτής είναι οι αριθμοδείκτες. Οι αριθμοδείκτες προσφέρουν στους αναλυτές μεγάλη βοήθεια, αλλά μπορεί παράλληλα να τους οδηγήσουν σε λάθος εκτιμήσεις. Αυτό οφείλεται στο ότι, το μεγάλο μειονέκτημα τους είναι εάν επιλεγούν λανθασμένα, χωρίς λογική συσχέτιση μεταξύ τους, το αποτέλεσμα τους θα μας δώσουν εσφαλμένα συμπεράσματα. Αν π.χ. συσχετίσουμε τα οικόπεδα με τους προμηθευτές, η πληροφορία που θα αποκομίσουμε μάλλον είναι άχρηστη και μη επεξεργάσιμη οικονομικά.

Πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι με τους δείκτες γίνεται εκτίμηση της φερεγγυότητας και της ποιότητας της διαχείρισης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Ένα ακόμη στοιχείο που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι η εύκολη μορφοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών (Lambert 1996: 144-146), αφού είναι προϊόν επεξεργασίας λογαριασμών που περιλαμβάνονται στις νόμιμα δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις των επιχειρήσεων (Mc Laney 1997: 39-44).

Στην σύγχρονη επιχειρηματική πραγματικότητα, η ευημερία και η οικονομική ευρωστία μιας επιχείρησης, δεν επηρεάζεται μόνο από την πορεία που εμφανίζουν οι οικονομικές της καταστάσεις, αλλά και από το πως εκτιμούν την θέση της οι επενδυτές, οι πιστωτές και γενικά όλοι οι ενδιαφερόμενοι (μέτοχοι) (Λαζαρίδης – Παπαδόπουλος 2002: 422). Έτσι, ο ρόλος του οικονομικού αναλυτή δεν περιορίζεται στην επαλήθευση των λογιστικών στοιχείων μιας εταιρείας αλλά, σε συνδυασμό με

την χρήση των απαραίτητων αριθμοδεικτών να προχωρήσει στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων σε σχέση με την πραγματική σημερινή και μελλοντική εικόνα της επιχείρησης. Η χρήση και η σωστή ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ένα σημαντικό εργαλείο στα πλαίσια της σύγχρονης χρηματοοικονομικής διοίκησης (Παπαδόπουλος, 1986:167-168). Επίσης, με την χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών, μπορεί να προσδιοριστεί σε κάποιο βαθμό και η στρατηγική που εφαρμόζουν τα διάφορα στελέχη με στόχο και την δική τους προσωπική εξέλιξη παράλληλα με την ανάπτυξη της εταιρείας (Chew 1997: 183).

1.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διάφορων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού προς το σύνολο τους ή προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων και ακόμη προς στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχειρήσεως με σκοπό την μελέτη της οικονομικής κατάστασης. Η διαδικασία της ανάλυσης, μπορεί κανείς να πει ότι χωρίζεται σε δύο μέρη. Περιλαμβάνει την επεξεργασία των διαφορών αριθμητικών στοιχείων των ισολογισμών και στη συνέχεια, αποβλέπει στην εξαγωγή χρήσιμων πληροφοριών κατάλληλων για τη λήψη αποφάσεων. Με διαφορετικά λόγια η ανάλυση ισολογισμών, εξυπηρετεί τη μετατροπή των απλών στοιχείων σε χρήσιμες πληροφορίες. Τέλος, από την ανάλυση των στοιχείων του ισολογισμού προκύπτει η εξαγωγή συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση της επιχειρήσεως και τις τάσεις, που διαμορφώνονται στην εξέλιξη της.

Τα μέσα που μπορεί να ακολουθήσει ένας αναλυτής είναι τα εξής:

- **Η οριζόντια μέθοδος:** Υπολογίζει την μεταβολή των μεγεθών ανά περίοδο και μας δείχνει την σημαντικότητα των αποτελεσμάτων της εταιρείας στην διάρκεια μιας χρήσεως. Για την εφαρμογή της χρησιμοποιούμε δυο ή περισσότερους διαδοχικούς ισολογισμούς. Η οριζόντια ανάλυση δείχνει τη σχετική τάση διάφορων μεγεθών (Wild, Subramanyam and Hasley, 2007: 24).
- **Η κάθετη (ή διαστρωματική) μέθοδος:** Αναδεικνύει την σύνθεση των οικονομικών καταστάσεων και την σχετική βαρύτητα των επί μέρους τμημάτων στο σύνολο (Edmonds και Edmonds, 2000:535).

- **Η μέθοδος με την χρήση των αριθμοδεικτών:** (βλ. επόμενο κεφάλαιο).
- **Η μέθοδος με επεξεργασμένα στοιχεία ηλεκτρονικών υπολογιστών:** Ο μεγάλος όγκος δεδομένων και πληροφοριών, που πρέπει να ερευνηθεί ένας αναλυτής, καθιστούν την εργασία της αναλύσεως ορισμένες φορές προβληματική από πολλές απόψεις. Έτσι κάτω από αυτές τις συνθήκες, οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές μπορούν να προσφέρουν σημαντική βοήθεια, γιατί μπορούν να δεχθούν μεγάλο όγκο πληροφοριών, ο οποίος συνεχώς συμπληρώνεται και μετασχηματίζεται ανάλογα με τις ανάγκες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

2.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μέσω Αριθμοδεικτών

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία αναπτύσσεται ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών. Γενικά, είναι μεγάλος ο αριθμός των δειγμάτων που χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές για την λήψη των επενδυτικών αποφάσεων, για τον έλεγχο των χρηματοδοτήσεων και τον προσδιορισμό του κινδύνου. Οι αριθμοδείκτες, εξαιτίας των σύγχρονων μέσων, μπορεί να υπολογίζονται εύκολα αλλά, η ανάλυση και ερμηνεία τους είναι βασικά μια πολυσύνθετη εργασία συγκρίσεων των στοιχείων του ισολογισμού και παρουσιάζει δυσκολία γιατί παρέχουν μόνο ενδείξεις στον αναλυτή για την κατεύθυνση που πρέπει να ακολουθήσει και τα ερωτήματα που θα πρέπει να θέσει.

Ο πυρήνας των συμπερασμάτων του αναλυτή βρίσκεται ανάμεσα στους δείκτες. Η εργασία του απαιτεί μια άμεση αντίληψη των εσωτερικών σχέσεων της οικονομίας, του κλάδου και της εταιρείας, καθώς επίσης και των αλλαγών μέσα σ' αυτή. Ο αναλυτής πρέπει να διαλέξει τους δείκτες που ταιριάζουν στο είδος της ανάλυσης που κάνει (Τζωάννος 1983: 24-25).

Ως αριθμοδείκτης ορίζεται το πηλίκο ενός μεγέθους των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης προς ένα άλλο μέγεθος των ίδιων καταστάσεων, και το αποτέλεσμα της διαίρεσης αυτής μας δίνει ένα ποσοστό το οποίο μπορεί να συγκριθεί με τα αντίστοιχα ποσοστά άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

Σκοπός της χρήσης των αριθμοδεικτών είναι για να προσδιορίσουμε την ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την πραγματική θέση, την βιωσιμότητα της επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας. Επίσης οι αριθμοδείκτες μας αποκαλύπτουν τις αδυναμίες που έχει η επιχείρηση σε διάφορους τομείς, και βοηθούν την διοίκηση να λάβει έγκαιρα τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση τους. Επιπρόσθετα κρίνεται και το έργο της διοίκησης σε μία σειρά ετών. Βέβαια πρέπει να τους χρησιμοποιούμε με πολύ προσοχή γιατί μπορεί να οδηγήσουν, όπως προαναφέρθηκε σε λάθος συμπεράσματα. Δηλαδή, κάθε οικονομική μονάδα έχει τα δικά της χαρακτηριστικά και αντιμετωπίζει διαφορετικές συνθήκες (όπως έντονος ανταγωνισμός, έντονος πληθωρισμός κ.α.) από χρήση σε

χρήση. Συνεπώς οι αριθμοδείκτες δεν αποτελούν μεμονωμένα αξιόπιστο εργαλείο για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αν δεν λάβουμε υπόψη τους παραπάνω παράγοντες. Για να ληφθεί, λοιπόν, μια αξιολογή επενδυτική απόφαση προϋποθέτει την μελέτη ενός ικανού και αναγκαίου πλήθους αριθμοδεικτών, σε συνδυασμό με την ταυτότητα της επιχείρησης και του κλάδου.

Οι αριθμοδείκτες που θα μας απασχολήσουν στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των Καθημερινή Α.Ε. και Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε. είναι:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου
- Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Εκτός από τους προαναφερθέντες, υπάρχουν και άλλες κατηγορίες αριθμοδεικτών, οι οποίοι ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτισή τους και τον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και αναλύσεως που επιδιώκει ο αναλυτής.

Προτού, αναλύσουμε τους αριθμοδείκτες, υπάρχουν κάποιοι λογαριασμοί για τους οποίους πρέπει να δοθούν κάποιες διευκρινίσεις.

2.2 Λογαριασμοί Ενεργητικού & Μεταβολές Χρηματοοικονομικών Δεικτών

Οι ομάδες του Ενεργητικού με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ. είναι δύο, το πάγιο ενεργητικό και το κυκλοφορούν ενεργητικό. Το τελευταίο χωρίζεται στα αποθέματα, τα διαθέσιμα και στις απαιτήσεις. Μέσω των οικονομικών καταστάσεων, και ιδιαίτερω των προαναφερθέντων λογαριασμών, μπορεί να υπολογιστεί ένας μεγάλος αριθμός δεικτών, που καθορίζουν τις σχέσεις μεταξύ των διαφόρων παραμέτρων της επιχείρησης. Με το πλήθος των πληροφοριών που συλλέγονται, από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών, μπορεί ο χρηματοοικονομικός αναλυτής να αξιολογήσει τις συνθήκες λειτουργίας της επιχείρησης.

2.2.1 Πάγιο Ενεργητικό

Σύμφωνα με το άρθρο 22 του Ν.2190/1920, στο πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνεται το σύνολο των αγαθών, αξιών και δικαιωμάτων, που προορίζονται να παραμείνουν μακροχρόνια και με την ίδια περίπου μορφή στην εταιρεία, με στόχο να χρησιμοποιούνται για την επίτευξη των σκοπών της.

Στα πάγια στοιχεία περιλαμβάνονται οι ενσώματες και ασώματες ακινητοποιήσεις, όπως αυτές ορίζονται από το Ε.Γ.Λ.Σ.. Ο λόγος που πρέπει να δώσουμε ιδιαίτερη σημασία σε αυτή την ομάδα γίνεται κατανοητός, αν λάβουμε υπόψη μας τα ακόλουθα:

- Κάθε λογαριασμός υποδηλώνει όχι μόνο την αξία του παγίου στοιχείου αλλά και τα δικαιώματα που παραμένουν μακροχρόνια στην οικονομική μονάδα.
- Μέσω των λογαριασμών που καταχωρούνται οι αποσβέσεις υποδηλώνεται η σταδιακή μείωση της αξίας των παγίων, που επέρχεται λόγω της χρήσεως του (λειτουργική φθορά), του χρόνου (χρονική φθορά) και τέλος της οικονομικής του απαξίωσης (τεχνολογική φθορά).
- Η αποσβεστέα αξία των παγίων κατανέμεται σε κάθε λογιστική χρήση κατά την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής τους με ομοιόμορφο τρόπο, πράγμα που σημαίνει ότι για τον υπολογισμό των αποσβέσεων από τις επιχειρήσεις εφαρμόζεται η σταθερή μέθοδος απόσβεσης.

Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στους λογαριασμούς των παγίων στοιχείων που θεωρούνται πολύς βασικής, ζωτικής σημασίας για την επιχείρηση (π.χ. τα μηχανήματα που τυπώνουν τις εφημερίδες όπως θα δούμε παρακάτω). Η επιχείρηση περιλαμβάνει στο πάγιο ενεργητικό της, μόνο τα στοιχεία αυτών που έχει την κυριότητα.

Ανάλογα με το αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης γίνεται και η αποτίμηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της παραγωγής, πρέπει εκτός των άλλων να αξιολογήσουν και να αποτιμήσουν και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που αφορούν συνήθως τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα πνευματικά δικαιώματα, τα εμπορικά σήματα, τις άδειες παραγωγής και εκμετάλλευσης, και της μεθόδους παραγωγής. Να σημειώσουμε ότι, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία περιορισμένης ωφέλιμης ζωής αποσβένονται περιοδικά, ενώ τα αορίστου ζωής όχι. (Eisen, 1997:

221-224). Και σε αυτούς τους λογαριασμούς, υπάρχει το στοιχείο της υπο- ή υπερ-εκτίμησης τους, με αποτέλεσμα τη διαστρέβλωση της πραγματικής τους αξίας και την πιθανότητα της υπό- ή υπέρ- απόσβεσης τους (Stice, 1999 : 300-304).

Μία οικονομική ανάλυση όσον αφορά τα πάγια πρέπει να στηρίζεται και στα ακόλουθα σημεία:

- Στο τι απεικονίζονται στους δημοσιευμένους ισολογισμούς και τις οικονομικές εκθέσεις (Αθιανός, 2004: 284).
- Στην διερεύνηση της μεθόδου απόσβεσης.
- Στην αξιολόγηση της παραγωγικής δυνατότητας των μηχανημάτων και για πληροφόρηση ενδεχομένως νέων επενδύσεων σε πάγια.
- Στον υπολογισμό της πραγματικής αγοραίας (εμπορικής) αξίας των ακινήτων (οικοπέδων – κτιρίων)
- Για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, ο αναλυτής πρέπει να συζητήσει με τη Διοίκηση τη φύση και την έκταση των αναμενόμενων μελλοντικών ωφελημάτων – ιδιαίτερα ότι η εξεταζόμενη επιχείρηση συντάσσει τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση τα Δ.Λ.Π..

Τέλος, ο αριθμοδείκτης που είναι άμεσα συνδεδεμένος με τα πάγια στοιχεία μιας επιχείρησης και έχει ιδιαίτερα μεγάλη βαρύτητα σε μια χρηματοοικονομική ανάλυση είναι ο δείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων.

2.2.2 Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Με τον όρο κυκλοφορούν ενεργητικό νοούνται τα περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού, που παρουσιάζουν μεγαλύτερη κινητικότητα και μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν σε σχέση με τα πάγια. Δεν έχουν όλα τα περιουσιακά στοιχεία που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία του ενεργητικού, τον ίδιο βαθμό ρευστοποίησης. Ο βαθμός κινητικότητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού επηρεάζεται από το είδος των εργασιών της επιχείρησης. Συνήθως η ταχύτητα κυκλοφορίας των στοιχείων αυτών είναι μεγαλύτερη στις εμπορικές επιχειρήσεις παρά στις βιομηχανικές.

2.2.3 Αποθέματα

Τα αποθέματα είναι ο λογαριασμός που προσδιορίζει κατά πόσο είναι αξιόπιστο το κυκλοφορούν ενεργητικό (ιδιαίτερα στις παραγωγικές και εμπορικές επιχειρήσεις). Στα αποθέματα περιλαμβάνονται οι πρώτες ύλες, τα ημιτελή ή

ημικατεργασμένα προϊόντα, τα έτοιμα προϊόντα, τα εμπορεύματα, τα υλικά συσκευασίας, τα υλικά συντηρήσεως και άλλες ύλες και υλικά δευτερεύουσας σημασίας.

Όπως και τα πάγια περιουσιακά στοιχεία έτσι και τα αποθέματα πρέπει να αποτιμώνται με προσεκτικό τρόπο, προκειμένου να μην αποδώσουν τα ποσά εσφαλμένη χρηματοοικονομική ανάλυση. Ιδιαίτερα, όταν επιθυμούμε να συγκρίνουμε δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες αποτιμούν τα αποθέματα τους με διαφορετικό τρόπο, είναι εξαιρετικά δύσκολο να γίνει η σύγκριση. Ο αναλυτής είναι σημαντικό, όταν μελετά την ομάδα των αποθεμάτων σ' έναν ισολογισμό, να γνωρίζει λεπτομερώς τα επί μέρους υλικά, που απαρτίζουν το κονδύλιο των αποθεμάτων, την μέθοδο αποτίμησης τους, καθώς και την μέθοδο κοστολόγησης (Glautier και Underdown, 1997: 426-428). Επίσης, θα πρέπει να γνωρίζει πληροφορίες όπως το αν είναι ενεχυριασμένα για κάλυψη τυχόν ληφθέντων δανείων.

Ο Ν. 2190/1920, στο άρθρο 43 ορίζει ότι τα αποθέματα αποτιμούνται χωριστά για κάθε είδος στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσεως και της τιμής που η επιχείρηση μπορεί να τα αγοράσει ή να τα παράγει κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού.

Οι οικονομικοί αναλυτές και οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές προκειμένου να αξιολογήσουν σωστά την λογιστική αξία των αποθεμάτων που εμφανίζονται στον ισολογισμό θα πρέπει να γνωρίζουν πλήρως τα συστήματα αποτίμησης, να αναλύσουν σε βάθος τα αποθέματα, ώστε να προσδιορίσουν τον βαθμό ευκολίας ρευστοποίησης τους, να διαπιστώσουν αν έγινε αλλαγή στο σύστημα αποτίμησης αποθεμάτων, να λάβουν υπόψη τη χρονική στιγμή σύνταξης του ισολογισμού, κλπ.

2.2.4 Εισπρακτέοι Λογαριασμοί (Πελάτες – Χρεώστες)

Μία, επίσης, πολύ σημαντική ομάδα λογαριασμών του Ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι η ομάδα που αφορά τους «πελάτες» και τους «χρεώστες» όπου στις περισσότερες περιπτώσεις υπάρχουν πολλές ελλείψεις ή λανθασμένες πληροφορίες που θα πρέπει να ψάξει λεπτομερώς ένας αναλυτής. Η ομάδα των πελατών περιλαμβάνει όλες τις απαιτήσεις από πωλήσεις σε ανοιχτό λογαριασμό εμπορευμάτων ή υπηρεσιών, που αφορούν την κανονική δραστηριότητα της επιχείρησης. Σε ιδιαίτερη υπό-ομάδα θα πρέπει να καταχωρούνται τα ποσά εκείνα που αφορούν επισφαλείς απαιτήσεις.

Είναι πολύ σημαντικό για μια επιχείρηση ο λογαριασμός αυτός να ρευστοποιείται σε κανονικά και τακτά χρονικά διαστήματα, πράγμα που συμβάλλει ευνοϊκά στην δημιουργία θετικών ταμειακών ροών και στη ρευστότητα της επιχείρησης.

Για τον οικονομικό αναλυτή, ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι ο χωρίς πρόθεση, δηλαδή αυτός ο οποίος προέρχεται από απροσεξία ή ακόμη και από σκόπιμα λανθασμένο υπολογισμό των εισπρακτέων. Εκτός φυσικά από κάποια απροσεξία σημαντικό σημείο για τον αναλυτή είναι ο διαχωρισμός των λογαριασμών, αφού έτσι είναι δυνατή η συσχέτιση των απαιτήσεων από πωλήσεις της κανονικής εκμεταλλεύσεως προς άλλα στοιχεία του ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως για την εξαγωγή διαφόρων συμπερασμάτων. Επιπλέον, μια εσφαλμένη εκτίμηση (σε χρόνο και μέγεθος) των εισπρακτέων θα αυξήσει ή θα μειώσει και κάποιον άλλο λογαριασμό του Ενεργητικού εκτός από τα μετρητά. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σημαντικές θετικές αποκλίσεις στους εισπρακτέους λογαριασμούς μπορεί να σηματοδοτήσουν μια υπερεκτίμηση των κερδών ή την ίδια τη δυνατότητα είσπραξης τους (Weygant , 1999: 326-332).

Δεδομένου ότι τα εισπρακτέα πρέπει να καταγράφονται στον Ισολογισμό επακριβώς, είναι σημαντικό για τον αναλυτή να λάβει σοβαρά υπόψη τις διάφορες πιθανότητες παραποίησης τους μέσω των πολιτικών του λογιστικού συστήματος που εφαρμόζει η εταιρεία και οι οποίες διαφοροποιούν το τελικό ποσό (Τσακλάγκανος, 1996: 197-205).

Το έργο του οικονομικού αναλυτή αντιμετωπίζει σημαντικό βαθμό δυσκολίας στον σωστό υπολογισμό των μεγεθών των εισπρακτέων λογαριασμών και κυρίως στον χρονικό προσδιορισμό της είσπραξής τους. Η μη σωστή καταγραφή των στοιχείων που αφορούν τους εισπρακτέους λογαριασμούς μπορεί να επηρεάζει τόσο το σύνολο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, όσο και το Συνολικό Ενεργητικό. Παράλληλα, επίπτωση μπορεί να υπάρξει στον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών εξόδων, στις λειτουργικές εισροές, στα καθαρά κέρδη και στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Επομένως, όλοι οι δείκτες που διαμορφώνονται από τους παραπάνω λογαριασμούς επηρεάζονται (θετικά ή αρνητικά) από τα παραποιημένα ή ελλιπή στοιχεία των εισπρακτέων λογαριασμών.

Άμεση επιρροή δέχονται οι δείκτες ρευστότητας (γενικής και άμεσης), καθώς και οι δείκτες χρέους και δανειακής επιβάρυνσης. Αναμφίβολα ουσιαστική επίδραση υπάρχει και στον δείκτη μέσης περιόδου είσπραξης, καθώς και στους δείκτες

αποδοτικότητα όπως: δείκτης περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης και δείκτης αποδοτικότητας (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2005).

2.2.5 Χρεόγραφα & Χρηματικά Διαθέσιμα

Τέλος, οι λογαριασμοί χρεόγραφα και ταμειακά διαθέσιμα είναι από τους πιο εύκολα ρευστοποιήσιμους σε σχέση με τα αποθέματα και ακόμη περισσότερο σε σχέση με τα πάγια στοιχεία μιας επιχείρησης. Βέβαια, υπάρχει κίνδυνος λανθασμένης αποτίμησης – όπως άλλωστε σε όλα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης – και ο οποίος είναι πολύ μεγαλύτερος στα χρεόγραφα από ότι στα ταμειακά διαθέσιμα.

Πιο αναλυτικά οι δύο αυτοί λογαριασμοί περιλαμβάνουν:

- **Χρεόγραφα:** Αναφέρονται στη συμμετοχή της εξεταζόμενης επιχείρησης στο Μετοχικό Κεφάλαιο άλλων εταιρειών ή αφορούν επενδύσεις σε κινητές αξίες άλλων οργανισμών, όπως ομόλογα κρατικά ή επιχειρηματικά, εμπορικά χρεόγραφα, προθεσμιακά συμβόλαια, παράγωγα (Horngren και Sundem, 1990: 233). Εκείνο το οποίο ενδιαφέρει τον αναλυτή, είναι ο βαθμός ελέγχου τον οποίο παρέχει αυτή η επένδυση. Αν δεν είναι τόσο μεγάλος, τότε ο αναλυτής πρέπει να αναζητήσει τη πρόθεση της επιχείρησης να διατηρήσει ή να πουλήσει τους συγκεκριμένους τίτλους, με σκοπό το κέρδος.
- **Μετρητά:** Αναφέρονται στα χρηματικά διαθέσιμα που βρίσκονται είτε στο ταμείο της εταιρείας είτε στον τραπεζικό λογαριασμό όψεως της επιχείρησης. Συνήθως θεωρούνται σίγουρα όσον αφορά το ποσό και την αξία τους. Είναι όμως τα μετρητά πάντα διαθέσιμα προς τους δανειστές της επιχείρησης; Όταν εκδίδεται η κατάσταση μετρητών μιας επιχείρησης συνήθως περιλαμβάνει και τις καταστάσεις μετρητών των υποκαταστημάτων, θυγατρικών, εξαγορασμένων επιχειρήσεων, που ανήκουν στην μητρική εταιρεία και που συχνά αφορούν ξένα νομίσματα λόγω τόπου δραστηριοποίησης τους (Beams κ.α. 2000: 487-496). Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μην υπάρχει απόλυτη συνάφεια των πραγματικών (άμεσα ρευστοποιήσιμων μετρητών) με τα εμφανιζόμενα στη λογιστική κατάσταση. Έτσι δημιουργείται η ανάγκη της εκ νέου αποτίμησης με τις μεθόδους αποτίμησης που χρησιμοποιούνται για την ενοποίηση, και η σωστή εγγραφή τους στον ανάλογο λογαριασμό, εκτός αν το αποτέλεσμα

από τη νέα αυτή αποτίμηση είναι ασήμαντο (Γκίνογλου και Ταχυνάκης, 2004: 38).

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές, θα πρέπει να εκτιμήσουν το χαρτοφυλάκιο κατά την ημερομηνία της ανάλυσης, να διαβάσει τις υποσημειώσεις και τα προσαρτήματα έτσι ώστε να γίνει γνώστης της πραγματικής πολιτικής της Διοίκησης της επιχείρησης, κλπ.

Αποτέλεσμα των επιδράσεων από τις καταχωρήσεις, αποτιμήσεις, κλπ, των προαναφερθέντων λογαριασμών είναι η άμεση διαφοροποίηση των δεικτών ρευστότητας, δανειακής επιβάρυνσης και χρέους. Επηρεάζονται, επίσης, οι δείκτες αποδοτικότητας επενδύσεων, περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης, καθώς και ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει τη δυνατότητα μετατροπής των ενεργητικών στοιχείων της σε διαθέσιμα. Η υψηλή ρευστότητα υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να ικανοποιήσει τους προμηθευτές και πιστωτές της άμεσα, συνεπώς διαθέτει καλύτερη διαπραγματευτική ικανότητα, προερχόμενη από την δυνατότητα άμεσης πληρωμής των οφειλών της. Από την άλλη πλευρά όμως υπερβάλλουσα ρευστότητα υποδηλώνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης δεν έχει μέχρι τώρα εκμεταλλευτεί ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην αγορά, διότι επιλέγει την δημιουργία ρευστότητας βραχυπρόθεσμα και την τήρηση παθητικής στάσης απέναντι στις εξελίξεις της αγοράς. Η τακτική αυτή παρόλο που θεωρείται βραχυπρόθεσμα ορθή, μέσο- μακροπρόθεσμα δεν επιφέρει τα επιθυμητά κέρδη που προσδοκούν οι μέτοχοι. Συνεπώς ο δείκτης της ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να εξισορροπεί τα δύο αυτά άκρα, δηλαδή αφενός την δυνατότητα για ικανοποίηση των δανειστών και αφετέρου την εκμετάλλευση κάθε παρουσιαζόμενης ευκαιρίας.

Δεν μπορεί να παραβλέψει κάποιος ότι η ύπαρξη ρευστότητας βοηθά την επιχείρηση να καλύπτει τις υποχρεώσεις της, να αποφεύγει τον κίνδυνο δυσφήμισης και να καλλιεργεί σχέσεις εμπιστοσύνης με τους προμηθευτές της. Το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων επιθυμούν να διατηρήσουν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων, ώστε να μπορούν να καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους. Σε περίπτωση βέβαια υπερβολικής ρευστότητας κυκλοφοριακών στοιχείων, η επιχείρηση πιθανότατα βρίσκεται σε κατάσταση στασιμότητας. Για να αποφευχθούν τέτοια φαινόμενα η επιχείρηση θα πρέπει να βρει τον κατάλληλο συνδυασμό ανάμεσα στα κυκλοφοριακά της στοιχεία και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο για την διοίκηση της επιχείρησης, διότι μέσω του εργαλείου αυτού παρέχεται η δυνατότητα να ελέγχει τη χρήση των κεφαλαίων κίνησης. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών ρευστότητας διαχρονικά, μας παρέχει τη δυνατότητα διαπίστωσης ή μη, της βελτίωσης της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Οι βασικοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ρευστότητας μίας επιχείρησης είναι οι ακόλουθοι:

- i. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης ή Ονομαστικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (*Current Ratio*),
- ii. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Πραγματικής ή Άμεσης Ρευστότητας (*Quick Ratio*),
- iii. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (*Cash Ratio*),
- iv. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (*Defensive Internal Ratio*).

3.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ένας από τους πιο γνωστούς δείκτες και δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα κυκλοφοριακά περιουσιακά της στοιχεία. Μπορούμε να τον υπολογίσουμε αν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι κυριότερες κατηγορίες που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος, είναι τα διαθέσιμα (μετρητά), τα χρεόγραφα, οι απαιτήσεις, τα αποθέματα, οι προκαταβολές των προμηθευτών και οι μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού. Ενώ στον παρανομαστή περιλαμβάνονται τα βραχυπρόθεσμα δάνεια των τραπεζών, οι προκαταβολές των πελατών, οι πιστώσεις των προμηθευτών, τα μερίσματα πληρωτέα, οι φόροι πληρωτέοι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης που αναμένονται να πληρωθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα και οι μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει πως αν μια επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας, ότι μπορεί να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις της. Αυτό συμβαίνει γιατί μερικές επιχειρήσεις, παρουσιάζουν μέρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών τους ως μακροχρόνιες ή παραλείπουν μέρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών τους, με στόχο την βελτίωση του δείκτη της γενικής ρευστότητας. Για το λόγο αυτό οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στο Πιστοποιητικό

του Ορκωτού Ελεγκτή. Επίσης πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν μας το ότι κάποια στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν ρευστοποιούνται εύκολα π.χ. αποθέματα (εκ των οποίων κάποια είναι απαξιωμένα-δύσκολα πωλούνται) και χρεόγραφα (εταιρικά μερίδια που δύσκολα μεταβιβάζονται, ομόλογα κ.λπ.).

Ο αριθμοδείκτης πρέπει να είναι ≥ 2 ή του 200%. Αναλυτικότερα αν ο δείκτης μίας επιχείρησης είναι:

- = 1, τότε θεωρείται κακός δείκτης και σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει πρόβλημα αφερεγγυότητας.
- 1-2, τότε θεωρείται ένας σχετικά ικανοποιητικός δείκτης.
- 2-3, τότε θεωρείται ένας πολύ καλός δείκτης, και τέλος αν είναι
- >3 , τότε παραείναι ψηλός δείκτης και τα κεφάλαια της επιχείρησης δεν χρησιμοποιούνται αποδοτικά και πιθανόν να είναι αδρανή.

3.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Αφορά τον ίδιο δείκτη με της γενικής ρευστότητας, με την διαφορά ότι από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρούνται τα αποθέματα. Ο δείκτης αυτός, αποτελεί ένα πολύ αυστηρό κριτήριο ρευστότητας της επιχείρησης. Εξετάζει κατά πόσο η επιχείρηση θα συνεχίζει να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αφού τα αποθέματα θεωρούνται τα δυσκολότερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας περιέχει όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία μπορούν να μετατραπούν, σε μικρό σχετικά χρονικό διάστημα σε ρευστά διαθέσιμα και παραλείπει όσα παρουσιάζουν δυσκολίες ρευστοποίησης. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τα αποθέματα και το διαιρέσουμε με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (από τις οποίες αφαιρούμε τις προκαταβολές πελατών).

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκ/λες Πελατών}}$$

Στα αποθέματα περιλαμβάνονται οι πρώτες και βοηθητικές ύλες, καθώς και τα ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα. Αυτά αντιμετωπίζουν το μεγαλύτερο πρόβλημα ρευστοποίησης, εξαιτίας του χρόνου που απαιτείται για τα ημικατεργασμένα και τις πρώτες ύλες να μετατραπούν σε έτοιμα προϊόντα προς

πώληση. Επίσης δεν είναι γνωστό αν η πώληση τους είναι εύκολη και σε συμφέρουσα τιμή για την επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη για τον αναλυτή, σε σχέση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, όσον αφορά την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αν ο δείκτης είναι ≥ 1 ή του 100%, τότε η τιμή αυτή δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εν λόγω επιχείρησης, οπότε ο δείκτης χαρακτηρίζεται ως «επαρκής» και «ικανοποιητικός». Αντιθέτως, αν ο δείκτης είναι < 1 , τότε αυτό σημαίνει ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να βασίζεται στις μελλοντικές πωλήσεις της, ώστε να μπορέσει να εξασφαλίσει ένα ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας. Αν παρουσιαστεί μεγάλη διαφορά ανάμεσα στους αριθμοδείκτες της γενικής και ειδικής ρευστότητας, τότε αυτό σημαίνει ότι στην επιχείρηση υπάρχουν αυξημένα αποθέματα.

3.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει κατά πόσο τα ρευστά διαθέσιμα μίας επιχείρησης επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Δηλαδή μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας μόνο τα μετρητά που έχει στην διάθεση της. Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα Διαθέσιμα προσαυξημένα με τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα της επιχείρησης, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αφού αφαιρέσουμε τις προκαταβολές πελατών.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκ/λες Πελατών}}$$

Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται τα μετρητά στο ταμείο, οι καταθέσεις όψεως, τα τοκομερίδια που έληξαν, οι επιταγές, το συνάλλαγμα και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα. Ο αριθμητής του αριθμοδείκτη θα προσαυξηθεί με τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταμειακής

ρευστότητας δεν σημαίνει αναγκαστικά πρόβλημα ρευστότητας. Αυτός ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα στοιχεία της επιχείρησης, καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Θεωρείται ικανοποιητικός-επαρκής όταν κυμαίνεται μεταξύ 35% και 45%, ανάλογα φυσικά και με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

3.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μας δείχνει για πόσες ημέρες τα υπάρχοντα διαθέσιμα μαζί με τα ποσά που θα προκύψουν από την ρευστοποίηση των χρεογράφων και την είσπραξη των απαιτήσεων μπορούν να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας μίας επιχείρησης. Μπορούμε να βρούμε τον δείκτη αυτόν με την διαίρεση των διαθεσίμων με τις προβλεπόμενες ημερήσιες δαπάνες.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Προβλεπόμενες Ημερ. Δαπάνες}}$$

Οι προβλεπόμενες ημερήσιες δαπάνες υπολογίζονται με βάση την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Για να τις βρούμε διαιρούμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών, με τον αριθμό των ημερών του έτους. Πριν υπολογιστούν όμως, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τυχόν μεταβολές στον πληθωρισμό ή μεταβολές σχετικά με τις εργασίες της επιχείρησης. Για την εξαγωγή ορθότερων και ακριβέστερων συμπερασμάτων για την πορεία της ρευστότητας μιας επιχείρησης κατά την πορεία των ετών, θα πρέπει να γίνει μια σύγκριση του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου της επιχείρησης, επί σειρά ετών. Αν έχουμε αύξηση του αριθμοδείκτη, τότε αυτό σημαίνει ευνοϊκή εξέλιξη για την επιχείρηση.

3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η επιχείρηση έχοντας ως πρωταρχικό στόχο την πραγματοποίηση κέρδους, έχει την ανάγκη να αξιολογήσει την αποδοτικότητά της, για να διαπιστωθεί αν είναι αποτελεσματική η συνέχιση δέσμευσης των ήδη επενδυμένων κεφαλαίων ή η δέσμευση νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση από τους επιχειρηματίες ή τους λοιπούς επενδυτές. Οι μέτοχοι και οι λοιποί επενδυτές, αλλά και η διοίκηση και οι

εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη, για διαφορετικούς λόγους ο καθένας. Επιπρόσθετα βάσει των δεικτών αυτών αξιολογείται και το έργο της Διοίκησης. Η διοίκηση με βάση την αποδοτικότητα της, προγραμματίζει τις μελλοντικές επενδύσεις της, καθώς και την ανταμοιβή που θα λάβουν τα στελέχη της. Οι υποψήφιοι επενδυτές επιλέγουν τις μετοχές στις οποίες θα επενδύσουν με βάση την αποδοτικότητα της εκάστοτε επιχείρησης. Οι πιστωτές από την πλευρά τους, αποφασίζουν αν θα δώσουν δάνεια στην επιχείρηση. Τέλος οι εργαζόμενοι, θα πρέπει με βάση την αποδοτικότητα της επιχείρησης στην οποία δουλεύουν, να διεκδικήσουν ανάλογες αυξήσεις στο μισθό τους. Την καλύτερη πάντως ένδειξη για την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, παρέχει η μακροχρόνια διερεύνηση της αποδοτικότητας της.

Για την ανάλυση της αποδοτικότητας, χρησιμοποιούμε τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι οποίοι μας εκφράζουν την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και των επενδύσεων που πραγματοποιούνται. Εξετάζοντας την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της επιχείρησης και της δυνατότητας της να δημιουργεί κέρδη εξάγουμε τα πιο χρήσιμα συμπεράσματα στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης. Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων είναι ένας από τους πιο διαδεδομένους δείκτες μετρήσεως της απόδοσης μιας επιχείρησης. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

- i. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού
- ii. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (*Return on net worth*),
- iii. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους
- iv. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων
- v. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (*Return to total capital employed*),
- vi. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (*Financial Leverage Ratio*).

3.2.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού

Ο εν λόγω δείκτης προκύπτει από τον συνδυασμό των δεικτών «περιθώριο καθαρών κερδών μετά από φόρους» και «κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού», δηλαδή:

Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού =

$$\frac{\text{Περιθώριο Καθαρών Κερδών μετά από φόρους} *}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού}}$$

Η

Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού =

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά από φόρους} *}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$$

Η σημαντικότητα του δείκτη έγκειται στο ότι βοηθάει στη διεύρυνση όλων των σημαντικών παραγόντων που συμβάλλουν στην αύξηση των καθαρών κερδών, σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, ώστε να βελτιωθεί η αποδοτικότητα της. Έτσι, η διαχρονική μελέτη της εξέλιξης του δείκτη αυτού βοηθά στη διαμόρφωση αντίληψης για την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς την ένταση απασχόλησης των περιουσιακών της στοιχείων και τη διαμόρφωση του περιθωρίου καθαρού κέρδους της.

3.2.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένα πάρα πολύ σημαντικό δείκτη, ο οποίος μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται στην επιχείρηση, δηλαδή μας δείχνει κατά πόσο επιτύχαμε την πραγματοποίηση του στόχου ο οποίος είναι η πραγματοποίηση κερδών. Αφορά κατά κύριο λόγο τον επιχειρηματία, καθώς και τους μετόχους, αφού τους παρέχει πληροφορίες για την σωστή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους ως αποτέλεσμα των αποφάσεων της Διοίκησης. Φυσικά αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο στα χέρια των τρίτων ενδιαφερόμενων (Τραπεζών, Προμηθευτών, Πιστωτών, Πελατών, Αναλυτών κ.λπ.) για την εκτίμηση της γενικότερης πορείας της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών προ φόρων της χρήσης, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100, δίνοντας το ποσοστό των καθαρών κερδών πάνω στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και δείχνοντας την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη ή όχι.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} * 100$$

Να σημειώσουμε εδώ, ότι ο δείκτης αυτός εξαρτάται επίσης από το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί μέσα σε μια επιχείρηση. Όταν αυτά αυξάνονται κατά πολύ, και δεν αξιοποιούνται σωστά, έχουν ως επακόλουθο διάφορες αυξήσεις σε τόκους, χρηματοοικονομικά έξοδα κλπ, χωρίς αντίστοιχη αύξηση των εσόδων της γεγονός που συνεπάγεται την μείωση του καθαρού κέρδους. Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας σε κάποιες περιπτώσεις αποτελεί επακόλουθο της λανθασμένης χρησιμοποίησης των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αντιθέτως ένας υψηλός αριθμοδείκτης είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση πάει καλά και αυτό οφείλεται, λαμβανόμενων υπ' όψιν των γενικότερων συγκυριών στην ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί σωστά τα κεφάλαια της.

Η ικανότητα της Διοίκησης να χρησιμοποιεί σωστά τα κεφάλαια της επιχείρησης κρίνεται με βάση την αποδοτικότητα της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη γενικότερες συγκυρίες, όπως η κατάσταση της οικονομίας (αυξημένη ανεργία, πληθωρισμός κ.λπ.) αλλά και ειδικές συνθήκες, όπως έντονος ανταγωνισμός στη συγκεκριμένη αγορά, μερίδιο επιχείρησης σε αυτήν.

Για να προσδιοριστεί καθένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, χρησιμοποιούμε τις εξής σχέσεις:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων} = \text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} *$$

- Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού *
Καθαρό Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} *$$

- $\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Ενεργητικό}} * \frac{\text{Καθαρό Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} * 100$

Η εξίσωση αυτή είναι γνωστή ως “Τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση *Du Pont* “ και εκφράζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα του συνδυασμού των παρακάτω:

- i. Του καθαρού κέρδους (ή περιθωρίου),
- ii. Της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού,

iii. Της σχέσης του ενεργητικού ως προς τα ίδια κεφάλαια

Η εξίσωση του *Du Pont*, είναι πολύ σημαντική, αν λάβουμε υπόψη μας την σπουδαιότητα καθενός από τους παραπάνω παράγοντες. Είναι από τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Μας δείχνει πως η όποια μεταβολή του καθαρού περιθωρίου κέρδους, του καθαρού κέρδους, της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και της σχέσεως ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων, επηρεάζουν συνδυαστικά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Η εξίσωση στηρίζεται στη διαπίστωση ότι καθένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, μπορεί να διασπαστεί περαιτέρω στα επιμέρους συστατικά του στοιχεία. Επιπλέον είναι πολύ χρήσιμη για την μελέτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης διαχρονικά ή στην σύγκριση της με άλλες αντίστοιχες του ίδιου κλάδου.

Εξαιτίας της συνθετικότητας του δείκτη αυτού, μπορούμε να ανακαλύψουμε πιθανούς τρόπους, με τους οποίους μπορεί να αυξηθούν τα λειτουργικά της κέρδη της επιχείρησης, σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων. Η αύξηση της απόδοσης του ενεργητικού είναι δυνατόν να επιτευχθεί είτε με: (α) αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις των προϊόντων της, είτε με μείωση του κόστους πωληθέντων, είτε με αύξηση της τιμής πώλησης, (β) αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων, είτε με μείωση των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.

Στο παράρτημα της παρούσας εργασίας παρουσιάζεται ένα διάγραμμα το οποίο μας δείχνει πως καταλήγουμε στο να ανακαλύψουμε την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων συνδυάζοντας όλα τα προαναφερθέντα.

Ακόμα πρέπει να γνωρίζουμε ότι αν κατά την διάρκεια της χρήσης, μεταβληθεί σημαντικά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων για διάφορους λόγους (αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά, αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων κλπ.), τότε πρέπει να υπολογίσουμε το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πραγματικά ασχολήθηκαν σε όλη την διάρκεια της χρήσης. Αυτό γίνεται με τον υπολογισμό του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων. Έχουμε 2 μεθόδους:

Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Πραγματικό Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια Αρχής} + \text{Ίδια Κεφάλαια Τέλους}}{2}$$

Αυτή η μέθοδος χρησιμοποιείται όταν τα κεφάλαια αρχής της επιχείρησης, διαφέρουν αρκετά από τα κεφάλαια στο τέλος της χρήσης, χωρίς να είναι γνωστός ο χρόνος μεταβολής τους. Έτσι γίνεται η υπόθεση, ότι τα νέα κεφάλαια μπήκαν στην επιχείρηση στη μέση της χρήσης.

Πραγματικό Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων:

$$\text{Πραγματικό Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων} = \text{Αρχικό Κεφάλαιο} + \frac{\text{Μεταβολή Ιδίων Κεφαλαίων} * \text{Αριθμ. Ημερών ή Μηνών (μέχρι το τέλος της χρήσης)}}{12 \text{ ή } 365}$$

Αυτή η μέθοδος χρησιμοποιείται όταν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος της μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων. Τότε το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πραγματικά απασχολήθηκαν σε όλη την χρήση, μπορεί να προσδιοριστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια, λαμβάνοντας υπόψη μας τον πραγματικό χρόνο, που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση τα νέα κεφάλαια.

3.2.3 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό του μικτού κέρδους της επιχείρησης πάνω στον κύκλο εργασιών της και υπολογίζεται με τη διαίρεση των μικτών κερδών (συνολικά έσοδα από πωλήσεις μείον κόστος πωληθέντων) προς τις πωλήσεις, δηλαδή:

$$\text{Δείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Σημειώνεται ότι το μικτό κέρδος αποτελεί ένα σημαντικό στοιχείο της γενικής εκμετάλλευσης, διότι είναι το οικονομικό αποτέλεσμα – περιθώριο, με το οποίο η επιχείρηση καλύπτει:

- Το κόστος λειτουργιών που δεν απορροφάται από το κόστος παραγωγής, παραδείγματος χάρη: έξοδα λειτουργίας, διάθεσης και προώθησης των πωλήσεων, έξοδα διοικητικής λειτουργίας, κλπ.

- Τα χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι, προμήθειες τραπεζών και συναφή έξοδα) των δανειακών (βραχυπρόθεσμων και μεσομακροπρόθεσμων) κεφαλαίων.
- Τους τόκους και των ιδίων κεφαλαίων.
- Την αυτοχρηματοδότηση (μέσω σχηματισμού αποθεματικών) νέων επενδύσεων, οι οποίες είναι αναγκαίες για την ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη της.
- Την πληρωμή των φόρων που αναλογούν στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της.
- Τη διάθεση κερδών (π.χ. διανομή κερδών στους μετόχους κλπ). το περιθώριο μικτού κέρδους είναι ένας σημαντικός δείκτης, διότι, πέρα από τα παραπάνω, εκφράζει την αποτελεσματικότητα των κυριότερων λειτουργιών της επιχείρησης, καθώς και την αποτελεσματικότητα των κυριότερων λειτουργιών της επιχείρησης, καθώς και την αποτελεσματικότητα της τιμολογιακής πολιτικής.

3.2.4 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων

Ο εν λόγω δείκτης αποτελεί το ποσοστό των καθαρών κερδών προ φόρων προς τα συνολικά έσοδα πωλήσεων. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων προκύπτουν μετά την αφαίρεση, από τη συνολική αξία των πωλήσεων, των παρακάτω εξόδων:

- Κόστος πωληθέντων (έξοδα πρώτων και βοηθητικών υλών, άμεσα εργατικά, βιομηχανικά έξοδα)
- Γενικά διοικητικά και έξοδα πωλήσεων
- Τόκοι ξένου κεφαλαίου και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα
- Διάφορα έξοδα και
- Αποσβέσεις

Δηλαδή, ο δείκτης έχει ως εξής:

$$\text{Δείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Ο δείκτης μας δείχνει το καθαρό περιθώριο κέρδους από τη συνολική λειτουργική δραστηριότητα της επιχείρησης πριν την αφαίρεση των φόρων. Βέβαια,

από τα παραπάνω, είναι σαφές ότι στα καθαρά κέρδη προ φόρων συμπεριλαμβάνονται τα διάφορα έσοδα της επιχείρησης, τα οποία μπορεί να προέρχονται από την εκμετάλλευση άλλων μη λειτουργικών δραστηριοτήτων της, όπως έσοδα από τοποθετήσεις στο χρηματιστήριο, έσοδα από συμμετοχές, προσωρινές τοποθετήσεις σε διάφορα αξιόγραφα, έσοδα από δικαιώματα διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας και λοιπά έκτακτα έσοδα.

Συναφής προ του δείκτη αυτό είναι και ο δείκτης:

$$\text{Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Ο εν λόγω δείκτης μας δείχνει το περιθώριο κέρδους της επιχείρησης εάν αυτή στήριζε τις παραγωγικές της δραστηριότητες αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια.

3.2.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης} + \text{Χρηματ/κα Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} * 100$$

Ο οποίος ισούται:

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Τόκων \& Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * \text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού}$$

Όπου:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων, μας δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από την πηγή που προήλθαν τα κεφάλαια της, την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη και το κατά πόσο χρησιμοποιεί επιτυχώς τα κεφάλαια της.

Αυτός ο δείκτης είναι ένας από τους σημαντικότερους δείκτες, και οι μεταβολές του παίζουν σπουδαίο και καθοριστικό ρόλο για την επιχείρηση. Εάν ο δείκτης είναι πιο χαμηλός από το κόστος δανειακών κεφαλαίων, τότε ο επιπρόσθετος

δανεισμός θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων κάποιων τμημάτων μιας επιχείρησης, είναι μια ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της λειτουργίας αυτών των τμημάτων. Τέλος ο υπολογισμός της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, αποτελεί ένα καλό οδηγό στην περίπτωση που κάποια επιχείρηση πρόκειται να προχωρήσει σε εξαγορά κάποιας άλλης επιχείρησης ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες. Κάποιες φορές, κατά την διάρκεια της χρήσης, μπορεί να έχουμε σημαντικές μεταβολές στο ύψος των συνολικών κεφαλαίων για διάφορους λόγους (αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, παροχή νέων πιστώσεων, λήψη δανείου κλπ.). Τότε πρέπει να υπολογίσουμε το ύψος των κεφαλαίων που πραγματικά απασχολήθηκαν σε όλη την διάρκεια της χρήσης. Αυτό μπορεί να γίνει με 2 τρόπους:

Μέσος Όρος Συνολικών Κεφαλαίων

$$\text{Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Συνολικά Κεφάλαια Αρχής} + \text{Συνολικά Κεφάλαια Τέλους}}{2}$$

Αυτός ο τρόπος χρησιμοποιείται όταν τα αρχικά κεφάλαια της επιχείρησης, διαφέρουν σημαντικά σε σχέση με τα τελικά κεφάλαια της χρήσης, χωρίς να είναι γνωστός ο χρόνος μεταβολής της. Έτσι υποθέτουμε ότι τα νέα κεφάλαια μπήκαν στην επιχείρηση στη μέση της χρήσης.

Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων

$$\text{Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων} = \text{Αρχικό Κεφάλαιο} + \frac{\text{Μεταβολή Συνολ.Κεφαλ.} * \text{Αριθμ.Ημερών ή Μηνών (μέχρι το τέλος της χρήσης)}}{12 \text{ ή } 365}$$

Αυτός ο τρόπος χρησιμοποιείται όταν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής των συνολικών κεφαλαίων. Έτσι το ύψος των συνολικών κεφαλαίων μπορεί να προσδιοριστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια, λαμβάνοντας υπόψη τον πραγματικό χρόνο που χρησιμοποιήθηκαν τα νέα κεφάλαια από την επιχείρηση.

Σημαντική Επισήμανση :

Οι δείκτες αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, επειδή μας δείχνουν την αποτελεσματικότητα της δράσης της επιχείρησης, έχουν ενδιαφέρον όχι μόνο για την

επιχείρηση και τους μετόχους, αλλά και για τους πιστωτές της, τους εργαζόμενους της, τους μελλοντικούς επενδυτές της, τις τράπεζες που συνήθως χρηματοδοτούν τα επενδυτικά προγράμματά της και γενικότερα όλη την ελληνική οικονομία. Αντιθέτως ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων έχει πιο περιορισμένο ενδιαφέρον, γιατί αφορά πιο πολύ τους μετόχους της επιχείρησης, αφού τους δείχνει την ικανότητα και αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των κεφαλαίων τους από την διοίκηση.

3.2.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συν.Απασχολούμενων Κεφ.}}$$

Ο οποίος ισούται:

$$\frac{\frac{\text{Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}}{\frac{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα + Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Παθητικό}}}$$

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης, μας δείχνει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών κερδών προς διάθεση στους μετόχους, από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών εξόδων.

Υπάρχουν 3 πιθανά αποτελέσματα, που μπορεί να μας δώσει ο δείκτης της οικονομικής μόχλευσης:

- Να είναι >1 (μεγαλύτερος από την μονάδα), τότε η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.
- Να είναι =1 (ισούται με την μονάδα), τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι μηδενική, και δεν υπάρχει κάποια οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.
- Να είναι <1 (μικρότερος από την μονάδα) , τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων, στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανειζεται με δυσμενείς όρους. Αυτό συνήθως συμβαίνει σε περιπτώσεις υπερδανεισμού, που ο περαιτέρω δανεισμός, είναι πλέον επιζήμιος για την επιχείρηση.

Κλείνοντας να πούμε ότι η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή μας δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρήση των δανειακών κεφαλαίων, πάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε ο δανεισμός είναι επωφελής για την επιχείρηση. Όταν είναι μικρότερη, τότε συμβαίνει αντίστοιχα το αντίθετο.

3.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου

Οι αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν έως τώρα (ρευστότητας και αποδοτικότητας), ασχολούνταν με την βραχυχρόνια ρευστότητα, δραστηριότητα και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Σε αντίθεση μ' αυτούς, η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίου, έχει ως βασικό σκοπό τον προσδιορισμό της ικανότητας μιας επιχείρησης να επιβιώσει μακροχρόνια. Δηλαδή ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη, και τους κινδύνους που δημιουργούν. Οι πιο συνηθισμένες πηγές απ' όπου προέρχονται τα κεφάλαια, είναι οι μέτοχοι, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές.

Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της. Δηλαδή έχουμε τα ίδια κεφάλαια, τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από την διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων, προκύπτει η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε μια επιχείρηση. Οι ζημιογόνες χρήσεις επιβαρύνουν-μειώνουν την Καθαρή Θέση της επιχείρησης. Το κύριο χαρακτηριστικό των Ιδίων Κεφαλαίων είναι ότι δεν εγγυώνται κάποιες αποδόσεις, ούτε και έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, δηλαδή είναι μόνιμα δεσμευμένα στην επιχείρηση. Έτσι, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κύριο λόγο σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε πιο μεγάλους κινδύνους σε σχέση με τα δανειακά κεφάλαια. Τα ξένα κεφάλαια σε μια επιχείρηση, απαιτούν την πληρωμή των τόκων σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, ακόμα και όταν η επιχείρηση βρίσκεται σε δυσμενή οικονομική θέση. Εάν μια επιχείρηση δεν μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της, τότε οι μέτοχοι μπορεί να χάσουν τον έλεγχο της, καθώς και μέρος ή το σύνολο της επένδυσης τους στην επιχείρηση. Σε

περίπτωση που τα ίδια κεφάλαια δεν αρκούν για την κάλυψη των ζημιών της επιχείρησης, τότε οι πιστωτές ενδέχεται να χάσουν το ποσό που έχουν δανείσει.

Πάντως, η χρήση των δανειακών κεφαλαίων, για την χρηματοδότηση προγραμμάτων για νέες επενδύσεις, έχει πολλά πλεονεκτήματα σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου. Ακόμα σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού, τα ξένα κεφάλαια εξοφλούνται με την καταβολή συγκεκριμένων ονομαστικών ποσών, τα οποία έχουν μικρότερη αγοραστική αξία, και έτσι μεταφέρεται μικρότερο ποσό πραγματικού πλούτου από την επιχείρηση προς τους πιστωτές της. Αυτό συνεπάγεται ότι έχουμε ουσιαστικά μεταφορά πλούτου από τους πιστωτές, στους μετόχους της επιχείρησης.

Για να μπορέσουμε να αξιολογήσουμε τους δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου μίας επιχείρησης θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας κάποιες σημαντικές παραμέτρους. Καταρχάς ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, παίζει πολύ σημαντικό ρόλο. Επίσης, σπουδαίο ρόλο παίζουν και τα περιουσιακά της στοιχεία, η δυναμικότητα των κερδών της, ο βαθμός σταθερότητας τους μελλοντικά, καθώς και η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμα και κάτω από αντίξοες συνθήκες.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της διάρθρωσης του κεφαλαίου είναι οι ακόλουθοι:

- i. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια - Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου (*Debt to total assets*),
- ii. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια- Οικονομικής Αυτονομίας (*Owner's equity to total assets*),
- iii. Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα (Δανειακά) Κεφάλαια – Δανειακής Επιβάρυνσης (*Ratio of owner's equity to total liabilities*).
- iv. Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διαρκείας
- v. Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης
- vi. Αριθμοδείκτης Βαθμού Παγιοποίησης Περιουσίας
- vii. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

3.3.1 Αριθμοδείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνεται από την εξής σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} * 100$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει, το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο μικρότερη είναι η εξασφάλιση των πιστωτών. Γενικά η θέση της επιχείρησης είναι ασφαλής όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια. Αντίθετα ο υπερδανεισμός προδίδει μια πιο επισφαλή κατάσταση για την επιχείρηση και τους πιστωτές της.

3.3.2 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Αυτονομίας

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από την εξής σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αυτονομία Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} * 100$$

Η σχέση αυτή μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Οπότε, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η προστασία που παρέχεται στους δανειστές της, και τόσο μικρότερη είναι η πίεση που ασκείται σ' αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια μας δείχνει ότι δεν υπάρχει πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας, για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Από την άλλη ένας χαμηλός αριθμοδείκτης, αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, εξαιτίας της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, τις οποίες θα πρέπει να καλύψουν τα ίδια κεφάλαια, κάτι που γίνεται πιο εμφανές σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι λίγα, σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της, τότε η μείωση των πωλήσεων σε συνδυασμό με μεγάλες ζημιές, μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε πολύ επικίνδυνο σημείο.

Σημείωση: Οι δυο παραπάνω αριθμοδείκτες, μας δείχνουν την σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, καθώς και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μιας επιχείρησης. Ο ένας αριθμοδείκτης, είναι συμπληρωματικός του άλλου.

3.3.3 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνεται από την εξής σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά, και τα ξένα κεφάλαια από τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια. Δηλαδή μας πληροφορεί για την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Δηλαδή όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχει στους πιστωτές της η επιχείρηση.

Πολλά προβλήματα πάντως προκύπτουν σ' αυτόν τον αριθμοδείκτη, σχετικά με τον προσδιορισμό του ύψους των μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων καθώς και με ποιες αξίες (τρέχουσες ή ιστορικές τιμές) λαμβάνονται υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης για τον προσδιορισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων. Κανονικά τα περιουσιακά στοιχεία που αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης υποτίθεται ότι είναι σε ιστορικές τιμές ή τιμές κτήσεως, και ότι η αξία τους αυτή πλησιάζει την πραγματική. Πολλές φορές όμως οι αξίες που αναγράφονται στα βιβλία, απέχουν πολύ από τις πραγματικές. Τότε, αν οι πραγματικές τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι πολύ μεγαλύτερες από τις αναγραφόμενες στα βιβλία, και δεν λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων, ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης εμφανίζεται μικρότερος από τον πραγματικό. Και αυτό έχει ως αποτέλεσμα η πραγματική ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης να είναι μεγαλύτερη από αυτή που εμφανίζεται με

τον αριθμοδείκτη. Το πρόβλημα αυτό εντοπίζεται κυρίως στις οικονομικές καταστάσεις που έχουν συνταχθεί με βάση τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα καθώς δεν είναι εφικτή η συχνή αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (κάθε τέσσερα χρόνια). Αποτελεσματική λύση στο θέμα αυτό δίνουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που παρέχουν την δυνατότητα της αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία (τρέχουσα αξία) τους (ΔΛΠ 16: Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις).

3.3.4 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας

Ο δείκτης μας δείχνει σε ποιο βαθμό τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης καλύπτονται από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας, δηλαδή ίδια κεφάλαια και ξένες μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η αριθμητική σχέση που εκφράζει το συγκεκριμένο δείκτη, έχει ως εξής:

$$\text{Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Καθαρή Αξία Ακινήτοποιήσεων}}$$

Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης είναι αναγκαίο να καλύπτονται σε μόνιμη βάση από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας. Έτσι, όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης, τόσο ορθολογικότερη είναι προφανώς και η κεφαλαιακή συγκρότηση της επιχείρησης.

Ο εν λόγω δείκτης μας δείχνει την ύπαρξη ή όχι μόνιμου κεφαλαίου κίνησης, αφού ισχύει η σχέση:

$$\text{Κεφάλαια Μέσης και Μακράς Διάρκειας} - \text{πάγια} = \text{Κυκλοφορούν} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} = \text{Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης}$$

Όταν ο δείκτης εμφανίζεται μικρότερος της μονάδας σημαίνει για την επιχείρηση ανυπαρξία μόνιμου κεφαλαίου κίνησης (Μ.Κ.Κ), καθώς και ότι μέρος των παγίων περιουσιακών στοιχείων καλύπτεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό, πράγμα που αντίκειται στη βασική αρχή και φιλοσοφία της ορθολογικής κεφαλαιακής συγκρότησης των επιχειρήσεων.

3.3.5 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης

Ο εν λόγω δείκτης μας δείχνει το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο καλύπτεται από μόνιμο κεφάλαιο κίνησης ή, διαφορετικά, μπορούμε να πούμε ότι η συγκεκριμένη σχέση εκφράζει το ποσοστό του μόνιμο κεφάλαιο κίνησης πάνω στα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης (αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα).

Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού έχει ως εξής:

$$\text{Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μ.Κ.Κ.} = \frac{\text{Μ.Κ.Κ. (Κυκλοφορούν - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος}}$$

Ο παραπάνω δείκτης, εκτός από την επάρκεια της επιχείρησης με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης, μας δείχνει και το βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας καλύπτουν τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία, αφού όταν τα πάγια υπερκαλύπτονται από τα κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας (ίδια και δανειακά), τότε και τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με αυτό το επιπλέον ποσό. Υφίσταται, δηλαδή, μόνιμο κεφάλαιο κίνησης, το οποίο είναι απαραίτητο για τη χρηματοδότηση ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού (π.χ. αποθέματα ασφαλείας, πιστωτικά ανοίγματα προς την πελατεία κ.ά.) που από τη φύση τους παρουσιάζουν βραδεία κυκλοφορία, εξομοιούμενα έτσι με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, τα οποία λόγω του ειδικού τους χαρακτήρα, εξυπηρετούνται από κεφάλαια μακράς διάρκειας.

Το ύψος του αναγκαίου μόνιμου κεφαλαίου κίνησης εξαρτάται κατά περίπτωση, από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε επιχείρησης και υπολογίζεται με την ειδική τεχνική, η οποία εξετάζεται ήδη στο κεφάλαιο περί της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης.

3.3.6 Αριθμοδείκτης Βαθμού Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο δείκτης παρέχει πληροφορίες για το ποσοστό των καθαρών παγίων πάνω στο συνολικό ενεργητικό μιας επιχείρησης. Έτσι, η σχέση έχει ως εξής:

$$\text{Βαθμός Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Καθαρό Πάγιο}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού - Συμμετοχές}} * 100$$

Πρέπει να τονισθεί ότι ο δείκτης αυτός εξετάζεται ιστορικά (διαχρονικά) πάνω στα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης για τη διερεύνηση της εξέλιξης των παγίων στοιχείων της ή συγκριτικά με αντίστοιχους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, εντός μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, ή με τα οικονομικά στοιχεία πρότυπων οικονομικών μονάδων του κλάδου. Έτσι, όσο μεγαλύτερος γίνεται ο δείκτης αυτός, τόσο υψηλότερες είναι οι σταθερές και μεταβλητές δαπάνες των επενδυμένων σε πάγια κεφαλαίων (αποσβέσεις, τόκοι, διάφορες χρηματοοικονομικές δαπάνες).

Συνεπώς, οι επιχειρήσεις με υψηλή παγιοποίηση πρέπει συνεχώς να επιδιώκουν την ανεύρεση τρόπων για τη συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών τους (αναζήτηση νέων αγορών, νέων προϊόντων κ.ά.), με αντίστοιχη συμπίεση του κόστους παραγωγής τους (ορθολογική διαχείριση των πόρων, εφαρμογή σύγχρονων και προηγμένων τεχνολογιών στην παραγωγική διαδικασία κ.ά.). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι από το σύνολο του ενεργητικού θα πρέπει να αφαιρούνται, κατά τον υπολογισμό του δείκτη, οι συμμετοχές της επιχείρησης, όταν επιθυμούμε ο δείκτης να παρουσιάζει το βαθμό παγιοποίησης της περιουσίας μέσα στην ίδια την επιχείρηση και όχι σε μετοχικά κεφάλαια άλλων επιχειρήσεων.

3.3.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Ο βαθμός κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών υπολογίζεται διαιρώντας τα κέρδη προ τόκων και φόρων (τα κέρδη εκμετάλλευσης) με τις χρηματοοικονομικές δαπάνες (τόκοι, προμήθειες τραπεζών και συναφή έξοδα).

Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών =

$$\frac{\text{Κέρδη προ Τόκων \& Φόρων (κέρδη εκμετάλλευσης)}}{\text{Χρηματοοικονομικές Δαπάνες}}$$

Ο δείκτης αυτός είναι ένα κριτήριο που προσδιορίζει το βαθμό, στον οποίο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη της επιχείρησης, χωρίς αυτή να βρεθεί σε οικονομικό αδιέξοδο λόγω αδυναμίας κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών της.

Η αδυναμία αυτή μπορεί να έχει σοβαρές δυσμενείς οικονομικές συνέπειες για την επιχείρηση διότι υπάρχει ο κίνδυνος αυτή να οδηγηθεί ακόμη και σε πτώχευση, σε περίπτωση που οι πιστωτές της ακολουθήσουν τη δικαστική οδό.

Μολονότι ο δείκτης αυτός λαμβάνεται λιγότερο υπόψη, σε σχέση με το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, κατά τη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων της επιχείρησης, εντούτοις είναι περισσότερο χρήσιμος διότι μετρά απευθείας την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια, αντί να μετρά απλώς το σχετικό ύψος των υποχρεώσεων αυτών, όπως κάνει ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης.

Μια επιχείρηση θα μπορούσε να έχει ένα σχετικά μεγάλο ύψος δανείων, χωρίς αυτό να της δημιουργήσει κανένα πρόβλημα, εφόσον:

- Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη της επιχείρησης είναι ικανοποιητικά για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών δαπανών των δανειακών κεφαλαίων και
- Τα επιτόκια είναι σχετικά χαμηλά.

3.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Δραστηριότητας)

Με τον όρο κυκλοφοριακή ταχύτητα, αναφερόμαστε στο χρόνο που απαιτείται για ένα στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, να μετατραπεί σε κάποιο άλλο, το οποίο είναι πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο. Υπάρχουν διάφορες μέθοδοι με τις οποίες μπορούμε να μετρήσουμε την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Γενικά πάντως, όσο πιο πολύ χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία, τόσο το καλύτερο γι' αυτήν.

Για να αναλύσουμε την κυκλοφοριακή ταχύτητα τώρα, χρησιμοποιούμε τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, οι οποίοι είναι κριτήρια με τα οποία μετράμε τον βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο συχνή είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων, τόσο πιο αποτελεσματική είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης. Αυτό ενδιαφέρει τόσο αυτούς που την διοικούν, όσο και γενικά αυτούς που ενδιαφέρονται γι' αυτήν. Γενικά πάντως, η σημασία των αριθμοδεικτών αυτών, είναι πολύ μεγάλη γιατί μας βοηθάνε να προσδιορίσουμε την ταχύτητα με την

οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, κάτι το οποίο αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της.

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι:

- i. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset turnover ratio),
- ii. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio),
- iii. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio),
- iv. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio),
- v. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio).
- vi. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed assets turnover ratio).

3.4.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις που κάνει η επιχείρηση. Μας παρέχει δηλαδή πληροφορίες για το σύνολο των περιστροφών που πραγματοποιούν τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης μέσα σε μια χρήση/έτος.

Ο τύπος του δείκτη αυτού είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσης, με τα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης, που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη του σκοπού της.

Ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα του δείκτη, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά το ενεργητικό της για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της. Αντιθέτως ένας χαμηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί συχνά τα περιουσιακά της στοιχεία για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της. Η ερμηνεία αυτού εδώ του αριθμοδείκτη, θα πρέπει να γίνεται με πολύ μεγάλη προσοχή, γιατί οι πωλήσεις μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές, ενώ τα περιουσιακά της στοιχεία σε τιμές κτήσεως. Το πρόβλημα αυτό συνήθως παρατηρείται σε επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα. Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα παρέχουν τη δυνατότητα της αποτίμησης στην εύλογη αξία (τρέχουσα αξία) των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αντιμετωπίζουν το πρόβλημα των ιστορικών αξιών που δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα.

3.4.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων, μας δείχνει πόσο συχνά χρησιμοποιείται το ίδιο κεφάλαιο για την επίτευξη των πωλήσεων μιας επιχείρησης. Δηλαδή μας δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση σε μια χρήση, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Δηλαδή:

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

Αν όμως κατά την διάρκεια της χρήσης που υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης, παρουσιάζονται μεταβολές στα ίδια κεφάλαια, τότε λαμβάνεται ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων της χρήσης, ο οποίος υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αρχής συν το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων τέλους, και το αποτέλεσμα που θα βρούμε το διαιρέσουμε με το 2.

Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μεγάλος, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγάλο αριθμό πωλήσεων χρησιμοποιώντας σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη.

3.4.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης προμηθευτών, υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσης μιας επιχείρησης, με το μέσο όρο των υποχρεώσεων σε προμηθευτές, με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές της χρήσης, γίνονται με πίστωση.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές Χρήσης (επί πιστώση)}}{\text{Μέσο Ύψος Προμηθευτών}}$$

Επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσης δεν δημοσιεύεται στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης οι αναλυτές το αντικαθιστούν με το κόστος

πωληθέντων. Η χρησιμοποίηση των αγορών στον αριθμητή προϋποθέτει την πρόσβαση στα βιβλία της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Προμηθευτών}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ή

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Εργασιών}}{\text{Μέσο Ύψος Προμηθευτών}}$$

Αν διαιρέσουμε τις ημέρες της χρήσης (365) με τον δείκτη αυτόν προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών εξόφλησης των προμηθευτών (σε ημέρες).

$$\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών}}$$

3.4.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων, βρίσκεται από το πηλίκο της διαίρεσης της αξίας των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα σε μια χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της. Επειδή όμως πολλές φορές δεν έχουμε στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσης, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσης. Ειδικά για τις απαιτήσεις είναι καλύτερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων αρχής και τέλους της χρήσης, παρά τις απαιτήσεις που εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσης, γιατί δεν μας δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος τους κατά την διάρκεια της χρήσης. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττει η επιχείρηση κατά την διάρκεια της χρήσης τις απαιτήσεις της. Αν το αποτέλεσμα του δείκτη είναι μικρό, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση είτε πουλούσε σε πελάτες οι οποίοι δεν πληρώνουν έγκαιρα τις υποχρεώσεις τους, είτε ότι η επιχείρηση δεν διαθέτει ένα σωστά οργανωμένο σύστημα πιστώσεων.

Αν διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με τον δείκτη προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών που απαιτούνται προκειμένου η επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

$$\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

όπου μας δείχνει τις ημέρες που απαιτούνται προκειμένου μία επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

3.4.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων των προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης, με το μέσο ύψος των αποθεμάτων της. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Ύψος Αποθεμάτων}}$$

Η

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσος Ύψος Αποθεμάτων}}$$

Για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη, χρησιμοποιούμε το μέσο ύψος αποθεμάτων, γιατί το ύψος των αποθεμάτων στο τέλος της χρήσης δεν αποτελεί αντιπροσωπευτική εικόνα του πραγματικού ύψους των αποθεμάτων κατά την

διάρκεια της χρήσης. Αυτό προκύπτει διότι τα αποθέματα που εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσης, μπορεί να μην διατηρούνται σταθερά σε όλη την διάρκεια της χρήσης.

Είναι σημαντικό να σημειώσουμε ότι στον υπολογισμό αυτού του δείκτη, είναι προτιμότερο να μην χρησιμοποιήσουμε τον κύκλο εργασιών, γιατί εκφράζεται σε τιμές πώλησης, ενώ τα αποθέματα σε τιμές κτήσεως. Έτσι, με το να χρησιμοποιούμε το κόστος πωληθέντων, το οποίο εκφράζεται επίσης σε τιμές κτήσεως, μειώνουμε την απόσταση μεταξύ των τιμών.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη χρήση. Γενικά, όσο μεγαλύτερο είναι το αποτέλεσμα αυτού του δείκτη, τόσο πιο αποτελεσματικά και καλά λειτουργεί το τμήμα πωλήσεων της επιχείρησης.

Αν διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με το δείκτη αυτό προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών που απαιτούνται προκειμένου η επιχείρηση να πουλήσει τα εμπορεύματα/προϊόντα της.

365

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

3.4.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) με το σύνολο των καθαρών παγίων περιουσιακών στοιχείων (ακίνητοποιήσεων) της επιχείρησης.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού =

$$\frac{\text{Πωλήσεις (Κύκλος εργασιών)}}{\text{Σύνολο Καθαρού Παγίου}}$$

Ο παραπάνω δείκτης είναι το κριτήριο που δείχνει το βαθμό απασχόλησης και αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού (παγίων εγκαταστάσεων) της επιχείρησης.

Όσο περισσότερο αυξάνουν οι πωλήσεις της επιχείρησης και, επομένως, η παραγωγή προϊόντων, με σταθερό το μέγεθος των παραγωγικών εγκαταστάσεων, τόσο καλύτερη θα είναι, συνεπώς, η αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη θα είναι η παραγωγικότητα (εργασίας και κεφαλαίου).

Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα, την πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας, με συνέπεια τη μείωση του κόστους στη μονάδα του προϊόντος διότι, εφ' όσον αυξάνεται η παραγωγή των προϊόντων στα σταθερά έξοδα θα επιμερίζονται σε περισσότερες παραγόμενες μονάδες προϊόντων.

Θα πρέπει, ακόμα, να σημειωθεί ότι, όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγο δείκτης, τόσο υψηλότερες θα είναι και οι δαπάνες των κεφαλαίων της επιχείρησης για τόκους, αποσβέσεις κλπ. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις υψηλής παγιοποίησης θα πρέπει συνεχώς να επιδιώκουν την αύξηση της παραγωγής και των πωλήσεων τους με ταυτόχρονη συμπίεση, τόσο του κόστους πωληθέντων (κόστος πρώτων υλών, άμεσα εργατικά, βιομηχανικά έξοδα), όσο και του κόστους των λοιπών αποτελεσματικών λογαριασμών (γενικά διοικητικά και έξοδα πωλήσεων, χρηματοοικονομικά έξοδα κλπ.).

3.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Για την ανάλυση των επενδύσεων, χρησιμοποιούμε τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες. Αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν, ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Οι πιο σημαντικοί επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- i. Κέρδη κατά μετοχή (Earnings per share-E.P.S.),
- ii. Μέρισμα κατά μετοχή (Dividends per share),
- iii. Τρέχουσα μερισματική απόδοση (Current dividend yield),
- iv. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών (Percentage of distributed profits),
- v. Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share),
- vi. Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία της μετοχής (Price to book value ratio)
- vii. Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E)

3.5.1 Κέρδη κατά μετοχή

$$\text{Κέρδη κατά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης (μετά από φόρων)}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός μας παρέχει το ποσό των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) της χρήσης που αντιστοιχεί σε μία μετοχή. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές, μας δίνεται από το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των καθαρών κερδών της χρήσης, με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά την διάρκεια της χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης των κερδών κατά μετοχή επηρεάζεται τόσο από το ύψος των κερδών της επιχείρησης, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών κατά μετοχή, αντικατοπτρίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, με βάση την μια μετοχή της, και χρησιμοποιείται πολύ συχνά από τους ενδιαφερόμενους υποψήφιους επενδυτές.

Εκτός από τις επιχειρήσεις που έχουν μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές, υπάρχουν και αυτές που έχουν μετατρέψιμες ομολογίες. Δηλαδή ομολογίες, που μπορούν να μετατραπούν σε μετοχές. Τότε θα πρέπει να βρεθεί η επίδραση αυτών των τίτλων επί των κερδών. Τα κατά μετοχή κέρδη, θα βρεθούν αφού ληφθεί υπόψη και ο αριθμός των νέων μετοχών που θα προκύψει από την παραπάνω μετατροπή, σαν να είχαν μετατραπεί κατά την έκδοση τους.

3.5.2 Μέρισμα κατά Μετοχή

$$\text{Μέρισμα κατά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Το μέρισμα κατά μετοχή, το βρίσκουμε αν διαιρέσουμε το σύνολο των μερισμάτων (διανεμόμενων κερδών) της χρήσης, με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μέρισμα. Οι συγκρίσεις του δείκτη αυτού διαχρονικά, πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή, γιατί μπορεί η διαφορά που υπάρχει να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης, και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της. Για να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων ετών, θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών, καθώς και τυχόν σύμπτυξη μετοχών. Τότε, και προκειμένου τα στοιχεία της επιχείρησης, να είναι συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

Πολλές κερδοφόρες επιχειρήσεις συνήθως δίνουν ένα σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο, και αυτό γιατί το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές απ' ό,τι ένα κυμαινόμενο.

3.5.3 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα}}{\text{Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}}$$

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση μας δείχνει την απόδοση που παίρνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών στα οποία έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους, και την βρίσκουμε αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο. Η μερισματική απόδοση μας δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία τους. Όσο πιο μεγάλη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές.

3.5.4 Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών

Το ποσοστό των κερδών που μοιράζει μια επιχείρηση σαν μέρισμα στους μετόχους της, το βρίσκουμε αν διαιρέσουμε το σύνολο των μερισμάτων χρήσης, με το σύνολο των καθαρών κερδών της.

Εδώ πρέπει να σημειώσουμε μία βασική διαφορά των οικονομικών καταστάσεων που συντάσσονται με βάση τα Ε.Λ.Π και αυτών που συντάσσονται σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π.

Ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων (που προβλέπεται από τα Ε.Λ.Π) παρουσιάζει τα διανεμόμενα κέρδη που προτείνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης τα οποία φυσικά αντιστοιχούν στα Καθαρά Κέρδη Χρήσης. Η διανομή αυτή βέβαια δεν έχει πραγματοποιηθεί καθώς δεν έχει εγκριθεί από τη Γενική Συνέλευση της εταιρείας. Η έγκριση (ή απόρριψη) αυτή πραγματοποιείται στην επόμενη χρήση στην οποία πραγματοποιείται και η διανομή. Αντίθετα η Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης (που προβλέπεται από τα Δ.Λ.Π) παρουσιάζει τα διανεμηθέντα μερίσματα των οποίων η έγκριση (από την Γενική Συνέλευση) πραγματοποιήθηκε μέσα στην χρήση στην οποία πραγματοποιήθηκε και η διανομή. Αυτό σημαίνει ότι τα διανεμηθέντα αυτά κέρδη αντιστοιχούν σε κέρδη της

προηγούμενης χρήσης. Συνεπώς σε περίπτωση που μία επιχείρηση εφαρμόζει Δ.Λ.Π ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να έχει ως αριθμητή τα προτεινόμενα⁴ από το Δ.Σ. μερίσματα που αντιστοιχούν στα κέρδη της παρούσας χρήσης (και όχι τα διανεμηθέντα μερίσματα που αντιστοιχούν σε κέρδη της προηγούμενης χρήσης). Δηλαδή,

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{Προτεινόμενα Μερίσματα}}{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης (μετά φόρων)}}$$

Όσο πιο μεγάλο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, τόσο μεγαλύτερο είναι και το καταβαλλόμενο μέρισμα στους μετόχους με δεδομένα τα καθαρά κέρδη. Αντιθέτως, όσο πιο μικρό είναι το ποσοστό αυτό, τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση, και τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διάφορων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις. Δηλαδή τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών. Από την άλλη, οι παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα, με αποτέλεσμα να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών (ή μερισμάτων).

3.5.5 Εσωτερική Αξία Μετοχής

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

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

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής⁵ δε χρησιμοποιείται πολύ, (εκτός από μερικές

⁴ Τα προτεινόμενα διανεμηθέντα κέρδη θα βρεθούν εφ' όσον έχουμε πρόσβαση στην έκθεση διαχείρισης του Δ.Σ. ή στην έκθεση των ορκωτών ελεγκτών λογιστών. Επίσης μπορεί να βρεθεί αν πολλαπλασιάσουμε το προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (που δίνεται στον Ισολογισμό των Δ.Λ.Π.) με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.

⁵ Χρησιμοποιείται προκειμένου να αποτιμηθούν συμμετοχές σε εταιρείες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο και συγκρίνεται με την αξία κτήσης αυτών (αποτίμηση στη χαμηλότερη αξία). Αυτό ισχύει σε επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τα Ε.Λ.Π.

επιχειρήσεις, όπως εταιρίες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας) γιατί καταρχάς η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και επίσης επειδή η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητα τους και όχι την αξία τους, όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχείρησης.

Η εσωτερική αξία μίας μετοχής γίνεται πιο χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των υποψήφιων επενδυτών όταν η επιχείρηση εφαρμόζει τα Δ.Λ.Π (όπου επιτρέπονται οι αποτιμήσεις στην εύλογη αξία).

3.5.6 Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής

$$\text{Λόγος Χρηματιστηριακής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής}}$$

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρείας, προς την εσωτερική αξία της μετοχής μας δείχνει την σχέση μεταξύ τους. Δηλαδή πόσες φορές διαπραγματεύεται την εσωτερική της αξία, η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης, στην χρηματιστηριακή αγορά, και μας παρέχει ένδειξη για το εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.

3.5.7 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη Ανά Μετοχή (P/E)

Ο δείκτης P/E υπολογίζεται ως εξής:

$$P/E = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει:

- Πόσο πληρώνει ο επενδυτής όταν αγοράζει μια μετοχή για κάθε ένα ευρώ των κερδών ανά μετοχή της εταιρείας ή
- Πόσες φορές η τιμή μιας μετοχής είναι μεγαλύτερη από τα κέρδη της χρήσης μιας εταιρείας που αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Θεωρητικά, όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υποτιμημένη (φθηνότερη) είναι η μετοχή, ενώ όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υπερτιμημένη (ακριβότερη) είναι μετοχή.

ΜΕΡΟΣ ΙΙ: ΕΦΑΡΜΟΓΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: ΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ & Ο ΚΛΑΔΟΣ

4.1 Οι Εταιρείες

4.1.1 Γενικά Στοιχεία για την Εταιρεία «Η Καθημερινή Α.Ε.»

Η εταιρεία «Η Καθημερινή Α.Ε.» ιδρύθηκε το 1988 και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών με αριθμό 18435/06/B/88/26. Έδρα της είναι ο Δήμος Πειραιά και συγκεκριμένα τα κεντρικά γραφεία της στεγάζονται στη διεύθυνση Εθνάρχου Μακαρίου και Δημητρίου Φαλήρεως 2, στο Νέο Φάληρο.

Σύμφωνα με το καταστατικό της, η διάρκεια της εταιρείας έχει ορισθεί στα πενήντα έτη και ως κύρια δραστηριότητα της είναι η έκδοση ημερήσιων εφημερίδων πρωινών και απογευματινών, ειδικών εφημερίδων, περιοδικών και κάθε είδους έντυπο γενικού ή ειδικού περιεχομένου. Δευτερεύουσα δραστηριότητα, αλλά εξίσου σημαντική, ορίζεται η εκμετάλλευση τυπογραφείων και πιεστηρίων.

Ανήκει στις μεταποιητικές βιομηχανίες και στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) εισήχθη στις 07/03/2000, στον κλάδο των εκδόσεων – εκτυπώσεων. Όπως κάθε ανώνυμη εταιρεία και μάλιστα εισηγμένη στο χρηματιστήριο έτσι και η εξεταζόμενη διέπεται από τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Η εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται απαραίτητη τόσο για τον έλεγχο των αποφάσεων και ενεργειών της Διοίκησης, όσο και για την προστασία των συμφερόντων των μετόχων της εταιρείας και του ευρύτερου κοινωνικού συνόλου. Το Διοικητικό Συμβούλιο ασκεί τη διοίκηση της εταιρείας και καταρτίζει τη στρατηγική της. Στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας μετέχουν κατά πλειοψηφία ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη. Συγκεκριμένα, από τα έντεκα μέλη του Συμβουλίου έξι είναι μη εκτελεστικά, εκ των οποίων τα τέσσερα είναι πλήρως ανεξάρτητα. Οι μέτοχοι κατέχουν άμεσα ή έμμεσα ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, κατά την έννοια των άρθρων 9 έως 11 του Ν.3556/2007, έχουν ως ακολούθως:

Πίνακας 1: Διάρθρωση Μετοχικού Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.

Μέτοχος	Ποσοστό
Αριστείδης Ι. Αλαφούζος	40,75%
Θεμιστοκλής Αρ. Αλαφούζος	21,79%
Ελένη σύζ. Αρ. Αλαφούζος	12,41%
Ευρύ Επενδυτικό Κοινό & Θεσμικοί Επενδυτές	25,05%
Σύνολο	100%

Πηγή: <http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/profile/kath/ET06.pdf>

Σύμφωνα με το πιστοποιητικό ελέγχου του χρηματοοικονομικού αναλυτή, οι εκτιμήσεις και οι κρίσεις της διοίκησης επανεξετάζονται διαρκώς και βασίζονται σε ιστορικά δεδομένα και προσδοκίες για μελλοντικά γεγονότα, που κρίνονται εύλογες σύμφωνα με τα ισχύοντα. Η εταιρεία προβαίνει σε εκτιμήσεις και παραδοχές σχετικά με την εξέλιξη των μελλοντικών γεγονότων.

4.1.2 Γενικά Στοιχεία για την Εταιρεία «Η Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.»

Η εταιρεία «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» ιδρύθηκε το Μάρτιο του 1974 και είναι πρωτοπόρος και επιχειρηματική εφημερίδα στην Ελλάδα. Έχει ως έδρα την Αθήνα – Λένορμαν 205, και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων εταιρειών με αριθμό 2351/06/Β/86/23. Στο Χ.Α.Α. εισήχθη στις 08/03/2000.

Κύρια δραστηριότητα της είναι η έκδοση ημερήσια οικονομικής επιχειρηματικής εφημερίδας με τίτλο «Η Ναυτεμπορική», καθώς και πάσης φύσεως εκδόσεις σχετικές με επαγγελματικές, δημοσιογραφικές ενώσεις και προγράμματα βελτίωσης της προαγωγής της λειτουργίας του Τύπου. Η εταιρία για την επίτευξη των σκοπών της μπορεί:

- Να επιχειρεί ή συμμετέχει σε κάθε δραστηριότητα συναφή με τα μέσα προβολής και προώθησής προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και τα μέσα πληροφορικής και επικοινωνιών.
- Να επιχειρεί ή συμμετέχει σε εισαγωγή, παραγωγή και εμπορία προϊόντων ήχου ή εικόνας και των συστημάτων αναπαραγωγής και επεξεργασίας αυτών, είτε υπό αυτοτελή μορφή, είτε υπό μορφή προγράμματος.

- Να συνεργάζεται και να συνεταιρίζεται με τρίτους, φυσικά ή νομικά πρόσωπα, με οποιοδήποτε τρόπο.
- Να συγκροτεί γραφεία, τμήματα κ.λ.π. ή να συνεργάζεται με υφιστάμενα, καθώς και με επιχειρήσεις, εταιρίες ή κοινοπραξίες που ασχολούνται με τα ίδια ή με παρεμφερή αντικείμενα.
- Να αποκτά ή να μισθώνει τα κατάλληλα μέσα.
- Να συμμετέχει σε άλλες ομοειδείς ή παρεμφερείς επιχειρήσεις.

Για την επίτευξη των παραπάνω στόχων έχει συσταθεί το ακόλουθο διοικητικό συμβούλιο.

Πίνακας 2: Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου Ναυτεμπορική – Π Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Μέλη Διοικητικού Συμβουλίου	
Ειρήνη Γ. Αθανασιάδου Εκτελεστικό μέλος	Πρόεδρος
Αγγέλα Γ. Αθανασιάδου σύζυγος Ροδόλφου Κοντογούρη Εκτελεστικό μέλος	Αντιπρόεδρος του ΔΣ
Μαριέττα Γ. Αθανασιάδου Εκτελεστικό μέλος	Διευθύνουσα Σύμβουλος
Ανδρέας Θωμάς Ακάβαλος Ανεξάρτητο - μη εκτελεστικό	Μέλος
Αντώνης Παπαγιαννίδης Ανεξάρτητο - μη εκτελεστικό	Μέλος
Νικόλαος Πιμπλής Ανεξάρτητο - μη εκτελεστικό	Μέλος
Λάμπρος Λυκογεώργος Ανεξάρτητο - μη εκτελεστικό	Μέλος

Πηγή: <http://www.naftemporiki.gr/investors/board.asp>

Όπως « Η Καθημερινή Α.Ε.» έτσι και «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» ακολουθεί τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης για τη μετοχική σύνθεση της δεύτερης, η οποία έχει ως ακολούθως:

Πίνακας 3: Μετοχική Διάρθρωση Ναυτεμπορική – Π Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ		
Αγγέλα Κοντογούρη	6.621.080 μετοχές	27,66%
Ειρήνη Αθανασιάδου	6.541.443 μετοχές	27,33%
Μαριέττα Αθανασιάδου	6.522.150 μετοχές	27,25%
Λοιποί μέτοχοι (*Με ποσοστό έκαστος εξ αυτών μικρότερο του 3%)	4.250.607 μετοχές	17,76%
Σύνολο	23.935.280 μετοχές	100,00%

Πηγή: <http://www.naftemporiki.gr/investors/default.asp>

4.2 Ο Κλάδος

Σήμερα, στην Ελλάδα, κυκλοφορούν περίπου πάνω από 6.000 τίτλοι. Το ύψος αυτού των εκδοτικών τίτλων καταδεικνύει την έντονη εκδοτική δραστηριότητα, αλλά και τον ισχυρό ανταγωνισμό που επικρατεί μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου. Η έντονη αυτή δραστηριότητα καλύπτεται κατά 80%⁶ από τον αθηναϊκό τύπο. Κατά το 2005 παρατηρήθηκε ιδιαίτερη άνοδο και ανάπτυξη του εκδοτικού κλάδου. Τα στοιχεία τότε έδειχναν ότι η άνοδος ήταν υπερβολικά μεγάλη με αποτέλεσμα να απορροφούνται όλα τα διαφημιστικά έσοδα. Μελέτη της Hellastat Α.Ε. εκείνη την περίοδο έδειχνε ότι ο δείκτης παραγωγής των εφημερίδων ανερχόταν στις 118,95 μονάδες, εμφανίζοντας άνοδο 1,8% (έναντι 2,3% το 2004). Υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης εμφανίζει ο αντίστοιχος δείκτης των περιοδικών, υπογραμμίζοντας την έντονη δραστηριοποίηση των εκδοτικών οίκων στην έκδοση και εκτύπωση περιοδικών ποικίλων ειδών. Ο δείκτης παραγωγής ανήλθε στις 133,36 μονάδες, με υποδιπλάσιο όμως ρυθμό ανόδου (3,5%, έναντι 7,1% το προηγούμενο έτος).

Ο αριθμός των εκδόσεων σε κυκλοφορία συνεχίζει να αυξάνει, καθώς η Media Services αναφέρει πως το πρώτο πεντάμηνο του 2006 εμφανίστηκαν 28 νέοι τίτλοι, με το συνολικό αριθμό περιοδικών να ανέρχεται πλέον σε 230, ενώ παράλληλα εμφανίστηκαν 17 νέα ένθετα εφημερίδων.

⁶ Πηγή: Μελέτη της ICAP για τον κλάδο των εκδόσεων εφημερίδων & περιοδικών.

Πίνακας 4: SWOT ANALYSIS Κλάδου Εκδόσεων

ΙΣΧΥΡΑ ΣΗΜΕΙΑ	ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ
Επιχειρήσεις που θα μπορέσουν να ανταποκριθούν στις προκλήσεις.	Σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα που οφείλονται στην άναρχη ανάπτυξη των τελευταίων ετών.
Ικανότητα επηρεασμού της κοινής γνώμης.	Πολύ κακή εικόνα πολλών εντύπων, λόγω χαμηλής ποιότητας.
Γνώση ιδιαιτεροτήτων της Ελληνικής αγοράς.	Πολύ υψηλή συγκέντρωση των συνολικών διαφημιστικών εσόδων σε ελάχιστα έντυπα.
Δυνητικές αγορές στην Ν.Α. Ευρώπη.	Σχετικά χαμηλό πολιτιστικό και πολιτικό επίπεδο του πληθυσμού που δεν επιτρέπει την ανάπτυξη ΜΜΕ υψηλότερης ποιότητας και αξιοπιστίας.
ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ	ΑΠΕΙΛΕΣ
Αυξανόμενες ανάγκες του πληθυσμού για ποιοτική ψυχαγωγία, ενημέρωση, πληροφόρηση.	Περιορισμός και ανακατανομή της συνολικής διαφημιστικής δαπάνης.
Δυνατότητες περιορισμού του λειτουργικού κόστους και βελτίωσης της αποτελεσματικότητας.	Αδυναμία εκσυγχρονισμού πολλών επιχειρήσεων,
Βελτίωση τεχνολογιών Πληροφορικής, Επικοινωνιών και Media, δημιουργεί προοπτικές ανάπτυξης της αγοράς.	Συνεχόμενη αύξηση του δωρεάν περιεχομένου στο internet με αρνητικές επιπτώσεις στη διεισδυτικότητα και τα έσοδα των εφημερίδων.
Εξυγίανση και εξορθολογισμός του κλάδου μέσω της απόσυρσης εταιριών που δεν λειτουργούν με επιχειρηματικά κριτήρια	Μεγαλύτερη αποστροφή των πλέον δυναμικών τμημάτων του κοινού λόγω χαμηλής αξιοπιστίας αντικειμενικότητας και ποιότητας.

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

Οι μεγάλοι εκδοτικοί όμιλοι (έσοδα άνω των € 50εκ.) αναπτύχθηκαν κατά μέσο όρο με 4,1%, ενώ οι επιχειρήσεις με έσοδα από € 3εκ. μέχρι € 50εκ. με 2,7%. Σε επίπεδο λειτουργικών κερδών καταγράφεται μέση κάμψη της τάξης του -2,8%, ενώ αρκετές από τις κορυφαίες επιχειρήσεις του κλάδου εμφανίζουν έντονη διακύμανση. Αντίστοιχα, τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά -8,8% κατά μέσο όρο, με τις μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις να εξελίσσονται δυσμενέστερα, στο -11,2%.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους κινείται πτωτικά την τελευταία ζετία, στο 1,7% το 2005, από 3,1% το 2004 και 3,8% το 2003, παρά τη μικρή βελτίωση του μικτού και λειτουργικού περιθωρίου. Η αποδοτικότητα επί των ιδίων κεφαλαίων αντίστοιχα φθίνει διαχρονικά, στο 9,3% το 2005, από 12,8% το 2004 και 14,5% το 2003.

Τόσο η γενική όσο και η άμεση ρευστότητα διαμορφώνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, στο 1,16 και 0,99 αντίστοιχα, ενώ ο εμπορικός κύκλος εκτιμάται στις 12 ημέρες, έναντι πλεονάσματος 18 ημερών το 2004 και 29 ημερών το 2003. Η αρνητική εξέλιξη αποδίδεται αποκλειστικά στην επέκταση κατά 1 μήνα των εισπράξεων των απαιτήσεων, στις 192 ημέρες⁷.

Σε αυτά που προαναφέρθηκαν, φυσικά βοήθησε η απήχηση που έχει ένα έντυπο στο κοινό. Αυτό καθορίζει την κυκλοφορία και την αναγνωσιμότητα του εντύπου. Οι τιμές πώλησης των εφημερίδων αποτελούν σημαντικό παράγοντα ζήτησης και φυσικά επηρεάζουν την κυκλοφορία τους. Λίγο ή πολύ βέβαια, είναι προκαθορισμένη η τιμή των εφημερίδων, γι' αυτό μια εφημερίδα πρέπει να βρει άλλους τρόπους αύξησης των πωλήσεων της.

Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ, κατά το διάστημα 2001 – 2008 η εξέλιξη των δεικτών τιμών καταναλωτή εφημερίδων είναι ανοδική, με τις τιμές των εφημερίδων να σημειώνουν σαφώς μεγαλύτερη αύξηση μέχρι το 2005 και το φαινόμενο αυτό να ακολουθεί και την τριετία 2006 – 2008 με τις τιμές των

⁷ Πηγή: Hellastat A.E.

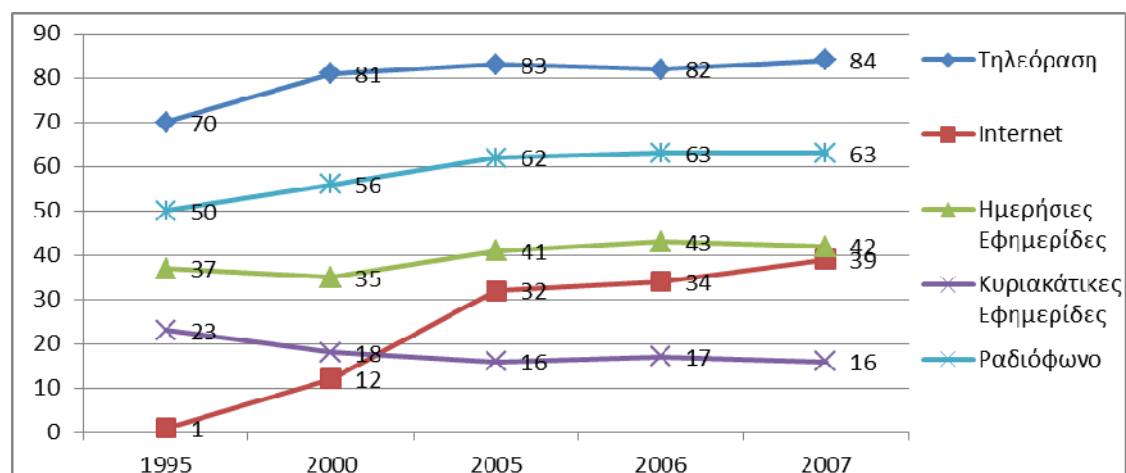
εφημερίδων να αυξάνονται με εντονότερους ρυθμούς (5,4% έναντι 2,9% των τιμών των περιοδικών).

Η ζήτηση των εφημερίδων, επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την είσοδο στον κλάδο εκδόσεων με «δωρεάν» τύπου εφημερίδες. Τα έσοδα των συγκεκριμένων εφημερίδων προέρχονται από την προσέλκυση διαφημίσεων και διαθέτουν δικό τους δίκτυο διανομής.

Επίσης, ο κλάδος έχει επηρεαστεί από την ανάπτυξη της ιδιωτικής τηλεόρασης, η οποία παρέχει με πολύ πιο εύκολο και πιο ελκυστικό τρόπο. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να «αναγκαστούν» να εκσυγχρονιστούν οι εφημερίδες και ιδιαίτερα οι «κυριακάτικες» προκειμένου να προσελκύσουν και πάλι τους καταναλωτές.

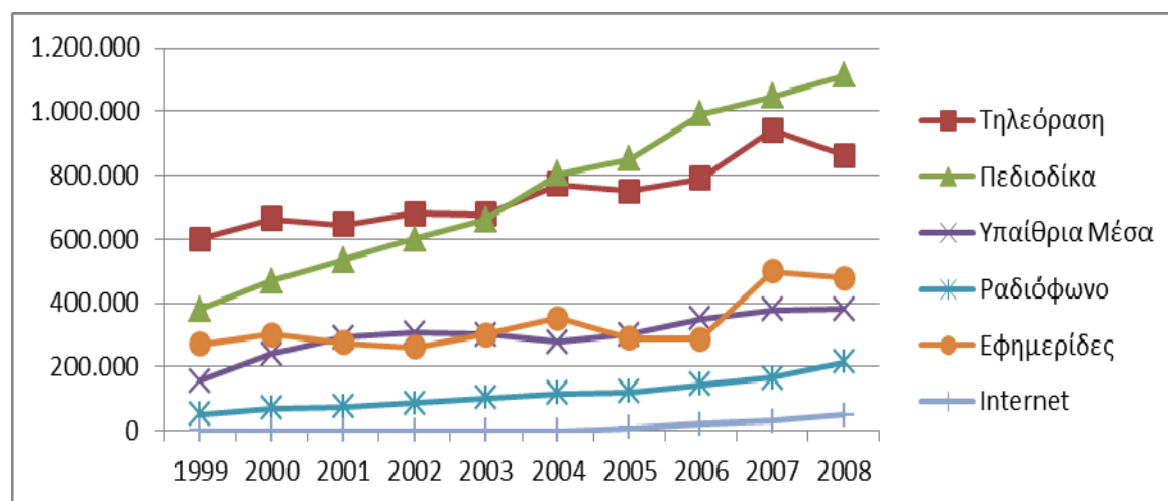
Τα τελευταία χρόνια ένας ακόμα σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει αρνητικά τον κλάδο εκδόσεων είναι η ραγδαία ανάπτυξη του internet ως μέσο ενημέρωσης. Ο κλάδος εκδόσεων και γενικά ο κλάδος των μέσων μαζικής ενημέρωσης βρίσκεται σήμερα αντιμέτωπος με μία τεχνολογική επανάσταση η έκβαση της οποίας θα είναι καθοριστική όχι μόνο για τις εξελίξεις αλλά και για την ίδια την ύπαρξη του κλάδου με την σημερινή του μορφή. Η ανάπτυξη των τεχνολογιών πληροφορικής, επικοινωνιών και media διαμορφώνει πρωτόγνωρες συνθήκες αγοράς στις οποίες τον καθοριστικό και καταλυτικό ρόλο έχει το internet. Η συνεχιζόμενη θεαματική διεύδυση του internet σε συνδυασμό με την ωρίμανση του και τον εμπλουτισμό του με νέες δυνατότητες και περιεχόμενο ανατρέπουν τα μέχρι σήμερα δεδομένα. Οι επιπτώσεις στα έντυπα μέσα είναι ήδη εμφανείς αφού σε πολλές εφημερίδες η αναγνωσιμότητα των on-line εκδόσεων ξεπέρασε αυτή των εντύπων και είναι πλέον θέμα χρόνου η πλήρης εγκατάλειψη της παραδοσιακής έντυπης μορφής τους.

Διάγραμμα 1: Εξέλιξη διείσδυσης MME σε %



Αλλαγές δεν αναμένονται μόνο στην μορφή αλλά και στη φιλοσοφία και τη διαδικασία έκδοσης αφού τα νέα μέσα ενημέρωσης όπως ο συλλογικός τύπος (που γράφεται από τους ίδιους τους πολίτες) τα Blog's κ.τ.λ. που ικανοποιούν την ανάγκη για πολυφωνία, αντικειμενικότητα και ανεξαρτησία από οικονομικά συμφέροντα γνωρίζουν ήδη υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Οι επιπτώσεις στα έντυπα μέσα αναμένονται ιδιαίτερα αρνητικές για τα επόμενα χρόνια, με την ανάπτυξη της ασύρματης τεχνολογίας η στροφή στις online εκδόσεις αναμένεται να γενικευθεί λόγω των σημαντικών πλεονεκτημάτων τους (ποιότητα, σταθερότητα, διαθεσιμότητα, διαδραστικότητα, ποικιλία επιλογών, κ.τ.λ.). Μακροπρόθεσμα υπάρχει σημαντικός κίνδυνος συγκέντρωσης του υποκλάδου όχι μόνο σε εθνικό επίπεδο όπως συμβαίνει σήμερα, αλλά σε περιφερειακό ή και παγκόσμιο αφού οι τεχνολογικές και λοιπές εξελίξεις ωθούν όλο και περισσότερο προς αυτή την κατεύθυνση. Είναι πιθανό να δημιουργηθεί μία παράδοξη κατάσταση όπου θα συνυπάρχουν πολυφωνία-δημοκρατικός έλεγχος και συγκέντρωση σε παγκόσμιο επίπεδο από λίγες εταιρίες που θα ελέγχουν ένα ευρύτατο φάσμα της πολιτιστικής βιομηχανίας.

Διάγραμμα 2: Εξέλιξη διαφημιστικής δαπάνης κατά ΜΜΕ (σε χιλ. ευρώ)



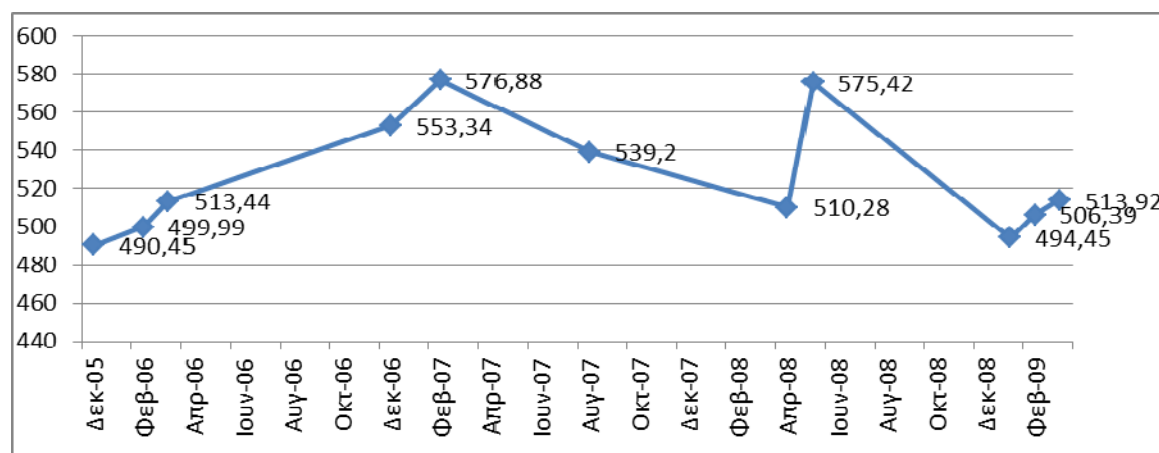
Τέλος θα ήταν σημαντικό να αναφέρουμε πως άλλο ένα σοβαρό πρόβλημα που αντιμετωπίζει ο κλάδος εκδόσεων είναι η μεταβολή της τιμής του δημοσιογραφικού χαρτιού. Λόγω των μεταβολών της τιμής οι εταιρείες δυσκολεύονται αρκετά να προγραμματίσουν το κόστος παραγωγής τους. Μια κίνηση που κάνουν οι εταιρείες για να μειώσουν τον κίνδυνο από μια επικείμενη αύξηση της τιμής του χαρτιού είναι να στρέφονται στην αγορά παράγωγων προϊόντων. Η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων οφείλεται στο ότι τα προϊόντα αυτά μπορούν να

θεωρηθούν ως εργαλεία σταθεροποίησης, εξομάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών, αλλά και ως μέσα εξασφάλισης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

Τα πιο γνωστά παράγωγα προϊόντα είναι:

- Τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards και futures)
- Οι ανταλλαγές (swaps)
- Τα δικαιώματα (options)

Διάγραμμα 3: Εξέλιξη τιμής δημοσιογραφικού χαρτιού



4.2.1 Η Αγορά

Η συνολική κυκλοφορία εφημερίδων το διάστημα 2003 – 2008 εμφάνισε διακυμάνσεις. Συγκεκριμένα, την περίοδο 2003 – 2005 η συνολική κυκλοφορία παρουσίασε ανοδικές τάσεις, ενώ την τελευταία τριετία η τάση ήταν πτωτική και διαμορφώθηκε σε 215,7 εκατ. τεύχη το 2008. Αναφορικά με την μέση κυκλοφορία ανά έκδοση σημειώνεται ότι, αυξήθηκε την περίοδο 2004 – 2005, ενώ παρατηρείται μείωση την τελευταία τριετία, από 2,2 εκατ. τεύχη το 2005 σε 2 εκατ. τεύχη το 2008. Το 2003 κυκλοφόρησαν 79 αθηναϊκές εφημερίδες ενώ το 2008 ο αριθμός των τίτλων ανήλθε σε 96.

Όσον αφορά τον περιοδικό τύπο, σημειώνεται ότι η συνολική κυκλοφορία περιοδικών μειώθηκε το 2008 κατά 6% σε σχέση με το 2007, ενώ τα προηγούμενα έτη (2003 – 2007) σημειωνόταν μικρή άνοδος.

Η συνολική αξία της εγχώριας αγοράς εφημερίδων και περιοδικών (πωλήσεις εγχώριου και εισαγόμενου τύπου, αφαιρουμένων των εξαγωγών) παρουσίασε άνοδο

την περίοδο 2001 – 2007 με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 8,51%, με αποτέλεσμα το μέγεθος της αγοράς να φθάσει το επίπεδο των 995,7 εκ. το 2007 κατά 2,73% και διαμορφώθηκε σε 968,5% εκ. Ο εισαγόμενος τύπος εκτιμάται ότι κάλυψε το 5,5% της συνολικής αξίας της αγοράς το 2008 εμφανίζοντας αυξητικές τάσεις τα τελευταία δύο χρόνια.

Αναφορικά με τα μερίδια αγοράς εκτιμάται ότι, η εταιρεία Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. κάλυψε 8,3%, η Τεγόπουλος Χ.Κ. Εκδόσεις Α.Ε. απέσπασε ποσοστό 6,0%, η Πήγασος Εκδοτική Α.Ε. 4,5% και η Καθημερινή Η. Α.Ε. κάλυψε 3,7% της αγοράς. Η εταιρεία Πρώτο Θέμα Α.Ε. απέσπασε μερίδιο της τάξης του 3,5% το 2008. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, επτά συνολικά εταιρείες κάλυψαν περίπου το 30,3% της συνολικής αξίας της αγοράς τύπου το 2008. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου είναι ιδιαίτερα έντονος λόγω και του μεγάλου αριθμού τίτλων εφημερίδων και περιοδικών που κυκλοφορούν στη χώρα μας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

5.1 Εισαγωγή

Είναι γεγονός ότι το Χρηματιστήριο αποτελεί προσφιλή πόλο έλξης για έναν συνεχώς αυξανόμενο αριθμό επενδυτών. Συχνά παρουσιάζεται σε αρκετούς επενδυτές η ανάγκη για την ερμηνεία των κυριοτέρων οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων ως βοήθημα στις επενδυτικές τους επιλογές. Η χρήση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών συνιστά ένα χρήσιμο εργαλείο επιλογής και παρακολούθησης των διαφόρων εταιρειών σε συνδυασμό πάντα με επιπρόσθετα εργαλεία ανάλυσης, καθώς αυτοί εκφράζουν σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από τη διοίκησή της.

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μια σειράς προηγούμενων χρήσεων. Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων, μπορούν να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.
- Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στους μέσους όρους του κλάδου στον οποίον ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση.
- Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τους αριθμοδείκτες των δύο εξεταζόμενων εταιρειών εφημερίδων για τα έτη 2005 με 2008, προσπαθώντας να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για την πορεία και το μέλλον τους. Όλοι οι αριθμοδείκτες

υπολογίστηκαν με την χρήση του υπολογιστικού προγράμματος Excel, με στοιχεία που συλλέχθηκαν από τους ισολογισμούς των εξεταζόμενων εφημερίδων⁸.

5.2 «Η Καθημερινή Α.Ε.»

Στη συνέχεια, θα παραθέσουμε την ανάλυση των αριθμοδεικτών για την εκδοτική εταιρεία «Η Καθημερινή Α.Ε.».

5.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

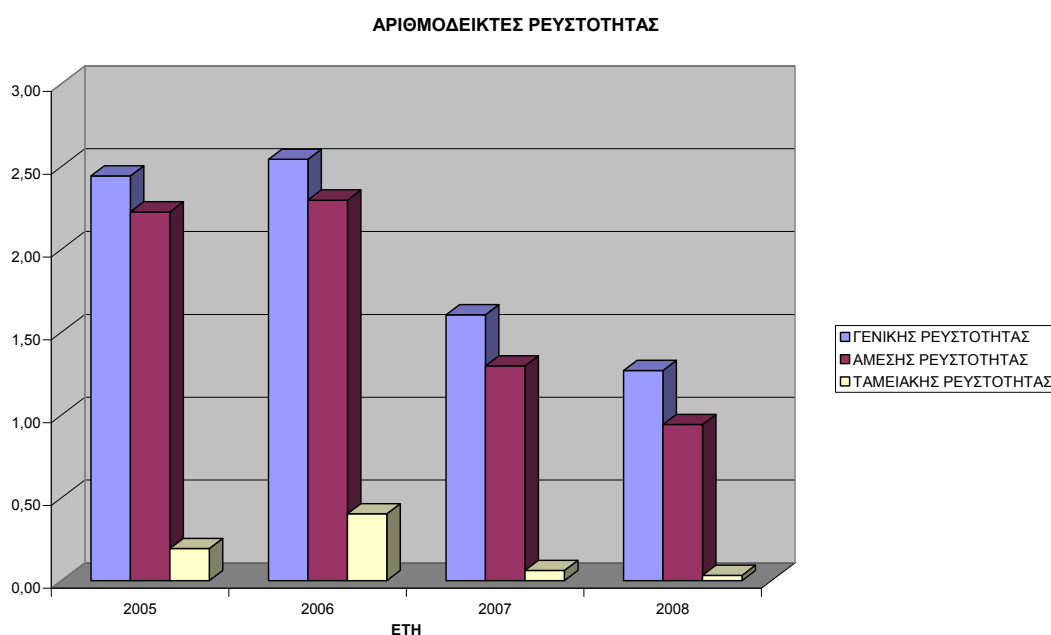
Όπως έχει προαναφερθεί οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα μέσα που χρησιμοποιεί γι' αυτό το σκοπό, είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές και ακόμη απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμμάτων εισπρακτέων. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Έτσι η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεών της θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτή και πιθανώς την κήρυξή της σε κατάσταση πτωχεύσεως. Τα αποτελέσματα για την εξεταζόμενη επιχείρηση είναι τα ακόλουθα:

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Καθημερινή Α.Ε.

A.A	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
1	ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2,44	2,54	1,60	1,27
2	ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2,23	2,30	1,30	0,94
3	ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,19353	0,40361	0,0611	0,03151
4	ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	179,041	201,981	154,65	218,795

⁸ Βλ. Παράρτημα

Γράφημα 1: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Καθημερινή Α.Ε.



Πίνακας 6: Τάση των Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Καθημερινή Α.Ε.

Α.Α	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	--	4,11%
2	ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	--	3,19%	-43,57%	-27,30%
3	ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	--	108,55%	-84,86%	-48,44%
4	ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	--	12,81%	-23,43%	41,47%

Με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα (πίνακας 4 και γράφημα 1) παρατηρούμε ότι τα πρώτα δύο εξεταζόμενα έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι πολύ καλός, ενώ τα τελευταία δύο είναι αρκετά ικανοποιητικός. Αν λάβουμε υπόψη όσα προαναφέρθηκαν για τον κλάδο σε προηγούμενο κεφάλαιο, μπορούμε να πούμε ότι η πορεία αυτή των δύο τελευταίων ετών είναι αναμενόμενη.

Τα ίδια ισχύουν και για τον δείκτη της άμεσης ρευστότητας. Τις δύο πρώτες χρονιές ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος του δύο, άρα θα μπορούσαμε να τον χαρακτηρίσουμε αρκετά επαρκή. Δηλαδή, τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εφημερίδας.

Όσον αφορά τα έτη 2007 και 2008, είναι μειωμένος αλλά και πάλι είναι μεγαλύτερος της μονάδας οπότε και μπορεί για ακόμα μία φορά να χαρακτηριστεί ικανοποιητικός.

Επίσης, παρατηρούμε ότι δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά ανάμεσα στους αριθμοδείκτες της γενικής και ειδικής ρευστότητας, άρα τα αποθέματα δεν είναι αυξημένα, λογικό για μια εφημερίδα.

Τα αντίθετα, δυστυχώς, σχόλια θα πρέπει να κάνουμε για την ταμειακή ρευστότητα. Αν και ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν σημαίνει αναγκαστικά πρόβλημα ρευστότητας, μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα στοιχεία της επιχείρησης, καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Στην προκειμένη περίπτωση μόνο για το έτος 2006 (40,36%), έχουμε έναν δείκτη ικανοποιητικό – επαρκή. Τα υπόλοιπα έτη ο αριθμοδείκτης είναι αρκετά χαμηλός, ιδιαίτερος για τα έτη 2007 και 2008. Όπως, βέβαια, θα δούμε και στη συνέχεια ο κλάδος κυμαίνεται στα ίδια περίπου επίπεδα, αρά θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι κάτι που χαρακτηρίζει τον κλάδο.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος, θα πρέπει αρχικά να αναφέρουμε ότι για τον υπολογισμό των προβλεπόμενων ημερήσιων δαπανών λάβαμε υπόψη τις ετήσιες μέσες δαπάνες του κλάδου, τις οποίες τις αναγάγαμε σε ημερήσιες, με βάση τα αντίστοιχα στοιχεία της κλαδικής μελέτης της ICAP. Παρατηρούμε λοιπόν, ότι έχουμε υψηλά ποσά για τα έτη 2006 και 2008. Άλλωστε ένας αυξανόμενος τέτοιος δείκτης, σημαίνει ευνοϊκή εξέλιξη για την εφημερίδα.

Στα ίδια συμπεράσματα μπορούμε να καταλήξουμε μελετώντας και τις τάσεις των αριθμοδεικτών ρευστότητας στον πίνακα 5. Από το 2007 και μετά οι τιμές έχουν αρνητική πορεία και μάλιστα τα ποσοστά είναι αρκετά υψηλά, ιδιαίτερα για την ταμειακή ρευστότητα.

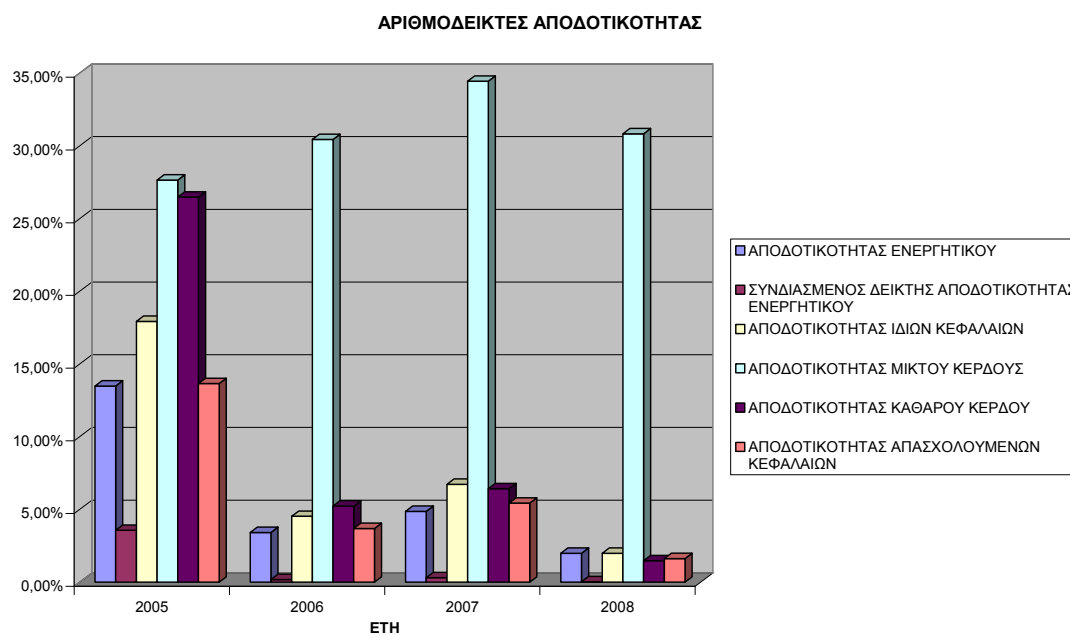
5.2.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Κατά κανόνα όλες οι επιχειρήσεις έτσι και οι εφημερίδες, που έχουν ως σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι (μέτοχοι, πιστωτές, τράπεζες, κλπ) δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε από άποψη κερδών, ως και ποιές είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Για την εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.» οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

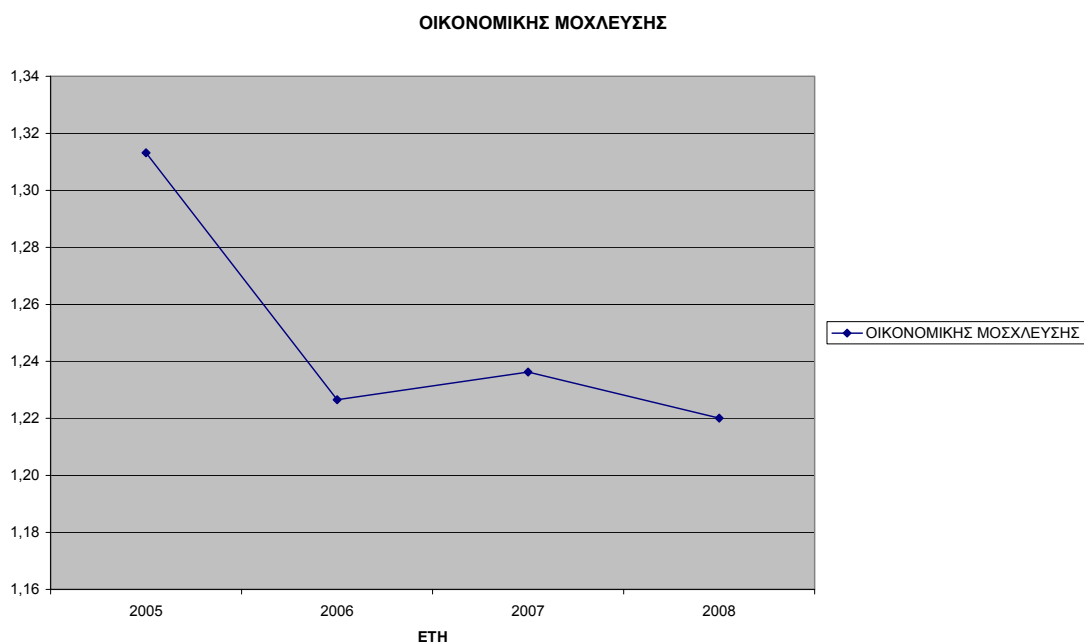
Πίνακας 7: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Καθημερινή Α.Ε.

Α.Α.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13,49%	3,42%
2	ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3,57%	0,18%	0,31%	0,03%
3	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	17,93%	4,53%	6,73%	1,99%
4	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	27,66%	30,44%	34,45%	30,83%
5	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	26,49%	5,24%	6,43%	1,48%
6	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	13,66%	3,70%	5,44%	1,63%
7	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,31	1,23	1,24	1,22

Γράφημα 2: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Καθημερινή Α.Ε.



Γράφημα 3: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευση Καθημερινή Α.Ε.



Πίνακας 8: Τάση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Καθημερινή Α.Ε.

Α.Α.	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
		2005	2006	2007	2008
1	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	--	-74,67%	42,67%	-59,30%
2	ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	--	-94,99%	75,07%	-90,62%
3	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	--	-74,73%	48,49%	-70,47%
4	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	--	10,07%	13,17%	-10,51%
5	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	--	-80,22%	22,71%	-76,94%
6	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	--	-72,94%	47,33%	-70,08%
7	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	--	-6,59%	0,79%	-1,31%

Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Du Pont Καθημερινή Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ DU PONT				
	2005	2006	2007	2008
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ DU PONT	13,68%	10,41%	11,38%	7,53%

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 6 και στο γράφημα 2, ο απλός και ο συνδυασμένος δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού έχει πτωτική πορεία. Αυτό σημαίνει ότι δεν βελτιώνεται η αποδοτικότητα της εξεταζόμενης επιχείρησης. Επίσης, επειδή ο δείκτης αυτός φανερώνει την πολιτική που διαμορφώνει η εφημερίδα ως προς την ένταση των περιουσιακών στοιχείων καθώς και τη διαμόρφωση του περιθωρίου καθαρού κέρδους, το οποίο όπως παρατηρούμε έχει μειωθεί αισθητά για την εξεταζόμενη περίοδο.

Και πάλι αναγκαζόμαστε να σχολιάσουμε ότι η χρονιά του 2005 ήταν η καλύτερη για την εφημερίδα. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος εξαρτάται από το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί μέσα σε μια επιχείρηση κινείται πτωτικά και μάλιστα απότομα. Αν λάβουμε υπόψη μας ότι ο δείκτης αυτός επηρεάζεται από αυξήσεις των τόκων, των χρηματοοικονομικών εξόδων κλπ, είναι λογικό να έχουμε τα τελευταία χρόνια (έναρξη οικονομικής κρίσης 2007 – 2008, πληθωρισμός) τέτοιου είδους πτώση. Επίσης, ένας τέτοιος χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας σε κάποιες περιπτώσεις αποτελεί επακόλουθο της λανθασμένης χρησιμοποίησης των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αν και η διοίκηση πληρεί τις προϋποθέσεις και αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, δεν φαίνεται να χρησιμοποιεί σωστά τα κεφάλαια της επιχείρησης.

Τα σχόλια αυτά επιβεβαιώνονται παρατηρώντας και τον αριθμοδείκτη Du Pont. Ακόμα και μετά το συσχετισμό λειτουργικών κερδών και περιουσιακών στοιχείων παρατηρείται μείωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι ο δείκτης Du Pont αποτελείται από τρεις αριθμοδείκτες: καθαρό περιθώριο κέρδους, κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού και καθαρού ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια. Ο πρώτος και ο τρίτος αριθμοδείκτης κινούνται μειούμενοι κατά την πάροδο των ετών, ενώ ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κινείται αυξανόμενος. Οπότε, η επίδραση των δύο δεικτών είναι μεγαλύτερη από του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας, με αποτέλεσμα να έχουμε την πτώση του δείκτη Du Pont.

Η παραπάνω πρόταση φαίνεται να έρχεται σε αντίθεση με τα ποσοστά του μικτού κέρδους, τα οποία με την πάροδο των ετών αυξάνονται. Η αύξηση του περιθωρίου μικτού κέρδους σημαίνει ότι η εφημερίδα μπορεί να καλύψει τα κόστη λειτουργίας, τα χρηματοοικονομικά έξοδα, την πληρωμή φόρων, καθώς και να προβεί σε διανομή κερδών. Η αύξηση του μικτού κέρδους οφείλεται και στο γεγονός του εμπλουτισμού της εφημερίδας με περιοδικές εκδόσεις, με αποτέλεσμα την αύξηση της κυκλοφορίας.

Να διευκρινίσουμε ότι ως κόστος λειτουργίας θεωρούνται και αυτά της αποθήκευσης των πρώτων υλών για την εκτύπωση των εφημερίδων, το οποίο είναι ιδιαίτερα αυξημένο εξαιτίας της επιλογής διατήρησης υψηλών τέτοιων αποθεμάτων για την αντιμετώπιση πιθανών έκτακτων παραγγελιών.

Αντίθετα το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται αισθητά. Αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχουν πολλά έξοδα και κόστη που επωμίζεται η εξεταζόμενη εφημερίδα.

Παράλληλα με τον αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους κινείται και ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων. Από ότι μπορούμε να παρατηρήσουμε τα κεφάλαια της επιχείρησης, ανεξάρτητα από την πηγή που προήλθαν δεν αποδίδουν στο βαθμό που θα επιθυμούσε η διοίκηση της εφημερίδας. Δεν καταφέρνει να έχει κέρδη, όπως είδαμε και προηγουμένως, αλλά ούτε και χρησιμοποιεί επιτυχώς τα κεφάλαια της. Ο μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων κάποιων τμημάτων της εφημερίδας, είναι μια ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της λειτουργίας αυτών των τμημάτων.

Όπως, όμως, έχουμε αναφέρει και νωρίτερα, κανένα αριθμοδείκτη δεν μπορούμε να τον εξετάσουμε μεμονωμένα. Αν, λοιπόν, τους προαναφερόμενους δείκτες, τους εξετάσουμε παράλληλα με τον αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, θα καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι αν και έχει υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα και εξαρτάται αρκετά από τα δανεικά της κεφάλαια, η επίδραση της χρήσης των ξένων κεφαλαίων είναι θετική για την επιχείρηση, και αρκετά επωφελής, αφού όλες τις χρονιές έχουμε οικονομική μόχλευση μεγαλύτερος της μονάδας. Αυτό φαίνεται καλύτερα και στο γράφημα 3.

Τέλος, από τον πίνακα 6 προκύπτει ότι η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της εξεταζόμενης εφημερίδας είναι θετική και επωφελής, αφού η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Η αποδοτικότητα της επιχείρησης, φυσικά επηρεάστηκε και από τη μείωση των εσόδων από διαφημίσεις. Οι μεγάλες κατηγορίες διαφημιζομένων, όπως είναι οι αυτοκινητοβιομηχανίες και οι τράπεζες μείωσαν δραστικά την αγορά διαφημιστικού χώρου.

Όσον αφορά τις τάσεις των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, και εδώ έρχονται να επιβεβαιώσουν τα προαναφερθέντα. Δεν πρέπει να μας ξεγελάνε οι τιμές του 2007, γιατί απλά φανερώνουν αυξήσεις σε σχέση με το 2006, αλλά στην πραγματικότητα, η αποδοτικότητα και εκείνη τη χρονιά είναι χαμηλή.

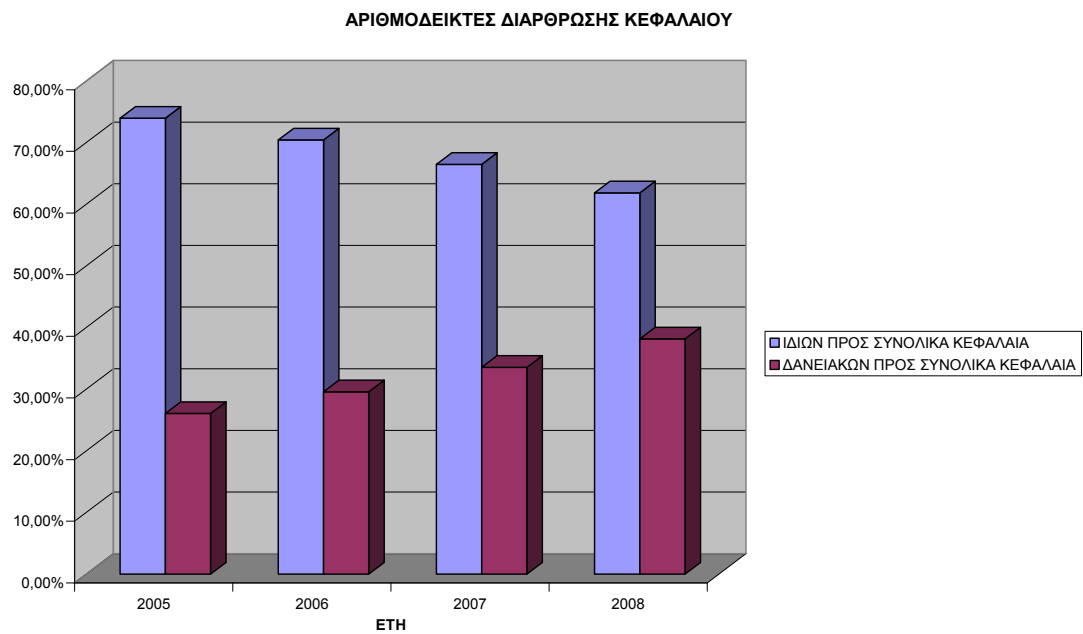
5.2.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωση Κεφαλαίου

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα τμήματα χρηματοοικονομικής ανάλυσης μιας οντότητας, από την στιγμή που υποδεικνύουν την κεφαλαιακή δομή της εφημερίδας, με άλλα λόγια την ουσιαστική διαφορά που υφίσταται μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων της. Γενικά αποδεκτό είναι ότι οι δείκτες εξετάζουν την μακροχρόνια βιωσιμότητα της εφημερίδας, η οποία ενδέχεται να επηρεαστεί από τον επιχειρηματικό κίνδυνο, καθώς και την ικανότητα της εφημερίδας να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας για την εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.» είναι οι ακόλουθοι:

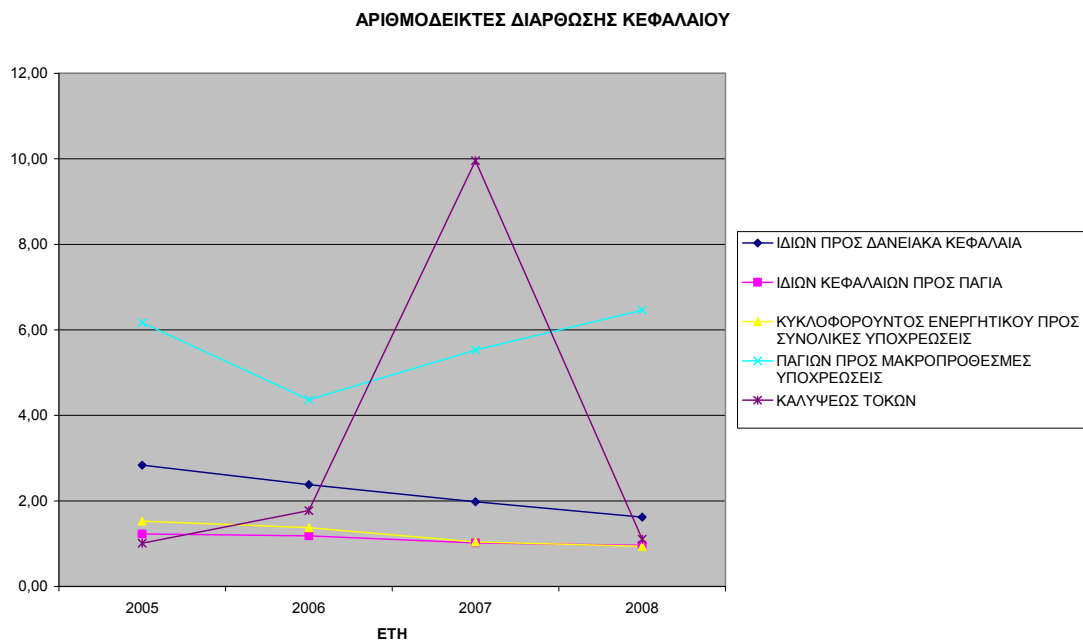
Πίνακας 10: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.

A.A.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
1	ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	73,95%	70,43%	66,46%	61,85%
2	ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	26,05%	29,57%	33,54%	38,15%
3	ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,84	2,38	1,98	1,62
4	ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	1,23	1,19	1,02	0,96
5	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,53	1,38	1,04	0,94
6	ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6,17	4,37	5,53	6,46
7	ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ	1,01	1,78	9,96	1,11

Γράφημα 4: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.



Γράφημα 5: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.



Πίνακας 11: Τάση των Αριθμοδείκτών Διάρθρωσης Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.

Α.Α.	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	--	-4,76%
2	ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	--	13,51%	13,42%	13,77%
3	ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	--	-16,09%	-16,80%	-18,21%
4	ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	--	-3,41%	-13,93%	-5,69%
5	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	--	-10,05%	-24,24%	-9,93%
6	ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	--	-29,21%	26,61%	16,83%
7	ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ	--	75,66%	460,95%	-88,88%

Ξεκινώντας από τον αριθμοδείκτη 2 του πίνακα 9 παρατηρούμε ότι με την πάροδο των ετών ο δείκτης αυτός αυξάνεται έστω και κατά μικρό ποσοστό (αποδεικνύεται και από τον πίνακα 10, καθώς και από το γράφημα 4). Αυτό δεν είναι θετικό για την εξεταζόμενη εφημερίδα γιατί όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο μικρότερη είναι η εξασφάλιση των πιστωτών. Ο οποιοσδήποτε μπορεί να καταλήξει στο συμπέρασμα ότι μια επιχείρηση κατέχει πιο ασφαλή θέση στον κλάδο και γενικότερα στην οικονομική ζωή μιας χώρας, όταν τα ξένα κεφάλαια της είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα δικά της. Εδώ λοιπόν, δείχνει ότι αρχίζει η εφημερίδα να δανείζεται όλο και περισσότερο, κρατώντας όμως ακόμα μια πολύ καλή θέση.

Παράλληλα με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη οφείλουμε να εξετάσουμε και τον δείκτη της οικονομικής αυτονομίας ή όπως τιτλοφορείται στον παραπάνω πίνακα «ίδια κεφάλαια προς συνολικά κεφάλαια». Η σχέση αυτή, όπως έχουμε προαναφέρει και στο θεωρητικό μέρος της παρούσας εργασίας, μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Όπως είναι απαιτητό στην προκειμένη περίπτωση ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ υψηλός οπότε δεν υπάρχει πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας, για την εξόφληση των υποχρεώσεων της εφημερίδας. Υπάρχει βέβαια τάση μείωσης του.

Συνδυάζοντας τις παραπάνω πληροφορίες από τους δύο προηγούμενους αριθμοδείκτες είναι εύκολο να περιμένουμε έναν αριθμοδείκτη οικονομικής αυτονομίας μεγαλύτερος της μονάδας, όπως και άλλωστε παρουσιάζεται στον πίνακα

9 και το γράφημα 5 (αριθμοδείκτης 3). Σύμφωνα με αυτόν τον αριθμοδείκτη δεν έχουμε υπερδανεισμό, δηλαδή υπάρχει ασφάλεια από την πλευρά της εφημερίδας προς τους δανειστές της, γιατί η εφημερίδα διαθέτει περισσότερα δικά της κεφάλαια από ότι τρίτων. Αυτή η ασφάλεια τείνει να αυξηθεί, αφού ο αριθμοδείκτης μειώνεται με αυξητικές τάσεις.

Αξίζει να σημειώσουμε σε αυτό το σημείο ότι, τα τελευταία χρόνια γίνονται προσπάθειες μείωσης του τραπεζικού δανεισμού με αξιόγραφα της πελατείας της επιχείρησης.

Με εξαίρεση την χρονιά 2008 τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης φαίνονται να καλύπτονται από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας. Αυτό συνεπάγεται ορθολογική κεφαλαιακή συγκρότηση της εφημερίδας. Επίσης, συνεπάγεται ύπαρξη μόνιμου κεφαλαίου κίνησης. Η ύπαρξη μόνιμου κεφαλαίου κίνησης αποτελεί μια σύγχρονη φιλοσοφία των χρηματοοικονομικών αναλυτών της ορθολογικής κεφαλαιακής συγκρότησης των επιχειρήσεων.

Ο δείκτης κάλυψης κυκλοφορούντος ενεργητικού με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης είναι ένας ακόμη σημαντικός αριθμοδείκτης διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας γιατί μας επιβεβαιώνει ακόμη μια φορά την ύπαρξη μόνιμου κεφαλαίου κίνησης που να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εφημερίδας. Η ένδειξη του αριθμοδείκτη άνω της μονάδας αποδεικνύει ότι η εφημερίδα μπορεί να χρηματοδοτήσει ορισμένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που από τη φύση τους παρουσιάζουν βραδεία κυκλοφορία.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη παγιοποίησης, αν και το ιστορικό μας δείγμα είναι μικρό, εμφανίζει υψηλά ποσά, που σημαίνει ότι δαπάνες όπως οι αποσβέσεις, οι τόκοι κλπ, είναι αρκετά υψηλές. Άρα η εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.» πρέπει συνεχώς να επιδιώκει την ανεύρεση τρόπων για τη συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών της, με αντίστοιχη συμπίεση του κόστους παραγωγής της.

Τέλος, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών προσδιορίζει κατά πόσο, η εφημερίδα που εξετάζουμε, μπορεί να μειώσει τα κέρδη της, χωρίς αυτή να βρεθεί σε οικονομικό αδιέξοδο λόγω αδυναμίας κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών της. Εκπληξη παρουσιάζει το έτος 2007 (9,96, αύξηση ύψους 460,95%) όπου η εφημερίδα κατάφερε να έχει αυξημένα κέρδη έναντι του 2006 με μειωμένα χρηματοοικονομικά έξοδα. Αν και είναι ένας δείκτης που δεν συνηθίζεται να εξετάζεται από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, μπορεί να μας δώσει χρήσιμες

πληροφορίες για την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια της.

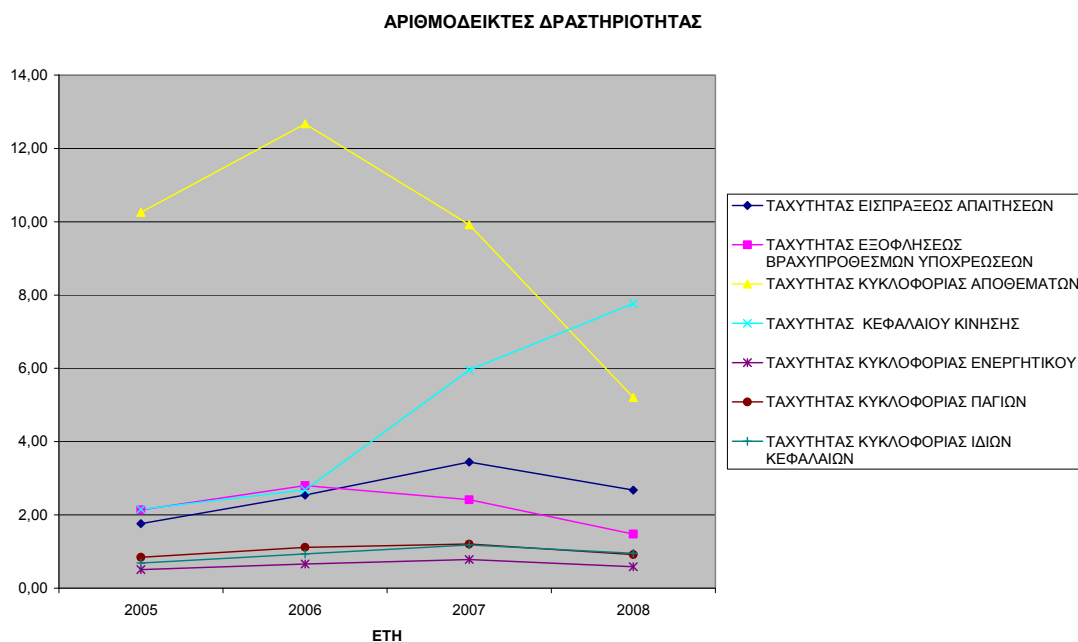
5.2.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Δραστηριότητας)

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής δραστηριότητας για την εξεταζόμενη εφημερίδα, οι οποίοι αποτελούν κριτήρια, με τα οποία μετράται ο βαθμός αποτελεσματικής χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της. Επιθυμούμε γενικά υψηλές τιμές γιατί όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων, τόσο πιο αποτελεσματική και κερδοφόρα αποβαίνει η εκμετάλλευση της εφημερίδας. Τα αποτελέσματα είναι τα ακόλουθα:

Πίνακας 12: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Καθημερινή Α.Ε.

Α.Α	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,76	2,54
	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	207	144	106	136
2	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2,14	2,80	2,42	1,48
	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	171	130	151	247
3	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	10,26	12,67	9,92	5,21
	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	36	29	37	70
4	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,51	0,66	0,78	0,59
5	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0,84	1,12	1,20	0,92
6	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,69	0,94	1,18	0,95

Γράφημα 6: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Καθημερινή Α.Ε.



Πίνακας 13: Τάση των Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας Καθημερινή Α.Ε.

Α.Α	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	--	44,32%	35,39%
	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	--	-30,71%	-26,14%	28,48%
2	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	--	30,96%	-13,78%	-38,95%
	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	--	-23,64%	15,98%	63,81%
3	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	--	23,55%	-21,71%	-47,52%
	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	--	-19,06%	27,73%	90,54%
4	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	--	24,52%	121,93%	30,39%
5	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	--	30,62%	18,40%	-24,88%
6	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	--	32,46%	7,98%	-23,87%
7	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	--	37,14%	25,47%	-19,27%

Το σχολιασμό μας θα τον ξεκινήσουμε με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, ο οποίος μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις που κάνει η επιχείρηση. Όπως είναι γνωστό ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, στην ουσία μας δείχνει το σύνολο των περιστροφών που πραγματοποιούν τα περιουσιακά στοιχεία της εφημερίδας μέσα σε μια χρήση, δηλαδή σε ένα έτος. Μια εφημερίδα στηρίζεται, κατά βάση στα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Αυτά δεν είναι εύκολο για μια εφημερίδα να ανανεώνεται, έναντι μιας ας πούμε εμπορικής ή βιομηχανικής επιχείρησης. Οπότε μπορούμε να δικαιολογήσουμε τις τιμές κάτω της μονάδας. Ας το δούμε αναλυτικότερα ή μάλλον τμηματικά:

Εξετάζοντας, την κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων στοιχείων της εφημερίδας παρατηρούμε ότι με εξαίρεση το 2005, οι υπόλοιπες χρήσεις έχουν τιμές άνω της μονάδας. Παρατηρώντας και τον ισολογισμό της εφημερίδας (βλ. παράρτημα), και τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης και οι πωλήσεις της εμφανίζουν αύξηση, η οποία είναι αναλογικά μεγαλύτερη αυτή των πωλήσεων. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τις τιμές που φαίνονται στον πίνακα 11 και το γράφημα 6. Οπότε έχουμε καλύτερη αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού της εφημερίδας, οπότε και μεγαλύτερη αποδοτικότητα. Άλλο ένα αποτέλεσμα θα είναι η πραγματοποίηση οικονομικών κλίμακας, με συνέπεια τη μείωση του κόστους στη μονάδα του προϊόντος. Βέβαια οι υψηλές τιμές μπορούν να οφείλονται και σε υψηλές δαπάνες των κεφαλαίων της επιχείρησης για τόκους, αποσβέσεις κλπ.

Όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, που αποτελεί ένα ακόμη τμήμα του ενεργητικού της εφημερίδας, παρατηρούμε ότι, οι ημέρες ανανέωσης των αποθεμάτων της εφημερίδας «Η Καθημερινή Α.Ε.» είναι αρκετές, για εφημερίδα. Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενες σελίδες, κανένας αριθμοδείκτης δεν πρέπει να εξετάζεται χωριστά και μεμονωμένα. Επίσης, πρέπει να γνωρίζουμε τα ποσά που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους. Στην προκειμένη περίπτωση, τα «αποθέματα» μιας εφημερίδας, δεν είναι μόνο τα τεύχη της. Ως αποθέματα είναι οι πρώτες ύλες, τα ημιτελή προϊόντα, τα τελικά προϊόντα και τα εμπορεύματα της. Μπορεί λοιπόν, να υπάρχει μικρός αριθμός τελικών προϊόντων και εμπορευμάτων, αλλά υψηλές πρώτες ύλες, οι οποίες επηρεάζουν τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη αυτού. Άρα ο μικρός αυτός δείκτης – πολλές μέρες ανανέωσης – δεν είναι απαραίτητα αρνητικός στη συγκεκριμένη περίπτωση.

Κλείνοντας το ενεργητικό, ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων, μας δείχνει πόσο συχνά εισπράττει μια επιχείρηση τις απαιτήσεις της κατά τη διάρκεια της χρήσης της. Ο δείκτης αυτός στην προκειμένη περίπτωση είναι ιδιαίτερα μικρός, οπότε παρατηρούμε ότι πρέπει να περάσουν αρκετές μέρες για να εισπράξει τις απαιτήσεις της η εφημερίδα. Αν εξετάσουμε το θέμα επιφανειακά, θα μπορούσαμε να σχολιάσουμε ότι αυτό δε θα έπρεπε να συμβαίνει για μια εφημερίδα αφού απευθύνεται στο κοινό, άρα λιανικές πωλήσεις. Αυτή η άποψη είναι λάθος. «Η Καθημερινή Α.Ε.» και κάθε εφημερίδα, πωλούν τα εμπορεύματα τα τους, σε χονδρέμπορους (περίπτερα, μαγαζιά, κλπ.), οπότε υπάρχει περίπτωση, όπως άλλωστε φαίνεται και από τα αποτελέσματα να μην εισπράττει στο βαθμό και την τακτικότητα που θα επιθυμούσε. Τουλάχιστον, παρατηρείται μείωση των μερών τακτικότητας είσπραξης των απαιτήσεων, που σημαίνει ότι η εφημερίδα έχει αλλάξει την πολιτική της στο θέμα αυτό προς θετική κατεύθυνση.

Γενικά, λοιπόν, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η εφημερίδα χρησιμοποιεί εντατικά το ενεργητικό της για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της.

Όσον αφορά το παθητικό της εφημερίδας και ιδιαίτερα τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων, μας δείχνει πόσο συχνά χρησιμοποιείται το ίδιο κεφάλαιο για την επίτευξη των πωλήσεων μιας επιχείρησης. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μεγάλος, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγάλο αριθμό πωλήσεων χρησιμοποιώντας σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη. Στην προκειμένη περίπτωση, μόνο το 2007 μπορούμε να πούμε ότι έχουμε μία ικανοποιητική τιμή (1,18). Στα άλλα έτη και ιδιαίτερα στο 2005 η εφημερίδα φαίνεται να χρησιμοποιεί μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων, προκειμένου να επιτύχει υψηλά κέρδη.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης προμηθευτών, μας δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, ή διαφορετικά κάθε πότε η εφημερίδα εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι δεν υπάρχει ιδιαίτερη συνέπεια στις πληρωμές, και μάλιστα σταδιακά ο δείκτης μειώνεται οπότε και αυξάνονται οι μέρες εξόφλησης. Αυτό, η μη δυνατότητα γρήγορης εξόφλησης των πιστωτών της, μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα να κριθεί αφερέγγυα η επιχείρηση, οπότε και να «χάσει» πιστωτές.

Αν και βελτιώνει όπως είδαμε και παραπάνω την πολιτική της στον τομέα των εισπράξεων, δεν βλέπουμε να κάνει το ίδιο και για τις πληρωμές της.

Οι περισσότεροι από τους προαναφερθέντες αριθμοδείκτες έχουν την τάση αύξηση μεταξύ των ετών 2005 με 2007. Αντίθετα, το 2008, οι περισσότεροι μειώθηκαν. Αυτό είναι προφανές ότι οφείλεται στη γενικότερη οικονομική κρίση που σαφώς και επηρέασε την εξεταζόμενη εφημερίδα.

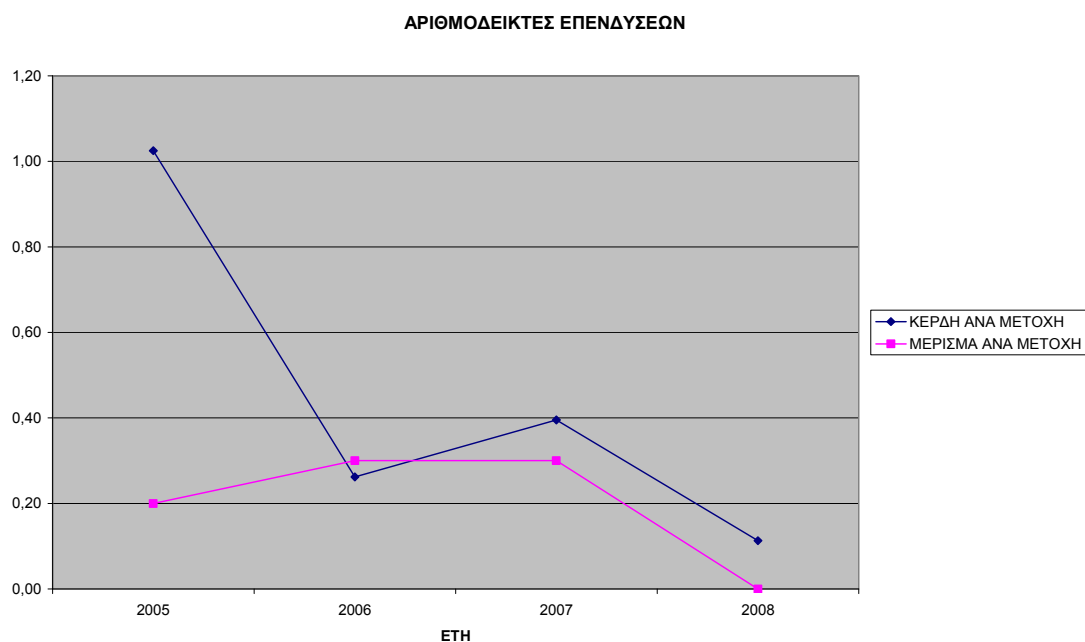
5.2.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Τέλος, θα εξετάσουμε τους αριθμοδείκτες επενδύσεων. Είναι μια κατηγορία αριθμοδεικτών που μας δίνουν πληροφορίες για το αν πρέπει να αγοράσουμε, να πωλήσουμε ή να διατηρήσουμε την επένδυση μας σε μετοχικούς τίτλους της εφημερίδας. Είναι δηλαδή μια κατηγορία αριθμοδεικτών πολύ χρήσιμη για τους μετόχους. Για την εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.» οι αριθμοδείκτες επενδύσεων είναι οι ακόλουθοι:

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτες Επενδύσεων Καθημερινή Α.Ε.

Α.Α.	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	1,03	0,26
2	ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,2	0,3	0,3	0,0
3	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	3,12%	4,18%	4,12%	0,00%
4	ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	19,51%	114,54%	75,89%	0,00%
5	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	3,50%	5,19%	5,11%	0,00%
6	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	5,72	5,78	5,87	5,69
7	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	1,12	1,24	1,24	1,06
8	ΤΙΜΗ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)	6,23	27,62	18,42	53,10

Γράφημα 7: Αριθμοδείκτες Επενδύσεων Καθημερινή Α.Ε.



Πίνακας 15: Τάση των Αριθμοδεικτών Επενδύσεων Καθημερινή Α.Ε.

Α.Α.	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	2005	2006	2007	2008
		1	ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	--	-74,45%
2	ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	--	50,00%	0,00%	-100,00%
3	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	--	34,12%	-1,37%	-100,00%
4	ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	--	487,17%	-33,75%	-100,00%
5	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	--	48,39%	-1,62%	-100,00%
6	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	--	1,08%	1,65%	-3,18%
7	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	--	10,64%	-0,25%	-14,87%
8	ΤΙΜΗ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Ρ/Ε)	--	343,05%	-33,31%	188,32%

Παρατηρώντας το δείκτης κέρδη ανά μετοχή, ιδιαίτερα στο γράφημα 7, μπορούμε να σχολιάσουμε ότι έχουμε διαρκεί πτώση η οποία αντανακλά τη μειωμένη κερδοφορία της εφημερίδας για την εξεταζόμενη περίοδο. Έχοντας για την εξεταζόμενη περίοδο σταθερό τον αριθμό των μετοχών της «Η Καθημερινή Α.Ε.» -

σύμφωνα με τα ετήσια δελτία της επιχείρησης – ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης επηρεάζεται αποκλειστικά και μόνο από τα συνεχώς μειούμενα κέρδη μετά από φόρους – όπως φαίνεται και στους ισολογισμούς της εφημερίδας⁹.

Και όπως είναι φυσιολογικό η επιχείρηση εξαιτίας των μειωμένων κερδών, έχει και μειωμένα μερίσματα. Σαφώς ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εξαρτάται και από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί η εκάστοτε επιχείρηση. Παρόλα αυτά, παρατηρώντας ένας ενδιαφερόμενος επενδυτής την πτώση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτης – μέρισμα ανά μετοχή – σίγουρα δε θα προτιμήσει να επενδύσει. Η εξεταζόμενη εφημερίδα φτάνει στο σημείο να έχει μια μερισματική απόδοση εντελώς μηδενική κατά το έτος 2008. Δεν πρέπει βέβαια να ξεχνάμε την οικονομική κατάσταση στην οποία βρισκόταν η χώρα τότε. Σαφώς τέτοια θέματα επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό. Ενδεχομένως, η εξεταζόμενη επιχείρηση να ακολούθησε την πολιτική της μη διανομής μερίσματος λόγω των τρεχουσών συνθηκών.

Παράλληλα με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη, κινείται και ο αριθμοδείκτης που παρουσιάζει την τρέχουσα μερισματική απόδοση. Τα σχόλια δεν μπορούν παρά να είναι τα ίδια.

Ο επόμενος αριθμοδείκτης «ποσοστό διανεμόμενων κερδών» όπως είναι λογικό με βάση τα προαναφερθέντα είναι και αυτό αρκετά μειωμένος και μηδενίζεται το 2008. Ενδεχομένως να προκαλεί εντύπωση το υψηλό ποσοστό του 2006. Η εφημερίδα είχε υψηλά κέρδη προς διανομή αλλά η διασπορά των μετοχών είναι επίσης υψηλή, γι' αυτό και τελικά δίνεται τόσο χαμηλό μέρισμα. Για μια ακόμη φορά θα πρέπει να τονίσουμε ότι δεν πρέπει να εξετάζεται κάθε αριθμοδείκτης χωριστά, αλλά παράλληλα με άλλους αριθμοδείκτες.

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής, όπως έχει προαναφερθεί στο θεωρητικό μέρος της παρούσας εργασίας δε χρησιμοποιείται πολύ, αλλά αποτελεί και ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των υποψήφιων επενδυτών. Εδώ, η εσωτερική αξία της μετοχής της εφημερίδας Καθημερινή παρουσιάζει μια σταθερότητα, πράγμα θετικό προς τους επενδυτές.

Οι αριθμοδείκτες «χρηματιστηριακή τιμή προς εσωτερική αξία μετοχής» και «τιμή προς κέρδη ανά μετοχή», μας δείχνουν πληροφορίες για το αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Ενώ ο πρώτος αριθμοδείκτης δείχνει μια σταθερότητα

⁹ Βλ. παράρτημα.

ως προς τη διαπραγματευσιμότητα της μετοχής και ελαφρώς υποτιμημένη, ο δεύτερος παρουσιάζει τη μετοχή να υπερτιμάται από το 2006 και μετά.

5.3 «Η Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.»

Ας δούμε τώρα, την εξέλιξη της εφημερίδας «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.», από την οπτική των αριθμοδεικτών.

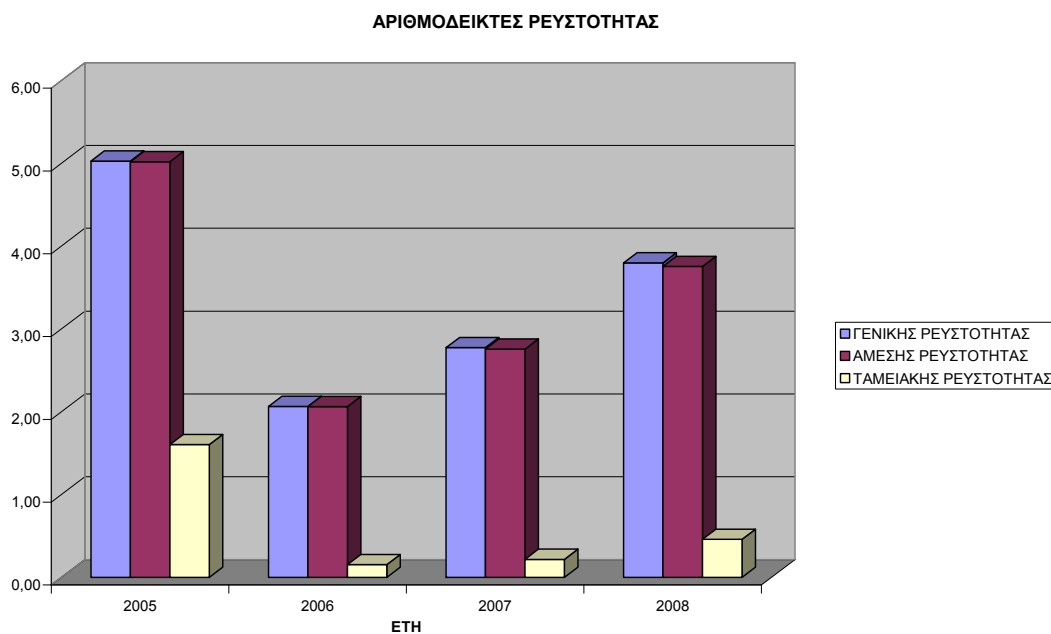
5.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας έχουν ως ακολούθως:

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
	2005	2006	2007	2008
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	5,03	2,06	2,78	3,80
ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	5,02	2,06	2,76	3,75
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,6029	0,1528	0,2179	0,4591
ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	14,235	2,9237	2,5463	5,1616

Γράφημα 8: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.



Πίνακας 17: Τάση των Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	--	-58,93%
2	ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	--	-58,93%	33,70%	36,22%
3	ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	--	-90,46%	42,58%	110,65%
4	ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	--	-79,46%	12,91%	102,71%

Αν και η πορεία της «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» ήταν πολύ καλή για τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, οφείλουμε να πούμε ότι τα αποτελέσματα της εξεταζόμενης εφημερίδας είναι ακόμη πιο επαρκή. Επίσης, με βάση όσα προαναφέρθηκαν για τον κλάδο η χρονιά 2005 ήταν από τις καλύτερες, όπως άλλωστε φαίνεται και εδώ.

Στα ίδια ακριβώς επίπεδα κυμαίνεται και ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας. Οι διαφορές με τον δείκτη γενικής ρευστότητας είναι ελάχιστες.

Σε καλύτερα επίπεδα από την εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.» βρίσκεται ο αριθμοδείκτης ταμειακή ρευστότητα, για την εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.». Εκπληκτικό είναι το ποσοστό του 2005 (160,29%). Επίσης, σε σχέση με τον κλάδο και τα υπόλοιπα χρόνια είναι τα ποσοστά αρκετά ικανοποιητικά.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος, για την εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» εμφανίζει ιδιαίτερα χαμηλές βαθμολογίες. Ενδεχομένως, τα αποτελέσματα αυτά να παρουσιάζουν μια δυσμενή εικόνα για την εξεταζόμενη εφημερίδα, στο συγκεκριμένο θέμα. Όμως, όπως είναι γνωστό, δεν μπορούμε να βγάλουμε αξιόπιστα αποτελέσματα, παρατηρώντας και σχολιάζοντας τον κάθε αριθμοδείκτη μεμονωμένα.

Τα προαναφερθέντα, επιβεβαιώνονται και από τον πίνακα 15, στο οποίο παρουσιάζονται οι τάσεις των αριθμοδεικτών ρευστότητας για το χρονικό διάστημα 2005 – 2008.

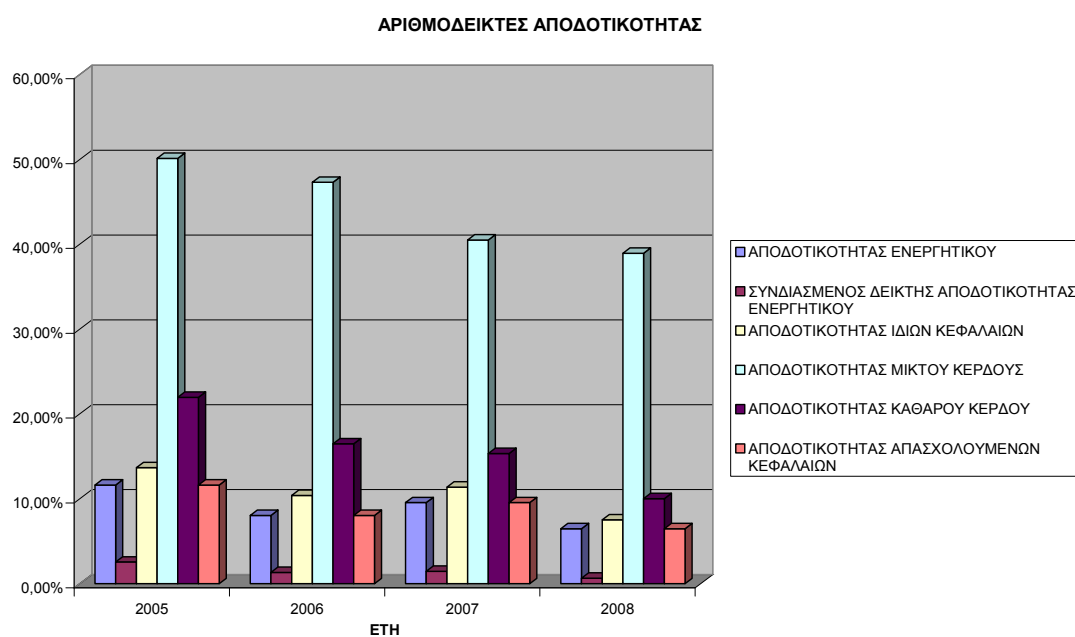
5.3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Συνέχεια των αριθμοδεικτών ρευστότητας, αποτελούν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι οποίοι για την εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» είναι οι ακόλουθοι:

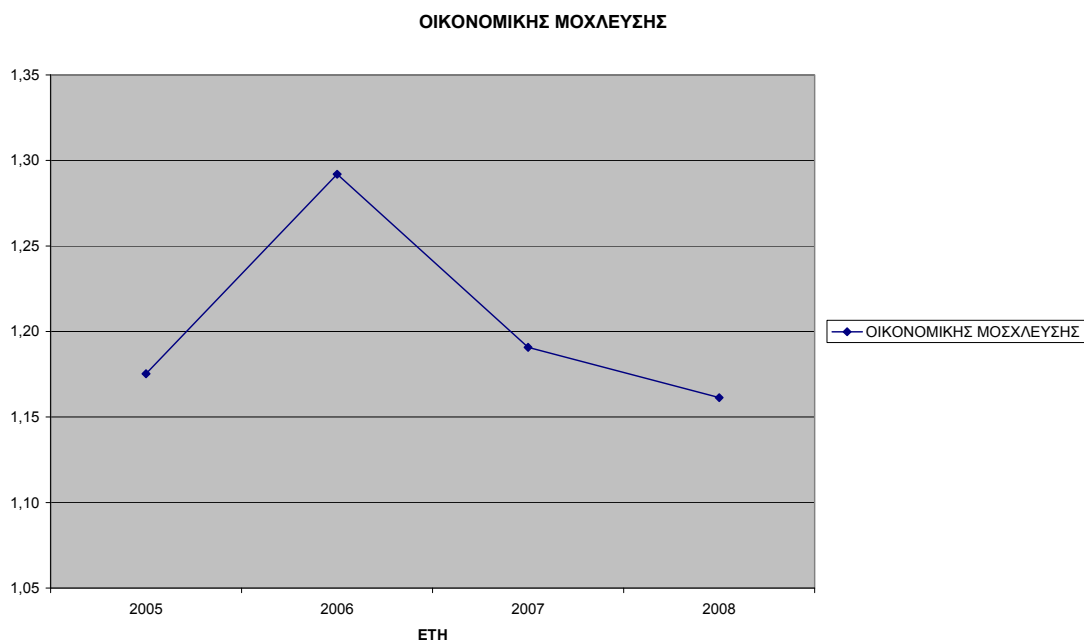
Πίνακας 18: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11,64%	8,06%
2	ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2,56%	1,33%	1,47%	0,65%
3	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	13,68%	10,41%	11,38%	7,53%
4	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	50,15%	47,33%	40,53%	38,96%
5	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	21,98%	16,50%	15,36%	10,04%
6	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	11,64%	8,06%	9,56%	6,48%
7	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,18	1,29	1,19	1,16

Γράφημα 9: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.



Γράφημα 10: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.



Πίνακας 19: Τάση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α.	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	--	-30,78%
2	ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	--	-48,03%	10,42%	-55,67%
3	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	--	-23,91%	9,33%	-33,84%
4	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	--	-5,64%	-14,36%	-3,87%
5	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	--	-24,92%	-6,91%	-34,65%
6	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	--	-30,78%	18,62%	-32,16%
7	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	--	9,92%	-7,83%	-2,47%

Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης Du Pont Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ DU PONT				
	2005	2006	2007	2008
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ DU PONT	18,16%	4,93%	7,58%	1,41%

Παρά το γεγονός ότι και η εταιρεία «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» παρουσιάζει πτωτική πορεία στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού, είναι πιο βελτιωμένα τα ποσοστά της. Αν λάβουμε ως αφετηρία το έτος 2005, τότε αναγκαζόμαστε να σχολιάσουμε ότι δεν βελτιώνεται η αποδοτικότητα της εξεταζόμενης εφημερίδας. Εξετάζοντας, το θέμα παράλληλα με το δείκτη αποδοτικότητας καθαρού κέρδους, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η πολιτική που ασκεί το διοικητικό της συμβούλιο οδηγεί σε αυξημένα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά έξοδα, τα οποία δεν μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση του κέρδους της, που άλλωστε και αυτός είναι ο σκοπός της.

Με εξαίρεση το έτος 2008, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κινείται περίπου στα ίδια επίπεδα όλες τις χρονιές. Και για αυτήν την εφημερίδα το έτος 2005 ήταν το αποδοτικότερο από άποψη των επενδυμένων κεφαλαίων. Δεν μπορούμε να μη λάβουμε υπόψη μας ότι το έτος 2008 που εμφανίζεται η μεγαλύτερη πτώση είναι έτος κατά το οποίο εμφανίστηκε σε έντονο βαθμό η οικονομική κρίση και στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα την εκτόξευση των επιτοκίων, επομένως, και των τόκων, στα ύψη. Την ίδια πορεία αλλά με χαμηλότερα ποσοστά, κινείται και ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων. Η πτώση αυτή μας καταδεικνύει τις μεταβολές της διάρθρωσης των κεφαλαίων της εφημερίδας, καθώς και το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως της. Η εξεταζόμενη εφημερίδα φαίνεται να χάνει την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

Στα ίδια αποτελέσματα καταλήγουμε αν εξετάσουμε και τον αριθμοδείκτη Du Pont από τον πίνακα 19. Εδώ απλά οι διαφορές είναι πιο έντονες και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι συνδυάζει πολλές παραμέτρους ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης. Η μεγάλη πτώση του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό το δείκτη Du Pont. Αυτό σημαίνει ότι τα καθαρά κέρδη είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας για τη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Λαμβάνοντας λοιπόν υπόψη τι προστίθεται και τι αφαιρείται από το τζίρο μιας επιχείρησης για να καταλήξουμε στα καθαρά της κέρδη, θα πρέπει να λάβει υπόψη της η εξεταζόμενη

επιχείρηση, όλους εκείνους τους παράγοντες που δημιουργούν αυτό το αποτέλεσμα και ιδίως τα λειτουργικά έξοδα.

Αντίθετα, στα προαναφερθέντα, είναι τα ποσοστά του αριθμοδείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους. Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της εφημερίδας, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της εφημερίδας στον κλάδο, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Σε αυτήν την περίπτωση όπου ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από την χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για την εφημερίδα.

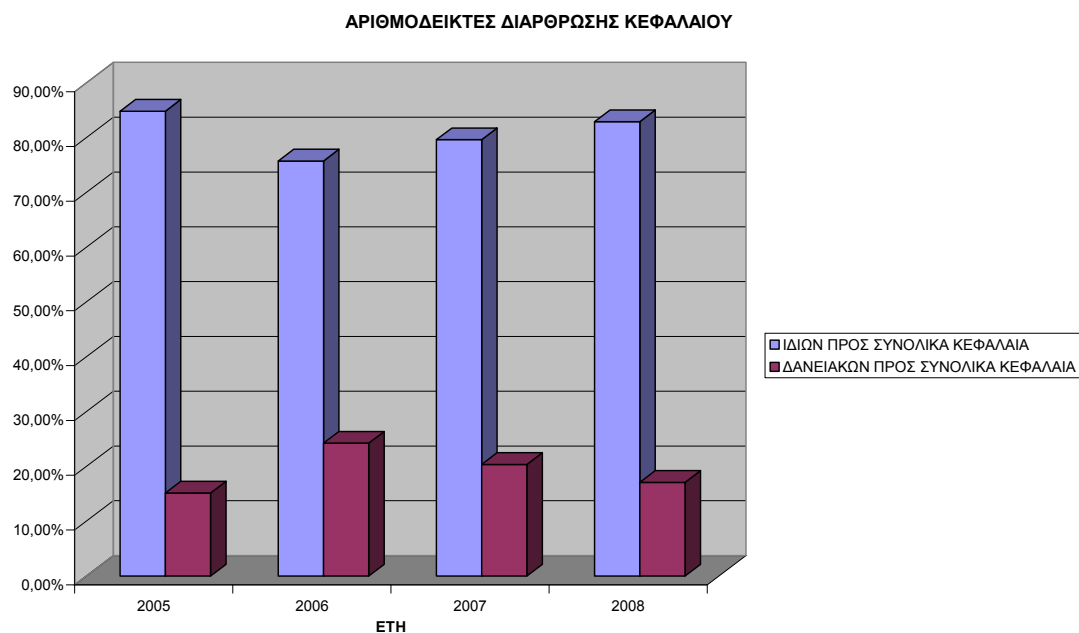
5.3.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωση Κεφαλαίου

Όπως κάθε επιχείρηση, έτσι και η εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» έχει αναπτυξιακά σχέδια, τα οποία επιδιώκει να υλοποιήσει προκειμένου να επεκταθεί και να εδραιώσει την παρουσία της στον τομέα των εκδόσεων. Για να υλοποιήσει λοιπόν τα αναπτυξιακά της σχέδια και να αυξήσει κατά συνέπεια την αξία της, θα πρέπει να συνδυάσει αποδοτικά τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης. Έτσι μπορεί να αντλήσει κεφάλαια, είτε από παρακρατηθέντα κέρδη, είτε με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με την έκδοση νέων μετοχών, είτε με μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, είτε με έκδοση εταιρικών ομολόγων. Μέσω των αριθμοδεικτών διάρθρωσης εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Τα αποτελέσματα είναι τα ακόλουθα:

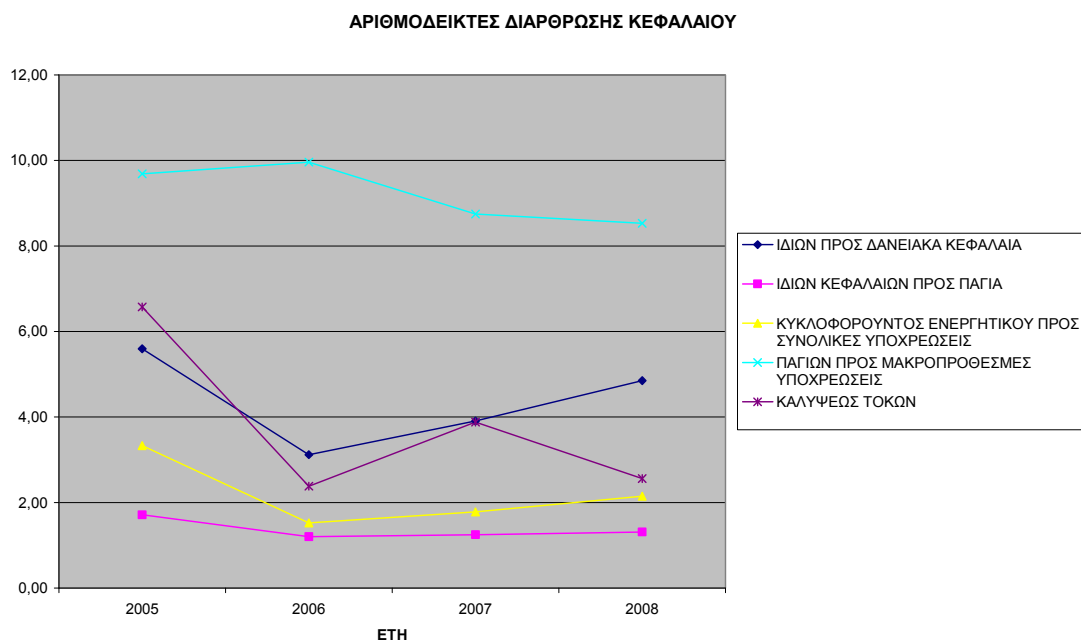
Πίνακας 21: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	84,84%	75,74%
2	ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	15,16%	24,26%	20,37%	17,09%
3	ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5,60	3,12	3,91	4,85
4	ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	1,71	1,20	1,25	1,31
5	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3,33	1,53	1,78	2,15
6	ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9,69	9,96	8,75	8,53
7	ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ	6,58	2,38	3,88	2,56

Γράφημα 11: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.



Γράφημα 12: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.



Πίνακας 22: Τάση των Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίου Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α.	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	--	-10,72%
2	ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	--	60,03%	-16,02%	-16,11%
3	ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	--	-44,21%	25,19%	24,11%
4	ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	--	-29,85%	4,00%	4,77%
5	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	--	-54,20%	16,87%	20,50%
6	ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	--	2,83%	-12,17%	-2,49%
7	ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ	--	-63,77%	62,95%	-33,99%

Ο αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου (δανειακά προς συνολικά κεφάλαια) κινείται σε αρκετά χαμηλά ποσοστά. Υπήρξε μια αύξηση κατά τα έτη 2006 και 2007, αλλά και πάλι κατόρθωσε να βελτιώσει την εικόνα της κατά το 2008. Η πορεία αυτή τους συγκεκριμένου αριθμοδείκτη καθώς και του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικών κεφαλαίων, μας καταδεικνύει την ικανότητα της

επιχείρησης να μπορεί με ιδιαίτερη ευκολία να στηριχθεί στα ίδια κεφάλαια της και παράλληλα να εξασφαλίζει τους πιστωτές της ότι μπορεί να είναι συνεπής στις υποχρεώσεις της απέναντι τους. «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» δεν έχει οικονομική δυσκολία, για την εξόφληση των υποχρεώσεων της, παρά το γεγονός ότι κατά τα έτη 2007, αρχικά, και 2008 ακόμη περισσότερο, η χώρα μας διέπεται από οικονομική κρίση.

Επιβεβαίωση των προαναφερθέντων είναι ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς ξένων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι για όλα τα έτη μεγαλύτερος της μονάδας και μάλιστα κατά πολύ. Αποτελεί μια ακόμη πληροφορία ότι η εφημερίδα παρέχει ασφάλεια προς τους δανειστές της. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουμε μελετώντας και την τάση του αριθμοδείκτη από τον πίνακα 20.

Τα έτη 2006 και 2007 αποτελούν θα μπορούσαμε να πούμε σταθμοί για την εξεταζόμενη εφημερίδα, γιατί πέραν των όσον προαναφέρθηκαν, παρατηρούμε, επίσης, ότι τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης φαίνονται να καλύπτονται από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας. Άρα και για τη συγκεκριμένη εφημερίδα ισχύουν ότι υπάρχει μόνιμο κεφάλαιο κίνησης και ορθολογική κεφαλαιακή συγκρότηση. Και τα δύο αυτά στοιχεία, αποτελούν χρήσιμες συνιστώσες για μια εφημερίδα ισχυρή στον κλάδο. Στο ίδιο μήκος κύματος κινείται και ο αριθμοδείκτης κάλυψης κυκλοφορούντος ενεργητικού με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης κινείται σε εξαιρετικά υψηλές τιμές, μεγαλύτερες της μονάδας, το οποίο καταδεικνύει τη βιωσιμότητα της επιχείρησης, εφόσον μπορεί να χρηματοδοτήσει ορισμένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που από τη φύση τους παρουσιάζουν βραδεία κυκλοφορία.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη παγιοποίησης, όπως και στην εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.» έτσι και εδώ είναι αρκετά ψηλός, και μάλιστα ψηλότερος από την πρώτη. Οπότε και εδώ ισχύουν τα ίδια με όσα έχουν προαναφερθεί σε προηγούμενη ανάλυση μας, σε πιο έντονο όμως ρυθμό.

Τέλος, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών προσδιορίζει κατά πόσο, η εξεταζόμενη εφημερίδα, έχει την ικανότητα να εξυπηρετεί τα μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δανειακά της κεφάλαια. Μπορούμε να πούμε ότι «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» έχει την ικανότητα να το κάνει αυτό, έχοντας στο ιστορικό της ως πιο καλή χρονιά το 2005. Για μια ακόμα φορά παρατηρούμε ότι είναι ένας αριθμοδείκτης που ενώ δεν εξετάζεται συχνά από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, μπορεί να μας δώσει αξιόλογες πληροφορίες.

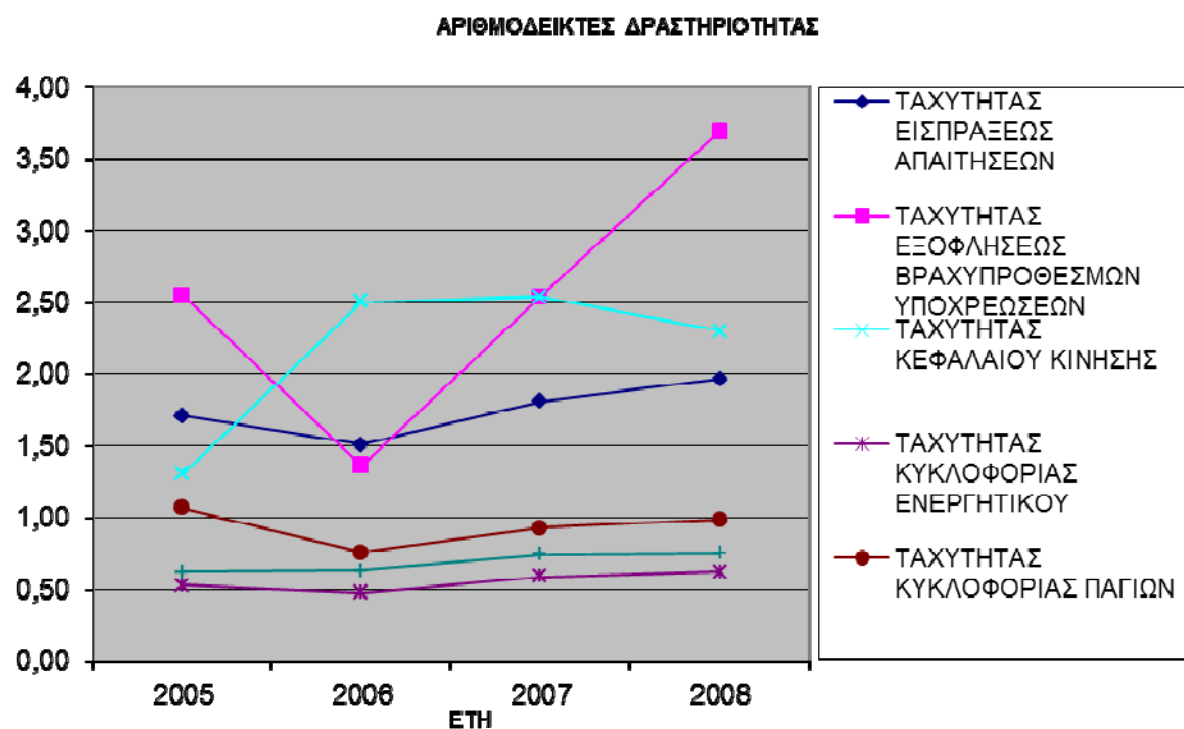
5.3.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Δραστηριότητας)

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας για την «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.». Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό παραγωγικό – συναλλακτικό κύκλωμα της εφημερίδας, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό της σκοπό για τη μεγιστοποίηση του κέρδους της. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας για την εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» είναι οι εξής:

Πίνακας 23: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
		2005	2006	2007	2008
1	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,71	1,51	1,81	1,97
	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	213	242	202	186
2	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2,55	1,36	2,54	3,69
	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	143	268	144	99
3	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	302,24	430,57	229,61	112,01
	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	1,21	0,85	1,59	3,26
4	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,53	0,48	0,59	0,62
5	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	1,07	0,76	0,93	0,98
6	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,62	0,63	0,74	0,75

Γράφημα 13: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.



Πίνακας 24: Τάση των Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α		ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ			
		2005	2006	2007	2008
1	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	--	-11,83%	20,09%	8,55%
	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	--	13,42%	16,73%	-7,88%
2	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	--	-46,58%	86,37%	45,39%
	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	--	87,19%	46,34%	-31,22%
3	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	--	42,46%	46,67%	-51,22%
	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	--	-29,81%	87,52%	104,99%
4	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	--	91,79%	1,41%	-9,45%
5	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	--	-9,53%	23,47%	5,42%
6	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	--	-28,91%	22,14%	6,08%
7	ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	--	1,34%	17,45%	1,24%

Και εδώ θα ακολουθήσουμε την ίδια τακτική που ακολουθήσαμε στον σχολιασμό των αντίστοιχων αριθμοδεικτών για την εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.».

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού και εδώ, εμφανίζει χαμηλές τιμές, οπότε εκ πρώτης όψεως ο βαθμός χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις που κάνει η εφημερίδα, είναι μικρής έντασης. Δεν μπορούμε, λοιπόν, να πούμε τίποτε περισσότερο από ότι σχολιάσαμε και στην πρώτη προς εξέταση εφημερίδα. Αναλυτικότερα τώρα, τα επιμέρους τμήματα της δεύτερης εφημερίδα έχουν ως ακολούθως:

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων στοιχείων της εφημερίδας εμφανίζει πτωτική τάση από έτος σε έτος. μόνο το 2005 έχει τιμή πάνω από τη μονάδα. Παρατηρώντας τον ισολογισμό της εφημερίδας (βλ. παράρτημα), ενώ τα πάγια στοιχεία της εφημερίδας παραμένουν λίγο ή πολύ στα ίδια επίπεδα (σε αξίες), οι πωλήσεις της εμφανίζουν αύξηση. Οπότε έχουμε καλύτερη αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού της εφημερίδας, οπότε και μεγαλύτερη αποδοτικότητα.

Παρατηρώντας, αρχικά, τα αποτελέσματα που εξήχθηκαν από τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, μπορεί κάποιος να σκεφτεί ότι υπάρχει κάποιο λάθος. Σε αντίθεση με την εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.» τα αποθέματα της «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» ανανεώνονται πιο γρήγορα και μάλιστα το 2006 σε λιγότερο από μία μέρα. Σύμφωνα με τον αναλυτικό ισολογισμό και τις εκθέσεις ελέγχου, η συγκεκριμένη εφημερίδα δεν έχει σχεδόν καθόλου αποθέματα πρώτων υλών γιατί η εκτύπωση της εφημερίδας γίνεται από άλλη εταιρεία. Οπότε ότι αποθέματα έχει κατά το κλείσιμο του ισολογισμού αφορούν τεύχη που δεν πωλήθηκαν ή θα καταλήξουν προς καταστροφή.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων της εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» για τους ίδιους λόγους που παραθέσαμε στην αντίστοιχη ανάλυση που κάναμε για την εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.», εμφανίζει μικρές τιμές, επομένως και μεγάλο χρονικό διάστημα είσπραξης των απαιτήσεων της.

Ούτε, όμως, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων, εμφανίζει ικανοποιητικά αποτελέσματα. Για όλα τα έτη κινείται σε χαμηλές τιμές, και αυτό σημαίνει ότι η υπό εξέταση εφημερίδα χρησιμοποιεί μεγάλο μέρος των ιδίων κεφαλαίων της για την επίτευξη πωλήσεων.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης προμηθευτών, εμφανίζει βελτίωση με την πάροδο των ετών. Η χρήση 2008 ήταν η καλύτερη (99

ημέρες). Η εξεταζόμενη εφημερίδα, φαίνεται να έχει καλή διαχείριση των υποχρεώσεων της, αφού όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε και από τον πίνακα τάσεων, μειώνεται συνεχώς. Η συνέπεια της βελτιώνεται όλο και περισσότερο. Για οποιοδήποτε τρίτο που μπορεί να εξετάσει αυτόν τον αριθμοδείκτη, καταλήγει να έχει θετικό αίσθημα επένδυσης προς μια τέτοια εφημερίδα. Το ίδιο ισχύει και για ενδεχόμενους πιστωτές.

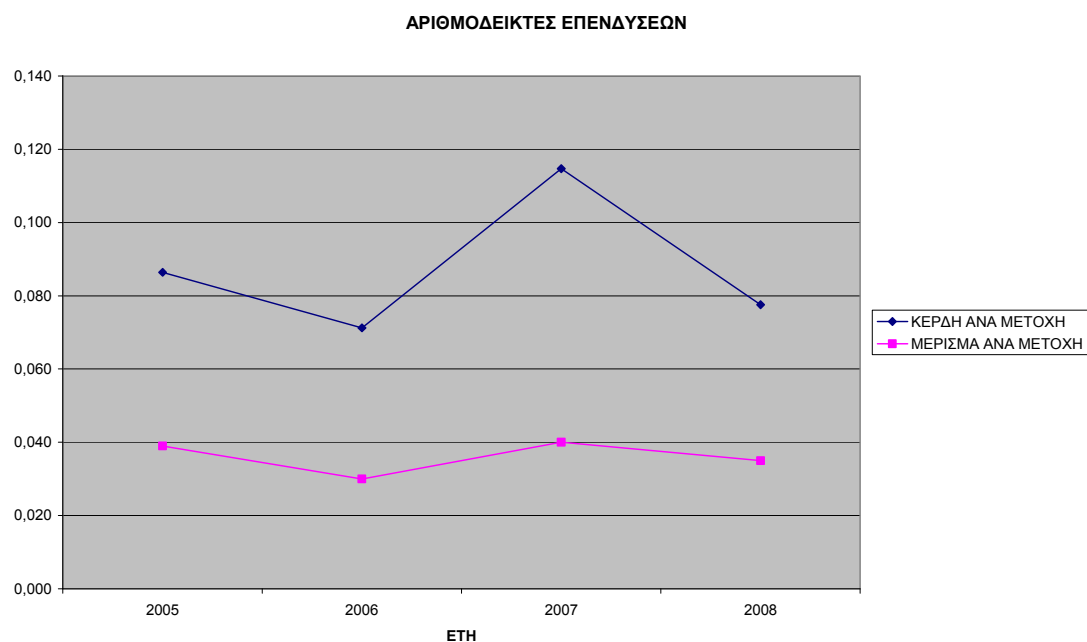
5.3.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Τέλος, εξετάζουμε την κατηγορία των αριθμοδεικτών επενδύσεων για την εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.». τα αποτελέσματα είναι τα ακόλουθα:

Πίνακας 25: Αριθμοδείκτες Επενδύσεων Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α.	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2005	2006	2007	2008
		1	ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,086	0,071
2	ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,039	0,030	0,040	0,035
3	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	2,79%	1,70%	2,38%	2,92%
4	ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	45,14%	42,13%	34,87%	45,12%
5	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	4,26%	3,17%	3,97%	3,40%
6	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,92	0,95	1,01	1,03
7	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	1,53	1,86	1,67	1,17
8	ΤΙΜΗ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Ρ/Ε)	16,20	24,71	14,65	15,47

Γράφημα 14: Αριθμοδείκτες Επενδύσεων Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.



Πίνακας 26: Τάση των Αριθμοδεικτών Επενδύσεων Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

Α.Α.	ΤΑΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ				
		2005	2006	2007	2008
1	ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	--	-17,58%	61,07%	-32,38%
2	ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	--	-23,08%	33,33%	-12,50%
3	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	--	-38,81%	39,68%	22,50%
4	ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	--	-6,67%	-17,22%	29,40%
5	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	--	-25,68%	25,39%	-14,39%
6	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	--	3,51%	6,33%	2,21%
7	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	--	21,45%	-10,23%	-30,12%
8	ΤΙΜΗ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)	--	52,53%	-40,74%	5,63%

Ο πρώτος αριθμοδείκτης «κέρδη ανά μετοχή» είναι ιδιαίτερα χαμηλός, οπότε εκ πρώτης όψης έχουμε μια επιχείρηση με πολύ χαμηλή κερδοφορία. Όντως, παρατηρώντας τα κέρδη μετά από φόρους, από τον ισολογισμό της εξεταζόμενης εφημερίδας που παρατίθεται στο παράρτημα, είναι ιδιαίτερα χαμηλά. Οπότε και

μικρές μεταβολές παρουσιάζονται ως μεγάλη τάση. Έστω και μια μικρή αυξομείωση, μπορεί να δώσει πολύ μεγάλη αύξηση ή μείωση της τάσης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη (πίνακας 25).

Επιβεβαίωση της χαμηλής κερδοφορίας είναι το μέρισμα που διανέμει η επιχείρηση ανά μετοχή. Είναι ιδιαίτερα χαμηλό αλλά σταθερό στην πάροδο των ετών. Το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές απ' ό,τι ένα κυμαινόμενο. Για του λόγους αυτούς παρουσιάζεται και ένα χαμηλό αλλά σταθερό ποσοστό της τρέχουσας μερισματικής απόδοσης. Στα ίδια επίπεδα κυμαίνεται και το ποσοστό διανεμόμενων κερδών. Γενικά παρατηρούμε ότι «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» τηρεί μια σταθερή μερισματική πολιτική.

Σε σταθερά επίπεδα κινείται και η εσωτερική αξία της μετοχής. Αντίθετα, ο λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής και η τιμή προς τα κέρδη ανά μετοχή, παρουσιάζουν αρκετές αυξομειώσεις. Είναι σα να γίνεται ένα παιχνίδι με τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της εφημερίδας. Γενικά όμως θα μπορούσαμε να την χαρακτηρίσουμε ως μια ελαφρώς υπερτιμημένη μετοχή.

5.4 Πίνακας Κοινών Μεγεθών & Τάσεων Ισολογισμών & Κ.Α.Χ.¹⁰

Άλλο ένα εργαλείο με το οποίο μπορούμε να εκμαιεύσουμε πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι ο πίνακας Κοινών Μεγεθών και η τάση αυτών, τόσο του ισολογισμού όσο και της Κ.Α.Χ.. Στις επόμενες δύο υποπαραγράφους θα παραθέσουμε τους αντίστοιχους πίνακες και για τις δύο εξεταζόμενες εφημερίδες.

5.4.1 «Η Καθημερινή Α.Ε.»

Για την εφημερίδα «Η Καθημερινή Α.Ε.» ο πίνακας κοινών μεγεθών και ο πίνακας τάσεων αυτών είναι οι ακόλουθοι:

¹⁰ Κ.Α.Χ. = Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

Πίνακας 27: Πίνακας Κοινών Μεγεθών Ισολογισμού και Κ.Α.Χ. Καθημερινή Α.Ε.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ "Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε." (2005-2008)				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2005	2006	2007	2008
Μη Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού				
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	--	3.520.518,37	15.014.391,46	601.014,56
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	--	-34.876,00	2.250,54	1.252.034,34
Επενδύσεις σε Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	--	185.785,50	0,00	279.559,56
Λοιπές Επενδύσεις	--	11.352,00	-43.197,00	412.282,40
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις	--	0,00	0,00	0,00
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	--	-1.086,50	12.092,39	56.645,76
	--	3.681.693,37	14.985.537,39	2.601.536,62
Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία				
Αποθέματα	--	840.764,39	4.584.057,48	4.309.879,44
Πελάτες και Λοιπές Εμπορικές Απαιτήσεις	--	2.843.865,61	-3.731.402,79	557.577,06
Λοιπές Απαιτήσεις	--	-4.336.583,75	1.624.666,17	-415.342,08
Λοιπά Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού	--	177.292,34	259.785,22	-381.414,11
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε Εύλογη Αξία Μέσω Αποτελεσμάτων	--	0,00	41.019,00	11.486,32
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	--	4.852.400,64	-6.997.966,46	-609.218,34
	--	4.377.739,23	-4.219.841,38	3.472.968,29
Σύνολο Ενεργητικού		8.059.432,60	10.765.696,01	6.074.504,91
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ιδια Κεφάλαια				
Μετοχικό Κεφάλαιο	--	0,00	0,00	0,00
Υπέρ το Άρτιο	--	0,00	0,00	0,00
Αποθεματικά Εύλογης Αξίας	--	0,00	0,00	0,00
Λοιπά Αποθεματικά	--	871.437,33	222.620,82	336.017,60
Αποθεματικά Μετατροπής Ισολογισμού	--	0,00	0,00	0,00
Αποτελέσματα Εις Νέον	--	180.979,05	1.397.731,21	-3.514.749,14
Ιδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής	--	1.052.416,38	1.620.352,03	-3.178.731,54
Δικαιώματα Μειοψηφίας	--	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	--	1.052.416,38	1.620.352,03	-3.178.731,54
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	--	6.101.681,22	-1.742.147,79	-1.600.000,00
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις	--	386.101,37	543.818,32	-556.721,87
Υποχρεώσεις Παροχών Προσωπικού λόγω Εξόδου από την Υπηρεσία	--	46.773,04	292.545,65	395.730,44
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	--	-403.909,54	-367.608,74	-382.034,61
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	--	6.130.646,09	-1.273.392,56	-2.143.026,04
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και Λοιπές Υποχρεώσεις	--	5.267.116,67	5.234.059,17	-3.518.667,40
Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις	--	97.138,91	285.991,40	-402.478,64
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	--	-4.701.829,25	4.200.053,28	15.510.418,30
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	--	249.718,60	418.873,49	-193.009,77
Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις	--	-35.774,80	279.759,20	0,00
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	--	876.370,13	10.418.736,54	11.396.262,49
Σύνολο Υποχρεώσεων	--	7.007.016,22	9.145.343,98	9.253.236,45
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	--	8.059.432,60	10.765.696,01	6.074.504,91

Πίνακας Κοινών Μεθεθών Κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (2005-2008)				
	2005	2006	2007	2008
Πωλήσεις	--	25.732.465,30	25.429.883,88	-25.725.858,07
Κόστος Πωληθέντων	--	16.042.988,65	12.967.030,63	-13.530.303,78
Μικτό Κέρδος	--	9.689.476,65	12.462.853,25	-12.195.554,29
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	--	272.116,21	-1.372.216,17	238.717,86
Έξοδα διάθεσης	--	7.349.390,14	7.470.733,69	-5.424.407,00
Έξοδα διοίκησης	--	841.507,92	644.568,82	59.242,03
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	--	-268.037,43	67.189,31	-69.241,22
Απόσβεση αρνητικής υπεραξίας	--			
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	--	2.038.732,23	2.908.145,26	-6.522.430,24
	--	0,00	0,00	0,00
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	--	-14.832.151,57	116.928,80	612.062,69
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	--	12.999,16	291.664,99	574.709,96
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα	--	0,00	0,00	277.697,28
Κέρδη/ Ζημιές από συγγενείς επιχειρήσεις	--			
Κέρδη προ φόρων	--	-12.806.418,50	2.733.409,07	-6.207.380,23
Φόρος εισοδήματος	--	169.911,64	465.473,42	-294.852,92
Κέρδη χρήσεως μετά φόρων	--	-12.976.330,14	2.267.935,65	-4.799.083,57
Κατανεμημένα σε :				
Μετόχους της μητρικής	--	-12.976.330,14	2.267.935,65	-4.799.083,57
Δικαιώματα μειοψηφίας	--	0,00	0,00	0,00
Βασικά Κέρδη ανά Μετοχή	--	-0,77	0,14	-0,28
Προτεινόμενο μέρισμα ανά Μετοχή	--	0,10	0,00	-0,30
Σύνοψη αποτελεσμάτων περιόδου				
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων	--	2.374.665,69	2.623.173,33	-6.340.299,81
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	--	2.038.732,23	2.908.145,26	-6.522.430,24
Κέρδη Προ φόρων	--	-12.806.418,50	2.733.409,07	-6.207.380,23
Κέρδη μετά από Φόρους	--	-12.976.330,14	2.267.935,65	-4.799.083,57

Πίνακας 28: Πίνακας Τάσεων Ισολογισμού και Κ.Α.Χ. Καθημερινή Α.Ε.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΑΣΕΩΝ "Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε." (2005-2008)				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2005	2006	2007	2008
Μη Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού				
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	--	10,41%	40,22%	1,15%
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	--	-1,47%	0,10%	53,54%
Επενδύσεις σε Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	--	0,44%	0,00%	0,66%
Λοιπές Επενδύσεις	--	1,92%	-7,18%	73,87%
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις	--	--	--	--
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	--	-1,56%	17,66%	70,29%
	--	4,66%	18,11%	2,66%
Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία				
Αποθέματα	--	18,09%	83,51%	42,79%
Πελάτες και Λοιπές Εμπορικές Απαιτήσεις	--	9,94%	-11,86%	2,01%
Λοιπές Απαιτήσεις	--	-47,12%	33,39%	-6,40%
Λοιπά Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού	--	3,10%	4,41%	-6,19%
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε Εύλογη Αξία Μέσω Αποτελεσμάτων	--	--	--	28,00%
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	--	117,08%	-77,78%	-30,48%
	--	8,37%	-7,44%	6,62%
Σύνολο Ενεργητικού		6,13%	7,72%	4,04%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό Κεφάλαιο	--	0,00%	0,00%	0,00%
Υπέρ το Άρτιο	--	0,00%	0,00%	0,00%
Αποθεματικά Εύλογης Αξίας	--	--	--	--
Λοιπά Αποθεματικά	--	48,52%	8,35%	11,63%
Αποθεματικά Μετατροπής Ισολογισμού	--	--	--	--
Αποτελέσματα Εις Νέον	--	0,93%	7,13%	-16,75%
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής	--	1,08%	1,65%	-3,18%
Δικαιώματα Μειοψηφίας	--	--	--	--
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	--	1,08%	1,65%	-3,18%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	--	1385,28%	-26,63%	-33,33%
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις	--	12,50%	15,65%	-13,86%
Υποχρεώσεις Παροχών Προσωπικού λόγω Εξόδου από την Υπηρεσία	--	1,23%	7,57%	9,52%
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	--	-7,38%	-7,25%	-8,13%
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	--	47,83%	-6,72%	-12,13%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και Λοιπές Υποχρεώσεις	--	40,20%	28,49%	-14,91%
Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις	--	12,96%	33,77%	-35,53%
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	--	-71,23%	221,15%	254,30%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	--	26,98%	35,64%	-12,11%
Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις	--	-100,00%	--	0,00%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	--	4,09%	46,74%	34,84%
Σύνολο Υποχρεώσεων	--	20,47%	22,18%	18,37%
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	--	6,13%	7,72%	4,04%

Πίνακας Τάσεων Κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (2005-2008)				
	2005	2006	2007	2008
Πωλήσεις	--	38,63%	27,54%	-21,84%
Κόστος Πωληθέντων	--	33,29%	20,19%	-17,53%
Μικτό Κέρδος	--	52,58%	44,33%	-30,05%
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	--	10,21%	-46,71%	15,25%
Έξοδα διάθεσης	--	45,61%	31,84%	-17,53%
Έξοδα διοίκησης	--	19,48%	12,49%	1,02%
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	--	-45,78%	21,17%	-18,00%
Απόσβεση αρνητικής υπεραξίας				
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	--	2797,77%	137,72%	-129,94%
	--	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	--	-82,98%	3,84%	19,38%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	--	4,30%	92,54%	94,70%
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα	--	--	--	--
Κέρδη/ Ζημιές από συγγενείς επιχειρήσεις				
Κέρδη προ φόρων	--	-72,58%	56,49%	-81,98%
Φόρος εισοδήματος	--	78,59%	120,56%	-34,62%
Κέρδη χρήσεως μετά φόρων	--	-74,45%	50,94%	-71,41%
Κατανομημένα σε :				
Μετόχους της μητρικής	--	-74,45%	50,94%	-71,41%
Δικαιώματα μειοψηφίας	--	--	--	--
Βασικά Κέρδη ανά Μετοχή	--	-74,76%	52,04%	-71,41%
Προτεινόμενο μέρισμα ανά Μετοχή	--	50,00%	0,00%	-100,00%
Σύνοψη αποτελεσμάτων περιόδου				
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων	--	101,99%	55,78%	-86,54%
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	--	2797,77%	137,72%	-129,94%
Κέρδη Προ φόρων	--	-72,58%	56,49%	-81,98%
Κέρδη μετά από Φόρους	--	-74,45%	50,94%	-71,41%

Οι παραπάνω πίνακες εκφράζουν τόσο σε απόλυτες τιμές όσο και με τη μορφή ποσοστού τις μεταβολές κάθε στοιχείου του ισολογισμού και της Κ.Α.Χ.. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρώντας τις μεταβολές των στοιχείων, έχουμε αρνητικά και θετικά ποσά. Αυτά τα αρνητικά και τα θετικά ποσά μας δείχνουν τις πηγές και τις χρήσεις κεφαλαίων. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι, οι πελάτες της εξεταζόμενης εφημερίδας έχουν μειωθεί, πράγμα που σημαίνει ότι έχουμε πηγή χρηματικών μέσων, αφού αυτή η μείωση σημαίνει είσπραξη απαιτήσεων από πελάτες. Αντίστοιχα, παρατηρώντας τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, παρατηρείται και εκεί μείωση. Στην προκειμένη περίπτωση αποτελεί χρήση χρηματικών μέσων.

5.4.2 «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.»

Αντίστοιχα, για την εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» ο πίνακας κοινών μεγεθών και ο πίνακας τάσεων αυτών είναι οι ακόλουθοι:

Πίνακας 29: Πίνακας Κοινών Μεγεθών Ισολογισμού και Κ.Α.Χ. Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ "ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε." (2005-2008)				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2005	2006	2007	2008
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ενσώματα Πάγια	--	3.199.976,75	312.179,37	-299.363,27
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	--	41.945,60	107.587,10	-7.640,50
Υπεραξία	--	0,00	0,00	0,00
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	--	2.844.270,00	0,00	-344.061,85
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	--	-16.197,95	0,00	0,00
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	--	0,00	0,00	180.032,00
Λουπές απαιτήσεις	--	8.166,58	4.112,11	-932,45
	--	6.078.160,98	423.878,58	-471.966,07
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	--	-2.752,68	60.323,32	48.675,58
Πελάτες	--	753.162,98	1.296,16	-505.904,65
Λουπές απαιτήσεις	--	760.514,65	377.882,11	44.500,95
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	--	-131.820,01	-564.107,47	-127.296,76
Ταμειακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα	--	-3.339.747,94	43.349,35	455.987,99
	--	-1.960.643,00	-81.256,53	-84.036,89
Σύνολο Ενεργητικού	--	4.117.517,98	342.622,05	-556.002,96
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	--	0,00	0,00	0,00
Υπέρ το άρτιο	--	0,00	0,00	0,00
Αποθεματικά κεφάλαια	--	297.325,69	245.407,38	1.173.099,92
Αποτελέσματα εις νέον	--	471.613,16	1.191.340,10	-640.366,94
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής	--	768.938,85	1.436.747,48	532.732,98
Δικαιώματα Μειοψηφίας	--	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	--	768.938,85	1.436.747,48	532.732,98
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Αναβαλλόμενος Φόρος Εισοδήματος	--	-15.034,17	-9.432,43	-157.053,48
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους	--	123.700,21	131.752,68	147.273,22
Επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	--	465.162,16	188.456,80	-14.406,13
Λουπές Προβλέψεις	--	0,00	0,00	25.200,00
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	--	573.828,20	310.777,05	1.013,61
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λουπές υποχρεώσεις	--	520.565,09	-380.380,67	311.886,39
Τρέχων Φόρος Εισοδήματος	--	-154.619,99	-74.022,09	-63.720,75
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	--	2.411.511,13	-1.199.152,25	-1.092.753,10
Προβλέψεις και λουπές υποχρεώσεις	--	-2.705,30	248.652,53	-245.162,09
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	--	2.774.750,93	-1.404.902,48	-1.089.749,55
Σύνολο Υποχρεώσεων	--	3.348.579,13	-1.094.125,43	-1.088.735,94
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	--	4.117.517,98	342.622,05	-556.002,96

Πίνακας Κοινών Μεγεθών Κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (2005-2008)				
	2005	2006	2007	2008
Πωλήσεις	--	667.715,33	3.561.494,97	622.054,96
Κόστος Πωλήσεων	--	737.487,45	3.090.897,23	660.161,29
Μικτό κέρδος	--	-69.772,12	470.597,74	-38.106,33
Άλλα έσοδα	--	-189.952,87	262.508,66	279.429,70
Έξοδα Διαθέσεως	--	192.431,98	174.499,40	207.415,06
Έξοδα Διοικήσεως	--	9.918,26	108.787,80	171.632,10
Άλλα έξοδα	--	57.279,00	-32.210,66	249.842,74
Απομείωση υπεραξίας	--	0,00	0,00	579.681,85
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	--	43.176,50	98.059,10	-78.296,51
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις	--	-74.500,00	0,00	0,00
Κέρδος (ζημία) προ φόρου	--	-637.030,73	383.970,76	-888.951,87
Φόρος Εισοδήματος	--	-273.439,65	-656.967,77	0,00
Καθαρό κέρδος (ζημία) μετά από φόρους	--	-363.591,08	1.040.938,53	-888.951,87
Κατανέμονται σε:				
Μετόχους Εταιρείας	--	-363.591,08	1.040.938,53	-888.951,87
Δικαιώματα Μειοψηφίας				
Κέρδη (ζημιές) κατά μετοχή	--	-0,02	0,02	-0,04

Πίνακας 30: Πίνακας Τάσεων Ισολογισμού και Κ.Α.Χ. Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΑΣΕΩΝ "ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε." (2005-2008)				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2005	2006	2007	2008
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ενσώματα Πάγια	--	28,08%	2,14%	-2,01%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	--	#ΔΙΑΙΡ/0!	256,49%	-5,11%
Υπεραξία	--	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	--	4823,69%	0,00%	-11,85%
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	--	-2,03%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	--	0,00%	0,00%	35,05%
Λοιπές απαιτήσεις	--	62,91%	19,44%	-3,69%
	--	47,56%	2,25%	-2,45%
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	--	-14,58%	373,94%	63,67%
Πελάτες	--	17,23%	0,03%	-9,87%
Λοιπές απαιτήσεις	--	21,09%	8,65%	0,94%
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	--	-14,82%	-74,43%	-65,68%
Ταμειακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα	--	-80,27%	5,28%	52,76%
	--	-15,03%	-0,73%	-0,76%
Σύνολο Ενεργητικού	--	15,94%	1,14%	-1,84%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	--	0,00%	0,00%	0,00%
Υπέρ το άρτιο	--	0,00%	0,00%	0,00%
Αποθεματικά κεφάλαια	--	8,36%	6,37%	28,61%
Αποτελέσματα εις νέον	--	7,44%	17,48%	-8,00%
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής	--	3,51%	6,33%	2,21%
Δικαιώματα Μειοψηφίας	--			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	--	3,51%	6,33%	2,21%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Αναβαλλόμενος Φόρος Εισοδήματος	--	-1,69%	-1,08%	-18,16%
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους	--	28,77%	23,80%	21,49%
Επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	--		40,51%	-2,20%
Λοιπές Προβλέψεις	--			
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	--	43,50%	16,42%	0,05%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	--	29,55%	-16,67%	16,40%
Τρέχων Φόρος Εισοδήματος	--	-18,66%	-10,98%	-10,62%
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	--	--	-49,73%	-90,13%
Προβλέψεις και λοιπές υποχρεώσεις	--	-53,20%	10448,20%	-97,66%
	--			
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	--	106,90%	-26,16%	-27,48%
	--			
Σύνολο Υποχρεώσεων	--	85,54%	-15,06%	-17,65%
	--			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	--	15,94%	1,14%	-1,84%

Πίνακας Τάσεων Κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (2005-2008)				
	2005	2006	2007	2008
Πωλήσεις	--	4,89%	24,89%	3,48%
Κόστος Πωλήσεων	--	10,84%	41,00%	6,21%
Μικτό κέρδος	--	-1,02%	6,95%	-0,53%
Άλλα έσοδα	--	-40,04%	92,27%	51,08%
Έξοδα Διαθέσεως	--	6,43%	5,48%	6,18%
Έξοδα Διοικήσεως	--	0,73%	7,99%	11,67%
Άλλα έξοδα	--	135,86%	-32,39%	371,63%
Απομείωση υπεραξίας	--			
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	--	506,45%	189,66%	-52,28%
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις	--	-100,00%	--	--
Κέρδος (ζημία) προ φόρου	--	-21,24%	16,26%	-32,38%
Φόρος Εισοδήματος	--	-29,39%	-100,00%	--
Καθαρό κέρδος (ζημία) μετά από φόρους	--	-17,58%	61,07%	-32,38%
Κατανέμονται σε:				
Μετόχους Εταιρείας	--	-17,58%	61,07%	-32,38%
Δικαιώματα Μειοψηφίας	--			
Κέρδη (ζημιές) κατά μετοχή	--	-17,59%	28,93%	-45,42%

Τα ίδια περίπου με την «Η Καθημερινή Α.Ε.» παρατηρούνται και για την «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.». Οι πηγές και οι χρήσεις κεφαλαίων, εναλλάσσονται από έτος σε έτος, είτε βελτιώνοντας, είτε όχι, την οικονομική κατάσταση της εξεταζόμενης εφημερίδας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο: ΣΥΓΚΡΙΣΗ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

6.1 Σύγκριση – Συμπεράσματα

6.1.1 Ναυτεμπορική – Καθημερινή

Συγκρίνοντας, μετά την παρουσίαση των αριθμοδεικτών, τις δύο εφημερίδες «Η Καθημερινή Α.Ε.» και Η Ναυτεμπορική Α.Ε.», μπορούμε με λίγα λόγια να πούμε ότι κινούνται σχεδόν στα ίδια επίπεδα με ελάχιστες διαφορές σε συγκεκριμένα σημεία, που καθιστούν την εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» να έχει μια λίγο πιο ισχυρή θέση στον κλάδο.

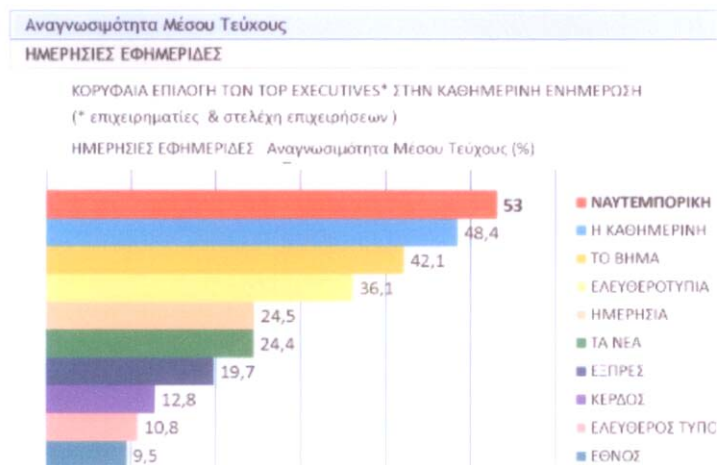
«Η Καθημερινή Α.Ε.» παρά τα προβλήματα που φαίνεται να έχει καλύτερη εισπρακτική ικανότητα έναντι της άλλης εφημερίδας. Επίσης, η διαπραγματευτική της ικανότητα στο χρηματιστήριο είναι πιο διακριτή έναντι αυτής της Ναυτεμπορικής, η οποία, όπως προαναφέρθηκε εμφανίζει προβλήματα για την πορεία της.

Κατά τα άλλα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» εμφανίζει να έχει καλύτερη ρευστότητα, βιωσιμότητα. Και μερισματική απόδοση, οπότε και ασφάλεια προς τους επενδυτές.

Αξίζει να σχολιάσουμε ότι οι περισσότεροι από τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, εμφανίζονται να κινούνται στα ίδια περίπου επίπεδα, με εξαίρεση την ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων. Πιο βελτιωμένη εικόνα έχει η εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.», αλλά όπως αναφέρθηκε και στους επιμέρους σχολιασμούς, είναι ένα θέμα που έχει σχέση με την πολιτική που τηρεί η κάθε εφημερίδα για τις πρώτες ύλες και τις συνθήκες τύπωσης της εφημερίδας. Επίσης σπουδαίο ρόλο παίζει και το ότι η Ναυτεμπορική παρουσιάζει πολύ μικρό απόθεμα γιατί τυπώνεται από άλλη εκδοτική εταιρεία και γι' αυτό το λόγο δεν κρατάει μεγάλο απόθεμα πρώτων υλών. Άρα δεν θα μπορούσαμε να θεωρήσουμε ότι η Ναυτεμπορική είναι καλύτερη από την Καθημερινή.

Πολλοί κρίνουν μια εφημερίδα όχι μόνο από τους αριθμοδείκτες της και γενικά τη χρηματοοικονομική της ανάλυση, αλλά και από την αναγνωσιμότητα της. Μπορεί μια εφημερίδα να έχει την εικόνα που προαναφέρθηκε για τις εξεταζόμενες εφημερίδες, αλλά να την κάνει πιο προσίτη στους μετόχους η αναγνωσιμότητα, οπότε και η αποδοχή του κόσμου, αντί η μερισματική απόδοση της. Στατιστική μελέτη φέρνει με αυτή τη λογική τη Ναυτεμπορική στην πρώτη θέση ενώ την Καθημερινή στη δεύτερη, όπως φαίνεται στο επόμενο διάγραμμα.

Διάγραμμα 4: Αναγνωσιμότητα Μέσου Τεύχους



Πηγή: http://www.naftemporiki.gr/mediakit/p_stats_bari.asp

6.1.2 Σύγκριση με τον Κλάδο

Παρατηρώντας τα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών δεικτών του κλάδου όπως αυτά παρουσιάζονται στο παράρτημα της παρούσας εργασίας, μπορούμε να σχολιάσουμε ότι υπάρχουν τόσο διαφορές όσο και ομοιότητες.

Ξεκινώντας από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, παρατηρούμε ότι οι εξεταζόμενες εταιρείες κυμαίνονται σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τον κλάδο. Τόσο η γενική όσο και η άμεση ρευστότητα είναι πιο υψηλή από τα αντίστοιχα του κλάδου. Αυτό σημαίνει ότι οι εξεταζόμενες εταιρείες έχουν καλύτερη πολιτική στο θέμα της ρευστότητας, έναντι των υπολοίπων εταιρειών του κλάδου, γι' αυτό και ο γενικός μέσος όρος είναι πιο χαμηλός.

Πίνακας 31: Συγκριτικός Πίνακας για Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	1,06	2,44	5,03
2006	1,04	2,54	2,06
2007	1,05	1,60	2,78
2008	0,99	1,27	3,80
ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	0,85	2,23	5,02
2006	0,83	2,30	2,06
2007	0,82	1,30	2,76
2008	0,79	0,94	3,75

Για τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας μπορούμε να αναφέρουμε ότι εμφανίζονται διαφορές σε διαφορετικά σημεία μεταξύ κλάδου και εξεταζόμενων εταιρειών. Το σύνολο των εταιρειών του κλάδου εμφανίζουν καλύτερη πολιτική είσπραξης απαιτήσεων, γι' αυτό και ο αριθμοδείκτης που εμφανίζει την ταχύτητα είσπραξης αυτών είναι πιο ικανοποιητικός έναντι των εξεταζόμενων εταιρειών. Με εξαίρεση τα έτη 2007 και 2008 όπου η Καθημερινή φαίνεται πως εφαρμόζει αποδοτικότερη πολιτική είσπραξης από τις εταιρείες του κλάδου. Για την ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων αυτό που μπορούμε να διαπιστώσουμε είναι ότι οι εξεταζόμενες εταιρείες παρουσιάζουν αστάθεια σε σχέση με τον κλάδο ο οποίος κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα και στα τέσσερα έτη. Το 2008 βλέπουμε ότι η Ναυτεμπορική επιτυγχάνει μικρότερη μέση διάρκεια παραμονής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (99 ημέρες) σε σχέση με τον κλάδο (133 ημέρες) καθώς και με την Καθημερινή (247 ημέρες). Όσον αφορά τις ημέρες παραμονής αποθεμάτων, η Καθημερινή και ο κλάδος κινούνται στα ίδια επίπεδα εκτός από το 2008 που ο Μ.Ο. παραμονής αποθεμάτων της Καθημερινής αυξάνεται (70 ημέρες) αντίθετα η Ναυτεμπορική ανανεώνει πολύ πιο γρήγορα τα αποθέματα της.

Πίνακας 32: Συγκριτικός Πίνακας για Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ			
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	148	207	213
2006	142	144	242
2007	144	106	202
2008	148	136	186
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	36,00	35,59	1,21
2006	30,00	28,80	0,85
2007	35,00	36,79	1,59
2008	39,00	70,10	3,26
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	154	171	143
2006	135	130	268
2007	145	151	144
2008	133	247	99

Στην συνέχεια λαμβάνοντας υπ' όψιν μας τον συγκριτικό Πίνακα 32 για τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας διαπιστώνουμε τα εξής. Οι δείκτες αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων για τις εξεταζόμενες εταιρείες είναι σε καλύτερο επίπεδο από τον δείκτη του κλάδου εκτός από το 2008 όπου η Καθημερινή Α.Ε. κυμαίνεται σε χαμηλότερο επίπεδο και από την Ναυτεμπορική Α.Ε. αλλά και από τον κλάδο. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι η αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων και των δυο εταιρειών κινείται σε καλύτερο επίπεδο από αυτή του κλάδου. Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων διαπιστώνουμε ότι τα τρία πρώτα έτη ο δείκτης του κλάδου κινείται σε πολύ πιο χαμηλά επίπεδα από τους δείκτες των δυο εταιρειών. Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρείες του κλάδου εκδόσεων έχουν μικρή ικανότητα να πραγματοποιήσουν κέρδη και τα κεφάλαια τους δεν χρησιμοποιούνται επιτυχώς. Αντίθετα το 2008 ο δείκτης του κλάδου αυξάνεται κατά πολύ (7,34%) σε σχέση με τις εξεταζόμενες εταιρείες των οποίων παρουσιάζει μείωση (Καθημερινή Α.Ε. 1,63% , Ναυτεμπορική Α.Ε. 6,48%). Ο δείκτης της Καθημερινής για το 2008 είναι αρκετά χαμηλότερος σε σχέση με τον κλάδο, αυτό

δείχνει ότι η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί σωστά τα κεφάλαια της για την πραγματοποίηση κερδών για την συγκεκριμένη χρήση. Όσο αφορά την αποδοτικότητα μικτού κέρδους μπορούμε να πούμε ότι ο δείκτης του κλάδου και της Καθημερινής βρίσκονται σε ίδιο επίπεδο, ενώ αυτός της Ναυτεμπορικής κινείται σε μεγαλύτερο ποσοστό, αυτό σημαίνει ότι μπορεί να αντιμετωπίσει με μικρότερη δυσκολία μια αύξηση του κόστους πωληθέντων των προϊόντων της.

Πίνακας 33: Συγκριτικός Πίνακας για Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ			
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	3,39%	17,93%	13,68%
2006	-5,69%	4,53%	10,41%
2007	-4,15%	6,73%	11,38%
2008	4,79%	1,99%	7,53%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	4,96%	13,66%	11,64%
2006	-1,19%	3,70%	8,06%
2007	0,51%	5,44%	9,56%
2008	7,34%	1,63%	6,48%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	36,27%	27,66%	50,15%
2006	33,80%	30,44%	47,33%
2007	36,02%	34,45%	40,53%
2008	34,95%	30,83%	38,96%

Στη συνέχεια συγκρίνοντας των αριθμοδείκτη ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων συμπεραίνουμε ότι οι εταιρείες που συμμετέχουν στον κλάδο εκδόσεων εξαρτώνται κατά πολύ από δανειακά κεφάλαια καθώς ο αριθμοδείκτης του κλάδου και στα τέσσερα εξεταζόμενα έτη είναι μικρότερος της μονάδας κάτι που σημαίνει ότι υπάρχει υπερδανεισμός ο οποίος αυξάνεται με την πάροδο των ετών. Σε αντίθεση με τον κλάδο κινούνται και οι δυο εξεταζόμενες εταιρείες, οι οποίες απ' ότι φαίνεται παρέχουν μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές τους σε σχέση με της ανταγωνίστριες εταιρείες, καθώς ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων αν και μειώνεται ανά έτος κρίνεται ικανοποιητικός σε σχέση με τον δείκτη του κλάδου. Ιδιαίτερα η Ναυτεμπορική της οποίας ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός.

Πινάκας 34: Συγκριτικός Πίνακας για Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων

ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	0,78	2,84	5,60
2006	0,65	2,38	3,12
2007	0,58	1,98	3,91
2008	0,52	1,62	4,85

Τέλος, σύμφωνα με την κλαδική μελέτη της ICAP παρατηρούμε ότι ο κλάδος εκδόσεων παρουσιάζει αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, άρα έχει χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα (DD). Αντιθέτως η Ναυτεμπορική Α.Ε. παρουσιάζει χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο και η πιστοληπτική της ικανότητα χαρακτηρίζεται καλή και για τα τέσσερα έτη (BB). Η Καθημερινή Α.Ε. χαρακτηρίζεται με εξαιρετική πιστοληπτική ικανότητα (AA) εξαιρούμενης της χρήσης 2007 (BB). Συμπεραίνουμε ότι και οι δυο εταιρείες βρίσκονται σε πολύ καλύτερη κατάσταση, με την Καθημερινή Α.Ε. να κυριαρχεί, σε σχέση με τον κλάδο δράσης τους.

Πινάκας 35: Συγκριτικός Πίνακας για Δείκτη Πιστοληπτικής Ικανότητας

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ			
ΕΤΟΣ	ΚΛΑΔΟΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
2005	D	AA	BB
2006	D	AA	BB
2007	D	BB	BB
2008	D	AA	BB

6.2 Προοπτικές

Με βάση τα όσα προαναφέρθηκαν, καθώς και τα ετήσια δελτία της εφημερίδας «Η Καθημερινή Α.Ε.» έχει τους ακόλουθους στόχους και προοπτικές:

Η εταιρεία συνεχίζει και κατά την τρέχουσα περίοδο την αναπτυξιακή της πορεία. η αύξηση της κυκλοφορίας της εφημερίδας, των διαφημιστικών εσόδων και των εσόδων από πωλήσεις εκδοτικών προϊόντων, αναμένεται να βελτιώσουν τα λειτουργικά κέρδη της μητρικής εταιρείας. Προβλέπεται ο κύκλος εργασιών του Ομίλου τα επόμενα χρόνια να ξεπεράσει τα 130 εκατ. ευρώ. Η εταιρεία σκοπεύει να υλοποιήσει το επενδυτικό της πρόγραμμα στο οποίο έχει υπαχθεί με επιδότηση του

Ελληνικού Δημοσίου 35%, και αφορά κυρίως αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού, εκτύπωσης εφημερίδων και περιοδικών. Η επένδυση αυτή θα προσφέρει τη δυνατότητα εκτύπωσης των εντύπων της εταιρείας με τις πιο σύγχρονες και καινοτόμες μεθόδους, επίσης η επένδυση αυτή θα επηρεάσει αρκετά στο μέλλον συγκεκριμένους αριθμοδείκτες.

Όσον αφορά την εφημερίδα «Η Ναυτεμπορική Α.Ε.» με βάση τα οικονομικά μεγέθη που παρουσιάσαμε, υπογραμμίζει τη σταθερή πορεία που ακολουθεί η εταιρεία. Παρόλο το ασταθές και ραγδαία μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον, το οποίο επηρεάζει τους ρυθμούς ανάπτυξης και επιχειρηματικότητας, η εταιρεία κατόρθωσε να διασφαλίσει συνθήκες ανοδικής πορείας του κύκλου εργασιών, παρότι δεν προέβη σε αύξηση της τιμής πώλησης της εφημερίδος.

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη συνετή διαχείριση που ασκήθηκε από τους διοικούντες σε συνεργασία με τα στελέχη και τους εργαζομένους. Η αρνητική οικονομική συγκυρία επηρέασε αρνητικά τις εργασίες και τα αποτελέσματα της εταιρείας. Παρά τις δυσκολίες και τις έντονες συνθήκες ανταγωνισμού η εταιρεία διατήρησε την κορυφαία θέση στον κλάδο.

Η εταιρεία, στο πλαίσιο των συνήθων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της, είναι εκτεθειμένη σε μια σειρά χρηματοοικονομικών και επιχειρηματικών κινδύνων και αβεβαιοτήτων, που συνδέονται τόσο με τη γενικότερη οικονομική συγκυρία όσο και με τις ειδικότερες συνθήκες που διαμορφώνονται στην εγχώρια αγορά του οικονομικού τύπου.

Οι στρατηγικοί στόχοι που η Διοίκηση της εταιρείας έχει βάλει συνοψίζονται στα εξής:

1. Ο κλάδος των μέσων έχει επηρεαστεί από την συρρίκνωση της διαφημιστικής δαπάνης και της πτώσης της αναγνωσιμότητας, οπότε προβλέπεται συνέχιση της μείωσης της διαφημιστικής δαπάνης.
2. Βελτίωση και περαιτέρω ενδυνάμωση του site της εφημερίδας www.naftemporiki.gr.

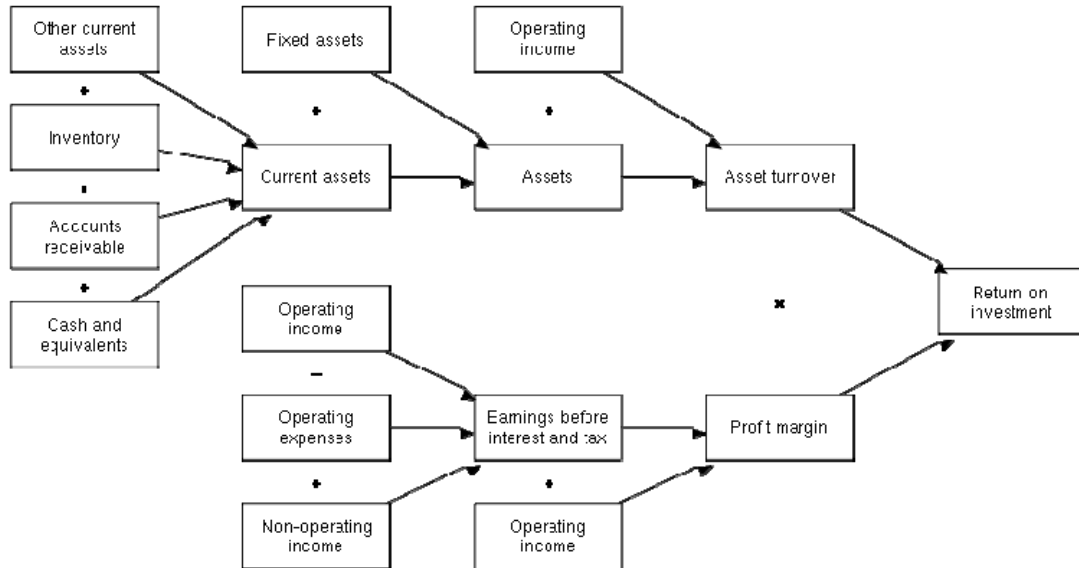
Όσον αφορά τον κλάδο στον οποίο ανήκουν και οι δύο εφημερίδες, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις παραγόντων του κλάδου και με βάση τις ισχύουσες συνθήκες και τάσεις, η συνολική αξία αγοράς εντύπων (εφημερίδων και περιοδικών) κατά το τρέχον έτος προβλέπεται ότι θα είναι πτωτική, με ρυθμό ίσως μεγαλύτερο από τον

αντίστοιχο των προηγούμενων ετών. Η ύπαρξη μεγάλου αριθμού εκδιδόμενων τίτλων εφημερίδων και περιοδικών σε σχέση με τον πληθυσμό, την αναγνωρισιμότητα και την κυκλοφορία των εντύπων έχει ως αποτέλεσμα την όξυνση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις επιχειρήσεις του κλάδου. Οι εταιρείες του κλάδου επιδιώκουν εκτός από την αύξηση της κυκλοφορίας των εντύπων και την προσέλκυση μεγαλύτερων διαφημιστικών εσόδων.

Παράρτημα

1. Διάγραμμα 5: Μοντέλο DuPont

DuPont Model



2. Ισολογισμοί της εταιρείας «Η Καθημερινή Α.Ε.»

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ "Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε." (2005-2008)				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2005	2006	2007	2008
Μη Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού				
Ενομήσιμες Ακίνητες Περιουσίες	33.810.808,14	37.331.023,91	52.348.414,97	52.946.429,53
Άλλα Περιουσιακά Στοιχεία	2.371.155,92	2.336.279,92	2.338.530,46	3.590.564,80
Επενδύσεις σε Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	42.245.480,34	42.431.265,84	42.431.265,84	42.710.825,40
Λοιπές Επενδύσεις	589.933,11	601.285,11	558.088,11	970.370,51
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις	0	0	0	0
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	69.577,04	68.490,54	80.582,93	137.228,69
Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία	79.086.651,55	82.768.344,92	97.753.882,31	100.356.418,93
Αποθέματα	4.748.641,25	4.648.470,50	10.073.292,37	14.383.171,81
Πάγια και Λοιπές Εμπορικές Απαιτήσεις	28.614.827,52	31.458.693,13	27.727.290,34	28.284.867,40
Λοιπές Απαιτήσεις	9.202.527,37	4.865.943,62	6.490.609,79	6.075.267,71
Λοιπά Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού	5.720.150,18	5.897.442,52	6.157.227,74	5.775.813,63
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε Εύλογη Αξία Μέσω Αποτελεσμάτων	0	0	41.019,00	52.505,32
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	4.144.369,70	8.996.770,34	1.998.803,85	1.389.585,54
	52.330.345,27	56.708.084,50	52.488.243,12	55.961.211,41
Σύνολο Ενεργητικού	131.416.996,82	139.476.429,42	150.242.125,43	156.316.630,34
ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό Κεφάλαιο	10.200.000,00	10.200.000,00	10.200.000,00	10.200.000,00
Υπό το Άδικο	65.779.742,36	65.779.742,36	65.779.742,36	65.779.742,36
Αποθεματικά Έξοδα Αξίας	0	0	0	0
Λοιπά Αποθεματικά	1.796.204,92	2.667.642,25	2.890.263,07	3.226.280,67
Αποθεματικά Μετατροπής Ισολογισμού	0	0	0	0
Αποθεματικά Εξ Αξίας	19.409.489,64	19.590.468,69	20.988.199,30	17.473.450,76
Ίδια κεφάλαια αποδεδειγμένα στους μετόχους της Μητρικής	97.185.436,92	98.237.853,30	99.858.205,33	96.679.473,79
Δικαιώματα Μετοχής	0	0	0	0
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	97.185.436,92	98.237.853,30	99.858.205,33	96.679.473,79
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	440.466,57	6.542.147,79	4.800.000,00	3.200.000,00
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις	3.087.991,27	3.474.092,64	4.017.910,96	3.461.189,09
Υποχρεώσεις Παροχών Προσωπικού λόγω Έξοδα από την Υπηρεσία	3.817.323,36	3.864.096,40	4.156.642,05	4.552.372,49
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.471.213,71	5.067.304,17	4.699.695,43	4.317.660,82
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	12.816.991,91	18.947.641,00	17.674.248,44	15.531.222,40
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και Λοιπές Υποχρεώσεις	13.102.716,83	18.369.833,50	23.603.892,67	20.085.225,27
Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις	749.620,33	846.759,24	1.132.750,64	730.272,00
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	6.603.023,27	8.999.194,12	6.999.247,40	21.609.665,70
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	925.429,66	1.175.148,20	1.594.021,75	1.401.011,98
Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις	35.774,80	0,00	279.759,20	279.759,20
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	21414564,99	22290935,12	32709671,66	44109934,15
Σύνολο Υποχρεώσεων	34.231.559,90	41.238.576,12	50.383.920,10	59.637.156,55
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	131.416.996,82	139.476.429,42	150.242.125,43	156.316.630,34

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (2005-2008)				
	2005	2006	2007	2008
Πωλήσεις	66.619.996,45	92.352.461,75	117.782.345,63	92.056.487,56
Κόστος Πωληθέντων	-48.193.349,13	-62.236.101,33	-84.653.170,28	-63.675.020,00
Μικτό Κέρδος	18.426.644,95	28.116.121,60	40.578.974,85	28.381.427,56
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	2.665.585,11	2.937.701,32	1.568.485,33	1.804.203,01
Έξοδα διαθεσιμότητας	-16.114.976,29	-23.464.366,43	-30.935.100,12	-25.510.693,12
Έξοδα διοίκησης	-4.318.901,90	-5.160.409,82	-5.804.978,64	-5.864.220,67
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	585.481,91	317.444,48	384.633,79	315.392,57
Αποσβέση οργανικής υπεραξίας	0	0	0	0
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	72.869,96	2.111.602,19	5.019.747,45	-1.502.682,79
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	17.874.251,48	3.042.099,91	3.159.028,71	3.771.091,40
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-302.185,19	-315.184,35	-606.849,34	-1.181.559,30
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα	0	0	0	277.697,28
Κέρδη/Ζημιές από συγγενείς επιχειρήσεις	0	0	0	0
Κέρδη προ φόρων	17.644.936,25	4.838.517,75	7.571.926,82	1.364.546,59
Φόρος εισοδήματος	-17.428.746,52	-4.452.416,38	-6.720.352,03	-1.921.268,46
Κέρδη χρήσης μετά φόρων	215.189,73	386.101,37	851.574,79	443.278,13
Κατανεμημένα σε :				
Μετόχους της Μητρικής	17.428.746,52	4.452.416,38	6.720.352,03	1.921.268,46
Δικαιώματα μετοχής	0	0	0	0
Βασικά Κέρδη ανά Μετοχή	1,03	0,26	0,3953	0,113
Προτεινόμενα μέρισμα ανά Μετοχή	0,2	0,3	0,3	0
Σύνολη αποτελεσμάτων περιόδου				
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων	2.328.309,36	4.702.975,05	7.326.148,38	985.848,57
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	72.869,96	2.111.602,19	5.019.747,45	-1.502.682,79
Κέρδη Προ Φόρων	17.644.936,25	4.838.517,75	7.571.926,82	1.364.546,59
Κέρδη μετά από Φόρους	17.428.746,52	4.452.416,38	6.720.352,03	1.921.268,46

Κατάσταση ταμειακών ροών				
Με την έμμοση μέθοδο	2005	2006	2007	2008
Κέρδη χρήσης προ φόρων	17.644.936,25	4.838.517,75	7.571.926,82	1.364.546,59
Πλέον / μείον προσαρμογές για :				
Αποσβέσεις χρήσης	2.255.439,40	2.591.372,86	2.226.933,86	2.903.559,92
Προβλέψεις	875.205,67	280.963,71	1.288.698,10	281.304,94
Συναλλαγματικές διαφορές	-393,16	0	0	0
Αποτελεσματογένη (έσοδα, έξοδα και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-457,03	-2.589,52	7.595,84	35.177,23
Ζημιές / Κέρδη από πώληση παγίων/συμμετοχών	-380.827,12	-448.927,88	-420.532,93	-415.028,56
Έσοδα / Έξοδα συμμετοχών	48.139,53	62.236,10	-3.005.429,75	-3.719.975,75
Αντιλογισμικές ζημιές από προηγούμενη υποτίμηση πλυσίμων πιστωτικού τόκου	-17.461.809,95	-2.725.843,00	-153.598,96	-51.115,65
Χρηματικά και συναφή έσοδα	0	0	606.849,34	1.181.559,30
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες	0	0	0	0
Μείωση / (αύξηση) των αποθεμάτων	100.170,75	-840.764,39	-5.155.407,93	-4.309.879,44
Μείωση / (αύξηση) των απαιτήσεων	-2.721.518,23	-4.265.565,08	4.629.757,15	-1.638.561,50
Μείωση / (αύξηση) μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	0	0	0	0
(Μείωση) / Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Π/λην τραπεζών και φόρων)	-3.965.502,16	5.844.854,94	5.996.404,27	-3.969.600,13
(Μείωση) / Αύξηση Υποχρεώσεων από φόρους	-2.16.720,05	97.138,91	285.991,40	-102.424,94
(Μείωση) / Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού (εισπραξη επιχορήγησης)	0	116.984,48	65.533,61	0
Μείον:				
Χρηματικά τόκοι και συναφή έσοδα καταβληθέντα	-302.185,19	-315.184,35	-606.849,34	-1.181.559,30
Φόρος εισοδήματος/Διαφορές φορολογικού ελέγχου/Λοιπά μη ενσωματωμένα στο λειψό κόστος φόρου	0	0	-227.997,27	300.053,70
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	-4.173.660,86	5.170.956,37	13.609.874,21	-9.922.004,99
Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	0	-185.785,50	0,00	-174.724,00
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	-1.526.520,65	-6.074.925,71	-17.751.171,70	-4.770.349,45
Εισπραξιές από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων/συμμετοχών	4.686,16	87,91	0	0
Αύξηση / μείωση λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	-4.480,04	1.086,50	-12.092,39	56.645,76
Τόκοι εισπραχθέντα	98.261,48	40.614,91	153.598,96	51.115,65
Μερίσματα εισπραχθέντα	10.664.743,70	8.300.000,00	0	5.421.050,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	9236690,65	2081578,11	-17.609.665,13	461.451,44
Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες				
Αύξηση / μείωση Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων (εκτός δανείων)	-349.777,31	-403.909,54	-367.608,74	32.993,95
Αύξηση / μείωση Μακροπρόθεσμων Δανειακών Υποχρεώσεων	327.715,30	6.101.681,22	2.756.819,50	14.052.846,20
Αύξηση / μείωση Βραχυπρόθεσμων Δανειακών Υποχρεώσεων	852.817,03	-4.392.265,92	0	0
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές συμβάσεις (χρεολύσια)	-308.102,19	-319.560,73	-298.914,01	-142.427,90
Μερίσματα πληρωθέντα	-9.341.759,64	-3.396.076,27	-5.088.472,29	-5.092.077,04
Πώληση ίδιων μετρών	0	0	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-9.474.537,43	-2.400.133,84	-2.998.175,54	8.851.335,21
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	-4.411.507,64	4.852.400,64	-6.997.966,46	-609.218,34
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	8.555.877,34	4.144.369,70	8.996.770,34	1.998.803,88
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	4.144.369,70	8.996.770,34	1.998.803,88	1.389.585,54

	2005	2006	2007	2008
Αριθμός Μετρών	17000000	17000000	17000000	17000000
Τμή μετοχής στο Χρηματιστήριο	6	6	6	6
Μερίσματα	3400000	5100000	5100000	6

3. Ισολογισμοί της εταιρείας «Η Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.»

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ "ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε." (2005-2008)				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2005	2006	2007	2008
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ενοίκια Πάγια	11.395.957,43	14.595.934,18	14.908.113,55	14.608.750,28
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0	41.945,60	149.532,70	141.892,20
Υπεραξία	0	0	0	0
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	58.964,60	2.903.234,60	2.903.234,60	2.559.172,75
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	798.251,33	782.053,38	782.053,38	782.053,38
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	513.573,00	513.573,00	513.573,00	693.605,00
Λοιπές απαιτήσεις	12.981,79	21.148,37	25.260,48	24.328,03
	12.779.728,15	18.857.889,13	19.281.767,71	18.809.801,64
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	26.120,20	18.884,57	16.131,89	125.130,79
Πελάτες	4.371.617,05	5.124.780,03	5.126.076,19	4.620.171,54
Λοιπές απαιτήσεις	3.606.658,71	4.367.173,36	4.745.055,47	4.789.556,42
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	889.731,38	757.911,37	193.803,90	66.507,14
Ταμειακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.160.602,10	820.854,16	864.203,51	1.320.191,50
	13.047.493,81	11.086.850,81	11.005.594,28	10.921.557,39
Σύνολο Ενεργητικού	25.827.221,96	29.944.739,94	30.287.361,99	29.731.359,03
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ιδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.180.584,00	7.180.584,00	7.180.584,00	7.180.584,00
Υπέρ το άρτο	4.832.733,68	4.832.733,68	4.832.733,68	4.832.733,68
Αποθεματικά κεφάλαια	3.557.256,43	3.854.582,12	4.099.989,50	5.273.089,42
Αποτελέσματα εις νέον	6.341.979,05	6.813.592,29	8.004.932,30	7.364.565,36
Κεφάλαια και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής	21.912.553,15	22.681.492,00	24.118.239,48	24.650.972,46
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	21.912.553,15	22.681.492,00	24.118.239,48	24.650.972,46
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Αναβαλλόμενος Φόρος Εισοδήματος	889.109,47	874.075,30	864.642,87	707.589,39
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους	429.962,06	553.662,27	685.414,95	832.688,17
Επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	0	465.162,16	653.618,96	639.212,83
Λοιπές Προβλέψεις	0	0	0	25.200,00
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	1.319.071,53	1.892.899,73	2.203.676,78	2.204.690,39
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1.761.747,34	2.282.312,43	1.901.931,76	2.213.818,15
Τρέχων Φόρος Εισοδήματος	828.764,78	674.144,79	600.122,70	536.401,95
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	0	2.411.511,13	1.212.358,88	119.605,78
Προβλέψεις και λοιπές υποχρεώσεις	5.085,16	2.379,86	251.032,39	5.870,30
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2.595.597,28	5.370.348,21	3.965.445,73	2.875.696,18
Σύνολο Υποχρεώσεων	3.914.668,81	7.263.247,94	6.169.122,51	5.080.386,57
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	25.827.221,96	29.944.739,94	30.287.361,99	29.731.359,03

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (2005-2008)				
	2005	2006	2007	2008
Πωλήσεις	13.643.876,59	14.311.591,92	17.873.086,89	18.495.141,85
Κόστος Πωλήσεων	6.801.070,76	7.538.558,21	10.629.455,44	11.289.616,73
Μικτό κέρδος	6.842.805,83	6.773.033,71	7.243.631,45	7.205.525,12
Άλλα έσοδα	474.446,88	284.494,01	547.002,67	826.432,37
Έξοδα Διαθέσιμα	2.990.474,30	3.182.906,28	3.357.405,68	3.564.820,74
Έξοδα Διοικήσεως	1.352.037,15	1.361.955,41	1.470.743,21	1.642.375,31
Άλλα έξοδα	42.159,81	99.438,81	67.228,15	37.070,89
Απομείωση υπεραξίας	0,00	0,00	0,00	579.681,85
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	8.525,33	51.701,83	149.760,93	71.464,42
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις	74.500,00	0	0	0
Κέρδος (ζημία) προ φόρου	2.998.556,12	2.361.525,39	2.745.496,15	1.856.544,28
Φόρος Εισοδήματος	930.407,42	656.967,77		
Καθαρό κέρδος (ζημία) μετά από φόρους	2.068.148,70	1.704.557,62	2.745.496,15	1.856.544,28
Κατανόμενα σε:				
Μετόχους Εταιρείας	2.068.148,70	1.704.557,62	2.745.496,15	1.856.544,28
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	0	0
Κέρδη (ζημίες) κατά μετοχή	0,0864	0,0712	0,0918	0,0501

Κατάσταση ταμειακών ροών				
	2005	2006	2007	2008
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη προ φόρων	2.998.556,12	2.361.525,39	2.745.496,15	1.856.544,28
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	192.553,76	228.809,86	505.906,71	631.088,85
Προβλέψεις	241.985,43	37.822,24	157.608,87	572.048,28
Συναλλαγματικές Διαφορές	34.233,57	19.375,64	788,12	0
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	16.886,37	16.886,37	371.967,47	682.284,39
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	14.517,00	16.886,37	371.967,47	682.284,39
Απομείωση υπεραξίας	0,00	0,00	0,00	579.681,85
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	8.525,33	51.701,83	149.760,93	71.464,42
Πλέον / μείον προσαρμ. για μεταβ. λόγων κεφ. κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες				
Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	7.235,63	2.752,68	603.232,32	48.675,58
Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	2.381.486,81	1.455.742,00	566.694,44	271.575,00
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	654.398,25	979.677,68	812.392,24	59.915,89
Μειον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	8.525,33	51.701,83	149.760,93	71.464,42
Καταβεβλημένοι φόροι	447.346,93	939.180,09	557.217,17	652.738,07
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	733.174,02	1.218.155,03	1.934.836,69	2.467.324,33
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Αγορές Συμμετοχών	0	2.844.270,00	0	415.652,00
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων	1.962.002,60	3.505.597,05	951.121,83	228.991,42
Εισπραξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	0,00	0,00	0,00	110.000,00
Τόκοι εισπραχθέντες	58.125,00	17.191,45	5.512,52	11.758,71
Μερίσματα εισπραχθέντα	99.811,19	2.729,16	350.277,64	560.526,39
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-1.804.066,41	-6.329.946,44	-595.331,67	37.641,68
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Πώληση χρεογράφων	1.049.511,41	293.393,24	620.163,64	0
Λήψη δανείων	0	2.411.511,13	0	0
Εξόφληση δανείων			1.199.152,25	1.092.753,10
Μερίσματα πληρωθέντα	1.118.671,32	932.860,90	712.167,06	956.324,93
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-69.159,91	1.772.043,47	-1.296.155,67	-2.048.978,02
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	-1.140.052,30	-3.339.747,94	43.349,35	455.987,99
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	5.300.654,40	4.160.602,10	820.854,16	864.203,51
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	4.160.602,10	820.854,16	864.203,51	1.320.191,50

Αριθμός Μετοχών	23935280	23935280	23935280	23935280
Τιμή μετοχής στο Χρηματιστήριο	1,4	1,76	1,68	1,2
Μερίσματα	933475,92	718058,4	957411,2	837734,8
Μέρισμα / Μετοχή	0,039	0,03	0,04	0,035

4. Αριθμοδείκτες Κλάδου Εκδόσεων

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΕΚΔΟΣΕΩΝ					
Α.Α.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	2005	2006	2007	2008
1	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ %	3,39	-5,69	-4,15	4,79
2	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ %	4,96	-1,19	0,51	7,34
3	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	36,27	33,80	36,02	34,95
4	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	1,17	-2,13	-0,93	-3,45
5	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	2,89	-0,63	0,26	4,19
6	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤ. ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦ.	1,72	1,89	1,93	1,75
7	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ.	2,05	2,40	2,57	2,47
8	ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΚΑΘ. ΠΑΓΙΑ	2,29	2,19	2,18	2,16
9	ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,28	1,54	1,72	1,94
10	ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ	2,34	0,00	0,14	1,86
11	ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,84	0,78	0,75	0,71
12	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,06	1,04	1,05	0,99
13	ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,85	0,83	0,82	0,79
14	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)	43.130,00 €	30.013,00 €	39.591,00 €	- 10.870,00 €
15	ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)	736.004,00 €	772.544,00 €	823.327,00 €	908.529,00 €
16	Μ.Ο. ΠΡΟΘΕΣ. ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΗΜ.	148,00	142,00	144,00	148,00
17	Μ.Ο. ΠΡΟΘ. ΕΞΟΦΛ. ΠΡΟΜΗΘ. & ΠΙΣΤΩΤΩΝ ΗΜ.	154,00	135,00	145,00	133,00
18	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΗΜ.	36,00	30,00	35,00	39,00

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Διάρθρωση Μετοχικού Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.	53
Πίνακας 2: Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου Ναυτεμπορική – Π Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	54
Πίνακας 3: Μετοχική Διάρθρωση Ναυτεμπορική – Π Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	55
Πίνακας 4: SWOT ANALYSIS Κλάδου Εκδόσεων.....	56
Πίνακας 5: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Καθημερινή Α.Ε.....	63
Πίνακας 6: Τάση των Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Καθημερινή Α.Ε.....	64
Πίνακας 7: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Καθημερινή Α.Ε.....	66
Πίνακας 8: Τάση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Καθημερινή Α.Ε.....	67
Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Du Pont Καθημερινή Α.Ε.....	68
Πίνακας 10: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.....	70
Πίνακας 11: Τάση των Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.....	72
Πίνακας 12: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Καθημερινή Α.Ε.....	74
Πίνακας 13: Τάση των Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας Καθημερινή Α.Ε.....	75
Πίνακας 14: Αριθμοδείκτες Επενδύσεων Καθημερινή Α.Ε.....	78
Πίνακας 15: Τάση των Αριθμοδεικτών Επενδύσεων Καθημερινή Α.Ε.....	79
Πίνακας 16: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Η Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	81
Πίνακας 17: Τάση των Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	82
Πίνακας 18: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	83
Πίνακας 19: Τάση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	84
Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης Du Pont Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	85
Πίνακας 21: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	87
Πίνακας 22: Τάση των Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίου Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	88
Πίνακας 23: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	90
Πίνακας 24: Τάση των Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	91

Πίνακας 25: Αριθμοδείκτες Επενδύσεων Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	93
Πίνακας 26: Τάση των Αριθμοδεικτών Επενδύσεων Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	94
Πίνακας 27: Πίνακας Κοινών Μεγεθών Ισολογισμού και Κ.Α.Χ. Καθημερινή Α.Ε.	96
Πίνακας 28: Πίνακας Τάσεων Ισολογισμού και Κ.Α.Χ. Καθημερινή Α.Ε.....	98
Πίνακας 29: Πίνακας Κοινών Μεγεθών Ισολογισμού και Κ.Α.Χ. Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	100
Πίνακας 30: Πίνακας Τάσεων Ισολογισμού και Κ.Α.Χ. Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	102
Πίνακας 31: Συγκριτικός Πίνακας για Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	106
Πίνακας 32: Συγκριτικός Πίνακας για Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	107
Πίνακας 33: Συγκριτικός Πίνακας για Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα.....	108
Πίνακας 34: Συγκριτικός Πίνακας για Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων.....	109
Πίνακας 35: Συγκριτικός Πίνακας για Δείκτη Πιστοληπτικής Ικανότητας.....	109
Ισολογισμοί της εταιρείας «Η Καθημερινή Α.Ε.».....	113
Ισολογισμοί της εταιρείας «Η Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.».....	114
Αριθμοδείκτες Κλάδου Εκδόσεων.....	115

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Καθημερινή Α.Ε.....	64
Γράφημα 2: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Καθημερινή Α.Ε.....	66
Γράφημα 3: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευση Καθημερινή Α.Ε.....	67
Γράφημα 4: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.....	71
Γράφημα 5: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Καθημερινή Α.Ε.....	71
Γράφημα 6: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Καθημερινή Α.Ε.....	75
Γράφημα 7: Αριθμοδείκτες Επενδύσεων Καθημερινή Α.Ε.....	79
Γράφημα 8: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	81
Γράφημα 9: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	83
Γράφημα 10: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	84
Γράφημα 11: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	87
Γράφημα 12: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	88
Γράφημα 13: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	91
Γράφημα 14: Αριθμοδείκτες Επενδύσεων Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε.....	94
Διάγραμμα 1 Εξέλιξη διείσδυσης ΜΜΕ σε %.....	58
Διάγραμμα 2: Εξέλιξη διαφημιστικής δαπάνης κατά ΜΜΕ (σε χιλ. ευρώ).....	59
Διάγραμμα 3: Εξέλιξη τιμής δημοσιογραφικού χαρτιού	60
Διάγραμμα 4: Αναγνωσιμότητα Μέσου Τεύχους.....	105
Διάγραμμα 5: Μοντέλο DuPont.....	112

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Beams, F.A., Brozovsky, J. A., Shoulders, C. D. (2000). Advanced Accounting. 7th Edition. Upper Saddle River, New Jersey : Prentice Hall.
2. Chew, D. H., (1997). Studies in International Corporate Finance and Governance Systems. New York, Oxford : Oxford University Press.
3. Eisen, P. S. (1997). Λογιστική. Τρίτη Αμερικάνικη Έκδοση. Αθήνα : Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
4. Glautier, M. W. E., Underwood, B. (1997). Accounting Theory and Practice. 6th Edition. London : Financial Times, Pitman Publishing.
5. Hellastat A.E. (2011). Ημερομηνία πρόσβασης 19/02/2011 στη διεύθυνση <http://www.hellastat.eu/products.html>
6. Horngren, C., Sundem, G., (1990). Introduction to Management Accounting. London : Prentice Hall.
7. ICAP GROUP A.E. (2011). Ημερομηνία πρόσβασης 08/01/2011 στη διεύθυνση <http://www.icap.gr/Default.aspx?id=927&nt=19&lang=1>
8. Lambert, T., (1996). Key Management Solutions. London : Financial Times, Pitman Publishing.
9. Lundholm, Russell James Equity valuation and analysis with eVal, Boston: McGraw-Hill, c2004.
10. Mc Laney, E. J., (1997). Business Finance. 4th Edition. London : Financial Times, Pitman Publishing.
11. Stice, J. D., Stice E. K., Aldrecht, W. J., Skousen, K. F., Swain, M. R. (1999). Survey of Accounting. Cincinnati, Ohio : South- Western College Publishing.
12. Walsh, Ciaran Αριθμοδείκτες και Management : ανάλυση, σύγκριση και έλεγχος των μεγεθών που προσδιορίζουν την αξία της επιχείρησης, Αθήνα, Πατάκης, c1993.
13. Weygant, J. J., Kieso, D. E., Kimmel, P. D. (1999). Accounting Principles. 5th Edition. New York : John Wiley and Sons Inc.
14. Αδαμίδης, Αργύρης Λ. Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Θεσσαλονίκη : University Studio Press, 1998.
15. Αθιανός, Σ., (2004). Αποτίμηση Επενδύσεων & Αξιολόγηση Επιχειρήσεων. Έκδοση Α΄. Θεσσαλονίκη : Εκδόσεις Ηλιάδης Σάββας.
16. Γκίνογλου, Δ., Ταχυνάκης Π., (2004). Λογιστική Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα, Γέρακας : εκδόσεις Rosili.
17. Καθημερινή Α.Ε. (2011). Ημερομηνία πρόσβασης 11/02/2011 στη διεύθυνση <http://portal.kathimerini.gr/profile>
18. Κάντζος, Κωνσταντίνος, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Αθήνα Interbooks, 2002.
19. Λαζαρίδης, Γ., Παπαδόπουλος, Δ., (2002). Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Τεύχος Β. Θεσσαλονίκη : εκδόσεις Λαζαρίδης- Παπαδόπουλος.
20. Λαζαρίδης, Γ., Παπαδόπουλος, Δ., (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Ανάλυση Περιπτώσεων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης. Θεσσαλονίκη : εκδόσεις Λαζαρίδης- Παπαδόπουλος.

21. Λαζαρίδης, Ιωάννης Τ. Χρηματοοικονομική Διοίκηση: βασικές έννοιες χρηματοοικονομικής, χρηματοοικονομικός σχεδιασμός και διοίκηση κεφαλαίου κίνησης, Θεσσαλονίκη, 2001.
22. Μαλινδρέτου, Βασιλική Π. Χρηματοοικονομική ανάλυση: επενδύσεις, Αθήνα, Παπαζήσης, 2000.
23. Ναυτεμπορική – Π. Αθανασιάδης & ΣΙΑ Α.Ε. (2011). Ημερομηνία πρόσβασης 11/02/2011 στη διεύθυνση <http://www.naftemporiki.gr/investors/>
24. Νιάρχος, Νικήτας Α. Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα, Σταμούλης, 2004.
25. Παπαδόπουλος, Δημήτριος Λ. Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, Παρατηρητής, 1986.
26. Παπατούκας, Κυριάκος Π. Μεθοδολογία ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων αποτίμησης επιχειρήσεων, Αθήνα, Ipirotiki, 2003.
27. Σφαρνάς, Αλέξανδρος Αποτίμηση επιχειρήσεων, Αθήνα, Γαλαίος, 1993.
28. Τζωάννος, Ι., (1983). Χρηματοδοτική Διοίκηση. Τόμος Α΄. Αθήνα : Εκδόσεις «Το Οικονομικό».
29. Τσακλάγκανος Α., (1996). Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων ΙΙ. Θεσσαλονίκη : Εκδόσεις Αφων Κυριακίδη Α.Ε.