



ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΓ.ΝΙΚΟΛΑΟΥ

Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Ασφαλιστικής



Πτυχιακή Εργασία
Θεμελιώδης Ανάλυση Μετοχών Εισηγμένων στο Χ.Α.Α.

Επιβλέπων Καθηγητής: **Δρ. Μαυράκης Εμμανουήλ**

Επιμέλεια: **Τσιγκρή Βαρβάρα**

Ιανουάριος 2011

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου προς τον επιβλέποντα καθηγητή μου Κο Μαυράκη Εμμανουήλ του οποίου οι συμβουλές, οι οδηγίες και η υποστήριξη κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της παρούσας έρευνας ήταν καθοριστικές. Η βοήθεια του στην αρχή της εργασίας αλλά και όταν παρουσιάστηκαν δυσκολίες ήταν πολυτιμότερη.

Ειδικές ευχαριστίες θα ήθελα να εκφράσω και στον καλό μου φίλο Γιώργο για τις πολύτιμες συμβουλές του.

Τέλος, είμαι ευγνώμων προς την οικογένεια μου και ειδικά προς τη μητέρα μου και τον πατέρα μου για την ανιδιοτελή υποστήριξη τους, πνευματική και οικονομική κατά τη διάρκεια των σπουδών μου.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	1
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	2
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	4
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΕΙΚΟΝΩΝ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
1.1 ΠΕΡΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΕΙΣΗΓΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΑΥΤΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ..	5
1.2 Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΤΗΣ.....	5
1.3 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. Η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ..	9
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
2.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	9
2.3 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΛΑΔΟΥ - ΜΟΡΦΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ & ΠΑΡΕΧΟΜΕΝΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ.....	10
2.4 ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ.....	12
2.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ.....	14
2.6 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	16
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	16
3.2 ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε. - ΠΡΟΦΙΛ.....	16
3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ S.W.O.T.....	19
3.4 ΑΝΑΛΥΣΗ S.W.O.T ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.....	19
3.5 ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε. – ΠΡΟΦΙΛ.....	21
3.6 S.W.O.T ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.....	23
3.7 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	27
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	27
4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Liquidity Ratios).....	27
4.2.1 Αριθμοδείκτης έμμεσης ή γενικής ρευστότητας (current ratio).....	28
4.2.2 Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας (Acid Test Ratio).....	29
4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (Activity Ratio).....	29
4.3.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio).....	30
4.3.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. (Trade creditors to purchases ratio).....	30
4.3.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. (Inventories turnover ratio).....	31
4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Profitability ratios).....	31
4.4.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους ή Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin).....	31
4.4.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους ή Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin).....	32
4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ (Financial structure ratios)	32
4.5.1 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ξένα / Ίδια Κεφάλαια).	33

(Ratio of owner's equity to total liabilities).....	33
4.6 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (Investment Ratio).....	33
4.6.1 Αριθμοδείκτης Κερδών ανά Μετοχή. (Earnings per share – E.P.S.).....	33
4.6.2 Αριθμοδείκτης Μερισμάτων ανά Μετοχή. (Dividends per share).....	34
4.6.3 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή. (Price earnings ratio).....	34
4.6.4 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Λογιστικής Άξια Μετοχής. (Price to book Value Ratio).....	35
4.6.5 Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης.(Current dividend yield).....	35
4.7 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	37
5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	37
5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ (ΕΜΜΕΣΗΣ) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	37
5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	39
5.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	40
5.4.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. (ημέρες).....	40
5.4.2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	42
5.4.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. (ημέρες).....	43
5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	45
5.5.1. Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους ή Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	45
5.5.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους ή Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	46
5.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ.....	48
5.6.1. Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ξένα/Ίδια Κεφάλαια).....	48
5.7 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	49
5.7.1 Αριθμοδείκτης Κερδών ανά Μετοχή.....	49
5.7.2 Αριθμοδείκτης Μερισμάτων ανά Μετοχή.....	51
5.7.3 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή.....	52
5.7.4 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Λογιστική Αξία Μετοχής.....	53
5.7.5 Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης.....	55
5.8. ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ CAPM ΚΑΙ Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΗΤΑ.....	59
6.1 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΗΤΑ.....	60
6.2 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΒΗΤΑ ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.....	61
6.3 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΒΗΤΑ ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.....	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	68
7.1 ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ.....	68
7.1.1 Υπόδειγμα δείκτη τιμής $P = (P / E) * E$	68
7.1.2 Υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων με χρήση του Μοντέλου Σταθερής Ανάπτυξης GORDON ή (Gordon - Shapiro Model).....	69
7.2. ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ.....	69
7.2.1. Υπόδειγμα δείκτη τιμής $P = (P / E) * E$	69
7.2.2 Υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων με χρήση του Μοντέλου Σταθερής Ανάπτυξης GORDON ή (Gordon - Shapiro Model).....	70
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	71
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	75
ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....	75

ΛΙΣΤΑ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ	77
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	78
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 Φύλλα Excel (στοιχεία beta, Gordon, CAPM)	82

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 Τιμές Αριθμοδεικτών Γενικής Ρευστότητας	37
Πίνακας 2 Τιμές Αριθμοδεικτών Άμεσης Ρευστότητας	39
Πίνακας 3 Τιμές Αριθμ/κτη Ταχ. Εισπράξ. Απαιτήσεων	40
Πίνακας 4 Τιμές Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχ. Υποχρεώσεων	42
Πίνακας 5 Τιμές Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	43
Πίνακας 6 Τιμές Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	45
Πίνακας 7 Τιμές Αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους.....	46
Πίνακας 8 Τιμές Αριθμοδείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης	48
Πίνακας 9 Κέρδη Ανά Μετοχή.....	49
Πίνακας 10 Μέρισμα Ανά Μετοχή.....	51
Πίνακας 11 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	52
Πίνακας 12 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής.....	53
Πίνακας 13 Τιμές Αριθμοδείκτη Μερισματικής Απόδοσης.....	55
Πίνακας 14 E-View Καθημερινή Α.Ε.	62
Πίνακας 15 E-View Ναυτεμπορική Α.Ε.....	65

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	38
Εικόνα 2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	39
Εικόνα 3 Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων.....	41
Εικόνα 4 Ταχύτητα Εξοφλήσεως Βραχ. Υποχρεώσεων	42
Εικόνα 5 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	44
Εικόνα 6 Μικτό Περιθώριο Κέρδους.....	45
Εικόνα 7 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.....	47
Εικόνα 8 Δανειακή Επιβάρυνσης	48
Εικόνα 9 Κέρδη Ανά Μετοχή.....	49
Εικόνα 10 Μέρισμα Ανά Μετοχή.....	51
Εικόνα 11 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	52
Εικόνα 12 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής.....	54
Εικόνα 13 Μερισματική Απόδοση.....	55
Εικόνα 14 Ισολογισμός Καθημερινής Α.Ε. 2005-2006	78
Εικόνα 15 Ισολογισμός Καθημερινής Α.Ε. 2007-2008	79
Εικόνα 16 Ισολογισμός Ναυτεμπορική Α.Ε. 2005-2006.....	80
Εικόνα 17 Ισολογισμός Ναυτεμπορικής Α.Ε. 2007-2008	81
Εικόνα 18 Φύλλο Excel Ναυτεμπορική Α.Ε.	82
Εικόνα 19 Φύλλο Excel Καθημερινή Α.Ε.	83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΠΕΡΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΑΥΤΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.

Οι χρηματοοικονομικές εξελίξεις στην εγχώρια και διεθνή κεφαλαιαγορά, αποτελούν κυρίαρχο παράγοντα, ο οποίος επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την εξελικτική πορεία των επιχειρήσεων στο σημερινό συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον. Η χάραξη - από μέρους των επιχειρήσεων - επενδυτικών στρατηγικών και η λήψη κρίσιμων επενδυτικών αποφάσεων, αποτελούν διαδικασίες ζωτικής σημασίας που έχουν ως στόχο πρωτίστως, τη θωράκιση από οικονομικούς κινδύνους, έπειτα, τη διατήρηση των μεγεθών και τέλος, την ισχυροποίηση της θέσης τους στην αγορά. Με άλλα λόγια, η συστηματική ανάλυση και διεξοδική μελέτη του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος για κάθε σύγχρονη επιχείρηση, αποτελεί το θεμέλιο λίθο πάνω στον οποίο βασίζεται η βιωσιμότητα της και συνεπακόλουθα η ευρωστία της.

Κοινή συνισταμένη των παραπάνω αποτελούν οι κεφαλαιαγορές οι οποίες διαδραματίζουν κυρίαρχο ρόλο στη σημερινή παγκοσμιοποιημένη κοινότητα και τα προϊόντα των οποίων καθίστανται όργανα μέτρησης της οικονομικής θέσης ιδιωτών και επιχειρήσεων. Ειδικότερα, και όσον αφορά τις εισηγμένες στα διάφορα χρηματιστήρια ανά τον κόσμο επιχειρήσεις, η επίτευξη των προαναφερθέντων τριών θεμελιωδών στόχων περνάει μέσα από αυτό που ονομάζουμε αποτελεσματική *αποτίμηση εταιρειών* και *δη μετοχών*. Αυτό συμβαίνει διότι με μία εμπειριστατωμένη αποτίμηση-ανάλυση παρέχεται η δυνατότητα στους πελάτες-επενδυτές των εταιρειών αυτών, να έχουν μια ιστορικά πληρέστερη εικόνα για την αξία των μετοχών και να διακρίνουν το κατά πόσο ενδείκνυται η διενέργεια χρηματιστηριακών πράξεων (επένδυση) σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Όμως τι εννοούμε με τον όρο επένδυση; Ποιές οι διάφορες μορφές των επενδύσεων;

1.2 Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΤΗΣ.

Με τον όρο επένδυση, εννοούμε το μέρος του εισοδήματος το οποίο δεσμεύει το άτομο με σκοπό την τοποθέτηση του με τέτοιο τρόπο ώστε να αποφέρει στο μέλλον επιπρόσθετο εισόδημα. Ανώτεροι στόχοι των επενδυτών είναι η μελλοντική καλύτερευση του βιοτικού επιπέδου - έστω και αν λόγω της δέσμευσης δεν καλύπτονται

μερικές ανάγκες του παρόντος - η προστασία από μελλοντικές αντιξοότητες και γενικά η οικονομική ανεξαρτησία.

Θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι ο όρος επένδυση μπορεί να πάρει κυρίως τρεις διαφορετικές μορφές στο μυαλό του κάθε ανθρώπου. Στην πρώτη μορφή οι επενδυτές επενδύουν σε μετοχές, ομόλογα, παράγωγα, αμοιβαία κεφάλαια ή αλλιώς συνοπτικά σε αυτό που ονομάζεται «επενδύσεις χαρτοφυλακίου». Η δεύτερη μορφή αφορά επενδύσεις σε γη και σε ακίνητα και η τρίτη σχετίζεται με λοιπές μορφές επένδυσης όπως για παράδειγμα τα συνταξιοδοτικά-ασφαλιστικά προγράμματα, η απόκτηση πολύτιμων μετάλλων κτλ. Επιπλέον σημαντικά κριτήρια για τη διαφοροποίηση των επενδύσεων είναι η χρονική τους διάρκεια και ο βαθμός επικινδυνότητας τους. Με άλλα λόγια υπάρχουν οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες και η χαμηλού ή υψηλού ρίσκου επενδύσεις.

Υπάρχουν όμως και παράμετροι που σχετίζονται με τον κάθε επενδυτή ξεχωριστά. Η σημαντικότερη όλων, είναι αυτή του «επενδυτικού προφίλ». Κάθε άνθρωπος και συνεπώς εν δυνάμει επενδυτής έχει διαφορετικό προφίλ. Συνεπώς μπορούμε να συμπεράνουμε ότι κυρίαρχο ρόλο σε μία επενδυτική απόφαση παίζουν ο χρονικός της ορίζοντας, ο βαθμός επικινδυνότητας αλλά και το προφίλ του ατόμου που την λαμβάνει. Για τη λήψη των όποιων επενδυτικών αποφάσεων έχουν αναπτυχθεί διάφορες τεχνικές που έχουν ως στόχο τη βοήθεια των επενδυτών. Οι τεχνικές αυτές βασίζονται εν πολλοίς στις προαναφερθείσες παραμέτρους. Συν τοις άλλοις και βάση του γεγονότος των δύσκολων οικονομικών συνθηκών που επικρατούν τη στιγμή σύνταξης της παρούσας έρευνας σε όλο τον πλανήτη και συνεπώς στην Ελλάδα, τότε γίνεται εύκολα αντιληπτή η σημαντικότητα των τεχνικών και των μεθόδων που έχουν στη διάθεση τους οι επενδυτές ώστε να λάβουν τις ορθές επενδυτικές αποφάσεις.

Σε γενικά πλαίσια εκεί έγκειται και ο σκοπός της παρούσας έρευνας. Στην αποτίμηση δηλαδή των μετοχών των υπό μελέτη εταιρειών. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι λόγω περιορισμένου χρόνου η παρούσα εργασία περιορίζεται στην εξέταση της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς, εστιάζοντας στη μελέτη δύο (2) εισηγμένων στο χρηματιστήριο ελληνικών εταιρειών. Επανερχόμενοι στο σκοπό το ενδιαφέρον της έρευνας επικεντρώνεται στην αποτίμηση μετοχών των ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

A.E. και NAYTEMΠΟΡΙΚΗ A.E.

Με λίγα λόγια, η παρούσα έρευνα έχει ως στόχο:

Να συγκρίνει, να αναλύσει θεμελιωδώς τις μετοχές των δύο εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) εταιρειών και να εξάγει όσο το δυνατόν ασφαλή συμπεράσματα για το βαθμό της επενδυτικής τους ελκυστικότητας σε βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.

Για την εκπλήρωση του παραπάνω στόχου πρέπει να επιτευχθούν οι ακόλουθοι επιμέρους αντικειμενικοί σκοποί:

- Να πραγματοποιηθεί μια περιγραφή του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες.
- Να γίνει μια συνοπτική παρουσίαση των εταιρειών ακολουθούμενη από μία σύντομη αναφορά των δραστηριοτήτων τους συνοδευόμενη από SWOT ανάλυση.
- Να εκπονηθεί μία λεπτομερής ανάλυση πέντε (5) βασικών κατηγοριών αριθμοδεικτών για τη χρονική περίοδο 2005 – 2008.
- Να παρουσιαστούν και να αναλυθούν τα αποτελέσματα του προηγούμενου επιμέρους σκοπού συγκριτικά για τις δύο εταιρείες.
- Να περιγραφεί συνοπτικά σε θεωρητικό επίπεδο το υπόδειγμα CAPM και να υπολογιστεί ο συντελεστής β για κάθε μία μετοχή.
- Να γίνει η αποτίμηση των μετοχών με τη χρήση των υποδειγμάτων του πολλαπλασιαστή κερδών P/E και Gordon και τέλος,
- να εξαχθούν τα συμπεράσματα της ανάλυσης για κάθε μία εταιρία.

1.3 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.

Στο κεφάλαιο αυτό έλαβε χώρα μια σύντομη και γενική περιγραφή του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο ενεργούν οι σύγχρονες επιχειρήσεις καθώς και οι γενικοί στόχοι που θέτει η πλειοψηφία αυτών ώστε να παρουσιάζονται αξιόπιστες στους υφιστάμενους αλλά και στους εν δυνάμει πελάτες-επενδυτές. Ακολούθησε ο προσδιορισμός της έννοιας επένδυση καθώς και οι παράμετροι που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ώστε αυτή να έχει τις περισσότερες πιθανότητες να χαρακτηριστεί

θετική. Στη συνέχεια καθορίστηκαν οι αντικειμενικοί στόχοι της παρούσας έρευνας και φυσικά ο τελικός σκοπός της. Στο επόμενο κεφάλαιο ακολουθεί μια γενική επισκόπηση του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται οι υπό εξέταση επιχειρήσεις, έχοντας ως στόχο να καταστεί κατανοητό στον αναγνώστη το περιβάλλον μέσα στο οποίο επιχειρούν οι συγκεκριμένες εταιρείες. Πριν όμως, θεωρείται απαραίτητη η ανάλυση της μεθόδου που θα χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση των μετοχών των προαναφερθείσων επιχειρήσεων του κλάδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. Η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο εισαγωγικό κεφάλαιο παρουσιάστηκε συνοπτικά ο ρόλος που διαδραματίζουν οι κεφαλαιαγορές στην ανάπτυξη των εισηγμένων σε αυτές επιχειρήσεων. Παράλληλα διατυπώθηκε με σαφήνεια ο στόχος της παρούσας έρευνας καθώς και οι αντικειμενικοί σκοποί που πρέπει να επιτευχθούν για την εκπλήρωση του.

Στο παρόν τμήμα της έρευνας (κεφάλαιο 2) επιχειρείται η περιγραφή της τεχνικής της θεμελιώδους ανάλυσης η οποία όπως ήδη έχει αναφερθεί είναι αυτή η οποία θα χρησιμοποιηθεί για την αποτίμηση των μετοχών της Καθημερινής και Ναυτεμπορικής Α.Ε.

Εν συνεχεία λαμβάνει χώρα η παρουσίαση του κλάδου μέσα στον οποίο δραστηριοποιούνται οι προς εξέταση εταιρείες. Η παρουσίαση αυτή αποτελείται από μία σύντομη περιγραφή του, ακολουθούμενη από την ανάλυση των συνθηκών αγοράς και ανταγωνισμού καθώς και των προβλημάτων που αντιμετωπίζει ο κλάδος στο σύνολο του.

2.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Είναι γενικά ευρέως παραδεκτό ότι το χρηματιστήριο αποτελεί μία μορφή επένδυσης η οποία εμπεριέχει πολύ μεγαλύτερο ρίσκο από άλλες πιο παραδοσιακές μορφές όπως για παράδειγμα οι προθεσμίες και οι ομολογίες. Το “αντάλλαγμα” για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι επενδυτές είναι το εν δυνάμει μεγαλύτερο κέρδος επενδύοντας στο χρηματιστήριο.

Γίνεται επομένως εύκολα αντιληπτό, ότι η επιλογή μιας μεθόδου η οποία θα αξιολογεί με όσο το δυνατόν ορθολογικότερο τρόπο τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες, οδηγώντας τους επενδυτές σε σωστές επιλογές και παρέχοντας τους θετικές αποδόσεις για το επενδεδυμένο κεφάλαιο τους, αποτελεί σημείο καίριας σημασίας. Αυτό ακριβώς έρχεται να πράξει η θεμελιώδης ανάλυση, βοηθώντας τον υποψήφιο επενδυτή μέσα από την ανάλυση πραγματικών μεγεθών, να λάβει όσο δυνατόν ασφαλέστερες επενδυτικές αποφάσεις. Πιο συγκεκριμένα, είναι μία μέθοδος η οποία έχει ως στόχο την όσο το

δυνατόν ορθότερη επιλογή μετοχών. Είναι ιστορικά από τις παλαιότερες μεθόδους και βασίζεται στην ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν την οικονομία, τον κλάδο και τέλος την επιχείρηση. Με άλλα λόγια ακολουθεί τη γνωστή ‘από πάνω προς τα κάτω προσέγγιση’ (top down approach), μελετάει, αρχικά το ευρύτερο οικονομικό πλαίσιο στο οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις, συνεχίζει με την εξέταση του επιμέρους κλάδου και καταλήγει στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων (ισολογισμοί-λογιστικές καταστάσεις) της εταιρίας.

Θέλοντας να δώσουν έναν περισσότερο πρακτικό ορισμό της θεμελιώδους ανάλυσης, οι Γεωργιάδης και Λιβάνης υποστηρίζουν ότι *«η εν λόγω τεχνική εστιάζει στην επεξεργασία των οικονομικών στοιχείων της εκάστοτε εταιρίας για τον προσδιορισμό της πραγματικής αξίας της μετοχής, ενώ η διαφορά της με την τιμή πουπραγματεύεται στο χρηματιστήριο καθορίζει αν αποτελεί πραγματική ευκαιρία»*.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό στοιχείο της περιγραφόμενης μεθόδου είναι ότι αποτελεί καταλληλότερη επιλογή από άλλες μεθόδους για επενδύσεις με μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Αυτό συμβαίνει διότι εξετάζει ιστορικά και σε βάθος χρόνου την πορεία των εξεταζόμενων επιχειρήσεων και των μετοχών τους και τα συμπεράσματα που εξάγονται δεν περιορίζονται στην επιλογή ή μη μιας μετοχής τη δεδομένη χρονική στιγμή, αλλά επιχειρούν να προβλέψουν την πορεία της και σε βάθος χρόνου.

2.3 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΛΑΔΟΥ - ΜΟΡΦΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ & ΠΑΡΕΧΟΜΕΝΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ.

Με βάση τον προηγούμενο ορισμό και με όσα ήδη έχουν αναφερθεί για την προσέγγιση η οποία γίνεται στα πλαίσια της θεμελιώδους ανάλυσης, πριν ο μελετητής φτάσει στην εξέταση των ειδικών οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης, θα πρέπει να έχει διερευνήσει το ευρύτερο οικονομικό πλαίσιο και έπειτα τις ειδικές συνθήκες του κλάδου. Και αν για το πρώτο κομμάτι η ανάλυση είναι σχεδόν πάντοτε η ίδια, δεν ισχύει το ίδιο και για το δεύτερο κομμάτι, αυτό της μελέτης του επιμέρους κλάδου.

Η ανάλυση του κλάδου είναι μία ιδιόμορφη διαδικασία λόγω των διαφορετικών χαρακτηριστικών που επικρατούν σε κάθε ένα ξεχωριστά. Για παράδειγμα, άλλες οι προοπτικές του κλάδου των τηλεπικοινωνιών και άλλες αυτές του κλάδου της

κλωστοϋφαντουργίας. Άλλες οι συνθήκες ανταγωνισμού στον τομέα των μέσων μαζικής ενημέρωσης και άλλες σε αυτόν της ενέργειας. Βλέπουμε λοιπόν πόσο σημαντική είναι και πόσο διεξοδικά πρέπει να επιχειρείται η μελέτη του κάθε κλάδου, ώστε να καθίσταται δυνατή η εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων για το υπόβαθρο μέσα στο οποίο λειτουργούν οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

Αν θα θέλαμε να καθορίσουμε τις εργασίες του κλάδου των εκδόσεων σε γενικές γραμμές, θα λέγαμε ότι περιλαμβάνει την έκδοση και παραγωγή εφημερίδων, περιοδικών καθώς και όλων των σχετιζόμενων εκτυπωτικών εργασιών.

Την τελευταία δεκαετία ο κλάδος των εκδόσεων έχει εξελιχθεί σε έναν πολυσύνθετο τομέα με τις μεγαλύτερες εταιρείες να έχουν πλέον τη μορφή ομίλου επιχειρήσεων. Σύμφωνα με μία σχετικά πρόσφατη (2006) μελέτη της Ελληνικής Εταιρείας Στατιστικών & Οικονομικών Πληροφοριών (HELLASTAT), *οι εκδοτικοί οίκοι δεν περιορίζονται πλέον μόνο στη παραδοσιακή αγορά των εκδόσεων αλλά παρέχουν πληθώρα πρόσθετων υπηρεσιών. Το φάσμα των παρεχόμενων υπηρεσιών εκτείνεται ενδεικτικά από multimedia προϊόντα τα οποία συνοδεύουν το έντυπο προϊόν και τα οποία απευθύνονται κυρίως σε ιδιώτες, μέχρι συμβουλευτικές υπηρεσίες και διαχείριση χαρτοφυλακίου προς επιχειρήσεις.*

Δεν πρέπει φυσικά να ξεχνάμε και την ηλεκτρονική μορφή που αποκτούν πλέον σχεδόν όλοι οι τίτλοι εισερχόμενοι στη νέα ψηφιακή εποχή. Είναι χαρακτηριστικό ότι σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2009 από τη διεθνή λογιστική εταιρία PricewaterhouseCoopers σε 7 χώρες και στην οποία έλαβαν μέρος 30 μεγαλοεκδότες, επισημαίνεται μια μεταστροφή στην άποψη τους σχετικά με τις ηλεκτρονικές εκδόσεις. Πιο συγκεκριμένα, οι ερωτηθέντες θεωρούσαν μέχρι τώρα τις ηλεκτρονικές εκδόσεις ως δευτερεύουσας σημασίας, με περισσότερο υποστηρικτικό ρόλο προς τις παραδοσιακές εκδόσεις. Η άποψη αυτή όμως, σύμφωνα με την έρευνα, φαίνεται ότι έχει πάψει πλέον να ισχύει αφού η στενωπός την οποία διέρχεται η παγκόσμια οικονομία έχει ως συνέπεια τη μείωση της κυκλοφορίας κάθε λογής τίτλων, σε παγκόσμιο επίπεδο αναγκάζοντας τους εκδότες να ωθήσουν το ψηφιακό τους στοιχείο στην πρώτη γραμμή των προτεραιοτήτων τους.

Αυτή η αλλαγή πλευσης όμως δεν πηγάζει μόνο από την οικονομική ύφεση και δεν είναι τόσο πρόσφατη. Η ανάγκη για περισσότερες και πιο “τεχνολογικά συμβατές” υπηρεσίες,

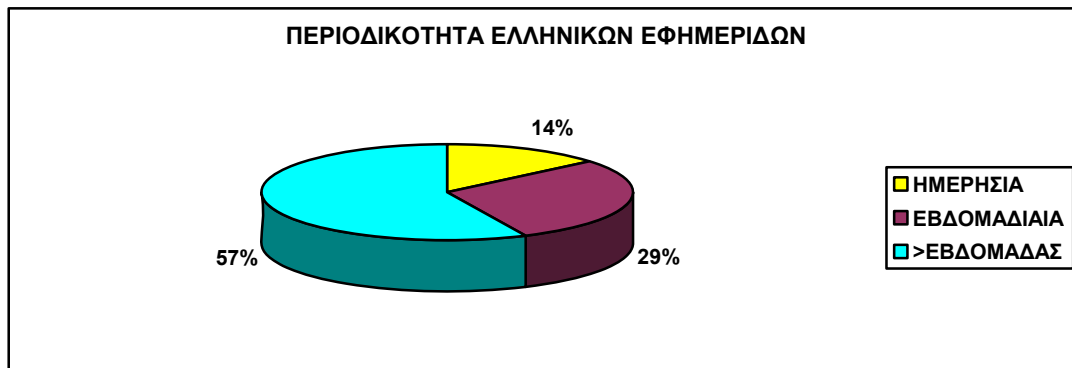
προήλθε ως φυσικό επακόλουθο της αλματώδους ανάπτυξης των ηλεκτρονικών μέσων μαζικής ενημέρωσης (ΜΜΕ) και φυσικά του διαδικτύου τα τελευταία είκοσι χρόνια. Μόνη ατραπός, η δραστηριοποίηση των εκδοτικών οίκων και των εφημερίδων τους και σε αυτό τον τομέα. Αυτός λοιπόν είναι ένας άλλος εξίσου σημαντικός λόγος που στις μέρες μας, σχεδόν όλες – αν όχι όλες – οι μεγάλες εφημερίδες και περιοδικά, έχουν παρουσία στο διαδίκτυο αναπτύσσοντας συνεχώς τις ηλεκτρονικές εκδόσεις τους και δίνοντας τη δυνατότητα σε αναγνώστες και διαφημιζόμενους να επωφεληθούν του νέου καναλιού επικοινωνίας.

2.4 ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Θα περίμενε κανείς ότι αυτή η παράλληλη με την παραδοσιακή οδό παρουσία, θα καθιστούσε τη διαφήμιση ακόμη πιο ελκυστική για τις δύο προαναφερθείσες κατηγορίες πελατών και ακόμη πιο αναγκαία για αυτές καθ' αυτές τις εφημερίδες, αφού μία από τις κύριες πηγές εσόδων των εταιρειών του κλάδου ήταν και είναι οι καταχωρημένες στα έντυπα τους (φυσικά και ηλεκτρονικά), διαφημίσεις. Το γεγονός όμως της αλματώδους ανάπτυξης των δημόσιων και ιδιωτικών ραδιοτηλεοπτικών μέσων, τα οποία ανέκαθεν παρείχαν διαφημιστικό χρόνο με σχετικά ανταγωνιστικές τιμές και με ένα σαφώς αμεσότερο τρόπο, οδήγησε και οδηγεί σε περιορισμό της αύξησης των διαφημιστικών εσόδων των εφημερίδων και περιοδικών. Γίνεται άμεσα και εύκολα αντιληπτό από τον αναγνώστη ότι η μείωση της διαφημιστικής πίτας αποτελεί κύριο παράγοντα για τον εντονότατο ανταγωνισμό που χαρακτηρίζει την αγορά των εκδόσεων στην Ελλάδα.

Αυτός όμως δεν είναι ο μόνος. Ένας άλλος εξίσου σημαντικός παράγοντας ανταγωνισμού είναι ο αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο. Η συνεχής αύξηση του αριθμού τους έχει ως επακόλουθο τη δυσκολία συγκράτησης των μεγεθών αναφορικά με τις πωλήσεις και τελικά την πτωτική τους πορεία. Σύμφωνα με ειδικούς του χώρου στην Ελλάδα ο αριθμός των εφημερίδων και περιοδικών που κυκλοφορούν είναι αξιοσημείωτα δυσανάλογος σε σχέση με τον πληθυσμό. Τα πράγματα γίνονται ακόμη χειρότερα αν αναλογιστεί κανείς ότι τα επίπεδα αναγνωσιμότητας του πληθυσμού της χώρας είναι πολύ χαμηλά. Για του λόγου το αληθές και σύμφωνα με πρόσφατη κλαδική μελέτη την οποία εκπόνησε στα πλαίσια των δραστηριοτήτων της η Μονάδα Οικονομικής Ανάλυσης και Αγορών του ομίλου της

τράπεζας Πειραιώς και την οποία υπογράφει ο Δρ. Δαγκαλίδης Αθανάσιος , σε ολόκληρη τη χώρα κυκλοφορούν επτά χιλιάδες (7.000) τίτλοι εφημερίδων και περιοδικών! Σε αυτούς εντάσσονται και οι τίτλοι οι οποίοι εκδίδονται από πάσης φύσεως συλλόγους και οργανώσεις και οι οποίοι ουσιαστικά δεν χαρακτηρίζονται ως εφημερίδες. Πιο συγκεκριμένα από τους 2.546 τίτλους που χαρακτηρίζονται ως εφημερίδες οι 361 είναι ημερήσιας κυκλοφορίας (ποσοστό 14%), οι 733 εβδομαδιαίες (ποσοστό 29%) και οι υπόλοιπες 1.456 (ποσοστό 57%) με περιοδικότητα μεγαλύτερη της εβδομάδας. Το γράφημα που παρατίθεται ακολούθως, παρουσιάζει με παραστατικό τρόπο τα στοιχεία που προέρχονται από την ανάλυση των αριθμών παραπάνω.



Γράφημα 1 – Περιοδικότητα Ελληνικών Εφημερίδων

Αν και το παραπάνω γράφημα αναφέρεται μόνο στον τομέα των εφημερίδων και όχι σε αυτόν των περιοδικών, εντούτοις, και αναλογιζόμενοι το επίπεδο αναγνωσιμότητας των Ελλήνων, μπορούμε να ισχυριστούμε με σχετική ασφάλεια πως παρόμοια είναι από άποψη ποσόστωσης η κατάσταση σε σχέση με την περιοδικότητα των ελληνικών περιοδικών.

Από το παραπάνω γράφημα μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα. Παρατηρεί κανείς ότι ενώ ο αριθμός των εντύπων που κυκλοφορούν είναι πολύ μεγάλος, εντούτοις η πλειονότητα αυτών κυκλοφορούν με συχνότητα μεγαλύτερη της εβδομάδας (15θήμερη ή μηνιαία). Το γεγονός αυτό, οφείλεται ενδεικτικά σε παράγοντες όπως ο μικρός αριθμός διαθέσιμων αναγνωστών σε σχέση με τον αριθμό των εντύπων, το χαμηλό αναγνωστικό επίπεδο το οποίο επισημάνθηκε νωρίτερα, η οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και άλλα.

Ένα άλλο σημείο το οποίο χρήζει ιδιαίτερης προσοχής, είναι η άποψη την οποία έχει το αναγνωστικό κοινό της χώρας για τις επιχειρήσεις του κλάδου και την κατάσταση η οποία έχει διαμορφωθεί στις μέρες μας. Σύμφωνα με την εταιρία Focus Bari, αντικείμενο της οποίας είναι η παροχή υπηρεσιών έρευνας αγοράς σε ετήσια βάση, ο κλάδος των εκδόσεων δεν χαίρει ιδιαίτερης εκτίμησης στη συνείδηση των αναγνωστών. Πιο συγκεκριμένα, κάθε χρόνο παρατηρείται αύξηση του ποσοστού εκείνων που είναι δυσαρεστημένοι με την ποιότητα των εντύπων και γενικά των υπηρεσιών που αυτά παρέχουν. Μεγάλο κομμάτι του κοινού, θεωρεί ότι οι εφημερίδες και τα περιοδικά δεν εστιάζουν στην αντικειμενική ενημέρωση, αλλά στο ότι προσπαθούν να χειραγωγήσουν το αναγνωστικό κοινό και να το οδηγήσουν σε κατευθύνσεις που ως μοναδικό στόχο έχουν να εξυπηρετήσουν συγκεκριμένα οικονομικά συμφέροντα μεγάλων εκδοτικών οίκων. Με άλλα λόγια η διαπλοκή – η οποία απορρέει κυρίως εξαιτίας του μεγάλου αριθμού των τίτλων και τον επακόλουθο σκληρό ανταγωνισμό – είναι ένα χαρακτηριστικό του κλάδου σήμερα, το οποίο δημιουργεί αρνητικά συναισθήματα στο αναγνωστικό κοινό αποτρέποντας το από την έμπρακτη στήριξη των εντύπων και οδηγώντας το σε άλλες πηγές πληροφόρησης.

2.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ

Επανερχόμενοι στη μελέτη της HELLASTAT, στα μέσα της δεκαετίας και συγκεκριμένα τη διετία 2004-2006 και παρά την κυριαρχία των ραδιοτηλεοπτικών μέσων, τα έσοδα των έντυπων ΜΜΕ από τις διαφημίσεις, σημείωσαν μια σχετική αύξηση, αυξάνοντας τον κύκλο εργασιών και δημιουργώντας τις κατάλληλες προϋποθέσεις για διεύρυνση του πεδίου επιχειρηματικής δράσης τους. Η προτίμηση των διαφημιζόμενων στον έντυπο τύπο αποτελεί συνισταμένη πολλών παραγόντων όπως για παράδειγμα η χαμηλή τιμή σε σχέση με την ανταγωνίστρια τηλεόραση, η θεματική εξειδίκευση των εντύπων κ.ο.κ.

Η οικονομική ύφεση όμως, στην οποία περιήλθε αναπόφευκτα και η Ελλάδα, δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστο και τον κλάδο των εκδόσεων. Σύμφωνα με την ημερήσια οικονομική εφημερίδα ΕΞΠΡΕΣ και με βάση τον ισολογισμό 145 μεγάλων επιχειρήσεων του κλάδου *‘απώλειες κερδών ή και ζημιές είχαν το 2009 σχεδόν δύο στις τρεις βιομηχανίες εκδόσεων και εκτυπώσεων, καθώς αυτές που παρουσιάζουν επιδείνωση των καθαρών κερδών φθάνουν σε ποσοστό το 65,5%, ενώ, επιπλέον, οι ζημιογόνες*

ανέρχονται στο 29% του συνολικού αριθμού'. Μεταξύ άλλων, σημαντικοί παράγοντες για αυτές τις απώλειες είναι η αύξηση του κόστους παραγωγής και των λειτουργικών δαπανών των εταιρειών.

2.6 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Στο κεφάλαιο αυτό επιχειρήθηκε μία γενική περιγραφή της σημερινής μορφής που έχουν οι εκδοτικές εταιρείες – χώρος στον οποίο δραστηριοποιούνται και οι προς εξέταση εφημερίδες - εστιάζοντας στο κυρίαρχο μέσο τους, την εφημερίδα. Αναφέρθηκαν επιγραμματικά οι παρεχόμενες υπηρεσίες και έλαβε χώρα μία ανάλυση της κατάστασης η οποία έχει διαμορφωθεί τα τελευταία χρόνια στην αγορά και η οποία χαρακτηρίζεται ιδιαίτερος ανταγωνιστική. Ταυτόχρονα, παρουσιάστηκε η οικονομική πορεία του κλάδου την τελευταία δεκαετία, όπως αυτή απορρέει από μελέτες και αναφορές έγκυρων οργανισμών του χώρου. Ο σκοπός της συνοπτικής περιγραφής του κλάδου έγκειται στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη κατανόηση από μέρους του αναγνώστη, του περιβάλλοντος και του σχετικού υπόβαθρου, μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι προς εξέταση οργανισμοί.

Από τη σκιαγράφηση της οικονομικής πορείας καθώς και από την παραδοχή των συνθηκών που επικρατούν στον κλάδο, μπορεί κανείς να συμπεράνει με σχετική ασφάλεια, ότι οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές του κλάδου δεν είναι θετικές. Η επιβράδυνση της αύξησης των διαφημιστικών εσόδων, η χαμηλή διεισδυτικότητα εξαιτίας των πολλών τίτλων που κυκλοφορούν σε συνδυασμό με την έλλειψη εμπιστοσύνης του αναγνωστικού κοινού, καθώς και η δύσκολη οικονομική συγκυρία στην οποία βρίσκεται η Ελλάδα καθιστούν δυσοίωνα το μέλλον για πολλές επιχειρήσεις του κλάδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο παρόν κεφάλαιο λαμβάνει χώρα μία σύντομη περιγραφή των υπό εξέταση εταιρειών, της ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗΣ Α.Ε. και της ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗΣ Α.Ε. Αυτό επιτυγχάνετε με την παρουσίαση των κυριότερων δραστηριοτήτων των εν λόγω εταιρειών είτε σε επίπεδο εντύπου είτε σε επίπεδο ομίλου. Το επόμενο μέρος του κεφαλαίου που ακολουθεί είναι πολύ σημαντικό καθώς με την ανάλυση S.W.O.T την οποία αυτό εμπεριέχει, εξετάζονται τα δυνατά και αδύνατα σημεία, καθώς και οι ευκαιρίες και οι απειλές για την κάθε επιχείρηση ξεχωριστά. Συνέπεια των προαναφερθέντων αποτελεί η εξαγωγή συγκριτικών συμπερασμάτων με βάση τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των δύο εταιρειών στο τέλος του κεφαλαίου.

3.2 ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε. - ΠΡΟΦΙΛ

Η Ναυτεμπορική διαθέτει ιδιόκτητο και σύγχρονο εξοπλισμό ο οποίος χρησιμοποιείται για την παραγωγή της εφημερίδας και των άλλων εντύπων είτε αυτή αναφέρεται στο στάδιο της έκδοσης είτε της εκτύπωσης. Ως έντυπο, αποτελεί μία κατά βάση οικονομική εφημερίδα η οποία ενημερώνει για το επιχειρηματικό και κοινωνικό γίνεσθαι στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Επιπρόσθετοι τομείς πλήρους ενημέρωσης, αποτελούν, ο αθλητισμός και ο τομέας της τέχνης και του πολιτισμού.

Μερικές από τις υπηρεσίες που παρέχει η εταιρία είναι συνδρομητικές. Παράδειγμα αποτελεί η αποκλειστική προς συνδρομητές προσφορά δύο εξειδικευμένων περιοδικών, του Business & Τουρισμός και του Digital Business, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι περιορίζεται σε αυτά, αφού ετησίως παρέχονται προς τους συνδρομητές περισσότερες των 30 ειδικών εκδόσεων.

Κάθε εβδομάδα επίσης προσφέρει σε όλους ανεξαιρέτως τους αναγνώστες της, πέντε χρηστικά ένθετα τα οποία είναι:

- Το "Eworking", με σφαιρική ενημέρωση για τις νέες τεχνολογίες.
- Το "Executive" με επιχειρηματικά νέα, για στελέχη επιχειρήσεων.
- Το "Real Estate", ο έγκυρος συνεργάτης στην αγορά ακινήτων.
- Το "Τέχνη & Ζωή", ο πολιτιστικός οδηγός της Ναυτεμπορικής.
- Το "Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις", το οποίο αποτελεί εργαλείο ανάπτυξης για 970.000 μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η δραστηριότητα της εταιρίας επεκτείνεται όμως και εκτός συνόρων, με την έκδοση – επίσης συνδρομητικού τύπου – του περιοδικού High Life το οποίο διανέμεται κάθε τέσσερις (4) μήνες και κυκλοφορεί σε επτά (7) χώρες.

Σε επίπεδο εταιρίας γενικότερα οι παρεχόμενες υπηρεσίες έχουν ως εξής :

1. Η έκδοση ημερήσιας εφημερίδας με τον τίτλο "Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ".
2. Η προώθηση (πώληση) με οποιαδήποτε μορφή (είτε ηλεκτρονική είτε μέσω της εφημερίδας) προϊόντων και υπηρεσιών.
3. Η διεξαγωγή σεμιναρίων, ημερίδων και συνεδρίων εκπαιδευτικού και ενημερωτικού χαρακτήρα.
4. Η διοργάνωση επιχειρηματικών σεμιναρίων που απευθύνονται σε στελέχη επιχειρήσεων.
5. Η συμμετοχή της ως συνδιοργανώτρια / χορηγός επικοινωνίας, σε επιχειρηματικού ενδιαφέροντος ημερίδες, συνέδρια και εκθέσεις. Επιπρόσθετο στοιχείο στις τρεις παραπάνω δραστηριότητες είναι ότι η Ναυτεμπορική από το 2003 είναι μέτοχος στην

εταιρία ERASMUS Conferences Tours & Travel, μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες διοργάνωσης συνεδρίων και εκθέσεων στην Ελλάδα.

6. Η δραστηριοποίηση στο χώρο του real estate.
7. Η δημιουργία, διαχείριση και συντήρηση δικτυακών τόπων για λογαριασμό τρίτων καθώς και η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών στον τομέα αυτό.
8. Η οργάνωση του περιεχομένου και των υπηρεσιών δικτυακών τόπων τρίτων και ο τεχνικός σχεδιασμός τους.
9. Η παροχή σε δικτυακούς τόπους τρίτων δημοσιογραφικού περιεχομένου προερχόμενου από την εφημερίδα ή την ιστοσελίδα (web site) της εταιρίας.
10. Η συμμετοχή σε άλλες εταιρείες.
11. Η λειτουργία ραδιοφωνικού σταθμού.
12. Η λειτουργία της θυγατρικής εταιρίας επιχειρηματικών συμβουλών με την επωνυμία "Αίμος" η οποία εκδίδει επενδυτικούς οδηγούς για ξένες χώρες και παρέχει εξειδικευμένη ενημέρωση για την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη.

Στα σχέδια της εταιρίας εντάσσεται και η στήριξη των επαγγελματικών δημοσιογραφικών ενώσεων και των προγραμμάτων βελτιώσεως και 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 προωθήσεως 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 κλπ. ή να συνεργάζεται με υφιστάμενα, καθώς και με επιχειρήσεις, εταιρείες 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.

3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ S.W.O.T

Το αρκτικόλεξο S.W.O.T προέρχεται από τις αγγλικές λέξεις Strengths (Δυνατά Σημεία), Weaknesses (Αδύνατα Σημεία), Opportunities (Ευκαιρίες), Threats (Απειλές). Από τις παραπάνω λέξεις καταλαβαίνουμε ότι με τη S.W.O.T ανάλυση επιχειρείται, ο εντοπισμός από μέρους της επιχείρησης, των δυνατών και αδύνατων σημείων της, καθώς και των ευκαιριών και των απειλών που μπορεί να αντιμετωπίσει.

Η ανάλυση αυτή στη πραγματικότητα είναι μία μέθοδος την οποία χρησιμοποιούν οι σύγχρονες επιχειρήσεις για να αναλύσουν το εσωτερικό (δυνατά και αδύνατα σημεία) αλλά και το εξωτερικό (ευκαιρίες και κινδύνους) τους περιβάλλον. Ο λόγος που ακολουθείται, είναι για να βοηθηθούν οι επιχειρήσεις στον στρατηγικό τους σχεδιασμό όταν πρόκειται να λάβουν μία ή περισσότερες σημαντικές αποφάσεις σε σχέση με τους στόχους που έχουν θέσει.

3.4 ΑΝΑΛΥΣΗ S.W.O.T ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.

Στο σημείο αυτό και έπειτα από επισταμένη μελέτη των ποιοτικών στοιχείων της Ναυτεμπορικής ως εταιρίας, παρατίθεται παρακάτω ο πίνακας της S.W.O.T ανάλυσης. Θα πρέπει να τονισθεί ιδιαίτερος το γεγονός ότι οι πληροφορίες πάνω στις οποίες βασίστηκε η ανάλυση προέρχεται κατά κύριο λόγο από πηγές της ίδιας της εταιρίας και όχι από εξωτερικούς παράγοντες.

S.W.O.T ANALYSIS NAYTEMΠOPIKH	
STRENGTHS	WEAKNESSES
<p>Υγιής οικονομική κατάσταση (ταμειακές ροές, συνεχώς αυξανόμενος κύκλος εργασιών), με ανοδική πορεία και σταθερά αυξανόμενη κερδοφορία.</p> <p>Ικανοποιητικές επιδόσεις παρά την εκδήλωση αρνητικής οικονομικής συγκυρίας κυρίως στην εγχώρια αγορά.</p> <p>Σωστή οικονομική διαχείριση από πλευράς διοικούντων σε συνεργασία με τα στελέχη και τους εργαζομένους.</p> <p>Πιστοληπτική ικανότητα και καλή σχέση με τις συνεργαζόμενες Τράπεζες.</p> <p>Δυνατό όνομα (brand name) και καλή φήμη.</p> <p>Ενεργή παρουσία της εφημερίδας στο διαδίκτυο.</p> <p>Διατήρηση της εταιρίας στις πρώτες θέσεις όσο αφορά την κατάταξη των εφημερίδων από πλευράς αναγνωσιμότητας.</p> <p>Διαδικτυακή συνδρομητική υπηρεσία μέσω της ιστοσελίδας για την εύρεση περισσότερων – σε σύγκριση με την έντυπη έκδοση – εξειδικευμένων και μη πληροφοριών καθώς και την παροχή online υπηρεσιών σε ελάχιστο χρόνο.</p> <p>Καλή γεωγραφική κατανομή του δικτύου διανομής της επιχείρησης με 20 αντιπροσώπους στην περιφέρεια.</p>	<p>Αδυναμία διεύρυνσης του αναγνωστικού κοινού λόγω εξειδικευμένης θεματολογίας της εφημερίδας.</p> <p>Έλλειψη άμεσης επικοινωνίας με τον αναγνώστη.</p> <p>Δυσκολία προσαρμογής σε αλλαγές του περιβάλλοντος λόγω του μεγάλου μεγέθους της εταιρίας.</p>
OPPORTUNITIES	THREATS
<p>Μεγαλύτερη πιθανότητα εξάπλωσης σε νέους πελάτες και αγορές του εξωτερικού αφού σύμφωνα με στοιχεία σχετικής έρευνας κατέχει την πρωτοκαθεδρία αποτελώντας τη μεγαλύτερη οικονομική εφημερίδα από πλευράς αναγνωσιμότητας</p> <p>Η ανάπτυξη νέων καναλιών ενημέρωσης (διαδίκτυο) και πιο συγκεκριμένα η αύξηση της επισκεψιμότητας του ιστοτόπου της εφημερίδας μπορεί να συντελέσει στην αντίστοιχη αύξηση των διαφημιστικών εσόδων.</p> <p>Με την εκτύπωση των εντύπων ΑΠΟΓΕΥΜΑΤΙΝΗ και ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (εβδομαδιαία εφημερίδα) αξιοποιούνται καλύτερα οι παραγωγικές εγκαταστάσεις δημιουργώντας ευκαιρίες, για περαιτέρω κάλυψη του χρόνου παραγωγικής αδράνειας του εργοστασίου, με ταυτόχρονη μείωση του λειτουργικού του κόστους.</p>	<p>Η παγκόσμια οικονομική κρίση εκδηλωμένη και στην εντόπια αγορά έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αγοραστικής ικανότητας των καταναλωτών.</p> <p>Είσοδος νέων επιχειρήσεων και αύξηση του ανταγωνισμού.</p> <p>Μείωση της διαφημιστικής δαπάνης από τους διαφημιζόμενους.</p> <p>Αδυναμία είσπραξης των οφειλών από πελάτες λόγω της παρούσας οικονομικής συγκυρίας.</p>

SWOT NAYTEMΠOPIKH

3.5 ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε. – ΠΡΟΦΙΛ

Όπως και η Ναυτεμπορική έτσι και η Καθημερινή αποτελείται από την μητρική και τις θυγατρικές της εταιρείες. Ως ανώνυμη εταιρία (Α.Ε.) ιδρύθηκε το 1989 (η εφημερίδα ως έντυπο κυκλοφορεί από τον Σεπτέμβριο του 1919) και η διάρκεια της – βάσει του καταστατικού της- καθορίστηκε πενήνταετής. Η εταιρία ανήκει στον κλάδο των εκδόσεων (κωδικός 221) και πιο συγκεκριμένα στον υποκλάδο Έκδοσης Εφημερίδων (κωδικός 221.2).

Όπως ήδη αναφέρθηκε πιο πάνω, το έτος 1989 αποτελεί ημερομηνία ορόσημο για την εφημερίδα και γενικότερα την εταιρία. Από εκείνη τη χρονιά, ξεκινάει και συνεχίζεται μέχρι σήμερα ο εκσυγχρονισμός της σε διάφορα επίπεδα. Πρώτα από όλα το έντυπο συνεχώς αναβαθμίζεται και εμπλουτίζεται με ένθετα, το περιεχόμενο των οποίων καλύπτει ένα μεγάλο φάσμα για διάφορους τομείς της πληροφόρησης. Μερικά χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων ένθετων, τα οποία είναι ευρέως γνωστά, είναι το «ΤΑΞΙΔΙΑ – ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ'», το «ΓΑΣΤΡΟΝΟΜΟΣ» και άλλα.

Η δραστηριότητα της εταιρίας φυσικά και δεν περιορίζεται μόνο στη παραγωγή ένθετων, αλλά όπως αυτή περιγράφεται στην επίσημη ιστοσελίδα του ομίλου, συμπεριλαμβάνει γενικότερα την έκδοση εφημερίδων, πρωινών και απογευματινών, περιοδικών, ειδικών εφημερίδων και κάθε είδους έντυπο γενικού ή ειδικού περιεχομένου. Επίσης περιλαμβάνει την εκμετάλλευση τυπογραφείων και πιεστηρίων. Επιπρόσθετες δραστηριότητες και σκοποί της ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε. όμως αποτελούν και οι εξής:

- Η έκδοση, η εμπορία, η εξαγωγή και εισαγωγή βιβλίων, Ελλήνων αλλά και ξένων συγγραφέων.
- Η παροχή υπηρεσιών μεταφράσεων για κάθε είδους έντυπο.
- Οι υπηρεσίες διανομής και κυκλοφορίας όλων των ειδών εντύπων είτε αυτά αποτελούν δική της έκδοση είτε όχι.

- Η εκμετάλλευση λιθογραφείων, βιβλιοδετείων καθώς και η εκτέλεση των ανωτέρω εργασιών και όλων των εργασιών που εμπεριέχονται στις γραφικές τέχνες.
- Η εγκατάσταση, η συντήρηση μηχανών και συστημάτων που σχετίζονται με προϊόντα και υπηρεσίες της εταιρίας.
- Η συμμετοχή της εταιρίας σε άλλες εταιρείες με παρόμοιο ή διαφορετικό σκοπό.
- Η παραγωγή ραδιοφωνικών προγραμμάτων και η εκμετάλλευση τους.
- Η παραγωγή οπτικοακουστικών προγραμμάτων και κάθε είδους υλικού και περιεχομένου πολυμέσων και η ταυτόχρονη εκμετάλλευση αυτών.
- Η δημιουργία, η εγκατάσταση, η διαχείριση αλλά και η εκμετάλλευση δικτύων και γενικά τηλεπικοινωνιακών υποδομών, με σκοπό τη διανομή και τη παροχή υπηρεσιών και προϊόντων που εμπεριέχονται στους σκοπούς της εταιρίας.
- Η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών προς νομικά και φυσικά πρόσωπα στο χώρο των μέσων μαζικής ενημέρωσης και των εκδόσεων.

Τα έσοδα της ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗΣ Α.Ε., προέρχονται από όλες τις προαναφερθείσες δραστηριότητες, όπως οι εκτυπώσεις που πράττει για λογαριασμό τρίτων, οι πωλήσεις μέσω προσφορών, εμπορευμάτων και υπηρεσιών σε συνεργασία με τρίτες επιχειρήσεις και άλλες. Κυρίως όμως προέρχονται από τις πωλήσεις των εφημερίδων και φυσικά τις διαφημιστικές καταχωρήσεις στην εφημερίδα και τα διάφορα ένθετα της.

Τα παραπάνω έσοδα, που αφορούν τη λειτουργία του εντύπου (εφημερίδα), δεν είναι τα μόνα και αυτό διότι η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε. είναι ένας όμιλος εταιρειών του οποίου οι δραστηριότητες συνεχώς επεκτείνονται. Οι τομείς επέκτασης αφορούν για παράδειγμα, υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών με την εκμετάλλευση πλοίων τα οποία ανήκουν στη θυγατρική εταιρία ΑΡΓΟΝΑΥΤΗΣ Ε.Ε.Π.Ν. και υπηρεσίες ραδιοφώνου με την ιδιοκτησία και εκμετάλλευση του ραδιοφωνικού σταθμού ΜΕΛΩΔΙΑ FM 99.2.

3.6 S.W.O.T ANALYΣH KAΘHMEPINH A.E.

Στο σημείο αυτό ακολουθείται η ανάλυση SWOT για την ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ όπως ακριβώς συνέβη και για τη ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ. Η πραγμάτωση της καθίσταται αναγκαία ώστε να είναι δυνατή η σύγκριση των δύο οργανισμών που ακολουθεί στη συνέχεια.

S.W.O.T ANALYSIS ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	
STRENGTHS	WEAKNESSES
<p>Συνεχής παρουσία στις πρώτες θέσεις της κατάταξης της σχετικής με την αναγνωσιμότητα των εφημερίδων στον ελλαδικό χώρο.</p> <p>Θετικά στοιχεία ισολογισμών, παρά τις δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες στην εγχώρια και ευρωπαϊκή αγορά.</p> <p>Πολύχρονη εμπειρία στο χώρο με άριστη φήμη στην αγορά και υψηλή θέση στο κλάδο των εκδόσεων (εφημερίδων και περιοδικών).</p> <p>Χρηστή διοίκηση και εποικοδομητική συνεργασία των στελεχών με τους εργαζόμενους.</p> <p>Διαδραστική παρουσία στο διαδίκτυο μέσω του επίσημου ιστοτόπου.</p>	<p>Έμμεση και όχι άμεση επικοινωνία με το αναγνωστικό κοινό.</p> <p>Ο επιπρόσθετος (πέραν των αρχικών προβλέψεων) δανεισμός, λόγω ανεπαρκούς κεφαλαίου κίνησης απόρροια του υψηλού λειτουργικού κόστους.</p> <p>Η έλλειψη ενός αποτελεσματικού μηχανισμού είσπραξης οφειλών από φυσικά και νομικά πρόσωπα κάτι που καταδεικνύει ο μεγάλος αριθμός εκκρεμών δικαστικών αποφάσεων με την εφημερίδα να βρίσκεται στη πλευρά της πολιτικής αγωγής.</p>
OPPORTUNITIES	THREATS
<p>Δυνατότητα επέκτασης της επιχειρηματικής δράσης μέσω συνεργασιών με εκδοτικούς οίκους του εσωτερικού και του εξωτερικού.</p> <p>Επανασχεδιασμός και προώθηση παλαιότερων πετυχημένων ένθετων εντύπων, σύμφωνα με τις σημερινές τάσεις και ανάγκες της αγοράς. (παράδειγμα αποτελεί το ένθετο περιοδικό ΓΥΝΑΙΚΑ).</p> <p>Επενδυτικό πρόγραμμα που σχετίζεται με την ανάπτυξη υποδομών και προγραμμάτων δικτύων και ηλεκτρονικών πωλήσεων που απαιτούνται για τις ανάγκες της εταιρίας.</p> <p>Επένδυση στην ομοιογενή αγορά της Κυπριακής δημοκρατίας με την σύσταση νέας εταιρίας "Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ" με ποσοστό συμμετοχής 50%.</p>	<p>Η πιθανή μη κάλυψη οικονομικών υποχρεώσεων από τους πελάτες προς την εφημερίδα, αφού το μεγαλύτερο μέρος του δανεισμού της καλύπτεται από αξιόγραφα πελατών.</p> <p>Μια ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων αφού διατηρεί ένα μεγάλο ποσοστό των δανείων με μεταβλητό (κυμαινόμενο) επιτόκιο.</p> <p>Μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.</p> <p>Συνεχής αύξηση των τιμών πρώτης ύλης (π.χ. ακριβότερο χαρτί εκτύπωσης).</p> <p>Αυξημένες οικονομικές απαιτήσεις από προμηθευτές.</p>

SWOT ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

3.7 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάστηκε το προφίλ και οι δραστηριότητες των υπό μελέτη εταιρειών. Για την ασφαλέστερη εξαγωγή συμπερασμάτων έλαβε χώρα και η S.W.O.T ανάλυση για κάθε έναν οργανισμό ξεχωριστά. Αυτή βασίστηκε κυρίως σε πηγές προερχόμενες από δημοσιεύσεις των ίδιων των εταιρειών στο διαδίκτυο.

Ως συμπέρασμα των δύο αναλύσεων, θα μπορούσε κανείς να παρατηρήσει ότι υπάρχουν κοινά χαρακτηριστικά μεταξύ των δύο ομίλων και στα τέσσερα επίπεδα (δυνατά και αδύνατα σημεία, ευκαιρίες και απειλές). Ταυτόχρονα όμως υπάρχουν και ουσιαστικές διαφορές.

Πιο συγκεκριμένα, και οι δύο κατέχουν ηγετικές θέσεις από πλευράς αναγνωσιμότητας απόρροια ίσως της δυνατής φήμης του ονόματός τους στην εγχώρια αγορά. Ακολουθούν επίσης τις τεχνολογικές εξελίξεις, παρουσιάζοντας πλούσιους ιστοχώρους με πλήθος παρεχόμενων υπηρεσιών. Στο σημείο αυτό μπορεί κάποιος να ισχυριστεί ότι η Ναυτεμπορική διατηρεί ένα ισχύον πλεονέκτημα σε σχέση με την Καθημερινή, λόγω των ελαφρώς πληρέστερων υπηρεσιών που παρέχει στο διαδίκτυο μέσω των συνδρομητικών της υπηρεσιών. Επιπροσθέτως, οι ισολογισμοί και των δύο – μέχρι το έτος μελέτης (2008) της παρούσας – παρουσιάζονται θετικοί.

Οι απειλές που αντιμετωπίζει η Ναυτεμπορική, δεν αποτελούν κάτι ξεχωριστό για αυτή καθαυτή την εταιρία, αφού λόγω των εκδηλωμένων οικονομικών συγκυριών από το 2008 οι κίνδυνοι είναι κοινói και απειλούν λιγότερο η περισσότερο το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων.

Σε αντίθεση με τα προαναφερθέντα, η Καθημερινή αντιμετωπίζει ως εφημερίδα και ως όμιλος επιπρόσθετους κινδύνους. Ένας από αυτούς απορρέει από τη συμμετοχή της στον επενδυτικό νόμο 32.999 του 2004 σύμφωνα με τον οποίο, το κράτος δύναται να επιχορηγήσει εταιρείες που θα επενδύσουν στην ανανέωση, ή ακόμη και στον εμπλουτισμό του μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού τους, με σκοπό την αύξηση των θέσεων απασχόλησης και φυσικά την περαιτέρω ανάπτυξη των συμμετεχουσών

επιχειρήσεων. Η Καθημερινή κάνοντας χρήση του νόμου επένδυσε τη διετία 2006-2008 20,1 εκατομμύρια ευρώ. Για το λόγο αυτό αυξήθηκε κατά πολύ ο τραπεζικός δανεισμός. Μέχρι την 31^η Δεκεμβρίου του 2008 το κράτος δεν επιχορήγησε την εταιρία με το 35% του επενδεδυμένου κεφαλαίου ως οφείλει βάση του νόμου, με συνέπεια ο κίνδυνος να καταστεί ο όμιλος αφερέγγυος, σε σχέση με τα τραπεζικά δάνεια, να αυξάνεται. Αν αναλογιστεί επίσης κανείς, ότι το μεγαλύτερο μέρος του δανεισμού της εταιρίας καλύπτεται από αξιόγραφα της πελατείας της, αντιλαμβάνεται ότι ο κίνδυνος γίνεται ολοένα μεγαλύτερος.

Σε επίπεδο αδυναμιών η εξειδίκευση της Ναυτεμπορικής περιορίζει το πελατολόγιο της. Η ίδια η εταιρία διατείνει μέσω της ιστοσελίδας της, ότι χαρακτηριστικό της γνώρισμα ως εφημερίδα «είναι η υψηλού επιπέδου ενημέρωση που παρέχει στο υψηλού επιπέδου αναγνωστικό της κοινό». Κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει με την Καθημερινή, αφού απευθύνεται σε ευρύτερα κοινωνικά στρώματα λόγω της περισσότερο διευρυμένης θεματολογίας της.

Από την άλλη πλευρά όμως, όπως παραδέχεται η ίδια η Καθημερινή Α.Ε., υπάρχει πληθώρα εκκρεμών δικαστικών υποθέσεων με ενάγουσα την ίδια για οφειλές προς αυτή από πελάτες της. Αυτό μπορεί να οφείλεται όχι μόνο σε ελλειπή μηχανισμό είσπραξης οφειλών, αλλά και σε πιθανή μη συνετή διαχείριση από πλευράς διοίκησης των κρίσιμων αυτών καταστάσεων από τα αρχικά κιάλας στάδια.

Όσον αφορά τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται για τις δύο εταιρείες, αυτές πηγάζουν στην ουσία από τη χρήση της τεχνολογίας, είτε μιλάμε για την παρουσία τους στο διαδίκτυο και τη συνεπακόλουθη διεύρυνση των επιχειρηματικών συνεργασιών με τρίτες (εξωτερικές) επιχειρήσεις, είτε για την ιδιόκτητη εκμετάλλευση ηλεκτρονικών μέσων μαζικής ενημέρωσης (π.χ. ραδιοφωνικοί σταθμοί). Με άλλα λόγια, οι διάλογοι επικοινωνίας που χρησιμοποιούν με βάση το διαδίκτυο και τα ηλεκτρονικά μέσα μαζικής ενημέρωσης, δύναται να αυξάνουν συνεχώς τη γκάμα των παρεχόμενων υπηρεσιών τους και συνεπώς τα έσοδα τους.

Οι επενδύσεις που έχουν κάνει, σε επίπεδο εξοπλισμού και γενικότερα εγκαταστάσεων, παρέχει μίας πρώτης τάξεως ευκαιρία για συνεργασίες με άλλες εκδοτικές επιχειρήσεις. Ήδη, όπως έχει επισημανθεί μέσω της S.W.O.T ανάλυσης, η Ναυτεμπορική αξιοποιεί τις ιδιόκτητες εγκαταστάσεις της παρέχοντας εκτυπωτικές υπηρεσίες σε έντυπα πανελληνίας εμβέλειας όπως η Απογευματινή.

Τέλος και μέσω της πρακτόρευσης με οίκους του εξωτερικού, επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους έξω από τα στενά γεωγραφικά και οικονομικά πλαίσια της χώρας.

Ο ουδέτερος παρατηρητής στον επίλογο και βάση των αναλύσεων που παρουσιάστηκαν παραπάνω, θα μπορούσε να ισχυριστεί ότι τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της Ναυτεμπορικής υπερτερούν ελαφρά σε σχέση με την Καθημερινή. Όσο όμως αφορά τα ποσοτικά χαρακτηριστικά των εξεταζομένων οργανισμών για την τετραετία 2005 έως 2008, οποιοδήποτε συμπέρασμα στο σημείο αυτό της μελέτης, θα κινδύνευε να καταστεί αναξιόπιστο, μιας και η ανάλυση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών, μέσω των οποίων εξάγονται περισσότερο αξιόπιστα στοιχεία για τα ποσοτικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, λαμβάνει χώρα στο επόμενο κεφάλαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στα πλαίσια μιας συνήθους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, η χρήση αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος που έχει ως στόχο την όσο δυνατόν αρτιότερη περάτωση της και διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο. Ουσιαστικά, βοηθά στο να ερμηνευτούν τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων, με τρόπο που να οδηγεί τον αναλυτή-επενδυτή σε όσο το δυνατόν ορθότερες επενδυτικές αποφάσεις.

Ένας από τους κινδύνους που ελλοχεύουν κατά τη χρήση των αριθμοδεικτών είναι η πιθανότητα να παρέχουν μόνο απλές ενδείξεις, με αποτέλεσμα τη δημιουργία επισφαλών συμπερασμάτων. Το μέγεθος του κινδύνου αυτού είναι αντιστρόφως ανάλογο με το πλήθος των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται. Πιο συγκεκριμένα, η χρήση ενός μεμονωμένου αριθμοδείκτη δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως μέθοδος αξιόπιστη. Εάν ο αναλυτής επιθυμεί να έχει μία πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης θα πρέπει να χρησιμοποιήσει ένα πλήθος αντιπροσωπευτικών αριθμοδεικτών συγκρινόμενων μεταξύ τους. Πηγαίνοντας ένα βήμα πιο μακριά, θα πρέπει επιπροσθέτως, να συγκρίνει τους ίδιους αριθμοδείκτες σε σχέση με μια σειρά παρελθοντικών χρήσεων.

Στα πλαίσια της παρούσας μελέτης, χρησιμοποιείται μια σειρά από κύριους και ευρέως χρησιμοποιούμενους αριθμοδείκτες, για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των υπό εξέταση εταιρειών. Η ανάλυση αυτή αναφέρεται στην περίοδο 01/01/2005 έως 31/12/2008.

Στο σημείο αυτό όμως και πριν την παράθεση των πραγματικών μεγεθών των προερχόμενων από τη χρήση των αριθμοδεικτών, κρίνεται σκόπιμη η συνοπτική περιγραφή των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση των δύο εταιρειών.

4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (*Liquidity Ratios*).

Οι αριθμοδείκτες αυτοί, χρησιμοποιούνται για τον καθορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, παρέχοντας ταυτόχρονα τις ενδείξεις για το κατά πόσο η επιχείρηση στην οποία αναφέρονται, μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες οικονομικές της υποχρεώσεις. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η διαχρονική μελέτη των αριθμοδεικτών αυτών, δύναται να εξάγει σχετικά ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με τη βελτίωση ή μη της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης σε βάθος χρόνου. Στα πλαίσια της έρευνας για τον κλάδο των εκδόσεων και πιο συγκεκριμένα των δύο ομίλων Καθημερινή και Ναυτεμπορική, θα χρησιμοποιηθούν δύο ειδών αριθμοδείκτες ρευστότητας οι επονομαζόμενοι γενικής και ειδικής ρευστότητας. Αν και η εκτενής ανάλυση τους επέρχεται αμέσως παρακάτω θα πρέπει να σημειωθεί ότι *μια μεγάλη διαφορά στις τιμές των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας, αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.* (Νιάρχος, 2004)

4.2.1 Αριθμοδείκτης έμμεσης ή γενικής ρευστότητας (current ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτού του είδους, καταδεικνύει τη σχέση μεταξύ των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αλλά και την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με βάση τον ακόλουθο λόγο:

$$\frac{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}} > 1$$

Μια τιμή δύο(2) του αριθμοδείκτη, θεωρείται θετικό στοιχείο εν αντιθέσει με τιμές άνω του τρία (3) οι οποίες μπορεί να σημαίνουν ότι η επιχείρηση έχει υπερβολική συσσώρευση ρευστού και δεν μπορεί να το επενδύσει αποτελεσματικά σε πάγια.

Ο αριθμοδείκτης αυτός προσδιορίζει τον βαθμό φερεγγυότητας της επιχείρησης απέναντι στους πιστωτές της (τράπεζες) και γενικά τους προμηθευτές της. Αυτό συμβαίνει διότι παρέχει στοιχεία σχετικά με το αν η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τις

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε περίπτωση ανάγκης χρησιμοποιώντας τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της (κυκλοφορούν ενεργητικό).

Αρνητικά στοιχεία που πιθανόν να απορρέουν από τη χρήση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη καταδεικνύουν ότι η επιχείρηση αδυνατεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με αποτελέσματα δυσμενή για την ίδια.

4.2.2 Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας (Acid Test Ratio)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, χρησιμοποιεί όλα τα στοιχεία της επιχείρησης τα οποία μπορεί άμεσα και γρήγορα αυτή να ρευστοποιήσει και δε λαμβάνει καθόλου υπόψη τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δε μπορούν να μετατραπούν εύκολα σε μετρητά. (Νιάρχος, 2004).

Πιο συγκεκριμένα, το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας οποιασδήποτε επιχείρησης, μπορεί να αποτελείται από στοιχεία (αποθέματα) τα οποία πιθανόν να βρίσκονται σε κατάσταση απαξίωσης ή να είναι δύσκολος ο προσδιορισμός της πραγματικής τους αξίας στον πιθανό χρόνο ρευστοποίησης. Γι' αυτόν ακριβώς το λόγο, χρησιμοποιείται ο δείκτης ειδικής ρευστότητας βάση του οποίου οι αναλυτές έχουν μία πιο ρεαλιστική εικόνα της υπάρχουσας ρευστότητας της επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Ο μαθηματικός τύπος που χρησιμοποιείται για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\frac{\text{Σύνολο Διαθεσίμων} + \text{Χρεογράφων} + \text{Απαιτήσεων}}{\text{Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}} \geq 1$$

Το αριθμητικό αποτέλεσμα του παραπάνω τύπου δείχνει πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης.

4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (Activity Ratio)

Η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών, βοηθά ώστε να μετριέται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης σε σχέση με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών

της στοιχείων, κατά πόσο, δηλαδή είναι ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίησή τους. (Νιάρχος, 2004).

Ο προσδιορισμός των αριθμοδεικτών δραστηριότητας σε συνδυασμό με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποτελεί ένα "χρήσιμο μηχανισμό" ώστε να μπορούμε να εντοπίσουμε το κατά πόσο εύκολα και γρήγορα μετατρέπονται περιουσιακά στοιχεία όπως (αποθέματα και απαιτήσεις) σε ρευστά.

Για τους σκοπούς της μελέτης αυτής, θα χρησιμοποιηθούν τρία είδη αριθμοδεικτών δραστηριότητας και αυτοί αναλύονται παρακάτω:

4.3.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)

Με αυτό το δείκτη, μπορεί ο αναλυτής να παρατηρήσει, το χρονικό διάστημα αρχή του οποίου αποτελεί η πιστωτική πώληση και τέλος του, η μετατροπή αυτής σε μετρητά. Όσο μεγαλύτερο είναι αυτό το διάστημα, τόσο λιγότερο αποτελεσματικός είναι ο εισπρακτικός μηχανισμός της επιχείρησης και αυτό διότι όταν οι απαιτήσεις παραμένουν ανείσπρακτες για μεγάλο χρονικό διάστημα, τότε το κόστος των πωλήσεων αυξάνει και δεσμεύονται κεφάλαια τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν αλλού, με τρόπο σαφώς αποδοτικότερο. Υπολογίζεται με βάση τον ακόλουθο τύπο:

365 ημέρες

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

4.3.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. (Trade creditors to purchases ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός, μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή αλλιώς, πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004). Ο τύπος υπολογισμού παρατίθεται αμέσως πιο κάτω:

Μ. Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Κόστος πωληθέντων

4.3.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. (Inventories turnover ratio)

Με το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, υπολογίζεται πόσες φορές μέσα σε μια χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης, ή αλλιώς, η ταχύτητα με την οποία διατίθενται και αντικαθιστούνται τα αποθέματα της. Όσες λιγότερες είναι οι ημέρες παραμονής, τόσο αποτελεσματικότερος θεωρείται ο μηχανισμός πωλήσεων της επιχείρησης.

365 ημέρες

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Profitability ratios)

Όπως μαρτυράει και το όνομα, οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες προσδιορίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, ή αλλιώς, καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την επιτυχία ή αποτυχία μιας επιχείρησης. Δύο δείκτες αυτής της κατηγορίας χρησιμοποιούνται για την παρούσα έρευνα και μια σύντομη περιγραφή τους λαμβάνει χώρα ακριβώς πιο κάτω.

4.4.1 Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους ή Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin).

Η διαχρονική παρατήρηση του συγκεκριμένου δείκτη, παρέχει μια καλή εικόνα σχετικά με την πορεία της επιχείρησης διαχρονικά. Είτε όμως διαχρονικά, είτε σε ετήσιο επίπεδο, προσδιορίζει τη λειτουργικότητα ή μη της επιχείρησης μέσω της πολιτικής των τιμών της. Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο δείκτης αυτός, τόσο πιο αποτελεσματική λειτουργία έχει η επιχείρηση αφού πωλεί σε υψηλές τιμές και αγοράζει σε φθηνές. Δύναται δηλαδή, να θωρακίζεται καλύτερα απέναντι σε ενδεχόμενες αυξήσεις του κόστους των προς πώληση προϊόντων της. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

4.4.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους ή Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin).

Ο αριθμοδείκτης αυτός, δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους της επιχείρησης το οποίο και πηγάζει εάν αφαιρεθεί από τις καθαρές πωλήσεις το κόστος των πωληθέντων και τα λοιπά λειτουργικά έξοδα. Εξυπακούεται ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση στην οποία αναφέρεται. Ο τύπος υπολογισμού είναι ο ακόλουθος:

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ (Financial structure ratios)

Με τον όρο κεφαλαιακή διάρθρωση εννοούμε τις μορφές και τα είδη των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για την χρηματοδότηση της. Πολύ σημαντικό παράγοντα αποτελεί το ποσοστό των ίδιων και των ξένων κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση. Δεν υπάρχει κάποιος αντικειμενικός κανόνας στην οικονομική επιστήμη που να καθορίζει τις περιπτώσεις που πρέπει να χρησιμοποιείται το ένα ή το άλλο είδος κεφαλαίου και για το λόγο αυτό οι αποφάσεις που παίρνει επί του θέματος κάποια διοίκηση είναι υποκειμενικές.

Στο σημείο αυτό, υπεισέρχεται η ανάλυση της δομής των κεφαλαίων η οποία προσπαθεί μέσα από τις μορφές των διαθέσιμων κεφαλαίων να προσδιορίσει τους κινδύνους και τα οφέλη που δημιουργούν οι επενδύσεις αυτών.

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης με τη σειρά τους, καθορίζουν το βαθμό ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της σε μακροχρόνιο ορίζοντα βάση της δομής των κεφαλαίων της.

4.5.1 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ξένα / Ίδια Κεφάλαια).

(Ratio of owner's equity to total liabilities).

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει υπερδανεισμός και κατά πόσο είναι φερέγγυα η επιχείρηση απέναντι στους πιστωτές της. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού προέρχεται από τον λόγο των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

Ξένα Κεφάλαια

Ίδια Κεφάλαια

4.6 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (Investment Ratio).

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες βοηθούν τους επενδυτές να διακρίνουν το κατά πόσο ενδείκνυται η αγορά, πώληση και η διατήρηση ή μη της επένδυσης τους σε εταιρικές μετοχές. Θα χρησιμοποιηθούν πέντε (5) από αυτούς οι οποίοι είναι :

4.6.1 Αριθμοδείκτης Κερδών ανά Μετοχή. (Earnings per share – E.P.S.)

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό και από τον τίτλο του, ο δείκτης αυτός δείχνει τα καθαρά κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μία μετοχή της επιχείρησης και εξαρτάται φυσικά από τον αριθμό των μετοχών και το ύψος των καθαρών κερδών της επιχείρησης.

Σημαντικό στοιχείο που σχετίζεται με το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, είναι το γεγονός ότι δεν αποτελεί αξιόπιστο κριτήριο σύγκρισης, όταν αυτός χρησιμοποιείται για διαφορετικές επιχειρήσεις και αυτό για τον απλούστατο λόγο ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επιπροσθέτως, η διαχρονική μελέτη τους θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή αφού διαφορετικές τιμές δε σημαίνουν απαραίτητα μείωση ή αύξηση της κερδοφορίας, διότι μπορεί λόγω χάρη να οφείλονται σε διαφοροποίηση της μερισματικής πολιτικής μίας εταιρίας. Παρόλα αυτά όμως, είναι ιδιαίτερα δημοφιλής δείκτης για τους επενδυτές αφού επηρεάζει τη ψυχολογία των επενδυτών.

Ο τύπος υπολογισμού είναι ο ακόλουθος λόγος :

Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως

Αριθμός Μετοχών Σε Κυκλοφορία

4.6.2 Αριθμοδείκτης Μερισμάτων ανά Μετοχή. (Dividends per share).

Το μέρισμα προς τους μετόχους μιας επιχείρησης, προσδιορίζεται από τον αριθμοδείκτη μερισμάτων ανά μετοχή και συμπεριλαμβάνει και τυχόν παρακρατήσεις που γίνονται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Υπολογίζεται από τον εξής λόγο :

Σύνολο Μερισμάτων Χρήσεως

Αριθμός Μετοχών Σε Κυκλοφορία

Συνηθίζεται, από πληθώρα επιχειρήσεων να δίδεται σταθερό ή ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο διότι θεωρείται ασφαλέστερο από το αντίστοιχο κυμαινόμενο. Με άλλα λόγια, καθορίζεται εξ' αρχής το ύψος του ούτως ώστε να θεωρείται δεδομένη η παροχή του κάθε χρόνο.

4.6.3 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή. (Price earnings ratio)

Ουσιαστικά ο δείκτης αυτός δεν χρησιμοποιείται όταν μία επιχείρηση έχει ζημιές. Υψηλές τιμές του συγκεκριμένου δείκτη δείχνουν την πεποίθηση των επενδυτών για συνεχόμενα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης και την προτίμηση τους στην επένδυση μετοχών της συγκεκριμένης εταιρίας.

Ο λόγος υπολογισμού είναι:

Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής

Κέρδη ανά Μετοχή

Σύμφωνα με τον Αλεξάκη " Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής μίας μετοχής (P) προς κέρδη ανά μετοχή (E), εκφράζει πόσες φορές διαπραγματεύεται η τιμή μίας μετοχής τα κέρδη του προηγούμενου έτους ή πόσες χρηματικές μονάδες είναι διατεθειμένος να

καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε χρηματική μονάδα κέρδους που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση”.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ευρέως διαδεδομένος στις τάξεις των αναλυτών – επενδυτών, αλλά θα πρέπει κανείς να είναι ιδιαίτερα προσεκτικός, διότι μια υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να οφείλεται σε υπερτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης και όχι στη σταθερή κερδοφορία της.

4.6.4 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Λογιστικής Αξία Μετοχής. (Price to book Value Ratio).

Σημαντική έννοια σε αυτό τον αριθμοδείκτη, αποτελεί η έννοια της εσωτερικής ή αλλιώς λογιστικής αξίας της μετοχής. Η λογιστική αξία μιας μετοχής προκύπτει εάν από τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης στο σύνολό τους, αφαιρέσουμε τις υποχρεώσεις της.

Επιθυμώντας να δώσει έναν ορισμό για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη ο Αλεξάκης, ορίζει χαρακτηριστικά πως *“Ο λόγος της Χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής (P) προς τη λογιστική αξία (BV), εκφράζει πόσο συγκρίσιμη είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με την <<αξία>> της, όπως προκύπτει από τα ίδια κεφάλαια”*. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός μπορεί να παράγει πληροφορίες σχετικά με το αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Τιμές υψηλότερες της μονάδος σημαίνουν μετοχή υπερτιμημένη και τιμές μικρότερης της μονάδας μετοχή υποτιμημένη.

Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής

Αξία Μετοχής

4.6.5 Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης.(Current dividend yield).

Η μερισματική απόδοση αναφέρεται σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους και είναι το μέρισμα της μετοχής βάση της χρηματιστηριακής της τιμής. Μεγάλη μερισματική απόδοση σημαίνει έλξη των επενδυτών προς τη συγκεκριμένη μετοχή.

Ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

Μέρισμα ανά Μετοχή

Τιμή Μετοχής

Πληθώρα επενδυτών θεωρεί σημαντικό κριτήριο επιλογής το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη όταν οι τιμές του είναι υψηλές, διότι η συνολική απόδοση (μέρισμα που εισπράττει), αυξάνεται, δημιουργώντας τις κατάλληλες συνθήκες διακράτησης της μετοχής για μεγαλύτερες χρονικές περιόδους. Σημαντικός παράγοντας που πρέπει να συνυπολογίζεται στη μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, αποτελεί και η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η κάθε εταιρία, κάτι που διαμορφώνει αναλόγως και το μέρισμα που εισπράττουν οι μέτοχοι.

4.7 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάστηκαν συνοπτικά οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στα επόμενα κεφάλαια και έχουν ως στόχο την αποτελεσματική ερμηνεία των διαφόρων λογιστικών καταστάσεων των δύο εταιρειών. Καθορίστηκαν οι μαθηματικοί τύποι υπολογισμού τους καθώς και η χρησιμότητα τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μετά τη θεωρητική παρουσίαση των χρησιμοποιούμενων στη παρούσα έρευνα αριθμοδεικτών, σειρά έχει η ανάλυση των αριθμητικών στοιχείων που προέρχονται από τη χρήση αυτών. Τα αριθμητικά αυτά στοιχεία αναφέρονται στο χρονικό διάστημα 2005 έως και το 2008, ένα διάστημα σχετικά ικανοποιητικό ώστε να οδηγήσει σε χρήσιμα συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση των δύο επιχειρήσεων στο παρόν και στο κοντινό μέλλον κάτι που όπως ήδη έχει αναφερθεί είναι και ο βασικός στόχος της έρευνας.

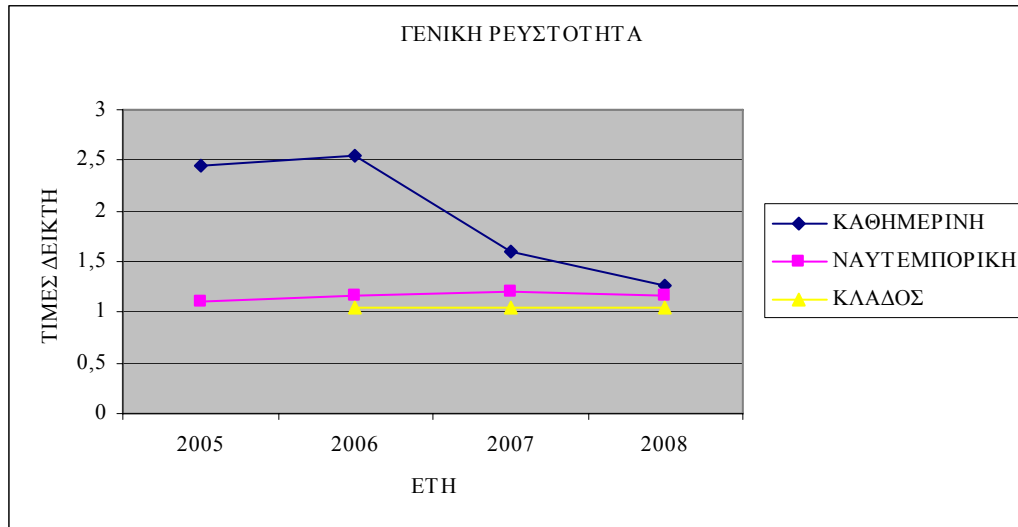
Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι η πηγή άντλησης στοιχείων για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών, βρίσκεται στις λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών οι οποίες παρουσιάζονται στα παραρτήματα της παρούσας έρευνας.

5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ (ΕΜΜΕΣΗΣ) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.

Ο πίνακας με τις τιμές του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας για τις χρήσεις των τεσσάρων ετών παρατίθεται παρακάτω :

Γενική Ρευστότητα				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	2,44	2,54	1,60	1,26
Ναυτεμπορική:	1,10	1,16	1,20	1,17
Κλάδος Εκδόσεων:	---	1,04	1,04	1,04

Πίνακας 1 Τιμές Αριθμοδεικτών Γενικής Ρευστότητας



Εικόνα 1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Από τον παραπάνω πίνακα που ακολουθεί, μπορεί να διαπιστώσει κανείς ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας και για τις δύο εταιρείες είναι συνεχώς υψηλότερος της μονάδας. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι και η Ναυτεμπορική αλλά και η Καθημερινή παρουσιάζονται ικανές στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, μεταδίδοντας έτσι στους μετόχους και στους πιστωτές ένα αίσθημα ασφάλειας και σιγουριάς.

Αναλύοντας ξεχωριστά τα αποτελέσματα για τους δύο ομίλους και ξεκινώντας με την Καθημερινή, παρατηρεί κάποιος το υψηλό των τιμών του αριθμοδείκτη για τα έτη 2005 και 2006 και πιο συγκεκριμένα με τιμές περίπου στο 2,5. Στη συνέχεια και για τα δύο τελευταία έτη υπάρχει μια θεαματική πτώση του δείκτη, στο επίπεδο της μονάδας ή και μεγαλύτερο αυτής. Παρόλα αυτά οι τιμές παραμένουν άνω της μονάδας. Το τελευταίο στοιχείο, υποδηλώνει μεν την ικανότητα της επιχείρησης στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, αλλά η διαχρονική πτώση του δείκτη εγείρει ερωτήματα σχετικά με τη διάρκεια ισχύς αυτής της ικανότητας.

Εν αντιθέσει με την Καθημερινή, οι τιμές του αριθμοδείκτη για τη Ναυτεμπορική διαγράφουν μια πιο σταθερή πορεία αν και είναι και για τα τέσσερα έτη αρκετά χαμηλότερες των αντίστοιχων τιμών της Καθημερινής. Η σταθερότητα αυτή μπορεί να είναι ένα στοιχείο θετικό και να καταδεικνύει συνετές κινήσεις από πλευράς διοίκησης,

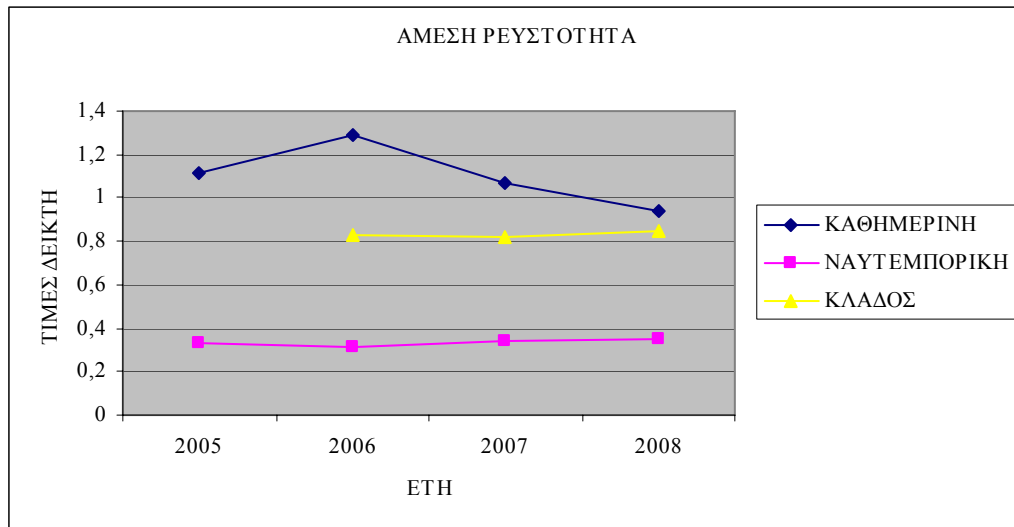
το γεγονός όμως ότι οι τιμές είναι κοντά στην μονάδα, δημιουργεί αισθήματα ανησυχίας, αν αναλογιστεί κανείς και την οικονομική ύφεση η αρχή της οποίας έγκειται στο έτος 2008.

Συγκρινόμενες σε αυτό το σημείο οι τιμές του δείκτη για τις δύο εταιρείες σε σχέση με τις τιμές που αφορούν τον κλάδο γενικότερα, παρατηρείται ότι και οι δύο βρίσκονται σε καλή κατάσταση, αν αναλογιστεί κανείς ότι στο σύνολο του ο κλάδος έχει τιμές οριακά άνω της μονάδας.

5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Άμεση Ρευστότητα				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	1,11	1,29	1,07	0,94
Ναυτεμπορική:	0,33	0,31	0,34	0,35
Κλάδος Εκδόσεων:	---	0,83	0,82	0,85

Πίνακας 2 Τιμές Αριθμοδεικτών Άμεσης Ρευστότητας



Εικόνα 2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Η Καθημερινή φαίνεται να είναι σε καλύτερη θέση και τα τέσσερα έτη, αφού είναι ξεκάθαρο ότι μπορεί να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με τα πλέον ρευστοποιήσιμα στοιχεία της να κυμαίνονται σε επίπεδα πάνω από τη μονάδα όπως

φαίνεται για τα έτη 2005, 2006, και 2007. Έτσι εξασφαλίζει επαρκή ρευστότητα για την άμεση εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων της.

Με άλλα λόγια, δίνει μια θετική εικόνα προς τους πιστωτές και τους μετόχους της σχετικά με τη σταθερότητα των μεγεθών της και τη βραχυχρόνια παρουσία της στον κλάδο.

Το 2008 παρατηρείται μια μείωση της τάξης του 12% σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2007), έχοντας ο δείκτης τιμή 0,94%. Παρατηρούμε δηλαδή ότι ένα 6% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας παραμένει ακάλυπτο.

Σε γενικές γραμμές, φαίνεται ότι η εταιρία είναι σε καλύτερη θέση σε σχέση με τον κλάδο στο σύνολο του, διότι οι απαιτήσεις της εταιρίας είναι μεγαλύτερες από τις υποχρεώσεις της, ενώ αντίθετα ο κλάδος που είναι κάτω από τη μονάδα φαίνεται να έχει μεγαλύτερες υποχρεώσεις από ότι απαιτήσεις.

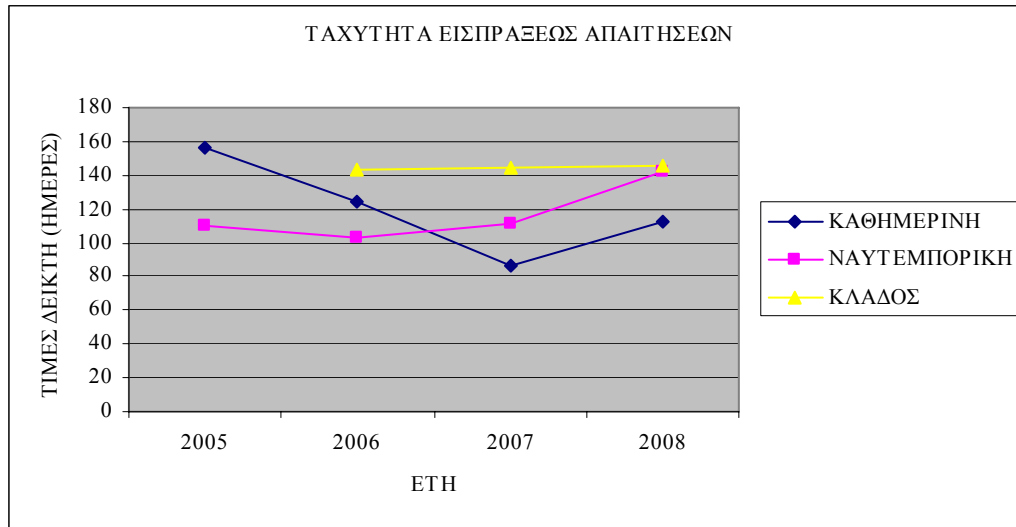
Σε δυσχερέστερη κατάσταση δείχνει η Ναυτεμπορική. Οι τιμές είναι αρκετά χαμηλές και τα τέσσερα χρόνια, με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της να μην αρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

5.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.

5.4.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. (ημέρες)

Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	156,78	124,33	85,93	112,14
Ναυτεμπορική:	110,59	103,02	111,19	142,57
Κλάδος Εκδόσεων:	---	143,00	144,00	146,00

Πίνακας 3 Τιμές Αριθμ/κτη Ταχ. Εισπράξ. Απαιτήσεων



Εικόνα 3 Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων

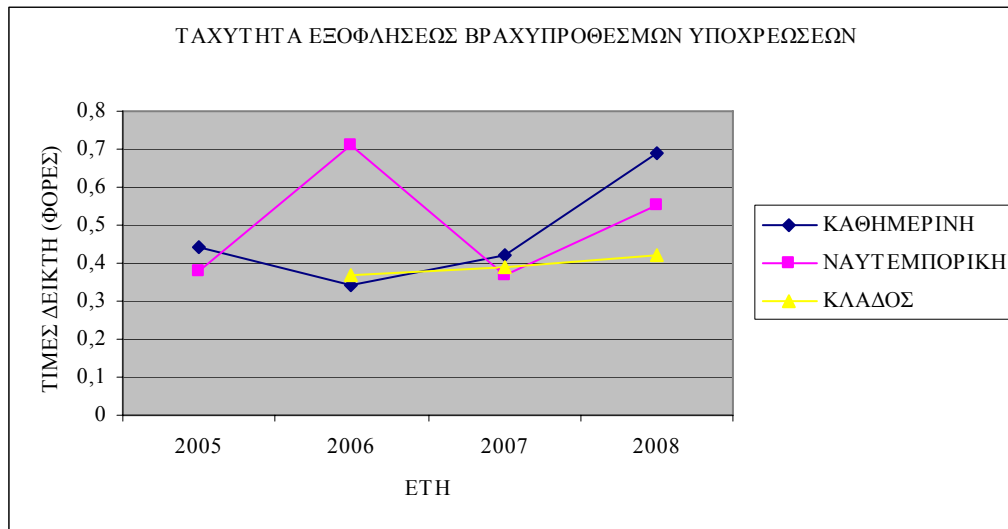
Όσο αφορά την Καθημερινή, το έτος 2005 είναι αυτό όπου οι απαιτήσεις της εταιρίας έμειναν ανείσπρακτες για το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη και δη το έτος 2007 που βρίσκεται στο πιο ικανοποιητικό επίπεδο, από άποψης εισπράξεως των απαιτήσεων της, αποτελεσματικότητας της διοικήσεως και ευνοϊκότερων για αυτήν όρων, των χορηγούμενων πιστώσεων της προς τους πελάτες της. Συγκριτικά με τον κλάδο μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι η εταιρία φαίνεται να είναι σε καλύτερη θέση.

Αναλύοντας το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη για τη Ναυτεμπορική, γίνεται αντιληπτό ότι και τα τέσσερα υπό εξέταση έτη, η εταιρία χορηγεί μικρότερη πίστωση στους πελάτες της σε σχέση με τον κλάδο, αφού χρειάζεται λιγότερες μέρες για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από αυτούς, δηλαδή μετατρέπει σε χρηματικά διαθέσιμα τις απαιτήσεις της σε μικρότερο χρονικό διάστημα. Το έτος 2008 παρατηρείται μια άνοδος του αριθμού των ημερών που γίνονται απαιτητές οι εισπράξεις από την εταιρία και συνεπώς παρατηρείται μια δυσκολία στη ρευστότητα των απαιτήσεων.

5.4.2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	0,44	0,34	0,42	0,69
Ναυτεμπορική:	0,38	0,71	0,37	0,55
Κλάδος Εκδόσεων:	---	0,37	0,39	0,42

Πίνακας 4 Τιμές Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχ. Υποχρεώσεων



Εικόνα 4 Ταχύτητα Εξοφλήσεως Βραχ. Υποχρεώσεων

Εκφρασμένος σε φορές, υπολογίζεται ο χρόνος παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση. Η διαχρονική αύξηση του, αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρία έχει υψηλή πιστοληπτική ικανότητα, καθώς οι πιστωτές της, τη χρηματοδοτούν και παράλληλα παρέχουν διευκολύνσεις στις αποπληρωμές.

Σχετικά με την Καθημερινή, το έτος 2006 η εταιρία αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στο πιο σύντομο χρονικό διάστημα συγκριτικά με τα υπόλοιπα έτη. Αντίθετα το 2008 είναι το έτος που αυτές παραμένουν απλήρωτες για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Σε διαχρονικό όμως επίπεδο, μπορεί κανείς να διακρίνει την εμπιστοσύνη που έχουν οι προμηθευτές-πιστωτές, δίνοντάς στην εταιρία μεγαλύτερα χρονικά περιθώρια για την πληρωμή των υποχρεώσεών της.

Συγκριτικά με το δείκτη εισπράξεως απαιτήσεων, παρατηρούμε ότι και τα τέσσερα υπό ανάλυση έτη η επιχείρηση εξοφλεί της υποχρεώσεις της απέναντι στους προμηθευτές της, άλλοτε προτού εισπράξει η ίδια της απαιτήσεις από τους πελάτες της και άλλοτε παράλληλα (έτος 2006). Συγκριτικά με τον κλάδο, θα μπορούσαμε να πούμε ότι βρίσκεται σε καλύτερη θέση αφού απολαμβάνει μεγαλύτερη πίστωση από τους προμηθευτές της.

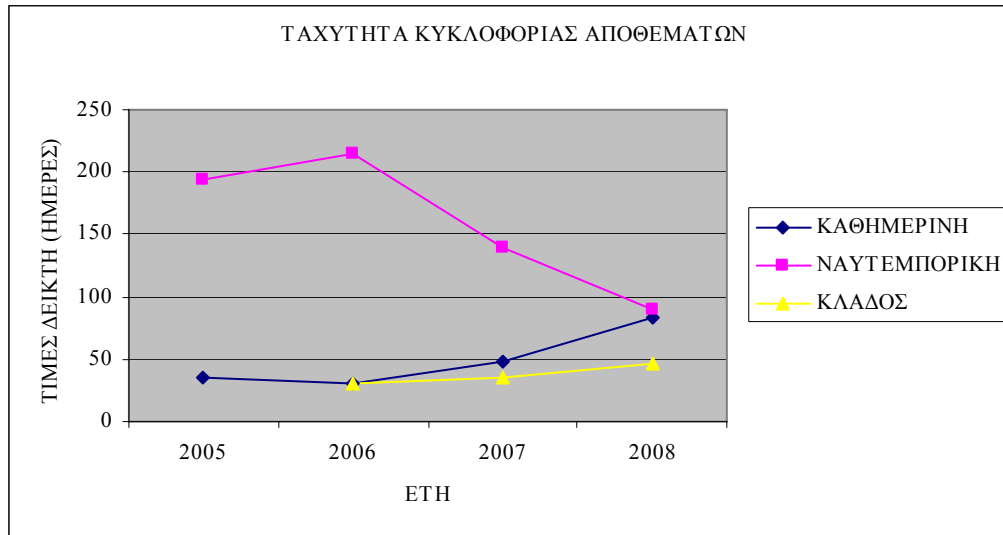
Ο δείκτης σε σχέση με τη Ναυτεμπορική διαγράφει απότομες αλλαγές από έτος σε έτος. Πιο συγκεκριμένα, το 2007 η τιμή του δείκτη επανέρχεται στα επίπεδα του 2005 και είναι σχεδόν στο μισό της αντίστοιχης του 2006. Ένα από τα πιθανά αίτια αυτών των μεταπτώσεων των τιμών, μπορεί να πηγάζει από τη συνεχή εναλλαγή της πιστωτικής πολιτικής της εταιρίας, όπου αναζητά μεγαλύτερες πιστώσεις από τους προμηθευτές της.

Συγκριτικά με το δείκτη εισπράξεως απαιτήσεων παρατηρούμε ότι και τα τέσσερα υπό ανάλυση έτη η επιχείρηση εισπράττει πιο σύντομα τις υποχρεώσεις από τους πελάτες της, ενώ απολαμβάνει μεγαλύτερη πίστωση από τους προμηθευτές της, κατέχοντας καλύτερη θέση από τον κλάδο.

5.4.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. (ημέρες)

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	35,23	31,19	47,65	82,58
Ναυτεμπορική:	194,22	215,28	139,00	90,22
Κλάδος Εκδόσεων:	---	30,00	35,00	47,00

Πίνακας 5 Τιμές Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων



Εικόνα 5 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Από τα αριθμητικά δεδομένα του παραπάνω πίνακα, γίνεται άμεσα αντιληπτή η μεγάλη διαφορά των τιμών μεταξύ των δύο εταιρειών. Με άλλα λόγια, η Καθημερινή ανανεώνει τα αποθέματα της πολύ πιο γρήγορα από τη Ναυτεμπορική. Οι πωλήσεις της δηλαδή, “τρέχουν” με πιο γρήγορο ρυθμό, με τις φορές που ανανεώνει τα αποθέματα της μέσα στη χρήση να είναι σαφώς πιο πολλές.

Μία όμως προσεκτικότερη ματιά μπορεί να οδηγήσει τον κάθε αναλυτή σε ένα εξίσου σημαντικό συμπέρασμα. Πιο συγκεκριμένα και για το σύνολο των εξεταζόμενων χρήσεων, παρατηρείται στην Καθημερινή μία μεγάλη αύξηση των ημερών που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση. Το 2005 οι ημέρες παραμονής ανέρχονταν στις 35,23 ενώ το 2008 στις 82,58!

Από την άλλη πλευρά, μπορεί να αποτελεί αρνητικό στοιχείο για τη Ναυτεμπορική ο υψηλότερος – σε σχέση με την Καθημερινή αλλά και με τον κλάδο γενικότερα – αριθμός ημερών, όπου τα αποθέματα της παραμένουν στους κόλπους της, εντούτοις, δεν πρέπει να μείνει απαρατήρητη η μείωση των ημερών παραμονής από το 2005 έως το 2008. Ενώ το πρώτο έτος της εξέτασης ο αριθμός των ημερών ήταν 194 περίπου, το 2008 βελτιώθηκε στις 90 ημέρες περίπου.

Αυτή η αντίθετη διαχρονικά πορεία των δύο εταιρειών, αποτελεί ένα σημαντικό στοιχείο σχετιζόμενο με τις ενέργειες που ακολουθούνται από τις διοικήσεις, ώστε να εξελίξουν τα προϊόντα τους και να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες του ανταγωνισμού αλλά και τους κραδασμούς που προέρχονται από την οικονομική ύφεση.

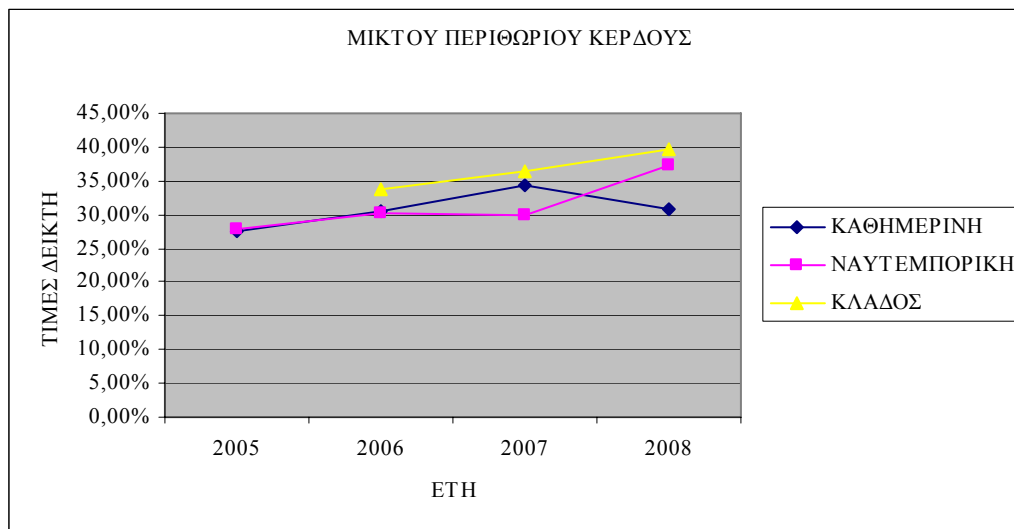
Τέλος σημαντικό – αρνητικό – στοιχείο αποτελεί το γεγονός ότι σε σχέση με τον κλάδο και οι δύο εταιρείες ανανεώνουν τα αποθέματα τους λιγότερες φορές σε κάθε χρήση. Παρουσιάζεται λοιπόν επιτακτική η ανάγκη να προσαρμοστούν και οι δύο, όσο το δυνατόν γρηγορότερα στα νέα δεδομένα που έφερε η αύξηση του ανταγωνισμού την τελευταία δεκαετία.

5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

5.5.1. Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους ή Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.

Μικτού Περιθωρίου Κέρδους				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	27,65%	30,44%	34,45%	30,83%
Ναυτεμπορική:	27,82%	30,07%	29,96%	37,24%
Κλάδος Εκδόσεων:	---	33,85%	36,31%	39,74%

Πίνακας 6 Τιμές Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



Εικόνα 6 Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Η Καθημερινή από άποψη αποδοτικότητας βρίσκεται σε καλό σημείο αφού παρουσιάζει μια σχετική σταθερότητα στο ποσοστό των μικτών της κερδών παρά το γεγονός ότι συγκρινόμενες οι τιμές των δεικτών της με αυτές του κλάδου, είναι σε χαμηλότερο επίπεδο. Αυτό οφείλεται στο γεγονός της πληθώρας των επιχειρήσεων στον κλάδο (συμπεριλαμβανομένων και μη εισηγμένων), τον συνεπαγόμενο ανταγωνισμό και συνεπώς την διακράτηση του μικτού κέρδους σε χαμηλά σχετικά επίπεδα.

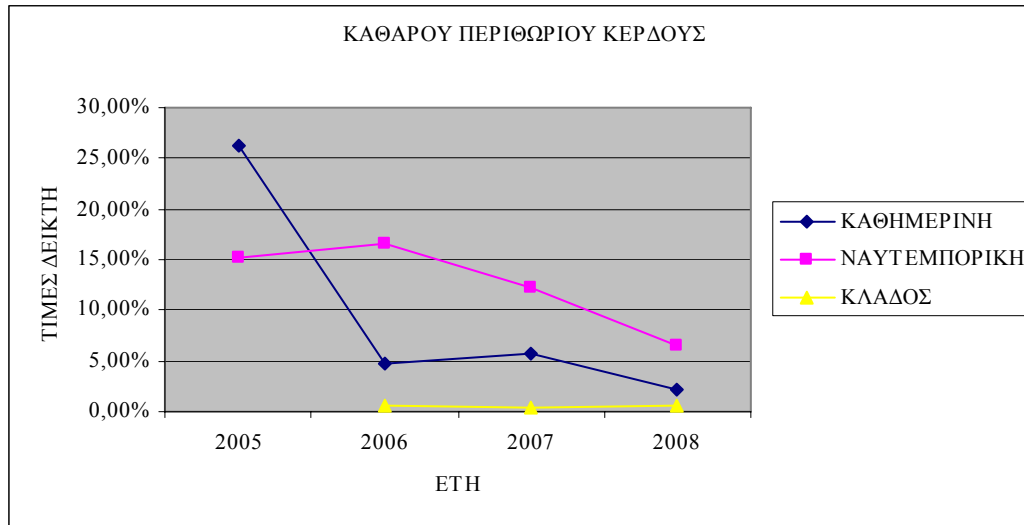
Σύμφωνα με τον Νιάρχο είναι όμως δυνατόν μία επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά.

Στα ίδια επίπεδα κινείται και η Ναυτεμπορική όσο αφορά το συγκεκριμένο δείκτη με το ποσοστό του μικτού της κέρδους από τις πωλήσεις να παρουσιάζει μια πιο σταθερή ανοδική πορεία χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις.

5.5.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους ή Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.

Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	26,16%	4,82%	5,70%	2,08%
Ναυτεμπορική:	15,15%	16,49%	12,29%	6,48%
Κλάδος Εκδόσεων:	---	0,65%	0,43%	0,59%

Πίνακας 7 Τιμές Αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους



Εικόνα 7 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Καθημερινή: το έτος 2005 η εταιρία παρουσιάζει το μεγαλύτερο ποσοστό κέρδους, απολαμβάνει δηλαδή τα μεγαλύτερα καθαρά κέρδη σε σχέση με τις χρονιές που ακολουθούν. Η πορεία της εταιρίας δεν κρίνεται ικανοποιητική από άποψης απόδοσης καθαρών κερδών μέσω της λειτουργικής δραστηριότητάς της, αφού τα έτη 2006 έως 2008 το ποσοστό του περιθωρίου καθαρού κέρδους βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Η απότομη αυτή αλλαγή δεν οφείλεται μόνο στην αύξηση ανταγωνισμού που επηρεάζει ολόκληρο τον κλάδο και οδηγεί σε μειωμένες πωλήσεις, αλλά οφείλεται και στην αύξηση των εξόδων. Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί τη δυσκολία που αντιμετωπίζει η εταιρία διαχρονικά ώστε να αντιστραφούν τα δεδομένα (να αυξηθούν δηλαδή οι πωλήσεις ή/και να μειωθούν τα έξοδα).

Συγκρινόμενη όμως με τον κλάδο φαίνεται ότι η Καθημερινή από άποψη καθαρού κέρδους είναι σε πολύ καλή θέση. Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί ως σημάδι ότι η επιχείρηση έχει χαμηλότερες απώλειες σε σχέση με την πλειονότητα των άλλων επιχειρήσεων του κλάδου και πως εξακολουθεί το όνομα της να κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο.

Μείωση στο περιθώριο καθαρού κέρδους της και μάλιστα διαχρονικά παρουσιάζει και η Ναυτεμπορική με το χαμηλότερο ποσοστό να παρατηρείται το τελευταίο έτος της

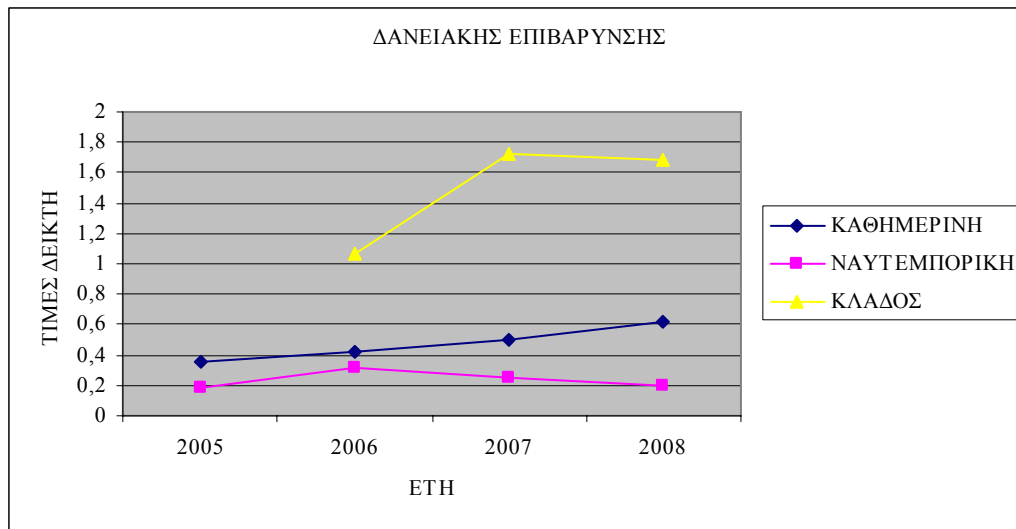
μελέτης (2008). Παρ' όλα αυτά όμως και ως προς την Καθημερινή αλλά και ως προς τον κλάδο γενικότερα, τα καθαρά κέρδη της είναι υψηλότερα.

5.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ.

5.6.1. Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ξένα/Ίδια Κεφάλαια).

Δανειακή Επιβάρυνση				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	0,35	0,42	0,50	0,62
Ναυτεμπορική:	0,18	0,32	0,25	0,20
Κλάδος Εκδόσεων:	---	1,06	1,73	1,68

Πίνακας 8 Τιμές Αριθμοδείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης



Εικόνα 8 Δανειακή Επιβάρυνσης

Ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης της Καθημερινής παρουσιάζει συνεχή αύξηση και τα τέσσερα εξεταζόμενα έτη. Στο διάστημα αυτό σχεδόν διπλασιάζεται, με το έτος 2005 το 35% των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση να αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και το 2008 το ποσοστό αυτό να εκτοξεύεται στο 62%. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στην προαναφερθείσα αύξηση σημαντικό παράγοντα αποτελεί η συμμετοχή την διετία 2006-2008 της Καθημερινής, στον επενδυτικό νόμο όπως έχει ήδη αναλυθεί στο τρίτο κεφάλαιο (ενότητα 3.5) της παρούσας έρευνας.

Από την άλλη πλευρά η Ναυτεμπορική φαίνεται να παρέχει μεγαλύτερη φερεγγυότητα στους πιστωτές της αφού το ποσοστό των κεφαλαίων της που χρησιμοποιεί και προέρχεται από δανεισμό είναι σαφώς μικρότερο όχι μόνο σε σχέση με την Καθημερινή αλλά και με του κλάδου.

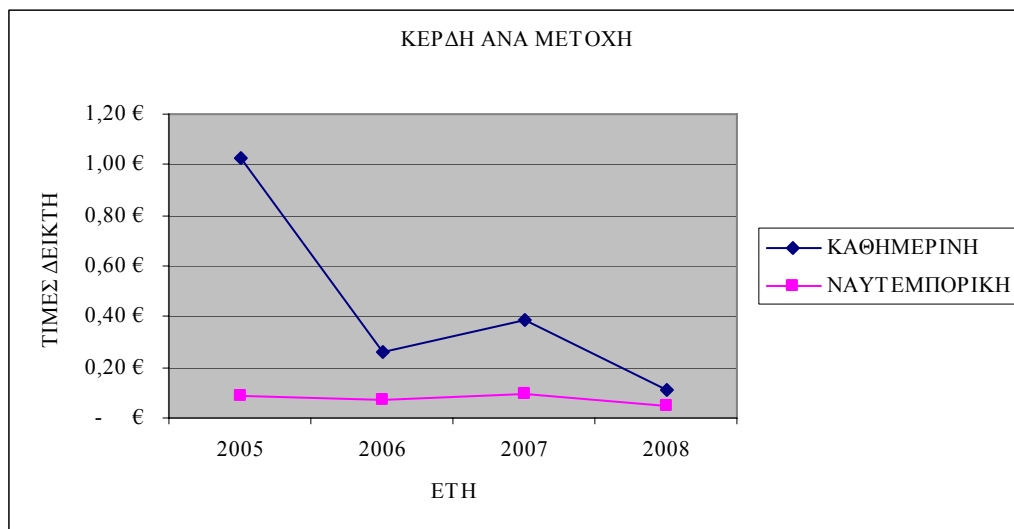
Όσο αφορά τον κλάδο θα πρέπει να παρατηρήσουμε τις υψηλότερες τιμές του δείκτη, γεγονός που υποδηλώνει τον μεγάλο δανεισμό του συνόλου των επιχειρήσεων και καταδεικνύει ότι οι δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις βρίσκονται σε σαφώς καλύτερη μοίρα από πολλούς από τους ανταγωνιστές τους.

5.7 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

5.7.1 Αριθμοδείκτης Κερδών ανά Μετοχή

Κέρδη ανά Μετοχή				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	1,03€	0,26€	0,39€	0,11€
Ναυτεμπορική:	0,09€	0,07€	0,09€	0,05€
Κλάδος Εκδόσεων:	---	---	---	---

Πίνακας 9 Κέρδη Ανά Μετοχή



Εικόνα 9 Κέρδη Ανά Μετοχή

Καθημερινή: το έτος 2005 η εταιρία εμφανίζει το υψηλότερο κέρδος ανά μετοχή. Διαχρονικά η τιμή του δείκτη μειώνεται από 1,03€ που ήταν το 2005 σε 0,11€ το 2008, δηλαδή τα κέρδη ανά μετοχή της καθημερινής μειώθηκαν κατά 89,32%. Η διαφορά που παρατηρείται διαχρονικά, οφείλεται στην ακολουθούμενη από την επιχείρηση πολιτική της κατανομής των μερισματικών κερδών στους μετόχους και πιο συγκεκριμένα στην παρακράτησή τους με σκοπό την αποθεματοποίησή τους. Στόχος της αποθεματοποίησης αυτής είναι η δημιουργία μιας επιπλέον πηγής χρηματοδότησης ώστε να βελτιωθεί περαιτέρω η δράση της εταιρίας μέσω πχ επανεπενδύσεων. Η μείωση των κερδών ανά μετοχή συνεπώς, οφείλεται στην αλλαγή της μερισματικής πολιτικής που ακολουθεί η εταιρία και όχι τόσο στη μείωση της κερδοφορίας. Επιπρόσθετο χαρακτηριστικό στοιχείο που στηρίζει τα προηγουμένως γραφόμενα, αποτελεί το γεγονός ότι ο αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία και τα τέσσερα υπό εξέταση έτη παρέμεινε στις 17.000.000,00 μετοχές και δεν υπήρξε έκδοση νέων μετοχών.

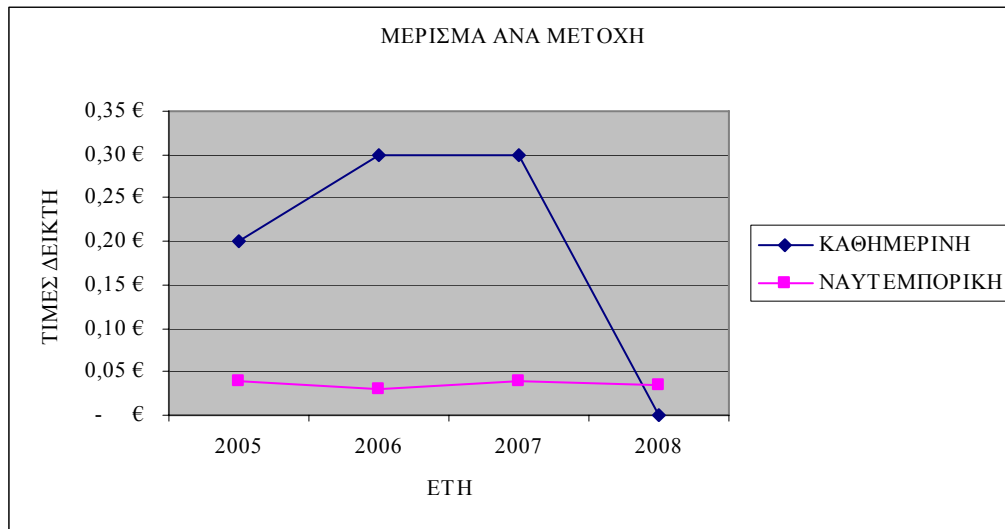
Ναυτεμπορική: Τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρίας, κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα και τα τέσσερα εξεταζόμενα έτη της πορείας της με τον αριθμοδείκτη να λαμβάνει την υψηλότερη τιμή του το 2007 και τη χαμηλότερη το 2008 από 0,09€ σε 0,05€. Εμφανίζεται δηλαδή μια μείωση της τάξης του 45,42%. Η μείωση αυτή επηρεάζει ελάχιστα τη δυναμική της εταιρίας από άποψη κερδοφορίας και είναι όπως και στην περίπτωση της Καθημερινής Α.Ε. αποτέλεσμα της μερισματικής πολιτικής και με τον αριθμό των μετοχών να παραμένει επίσης αμετάβλητος (23.935.280,00 μετοχές) και τα τέσσερα έτη .

Σε επίπεδο σύγκρισης, θα πρέπει να επισημανθεί ότι είναι δύσκολο να ερμηνευθούν οι όποιες διαφορές στα κέρδη ανά μετοχή μεταξύ συγκρινόμενων επιχειρήσεων, για τον απλούστατο λόγο ότι ο όγκος (αριθμός) των μετοχών διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση.

5.7.2 Αριθμοδείκτης Μερισμάτων ανά Μετοχή.

Μερίσματα ανά Μετοχή				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	0,20€	0,30€	0,30€	0,00€
Ναυτεμπορική:	0,039€	0,030€	0,040€	0,035€
Κλάδος Εκδόσεων:	---	---	---	---

Πίνακας 10 Μέρισμα Ανά Μετοχή



Εικόνα 10 Μέρισμα Ανά Μετοχή

Σχετικά με την Καθημερινή Α.Ε. και από τα δεδομένα του πίνακα, σημαντικό στοιχείο αποτελεί το μηδενικό μέρισμα του έτους 2008. Το γεγονός αυτό, οφείλεται στην οικονομική ύφεση της οποίας η εμφάνιση χρονολογείται στις αρχές του συγκεκριμένου έτους και στην επακολουθούμενη μείωση της κερδοφορίας της επιχείρησης.

Η Ναυτεμπορική διανέμει στους μετόχους της ένα ελαφρά κυμαινόμενο μέρισμα ανά μετοχή και τα τέσσερα έτη. Το έτος 2006 διατίθεται το χαμηλότερο ποσοστό κέρδους της εταιρίας προς τους μετόχους της 0,030€ ενώ το 2007 το υψηλότερο 0,040€. Το 2008 παρατηρείται μείωση του διανεμηθέντος μερίσματος κατά 12,5% δηλαδή 0,005€.

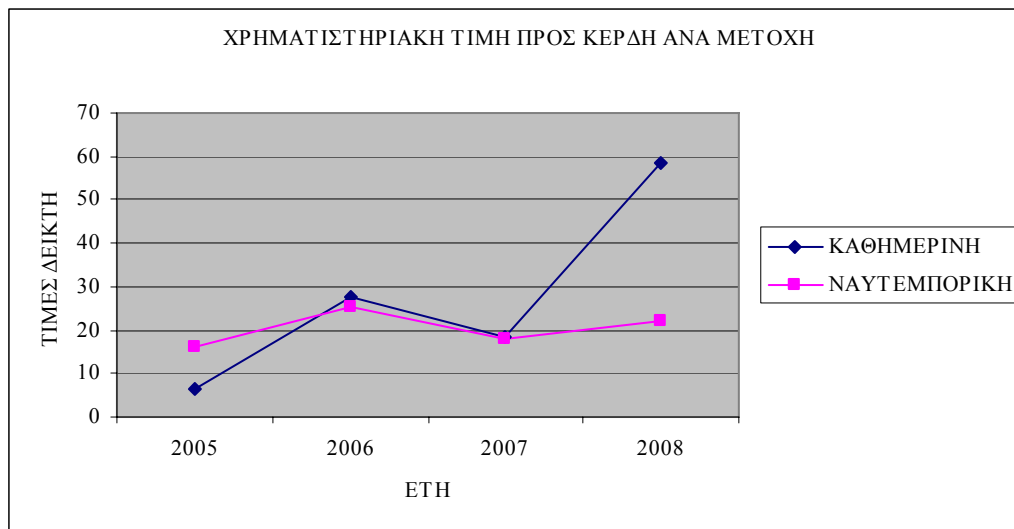
Συγκρίνοντας τις δύο εταιρείες διαπιστώνεται ότι η Ναυτεμπορική είναι σε ευνοϊκότερη θέση από την Καθημερινή, παρόλο που παρέχει στους μετόχους της στο σύνολο των ετών μικρότερο μέρισμα. Αυτό συμβαίνει κυρίως, λόγω του ότι το 2008 φαίνεται να

αντιμετωπίζει με μεγαλύτερη ευκολία την αρχή της οικονομικής ύφεσης, χωρίς να επηρεάζεται ιδιαίτερα η κερδοφορία της, αφού συνεχίζει να δίνει στους μετόχους της μέρισμα του ίδιου βεληνεκούς με τα προηγούμενα έτη, με μια μόνο σχετικά μικρού μεγέθους μείωση.

5.7.3 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή.

Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E)				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	6,25	27,41	18,42	58,36
Ναυτεμπορική:	16,32	25,28	17,97	22,15
Κλάδος Εκδόσεων:	---	---	---	---

Πίνακας 11 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή



Εικόνα 11 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή

Όσο αφορά την Καθημερινή τα μειωμένα ανά μετοχή κέρδη του 2008 που αναλύθηκαν προηγουμένως, οδήγησαν συνεπακόλουθα στη μεγάλη αύξηση του δείκτη P/E του ίδιου έτους. Βάση βιβλιογραφίας και σε περιπτώσεις σαν και αυτή αναμένεται συνήθως μελλοντική αύξηση των κερδών. Η υψηλή τιμή του δείκτη οφείλεται κατά ένα μεγάλο βαθμό στις προσδοκίες των επενδυτών οι οποίοι πιστεύουν ότι η εταιρία θα αποκτήσει κέρδη στο μέλλον.

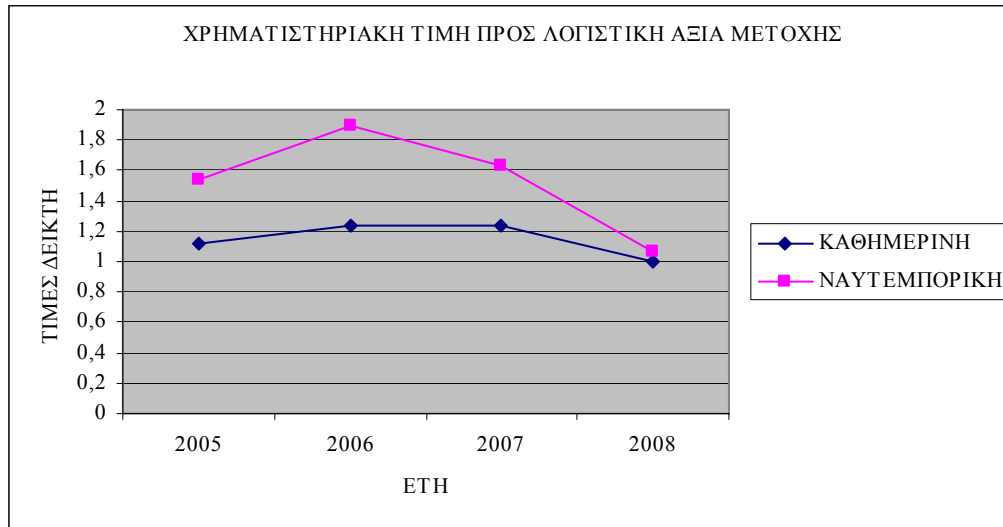
Σχετικά με τη Ναυτεμπορική και για τα τέσσερα (4) έτη ο λόγος Τιμής προς Κέρδη είναι υψηλός, φανερώνοντας το ενδιαφέρον των επενδυτών για αγορά της εκάστοτε μετοχικής αξίας και ευελπιστώντας σε μία καλύτερη μελλοντική απόδοση. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι καλύτερη περίπτωση από άποψη ελκυστικότητας της μετοχής, αποτελεί το 2005 με το πιο χαμηλό δείκτη σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, όπου ο επενδυτής για κάθε ένα ευρώ που κερδίζει η εταιρία διατίθεται να καταβάλλει 16,32€.

Παρουσιάζοντας τη σύγκριση των εταιρειών μπορεί να παρατηρηθεί ο υψηλός λόγος Τιμής προς Κέρδη και για τις δύο εταιρείες. Αυτό, στους επενδυτές αντανακλά μια καλή πορεία όσον αφορά τα κέρδη των εταιρειών και έτσι τις επιλέγουν διότι θεωρούν για την καθεμιά πως έχει την ικανότητα διακράτησης και βελτίωσης, στο μέλλον, των υπάρχουσών κερδών. Το έτος 2005 παρατηρούμε ότι η Καθημερινή παρέχει στους επενδυτές της το χαμηλότερο P/E και συγκρινόμενη με τα αντίστοιχα έτη που αφορούν τη Ναυτεμπορική, η μετοχή της χαρακτηρίζεται υποτιμημένη και συνεπώς με προοπτική ανόδου, θεωρούμενη εν τέλει, ευκαιρία αγοράς για τους επενδυτές.

5.7.4 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Λογιστική Αξία Μετοχής.

Χρηματιστηριακή Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής (P/BV)				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	1,12	1,24	1,24	1,00
Ναυτεμπορική:	1,54	1,89	1,63	1,07
Κλάδος Εκδόσεων:	---	---	---	---

Πίνακας 12 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής



Εικόνα 12 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής

Ο λόγος Τιμής προς Λογιστική Αξία της μετοχής της Καθημερινής, τα τρία πρώτα υπό εξέταση έτη βρίσκεται πάνω από τη μονάδα, κάτι που υποδηλώνει ότι οι επενδυτές πιστεύουν στη πρόοδο της εταιρίας και αγοράζουν τη μετοχή σε σχετικά υψηλή τιμή, με σκοπό να την πουλήσουν στο μέλλον με πιο υψηλή τιμή. Το 2008 είναι στο όριο, δηλαδή ο δείκτης αντανακλά την πραγματική αξία της μετοχής και αυτή δεν χαρακτηρίζεται υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

Σχετικά με τη Ναυτεμπορική το 2006 ο αριθμοδείκτης παίρνει τη μεγαλύτερη τιμή του και η μετοχή θεωρείται η πιο ακριβή από όλα τα έτη, ενώ το 2008 έχουμε τη λιγότερο ακριβή, με τον αριθμοδείκτη να βρίσκεται αρκετά κοντά στη μονάδα. Γενικά και τα τέσσερα εξετασθέντα έτη οι επενδυτές αγοράζουν τη μετοχή υψηλά για να την πουλήσουν στο μέλλον ακόμη πιο υψηλά με αποτέλεσμα να ανεβαίνει και η κεφαλαιοποίηση¹ της εταιρίας.

Συγκρίνοντας το λόγο P/BV για τις δύο εταιρίες, αυτός παρουσιάζεται μεγαλύτερος της μονάδας, συνεπώς, το συμπέρασμα που εξάγεται είναι ότι οι μετοχές τους είναι ακριβές ή αλλιώς υπερτιμημένες. Εμβαθύνοντας λίγο περισσότερο παρατηρείται ότι η

¹Κεφαλαιοποίηση ή χρηματιστηριακή αξία εισηγμένης εταιρίας είναι το γινόμενο των μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρίας επί την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της εταιρίας, σε μία δεδομένη χρονική στιγμή.

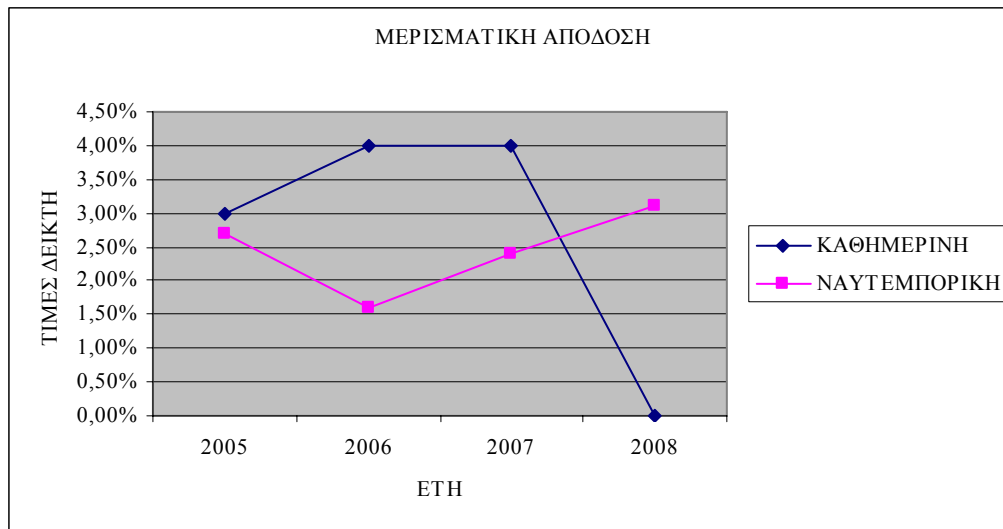
Πηγή: www.ase.gr

Ναυτεμπορική κατέχει και τα τέσσερα έτη αντίστοιχα, πιο ακριβές μετοχές σε σχέση με την Καθημερινή.

5.7.5 Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης.

Μερισματική Απόδοση				
Έτος:	2005	2006	2007	2008
Καθημερινή:	3,00%	4,00%	4,00%	0,00%
Ναυτεμπορική:	2,7%	1,6%	2,4%	3,1%
Κλάδος Εκδόσεων:	---	---	---	---

Πίνακας 13 Τιμές Αριθμοδείκτη Μερισματικής Απόδοσης



Εικόνα 13 Μερισματική Απόδοση

Τα έτη 2006 και 2007 αντίστοιχα, είναι τα έτη που η μετοχή της Καθημερινής παρέχει τη μεγαλύτερη μερισματική απόδοση στους επενδυτές αυξημένη κατά 33,3% σε σχέση με το έτος 2005. Το 2008 δεν δίνει μέρισμα και συνεπώς δεν υπάρχει μερισματική απόδοση. Σε γενικές γραμμές η μερισματική απόδοση της μετοχής με βάση το μέρισμα κρίνεται ικανοποιητική και σε συνδυασμό με τον πολλαπλασιαστή κερδοφορίας που αναλύθηκε παραπάνω (ειδικά για το έτος 2008). Η μετοχή ελκύει κυρίως, επενδυτές που αναμένουν αύξηση των κερδών και δεν ενδιαφέρονται τόσο για το μέρισμα. Αυτό οφείλεται κυρίως

στον κατά τα εξεταζόμενα έτη αναπτυξιακό χαρακτήρα της εταιρίας, αφού χρησιμοποιεί μεγάλο μέρος των κερδών της με σκοπό την επανεπένδυση.

Η Ναυτεμπορική έχει τη χαμηλότερη απόδοση το έτος 2006, ενώ οι επενδυτές απολαμβάνουν τη μεγαλύτερη και πιο συμφέρουσα απόδοση το έτος 2008 με αύξηση κατά 93,7% από το προαναφερθέν έτος. Μπορεί να ισχυριστεί κάποιος, ότι η μερισματική απόδοση της μετοχής με βάση το μέρισμα είναι σχετικά χαμηλή και όχι τόσο ελκυστική για τους μετόχους της. Σε συνδυασμό με τον πολλαπλασιαστή κερδοφορίας που ήδη αναλύθηκε, η μετοχή ενδιαφέρει κυρίως ειδικευμένους (θεσμικούς) επενδυτές, που ενεργούν για άλλους. Αυτό απορρέει από το γεγονός ότι η μερισματική απόδοση της Ναυτεμπορικής, μπορεί να κινείται σε χαμηλότερα ποσοστά, παρουσιάζει όμως σταθερότητα, στοιχείο σημαντικό για τους θεσμικούς επενδυτές οι οποίοι αναζητούν χαρτοφυλάκια τα οποία παρέχουν συνεχή μερισματική απόδοση.

Οι διοικήσεις των εταιρειών ακολουθούν διαφορετική πολιτική όσο αφορά τον καταμερισμό των κερδών τους, κάτι που καθιστά λογική την υπάρχουσα διαφορά μεταξύ τους. Τα τρία πρώτα έτη σύμφωνα με το δείκτη της εταιρίας Καθημερινή, η εταιρία παρέχει καλύτερη απόδοση σε σχέση με τα αντίστοιχα τρία έτη της Ναυτεμπορικής, σε αντίθεση με το τέταρτο κατά σειρά και τελευταίο αναλυθέν έτος (2008), όπου οι ρόλοι αντιστρέφονται, με τη Ναυτεμπορική να παρέχει την υψηλότερη μερισματική απόδοση στους επενδυτές της, ενώ η Καθημερινή δεν παρέχει καθόλου μέρισμα. Το γεγονός ότι η Καθημερινή το 2008 δεν πληρώνει μέρισμα, οδηγεί τους επενδυτές στο κανάλι της αναμονής της απόδοσης, η οποία δύναται να προέλθει από την επίτευξη κερδών κεφαλαίου. Τέλος, η Ναυτεμπορική αν και προσφέρει χαμηλότερη απόδοση στους μετόχους της, εντούτοις η αυξητική τάση του μερίσματος (τα δύο τελευταία έτη) παρέχει κίνητρα για τη μακροπρόθεσμη διακράτηση της μετοχής.

5.8. ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.

Σχετικά με την Καθημερινή Α.Ε., το κυριότερο γενικό συμπέρασμα που προκύπτει από την ανάλυση των αριθμοδεικτών είναι, ότι η θέση της επιχείρησης σε σχέση με το σύνολο των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων του κλάδου, θεωρείται ευνοϊκή. Το γεγονός αυτό αποτελεί συνισταμένη πολλών παραγόντων. Καταρχήν η ικανότητα της εταιρίας να

ανταποκρίνεται με επιτυχία στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, παρέχει αίσθημα εμπιστοσύνης στους μετόχους. Επιπροσθέτως, η αποτελεσματικότητα της διοίκησης στο να κατευθύνει τον εισπρακτικό μηχανισμό της επιχείρησης, έτσι ώστε αυτός να βελτιώνει την αποδοτικότητα του, χρόνο με το χρόνο, υποδηλώνει τη συγκέντρωση των διοικούντων και των υφισταμένων τους, στον κοινό στόχο της προστασίας της επιχείρησης. Επακόλουθο του προηγούμενου στοιχείου αποτελεί και η – από την πλευρά της Καθημερινής – αξιοπιστία προς τους συνεργάτες της, αφού δύναται με τη σειρά της να παρουσιάζεται φερέγγυα, ως προς τις υποχρεώσεις της, αυξάνοντας το βαθμό εμπιστοσύνης και ανεκτικότητας προς αυτήν, ακόμα και σε ενδεχόμενες περιόδους οικονομικών δυσκολιών.

Ένα άλλο θετικό χαρακτηριστικό της εταιρίας, είναι ότι οι πωλήσεις της στο υπό εξέταση διάστημα, διατηρούνται σε ικανοποιητικά επίπεδα αφού τα αποθέματα της – βάση της ανάλυσης των σχετικών αριθμοδεικτών – ανανεώνονται με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Θα πρέπει όμως να τονιστεί ότι με βάση τα εσωτερικά της μεγέθη, σταδιακά παρουσιάζει μια μείωση των πωλήσεων, γεγονός που οφείλεται σε πληθώρα παραγόντων (ενδεικτικά αναφέρονται η αύξηση ανταγωνισμού, η έναρξη της οικονομικής κρίσης κτλ).

Στο ίδιο μήκος κύματος και λόγω των συνεχώς αυξανόμενων λειτουργικών εξόδων σε συνδυασμό και με την προαναφερθείσα μείωση των πωλήσεων, τα κέρδη (είτε καθαρά είτε μικτά) παρουσιάζουν μείωση.

Από την άλλη πλευρά, το γεγονός ότι τα κέρδη για τους μετόχους παρουσιάζουν μείωση δεν συνεπάγεται κατ' ανάγκη αρνητική πορεία. Στα πλαίσια της θωράκισης της, η εταιρία προχωράει σε αποθεματοποίηση μέρους των κερδών, με σκοπό τη μελλοντική χρήση και την προστασία της επιχείρησης.

Συμπερασματικά, μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι τα προβλήματα της επιχείρησης που πηγάζουν από τη ραγδαία αύξηση του ανταγωνισμού και τη συνεπαγόμενη μείωση των πωλήσεων και κερδών, αντισταθμίζονται σε μεγάλο βαθμό από την αποτελεσματική διοίκηση των κρατούντων τα ηνία της επιχείρησης, οι οποίοι φαίνεται να οδηγούν τις διάφορες μονάδες της εταιρίας, στο να συνεργάζονται αρμονικά με στόχο την απορρόφηση των όποιων κραδασμών.

Σε ότι αφορά τη Ναυτεμπορική Α.Ε. η αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελεί βραχνά, αφού η ρευστότητα της επιχείρησης κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Ένα από τα αίτια είναι ότι η Ναυτεμπορική δεν ανακυκλώνει τα αποθέματα της γρήγορα οδηγούμενη έτσι σε μειωμένες πωλήσεις.

Άμεση συνέπεια όλων αυτών είναι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης να παρουσιάζουν συνεχή μείωση το χρονικό διάστημα 2005 έως 2008.

Ένα θετικό στοιχείο που δείχνει την προσπάθεια της διοίκησης να αποφύγει την υποθήκευση της μελλοντικής πορείας της εταιρίας, είναι το γεγονός ότι τουλάχιστον ο δανεισμός της με εξωτερικά κεφάλαια, είναι σχετικά χαμηλός, συγκρινόμενος πάντα με τις ανταγωνίστριες εταιρείες. Ένα στοιχείο λοιπόν, το οποίο μπορεί στο μέλλον να αποδειχτεί ιδιαίτερα θετικό οδηγώντας την εταιρία σε ταχύτερη ανάπτυξη.

Τέλος, υπάρχει μείωση και στο μέρισμα προς τους μετόχους, το οποίο κατά ένα μέρος είναι τεχνητό λόγο της ακολουθούμενης μερισματικής πολιτικής ως μέτρο προστασίας των μετόχων.

Συμπερασματικά, φαίνεται ότι η Καθημερινή υπερτερεί ελαφρώς στα ποσοτικά χαρακτηριστικά, καθιστώντας την έτσι πιο ελκυστική προς τους επενδυτές. Αυτό όμως δε μπορεί να θεωρηθεί ως ένα σπάνταρντ. Παράγοντες όπως ο μεγάλος δανεισμός μπορούν να αντιστρέψουν την κατάσταση.

Δεν θα πρέπει επίσης να παραβλεφθούν από πλευράς Ναυτεμπορικής, οι επιμέρους κινήσεις των διοικούντων, οι οποίοι αναγνωρίζοντας το δύσκολο των καιρών προχωρούν με σύνεση χωρίς μεγάλα ανοίγματα δημιουργώντας έτσι τις προϋποθέσεις για ανάκαμψη.

Αναμφίβολα όμως, η φήμη των δύο εταιρειών στο χώρο σε συνδυασμό με την πολύχρονη ιστορία τους αλλά και η υπευθυνότητα των διοικήσεων τους, αποτελεί βασικό εχέγγυο για τη μελλοντική τους πορεία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ CAPM ΚΑΙ Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΗΤΑ

Η έννοια της προβλεψιμότητας των αγορών αποτελεί αντικείμενο ενδιαφέροντος από πολλά χρόνια πριν. Πληθώρα μελετών έχουν έρθει στο φως, ωστόσο δεν υπάρχει πουθενά μια καθαρή τεκμηρίωση που να οδηγεί στο συμπέρασμα ότι υπάρχει τρόπος για τον ακριβή προσδιορισμό των μελλοντικών αποδόσεων ενός χαρτοφυλακίου. Επιπροσθέτως, και σύμφωνα με την Υπόθεση περί Αποτελεσματικών Αγορών (Efficient Market Hypothesis – EMH), η τιμή κάθε αξιογράφου αντανακλά την όλη διαθέσιμη πληροφόρηση και αλλάζει συνεχώς προκειμένου να συμπεριλάβει κάθε νέα πληροφορία. Συνέπεια της παραπάνω υπόθεσης είναι ότι δεν υπάρχουν περιθώρια για υπερβολική κερδοφορία (πέραν του κανονικού).

Στο παρόν κεφάλαιο, επιχειρείται η χρήση και εφαρμογή ενός υποδείγματος, το οποίο έχει ως στόχο την όσο το δυνατόν αρτιότερη αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων που ενδιαφέρουν τον εκάστοτε χρήστη αυτού και συνεπώς αναλυτή. Το υπόδειγμα το οποίο πραγματεύεται η παρούσα έρευνα είναι γνωστό ως Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model – CAPM). Το CAPM στην ουσία αποτελεί το πρακτικό εργαλείο της EMH και το οποίο επιχειρεί να προβλέψει την απόδοση των χαρτοφυλακίων λαμβάνοντας εξ’ ορισμού ότι η αγορά στην οποία αναφέρεται είναι αποτελεσματική. Το υπόδειγμα αυτό έχει ως αφετηρία μια απλή υπόθεση σύμφωνα με την οποία υπάρχει μια απόδοση ακόμη και όταν ο κίνδυνος είναι μηδενικός. Η απόδοση αυτή είναι γνωστή και ως *μηδενικό επιτόκιο*. Προϋποθέτει επίσης ότι η αναμενόμενη απόδοση αυξάνει όσο αυξάνει ο συστηματικός κίνδυνος.

Το εν λόγω υπόδειγμα αποτελεί δημιούργημα των Jack Treynor (1961, 1962), William Sharpe (1964), John Lintner (1965) και Jan Mossin (1966). Οι συγκεκριμένοι εργάστηκαν ανεξάρτητα πάνω στο μοντέλο και η δουλειά του κάθε ενός συμπλήρωνε την δουλειά που είχε προηγηθεί σχετικά με την τελειοποίηση του μοντέλου.

Μετά τη σύντομη ιστορική αναφορά σχετικά με το CAPM, και επανερχόμενοι στην ουσία της λειτουργίας του υποδείγματος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά του CAPM είναι το ότι επιχειρεί να σκιαγραφήσει τη σχέση απόδοσης

και κινδύνου μεταξύ α) διαφορετικών χαρτοφυλακίων ή β) μεταξύ μεμονωμένων περιουσιακών στοιχείων (χρεογράφων) και της αγοράς γενικότερα. Είναι πάντως γενικά παραδεκτό όπως προαναφέρθηκε, ότι η προσδοκώμενη απόδοση ενός χαρτοφυλακίου είναι ανάλογη του συστηματικού κινδύνου του (μεταβλητή beta). Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να αναφερθεί ότι η μεταβλητή beta δεν είναι ο μοναδικός κίνδυνος που σχετίζεται με τη μεταβλητότητα των αποδόσεων χαρτοφυλακίου. Ενδέχεται να προκύψουν και άλλων ειδών κίνδυνοι (μεταβλητές) γνωστοί και ως ανωμαλίες αγοράς (market anomalies), εμπειρικά αποτελέσματα, δηλαδή που δεν συμφωνούν με τα αποτελέσματα του μοντέλου CAPM.

Για τους σκοπούς όμως της παρούσας έρευνας, θεωρείται ότι η αναμενόμενη απόδοση των μετοχών είναι ανάλογη μόνο της μεταβλητής beta. Το υπόδειγμα CAPM άλλωστε όπως ήδη έχει αναφερθεί εφαρμόστηκε και εφαρμόζεται σε αναλύσεις οι οποίες προϋποθέτουν ότι η αγορά είναι αποτελεσματική. Εξυπακούεται πως τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία αναφέρεται το CAPM είναι οι μετοχές των ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ και ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε. και το χρονικό διάστημα τα έτη 2005 έως 2008.

Η απαιτούμενη απόδοση βάσει του υποδείγματος CAPM δίνεται από την εξίσωση $r_i = r_f + (R_m - R_f)\beta_i$ όπου r_i = απαιτούμενη απόδοση για τη μετοχή, r_f = ακίνδυνο επιτόκιο, R_m = απόδοση αγοράς και β_i ο συντελεστής beta.

6.1 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΗΤΑ

Ο κίνδυνος (γνωστός και ως ρίσκο) ο οποίος εμπεριέχεται στην επιλογή μιας μετοχής αποτελεί σημείο ξεχωριστού ενδιαφέροντος. Καταρχήν ο κίνδυνος διαχωρίζεται σε συστηματικό (μη διαφοροποιήσιμο) και μη συστηματικό. Συστηματικός είναι ο κίνδυνος ενός επενδυτικού στοιχείου που πηγάζει από τις συνολικές διακυμάνσεις της αγοράς και εξαλείφεται με την ποικιλία (διαφοροποίηση) του χαρτοφυλακίου. Από την άλλη πλευρά ο μη συστηματικός κίνδυνος (διαφοροποιήσιμος) δύναται να προέλθει από κάθε είδους μεταβολή που μπορεί να συμβεί σε μια επιχείρηση και μπορεί να επηρεάσει την τιμή της μετοχής της, είτε βραχυχρόνια είτε μακροχρόνια.

Με την έννοια της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου εννοούμε την επένδυση σε αξιόγραφα διαφορετικών εταιρειών και συνήθως διαφορετικών κλάδων. Σκοπός αυτής

είναι η ελάττωση του μη συστηματικού (διαφοροποιήσιμου) κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου, αφού πιθανές μεταβολές στην αξία ενός αξιογράφου, αντισταθμίζονται από πιθανές μεταβολές στην αξία ενός άλλου αξιογράφου.

Η μεταβλητή BETA αποτελεί ένα εργαλείο μέτρησης του συστηματικού κινδύνου μιας μετοχής και καταδεικνύει τη σχέση μεταξύ του κινδύνου αυτού και του κινδύνου του σχετικού με την αγορά στο σύνολο της. Με άλλα λόγια υπολογίζει το βαθμό επηρεασμού μιας μετοχής από τις μεταβολές του γενικού δείκτη. Πρακτικά είναι η μαθηματική αποτύπωση της μεταβολής ενός επενδυτικού στοιχείου (π.χ. μετοχή) σε σχέση με την απόδοση της αγοράς. Πιο συγκεκριμένα τιμές beta μεταξύ 0 και 1 υποδηλώνουν ότι η διακύμανση της απόδοσης της μετοχής είναι μικρότερη αυτής της απόδοσης της αγοράς, ενώ τιμή συντελεστή beta μεγαλύτερη της μονάδας, φανερώνει πως η διακύμανση της απόδοσης μετοχής, είναι μεγαλύτερη της αντίστοιχης διακύμανσης της απόδοσης της αγοράς.

6.2 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΒΗΤΑ ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.

Σε αυτή την ενότητα χρησιμοποιούνται τα στοιχεία των μηνιαίων τιμών κλεισίματος της μετοχής, που αφορούν την περίοδο από 01/01/2005 έως 31/12/2008.

Για τον προσδιορισμό της εκτίμησης του συντελεστή βήτα της μετοχής, στην παρούσα φάση της εργασίας στοιχεία αποτελούν οι αποδόσεις του Γενικού Δείκτη με τις αποδόσεις της μετοχής και οι οποίες παλλινδρομούνται. Για την επίτευξη του προαναφερθέντος σκοπού το οικονομετρικό λογισμικό, με την ονομασία 'Econometric Views' είναι αυτό που χρησιμοποιείται για την εκτέλεση της παλλινδρόμησης.

Τα αποτελέσματα με τη χρήση του E Views είναι τα ακόλουθα:

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/10/10 Time: 17:09

Sample: 2005M01 2008M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003522	0.013837	0.254570	0.8000
RM	0.663548	0.186600	3.555983	0.0008
R-squared	0.192627	Mean dependent var		-0.001438
Adjusted R-squared	0.177394	S.D. dependent var		0.112566
S.E. of regression	0.102094	Akaike info criterion		-1.690151
Sum squared resid	0.552434	Schwarz criterion		-1.617157
Log likelihood	48.47915	F-statistic		12.64501
Durbin-Watson stat	2.188637	Prob(F-statistic)		0.000802

Πίνακας 14 E-View Καθημερινή Α.Ε.

Τυπικό Σφάλμα του Άλφα (Standard Error of Alpha).

Το τυπικό σφάλμα του άλφα είναι ένα μέτρο του δυνητικού σφάλματος της σημειακής εκτίμησης του. Όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του τυπικού σφάλματος, τόσο μεγαλύτερη εμπιστοσύνη έχουμε στην αναγραφόμενη τιμή του συντελεστή άλφα. (υλικό από σημειώσεις του καθηγητού κου. Οικονόμου του Πανεπιστημίου Πειραιώς).

Η τιμή του συντελεστή Άλφα κοντά στο μηδέν, υποδηλώνει την επιβεβαίωση του μοντέλου CAPM. Ταυτοχρόνως καταδεικνύει την αναμενόμενη επίδοση της μετοχής συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου, αφού δεν υφίστανται άλλοι παράμετροι που να

επηρεάζουν το αποτέλεσμα της απόδοσης αυτής. Συνεπώς η τιμή άλφα 0,003522 που είναι κοντά στο μηδέν, είναι μη στατιστικά σημαντική και δεν επηρεάζει το αποτέλεσμα.

Στατιστική t του Άλφα

Προκύπτει αν διαιρέσουμε το συντελεστή άλφα με το τυπικό του σφάλμα και στη περίπτωση που η τιμή βρεθεί μικρότερη από τη σταθερά 1,96 τότε δεχόμαστε την τιμή στατιστικά ίση με το μηδέν. Συνεπώς για **t-statistic_(α)** $0,254570 < 1,96$ είναι στατιστικά ασήμαντο άρα δεν επηρεάζει το υπόδειγμα μας.

Τυπικό Σφάλμα του Συντελεστή Βήτα (Standard Error of Beta)

Το τυπικό σφάλμα του συντελεστή βήτα είναι ένα μέτρο του δυνητικού σφάλματος της σημειακής εκτίμησης του. Όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του τυπικού σφάλματος, τόσο μεγαλύτερη εμπιστοσύνη έχουμε στην αναγραφόμενη τιμή του συντελεστή βήτα. (υλικό από σημειώσεις του καθηγητού κου. Οικονόμου του Πανεπιστημίου Πειραιώς).

Στατιστική t του Βήτα

Η τιμή αυτή υπολογίζεται διαιρώντας το συντελεστή βήτα με το τυπικό του σφάλμα. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της στατιστικής τ του βήτα από τη σταθερά 1,96 τόσο μεγαλύτερη εμπιστοσύνη προσδίδει στους επενδυτές η αναγραφόμενη τιμή του συντελεστή βήτα. Συνεπώς για **t-statistic_(β)** $3,555983 > 1,96$ λέμε ότι ο συντελεστής βήτα είναι στατιστικά σημαντικός και συνεπάγεται ότι το υπόδειγμα CAPM ισχύει.

Ο συντελεστής Βήτα όταν έχει στατιστική τ με τιμή μεγαλύτερη της σταθεράς 1,96 λέμε ότι είναι στατιστικά σημαντικός και η ανάλυση του δείκτη της αγοράς είναι σημαντική. Συνεπώς, με βάση την παράμετρο αυτή μπορούμε να προχωρήσουμε σε επενδυτικές αποφάσεις. Άρα, για **Beta** $0,663548 < 1$, λέμε ότι αφού η μετοχή μας είναι μικρότερη της μονάδας, είναι μικρότερος και ο κίνδυνος από τον κίνδυνο της αγοράς. Έτσι συμπεραίνουμε ότι σύμφωνα με το συντελεστή βήτα η μετοχή μας είναι αμυντική και προτείνεται για συντηρητικούς επενδυτές.

Συντελεστής Προσδιορισμού R² των αποδόσεων της μετοχής.

Ο Συντελεστής Προσδιορισμού (R-squared) παίρνει τιμές από μηδέν μέχρι ένα και αποτελεί μέτρο του βαθμού στον οποίο οι μεταβολές των αποδόσεων της μετοχής

ερμηνεύονται από τις μεταβολές των αποδόσεων της αγοράς. Χαμηλές τιμές του συντελεστή, υποδεικνύουν υψηλά ποσοστά ειδικού κινδύνου της μετοχής ($1-R^2$).

Το R-squared ισούται με 0,192627 επομένως εκφράζει το γεγονός ότι το 19,26% των μεταβολών του R_i (πριμ κινδύνου μετοχής) ερμηνεύεται από τις μεταβολές του R_m (πριμ κινδύνου αγοράς). Η μετοχή έχει σχετικά μεγάλο ειδικό κίνδυνο καθώς το 19,26% της μεταβλητότητας του R_i οφείλεται στο συστηματικό κίνδυνο ενώ, το 80,74% οφείλεται στο μη-συστηματικό κίνδυνο.

Υπόδειγμα CAPM

Δεδομένα: $R_f = 0.023172$, $Beta = 0.627$, $R_m = 0.227374$

Τύπος: $E(R_i) = r_f + \beta_i * (E(R_m) - r_f)$

$$r_i = r_f + \beta * (r_m - r_f) = 0.15120$$

όπου:

R_i : πριμ κινδύνου μετοχής

$(r_m - r_f)$: πριμ κινδύνου αγοράς

r_i : αναμενόμενη απόδοση μετοχής

r_f : απόδοση χωρίς κίνδυνο

r_m : απόδοση αγοράς

β : συντελεστής βήτα

Για $t\text{-statistic}_{(\alpha)}$ στατιστικά ασήμαντο και $t\text{-statistic}_{(\beta)}$ στατιστικά σημαντικό το υπόδειγμα CAPM ισχύει.

6.3 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΒΗΤΑ ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.

Όπως και στη προηγούμενη ενότητα έτσι και στο παρόν τμήμα, τα στοιχεία των μηνιαίων τιμών κλεισίματος της μετοχής, για την ίδια εξεταζόμενη περίοδο, είναι αυτά που λαμβάνονται υπόψη.

Παρόμοια, για την εκτίμηση του συντελεστή βήτα της μετοχής, το ίδιο οικονομετρικό λογισμικό ‘Econometric Views’, αποτελεί το εργαλείο της παλλινδρόμησης των αποδόσεων. Τα αποτελέσματα της χρήσης του E Views είναι τα ακόλουθα:

Dependent Variable: RI

Method: Least Squares

Date: 10/10/10 Time: 17:52

Sample: 2005M01 2008M12

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007040	0.012040	-0.584773	0.5612
RM	0.784545	0.162361	4.832094	0.0000
R-squared	0.305821	Mean dependent var		-0.012905
Adjusted R-squared	0.292723	S.D. dependent var		0.105628
S.E. of regression	0.088832	Akaike info criterion		-1.968443
Sum squared resid	0.418234	Schwarz criterion		-1.895449
Log likelihood	56.13217	F-statistic		23.34913
Durbin-Watson stat	2.378680	Prob(F-statistic)		0.000012

Πίνακας 15 E-View Ναυτεμπορική Α.Ε

Ο συντελεστής Άλφα έχει αρνητική τιμή πράγμα που σημαίνει ότι η αναμενόμενη απόδοση της μετοχής είναι κατώτερη των αρχικών προσδοκιών, λαμβάνοντας υπόψη και τον ενσωματωμένο κίνδυνο της, γεγονός που οφείλεται σε πιθανές έκτακτες αρνητικές καταστάσεις της εταιρίας. Συνεπώς, για **άλφα -0,007040** ισχύει ότι είναι κοντά στο μηδέν και μη στατιστικά σημαντικό, άρα δεν επηρεάζει το αποτέλεσμα.

Στατιστική **t** του Άλφα

Η τιμή **t-statistic_(α)** είναι -0,584773 και μικρότερη της σταθεράς 1,96 άρα στατιστικά ισούται με το μηδέν. Επομένως είναι στατιστικά ασήμαντη και δεν επηρεάζει το υπόδειγμα μας.

Στατιστική t του Βήτα

Η τιμή **t-statistic_(β)** είναι 4,832094 μεγαλύτερη της σταθεράς 1,96 οπότε ο συντελεστής βήτα είναι στατιστικά σημαντικός αποτελώντας αξιόπιστο μέτρο του συστηματικού κινδύνου και είναι σύμφωνος με το υπόδειγμα CAPM.

Ο συντελεστής Βήτα έχει στατιστική τ μεγαλύτερη της σταθεράς 1,96 και είναι στατιστικά σημαντικός. Συνεπώς, για **Beta** 0,784545 συμπεραίνουμε ότι αφού η μετοχή είναι μικρότερη της μονάδας (< 1), έχει μικρότερο κίνδυνο από τον κίνδυνο της αγοράς. Ο επενδυτής, μπορεί να πάρει απόφαση για το αν θα προτιμήσει τη μετοχή ή όχι. Η συγκεκριμένη, είναι αμυντική και απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές.

Συντελεστής Προσδιορισμού R^2 των αποδόσεων της μετοχής.

R- squared: Ο Συντελεστής Προσδιορισμού ισούται με 0,305821 και εκφράζει το γεγονός ότι το 30,58% των μεταβολών του κινδύνου της μετοχής ερμηνεύεται από τις μεταβολές του κινδύνου αγοράς. Η μετοχή έχει σχετικά μεγάλο ειδικό κίνδυνο καθώς το 30,58% της μεταβλητότητας του κινδύνου της μετοχής οφείλεται στο συστηματικό κίνδυνο ενώ, το 69,42% οφείλεται στο μη-συστηματικό κίνδυνο.

Υπόδειγμα CAPM

Δεδομένα: $R_f = 0.023105$, $Beta = 0.027$, $R_m = -0.10562$

Τύπος: $E(R_i) = r_f + \beta_i * (E(R_m) - r_f)$

$r_i = r_f + \beta * (r_m - r_f) = 0.01964$

όπου:

R_i: πριμ κινδύνου μετοχής

(r_m-r_f): πριμ κινδύνου αγοράς

r_i: αναμενόμενη απόδοση μετοχής

r_f: απόδοση χωρίς κίνδυνο

rm: απόδοση αγοράς

β : συντελεστής βήτα

Για $t\text{-statistic}_{(\alpha)}$ στατιστικά ασήμαντο και $t\text{-statistic}_{(\beta)}$ στατιστικά σημαντικό το υπόδειγμα CAPM ισχύει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

7.1 ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

7.1.1 Υπόδειγμα δείκτη τιμής $P = (P / E) * E$

Το υπόδειγμα του πολλαπλασιαστή κερδών χρησιμοποιείται στη διαπίστωση του αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Είναι ένας από τους δημοφιλέστερους δείκτες που χρησιμοποιούν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και επενδυτές στα χρηματιστήρια, προκειμένου να προβλέψουν την εξέλιξη της τιμής της μετοχής που τους ενδιαφέρει, αφού μέσω του υπολογισμού του συγκεκριμένου δείκτη, φαίνεται η σχέση της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής προς τα κέρδη αυτής από την πιο πρόσφατη δημοσίευση της. Αποτελεί κοινή πεποίθηση ότι μία χαμηλή τιμή του δείκτη αφήνει περιθώρια για επερχόμενη αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής. Στον αντίποδα μία υψηλή τιμή του εν λόγω δείκτη υποδηλώνει την εμπιστοσύνη της αγοράς και τη στροφή της προτίμησης της προς τη συγκεκριμένη μετοχή, δημιουργώντας έτσι την προσδοκία διατήρησης των κερδών της στα ίδια επίπεδα, αλλά ενδεχομένως μπορεί και να σημαίνει ότι τούτο όντας ήδη προεξοφλημένο αντανακλάται στην τιμή της μετοχής οδηγώντας μας στο συμπέρασμα η μετοχή να είναι πιθανόν υπερτιμημένη.

Τύπος:

$$P = \frac{P}{E} * E = \frac{P}{E} \times \text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = 58,36 * 0,11 = 6,42\text{€}$$

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, βάσει του παραπάνω υπολογισμού του δείκτη P/E η τιμή που προκύπτει είναι 6,42€ ενώ η τιμή της μετοχής την 31/12/2008 είναι 6€. Το συμπέρασμα λοιπόν που εξάγετε είναι ότι η μετοχή παρουσιάζεται ελαφρώς υποτιμημένη αφού $6 < 6,42$, επομένως μπορεί ο επενδυτής να προχωρήσει στην αγορά της, με την προσδοκία της διατήρησης των κερδών της και των περαιτέρω καλύτερων αποδόσεων.

7.1.2 Υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων με χρήση του Μοντέλου Σταθερής Ανάπτυξης GORDON ή (Gordon - Shapiro Model)

Σύμφωνα με το υπόδειγμα Gordon, η αποτίμηση μιας μετοχής στηρίζεται στο ότι η παρούσα αξία της ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών μερισμάτων της, τα οποία και αυξάνονται με μια σταθερή απόδοση g .

$$P_0 = D_1 / (r - g) = (D_0 * (1+g)) / (r-g)$$

Όπου:

D_0 : μέρισμα 2007 = 0,30

g : ρυθμός αύξησης μερισμάτων 0

r : αναμενόμενη απόδοση τιμής της μετοχής 0,151205 ή 15,12%

P_0 : πραγματική τιμή μετοχής 1,9841

Η τιμή της μετοχής είναι 6€ στις 31/12/2008 και μεγαλύτερη σε σχέση με την πραγματική τιμή της που είναι 1,98€.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη και για αυτό το λόγο είναι προτιμότερο ο επενδυτής να επιλέξει την πώληση της.

7.2. ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ

7.2.1. Υπόδειγμα δείκτη τιμής $P = (P / E) * E$

Τύπος:

$$P = \frac{P}{E} * E = \frac{P}{E} \times \text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = 22,15 * 0,0501 = 1,11€$$

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, βάσει του παραπάνω υπολογισμού του δείκτη P/E η τιμή που προκύπτει είναι 1,11€ και είναι η ίδια με την τιμή της μετοχής την 31/12/2008. Σε αυτή την περίπτωση η τιμή της μετοχής αντανακλά την οικονομική της αξία και το γεγονός αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα πως η μετοχή είναι ουδέτερου επενδυτικού ενδιαφέροντος.

7.2.2 Υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων με χρήση του Μοντέλου Σταθερής Ανάπτυξης GORDON ή (Gordon - Shapiro Model)

Το υπόδειγμα GORDON χρησιμοποιείται στη διαπίστωση του αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Είναι από τους δημοφιλέστερους δείκτες μεταξύ των αναλυτών και των επενδυτών στα χρηματιστήρια. Χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη της εξέλιξης της τιμής μιας μετοχής αφού ένας χαμηλός τέτοιος δείκτης αφήνει περιθώρια για αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής.

Τύπος:

$$P_0 = D_1 / (r - g) = (D_0 * (1+g)) / (r-g)$$

Όπου:

D₀: μέρισμα 2008 = 0,035

g: ρυθμός αύξησης μερισμάτων -0,00748

r: αναμενόμενη απόδοση τιμής της μετοχής 0,019643 ή 1,96%

P₀: πραγματική τιμή μετοχής 1,2808

Η τιμή της μετοχής είναι 1,11€ στις 31/12/2008, η οποία είναι μικρότερη σε σχέση με την πραγματική τιμή της μετοχής που είναι 1,28€.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα η μετοχή είναι υποτιμημένη και για αυτό το λόγο είναι σαφώς προτιμότερη η αγορά της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το θέμα της πτυχιακής εργασίας αφορά τη μελέτη και την αξιολόγηση μετοχών, των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρειών, ‘ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.’ και ‘ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.’. Η αξιολόγηση αυτή ολοκληρώθηκε με την εφαρμογή της μεθόδου της θεμελιώδους ανάλυσης.

Η θεμελιώδης ανάλυση, αποτελεί μία μέθοδο που επιχειρεί να προσεγγίσει την τιμή μιας μετοχής, αναλύοντας διάφορους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την τιμή της. Φυσικά, ο κύριος στόχος των αναλυτών που εφαρμόζουν τη συγκεκριμένη τεχνική είναι η σωστή απάντηση στο εξής ερώτημα: είναι συμφέρουσα η επένδυση στη μετοχή την οποία επικεντρώνεται η εφαρμογή της θεμελιώδους ανάλυσης;

Η απάντηση στο παραπάνω ερώτημα δε μπορεί να δοθεί με απόλυτη ακρίβεια. Παρόλα αυτά έχουν αναπτυχθεί διάφοροι αριθμοδείκτες, η χρήση των οποίων αποσκοπεί στην όσο το δυνατόν ακριβέστερη απάντηση. Προτού όμως χρησιμοποιηθούν οι αριθμοδείκτες, είδαμε ότι προέχει η ανάλυση του γενικότερου οικονομικού τοπίου, μέσα στο οποίο δρουν οι εξεταζόμενοι οργανισμοί όσο και των συνθηκών που επικρατούν στον κλάδο που ανήκουν.

Αυτό ακριβώς επιχειρήθηκε στην παρούσα έρευνα. Και αν η ανάλυση της γενικής οικονομικής κατάστασης τόσο διεθνώς όσο και σε εγχώριο επίπεδο ήταν επιγραμματική, δε συνέβη το ίδιο και για την ανάλυση του κλάδου.

Συμπερασματικά, μπορεί να ισχυριστεί κανείς ότι ο κλάδος των εκδόσεων δε διάγει τις καλύτερες των ημερών. Αυτό προκύπτει από τη μελέτη η οποία πραγματοποιήθηκε για το χρονικό διάστημα 2005 έως 2008. Καταρχήν, η ραγδαία αύξηση των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο χώρο έχει ως άμεση συνέπεια την αύξηση του ανταγωνισμού. Η ανάπτυξη επίσης, των τεχνολογιών και ειδικότερα του διαδικτύου τείνει να αντικαταστήσει εξολοκλήρου τον παραδοσιακό τρόπο ενημέρωσης των ελλήνων οι οποίοι αναζητούν πιο εύκολα προσβάσιμες, αλλά και πιο φθηνές πηγές ενημέρωσης. Πολλές από τις επιχειρήσεις του κλάδου έχουν ήδη συνειδητοποιήσει την ανάγκη για στροφή στις νέες τεχνολογίες. Άλλες το έχουν στην ατζέντα τους ως το κυριότερο σημείο για άμεση ανάπτυξη και άλλες ως δευτερεύον.

Οι εταιρείες τις οποίες μελετά η έρευνα αυτή, έχουν το διαδίκτυο και γενικότερα τα ηλεκτρονικά κανάλια στην πρώτη γραμμή των προτεραιοτήτων τους. Είδαμε ότι και οι δύο διατηρούν την ηλεκτρονική μορφή των εφημερίδων και συνεχώς την αναπτύσσουν. Αυτό γίνεται είτε με την για παράδειγμα διεύρυνση των παρεχόμενων υπηρεσιών σε πεδία πέρα των στενών πλαισίων της ενημέρωσης όσο και με την επέκταση των τομέων ενημέρωσης λόγω της ευκολίας που παρέχει το διαδίκτυο.

Επιπροσθέτως και μέσω της προαναφερθείσας στροφής, προσπαθούν να αντισταθμίσουν τη μείωση που παρατηρείται στον παραδοσιακό τρόπο διαφήμισης, αφού μέσω διαδικτύου, μπορούν και παρέχουν στους διαφημιζόμενους το χώρο για προβολή των δραστηριοτήτων τους σε παγκόσμιο επίπεδο και με λιγότερο αναλογικά κόστος.

Τέλος, σκόπελο αποτελεί και για τις δύο η αύξηση των λειτουργικών εξόδων που προέρχεται κυρίως από την αύξηση των τιμών των πρώτων υλών. Εντούτοις μέσα από την ηλεκτρονική ανάπτυξη κυρίως, την επέκταση των δραστηριοτήτων τους και σε τομείς πέρα από τα στενά πλαίσια της ενημέρωσης καθώς και την ορθολογική διοίκηση τους, παραμένουν δύο από τα πιο δυνατά ονόματα στο χώρο των μέσων ενημέρωσης.

Η ανάλυση του κλάδου ήταν απαραίτητη ώστε η ανάλυση των αριθμοδεικτών και των αποτελεσμάτων τους να γίνει περισσότερο σαφής. Για τους σκοπούς της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν δεκατρείς αριθμοδείκτες. Το χρονικό διάστημα στο οποίο αναφέρονται είναι η τετραετία 2005 έως 2008.

Βάσει των τιμών των αριθμοδεικτών η Καθημερινή φαίνεται να βρίσκεται σε καλύτερο σημείο από άποψη ρευστότητας αφού μπορεί να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με μεγαλύτερη ευκολία. Βέβαια δεν θα πρέπει να παραγνωρίζεται το γεγονός του υψηλότερου δανεισμού της σε σχέση με τη Ναυτεμπορική πράγμα που μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στο μέλλον.

Από άποψη μερισματικής πολιτικής παρατηρείται μια συντηρητική πολιτική και από τις δύο διοικήσεις. Πιο συγκεκριμένα, και βάση των τιμών των αντίστοιχων αριθμοδεικτών, υπάρχει σαφής κατεύθυνση στην απόδοση ενός μικρού αλλά σταθερού μερίσματος που έχει σαν στόχο να διασφαλίσει τη μελλοντική απόδοση του. Επιπροσθέτως, τα εξοικονομούμενα κεφάλαια χρησιμοποιούνται ως ασπίδα σε μελλοντικούς κινδύνους.

Όλα αυτά φανερώνουν συνετές και υπεύθυνες κινήσεις από τις διοικήσεις των δύο ομίλων, οι οποίες δείχνουν να αντιλαμβάνονται τις δυσκολίες που ενέκυψαν κυρίως το 2008 και μέσω των ενεργειών τους αποσκοπούν στην εύρυθμη μελλοντική πορεία τους. Το παραπάνω αποτελεί ίσως το κυριότερο εχέγγυο για τους υποψήφιους επενδυτές ώστε να επενδύσουν στις συγκεκριμένες εταιρείες. Αυτό ενισχύεται και από την κοινή πεποίθηση των ειδικών του χώρου, ότι τα αποτελέσματα της ανάλυσης των αριθμοδεικτών δεν αποτελούν παρά μόνο μια ένδειξη για τη μελλοντική πορεία μιας μετοχής και πως αυτή καθορίζεται κυρίως από τη συνολική πολιτική της εταιρίας διαχρονικά.

Ένα πρόσθετο και κύριο εργαλείο που βοηθάει τους επενδυτές για την επίτευξη επιλογής μετοχών με όσο το δυνατόν χαμηλότερο συστηματικό κίνδυνο, είναι το υπόδειγμα αποτίμησης κεφαλαιουχικών αγαθών (CAPM). Με την εφαρμογή του υποδείγματος, ο επενδυτής είναι σε θέση να γνωρίζει ποια χρεόγραφα είναι εκείνα που του δίνουν μεγαλύτερη ασφάλεια από άποψης κινδύνου. Σύμφωνα με τους υπολογισμούς που πραγματοποιήθηκαν παραπάνω, η εταιρία Καθημερινή έχει προσδοκώμενη απόδοση 15,12% με κίνδυνο 62,7% και αντίστοιχα στην περίπτωση της Ναυτεμπορικής η απόδοση είναι 1,96% με κίνδυνο 2,7%.

Ένα ακόμη χρήσιμο εργαλείο που χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της εκτιμήσεως του συστηματικού κινδύνου (beta) της μετοχής και κατ' επέκταση στην επαλήθευση του προαναφερθέντος υποδείγματος (capm), είναι το οικονομετρικό εργαλείο E Views το οποίο και αναλύθηκε στο έκτο κεφάλαιο.

Για την αποτίμηση των μετοχών, χρησιμοποιήθηκαν τα υποδείγματα του πολλαπλασιαστή κερδών (P/E) και Gordon. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν μετά τους απαραίτητους υπολογισμούς, οδήγησαν στα παρακάτω συμπεράσματα: με το υπόδειγμα δείκτη τιμής, η μετοχή της εταιρίας Καθημερινή βρέθηκε ελαφρός υποτιμημένη με 6,42€ αντί 6€ που ήταν την 31/12/2008 στο χρηματιστήριο, αποτέλεσμα που ωθεί τον επενδυτή στην αγορά της. Αντίθετα, με τον υπολογισμό του υποδείγματος Gordon η ίδια μετοχή βρέθηκε υπερτιμημένη, με την πραγματική της τιμή να είναι 1,98€ που προτρέπει τον επενδυτή, σε αυτή την περίπτωση, να επιλέξει την πώληση της. Αντίστοιχα το υπόδειγμα δείκτη τιμής, για τη μετοχή της εταιρίας Ναυτεμπορική φέρνει σαν αποτέλεσμα την τιμή

1,11€ που είναι ίδια με αυτή που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο την 31/12/2008, γεγονός που κάνει τη μετοχή να έχει ουδέτερο επενδυτικό ενδιαφέρον και προφανώς να μην αποτελεί επενδυτική ευκαιρία. Από την άλλη το υπόδειγμα Gordon καθιστά τη μετοχή υποτιμημένη με πραγματική τιμή 1,28€ και θεωρείται καλύτερη επιλογή η αγορά της.

Η θεμελιώδης ανάλυση αποτελεί ένα αξιολογικό εργαλείο που βοηθάει έναν επενδυτή στην απόφαση της επενδυτικής του επιλογής, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι του δίνει τα εχέγγυα για μία επένδυση σε μετοχές, η πορεία και μετέπειτα απόδοση των οποίων, θα είναι ανάλογη των αποτελεσμάτων της ανάλυσης αυτής.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αλεξιάκης Χ., (2003), «Χρηματιστήριο: Το "παιχνίδι" της λογικής και της παρόρμησης», Εκδόσεις Κριτική.

Γεωργιάδης Ν. Ηρ., Λιβάνης Ε. Σ., «Μέθοδοι Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών - Τεχνικά & Θεμελιώδη Κριτήρια», Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Δεκέμβριος 2003.

Γεωργιάδης Ν. Η., (2001), «Super Stocks - Η Καλύτερη Επενδυτική Επιλογή και Πώς να τη Διακρίνετε», Εκδόσεις METAPUBLICATIONS

Καραθανάσης Γ. Α., (1999), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές», 3η Έκδοση, Εκδόσεις Μπένος.

Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., 2004, Αβέρωφ 2, 10433.

William O'Neill, "Πώς να κερδίζεται χρήματα από τις μετοχές", (μεταφρασμένο), (2000), Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

²ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Άρθρα:

2009, 'Κλαδική μελέτη 8. Κλάδος εφημερίδων περιοδικών', *Μονάδα Οικονομικής Ανάλυσης και Αγορών, Δρ Διαγκαλίδης Αθανάσιος*, Μάρτιος 2009. Δ

2009, 'Αρνητική ανάπτυξη στον κλάδο εκδόσεων και εκτυπώσεων', *ΕΞΠΡΕΣ Ημερήσια Οικονομική Εφημερίδα*, [διαδίκτυο]. Διαθέσιμο: http://www.express.gr/news/business/183498oz_20090623183498.php3

2006, 'Πολυσύνθετος τομέας της οικονομίας ο κλάδος εκδόσεων, σύμφωνα με την Hellastat' *Κέρδος Online*, [διαδίκτυο]. Διαθέσιμο: <http://www.kerdos.gr/default.aspx?id=306623&nt=103>

Elleuch & Trabelsi "Fundamental Analysis Strategy and the Prediction of Stock Returns", *International Research Journal of Finance and Economics*.

² Επιπλέον υλικό κατά τη συγγραφή της εργασίας λήφθηκε από σημειώσεις μαθημάτων των: κου Μαυράκη στο ευρύ φάσμα της εργασίας, κου Οικονόμου στην ανάλυση των αποτελεσμάτων του E View και τέλος του κου Χρονάκη στους αριθμοδείκτες.

Martin Lally, ‘‘The Gordon – Shapiro Dividend Growth Formula and Inflation’’,
Accounting and Finance.

Ιστοσελίδες:

<http://www.ase.gr>

<http://www.iraj.gr>

<http://www.hrima.gr>

<http://www.capital.gr>

<http://www.kerdos.gr>

<http://www.express.gr>

<http://www.hellastat.gr>

<http://www.euro2day.gr>

<http://portal.kathimerini.gr>

<http://www.naftemporiki.gr>

<http://www.investopedia.com>

http://en.wikipedia.org/wiki/Capital_asset_pricing_model#Bibliography

ΛΙΣΤΑ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

(C.A.P.M.) Capital Asset Pricing Model

(E.P.S.) Earnings per share

(E.M.H.) Efficient Market Hypothesis

(HELLASTAT) Ελληνική Εταιρεία Στατιστικών & Οικονομικών Πληροφοριών

(M.M.E.) Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης

(P / E) Price earnings ratio

(P / BV) Price to book Value Ratio

(S.W.O.T.) Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats

(X.A.A.) Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε. ΕΚΔΟΣΗ ΕΝΤΥΠΟΥ - ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

ΑΡ. ΜΗΤΡΟΥ Α.Ε. 18435/06/Β/892/6
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1/1/2006 ΜΕΧΡΙ 31/12/2006

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες στούνουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της Α.Ε. Η Καθημερινή, Σύνταγμα, εστιάζουν στην αναγνώριση των προφίλ σε οποιοδήποτε είδος επένδυσης ή άλλη συναλλαγή με την Εταιρεία, να ανατρέξει στη διεύθυνση διαδικτύου της www.kathimerini.gr, όπου αναρτώνται οι παραπάνω οικονομικές καταστάσεις που προβάλλονται το Διεύθυνση Λογιστικής Πρωτοκ, καθώς και η έκθεση αποτίμησης των Υφιστάμενων Λογιστικών Στοιχείων, όπως αυτή στατιστικά.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ Διεύθυνση Έλεγχου Εταιρείας: ΑΡ.Μ.Α.Ε.: Αρμόδια Νομική: Παραρτήματα Εταιρείας των Ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων (ανά τις οποίες ελήφθησαν τα οικονομικά στοιχεία): Ορισμός Ελεγκτικής Λογιστικής: Ελεγκτική Εταιρεία: Τύπος Έκδοσης: ετήσια/εξαμηνιαία/εξαμηνιαία/εξαμηνιαία/εξαμηνιαία/εξαμηνιαία Διεύθυνση Διαδικτύου Εταιρείας:	Επένδυση Μακροπρόθεσμα Διεύθυνση Φορέας 2, 195 47, Νέο Φάλαρο 18435/06/Β/892/6 Υποκατάστημα Ανάπτυξης, Διεύθυνση Ανωτέρων Εταιρειών & Πιστώσεων 27/02/2007 Αθηνά Αρμόδια Α.Μ. ΣΟΕΑ 13281 GRANT THORNTON Α.Ε.Α.Μ. ΣΟΕΑ 127 Με σύμφωνη γνώμη www.kathimerini.gr	Διεύθυνση Διακεντρικού Συμβουλίου Πρόεδρος: Διεύθυνση Σχέσεων: Αντιπρόεδρος: Μέλη: Αρμόδιος Αλλοδαπών Θεματικών Αλλοδαπών Υπουργών Κοινοτήτων Γενικών Συνεταυτών Μέλη Δια Διεύθυνση Βασιλικών Διακεντρικών Κοινοτήτων Αιτώντων Κοινωνική Επιτροπή Επιχειρήσεων Χαράλαμπος Ρούσσος
--	---	--

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (Ποσό σε ευρώ)		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (Ποσό σε ευρώ)	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			Ο ΟΜΙΛΟΣ	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Πήδη Στοιχεία Ενεργητικού	91.447.696,22	90.219.745,24	92.788.544,92	79.969.651,55
Αποθέματα	6.957.349,95	5.925.789,07	5.489.234,89	4.649.470,52
Απατήσεις από Πελάτες	25.697.208,60	32.662.396,14	31.459.693,13	28.614.827,52
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού	61.382.715,18	63.987.627,37	16.760.156,48	16.967.047,25
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	186.464.949,95	191.915.536,82	139.476.429,42	131.416.996,82
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Μεταρροήσες Υποχρεώσεις	19.646.831,89	13.575.953,30	18.947.441,00	12.616.964,91
Ενοχλησόμενες Τραπεζικές Υποχρεώσεις	4.997.293,76	6.538.779,34	1.998.194,12	6.591.023,21
Λοιπές Ενοχλησόμενες Υποχρεώσεις	24.233.345,43	20.963.507,42	20.391.741,00	14.813.541,52
Υπόλοιπα Υποχρεώσεων (α)	48.877.370,08	42.167.842,89	41.236.576,12	34.201.559,90
Κοιμήσι Θέση Μετόχων Εταιρείας (β)	146.569.676,67	149.473.502,22	98.237.853,30	97.185.436,92
Διακείμενα Μετοχές (γ)	17.957,20	274.190,91	0,00	0,00
Σύνολο Κοιμήσι Θέση (δ) = (β) + (γ)	146.587.645,87	149.747.693,13	98.237.853,30	97.185.436,92
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (α + β)	186.464.949,95	191.915.536,82	139.476.429,42	131.416.996,82

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (Ποσό σε ευρώ)		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσό σε ευρώ)	
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005
Σύνολο Κέρδη Εργασιών	108.008.321,59	79.789.571,83	92.352.461,15	66.619.996,45
Μετά Κέρδη/Ζημιά (α)	32.706.596,93	23.884.746,06	28.115.121,60	18.426.644,95
Κέρδη/Ζημιά προ φόρων, χρηματοδοτικών επενδύσεων αποτελεσμάτων και αποβλήτων	7.120.325,41	8.490.075,21	4.702.975,05	2.328.309,36
Κέρδη/Ζημιά προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδύσεων αποτελεσμάτων	2.146.991,79	4.084.735,67	2.111.892,19	72.869,96
Κέρδη/Ζημιά προ φόρων συνολικά	6.983.647,92	9.198.817,49	4.938.517,75	17.644.692,25
Μείον Φόροι	-587.506,90	-542.687,39	-385.101,37	-216.199,73
Κέρδη/Ζημιά μετά από φόρους από συναρτημένες δραστηριότητες (α)	5.496.141,42	2.596.800,04	4.452.416,38	17.428.746,52
Κέρδη/Ζημιά μετά από φόρους από διακεντρικές δραστηριότητες (β)	0,00	1.244.879,00	0,00	0,00
Κέρδη/Ζημιά μετά από φόρους συνολικά (α+β)	5.496.141,42	3.841.679,04	4.452.416,38	17.428.746,52
Καθαρά κέρδη/ζημιά (α+β) μετά από φόρους	5.496.141,42	3.841.679,04	4.452.416,38	17.428.746,52
Καθαρά κέρδη/ζημιά (α+β) μετά από φόρους	5.496.141,42	3.841.679,04	4.452.416,38	17.428.746,52
Καθαρά κέρδη/ζημιά (α+β) μετά από φόρους	5.496.141,42	3.841.679,04	4.452.416,38	17.428.746,52
Καθαρά κέρδη/ζημιά (α+β) μετά από φόρους	5.496.141,42	3.841.679,04	4.452.416,38	17.428.746,52

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσό σε ευρώ)		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσό σε ευρώ)	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
Σύνολο καθαρή θέση έναρξης περιόδου (01.01.2006 και 01.01.2005 αντίστοιχα)	149.747.694,13	130.963.739,67	97.185.436,92	86.106.690,40
Κέρδη/Ζημιά περιόδου μετά από φόρους	5.496.141,42	3.841.679,04	4.452.416,38	17.428.746,52
Διανομή μερίσματος	-3.400.000,00	-3.400.000,00	-3.400.000,00	-3.500.000,00
Επιστροφή περιουσιακών στοιχείων	4.689.895,85	12.799.295,10	0,00	0,00
Συνολικά μεταβολές διαφοράς μετατροπής νομισματικού	-9.528.787,75	11.587.850,32	0,00	0,00
Λοιπά μεταβολές περιόδου	-227.005,88	0,00	0,00	0,00
Σύνολο καθαρή θέση λήξης περιόδου (31.12.2006 και 31.12.2005 αντίστοιχα)	146.587.645,87	149.747.694,13	98.237.853,30	97.185.436,92

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΧΩΡΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ	ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΝΠΟΙΗΣΗΣ	ΑΝΕΛΓΚΤΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΧΡΗΣΤΕΣ	
				4	2
ΜΕΛΩΔΙΑ Α.Ε.	ΕΛΛΑΔΑ	100%	Ο/ΜΗ	4	2
Κ.Σ.Υ.ΜΕΤΑΧΩΡΑ Α.Ε.	ΕΛΛΑΔΑ	100%	Ο/ΜΗ	3	2
ΑΤΕ ΕΡΓΩΝ	ΕΛΛΑΔΑ	100%	Ο/ΜΗ	4	2
ΕΝΤΥΠΕΣ & ΕΚΔΟΣΕΙΣ (πρώην ΔΕΣΙΣ Α.Ε.)	ΕΛΛΑΔΑ	100%	Ο/ΜΗ	4	2
ΑΡΓΟΝΑΥΤΗΣ ΕΠΙΗ	ΕΛΛΑΔΑ	100%	Ο/ΜΗ	4	2
ΕΞΕΡΧΕΤΗΤΕΣ - ΕΣΠ/ΕΡ/ΑΕΕ	ΕΛΛΑΔΑ	82,85%	Ο/ΜΗ	4	2
ΜΑΝΩΝ ΕΚΔΟΣΤΡΗ Α.Ε.	ΕΛΛΑΔΑ	50%	Ο/ΜΗ	4	2
INTERNATIONAL ΚΕΡΑΜΑΝ ΤΡΙΠΛΩΥΝ - ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΕΛΛΑΔΑ	50%	Ο/ΜΗ	4	2

1. Η μετρική εταιρεία είναι ανέλεγκτη φορολογικά για τη χρήση 2006, ενώ για τις ενσωματωμένες εταιρείες οι ανέλεγκτες φέρουν παραρτήματα στον παρακάτω πίνακα.

2. Εξουν τμηθώ οι βασικές λογιστικές αρχές των ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων της 31.12.2005.

3. Δεν υπάρχουν υποθέσεις και προσημασμένες ή αποδοχόμενες άλλα βήθη επί των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού έναντι δανειακού.

4. Δεν υπάρχουν επίδοχα ή υπό διαπραγμάτευση, καθώς και αποδόσεις δικαιωμάτων διαπραγματευτικών οργάνων που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της.

5. Ο ομίλος αποτελούμενος προσωπικά από τη 31.12.2006 ήταν Εταιρεία έτους 438 (31.12.2005: 439). Ομίλος έτους 537 (31.12.2006: 549).

6. Σε εκτέλεση της από 28.12.2006 σύμβασης μεταβίβασης μετόχων, η μετρική εταιρεία εξαγοράστηκε ποσοστό 31,85% της θυγατρικής εταιρείας ΕΞΕΡΧΕΤΗΤΕΣ - ΕΣΠ/ΕΡ/ΑΕ Α.Ε.Τ. Το συνολικό ποσοστό συμμετοχής στο κεφάλαιο της θυγατρικής ανέρχεται πλέον σε 82,85%.

7. Την 14.2.2006 καταγράφηκε στο Μ.Α.Ε. της Νομαρχίας Πειραιά, η απόφαση της όπτασης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ανώνυμης εταιρείας «Κ. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.» σύμφωνα με την οποία αφαιρέθηκε ο τίτλος υλοποίησης υλοποίησης της εταιρείας.

8. Ποιά μετρήσιμα και αγνοήσιμα (αγνοήσιμα) οφειλόμενα από την έναρξη της διαπραγματευτικής περιόδου και τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της Εταιρείας στη λήξη της τρέχουσας περιόδου, που έχουν προκύψει από συναλλαγές της με το συνολικό μισθό κατά την έναρξη του Δ.Π.Τ. 24 που αυτή μετρήσιμα, είναι ως εξής:

Ομίλος	Εταιρεία	
α) Πλήρεις οφειλόμενα και υποχρεώματα	3.037,02	2.754.919,08
β) Αγνοήσιμα οφειλόμενα και υποχρεώματα	14.828.880,72	17.025.006,39
γ) Απατήσεις	2.477.630,04	12.596.956,05
δ) Υποχρεώσεις	303.916,99	577.716,44
ε) Επικρατέστερα και αμοιβές διευθυντικών στελεχών και μελών της διοίκησης	919.000,39	382.300,67
ς) Απατήσεις από διευθυντικά στελέχη και μέλη της διοίκησης	---	---
ζ) Υποχρεώσεις προς διευθυντικά στελέχη και μέλη της διοίκησης	---	---

Εικόνα 14 Ισολογισμός Καθημερινής Α.Ε. 2005-2006

Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ – Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2006 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

(Δημοσιευμένα βάσει του ν. 2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά τα ΔΛΠ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες στοχεύουν σε μία γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της Εταιρείας Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε. Συνοψίζουμε, επομένως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική απόφαση ή άλλη συναλλαγή με την Εταιρεία να ανατρέξει στη διεύθυνση Διοικητικού της www.naftemporiki.gr/investors, όπου αναρτώνται οι οικονομικές καταστάσεις που προβλέπουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, καθώς και η Έκθεση Επισκόπησης του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Διεύθυνση έδρας της Εταιρείας: Ημερομηνία σύστασης: Αρμόδιος Μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών: Αρμόδια εποπτεύουσα αρχή: Αρμόδιος Φορολογικού Μητρώου: Σύσταση Διοικητικού Συμβουλίου: Τύπος Οικονομικών Καταστάσεων: Ημερομηνία λήξης της τρέχουσας χρήσης: Διάρκεια χρήσης: Ημερομηνία Έγκρισης των Ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων από τις οποίες αντλήθηκαν τα οικονομικά στοιχεία: Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής: Ελεγκτική Εταιρεία: Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Ελεγκτών: Διεύθυνση Διοικητικού Εταιρείας:	Λένορμαν 205 - Αθήνα 104 42 1974 235106/B/8/23 Υπουργείο Ανάπτυξης, Γενική Γραμματεία Εμπορίου, Διεύθυνση Ανωνύμων Εταιρειών & Πίστεως 094042875 Ειρήνη Γ. Αθανασιάδου, Μαρέττα Γ. Αθανασιάδου, Αγγέλα Γ. Κοταγούρα, Λάμπρος Λυκαγόραγος, Τίτος Αθανασιάδης Ετήσιες 31/12/2006 12 μήνες 27/03/2007 Σταμάτης Γρηγόριος ΣΟΛ Α.Ε. Ο.Ε. Με σύμφωνη γνώμη - θέμα έμφορης www.naftemporiki.gr/investors
--	---

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005		31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Πόσα εκκροσμένα σε ευρώ					Καθαρή θέση έναρξης περιόδου (1/1/2006 και 1/1/2005 αντίστοιχα)	21.665.490,94	20.901.357,46	21.912.553,15	21.142.895,29
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					Διανομθέντα μερίσματα	-933.475,92	-1.124.958,16	-933.475,92	-1.124.958,16
Πάγια στοιχεία Ενεργητικού	19.786.229,64	12.482.615,17	18.857.889,13	12.779.728,15	Κέρδη / (ζημιές) χρήσης μετά από φόρους	1.724.553,36	1.804.337,90	1.704.557,62	2.068.148,70
Απόθεματα	50.035,78	18.884,57	16.131,89	18.884,57	Αναμόρφωση αναβολόμενης φορολογίας	-2.142,85	-173.532,68	-2.142,85	-173.532,68
Απατήσεις, από πάγια	5.330.767,92	4.410.725,10	5.124.780,03	4.371.617,05	Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απευθείας στη καθαρή θέση	130.741,21	258.286,42	0,00	0,00
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	6.092.032,52	8.671.876,41	5.945.938,89	8.656.992,19	Καθαρή θέση λήξης χρήσης (31/12/2006 και 31/12/2005) αντίστοιχα	22.585.166,74	21.665.490,94	22.681.492,00	21.912.553,15
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	31.259.065,86	25.590.801,25	29.944.739,94	25.827.221,96					
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ				
Μικροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.548.847,69	1.319.071,53	1.892.899,73	1.319.071,53	Πόσα εκκροσμένα σε ευρώ				
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	2.847.133,17	0,00	2.411.511,13	0,00	Λειτουργικές δραστηριότητες	2.427.294,42	2.734.745,32	2.361.525,39	2.998.556,12
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	3.277.918,27	2.606.238,78	2.958.837,08	2.959.597,28	Κέρδη προ φόρων				
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	8.673.899,13	3.925.310,31	7.263.247,94	3.914.668,81	Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Μετομικό κεφάλαιο	7.180.584,00	7.180.584,00	7.180.584,00	7.180.584,00	Αποθροσμός	298.667,47	192.553,76	228.809,86	192.553,76
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης μετόχων εταιρείας	15.234.596,25	14.484.901,88	15.500.908,00	14.731.969,15	Προβλέψεις	-322.207,11	-447,61	37.822,24	-241.985,43
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων εταιρείας (β)	22.415.180,25	21.665.485,88	22.681.492,00	21.912.553,15	Συναλλαγματικές διαφορές	19.375,64	-34.293,57	19.375,64	-34.293,57
Δικαιώματα Μετοχής (γ)	169.986,38	0,00	0,00	0,00	Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-16.886,37	-14.517,00	-16.886,37	-14.517,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης (δ) = (β) + (γ)	22.585.166,73	21.665.490,94	22.681.492,00	21.912.553,15	Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	56.729,41	8.525,33	51.701,83	8.525,33
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)	31.259.065,86	25.590.801,25	29.944.739,94	25.827.221,96	Πλέον / μείον προσαρμ. για μεταβ. Λογισμ. κερ. κλήσης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες	6.938,30	7.235,63	2.752,68	7.235,63
					Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	-1.451.168,17	-2.376.493,43	-1.455.742,00	-2.381.486,81
					Μείωση / αύξηση απαιτητών (Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (ήδη τραπεζών)	865.870,17	655.582,78	979.677,68	654.398,25
					Μείον:				
					Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα Καταβλημένα φόροι	-56.729,41	-8.525,33	-51.701,83	-8.525,33
					Καταβλημένα φόροι	-992.683,16	-447.346,93	-939.180,09	-447.346,93
					Σύνολο εισροών / εκροών	835.201,19	717.078,95	1.218.155,03	733.174,02
					Επενδυτικές δραστηριότητες				
					Αγορές Συμμετοχών	-2.844.270,00	0,00	-2.844.270,00	0,00
					Αγορές ενόσμων και διωλυν παγίων	-3.536.366,43	-1.962.002,60	-3.505.597,05	-1.962.002,60
					Τόκοι εισπραχθέντες	17.191,45	58.125,00	17.191,45	58.125,00
					Μερίσματα εισπραχθέντα	2.729,16	99.811,19	2.729,16	99.811,19
					Σύνολο εισροών / εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-6.360.717,82	-1.804.066,41	-6.329.946,44	-1.804.066,41
					Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
					Πώληση χρεογράφων	293.393,24	1.049.511,41	293.393,24	1.049.511,41
					Λήψη δαελών	2.812.156,77	0,00	2.411.511,13	0,00
					Μερίσματα πληρωθέντα	-932.860,90	-1.118.671,32	-932.860,90	-1.118.671,32
					Σύνολο εισροών / εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	2.172.689,11	-69.159,91	1.772.043,47	-69.159,91
					Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	-3.852.827,52	-1.156.147,37	-3.339.747,94	-1.140.052,30
					Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	4.191.302,43	5.336.645,45	4.160.602,10	5.300.654,40
					Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	838.474,91	4.180.498,08	820.854,16	4.160.602,10

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1/1-31/12/2006	1/1-31/12/2005	1/1-31/12/2006	1/1-31/12/2005
Πόσα εκκροσμένα σε ευρώ				
Σύνολο κύκλου εργασιών	14.928.925,57	13.684.660,01	14.311.591,92	13.643.876,59
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	6.796.051,45	6.848.909,09	6.773.033,71	6.842.805,83
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποβέσεων	2.257.896,11	2.775.226,34	2.532.266,73	2.797.538,60
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	1.959.278,64	2.582.672,58	2.303.456,87	2.604.984,84
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	2.427.294,42	2.734.745,32	2.361.525,39	2.998.556,12
Μείον φόροι	702.741,06	930.407,42	656.967,77	930.407,42
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	1.724.553,36	1.804.337,90	1.704.557,62	2.068.148,70
Κατανεμόμενοι σε:				
Μετόχους της εταιρείας	1.757.371,41	1.804.340,13		
Μετόχους Μετοχής (γ)	-32.818,05	-2,23		
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε ευρώ)	0,0734	0,0754	0,0712	0,0864
Προτενόμενο μερίσμα ανά μετοχή (σε ευρώ)			0,030	0,039

ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ				
1. Οι εταιρείες του Ομίλου, οι οποίες περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, είναι οι εξής:				
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	ΕΔΡΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗΣ	ΑΝΕΛΓΚΕΤΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΧΡΗΣΕΙΣ
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	ΑΘΗΝΑ	ΜΗΤΡΙΚΗ	2004-2005	
ΑΦΟΙ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗ Α.Ε. - ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ	ΑΘΗΝΑ	92,01%	ΟΛΙΚΗ	2005
ΑΙΜΟΣ Α.Ε. - ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΑΘΗΝΑ	99,99%	ΟΛΙΚΗ	2003-2005
ΕΡΑΣΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.	ΑΘΗΝΑ	35,00%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2004-2005
Η εταιρεία ΑΦΟΙ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗ Α.Ε. - ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ εγγεγραμμένη στην παρούσα χρήση είναι ποσοτό 2.844.270,00 ευρώ και ενοπίθησε μόνο στην παρούσα χρήση.				
2. Επί του ακινήτων της εταιρείας και του ομίλου δεν υφίστανται εμπράγματα βάρη.				
3. Δεν υπάρχουν πάσης φύσεως επίδοες ή υπό διαμαρτυρία διαφορές της εταιρείας καθώς και τελεσθέντες αποφάσεις δικαστικών ή διατηρητικών οργάνων που ενδέχεται να έχουν σημαντικό επίσημο στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας και του ομίλου.				
4. Ο αριθμός του αποσπασμένου προσωπικού στην εταιρεία και στον όμιλο την 31/12/2006 ανέρχονται σε 206 & 235 άτομα αντίστοιχα και την 31/12/2005 σε 201 & 222 άτομα αντίστοιχα.				
5. Το θέμα έμφορης της Έκθεσης Ελέγχου του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή αφορά τις ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις.				
6. Γνωστοποιήσεις συνδεδεμένων μερών κατά την έναρξη του Δ.Λ.Π. 24				
		ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
α. Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών		63.994,63	1.910,68	
β. Αγορές αγαθών και υπηρεσιών		3.295,24	254.108,00	
γ. Απατήσεις		9.056,79	0,00	
δ. Υποχρεώσεις		2.298,67	48.971,27	
ε. Συναλλαγές και αμοιβές διευθυντικών στελεχών και μελών της διοίκησης		3.046.106,45	2.976.260,51	
στ. Απατήσεις και διευθυντικά στελέχη		0,00	0,00	
ζ. Υποχρεώσεις προς διευθυντικά στελέχη και μέλη της διοίκησης		14.530,62	0,00	

ΑΘΗΝΑ 27 ΜΑΡΤΙΟΥ 2007

Η ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.
ΕΙΡΗΝΗ Γ. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΟΥ
Α.Τ.Χ-217838

Η ΔΙΕΥΘΥΝΟΥΣΑ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΜΑΡΕΤΤΑ Γ. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΟΥ
Α.Τ.Χ-091706

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ Δ. ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ
Α.Τ.Χ-643090

Ο ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΤΗΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΟΣ Γ. ΚΑΝΙΩΤΗΣ
Α.Τ.Χ-928993

Εικόνα 16 Ισολογισμός Ναυτεμπορική Α.Ε. 2005-2006

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοχεύουν σε μία γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της «Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.». Σκοπός είναι επομένως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να ανατρέξει στην δευτερεύουσα διακρίσιμη της εταιρείας, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις, καθώς και η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Αρμόδια Υπηρεσία - Νομάρχης:
Διεύθυνση Δοδολογίας Εταιρείας:
Σύνθεση Δοδολογικού Συμβουλίου:

Υπουργείο Ανάπτυξης, Γενική Γραμματεία, Γενική Διεύθυνση Εσωτερικού Εμπορίου, Διεύθυνση Α.Ε. & Πίστεως
www.naftemporiki.gr/investors

Ημερομηνία έκδοσης από το Δ.Σ. των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων:

Εταιρεία: Εταιρεία Αθηνών, Πρόεδρος (εκτελεστικό μέλος), Μαρτίνα Αθανασιάδου, Διευθύνουσα Σύμβουλος (εκτελεστικό μέλος), Αγγελία Κοντογιάννη, Αντιπρόεδρος (εκτελεστικό μέλος), Λάμπρος Λυκογιάννης, (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος), Νικόλαος Πιπιλής, (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος) 26 Μαρτίου 2009
Σταυρούλης Γρηγόριος (Α.Μ. ΣΟΕΑ 14761)
Συνεργαζόμενοι Ορκωτοί Λογιστές (Σ.Ο.Λ. α.ε.ο.ε.)
Με σύμφωνη γνώμη

Ορκωτός ελεγκτής λογιστής:
Ελεγκτική Εταιρεία:
Τύπος έκδοσης ελέγχου ελεγκτών:

1.1. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Ποσό αναφερόμενο σε €	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Διατεταγμένα στοιχεία ενσώματα πάγια στοιχεία	18.633.591,49	18.074.601,81	14.628.750,28	14.908.113,55
Άλλα παρούσα στοιχεία	141.882,20	149.532,70	141.882,20	149.532,70
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.386.799,31	2.018.160,01	4.059.159,16	4.224.121,46
Αποθέματα	250.034,92	127.738,06	125.130,79	76.455,21
Απατήσεις από πελάτες	4.836.796,95	5.380.311,69	4.620.171,54	5.126.076,19
Σύνολο κυκλοφορούντα στοιχεία Ενεργητικού	5.677.714,21	5.613.670,23	6.176.255,06	5.803.062,68
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	31.126.828,07	31.841.014,50	29.731.359,03	30.287.361,99
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχές Κεφάλαιο	7.180.584,00	7.180.584,00	7.180.584,00	7.180.584,00
Λοιπά Στοιχεία Καθαρή Θέση	17.451.898,20	16.512.049,69	17.470.388,46	16.937.655,48
Σύνολο Καθαρή Θέση μετόχων Εταιρείας (α)	24.632.482,20	23.692.633,69	24.650.972,46	24.118.239,48
Δικαιώματα Μετοχολογίας (β)	9.435,20	148.934,68	-	-
Σύνολο Καθαρή Θέση (γ) = (α) + (β)	24.641.917,40	23.841.568,37	24.650.972,46	24.118.239,48
Προβλεπές / Λοιπές Μικροπροσδοκώσιμες υποχρεώσεις	2.862.805,52	2.858.367,07	2.204.480,39	2.203.676,78
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	554.580,05	1.647.984,23	119.405,78	1.123.358,88
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	3.067.525,10	3.016.094,63	2.756.090,40	2.753.086,65
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	6.484.910,67	7.522.446,13	5.080.386,57	6.180.122,31
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ε) = (γ) - (δ)	31.126.828,07	31.841.014,50	29.731.359,03	30.287.361,99

1.2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Ποσό αναφερόμενο σε €	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Κύκλος εργασιών	19.203.083,31	18.744.705,37	18.495.141,85	17.873.086,89
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	7.366.975,45	7.308.204,08	7.205.525,12	7.243.631,45
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και αποδοτικών αποτελεσμάτων	1.361.141,68	2.310.335,65	1.986.839,42	2.506.352,27
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1.303.834,10	2.561.005,45	1.856.544,28	2.745.496,15
Μείον φόρα	667.830,82	543.925,15	657.594,02	548.070,01
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	636.003,28	2.017.080,30	1.198.950,26	2.197.426,14
Κατανομή στις:				
Μετοχές Εταιρείας	645.633,03	2.038.132,00	1.198.950,26	2.197.426,14
Μετοχές Μετοχολογίας	-9.629,75	-21.051,70	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή βασικά (σε €)	0,0270	0,0862	0,0501	0,0918
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή σε €	-	-	0,035	0,04
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και αποδοτικών αποτελεσμάτων και αποβέσεων	2.036.065,55	2.863.328,55	2.617.928,27	3.012.258,98

1.3. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ

Ποσό αναφερόμενο σε €	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Σύνολο καθαρή θέση έναρξης χρήσης (01.01.2008 και 01.01.2007 αντίστοιχα)	23.841.568,37	22.585.166,73	24.118.239,48	22.681.492,00
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης μετά από φόρους διανεμηθέντα μερίσματα	636.003,28	2.017.080,30	1.198.950,26	2.197.426,14
Αναμενόμενη αναβαθμισμένη φορολογία Κεφάλαια αναμενόμενα επί εσόδων στην καθ. θέση	-957.411,20	-718.058,40	-957.411,20	-718.058,40
Σύνολο καθαρή θέση λήξης χρήσης (31.12.2008 και 31.12.2007) αντίστοιχα	24.641.917,40	23.841.568,37	24.650.972,46	24.118.239,48

ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΕΙΣ

1. Οι εταιρείες του Ομίλου που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση είναι:

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΕΔΡΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΝΟΠΙΟΝΗΣΗΣ	ΑΝΕΛΕΓΤΙΚΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΧΡΗΣΕΙΣ
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	Αθήνα, Λένωρριαν 205	ΜΗ ΠΡΟΚ	-	2008
ΑΜΜΟΣ Α.Ε. - ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	Αθήνα, Λένωρριαν 205	99,99%	Ομοειδή ενοποίηση	2007-2008
ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ - ΑΘΩ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε.	Αθήνα, Λένωρριαν 205	99,84%	Ομοειδή ενοποίηση	2007-2008
ΕΡΓΑΣΙΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.	ΚΑΙΣΑΡΙΑΝΗ, Κολοκορώνι 1	85,00%	Καθαρή θέση	2007-2008

2. Έχουν τηρείσθαι οι βασικές αρχές των Ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων της 31.12.2007

3. Επί των παγίων και των ανενώτων του Ομίλου και της Εταιρείας δεν υφίστανται εμφορήματα βάρη ή άλλου τύπου δεσμεύσεις.

4. Δεν υπάρχουν εταιρείες οι οποίες δεν ενομασιάζονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις στην τρέχουσα περίοδο, ενώ είχαν ενομασιάζονται είτε στην αμέσως προηγούμενη περίοδο είτε στην αντίστοιχη περίοδο της προηγούμενης χρήσης. Επίσης δεν υπάρχουν εταιρείες οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στην ενοποίηση και δεν έχει επέλθει καμία αλλαγή στη μέθοδο ενομασιάζωσης κάποιας εταιρείας από περίοδο σε περίοδο.

5. Ο αριθμός του αποσπαστικού μερισματικού της 31 Δεκεμβρίου 2008 είναι: Όμιλος 246. Εταιρεία 228 άτομα, την 31 Δεκεμβρίου 2007 ήταν: Όμιλος 232, Εταιρεία 222 άτομα.

6. Την 31.12.2008 δεν κατέχεται μετοχή της Εταιρείας ούτε από την ίδια ούτε από θυγατρικές αυτής.

7. Η Γαλλική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της εταιρείας της 30/6/2008 αποφάσισε την καταβολή μερισμάτων για τη χρήση του 2007 το ποσό του 0,04 ευρώ ανά μετοχή. Ημερομηνία αποστολής του διατάγματος εστάθηκε η 4/7/2008 και ημερομηνία εισφοράς η 14/7/2008.

8. Η Εταιρεία Γενική Συνέλευση των Μετόχων της εταιρείας, που πραγματοποιήθηκε την 21η Ιουλίου 2008 ούσα την αγορά του υπολοίπου προς πλήρωση ποσοστού 7,62% των μετοχών της θυγατρικής της ομόλογης εταιρείας με την επωνυμία «ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ - ΑΘΩ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε.» άνω του ποσού των 235.620 ευρώ (991 ευρώ/μετοχή). Σημείο, ημερησίου επιτοκίου «ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.», μετά την ολοκλήρωση της εν λόγω αγοράς, συμπεριλαμβανομένου του μερισμού κεφαλαίου της θυγατρικής της «ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ - ΑΘΩ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε.» με ποσοστό 99,64%.

9. Ημερησίου επιτοκίου προμήθης στην αγορά τραπεζοαποταμιεύσεων (H3) ονομαστικών μετοχών της Α.Ε. «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΗΜΕΡΗΣΙΟΥ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ - ΕΥΡΩΠΗ» την 24/7/2008. Με την αγορά των μετοχών αυτών το ποσοστό συμμετοχής της στην Εταιρεία «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΗΜΕΡΗΣΙΟΥ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ - ΕΥΡΩΠΗ» διαμορφώθηκε από 5,00% σε 5,90%. Επίσης με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Α.Ε. «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΑΚΤΟΡΕΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΗΜΕΡΗΣΙΟΥ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ - ΕΥΡΩΠΗ» αποφασίστηκε η αύξηση του Μεταβολικού Κεφαλαίου. Η εταιρεία «ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.» άσκησε το δικαίωμα προτεραιότητας καταβάλλοντας το ποσό των 139.650,00 ευρώ διαμορφώντας το ποσοστό συμμετοχής στο Μεταβολικό Κεφάλαιο της εταιρείας αυτής σε 5,90%.

10. Η εταιρεία προέβλεψε συμπίεση της υπέρβασης των θυγατρικών της από την οποία προκύπτει αύξηση για συμμετοχή της υπέρβασης της θυγατρικής της «ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ - ΑΘΩ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε.» ποσού 579.682,48 ευρώ. Με το ποσό αυτό επιβαρύνθηκαν τα αποτελέσματα της χρήσης.

11. Οι φορολογικές υποχρεώσεις της Εταιρείας, και των θυγατρικών της εταιρείων δεν έχουν εξοφληθεί από τις φορολογικές αρχές για ορισμένες χρήσεις, με συνέπεια να υπάρχει το αναμενόμενο σφάλμα ημετέρων φόρων και προσαυγμάτων κατά το χρόνο που θα εξοφληθούν τα αναμεικτωμένα. Ο Όμιλος έχει προβεί σε πρόβλεψη καθαρή φόρα για ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις αναμενόμενες σε ευρώ 128.934,00 και η εταιρεία σε αντίστοιχη πρόβλεψη βλαβερών 25.200,00.

12. Στην Εταιρεία και στον Όμιλο δεν έχουν σχηματιστεί «κοινές προβλέψεις» (ήτοι αυτές της σημειώσεως 11) έως την 31/12/2008.

13. Γνωστοποιήσεις συνάδερμων μελών κατά την έννοια του ΔΔΠ 24

	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ
α. Εξόδα	10.986,92	1.533,84
β. Εξόδα	858,49	288.913,87
γ. Αποζημιώσεις	119,00	439.468,68
δ. Υποχρεώσεις	2.173,11	41.863,60
ε. Αναμενόμενα και αναβληθέντα δανειακά στοιχεία και μελών της διοίκησης	2.051.911,80	170.888,78
στ. Αναμενόμενα και αναβληθέντα δανειακά στοιχεία και μελών της διοίκησης	0,00	0,00
ζ. Υποχρεώσεις προς δυνάμεινα στοιχεία και μελών της διοίκησης	14.283,64	0,00

14. Στις 26 Μαρτίου 2009, η μητρική εταιρεία προέβλεψε στην αγορά των υπολοίπων άκσης (29) ονομαστικών μετοχών της κατά ποσοστό 99,64% θυγατρικής της ομόλογης εταιρείας «ΑΘΩ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε. - ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ» και πλέον κατέχει το σύνολο (100%) του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας «ΑΘΩ ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ Α.Ε. - ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ». Επίσης κατά την ίδια ημερομηνία η Εταιρεία «Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.», προέβλεψε στην αγορά των υπολοίπων τριών (3) ονομαστικών μετοχών της κατά ποσοστό 99,99% θυγατρικής της ομόλογης εταιρείας «ΑΜΜΟΣ Α.Ε. - ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ - ΕΚΔΟΣΕΩΝ - ΔΗΜΟΣΙΟΤΗΤΑΣ» και πλέον κατέχει το σύνολο (100%) του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας «ΑΜΜΟΣ Α.Ε. - ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ - ΕΚΔΟΣΕΩΝ - ΔΗΜΟΣΙΟΤΗΤΑΣ». Τέλος, αποφασίστηκε η σύγκληση της συνέλευσης των εταιρειών αυτών με προτεραιότητα μερισματούχου της 31/3/2009.

15. Δεν υπάρχουν άλλα σημαντικά γεγονότα μεταγενέστερα της 31ης Δεκεμβρίου 2008 τα οποία θα έπρεπε ή να κατανοηθούν ή να διαφοροποιηθούν το κοινό των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων.

Εικόνα 17 Ισολογισμός Ναυτεμπορικής Α.Ε. 2007-2008

