

**Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
ΣΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ**

**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ : ΓΙΑΝΝΑΚΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ
Α.Μ.: 7199**

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

2. Η ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 Ορισμός της ρευστότητας.....	5
2.2 Διακρίσεις Ρευστότητας.....	5
2.3 Προβλήματα κατά τον Προσδιορισμό της Ρευστότητας.....	5
2.4 Οι Μεταβολές της Ρευστότητας.....	6
2.5 Συνέπειες μεταβολής της ρευστότητας.....	6
2.6 Αποδοτικότητα και ρευστότητα.....	6

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

3.1. Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών.....	8
3.2 Διακρίσεις αριθμοδεικτών.....	13
3.2.1 Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	15
3.2.2 Δείκτες, Πρότυποι Δείκτες, Αξιοπιστία Δεικτών.....	17
3.3. Αριθμοδείκτες, Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Αξιολόγηση Ισολογισμών Επιχειρήσεων.....	17

4. ΑΠΟ ΤΗ ΘΕΩΡΙΑ...ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ

4.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση CCHBC.....	25
4.1.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ CCHBC.....	25
4.1.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ CCHBC.....	26
4.1.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ CCHBC.....	26
4.1.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ CCHBC.....	27
4.2 Η κατάσταση της χρηματοοικονομικής ρευστότητας στην αρχή της κρίσης.....	27
4.3 Η παρούσα κατάσταση εν μέσω οικονομικής κρίσης.....	29
4.3.1 Οικονομική ασφυξία πλήττει τις εισηγμένες επιχειρήσεις.....	30
4.3.2 Αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ για το 1ο τρίμηνο του 2010. Φορολογία, Γραφειοκρατία, Χαμηλή Ρευστότητα δυναμιτίζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον.....	31
4.3.3 Η σημερινή κατάσταση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας για τις εισηγμένες.....	34

5. ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΧΑΜΗΛΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

5.1 Ομολογιακά δάνεια.....	37
5.2 Αυξήσεις κεφαλαίου.....	40
5.3 Πωλήσεις ακινήτων – συγχωνεύσεις.....	42
5.3.1 Ακίνητα τραπεζών.....	43
5.3.2 Αναγκαστικές συγχωνεύσεις.....	43

6. ΕΞΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

6.1 Στήριξη των ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων.....	47
--	----

7. ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ-ΚΙΝΔΥΝΟΙ

7.1 Κίνδυνος αφελληνισμού των επιχειρήσεων.....	50
7.2 Χαμηλή κερδοφορία και έλλειψη ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών.....	51

7.3. Το haircut "απειλεί" και την ανταγωνιστικότητα	53
8. ΕΠΙΛΟΓΟΣ	55

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας αποτελεί η διερεύνηση της χρηματοοικονομικής ρευστότητας των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών και των παραγόντων που επηρεάζουν την τελική διαμόρφωσή της.

Η διαμόρφωση της ρευστότητας των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών αποτελεί ένα ενδιαφέρον θέμα, κυρίως γιατί η χρηματοοικονομική ρευστότητα σχετίζεται άμεσα με την παρούσα αλλά και την μελλοντική πορεία των εταιρειών. Η κυριότητα ρευστών στοιχείων συνήθως αποτελεί σημαντικό στοιχείο του ενεργητικού και μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τόσο την κερδοφορία μιας εταιρείας, όσο και τον χρηματοοικονομικό της κίνδυνο.

Το συγκεκριμένο θέμα εμπλέκεται σε μεγάλο φάσμα πτυχών της χρηματοοικονομικής διοίκησης, από τη θεωρία συγχωνεύσεων και εξαγορών μέχρι την μορφή της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Η διερεύνηση της χρηματοοικονομικής ρευστότητας των ελληνικών εταιρειών παρουσιάζει ενδιαφέρον και μπορεί να αποκαλύψει αξιόλογες πτυχές των χρηματοοικονομικών αποφάσεων που παίρνουν οι ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις εν μέσω οικονομικής κρίσης.

2. Η ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 Ορισμός της ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις πληρωμές της.

Οι **δείκτες ρευστότητας** αναφέρονται στο ύψος και τις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους, και στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία υποτίθεται ότι αποτελούν την πηγή από την οποία θα ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις.

Ο προσδιορισμός της ρευστότητας συνδέεται με τη μελέτη του καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Η τρέχουσα Χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης είναι ισχυρή όταν είναι σε θέση να :

- **Ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες απαιτήσεις των πιστωτών της όταν γίνονται απαιτητές.**
- **Διατηρεί επαρκές Κεφάλαιο Κίνησης.**
- **Καταβάλλει τους τρέχοντες Τόκους και τα Μερίσματα.**
- **Διατηρεί ευνοϊκή πιστοληπτική ικανότητα προς τρίτους.**

2.2. Διακρίσεις Ρευστότητας

Η ρευστότητα διακρίνεται σε **Στατική** και **Δυναμική**.

Στατική: δείχνει τη στιγμή της σύνταξης του Ισολογισμού την ικανότητα των πληρωμών και χρησιμοποιείται από εξωτερικούς αναλυτές.

Ο Εξωτερικός προσδιορισμός της ρευστότητας είναι **πιθανόν μη πραγματικός**, γιατί δεν γνωρίζουμε τον βαθμό ρευστοποίησης των στοιχείων του Ενεργητικού.

Δυναμική: Χρησιμοποιείται για τις ανάγκες της Επιχείρησης και εξάγεται από Εσωλογιστικά δεδομένα .

Για να έχουμε μια πραγματική ρευστότητα πρέπει να γίνει ταξινόμηση της περιουσίας, **κατά βαθμό ρευστότητας** και των υποχρεώσεων της **κατά βαθμό ληκτότητας**.

Στα **Πάγια περιουσιακά στοιχεία** πρέπει να αντιστοιχούν τα **Διαρκή Κεφάλαια** (Ίδια κεφάλαια και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις).

Στο **Κυκλοφορούν Ενεργητικό ή Κεφάλαιο Κίνησης** πρέπει να αντιστοιχούν οι **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**.

2.3. Προβλήματα κατά τον προσδιορισμό της ρευστότητας

Προβλήματα προκύπτουν κατά τον προσδιορισμό της ρευστότητας αναφορικά με τα **αποθέματα** και ειδικότερα ως προς τη Μέθοδο και την Τακτική αποτίμησής τους, κατά πόσο είναι ρευστοποιήσιμα κι αν πρόκειται για παλιά κι απαξιωμένα αποθέματα και τέλος με ποια ταχύτητα ρευστοποιούνται (κυκλοφοριακή ταχύτητα).

Προσδιοριστικός παράγοντας της ρευστότητας αποτελούν και οι **απαιτήσεις** κατά το μέρος που είναι ασφαλείς και τη δυνατότητα είσπραξής τους.

Οι **προκαταβολές πελατών** επίσης καθώς και οι **προκαταβολές σε προμηθευτές** προσδιορίζουν τη ρευστότητα μιας επιχείρησης στο βαθμό που αποτελούν υποχρέωση προς πληρωμή και απαίτηση προς είσπραξη αντίστοιχα.

Αναφορικά με τα μερίσματα πληρωτέα, τέλος, αφού αποτελούν οφειλές προς Μετόχους – Ιδιοκτήτες, γεννιέται το ερώτημα κατά πόσο θεωρούνται βραχυχρόνια χρέη που επιδρούν στη ρευστότητα.

2.4. Οι μεταβολές της ρευστότητας

Η ρευστότητα αποτελεί σημαντικό παράγοντα σταθερότητας και προόδου για κάθε επιχείρηση. Ωστόσο, η **υπερβολική ρευστότητα** βλάπτει την Αποδοτικότητα ενώ η **ανεπαρκής Ρευστότητα** επιφέρει ταμιακή στενότητα ικανή να οδηγήσει σε αποσύνθεση.

Η αύξηση της ρευστότητας επιτυγχάνεται με:

- Αύξηση Κεφαλαίου με εισφορά μετρητών
- Εκποίηση Παγίων και αποθεμάτων
- Μακροχρόνιος Δανεισμός

Η μείωση της ρευστότητας παρατηρείται όταν έχουμε:

- Μείωση Κεφαλαίου με αναλήψεις μετρητών και διανομή κερδών και μερισμάτων
- Αγορά Παγίων και αποθεμάτων
- Δανεισμός προς εταίρους κ.α.

2.5. Συνέπειες μεταβολής της ρευστότητας

1. Η αύξηση του Κεφαλαίου είναι επωφελής όταν δεν μειώνει το μέγεθος συμμετοχής των ιδιοκτητών-μετόχων.

2. Η εκποίηση των παγίων και αποθεμάτων είναι επωφελής όταν αυτά πλεονάζουν.

3. Ο μακροχρόνιος δανεισμός χρειάζεται να χαρακτηρίζεται από ευνοϊκούς όρους, προκειμένου να επηρεάζει θετικά τη ρευστότητα.

2.6. Αποδοτικότητα και ρευστότητα

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης, σε μακροχρόνιο ορίζοντα, είναι η επίτευξη κερδών ή καλού επιπέδου αποδοτικότητας, ενώ βραχυχρόνια, η διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας. Οι δυο αυτές βασικές πλευρές της λειτουργίας μιας επιχείρησης, απασχολούν ιδιαίτερα τη διοίκησή της στην προσπάθειά που καταβάλλει αυτή για την επίτευξη μιας ικανοποιητικής τρέχουσας οικονομικής κατάστασης (υγιής χρηματοοικονομική θέση), καθώς και της μελλοντικής της επιβίωσης.

Με τον όρο αποδοτικότητα εννοούμε, γενικά, την ικανότητα διατήρησης και επαύξησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης, ενώ με τον όρο ρευστότητα, όπως προείπαμε, εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες.

Οι δύο αυτές θεμελιώδεις έννοιες, αν και σχετίζονται, εντούτοις δεν ταυτίζονται. Μακροχρόνια, η ρευστότητα προϋποθέτει την ύπαρξη αποδοτικότητας, γιατί χωρίς πραγματοποίηση κερδών για μεγάλη χρονική περίοδο, η επιχείρηση δε θα μπορέσει να βρει πηγή άντλησης των αναγκαίων κεφαλαίων για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Βραχυχρόνια, όμως, η ρευστότητα και η αποδοτικότητα αποτελούν δύο τελείως ανεξάρτητα ζητήματα και μάλιστα αποτελούν ανταγωνιστικούς στόχους για τη διοίκηση της επιχείρησης. Πράγματι, βραχυχρόνια, μια επιχείρηση είναι δυνατό, χωρίς να πραγματοποιεί κέρδη, να διατηρεί ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας που να της επιτρέπει να ξεπεράσει τα εμπόδια και να επιβιώσει στις δύσκολες καταστάσεις. Αντίθετα, μια επιχείρηση που πραγματοποιεί κέρδη, μπορεί να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας (έλλειψη μετρητών), με συνέπεια να περιορίσει τη δραστηριότητά της και τελικά να οδηγηθεί σε χρεοκοπία.

Είναι λοιπόν φανερό ότι σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, προτεραιότητα για επίλυση έχει το πρόβλημα της ρευστότητας παρά της αποδοτικότητας. Βέβαια η διοίκηση της επιχείρησης προσπαθεί να διατηρεί μια ισορροπία ανάμεσα στην αποδοτικότητα και τη ρευστότητα προς όφελος όλων εκείνων που ενδιαφέρονται για την ομαλή λειτουργία και επιβίωση της επιχείρησης. Είναι, λοιπόν, σαφής η σημασία της ανάλυσης της βραχυχρόνιας ρευστότητας, η οποία αποτελεί μια από τις πτυχές της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης.

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

3.1. Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας η επιχείρηση παραμένει πάντοτε ως το κεντρικό υποκείμενο έρευνας, δίνοντας παράλληλα μεγάλη σημασία στις σχέσεις τις οποίες η επιχείρηση, και πιο συγκεκριμένα οι εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες, διατηρούν με τις ομάδες οι οποίες τις περιβάλλουν. Επίσης, οι εταιρείες αυτές αποτελούν το μηχανισμό εκείνο του οποίου τα ζωτικά εξαρτήματα είναι τόσο πολυάριθμα και λεπτά που δεν αφήνουν περιθώρια στους χειριστές του (διοικούντες) για αυτοσχεδιασμούς. Έτσι, κρίνεται αναγκαίο κάθε επιχείρηση να διαθέτει όργανα μέτρησης και ελέγχου για να διατηρήσει ισορροπία στη λειτουργία της και να επιτύχει βιωσιμότητα και ανάπτυξη.

Ανάμεσα στα διάφορα μέσα ελέγχου και μετρήσεως της λειτουργίας μιας σύγχρονης επιχείρησης σημαντική θέση κατέχουν οι αριθμοδείκτες, οι οποίοι εκφράζουν λογικές σχέσεις, ενδεικτικές της αξίας δύο βασικών χαρακτηριστικών που διέπουν τη λειτουργία της, τη διαχείριση και την εκμετάλλευση της. Η σύγκριση μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη ratio η οποία σημαίνει σχέση – λόγος.

Οι αριθμοδείκτες (ή δείκτες λογιστικής) είναι ένα σχετικό μέγεθος δύο επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Εκφράζουν ποσοτικά, χαρακτηριστικές σχέσεις μεταξύ στοιχείων της επιχείρησης και των γεγονότων που αποτελούν την δραστηριότητα της. Οι αριθμοδείκτες είναι εργαλείο παρατήρησης της επιχείρησης. Όταν υπάρχει σχέση μεταξύ δύο μεγεθών, μετρούν την αναλογία μεταξύ τους, τις συνθήκες εμπλοκής τους, επιτρέποντας διαγνώσεις τάσεων και καταστάσεων. Υπολογίζονται, κάθε φορά, με βάση το τρέχον έτος και, στη συνέχεια, σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, άλλες εταιρείες, τη βιομηχανία, ή ακόμα και την οικονομία για να αξιολογήσουν τις επιδόσεις μιας επιχείρησης. Χρησιμοποιούνται κυρίως από τους υπερασπιστές της θεμελιώδους ανάλυσης και λογιστές για τη σύγκριση δυνατών και αδύνατων σημείων επιχειρήσεων αλλά και από επιχειρηματίες και στελέχη επιχειρήσεων για να καταλάβουν κατά πόσο επιτυχείς και αποτελεσματικές είναι οι αποφάσεις τους. Πρέπει να παρακολουθείται η πορεία των δεικτών στον χρόνο. Οι αριθμοδείκτες μπορούν να διακριθούν σε ομάδες ανάλογα με το τι αφορούν και αυτό θα παρουσιάσουμε με την παρούσα σειρά άρθρων. Υπάρχουν πολλοί δείκτες και ομάδες.

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να τροφοδοτούν τη σύγχρονη επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την εν γένει πορεία της.

Η πρακτική αξία των αριθμοδεικτών έγκειται στο γεγονός ότι δύο δεδομένα, τα οποία είναι απομονωμένα το ένα από το άλλο, αλλά κάθε ένα διατηρεί την εσωτερική του αξία, μπορεί να αποκτήσουν σημαντικό ενδιαφέρον, όταν ερευνηθούν όχι μεμονωμένα αλλά με τη μορφή κάποιας συγκρίσεως ή άλλως κάποιας σχέσεως.

Για παράδειγμα: Μια μηχανή παράγει 500 μονάδες προϊόντος ανά ώρα και σε αυτήν απασχολούνται δύο εργάτες, οι οποίοι αποζημιώνονται προς 5,00€ την ώρα ο καθένας.

Τα δύο αυτά δεδομένα αν ερευνηθούν μεμονωμένα δεν έχουν μεγάλη αξία.

Αντιθέτως, αν προβούμε στην αξιολόγησή τους λαμβάνοντας υπόψη παράλληλα και τον παράγοντα χρόνο, θα μπορούσαμε να πούμε ότι προσφέρουν μια αξιολογική πληροφορία για τη διοίκηση της επιχείρησης, όπου πρακτικά έχει ως εξής:

Ωρομίσθιο / Παραγόμενες μονάδες προϊόντος ανά ώρα ή $5,00\text{€} / 500 = 0,01\text{€}$

Συνεπώς, μπορούμε να πούμε πως ο παραπάνω αριθμοδείκτης μας δίνει το κόστος εργασίας ανά παραγόμενη μονάδα προϊόντος.

Επιχειρώντας να αποδώσουμε έναν δόκιμο ορισμό σε αυτό που καλείται αριθμοδείκτης θα μπορούσαμε να πούμε τα εξής: Αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ενός μεγέθους του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος, είτε τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Κατά την επίλυση των σχέσεων για τον προσδιορισμό των αριθμοδεικτών θέτουμε ως παρονομαστή το αριθμητικό μέγεθος του είδους εκείνου του οποίου επιθυμούμε να προσδιορίσουμε τη σχέση της μονάδας του προς το αριθμητικό μέγεθος άλλου είδους, το οποίο θέτουμε ως αριθμητή.

Πολλές φορές όμως πολλοί πρακτικοί λόγοι επιβάλλουν την αντιστροφή του τύπου.

Για παράδειγμα: Δαπάνη/ Απόδοση αντί Απόδοση/ Δαπάνη

Με την αντιστροφή των όρων δεν επέρχεται ουσιαστική μεταβολή στη σχέση αυτή καθ' αυτή, μεταβάλλεται όμως η αριθμητική έκφραση.

Για παράδειγμα: Η ρευστότητα συναντάται συχνά ως: Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις/ Μέσα πληρωμής και άλλοτε ως: Μέσα πληρωμής/ Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Γενικότερα, η μέθοδος διαχείρισης και ελέγχου των χρηματοοικονομικών των επιχειρήσεων μέσω των αριθμοδεικτών, ξεκίνησε να χρησιμοποιείται από τις τράπεζες των Η.Π.Α. ύστερα από τη λήξη του πρώτου παγκοσμίου πολέμου και το οικονομικό κραχ του 1929. Έκτοτε, η εμπειρία παραχώρησε τη θέση της στην αναλυτική μέθοδο έρευνας με τη χρήση των αριθμοδεικτών.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών.

Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλλουν σημαντικά τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα καλούμενα «πληροφοριακά συστήματα διοίκησης» (Management Information Systems), τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, είναι οι βάσεις δεδομένων και οι τράπεζες πληροφοριών που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών.

Επιπρόσθετα, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. Επίσης, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική

της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ.λ.π., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

Τέλος, η συσχέτιση βασικών μεγεθών από τη θέση και τη δραστηριότητα των οικονομικών μονάδων και ο προσδιορισμός των αριθμοδεικτών που γίνεται με βάση τα μεγέθη αυτά, οδηγεί στη δημιουργία μιας «πυραμίδας», στην κορυφή της οποίας μπορεί να τοποθετηθεί ο δείκτης: Αποτελέσματα χρήσης / Ίδια κεφάλαια.

Με την περαιτέρω ανάλυση του κορυφαίου αυτού δείκτη προχωράει η διερεύνηση στην οικονομική μονάδα προς τρεις βασικές κατευθύνσεις:

1. την ανάλυση της οικονομικής διάρθρωσής της,
2. την ανάλυση της αποδοτικότητάς της και
3. την ανάλυση της διαχειριστικής πολιτικής της

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, υποστηρίζεται στη βιβλιογραφία ότι μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρανομαστή θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση.

Προτείνονται τα εξής τρία είδη λογικών σχέσεων:

1. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζονται με μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους, όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται δε ότι δύο μεγέθη σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.

2. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι, π.χ. στο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων, αφού στον παρανομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.

3. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που τελούν σε άμεση συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη που μεταβάλλονται κατά κάποιο ευπροσδιόριστο τρόπο. Έτσι, η χρησιμότητα του αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών πάνω στις πωλήσεις έχει αμφισβητηθεί, αφού τα σταθερά έξοδα δε μεταβάλλονται με τις πωλήσεις.

Ορισμένοι όμως συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα πιο πάνω κριτήρια σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών είναι ανεπαρκή. Η απαίτηση για την ύπαρξη μιας οικονομικής σχέσης μεταξύ των όρων του αριθμοδείκτη θεωρείται αυτονόητη. Η ανάγκη για τη χρησιμοποίηση μεγεθών, στους όρους του αριθμοδείκτη που βασίζονται σε κοινές αξίες δεν μπορεί να υποστηριχθεί λογικά, π.χ. στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, όταν έχει στον αριθμητή τις πωλήσεις αντί το κόστος πωληθέντων, αποτελεί το καλύτερο μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να επανακτήσει τα μετρητά.

Με βάση όσα αναπτύχθηκαν παραπάνω, οι αριθμοδείκτες είναι για την επιχείρηση το αναλυτικό μέσο και ο γνώμονας για τη λήψη οποιασδήποτε απόφασης. Επίσης, οι αριθμοδείκτες προειδοποιούν για τυχόν ανωμαλίες σχετικά με τη διαχείριση και γενικά για όλα τα σημεία που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής.

Αυτό είναι αναμενόμενο διότι η επιτυχία μιας επιχείρησης και συνεπώς η βιωσιμότητά της και η αναπτυξιακή της πορεία μακροχρόνια εξαρτάται από τη γνώση της αγοράς, την πορεία των ανταγωνιστών, την τιμολογιακή πολιτική, το χαρακτήρα των προϊόντων και άλλα πολλά.

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών πρέπει να γίνεται με σύνεση και πνεύμα κριτικό και δεν πρέπει να επιδιώκεται η εξαγωγή αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων πέραν εκείνων που μπορούν να μας δώσουν με ασφάλεια, ούτε

πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκείνοι που τυχόν εξυπηρετούν κάποιες σκοπιμότητες αγνοώντας κάποιους άλλους.

Συνήθως, η επιλογή μιας ομάδας αριθμοδεικτών εξαρτάται και από τα στοιχεία τα οποία διαθέτει η επιχείρηση, αλλά βασικά εξαρτάται από τον επιδιωκόμενο σκοπό εκείνου που θα τους χρησιμοποιήσει.

Επιπρόσθετα, θα πρέπει να πούμε ότι σε γενικές γραμμές για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:

1. τον ισολογισμό
2. το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως
3. το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης
4. τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
5. τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής
6. τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

Για να παρέχει ένας δείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει έννοια και χρησιμότητα, ώστε να είναι σημαντικός, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον (π.χ. ίδια προς ξένα κεφάλαια).

Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και συνεπώς ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δε νοείται ο υπολογισμός του.

Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα «μικρό» και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών.

Από τα πιο πάνω, γίνεται φανερό ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται:

Πρώτον, στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών), και δεύτερον, στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμιά αξιόπιστη πληροφορία και για αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε πόσο αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη.

Για παράδειγμα: Αν απομονώσουμε την αύξηση των μικτών κερδών, δεν σημαίνει υποχρεωτικά αύξηση της αποδοτικότητας, αν συνοδεύεται π.χ. από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων.

Επομένως, στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να

περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στην προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια πρότυπα σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσής του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή.

Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν:

Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων της αναλυόμενης επιχείρησης.

Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις – δηλαδή μελλοντικών χρήσεων.

Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα των πιο προοδευτικών και επιτυχημένων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις όλων των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο της επιχείρησης.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός περιορισμός ή μειονέκτημα της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι.

Για παράδειγμα: Η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης «Α&Λ Α.Β.Ε.Ε.» παρουσίασε την περίοδο 2000 - 2003 την εξής εξέλιξη: 9%, 12%, 16%, 19%.

Είναι φανερό ότι η εξέλιξη ήταν πολύ ευνοϊκή, πλην όμως δεν μπορεί να γνωρίζει ο αναλυτής αν τελικά η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι καλή ή όχι. Υποθέτοντας, τώρα, ότι ο δείκτης για τον κλάδο είναι στο επίπεδο των είκοσι έξι ποσοστιαίων μονάδων (26%), αμέσως θα αντιληφθεί ότι παρά τη σημαντική βελτίωση του δείκτη, η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι αρκετά χαμηλή σε σύγκριση με εκείνη του κλάδου και επομένως δεν είναι αρκετά ικανοποιητική. Αντίθετα, αν ο δείκτης του κλάδου είχε διαμορφωθεί στο επίπεδο των δεκαεπτά ποσοστιαίων μονάδων (17%), τότε η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης «Α&Λ Α.Β.Ε.Ε.» θα χαρακτηριζόταν ως καλή, αφού θα υπερτερούσε του κλάδου.

Η διαχρονική σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π.), σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο. Ο δε ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, διαφορετικά θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

Μερικές φορές χρησιμοποιούνται ως πρότυπα συγκρίσεων μελλοντικοί ή προϋπολογιστικοί αριθμοδείκτες, οι οποίοι υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις. Η σύγκριση των δεικτών προηγούμενων χρήσεων με τους μελλοντικούς δείκτες δείχνει τα σχετικά «δυνατά» και «αδύνατα» σημεία της

επιχείρησης στο παρελθόν και στο μέλλον. Εφόσον, οι μελλοντικοί δείκτες δείχνουν ισχνή χρηματοοικονομική κατάσταση, πρέπει να λαμβάνονται διορθωτικά μέτρα.

Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης, είναι να συγκρίνουμε τους δείκτες της αναλυόμενης επιχείρησης με τους δείκτες μιας ομάδας επίλεκτων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή, για την ίδια χρονική στιγμή.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι πολύ πιο χρήσιμο να συγκρίνουμε τους δείκτες της επιχείρησης με τους όμοιους μέσους δείκτες μερικών προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της αναλυόμενης επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση είναι πρακτικά εφικτή και σχετικά εύκολη, γιατί δεν είναι δύσκολο στον αναλυτή να συγκεντρώσει τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ομοειδών επιχειρήσεων από άποψη δραστηριότητας.

Τέλος, για να αξιολογήσουμε τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, μπορούμε να συγκρίνουμε τους δείκτες της με τους όμοιους μέσους δείκτες του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή. Οι δείκτες του κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κ.λ.π.

Η διεπιχειρησιακή σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει: όλες οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμες. Ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμοι. Ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς, θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του. Βάσει της βιβλιογραφίας υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες.

3.2 Διακρίσεις αριθμοδεικτών

Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες μπορούν να χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήγουν. Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Διαθέσιμα+ Απαιτήσεις +Αποθέματα Αριθμοδείκτης = Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις γενικής ρευστότητας (Current Ratio)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Ο εν λόγω

αριθμοδείκτης παρουσιάζει όχι μόνο ένα μέτρο για τη ρευστότητα μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια οιαδήποτε ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή, με διάρκεια και υπάρχει και ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν απαιτείται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κίνησης. Στην πράξη όμως κάτι τέτοιο παρατηρείται σπανίως με αποτέλεσμα μια επιχείρηση να χρειάζεται να παρακρατά επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, ούτως ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν μάλιστα αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Διαθέσιμα + Απαιτήσεις Αριθμοδείκτης = Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ειδικής ρευστότητας (Acid test Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Διαθέσιμα Ενεργητικού Αριθμοδείκτης = Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις ταμειακής ρευστότητας (Cash Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

Όπως, γίνεται φανερό από τον προηγούμενο τύπο, ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης ως προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρέχει λοιπόν μια ένδειξη για την επάρκεια ή ανεπάρκεια των διαθεσίμων μιας επιχείρησης με σκοπό την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

Διαθέσιμα + Απαιτήσεις αμυντικού χρονικού διαστήματος = Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες (Defensive Interval Ratio)

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία αποτελούν ανά πάσα στιγμή και την περισσότερο άμεση πηγή ρευστών, για την κάλυψη τρεχουσών ημερησίων υποχρεώσεών της.

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά σε ημέρες το χρονικό διάστημα που μπορεί να λειτουργεί μια επιχείρηση με χρήση των «αμυντικών» περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει, δίχως να καταφύγει στη χρησιμοποίηση εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

3.2.1 Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Αποθέματα+Απαιτήσεις +Διαθέσιμα)

Γενική Ρευστότητα = Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει το περίσσειμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Εκφράζει μια στατική αντίληψη του ποιοι παραγωγικοί πόροι είναι διαθέσιμοι σε μια δεδομένη χρονική στιγμή για να ικανοποιήσουν υποχρεώσεις της στιγμής αυτής .

< 1 : κακός δείκτης . Πρόβλημα αφερεγγυότητας της επιχείρησης

Από 1 – 2 : καλός δείκτης

Από 2- 3 : πολύ καλός δείκτης

> 3 : πιθανόν τα κεφάλαια παραμένουν αδρανή αντί να χρησιμοποιούνται αποδοτικά

Πρέπει ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας να συσχετίζεται με:

(α) Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

(β) Δείκτη Μέσης Διάρκειας Είσπραξης των Απαιτήσεων

(γ) Δείκτη Μέσης Διάρκειας Παραμονής Βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων

$(\beta) < (\gamma)$

Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας πρέπει να συνοδεύεται από :

1. Από αύξηση των δεικτών

1.1 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

1.2 Ποσοστό Αποθεματοποίησης Κερδών

1.3 Ποσοστό Μεταβολής Κερδών

1.4 Βαθμός Παγιοποίησης Ενεργητικού

1.5 Βαθμός Μεταβολής Ιδίων Κεφαλαίων

> Προηγούμενου έτους >= Μ.Ο. Κλάδου

2. Από μείωση των δεικτών

2.1 Βαθμός Δανειακής Επιβάρυνσης

2.2 Βαθμός Δανειακής Πίεσης

< Προηγούμενου έτους <= Μ.Ο. Κλάδου

Εάν δύο Επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, έχουν τον ίδιο Δείκτη Γενικής Ρευστότητας, έχει μεγαλύτερη ρευστότητα η Επιχείρηση εκείνη που διαθέτει μεγάλη αναλογία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού σε ΜΕΤΡΗΤΑ, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερη αναλογία σε ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ .

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΔΕΙΚΤΩΝ

1. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

= (Κέρδη χρήσεως προ φόρων / Ίδια κεφάλαια)

Είναι δηλαδή το επιτόκιο του ετήσιου δανεισμού του Κεφαλαίου.

Όσο αυξάνει γίνεται καλύτερος

2. ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

= (Αποθεματικά χρήσης / Καθαρά Κέρδη χρήσεως)

Δείχνει το ποσοστό των Κερδών που έμειναν στην επιχείρηση για αυτοχρηματοδότηση.

Όσο αυξάνει γίνεται καλύτερος

3. ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΜΙΚΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

= (Μικτά Κέρδη παρούσας χρήσης / Μικτά Κέρδη προηγούμενης χρήσης)

Δείχνει, σε ποσοστό, το μέγεθος των μικτών κερδών αυτού του χρόνου σε σχέση με τα μικτά κέρδη του προηγούμενου χρόνου.

Όσο αυξάνει γίνεται καλύτερος

Γίνεται ακόμα καλύτερος όταν αυξάνει ο δείκτης

Ποσοστό Αποσβέσεων επί Δαπανών

= (Αποσβέσεις χρήσης / Δαπάνες χρήσης)

Η σύγκριση των ετήσιων αποσβέσεων (εάν δεν ενσωματώνονται στο κόστος), προς το σύνολο των δαπανών, δείχνει σε ποσοστό πόσο μέρος των εξόδων του έτους είναι ποσό αποσβέσεων παγίων στοιχείων.

4. ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

= (Αναπόσβεστη αξία τέλους χρήσης / Συνολικό Ενεργητικού)

Δείχνει, σε ποσοστό, το μέγεθος του συνόλου των Κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε Πάγια στοιχεία.

Όσο αυξάνει γίνεται καλύτερος

5. ΒΑΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

= (Ίδια Κεφάλαια έτους E / Ίδια Κεφάλαια έτους E-1)

Συγκρίνονται τα ίδια κεφάλαια στο τέλος του χρόνου προς αυτό στο τέλος του προηγούμενου χρόνου, για να διαπιστωθεί ο βαθμός αυτοχρηματοδότησης και μεγέθυνσης της επιχείρησης με κριτήριο το κεφάλαιο.

Όσο αυξάνει γίνεται καλύτερος

6. ΒΑΘΜΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

= (Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια)

Συγκρίνονται τα Ξένα με τα Ίδια Κεφάλαια στο τέλος του χρόνου για να διαπιστωθεί, πόσο υπερέχουν τα ξένα κεφάλαια και να καθορισθεί το μέγεθος αυτονομίας και ανεξαρτησίας της θέλησης της Διοίκησης.

Όσο μειώνεται γίνεται καλύτερος

7. ΒΑΘΜΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΠΙΕΣΗΣ

= (Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια)

Μέσω αυτού προσδιορίζονται τα περιθώρια περαιτέρω ξένης χρηματοδότησης. **Όσο μειώνεται γίνεται καλύτερος**

3.2.2 Δείκτες, Πρότυποι Δείκτες, Αξιοπιστία Δεικτών

Όταν τα μεγέθη του **ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ** συσχετίζονται δίδουν δείκτες που είναι χρήσιμα εργαλεία ανάλυσης και διαχείρισης. Οι **Δείκτες** εκφράζουν ποσοτικά, χαρακτηριστικές σχέσεις μεταξύ στοιχείων της επιχείρησης και των γεγονότων που αποτελούν την δραστηριότητα της.

Η συνδυασμένη μελέτη των δεικτών μας επιτρέπει να δούμε την κατάσταση που υπάρχει σήμερα, αν βελτιώνεται ή όχι, τι εξαρτάται από τι και σε ποιο βαθμό.

Πρέπει να παρακολουθείται η πορεία τους στον χρόνο για να βλέπουμε πως αλλάζουν μετά από κάποιες αποφάσεις, για να μας δείξουν κατά πόσο αποτελεσματικές ήταν αυτές οι αποφάσεις.

Πρέπει να τους συγκρίνουμε με αυτούς των ανταγωνιστών και του κλάδου που δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Επίσης τους συγκρίνουμε με τους δείκτες του προϋπολογισμού για να δούμε τις συνέπειες των αποκλίσεων.

Ο υπολογισμός της τιμής ενός αριθμοδείκτη αποκτά σημασία όταν συγκρίνεται με κάποιο **ΠΡΟΤΥΠΟ**. Τέτοια πρότυπα μπορούμε να έχουμε:

- Δείκτες και ποσοστά από το παρελθόν που δείχνουν την επίδοση της επιχείρησης.
- Δείκτες και ποσοστά που βασίζονται σε δεδομένα επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστών.
- Δείκτες και ποσοστά που βασίζονται στα δεδομένα όλων των επιχειρήσεων του κλάδου.
- Δείκτες και ποσοστά που βασίζονται στα δεδομένα του προϋπολογισμού της επιχείρησης.

Οι **Πρότυποι αριθμοδείκτες** προκειμένου να χαρακτηρισθούν **αξιόπιστοι** πρέπει να σχηματίζονται για επιχειρήσεις ενός κλάδου που παρουσιάζουν τα εξής χαρακτηριστικά :

- Ομοιόμορφο λογιστικό σύστημα, ομοιόμορφη ταξινόμηση λογαριασμών, παρόμοιες μεθόδους απόσβεσης.
- Ομοιόμορφη λογιστική χρήση
- Ίδια πολιτική αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων

3.3. Αριθμοδείκτες, Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Αξιολόγηση Ισολογισμών Επιχειρήσεων

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Όπως έχουμε προαναφέρει, η ρευστότητα μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις πληρωμών. Η ρευστότητα εξασφαλίζει την ομαλή πορεία του χρηματοοικονομικού κύκλου. Η ρευστότητα που διαθέτει μια επιχείρηση προκύπτει από τον συσχετισμό των μέσων πληρωμής που διαθέτει με τις υποχρεώσεις της. Οι εισπράξεις και πληρωμές δεν συμπίπτουν χρονικά έστω και εάν μακροχρόνια οι εισπράξεις είναι ποσοτικά μεγαλύτερες από τις πληρωμές, βεβαίως για επιχειρήσεις που λειτουργούν με κέρδος. Για αυτό η επιχείρηση διατηρεί Κεφάλαια ίδια και ξένα, για να μπορεί να λειτουργεί το

παραγωγικό και εμπορικό κύκλωμα εκμεταλλεύσεως απρόσκοπτα. Οι δείκτες που περιλαμβάνονται στην ενότητα της ρευστότητας είναι, σύμφωνα και με τα όσα έχουν προαναφερθεί:

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

1. Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας

<i>Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</i>	Όριο μεγαλύτερο από τη μονάδα
--	--------------------------------------

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ρευστότητα της επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση μιας επιχείρησης για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας. Μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν αυτές, καταστούν ληξιπρόθεσμες. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της.

2. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

<i>Διαθέσιμα + Μετοχές+ Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	Όριο μεγαλύτερο ή ίσο με τη μονάδα
---	---

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του Ενεργητικού με τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Στον αριθμητή αυτού του δείκτη, αποκλείεται ο υπολογισμός αποθεμάτων. Οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας, σπάνια έχουν την ανάγκη δανεισμού. Υπάρχει η κοινή αντίληψη, ότι η χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης προϋποθέτει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού τουλάχιστον ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε ο δείκτης να παίρνει μια τιμή γύρω στη μονάδα. Στην πράξη όμως οι επιχειρήσεις τείνουν να έχουν δείκτη ρευστότητας κάτω από τη μονάδα (ή συχνά και πολύ πιο κάτω). Επομένως ο δείκτης αυτός θα πρέπει να δραστηριοποιείται στο πλαίσιο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και των γενικών οικονομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο αντανακλάται σε αυτόν η καλύτερη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Μέσω των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Οι δείκτες που περιλαμβάνονται στην ενότητα της ρευστότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια
2. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις
4. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
5. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

1. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

Ίδια κεφάλαια X 100 / Συνολικά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους μακροπρόθεσμους και τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης.

Η διαφορά αυτού του δείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές της επιχείρησης για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της.

Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σε αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων.

Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Αντίθετα ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση οι οποίες θα πρέπει να καλυφθούν από τα ίδια κεφάλαια. Όταν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι πολύ λίγα σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της, τότε τυχόν μείωση των πωλήσεων συνοδευόμενη από μεγάλες ζημιές, μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε επικίνδυνο σημείο και να χρειαστεί αναδιοργάνωση.

2. Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά (ξένα) κεφάλαια

Ίδια κεφάλαια / Ξένα κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από δύο μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

3. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

<i>Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Υποχρεώσεων</i>
--

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αντίστροφα (αρνητικά) από λειτουργικές και έκτακτες ζημίες. Είναι φανερό ότι οι βραχυχρόνιοι πιστωτές προστατεύονται περισσότερο καθώς το κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης αυξάνεται με κεφάλαια φορέων αυτής. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημίες από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως.

4. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

<i>Καθαρά πάγια / Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	Όριο ≥ 1 Ο δείκτης μπορεί να αξιολογηθεί στα πλαίσια του μέσου δείκτη του κλάδου
--	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Επίσης στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημείωσης επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν μπορούν να αποκτηθούν επιπλέον κεφάλαια με την παροχή της ίδιας εμπράγματης ασφάλειας.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Μια αύξηση του αριθμοδείκτη δείχνει την μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων, χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων (αύξηση κεφαλαίου) της επιχείρησης. Αντίθετα μια μείωση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρονίων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στο δανεισμό.

5. Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

<i>Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως προ φόρων και τόκων / Σύνολο τόκων</i>	Όριο > 1
---	---------------------------------

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων που πρέπει να καταβάλλει η επιχείρηση μέσα σε μια χρήση για την χρησιμοποίηση των ξένων κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Δηλαδή εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητα της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος

αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ο αριθμοδείκτης αυτός σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση. Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο δείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Οι δείκτες που περιλαμβάνονται στην ενότητα της ρευστότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων
2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Καθαρές πωλήσεις / Μέσος όρος απαιτήσεων
--

Ο αριθμοδείκτης εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων παρέχει ένδειξη του βαθμού ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεων της. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Τούτο επιτυγχάνεται με την εύρεση του αριθμού ημερών που οι απαιτήσεις μένουν στα βιβλία της έως ότου εισπραχθούν. Ο χρόνος εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τους όρους χορηγήσεως των πιστώσεων στους πελάτες της.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων. Επί πλέον μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Αγορές / Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή άλλως πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική. Επίσης, μια απότομη μείωση του αριθμοδείκτη αυτού ενδέχεται να σημαίνει ότι οι προμηθευτές της επιχείρησης άλλαξαν συμπεριφορά ή περιόρισαν την παροχή πιστώσεων προς την επιχείρηση.

2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Κόστος πωληθέντων / Μέσο απόθεμα προϊόντων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτόν οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζεται και τούτο για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεως και να μειώνουν το κίνδυνο μη πωλήσεως τους λόγω αλλοιώσεως, ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης, ιδιαίτερα αν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια, για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους. Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να συνδεθεί με υπεραποθεματοποίηση.

Η πραγματική αξία του αριθμοδείκτη αυτού μπορεί να φανεί μόνο από την μελέτη της εξέλιξης του διαχρονικά, ως και από τη σύγκριση του με άλλους των ομοειδών επιχειρήσεων.

3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του Ενεργητικού μιας επιχείρησης, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτού, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι εντατικής χρησιμοποίησε των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησε αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Οι δείκτες που περιλαμβάνονται στην ενότητα της ρευστότητας είναι:

5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων
7. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια

5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Καθαρές πωλήσεις / Καθαρό πάγιο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησε των παγίων, η οποία πιθανώς δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

Καθαρές πωλήσεις /Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησε των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερα είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, με σχετικό μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη.

6. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

Ίδια κεφάλαια/ Καθαρά πάγια	Όρια =, >, < 1 Στα πλαίσια του κλάδου
-----------------------------	---------------------------------------

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού αποσκοπούμε στην εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των πάγιων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια.

Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του πάγιου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων.

Η πορεία του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά, δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων της στοιχείων.

4. Η ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ – ΑΠΟ ΤΗ ΘΕΩΡΙΑ...ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ

4.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση CCHBC

Η παρούσα ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου Coca Cola H.B.C. έγινε με χρήση των σπουδαιότερων αριθμοδεικτών και αφορά στα σπουδαιότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη του ομίλου και στην πορεία που αυτά διαμόρφωσαν κατά την τελευταία δεκαετία (1998 - 2007).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου με χρήση ιστορικών στοιχείων δεκαετίας αποσκοπεί στην όσο το δυνατό καλύτερη εικόνα για τη μέχρι τώρα πορεία του ομίλου.

4.1.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ CCHBC

Κατόπιν εφαρμογής της σχέσεως που μας δίνει τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας με χρήση των χρηματοοικονομικών μεγεθών του ομίλου CCHBC, παρατηρείται ότι τα αποτελέσματα του εν λόγω δείκτη είναι σε γενικές γραμμές ικανοποιητικά αφού κατά μέσο όρο η τιμή του δείκτη, για το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε, ανέρχεται στις 1,20 φορές κάτι που σηματοδοτεί ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό του ομίλου είναι σε γενικές γραμμές «υγιές» και συνεπώς η επιχείρηση είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με σχετική ευκολία.

Ωστόσο, από τη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού από τους ισολογισμούς της εταιρείας διαπιστώνεται ότι από το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό το μικρότερο μερίδιο κατέχουν τα διαθέσιμα, ακολουθούν τα αποθέματα και τέλος το μεγαλύτερο μερίδιο κατέχουν οι απαιτήσεις προς τους πελάτες. Μιλώντας με όρους αναλογίας θα μπορούσαμε να πούμε ότι από τη συνολική αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ένα 15% αντιστοιχεί στα διαθέσιμα, ένα 30% αντιστοιχεί στα αποθέματα και το υπόλοιπο 55% αντιστοιχεί στις απαιτήσεις από πελάτες.

Συνεπώς, αυτό που συμπεραίνεται από την εικόνα του δείκτη αυτού, είναι ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας αποτελείται περισσότερο από περιουσιακά στοιχεία τα οποία χαρακτηρίζονται ως λιγότερο ευκόλως ρευστοποιήσιμα και όχι τόσο από ρευστά διαθέσιμα, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν άμεσα προς κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών της εταιρείας. Παρόλα ταύτα, δε μπορεί να θεωρηθεί ότι η εταιρεία κινδυνεύει από πρόβλημα ρευστότητας διότι τουλάχιστον όσον αφορά τα αποθέματά της σε τελικά προϊόντα έτοιμα προς διάθεση, χαίρουν μεγάλης ζήτησης από το καταναλωτικό κοινό και δύσκολα παραμένουν αδιάθετα.

Σε επίπεδο διεπιχειρησιακής ανάλυσης παρατηρείται ότι η εταιρεία έχει περιθώριο βελτίωσης και η διοίκηση θα πρέπει να κινηθεί προς την κατεύθυνση αυτή. Αυτό ισχύει γιατί, κατά την τελευταία πενταετία, σημείωσε επίπεδα ρευστότητας στα αντίστοιχα του μέσου όρου του κλάδου.

4.1.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ CCHBC

Το αποτέλεσμα του εν λόγω δείκτη δεν κρίνεται ως ιδιαίτερα ικανοποιητικό. Η τάση που παρουσιάζει μέσα στην τελευταία δεκαετία ο εν λόγω δείκτης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως σταθεροποιητική και μικρότερη της μονάδας, σηματοδοτώντας ότι τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις τα οποία αποτελούν τα περισσότερο εύκολα ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία παρουσιάζονται στην πλειοψηφία των διαχειριστικών ετών της δεκαετίας ως μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που καλείται να καλύψει η εταιρεία.

Το γεγονός αυτό ωθεί την υπό μελέτη εταιρεία σε σχετικά άμεση εξάρτηση από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Πράγματι, επειδή τα προϊόντα των εταιρειών του ομίλου CCHBC κατέχουν μεγάλα μερίδια αγοράς ανά κλάδο δραστηριότητας (και σε ορισμένες περιπτώσεις τα μεγαλύτερα μερίδια), δε θα μπορούσαμε να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα ότι η εν λόγω περίπτωση επιχείρησης κινδυνεύει από ανεπάρκεια ως προς την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ωστόσο, από θεωρητικής απόψεως θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι τα δεδομένα για την CCHBC μπορούν να ανατραπούν και να γίνουν περισσότερο δύσκολα αν ληφθεί υπόψη ότι το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της, στη συντριπτική του πλειοψηφία αποτελείται από αγαθά που σε καμία περίπτωση δε θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως πρώτης ανάγκης.

Συνεπώς, η ζήτηση τους θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως έντονα ελαστική και συνεπώς τυχόν μικρές αυξήσεις στις τιμές πώλησης των προϊόντων αυτών στην αγορά (είτε για λόγους ανόδου της τιμής σε πρώτες ύλες, είτε λόγω ανόδου του κόστους ενέργειας και μεταφορών κλπ), ή τυχόν μεταβολές στις προτιμήσεις των καταναλωτών (εγκατάλειψη) ανθρακούχων ποτών και στροφή στα πιο υγιή μη ανθρακούχα) θα έχουν ως αποτέλεσμα σημαντικές μειώσεις στη ζητούμενη ποσότητά τους.

Σε επίπεδο διεπιχειρησιακής ανάλυσης ο όμιλος CCHBC παρουσιάζει μια ικανοποιητική εικόνα κατέχοντας την τρίτη θέση ανάμεσα στις πέντε μεγάλες εταιρείες του κλάδου, αλλά παρουσιάζει μικρή υστέρηση από το μέσο όρο του κλάδου και θα πρέπει να προβεί σε ανάλογες ενέργειες για να βελτιώσει τη θέση του.

4.1.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ CCHBC

Μέσα από την παρατήρηση των αποτελεσμάτων του δείκτη αυτού κατά την τελευταία δεκαετία, επιβεβαιώνεται το γεγονός ότι τα μετρητά διαθέσιμα – ρευστά χρηματικά διαθέσιμα των εταιρειών του ομίλου καταλαμβάνουν το μικρότερο μέρος ανάμεσα στα κυκλοφοριακά στοιχεία.

Σαφέστατα, η εικόνα αυτή του δείκτη δεν υποδηλώνει την ικανότητα του ομίλου να καλύψει όλες τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του μόνο με τα ρευστά του διαθέσιμα, κάτι που συμβαίνει άλλωστε σε μεγάλο ποσοστό «υγιών» επιχειρήσεων. Το θετικό στοιχείο που εντοπίζεται, είναι το ότι τα αποθέματα των εταιρειών του ομίλου, διατίθενται εύκολα, λόγω της μεγάλης αναγνωρισιμότητας και ζήτησης που κατέχουν. Επίσης, οι απαιτήσεις των εταιρειών του ομίλου από τους πελάτες τους, παρόλο που αυξάνονται από έτος σε έτος έχουν μέχρι τώρα φανεί ικανές ότι συνεισφέρουν θετικά στην κάλυψη των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων.

4.1.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ CCHBC

Ο εν λόγω δείκτης έρχεται να καλύψει τις όποιες αδυναμίες των προηγούμενων δεικτών και να ανατρέψει την όποια ουδέτερη άποψη μας για τη ρευστότητα του ομίλου.

Ειδικότερα, ο εν λόγω αριθμοδείκτης βασίζεται καθαρά στα αμέσως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης και στις λειτουργικές ημερήσιες δαπάνες αυτής (Κόστος πωληθέντων+ Έξοδα διοικήσεως + Έξοδα διαθέσεως + Έξοδα R&D¹ – Αποσβέσεις χρήσεως).

Επιπρόσθετα, μέσα από τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη συμπεραίνουμε ότι ο όμιλος CCHBC παρουσιάζει ένα ασφαλές και ικανοποιητικό αμυντικό χρονικό διάστημα το οποίο κατά μέσο όρο την τελευταία δεκαετία παρουσιάζεται σταθερό γύρω από τις 90 ημέρες (τρεις μήνες). Αυτό συνεπάγεται ότι ο υπό εξέταση όμιλος είναι σε θέση να λειτουργεί για τρεις (3) ολόκληρους μήνες με τη χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να απαιτείται η προσφυγή του σε χρήση των εσόδων που προέρχονται από τη δραστηριότητά του.

Σε επίπεδο διεπιχειρησιακής ανάλυσης η CCHBC καταλαμβάνει την τέταρτη θέση ανάμεσα στις ανταγωνιστικές της εταιρείες. Επίσης, η τιμή κατά μέσο όρο του δείκτη για την τελευταία πενταετία είναι μικρότερη του μέσου όρου του κλάδου και για το λόγο αυτό η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να ενεργήσει κατάλληλα ώστε να αυξηθεί το αμυντικό χρονικό διάστημα του ομίλου.

4.2 Η κατάσταση της χρηματοοικονομικής ρευστότητας στην αρχή της κρίσης

Σε περιόδους κρίσεως φαίνεται πως οι επιχειρήσεις θέτουν σε δεύτερη μοίρα το ύψος των κερδών τους και τις επενδυτικές τους πρωτοβουλίες και επικεντρώνονται στο πώς θα **διασφαλίσουν καλύτερα τη βιωσιμότητά τους** και γενικότερα στον τρόπο με τον οποίο θα αντιμετωπίσουν αποτελεσματικότερα τον επιχειρηματικό κίνδυνο.

Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει από την ανάλυση των αποτελεσμάτων εννιαμήνου του έτους 2009, 25 εισηγμένων, στις οποίες **δεν περιλαμβάνονται τράπεζες ή άλλες επιχειρήσεις** του ευρύτερου χρηματοοικονομικού χώρου, αλλά αντιπροσωπευτικές εταιρείες από όλους σχεδόν τους κλάδους: του εμπορίου, της βιομηχανίας, των υπηρεσιών, των utilities²...

Συγκεκριμένα, στο δείγμα αυτών των 25 επιχειρήσεων συμπεριλαμβάνονται: OTE, ΔΕΗ, Motor Oil, ΕΛΠΕ, Coca Cola 3E, Frigoglass, Μυτιληναίος, Alapis, Υγεία, S&B, Ελληνικά Καλώδια, ETEM, Alco, Μαΐλλης, MLS, Autohellas, F.G. Europe, Sprider, Πετρόπουλος, Μπενρουμπή, Μοτοδυναμική, Κορρές, Γενική Εμπορίου, ΕΛΤΡΑΚ και Πλαίσιο.

Όπως **προκύπτει λοιπόν από την εξέταση των αποτελεσμάτων**, οι 19 από τις 25 εισηγμένες έχουν υποχρεωθεί σε πτώση του κύκλου εργασιών τους, οι 17 από

¹ Research and Development

² επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας

τις 25 σε μειωμένο EBITDA³ και επίσης οι 17 στις 25 σε χαμηλότερα κέρδη μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας.

Πάντως, όσο και αν φαίνεται περίεργο, **το άθροισμα των κερδών του εννιαμήνου του έτους 2009 είναι υψηλότερο** από το αντίστοιχο του 2008, λόγω της ισχυρής αναστροφής των επιδόσεων της ΔΕΗ η οποία για συγκυριακούς λόγους από μεγάλες ζημιές πέρυσι φέτος γύρισε σε πολύ υψηλά κέρδη. Αντίθετα ωστόσο με την εικόνα των κερδών, παρατηρείται έντονη στροφή των εταιρειών προς τη βελτίωση της ρευστότητάς τους μέσα από:

- **Σαφή άνοδο των λειτουργικών ταμειακών ροών.** Αθροιστικά, οι λειτουργικές ταμειακές ροές των 25 εταιρειών αυξήθηκαν κατά 81%(!), από το 1,84 δισ. ευρώ στα 3,34 δισ. ευρώ. Η άνοδος αυτή θα μπορούσε να θεωρηθεί μεγάλη ακόμα και αν δεν συμπεριλαμβάναμε στο δείγμα και τη ΔΕΗ. Από αυτές, μάλιστα, οι 18 βελτίωσαν τις λειτουργικές τους ταμειακές ροές εν συγκρίσει με το 2008.
- Προκειμένου να βελτιωθούν οι λειτουργικές ταμειακές ροές ακολουθήθηκε πολιτική περιορισμού του κόστους, μείωσης των αποθεμάτων, αποφυγή πωλήσεων με μεγάλες περιόδους πίστωσης κ.λπ. Προς την ίδια κατεύθυνση, βέβαια, επέδρασε θετικά και η μεγάλη υποχώρηση των τιμών που σημειώθηκε σε πολλές πρώτες ύλες και εμπορεύματα (πετρέλαιο, αλουμίνιο, χάλυβας κ.ά.).
- **Εμφανές ψαλίδι στις επενδύσεις.** Οι συνολικές επενδύσεις των 25 εταιρειών παρουσίασαν πτώση 42% (στο 1,82 δισ. ευρώ, από 3,15 δισ. ευρώ το αντίστοιχο περυσινό διάστημα). Ενδεικτικό είναι ότι μόνο οι 8 εισηγμένες αύξησαν τις επενδύσεις τους, ενώ οι υπόλοιπες 17 τις περιόρισαν ή και τις «εξαφάνισαν»... Μάλιστα, τα πράγματα θα ήταν ακόμη χειρότερα αν συνεκτιμούσαμε πως κάποια επενδυτικά προγράμματα υλοποιήθηκαν επειδή είχαν προγραμματιστεί στις προ της κρίσης εποχές.
- **Τα ίδια κεφάλαια των 25 αυτών εταιρειών που αναλογούν στους μετόχους αυξήθηκαν** από την αρχή του έτους έως και τις 30 Σεπτεμβρίου κατά 8,4%, από τα 15,75 δισ. ευρώ στα 16,88 δισ. ευρώ. Η βελτίωση αυτή οφείλεται στα κέρδη της περιόδου, στα χαμηλά μερίσματα που μοιράστηκαν φέτος στους μετόχους για τη χρήση 2008 αλλά και στις αυξήσεις κεφαλαίου ορισμένων επιχειρήσεων (π.χ. Alaris, S&B Βιομηχανικά Ορυκτά - η AMK του Υγεία ολοκληρώθηκε μετά τη λήξη του εννιαμήνου, άρα δεν επηρεάζει το παραπάνω νούμερο).
- **Δεν ήταν λίγες οι εταιρείες που μετέτρεψαν μέρος του δανεισμού τους** από βραχυπρόθεσμο σε μακροπρόθεσμο. Συγκεκριμένα, ενώ ο μακροπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός των 25 επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 4,3%, ο βραχυπρόθεσμος μειώθηκε κατά 24%.
- **«Αποφεύγουν» τις τράπεζες** Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ήταν οι εταιρείες να μειώσουν την εξάρτησή τους από τις τράπεζες, καθώς περιόρισαν τον καθαρό δανεισμό τους. Ο καθαρός δανεισμός προκύπτει από το άθροισμα των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τις τράπεζες αν από αυτό αφαιρέσουμε το ύψος των διαθεσίμων (ταμείο) που διαθέτει η εταιρεία κατά την ίδια ημερομηνία.

³EBITDA = Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization Κέρδος προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων

Έτσι, για τις **25 επιχειρήσεις, στις 30 Σεπτεμβρίου του 2009 ο καθαρός δανεισμός** συνολικά ήταν κατά 2,9% μειωμένος σε σύγκριση με την αρχή του έτους. Από τις 25 μάλιστα εταιρείες οι 17 τον είχαν μειώσει. Είναι λοιπόν προφανές πως οι εταιρείες σε περιόδους κρίσεων προσπαθούν να βελτιώσουν τη ρευστότητά τους και στο εννεάμηνο κατάφεραν να περιορίσουν τον καθαρό τους δανεισμό, ενώ παράλληλα υποκατέστησαν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με μακροπρόθεσμες.

Παρ' όλα αυτά, **το θέμα της ρευστότητας είναι περισσότερο σύνθετο**, καθώς μπορεί να μειώθηκε η έκθεση προς τις τράπεζες, όμως ταυτόχρονα περιορίστηκε και το ύψος του EBITDA, των κερδών δηλαδή προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων.

Και αυτό, γιατί **ένας από τους καλύτερους δείκτες ρευστότητας είναι αυτός που διαιρεί τον καθαρό δανεισμό προς το EBITDA**. Με τους άλλους παράγοντες να είναι σταθεροί, όσο χαμηλότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερη ρευστότητα διαθέτει μια εταιρεία. Για τον μέσο όρο λοιπόν των 25 εταιρειών ο δείκτης στις 30/9/2009 μειώνεται στο 2,65 από 3,30 που ήταν στις αρχές του έτους.

Ωστόσο, **αν αφαιρέσουμε την επίπτωση της ΔΕΗ**, τότε ο δείκτης φαίνεται να επιδεινώνεται ελαφρά κατά μέσο όρο (από το 2,75 στο 2,87) και φυσικά διαφοροποιείται από εταιρεία σε εταιρεία.⁴

4.3. Η παρούσα κατάσταση εν μέσω οικονομικής κρίσης

Η εξασφάλιση **ικανοποιητικής ρευστότητας** και η αποφυγή σημαντικών επισφαλειών αποτελούν σήμερα τις προτεραιότητες των εισηγμένων επιχειρήσεων, καθώς τα επιτελεία των εταιριών αντιλαμβάνονται ότι:

- Η οικονομική ύφεση θα είναι βαθιά **και θα έχει διάρκεια**.
- Η υιοθέτηση επιθετικών πολιτικών **ενέχει σημαντικούς κινδύνους**, λόγω των επισφαλειών που ελλοχεύουν, με αποτέλεσμα η επίτευξη υψηλής κερδοφορίας να μην αποτελεί πλέον τον βασικό στόχο.
- Οι τράπεζες θα συνεχίσουν να είναι σφιχτές στις χρηματοδοτήσεις τους και μάλιστα πολλοί αναλυτές **βλέπουν** για φέτος αρνητική πιστωτική επέκταση.
- Θα υπάρξουν έντονες ανακατατάξεις στον επιχειρηματικό χάρτη της χώρας, με αποτέλεσμα να προκύψουν σημαντικές ευκαιρίες **εξαγορών και απορροφήσεων σημερινών ανταγωνιστών**, για όσους ομίλους διαθέτουν την απαιτούμενη ισχύ και την επαρκή ρευστότητα.
- Οι χρηματιστηριακοί αναλυτές ενδιαφέρονται πολύ λιγότερο σε σχέση με το παρελθόν για τους γνωστούς δείκτες αποτίμησης (P/E⁵ κ.λπ.), αλλά αντίθετα **δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στην "ποιότητα" των κερδών, στην εξασφάλιση του break even⁶**, στο κατά πόσον μια

⁴ ΜΕΤΟΧΟΣ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ, 27/11 - 1/12/2009, 610ο φύλλο

⁵ Ο δείκτης P/E αντιπροσωπεύει το λόγο: Τιμή/(Κέρδη / Μετοχή), όπου Τιμή: Τρέχουσα τιμή μετοχής, Κέρδη: Αναμενόμενα κέρδη τρέχοντος έτους, Μετοχή: Συνολικός αριθμός (κοινών και προνομιούχων) μετοχών κατά το τρέχον έτος

⁶ **Νεκρό σημείο** (break even point) ονομάζεται το ποσό ακριβώς των πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που μια επιχείρηση καλύπτει το σύνολο των εξόδων της, σταθερά και μεταβλητά, μη πραγματοποιώντας ούτε κέρδος ούτε ζημιά.

εταιρία μπορεί να ξεπεράσει με επιτυχία διαφόρων ειδών αρνητικά σενάρια (stress tests) κ.ά.

4.3.1 Οικονομική ασφυξία πλήττει τις εισηγμένες επιχειρήσεις

Με το περιθώριο κέρδους των εισηγμένων να μειώνεται πάνω από 5% το 2010 και 1 στις 2 επιχειρήσεις να εμφανίζουν ζημίες από το πρώτο τρίμηνο της χρονιάς, είναι πασιφανές ότι η οικονομική ασφυξία απλώθηκε σταδιακά σε όλο το χρηματιστηριακό ταμπλό. Ταυτόχρονα οι επιχειρήσεις θυσιάζουν τα ταμειακά διαθέσιμά τους για να παραμείνουν συνεπείς στους προμηθευτές τους. Ωστόσο το μεγάλο πρόβλημα που έχει δημιουργηθεί είναι με τους πελάτες του εξωτερικού όπου παρατηρείται δυστοκία να δεχθούν επιταγές ελληνικών επιχειρήσεων εξαιτίας της άσχημης δημοσιονομικής εικόνας της χώρας μας.

Ο περιορισμός των δραστηριοτήτων, οι αυξημένες επισφάλειες και προβλέψεις, το αυξημένο κόστος χρήματος, η πιστωτική δυστοκία, η δραστική μείωση της ρευστότητας και των περιθωρίων κέρδους επέφεραν ένα άκρως αρνητικό α' τρίμηνο του 2010 και η τάση αυτή διατηρείται και να αυξάνεται και το β' τρίμηνο του έτους. Ταυτόχρονα η μείωση περισσότερο από 3 δισ. ευρώ των μερισμάτων δεν σημαίνει μόνο χαμηλή κερδοφορία, αλλά κυρίως ένδειξη της περιορισμένης προβλεπτικής ικανότητας των εταιρειών η οποία τους απαγορεύει να «δεσμευτούν» σε μια σταθερή διανομή εισοδήματος στους επενδυτές.

Η «ατμομηχανή» των ελληνικών αποτελεσμάτων εξάλλου παραμένουν οι τράπεζες οι οποίες ήδη από τις αρχές του 2010 βιώνουν ένα δύσκολο περιβάλλον.

Οι περισσότερες εισηγμένες χρησιμοποιούν όλα τα περιθώρια προκειμένου να διακρατήσουν ρευστότητα, καθώς διαπιστώνουν ότι η εγχώρια ζήτηση βαίνει συνεχώς μειούμενη. Το 2009 ήταν δεδομένη η μείωση της κερδοφορίας, ωστόσο η κατάσταση στο α' τρίμηνο του 2010 εξελίχθηκε χειρότερα.

Ο κλάδος του λιανεμπορίου και των καταναλωτικών αγαθών κατέγραψε πτώση τζίρου 3%, οι ηλεκτρικές συσκευές 10%, τα έπιπλα 20%, η ένδυση και υπόδηση 20% και ο κλάδος του αυτοκινήτου 35%. Ειδικότερα στον κλάδο εμπορίου εντείνεται στο πρώτο τρίμηνο του 2010 η καθυστέρηση πληρωμών που είχε παρατηρηθεί από τα τέλη του 2009.

Βασικός στόχος των επιχειρήσεων είναι να μειώσουν δραστικά τις λειτουργικές δαπάνες λαμβάνοντας ανεπιθύμητες αποφάσεις όπως: κλείσιμο ζημιολογών θυγατρικών επιχειρήσεων, προγράμματα εθελουσίας εξόδου ή ακόμη και απολύσεις σε μηνιαία βάση μέχρι του ποσοστού που ορίζει η ελληνική νομοθεσία.

Σε ό,τι αφορά τον δανεισμό οι εισηγμένες εταιρείες στράφηκαν σε πιο μακροπρόθεσμα σχήματα χρηματοδότησης (ομολογιακά συν μακροπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός), ενώ μικρότερη αύξηση εμφανίζει ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός. Οι συνολικές υποχρεώσεις ήταν σχετικά περιορισμένες, καθώς οι διοικήσεις επεδίωξαν να μειώσουν τον δανεισμό και να διατηρήσουν σταθερές τις ταμειακές ροές για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων, όπως είναι η πληρωμή των πρώτων υλών, της μισθοδοσίας και των πάγιων λειτουργικών εξόδων.

Το 2010, σύμφωνα με επικεφαλής εισηγμένων με κεφαλαιοποίηση άνω των 300 εκατ. ευρώ, ήταν έτος αναμονής ακόμη μεγαλύτερων περικοπών των λειτουργικών δαπανών και εξόδων, μειώσεων των μισθών για να αποφευχθούν οι απολύσεις, αλλά και επανακαθορισμού των προτεραιοτήτων σε Ελλάδα και

εξωτερικό. Σαφέστατα οι επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη εξωστρέφειας βρίσκονταν σε καλύτερη θέση από εκείνες που εξαρτώνται από την εγχώρια κατανάλωση. Ωστόσο, αντιμετώπισαν ένα δίλημμα: εάν υποστούν οικονομική αιμορραγία λόγω της εγχώριας ύφεσης, πώς θα υποστηρίξουν τις εξαγωγικές τους επιδόσεις και κυρίως πώς θα διατηρήσουν την επίδοση των παραγωγικών τους μονάδων, όταν θα πρέπει να αφαιρούν ρευστότητα από το εξωτερικό για να ανταποκριθούν στις μηνιαίες υποχρεώσεις τους στην Ελλάδα. Εκείνο που προβληματίζε από τότε τους επιχειρηματίες είναι η διακοπή των γραμμών πιστώσεων από τις τράπεζες. Η διατήρηση επαρκούς ρευστότητας ήταν το μείζον θέμα για τις διοικήσεις των εισηγμένων κατά τη διάρκεια του 2010⁷.

4.3.2 Αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ για το 1ο τρίμηνο του 2010. Φορολογία, Γραφειοκρατία, Χαμηλή Ρευστότητα δυναμιτίζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον

Το σύνολο του κύκλου εργασιών των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ στο 1ο τρίμηνο του 2010 διαμορφώθηκε στα €23,1 δις με αύξηση 6,4%. Τα EBITDA διαμορφώθηκαν στα €2,7δις από €3,6δις, μειωμένα κατά 24,9%, και τα Κέρδη Μετά από Φόρους και Δικαιώματα Μειοψηφίας ανήλθαν στα €414εκατ. από €1,4δις το 1ο τρίμηνο του 2009, μειωμένα κατά 70,5%, που είναι το χαμηλότερο αποτέλεσμα 1ου τριμήνου που έχει σημειωθεί στην ιστορία του ΧΑ και θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι μόνο έκπληξη δεν προκαλεί η χαμηλότερη επίδοση κερδών της πρώτης περιόδου δημοσίευσης αποτελεσμάτων. Από τις 144 κερδοφόρες εταιρείες οι 76 κατάφεραν να έχουν ουσιωδώς καλύτερη εικόνα στα κέρδη, ενώ η αναλογία κερδισμένων - χαμένων επιδεινώθηκε σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2009 προσεγγίζοντας επικίνδυνα το 50 - 50 (54/46).

Οι κερδοφόρες εισηγμένες εταιρείες το 1ο τρίμηνο δούλεψαν περισσότερο για να συνεισφέρουν στο κράτος παρά στους μετόχους τους. Η έκταση της εισφοράς είναι τέτοια που αντιστοιχεί σχεδόν στο καθαρό αποτέλεσμα ενός τριμήνου και ειδικά στις τράπεζες ήταν ο βασικός λόγος που οι περισσότεροι ισολογισμοί κινήθηκαν κοντά στο “νεκρό τους σημείο”. Οι εισηγμένες πάντως δεν φαίνεται να έχουν τελειώσει με την έκτακτη εισφορά, καθώς η πλήρη ενσωμάτωση στα μεγέθη θα γίνει στις ανακοινώσεις εξαμήνου. Το μεγαλύτερο μέρος ωστόσο θεωρείται ότι έχει εμφανιστεί στις λογιστικές καταστάσεις.

Στην πλειονότητα τους οι επιχειρήσεις έδειχναν να κινούνται πολύ προσεκτικά στην αύξηση των αποθεμάτων και το δανεισμό τους διατηρώντας ικανοποιητική ρευστότητα στους ισολογισμούς τους. Η συρρίκνωση πάντως των περιθωρίων κέρδους για το μεν λειτουργικό (13%) και το καθαρό (2,9%) δημιουργεί μεγάλες δυσκολίες στο να καταστούν ανταγωνιστικές οι ελληνικές βιομηχανίες και σαφώς αυξάνει το κίνδυνο από τις όποιες διακυμάνσεις εμφανιστούν αργότερα στη ζήτηση ή τη ρευστότητα.

Για να γίνει πιο αντιληπτός ο κίνδυνος που πλέον διατρέχει η κερδοφορία το 1ο εξάμηνο συνήθως είναι το πιο παραγωγικό σε κέρδη και το 2ο εξάμηνο το πιο παραγωγικό σε τζίρους. Πέρα από τις πολύ σοβαρές κοινωνικές προεκτάσεις που έχει

⁷ <http://news.kathimerini.gr>, Ανέστης Ντόκας, Στα ακίνητα ψάχνουν για τη ρευστότητα οι εισηγμένες εταιρείες, 25/10/2011

μια καταστροφική χρήση η διατήρηση ενός εχθρικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος (φορολογία, γραφειοκρατία, χαμηλή ρευστότητα) εκτός από θέματα βιωσιμότητας ενδεχομένως να εγείρει διλήμματα παραμονής σε εταιρείες που έχουν ανταγωνιστικό προϊόν και υπόσταση. Αν και η αγορά δεν δίνει ισχυρούς λόγους για να κινηθούν οι επενδυτές σε επίπεδο θεμελιωδών δεδομένων είτε σε επίπεδο μακροοικονομικών δεδομένων ή σε επίπεδο εταιρειών με περισσότερη αισιοδοξία εκτιμάται ότι στα τρέχοντα επίπεδα τιμών εξαντλούνται σε σημαντικό βαθμό οι εν δυνάμει κίνδυνοι που διατρέχει η αγορά. Ως εκ τούτου μεταβάλλεται η στάση σε θετική με κύρια εστίαση σε δεικτοβαρείς μετοχές και αυξημένες τοποθετήσεις σε τράπεζες, υποδομές (ενέργεια, λιμάνια) και εταιρείες με εξαγωγικό χαρακτήρα.

Τα αποτελέσματα όλων των κλάδων των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ, παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.

Αποτελέσματα 1ου τριμήνου 2010 ΔΠΧΠ (σε χιλ. €)	Κύκλος Εργασιών			ΕΒΙΤΔΑ			Κέρδη/ Ζημιές μετά από φόρους & ΔΜ		
	2009	2010	Δ(%)	2009	2010	Δ(%)	2009	2010	Δ(%)
ΤΡΑΠΕΖΕΣ	2.898.631	3.396.202	17,2%	707.604	127.601	-82,0%	515.981	-157.482	-130,5%
ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ - ΜΕΙΣΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ							4.245	2.349	-44,7%
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ							-9.802	5.631	157,4%
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔ. & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	47.182	48.887	3,6%	27.936	24.395	-12,7%	17.922	15.053	-16,0%
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ & ΠΑΡΟΧΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ	2.043.227	2.246.074	9,9%	180.782	129.484	-28,4%	-8.672	-80.141	-824,1%
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ	1.575.909	1.555.372	-1,3%	750.621	506.372	-32,5%	247.745	40.360	-83,7%
ΔΥΛΙΣΤΗΡΙΑ	2.457.247	3.244.178	32,0%	135.527	184.358	36,0%	53.347	55.318	3,7%
ΕΜΠΟΡΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΪΩΔΩΝ	442.658	558.521	26,2%	6.008	7.103	18,2%	1.583	3.184	101,1%
ΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑ	1.541.541	1.507.331	-2,2%	515.718	530.051	2,8%	252.566	261.784	3,6%
ΥΔΡΕΥΣΗ	105.734	103.132	-2,5%	18.664	16.176	-13,3%	6.974	4.854	-30,4%
ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ - ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	246.338	248.268	0,8%	-5.581	-59.555	-967,1%	-37.100	-85.456	-130,3%
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	333.905	289.609	-13,3%	51.925	39.607	-23,7%	15.191	13.547	-10,8%
ΕΚΔΟΣΕΙΣ-ΕΚΤΥΠΩΣΕΙΣ	204.513	189.592	-7,3%	-8.645	-15.174	-75,5%	-20.894	-22.046	-5,5%
ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ - ΨΥΧΑΓΩΓΙΑ	96.957	84.831	-12,5%	53.619	47.727	-11,0%	3.690	-2.934	-179,5%
ΤΥΧΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ	1.686.359	1.611.337	-4,4%	301.892	266.767	-11,6%	216.049	195.058	-9,7%
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΓΕΙΑΣ	279.507	262.684	-6,0%	56.787	35.088	-38,2%	21.096	9.221	-56,3%
ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΤΑΛΛΑ	931.937	901.698	-3,2%	31.718	49.846	57,2%	-49.771	-20.070	59,7%
ΜΕΤΑΛΛΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	134.326	212.134	57,9%	18.859	58.372	209,5%	9.511	40.531	326,1%
ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ & ΕΙΔΗ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	96.803	115.005	18,8%	14.336	18.555	29,4%	1.869	5.761	208,2%
ΚΑΛΩΔΙΑ	65.537	91.934	40,3%	2.268	2.929	29,1%	-1.850	-1.98	89,3%
ΜΗ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ	525.614	503.171	-4,3%	106.834	90.621	-15,2%	35.662	28.196	-20,9%
ΦΑΡΜΑΚΑ - ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ	356.219	389.274	9,3%	86.120	90.092	4,6%	40.136	22.780	-43,2%
ΧΟΝΔΡΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ	429.756	413.440	-3,8%	26.648	24.694	-7,3%	3.401	-2.465	-172,5%
ΕΙΔΗ - ΛΥΣΕΙΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	216.106	211.792	-2,0%	7.187	5.839	-18,8%	619	164	-73,5%
ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ	1.165.863	1.206.195	3,5%	139.367	147.325	5,7%	71.379	65.844	-7,8%
ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ	20.607	14.715	-28,6%	2.598	2.630	1,2%	1.190	1.208	1,5%
ΤΡΟΦΙΜΑ	287.556	326.740	13,6%	-2.394	-10.310	-330,7%	-30.968	-34.072	-10,0%
ΖΩΟΤΡΟΦΕΣ	4.518	3.811	-15,6%	292	331	13,4%	-815	-531	34,8%
ΠΟΤΟΠΟΙΑ	1.376.748	1.379.421	0,2%	129.484	143.727	11,0%	2.221	25.671	1055,8%
ΠΑΡΑΓΩΓΗ & ΕΜΠΟΡΙΑ ΚΑΠΝΟΥ	105.475	121.144	14,9%	6.838	9.004	31,7%	5.151	6.674	29,6%
ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ & ΛΟΙΠΑ ΚΑΤΑΛΥΜΑΤΑ	37.702	33.740	-10,5%	5.236	3.532	-32,5%	-3.989	-3.782	5,2%
ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΑ	10.021	9.865	-1,6%	-1.932	-1.523	21,2%	-1.924	-347	82,0%
ΒΟΗΘΗΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	38.569	44.790	16,1%	9.594	7.294	-24,0%	2.824	1.897	-32,8%
ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ	3.981	404	-89,9%	-351	-77	78,1%	2.866	-1.474	-151,4%
ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	68.107	63.668	-6,5%	-8.705	-7.300	16,1%	-19.182	-17.696	7,7%
ΕΙΔΗ ΕΝΔΥΜΑΣΙΑΣ	25.857	24.635	-4,7%	3.426	2.163	-36,9%	1.404	479	-65,9%
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ - ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ	1.150.087	963.617	-16,2%	156.961	135.468	-13,7%	40.926	15.115	-63,1%
ΧΗΜΙΚΑ - ΠΛΑΣΤΙΚΑ	153.771	165.743	7,8%	16.560	14.749	-10,9%	1.805	-486	-126,9%
ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΧΑΡΤΟΥ	9.777	9.925	1,5%	1.495	1.447	-3,2%	185	254	37,3%
ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΞΥΛΟΥ & ΦΕΛΛΟΥ	38.437	40.250	4,7%	-1.520	-558	63,3%	-6.476	-5.341	17,5%
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΙΠΛΩΝ	26.087	22.299	-14,5%	167	1.435	759,3%	-2.623	-1.348	48,6%
ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΟΧΗΜΑΤΩΝ	15.151	13.305	-12,2%	437	822	88,1%	-183	563	407,7%
ΕΜΠΟΡΙΟ, ΣΥΝΤΗΡΗΣΗ & ΕΠΙΣΚΕΥΗ ΟΧΗΜΑΤΩΝ	106.423	110.104	3,5%	9.690	4.957	-48,8%	-1.062	-3.318	-212,4%
ΕΝΟΙΚΙΑΣΕΙΣ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ	40.628	38.956	-4,1%	15.636	16.069	2,8%	-345	-79	77,1%
ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	14.261	13.664	-4,2%	594	733	23,4%	-293	-111	62,1%
ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΚΟΣΜΗΜΑΤΩΝ	210.860	229.387	8,8%	46.632	54.306	16,5%	24.906	25.911	4,0%
ΟΨΥΟΤΡΟΦΕΙΑ	117.318	120.258	2,5%	10.252	16.784	63,7%	-2.304	6.551	384,3%
ΓΕΩΡΓΙΑ ΚΤΗΝΟΤΡΟΦΙΑ	10.590	8.488	-19,8%	1.169	591	-49,4%	156	-555	-455,8%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	21.754.399,9	23.149.590,0	6,4%	3.628.352,8	2.724.547,0	-24,9%	1.404.346,8	414.026,0	-70,5%

Πίνακας 1, Αποτελέσματα όλων των κλάδων των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 1ο τρίμηνο 2010, Πηγή: Πήγασος ΑΧΕΠΕΥ, 6/2010

Κλάδος Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ενοποιημένων ισολογισμών των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ) στο Χρηματιστήριο Αθηνών για το 1ο τρίμηνο του 2010, ο κλάδος υπέστη τις συνέπειες

της κρίσης, έπειτα από αρκετά τρίμηνα ισχυρής αντίστασης. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑ του κλάδου Τηλεπικοινωνιών, του κλάδου Πληροφορικής και των Ειδών και Λύσεων Πληροφορικής εμφάνισαν μείωση λειτουργικής κερδοφορίας, καθώς και υστέρηση δραστηριότητας. Το σύνολο του κύκλου εργασιών των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ του κλάδου ΤΠΕ στο 1ο τρίμηνο του 2010 διαμορφώθηκε στα €2,46 δις με μείωση 1,7%. Τα EBITDA διαμορφώθηκαν στα €571,6 εκατ. από €858,2 εκατ., μειωμένα κατά 33,4%, και τα Κέρδη Μετά από Φόρους και Δικαιώματα Μειοψηφίας ανήλθαν στα €48,3 εκατ. από €287,9 εκατ. το 1ο τρίμηνο του 2009, μειωμένα κατά 83,2%.

Αναλυτικά, ο κύκλος εργασιών των εισηγμένων εταιρειών **Πληροφορικής** στο ΧΑ ανήλθε στα €289,6 εκατ. και είχε μείωση κατά 13,3% σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2009, τα EBITDA στα €39,6 εκατ. με μείωση κατά 23,7% και τα Κέρδη Μετά από Φόρους και Δικαιώματα Μειοψηφίας στα €13,5 εκατ. με μείωση κατά 10,8%.

Ο κύκλος εργασιών των εισηγμένων εταιρειών **Τηλεπικοινωνιών** το 1ο τρίμηνο του 2010 σημείωσε σημειώθηκε μείωση κατά 1,3% ποσοστό που αντιστοιχεί σε €1,555 δις από €1,575 δις το αντίστοιχο διάστημα του 2009. Τα EBITDA σημείωσαν μείωση κατά 32,5% φτάνοντας τα €506,3 εκατ. και τα Κέρδη Μετά από Φόρους και Δικαιώματα Μειοψηφίας μειώθηκαν κατά 83,7% φτάνοντας τα €40,3 εκατ. Ο κύκλος εργασιών του κλάδου τηλεπικοινωνιών υποχωρεί, επηρεασμένος από τη συρρίκνωση της ζήτησης και από τη διατήρηση των συνθηκών έντονου ανταγωνισμού τιμών στους τομείς της σταθερής και της κινητής τηλεφωνίας. Στο περιβάλλον αυτό, οι εναλλακτικοί πάροχοι συνεχίζουν να διευρύνουν τα μερίδιά τους ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά την παροχή ευρυζωνικών υπηρεσιών ιδιόκτητου δικτύου.

Ο κύκλος εργασιών των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου **Είδη και Λύσεις Πληροφορικής** το 1ο τρίμηνο του 2010 παρατηρήθηκε μείωση κατά 2% ποσοστό που αντιστοιχεί σε €211,7 εκατ. από €216,1 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα το 2009. Τα EBITDA σημείωσαν μείωση κατά 18,8%, ποσοστό που αντιστοιχεί σε €5,8 εκατ. και τα Κέρδη Μετά από Φόρους και Δικαιώματα Μειοψηφίας μειώθηκαν κατά 73,5%, ποσοστό που αντιστοιχεί σε €164χιλ. σε σύγκριση με €619χιλ. το αντίστοιχο διάστημα το 2008⁸.

⁸ www.sepe.gr, Αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ για το 1ο τρίμηνο του 2010. Φορολογία, Γραφειοκρατία, Χαμηλή Ρευστότητα δυναμιτίζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον, σύμφωνα με την ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΧΕΠΕΥ, Τετάρτη, 2 Ιουνίου 2010

Τα αναλυτικά αποτελέσματα των 29 εταιρειών του κλάδου Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών, παρουσιάζονται στον Πίνακα 2.

Αποτελέσματα 1ου τριμήνου 2010		Κόστος Εργασιών			ΕΒΠΔΑ			Κέρδη/ Ζημιές μετά από φόρους & ΔΜ			
A/A	ΔΠΧΠ (σε χιλ. €)	Ισολ.	2009	2010	Δ(%)	2009	2010	Δ(%)	2009	2010	Δ(%)
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ											
1	ALTEC	Ένοπ.	8.650	4.923	-44,4%	-3.340	-1.421	57,5%	-8.179	-3.049	66,8%
2	BYTE	Ένοπ.	9.108	7.469	-18,0%	1.442	1.123	-22,1%	619	304	-50,9%
3	COMFUSION	Ένοπ.	789	702	-11,0%	-33	-143	53,3%	-950	-137	95,3%
4	INFORM LΥΚΟΣ	Ένοπ.	26.425	23.685	-10,4%	4.027	3.144	-21,9%	859	875	-1,4%
5	INFORMER	Ένοπ.	1.743	1.331	-23,0%	-131	-69	47,3%	-3.282	-80	95,5%
6	INTRALOT	Ένοπ.	155.988	228.016	10,9%	86.128	34.015	-26,1%	22.103	15.147	-31,5%
7	MIS	Ένοπ.	1.443	1.492	3,4%	1.350	1.676	24,1%	665	834	25,6%
8	PC SYSTEMS	Ένοπ.	2.703	2.233	-17,4%	-772	-215	72,2%	-1.249	-379	69,7%
9	PROFILE	Ένοπ.	3.543	2.820	-20,6%	722	265	-43,3%	231	19	-91,6%
10	QUALITY & RELIABILITY	Ένοπ.	2.065	766	-63,0%	117	-912	-108,8%	5	-287	-5840,0%
11	SPACE HELLAS	Ένοπ.	11.830	8.700	-26,5%	1.318	780	-40,8%	554	109	-80,3%
12	ANBA ΓΚΡΗΖΙΝ	Ένοπ.	4.707	3.729	-20,8%	25	-504	-1116,0%	-545	-641	-17,6%
13	ΛΑΥΔΑ	Ένοπ.	1.883	1.259	-33,1%	687	511	-25,6%	231	27	-88,3%
14	ΛΟΓΙΣΜΟΣ	Ένοπ.	828	504	-39,1%	385	291	-24,4%	39	-116	-397,4%
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ, Σύνολο			333.905	289.609	-13,3%	51.925	39.607	-23,7%	15.191	13.547	-10,8%
ΕΙΔΗ - ΛΥΣΕΙΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ											
15	CRIBM 2009	Ένοπ.	19.083	16.951	-11,2%	1.450	994	-31,4%	23	19	-37,4%
16	INFO-QUEST	Ένοπ.	94.824	84.371	-11,0%	2.521	2.060	-18,3%	-184	-928	-301,1%
17	INTEPTEC	Ένοπ.	10.600	8.925	-15,8%	420	182	-56,7%	187	46	-75,4%
18	ΠΛΑΙΣΙΟ	Ένοπ.	91.599	101.545	10,9%	2.796	2.603	-6,9%	593	837	41,1%
ΕΙΔΗ - ΛΥΣΕΙΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ, Σύνολο			216.106	211.792	-2,0%	7.187	5.839	-18,8%	619	164	-73,5%
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ											
19	FORTHNET	Ένοπ.	88.835	98.340	10,7%	18.236	16.486	-9,6%	-8.861	-13.347	-78,2%
20	NOX	Ένοπ.	32.574	47.732	46,9%	1.285	11.186	770,5%	-11.894	-10.993	7,51%
21	QTE	Ένοπ.	1.454.500	1.409.300	-3,8%	731.100	478.700	-34,5%	268.500	65.800	-75,5%
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ, Σύνολο			1.575.909	1,555,372	-1,3%	750,621	506,372	-32,5%	247,745	40,360	-83,7%
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ & ΠΑΡΟΧΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ											
22	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	Ένοπ.	4.411	2.494	-43,5%	899	576	-35,9%	562	271	-51,8%
23	ΑΤΕΛΑ	Ένοπ.	16.344	14.897	-9,0%	812	868	6,9%	731	725	-0,8%
24	INTRACOM ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ	Ένοπ.	121.459	139.417	14,8%	40.602	10.799	-73,4%	21.835	-11.107	-351,1%
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ & ΠΑΡΟΧΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ, Σύνολο			142,214	156,808	10,3%	42,313	12,243	-71,1%	21,128	-10,171	-144,0%
ΕΙΣΟΔΙΑΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ											
25	NEWSPHONE	Ένοπ.	20.607	14.715	-28,6%	2.598	2.630	1,2%	1.190	1.208	1,5%
ΕΙΣΟΔΙΑΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, Σύνολο			20,607	14,715	-28,6%	2,598	2,630	1,2%	1,190	1,208	1,5%
ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ											
26	MICROLAND COMPUTERS	Ένοπ.	3	1	-66,7%	-301	4	101,3%	-989	-12	98,8%
ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ, Σύνολο			3	1	-66,7%	-301	4	101,3%	-989	-12	98,8%
ΚΟΝΔΡΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ											
27	MARAC	Ένοπ.	2.452	2.526	3,0%	97	46	-52,6%	-266	-181	32,0%
ΚΟΝΔΡΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ, Σύνολο			2,452	2,526	3,0%	97	46	-52,6%	-266	-181	32,0%
ΓΥΚΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ											
28	CENTRIC MULTIMEDIA	Ένοπ.	205.403	196.825	-4,2%	1.856	3.354	81,0%	2.526	2.121	-16,0%
29	ZHNDI	Ένοπ.	7.752	34.071	339,5%	-13	1.577	12230,8%	-1.102	1.341	211,6%
ΓΥΚΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ, Σύνολο			213,155	230,896	9,3%	1,843	4,931	26,3%	1,324	3,462	161,5%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΛΑΔΟΥ ΤΠΕ			2.504,351	2.461,719	-1,7%	858,283	571,672	-33,4%	287,942	48,377	-83,2%

Πίνακας 2, Αναλυτικά αποτελέσματα εισηγμένων εταιρειών του κλάδου Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 1ο τρίμηνο 2010, Πηγή: Πήγασος ΑΧΕΠΕΥ, 6/2010

4.3.3 Η σημερινή κατάσταση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας για τις εισηγμένες

Στα επίπεδα της 26ης Μαρτίου 1997 επέστρεψε το Ελληνικό χρηματιστήριο μετά το νέο ηχηρό ράπισμα που δέχθηκαν οι ελληνικές μετοχές.

Τα νέα αρνητικά ιστορικά ρεκόρ σε spread⁹ 10ετών ελληνικών ομολόγων και στα CDS¹⁰ 5ετίας δεν αφήνουν περιθώρια στο ΧΑ που βουλιάζει καθημερινά χωρίς ίχνος αντίδρασης. Ήδη πάνω από 17 δισ. ευρώ είναι η χαμένη κεφαλαιοποίηση από το υψηλό της 18ης Φεβρουαρίου 2011.

Από το ξεκίνημα της χρονιάς η κεφαλαιοποίηση υποχωρεί πάνω από 5 δισ. ευρώ. Οι τρέχουσες χρηματιστηριακές τιμές των τραπεζών διαμορφώνονται κάτω από τη λογιστική τους αξία. Η πλειοψηφία των εισηγμένων έχουν επιστρέψει σε επίπεδα πριν από την είσοδο της χώρας μας στην ΟΝΕ, δηλαδή επίπεδα 1997-98. Στα παραπάνω να προσθέσουμε **το μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας για τις εισηγμένες**. Όπως υπογραμμίζουν στελέχη τραπεζών, όσες επιχειρήσεις δεν πετύχουν αναδιάρθρωση των δανείων τους μέσα στο β' τρίμηνο του 2011 έχουν συγκεκριμένες επιλογές: πώληση θυγατρικών, αλλαγή έδρας ή εξαγορά από μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου. Ωστόσο, στην παρούσα φάση η κατάσταση γίνεται ακόμη πιο δύσκολη, καθώς η μετακύληση του κόστους του χρήματος προς τις επιχειρήσεις επιδεινώνει περισσότερο τη στενότητα ρευστότητας, ενώ ενδεχόμενες αυξήσεις κεφαλαίων για την αποπληρωμή δανείων είναι υψηλού ρίσκου εάν δεν υπάρξει μια σταθεροποίηση του κλίματος στην αγορά μετοχών. Οι συσσωρευμένες ζημιές των εισηγμένων αποτελούν «ναρκοπέδιο» για τη βιωσιμότητά τους, όταν μάλιστα δεν υπάρχει ξεκάθαρη εικόνα στη στρατηγική της εκάστοτε διοίκησης ποιο πρόγραμμα θα ακολουθήσει για να εξέλθει από τον εκρηκτικό συνδυασμό των ζημιών και των τραπεζικών υποχρεώσεων. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μεγαλώνει αντί να μειώνεται κι έτσι η δυσπιστία των ξένων επενδυτών προς τα ελληνικά ομόλογα και τις μετοχές αυξάνεται αντί να μειώνεται. Έτσι οι τιμές διαμορφώνονται σε όλο και χαμηλότερα επίπεδα. Σε χαμηλά επίπεδα παραμένουν και οι συναλλαγές, αντικατοπτρίζοντας το περιορισμένο επενδυτικό ενδιαφέρον¹¹.

Όπως σημειώνουν στελέχη χρηματιστηριακών εταιρειών, είναι μάταιο να προσπαθούμε να προβλέψουμε την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, στην «επόμενη μέρα». Τα πάντα θα κριθούν από τα «μαθηματικά» της αναδιάρθρωσης. Το πόσο βαθύ θα είναι το κούρεμα.

Μέχρι πρόσφατα, τα ομόλογα αποτιμούνταν στην αγορά με ένα σενάριο κουρέματος της τάξης του 30% έως 35%. Επίσης προσθέτουν ότι στην Ελλάδα δεν έχουμε και την εμπειρία από ανακοινώσεις αναδιρθρώσεων. Αν είχαμε, θα μπορούσαμε να «υποψιαστούμε» το περιβάλλον μέσα στο οποίο θα μπορούσε να γίνει μια τέτοια ανακοίνωση. Παράλληλα σύμφωνα με τα αποτελέσματα α' τριμήνου 2011 οι 260 εισηγμένες καταγράφουν το τέταρτο κατά σειρά ζημιολόγο τρίμηνο, στην ιστορία του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ωστόσο, υπάρχει ένα θετικό στοιχείο που προκύπτει από τα αποτελέσματα των εισηγμένων.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις έχουν μειώσει αισθητά τον δανεισμό τους, ενώ οι εξαγωγικές εταιρείες διαθέτουν ρευστότητα και αποπληρώνουν κανονικά τις

⁹ Το Spread ουσιαστικά μετράει την διαφορά μεταξύ δύο πραγμάτων ή δύο τιμών. Στην περίπτωση της Ελληνικής οικονομίας και της τρέχουσας επικαιρότητας, το Spread αναφέρεται στην διαφορά των επιτοκίων με τα οποία δανείζεται η Ελλάδα σε σχέση με τα επιτόκια που πληρώνει η Γερμανία για τον δικό της δανεισμό.

¹⁰ Πρόκειται για συμβόλαια παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Άρχισαν να χρησιμοποιούνται στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και αποτελούν «ασφάλιστρα» έναντι ομολόγων που εκδίδουν είτε κράτη είτε επιχειρήσεις, τα οποία οι επενδυτές αγοράζουν για να καλυφθούν από τον κίνδυνο χρεοκοπίας του κράτους ή της επιχείρησης.

¹¹ www.bankingnews.gr, Εικόνα κατάρρευσης στο ΧΑ - Πάνω από 17 δισ. η χαμένη κεφαλαιοποίηση από τα υψηλά του 2011, 24/05/2011, Ανέστης Ντόκας

υποχρεώσεις τους λόγω της ροής χρημάτων από την πώληση των προϊόντων στο εξωτερικό¹².

¹² www.ellinikioikonomia.com

5. Τρόποι αντιμετώπισης της χαμηλής ρευστότητας

5.1 Ομολογιακά δάνεια

Ρευστότητα αναζητούν οι επιχειρήσεις μέσα από ομολογιακά δάνεια και αυξήσεις κεφαλαίου. Μέσα στο 2010, από 44 επιχειρήσεις αντλήθηκαν περίπου 5,6 δις ευρώ.

Σε αναζήτηση κεφαλαίων επιδόθηκαν σε όλη τη διάρκεια του 2010 οι εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αθηνών αναζητώντας διεξόδους στήριξης σε μια κρίσιμη περίοδο για την οικονομία.

Από έναν συνοπτικό απολογισμό προκύπτει ότι τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τις αρχές του έτους από 27 εταιρείες του ελληνικού χρηματιστηρίου ανέρχονται σε 2,35 δισεκατομμύρια ευρώ.

Αξιοσημείωτο είναι ότι το ποσό αυτό αντλήθηκε μέσω της σύναψης ομολογιακών και κοινοπρακτικών δανείων, τα οποία κατέδειξαν το πόσο σημαντικά είναι για τις εταιρείες αφού αποτέλεσαν την πρώτη και βασική μέθοδο παροχής κεφαλαίων σε όσους τα επιζήτησαν. Αντίθετα, σε «δεύτερη μοίρα» στην προσπάθεια αναζήτησης ρευστότητας φαίνεται ότι έχει περιέλθει η μέχρι σήμερα ευρέως χρησιμοποιούμενη διέξοδος των αυξήσεων κεφαλαίου. Όπως φαίνεται από τα στοιχεία, συρρικνώνεται ο αριθμός των εταιρειών που αναζητούν ρευστότητα προχωρώντας σε αυξήσεων κεφαλαίου.

Είναι σαφές ότι στην προσπάθειά τους να αντιμετωπίσουν την έλλειψη ρευστότητας που έπληξε την αγορά οι εταιρείες αναζήτησαν τη λύση στα ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια, επιδιώκοντας να εξασφαλίσουν ροή χρήματος την οποία και αξιοποίησαν ή αξιοποιούν ακόμη είτε για την αναχρηματοδότηση προηγούμενων δανείων, είτε για κεφάλαια κίνησης, είτε για τη χρηματοδότηση του επενδυτικού τους προγράμματος.

Σε κάθε περίπτωση όπως αναφέρουν στελέχη της αγοράς τα ομολογιακά δάνεια προσφέρουν μια σημαντική «ανάσα» στην ασφυκτική κατάσταση που η αγορά βιώνει και δυστυχώς, προς το παρόν, όπως δείχνουν τα πράγματα θα ενταθεί με απροσδιόριστες επιπτώσεις στον επιχειρηματικό ιστό αλλά και την προοπτική των εταιρειών.

Αναλυτικά στοιχεία για τις εταιρείες που έχουν συνάψει ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια από τις αρχές του έτους 2010 παρουσιάζονται παρακάτω λεπτομερώς ως προς τα ποσά και την διάρκεια των δανείων.

Χαλκόρ: Η εταιρεία υπέγραψε στις 25/1/2010 σύμβαση για τη σύναψη κοινού ομολογιακού δανείου ύψους 10.000.000 ευρώ με την Alpha Bank. Το δάνειο είναι τριετούς διάρκειας. Ακολούθησε στις 15/7/2010 η υπογραφή σύμβασης κοινού ομολογιακού δανείου τετραετούς διάρκειας ύψους 2.722.500 ευρώ για την κάλυψη επένδυσης και στις 29/7 αποφάσισε τη λήψη νέου ομολογιακού δανείου ύψους 30.750.000 ευρώ, τριετούς διάρκειας για την αναχρηματοδότηση βραχυπρόθεσμου δανεισμού και κεφάλαια κίνησης. Στο τέλος Αυγούστου προχώρησε στη λήψη ενός ακόμη ομολογιακού ύψους 15 εκατ. ευρώ, τριετούς διάρκειας, για τον ίδιο σκοπό.

Ελβάλ: Στις 10/2/2010, η εταιρεία ανακοίνωσε την υπογραφή σύμβασης κοινού ομολογιακού δανείου ποσού 10.000.000 εκατ. ευρώ με την Alpha Bank. Το δάνειο είναι 3ετούς διάρκειας και χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων. Επίσης, στις 11/5/2010, η Ελβάλ ανακοίνωσε την υπογραφή σύμβασης κοινού ομολογιακού δανείου ύψους 12 εκατ. ευρώ, τριετούς

διάρκειας και στις 30/9 προχώρησε στη λήψη ενός ακόμη ομολογιακού ύψους 10 εκατ. ευρώ πενταετούς διάρκειας, με σκοπό την αναχρηματοδότηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού και την εξασφάλιση κεφαλαίων κίνησης.

Elmec Sport: Στις 8/3/2010 η εταιρεία ανακοίνωσε την υπογραφή σύμβασης κοινού ομολογιακού δανείου ποσού 15 εκατ. ευρώ με συντονιστή την Εθνική Τράπεζα, τριετούς διάρκειας, με σκοπό την αντικατάσταση βραχυπρόθεσμου δανεισμού με μακροπρόθεσμο.

Σιδενόρ: Στις 3/3/2010 η εταιρεία προχώρησε στην υπογραφή κοινού ομολογιακού δανείου, συνολικού ύψους 10 εκατ. ευρώ, με ομολογιούχους δανειστές την Εθνική Τράπεζα Ελλάδος και την Εθνική Τράπεζα Ελλάδος (Κύπρου), τριετούς διάρκειας και με σκοπό την αναχρηματοδότηση μέρους των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας. Επίσης, την ίδια ημερομηνία, η θυγατρική της Sovel υπέγραψε για τον ίδιο σκοπό κοινό ομολογιακό δάνειο, τριετούς διάρκειας και συνολικού ύψους 10 εκατ. ευρώ με ομολογιούχους δανειστές τις ίδιες τράπεζες. Ακόμη, στις 29/9/2010 εκδόθηκε κοινό ομολογιακό δάνειο ύψους 15 εκατ. ευρώ, πενταετούς διάρκειας, με σκοπό την αναχρηματοδότηση δανείων.

Ριντένκο: Στις 4/3/2010 η εταιρεία ανακοίνωσε την έκδοση και πλήρη κάλυψη απλού ομολογιακού δανείου 5ετούς διάρκειας χωρίς εξασφαλίσεις συνολικού ύψους 1,95 εκατ. ευρώ.

ETEM: Στις 3/3/2010 η εταιρεία γνωστοποίησε ότι προχώρησε στην υπογραφή κοινού ομολογιακού δανείου ύψους 10 εκατ. ευρώ, τριετούς διάρκειας, με σκοπό την αναχρηματοδότηση υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού της εταιρείας. Στις 11/8/2010, η εισηγμένη ανακοίνωσε την υπογραφή νέου ομολογιακού δανείου ύψους 3 εκατ. ευρώ, τριετούς διάρκειας.

Cyclon Ελλάς: Την 1η Μαρτίου 2010 η εταιρεία υπέγραψε σύμβαση για την έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου ύψους 15 εκατ. ευρώ, τριετούς διάρκειας, με στόχο την αναχρηματοδότηση του υφιστάμενου δανεισμού της και τη χρηματοδότηση μέρους του επενδυτικού της προγράμματος. Επίσης, στις 9/4/2010 υπέγραψε πρόσθετη πράξη σύμβασης, του υφιστάμενου κοινού ενυπόθηκου ομολογιακού δανείου ποσού 20 εκατ. ευρώ εκδόσεως της εταιρείας. Επίσης, στις αρχές Δεκεμβρίου η εισηγμένη ανακοίνωσε την υπογραφή σύμβασης για την έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου συνολικού ποσού 20 εκατ. ευρώ, με διαχειρίστρια την Εθνική Τράπεζα, τριετούς διάρκειας, με σκοπό την αναχρηματοδότηση του υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού της.

Σφακιανάκης: Στις 26 Φεβρουαρίου 2010, η θυγατρική της εταιρεία Panergon προχώρησε στην υπογραφή μη μετατρέψιμου εμπράγματος ενυπόθηκου ομολογιακού δανείου τετραετούς διάρκειας με δυνατότητα παράτασης ενός έτους, ύψους 51.500.000 ευρώ. Το δάνειο χρησιμοποιήθηκε για την αναχρηματοδότηση υφιστάμενων διμερών μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων της εταιρείας αντίστοιχου ύψους.

Επίσης, στις 20/5/2010 η θυγατρική της Σφακιανάκης Executive Lease, προχώρησε στην υπογραφή ομολογιακού δανείου τετραετούς διάρκειας με δυνατότητα παράτασης ενός έτους, ύψους 25 εκατ. ευρώ, με σκοπό την αναχρηματοδότηση υφιστάμενων διμερών μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων της εταιρείας αντίστοιχου ύψους.

Πετρόπουλος: Στις 31/5/2010 η εταιρεία προέβη στη σύναψη κοινού μη μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου ύψους 12 εκατ. ευρώ για κάλυψη γενικών επιχειρηματικών σκοπών. Το δάνειο είναι πενταετούς διάρκειας, με κυμαινόμενο επιτόκιο, χωρίς εξασφαλίσεις.

Marfin Εγγυατία Bank: Στις 5/5/2010 η τράπεζα ανακοίνωσε ότι προέβη στην έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου μειωμένης εξασφάλισης (Lower Tier II) ύψους 200.000.000 ευρώ, διάρκειας 10 ετών.

Vell Group: Στις 9/3/2010 η εταιρεία γνωστοποίησε την έκδοση μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου 7ετούς διάρκειας, συνολικού ποσού 7.217.683,20 ευρώ που αντιστοιχεί σε 6.048 μετατρέψιμες ομολογίες ονομαστικής αξίας 1.193,40 ευρώ ανά ομολογία.

MIG: Στις 22/3/2010, η εταιρεία ανακοίνωσε ότι άντλησε κεφάλαια ύψους 251,7 εκατ. ευρώ μέσω της έκδοσης ομολογιακού δανείου. Το δάνειο αντιστοιχεί σε 52.769.930 ομολογίες ονομαστικής αξίας 4,77 ευρώ εκάστης.

J&P-ABAE: Στις 20/5/2010 η εταιρεία ανακοίνωσε την υπογραφή σύμβασης για την έκδοση κοινοπρακτικού ομολογιακού δανείου ύψους 265 εκατ. ευρώ και διάρκειας έως 8,5 ετών με όμιλο τραπεζών, με κύριο διοργανωτή την Τράπεζα Κύπρου. Το δάνειο θα καλύψει κυρίως τις νέες κεφαλαιακές ανάγκες της εταιρείας τα επόμενα χρόνια για επενδύσεις σε συμβάσεις παραχώρησης, ενώ μέρος του δανείου θα αναχρηματοδοτήσει παλαιότερα ομολογιακά δάνεια.

Ελληνικά Πετρέλαια: Στις 23/3/2010 η εταιρεία ανακοίνωσε ότι η θυγατρική της Hellenic Petroleum Finance υπέγραψε τριετή σύμβαση κοινοπρακτικού δανείου ύψους 350.000.000 ευρώ, με σκοπό τη χρηματοδότηση της εξαγοράς των μετοχών της Ελληνικά Καύσιμα (πρώην BP Hellas).

Σελόντα-Interfish: Στις 9/3/2010, ο όμιλος υπέγραψε δύο συμβάσεις κοινοπρακτικών δανείων συνολικού ύψους 15 εκατ. ευρώ, με συνδιοργανώτριες τράπεζες τις Πειραιώς, Eurobank, Εθνική, Εμπορική και Millenium. Το ένα κοινοπρακτικό δάνειο ύψους 9 εκατ. ευρώ διετούς διάρκειας, είναι με δανείστρια εταιρεία τη Σελόντα και το δεύτερο 6 εκατ. ευρώ διετούς διάρκειας, με δανείστρια εταιρεία την Interfish και θα χρησιμοποιηθούν για να καλύψουν απαιτούμενα κεφάλαια κίνησης για τον όμιλο Σελόντα.

Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες: Στις αρχές Ιουλίου προχώρησε στην έκδοση μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου ύψους 15 εκατ. ευρώ, το οποίο καλύφθηκε πλήρως από την Linnaeus Capital Partners BV, στρατηγικό επενδυτή της εισηγμένης.

Folli Follie: Στις 28 Ιουνίου ανακοίνωσε την υπογραφή σύμβασης κοινού ομολογιακού δανείου 231.500.000 ευρώ, διετούς διάρκειας, με σκοπό την αναχρηματοδότηση του υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού λήξεως 30/6/2010.

Medicon Ελλάς: Στο τέλος Ιουνίου, η γενική συνέλευση της εταιρίας ενέκρινε τη σύμβαση κοινού ομολογιακού δανείου ύψους 8,5 εκατ. ευρώ, πενταετούς διάρκειας.

Νίκας: Στις 15/6/2010 υπέγραψε κοινό ομολογιακό δάνειο ύψους 35.850.000 ευρώ, πενταετούς διάρκειας, με σκοπό την αναχρηματοδότηση του υφιστάμενου δανεισμού.

Vivartia: Προχώρησε στη σύναψη συμβάσεων για έξι ομολογιακά δάνεια με τις τράπεζες Εθνική, Alpha Bank, Eurobank, Marfin, Πειραιώς κα Εμπορική, συνολικής αξίας 555.200.000 ευρώ, τριετούς διάρκειας, με σκοπό την αναχρηματοδότηση δανειακών υποχρεώσεων.

Βαράγκης: Στις 2/7/2010, η εταιρία ανακοίνωσε την υπογραφή σύμβασης για την έκδοση ομολογιακού δανείου ύψους 7,5 εκατ. ευρώ, οκταετούς διάρκειας, για την αναχρηματοδότηση υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Δάιος Πλαστικά: Στις 27/8/2010, η θυγατρική της Hellas Holiday Hotels υπέγραψε σύμβαση κοινού ενυπόθηκου ομολογιακού δανείου ύψους 8 εκατ. ευρώ, τριετούς διάρκειας.

Ελληνικά Καλώδια: Στις 11/8/2010 υπέγραψε σύμβαση για τη σύναψη κοινού ομολογιακού δανείου ύψους 5 εκατ. ευρώ, τριετούς διάρκειας.

Euromedica: Στις 6/8/2010 προχώρησε σε οριστική συμφωνία αναδιάρθρωσης του συνόλου των εταιρικών μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων της. Στο πλαίσιο αυτό ανακοίνωσε την έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου ύψους 185 εκατ. ευρώ, σε κοινοπρακτική βάση, λήξεως το έτος 2016.

Flexorack: Στις 28/9/2010, υπέγραψε σύμβαση κάλυψης κοινού έγχαρτου ομολογιακού δανείου μέσω ιδιωτικής τοποθετήσεων, ονομαστικής αξίας 5 εκατ. ευρώ, εξαετούς διάρκειας, για την αγορά μηχανημάτων και την αναχρηματοδότηση-εξόφληση βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Ντιονίκ: Στις 8/10/2010, εξέδωσε μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο συνολικού ποσού 1.500.000 ευρώ, τριετούς διάρκειας, που αντιστοιχεί σε 150 μετατρέψιμες ομολογίες ονομαστικής αξίας ευρώ 10.000 έκαστη και το οποίο καλύφθηκε από 15 νέους επενδυτές, με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων. Σκοπός του δανείου είναι η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας της εταιρίας.

Επίλεκτος: Υπεγράφη στις 2/12/2010 μεταξύ της θυγατρικής της εταιρείας SELECTED VOLT ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ και της Τράπεζα Πειραιώς Πρόγραμμα Έκδοσης Κοινού Ομολογιακού Δανείου ύψους 30.000.000 ευρώ, για την χρηματοδότηση του έργου Φωτοβολταϊκού Πάρκου ισχύος 9,99 Μwp.¹³

5.2 Αυξήσεις κεφαλαίου

Σε αντίθεση με τα ομολογιακά δάνεια, οι αυξήσεις κεφαλαίου, η άλλοτε πλούσια πηγή εξεύρεσης κεφαλαίων για τις εισηγμένες δείχνει να στερεύει.

Η οικονομική κρίση και το αρνητικό κλίμα που επικρατεί στο χρηματιστήριο δεν αφήνουν περιθώρια άντλησης «εύκολου» χρήματος από την αγορά. Από τις αρχές του έτους 2010 έχουν αντληθεί κεφάλαια ύψους 3,27 δισ. ευρώ, εκ των οποίων, ωστόσο, ποσοστό άνω του 50% αφορά την αύξηση κεφαλαίου της Εθνικής Τράπεζας, ύψους 1,8 δισ. ευρώ. Σημειώνεται ότι το 2009 τα αντληθέντα από την αγορά κεφάλαια είχαν ανέλθει σε 4,62 δισ. ευρώ, ενώ το 2008, λόγω της διεθνούς κρίσης, το αντίστοιχο ποσό ήταν μόλις 598,9 εκατ. ευρώ.

Εκτός από τις τράπεζες, που πραγματοποιούν γενναίες, δεδομένης της δύσκολης συγκυρίας, αυξήσεις, ελάχιστες εταιρίες μεσαίας και μικρότερης κεφαλαιοποίησης προχώρησαν στην άντληση κεφαλαίων από την αγορά. Πρόκειται για τις Altec, Επιχειρήσεις Ήχου και Εικόνας, Κλουκίνας-Λάμπας, Ελβιεμέκ, Σέλμαν και Ρίλις. Επίσης, υπάρχουν ορισμένες εταιρίες που έχουν ανακοινώσει την πρόθεσή τους να προχωρήσουν σε αυξήσεις κεφαλαίου, ωστόσο, δεν έχουν ακόμη προβεί ακόμη στις απαιτούμενες κινήσεις.

Ωστόσο οι αυξήσεις που έχουν υλοποιηθεί εντός του 2010 είναι οι εξής:

Εμπορική Τράπεζα: Πραγματοποίησε την περίοδο 4/2/2010 έως και 18/3/2010 αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, η οποία καλύφθηκε κατά 92,95% με την καταβολή συνολικού ποσού 919.627.793 ευρώ, ενώ 15.898.296 αδιάθετες μετοχές διατέθηκαν στο βασικό μέτοχο της Τράπεζας, Credit Agricole. Το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 989.421.312,51 ευρώ.

¹³ Περιοδικό «ΤΟ ΧΡΗΜΑ»

T BANK: Η αύξηση κεφαλαίου της πρώην Aspis Bank με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, σε τιμή διάθεσης 0,60 ευρώ ανά μετοχή, που πραγματοποιήθηκε από τις 16/3/2010 έως και τις 30/3/2010, καλύφθηκε κατά 68,84% και το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 52.918.468,80 ευρώ. Σημειώνεται ότι από τις αδιάθετες μετοχές το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο απέκτησε 50.094.030 νέες μετοχές, με αποτέλεσμα να αποκτήσει ποσοστό 32,90% στην τράπεζα.

Altec: Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας, που πραγματοποιήθηκε τον Ιανουάριο του 2010, καλύφθηκε μερικώς (97,66%) και αντλήθηκε συνολικό ποσό 39.063.773,68 ευρώ.

Επιχειρήσεις Ήχου και Εικόνας (Audio Visual): Η αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων που πραγματοποιήθηκε από τις 5/3/2010 έως και τις 19/3/2010 καλύφθηκε κατά 81,58% και το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 20.010.511,49 ευρώ.

Εθνική Τράπεζα: Η τράπεζα προχώρησε τον Οκτώβριο 2010, σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και στην έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών και άντλησε κεφάλαια ύψους 1,81 δισ. ευρώ.

Κλουκίνας-Λάμπας: Η εταιρία προχώρησε το Σεπτέμβριο σε αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και συγκέντρωσε κεφάλαια ύψους σε 9.900.115,20 ευρώ.

Ελβιεμέκ: Στο 90,2% ανήλθε το τελικό ποσοστό κάλυψης της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων που πραγματοποιήθηκε από τις 10/9/2010 έως τις 24/9/2010 και το ποσό της αύξησης διαμορφώθηκε σε 1,34 εκατ. ευρώ.

Ρίσις: Η αύξηση κεφαλαίου της εταιρίας που πραγματοποιήθηκε από τις 18/10/2010 έως και την 1/11/2010 καλύφθηκε κατά 33,5742%, ενώ 26.038.881 μετοχές έμειναν αδιάθετες. Ωστόσο, 25.386.250 αδιάθετες μετοχές διατέθηκαν σε επενδυτές με βάση τις προεγγραφές για επιπλέον μετοχές, με αποτέλεσμα το τελικό ποσοστό κάλυψης της αύξησης να ανέλθει σε 98,3351% και τα αντληθέντα κεφάλαια να ανέλθουν σε 11.949.684,39 ευρώ.

Τράπεζα Κύπρου: Πραγματοποίησε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 345 εκατ. ευρώ. Περίπου 576,5 εκατ. Δικαιώματα Προτίμησης ασκήθηκαν από τους κατόχους τους για περίπου 164,7 εκατ. μετοχές, αντιπροσωπεύοντας ποσοστό κάλυψης 95,4% περίπου. Οι υπόλοιπες 7,9 εκατ. μετοχές διατέθηκαν στην Κύπρο και την Ελλάδα.

Σέλμαν: Η αύξηση κεφαλαίου της εταιρίας πραγματοποιήθηκε το Νοέμβριο και καλύφθηκε κατά 71,144%. Η εισηγμένη συγκέντρωσε κεφάλαια ύψους 10.013.524,00 ευρώ.

Γενική Τράπεζα: Η αύξηση κεφαλαίου που πραγματοποίησε η τράπεζα το Νοέμβριο ύψους 339.733.717 ευρώ, καλύφθηκε πλήρως. Εκδόθηκαν και διατέθηκαν 106.499.598 νέες κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας 3,19 ευρώ η κάθε μία.

NEA: Η περίοδος άσκησης του δικαιώματος προτίμησης στην αύξηση κεφαλαίου κατά 97.926.180 ευρώ της NEA διήρκησε από τις 9/12/2010 έως και τις 23/12/2010. Διατέθηκαν 326.420.600 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ εκάστης, με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, σε αναλογία 23 νέες κοινές ονομαστικές για κάθε μία παλαιά.

Μοτοδυναμική: Εντός του Δεκεμβρίου πραγματοποιήθηκε και η αύξηση κεφαλαίου της εταιρίας ύψους 3.835.000 ευρώ, με την έκδοση 6.500.000 νέων κοινών ονομαστικών μετοχών, με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων,

με αναλογία 13 νέες μετοχές για κάθε 10 παλαιές μετοχές και τιμή διάθεσης 0,60 ευρώ ανά μετοχή.

5.3 Πωλήσεις ακινήτων - συγχωνεύσεις

Η πώληση της ακίνητης περιουσίας αποτελεί τη «Γραμμή Μαζινό»¹⁴ για τις εισηγμένες απέναντι στην οικονομική ασφυξία που πλήττει για τρίτη διαδοχική χρονιά τη χώρα μας. Από το καλοκαίρι του 2010 ξεκίνησαν δειλά δειλά, μέσω μεγάλων μεσιτικών γραφείων, οι πρώτες αγγελίες επιχειρήσεων για την πώληση ακινήτων, χωρίς ιδιαίτερη επιτυχία, αφού ο συνδυασμός των υψηλών τιμημάτων που ζητούν, σε συνδυασμό με την έλλειψη αγοραστών, δεν έχει αποδώσει μέχρι σήμερα τα αναμενόμενα αποτελέσματα.

Η ΑΓΕΤ Ηρακλής μέσω διεθνούς διαγωνισμού αναζητεί αγοραστή για το ακίνητο που διαθέτει στη Λυκόβρυση συνολικής έκτασης 29.657 τ.μ. με κτίριο γραφείων 11.517 τ. μ. Ανάλογη προσπάθεια πώλησης του ίδιου ακινήτου είχε γίνει και το 2008, αλλά ο διαγωνισμός είχε αποβεί άκαρπος. Αυτό που απομένει να δούμε είναι ποια θα είναι η κατάληξη αυτού του διαγωνισμού, που διεξάγεται σε περίοδο δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας.

Η Κεραμεία Αλλατίνη εδώ και χρόνια προσπαθεί να μεταβιβάσει μεγάλο ακίνητο 85,2 στρεμμάτων στην περιοχή Χαριλάου Θεσσαλονίκης, ενώ έχει πουλήσει οικόπεδο στη Χαλκιδική και ολοκληρώνει την κατασκευή συγκροτήματος κατοικιών στη Θέρμη. Η Rilken ενδιαφέρεται να πουλήσει ιδιόκτητο ακίνητο (στην Κηφισιά), όπως επίσης και οι εισηγμένες Ελφίκο, Μουζάκης, Πετρόπουλος, Αγροτικός Οίκος Σπύρου, Cardico. Η Σίδμα, θυγατρική του Ομίλου Βιοχάλκο, αξιοποιεί ακίνητο 35 στρεμμάτων στον Ασπρόπυργο, λόγω μεταφοράς των αποθηκευτικών της εγκαταστάσεων στη μονάδα των Οινοφύτων, ενώ η μεταλλουργική εταιρεία Ελαστρον έχει εκφράσει την πρόθεση να πουλήσει ακίνητο. Το ίδιο έχει κάνει και η επίσης εισηγμένη Κούμπας, που κινείται προς την κατεύθυνση αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας.

Ο μεγαλύτερος μεταλλουργικός όμιλος της χώρας, η Βιοχάλκο, όπως δήλωσαν πρόσφατα τα στελέχη της διοίκησής του, θα συνεχίσει την υλοποίηση του προγράμματος ανάπτυξης της μεγάλης ακίνητης περιουσίας των εταιρειών του, με πιο πρόσφατη την έναρξη λειτουργίας του RIVER WEST, του νέου πρότυπου εμπορικού κέντρου στον Κηφισό με εμβαδόν κτιρίου 20.000 τ. μ. Μαζί με το κατάστημα ΙΚΕΑ αποτελεί μέρος του ευρύτερου εμπορικού συγκροτήματος RIVER WEST που αξιοποιεί έκταση 59.500 τ. μ. και έχει συνολικό εμβαδόν κτιρίων 45.000 τ. μ.

Η εισηγμένη εταιρεία μεταλλουργίας Μπήτρος διαθέτει αξιόλογο αριθμό ακινήτων στη Μύκονο, η Sanyo Συμμετοχών την τελευταία τριετία βρίσκεται σε διαδικασία πώλησης ακίνητης περιουσίας της, ενώ η S&B εξασφαλίζει κάθε χρόνο ικανοποιητική ρευστότητα από την είσπραξη ενοικίων χωρίς μέχρι τώρα να έχει εκφράσει πρόθεση για πώληση των περιουσιακών της στοιχείων.

¹⁴ Η γραμμή Μαζινό (*ligne Maginot*) ήταν μια σειρά οχυρωματικών έργων, που κάλυπτε ολόκληρη τη γαλλική μεθόριο από την πλευρά της Γερμανίας.

5.3.1 Ακίνητα τραπεζών

Οι θυγατρικές τραπεζών που δραστηριοποιούνται στο κλάδο του real estate, αυτή την περίοδο διαθέτουν μεγάλη λίστα ακινήτων προς πώληση, καθώς έχει αυξηθεί και ο αριθμός των κατασχεμένων ακινήτων.

Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της θυγατρικής του ΟΤΕ, που ακύρωσε την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αθηνών, διαθέτει πάνω από 2.200 κτίρια με τη λογιστική της αξία να έχει εκτιμηθεί στα 480 εκατ. ευρώ, ενώ η εμπορική της αξία προσδιορίζεται πάνω από 1,5 δισ. ευρώ.

Ακόμη η εισηγμένη στον κλάδο των μπισκότων Elbisco, εντός της χρονιάς αξιοποίησε ακίνητα στα Σκόπια, εισπράττοντας κεφάλαια άνω των 3 εκατ. ευρώ.

Η τεχνική εταιρεία Εδρασις Ψαλλίδας προσπαθεί να πουλήσει ακίνητα για να περιορίσει τον υψηλό δανεισμό της όπως ακριβώς και η Ατλάντικ, της οποίας, εντός του Ιουνίου, συζητείται το αίτημα για προστασία από τους πιστωτές της, καθώς η εισηγμένη έχει εισέλθει στο άρθρο 99.

Επίσης, η τεχνική εταιρεία Βιοτέρ στη διάρκεια της παρελθούσης οικονομικής χρήσης υπέγραψε συμφωνία sale and leaseback¹⁵ για κτιριακές της εγκαταστάσεις στον Άγιο Στέφανο της Αττικής.

5.3.2 Αναγκαστικές συγχωνεύσεις

Οι τράπεζες έχουν θέσει ως όρο και στις υπερδανεισμένες επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε πώληση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων τους προκειμένου να εξασφαλίσουν τις αναγκαίες ταμειακές ροές. Ωστόσο οι επιχειρήσεις διστάζουν να μεταβιβάσουν τα ακίνητά τους, προσδοκώντας σε καλύτερες τιμές στο μέλλον. Όμως, ο χρόνος κυλά και η επιβίωση για περισσότερες από 30 εισηγμένες θα εκπνεύσει μέσα στη διάρκεια του 2011. Σε πρώτη φάση θα έχουμε τις αναγκαστικές συγχωνεύσεις, που θα αφορούν τις αδύναμες επιχειρήσεις, οι οποίες έχοντας εξαντλήσει τα περιθώρια εξεύρεσης ρευστότητας, θα οδηγηθούν σε αναγκαστικές συγχωνεύσεις με τους leader των κλάδων στους οποίους ανήκουν. Αμέσως μετά θα ακολουθήσουν οι συγχωνεύσεις μεταξύ των εταιρειών με δυνατούς ισολογισμούς, που πιθανότατα θα επωφεληθούν από τις χαμηλές αποτιμήσεις και θα προβούν σε εξαγορές¹⁶.

Γενικά, εντείνονται οι κινήσεις πώλησης ακινήτων από τις επιχειρήσεις, καθώς αναζητούν τρόπους ενίσχυσης της ρευστότητάς τους. Οι πρώτες αγγελίες επιχειρήσεων για την πώληση ακινήτων ξεκίνησαν το καλοκαίρι του 2010, χωρίς ιδιαίτερη επιτυχία, λόγω έλλειψης αγοραστών. Την ίδια στιγμή, οι θυγατρικές τραπεζών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο του real estate διαθέτουν μεγάλη λίστα ακινήτων προς πώληση, καθώς έχει αυξηθεί και ο αριθμός των κατασχεμένων ακινήτων¹⁷.

¹⁵ Το sale and lease back δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκμεταλλευτεί σημαντικά κεφάλαια που παραμένουν δεσμευμένα σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ουσιαστικά πρόκειται για ένα εργαλείο αναρηματοδότησης των παγίων που έχει στην κυριότητα της η επιχείρηση.

¹⁶ <http://news.kathimerini.gr>, Ανέστης Ντόκας, Στα ακίνητα ψάχνουν για τη ρευστότητα οι εισηγμένες εταιρείες, 25/10/2011

¹⁷ <http://news.kathimerini.gr>

6. ΕΞΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Στο δυσχερές σημερινό οικονομικό περιβάλλον αυτό υπάρχουν κάποιες ελληνικές επιχειρήσεις που τα καταφέρνουν όχι μόνο να επιβιώνουν αλλά και να μεγαλώνουν και να γίνονται ισχυρότερες παρά την ευρύτερη δυσπιστία και αβεβαιότητα, τη μειωμένη ζήτηση και την έλλειψη ρευστότητας.

Τα "αστέρια" του 2011 θα είναι οι εξαγωγικές επιχειρήσεις οι οποίες όχι μόνο τα κατάφεραν στο δύσκολο οικονομικό ελληνικό περιβάλλον αλλά πέτυχαν και αύξηση των εξαγωγών τους.

Το 2011 χαρακτηρίζεται ως ακόμη μια χρονιά ύφεσης, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται στο σύνολό τους μαζί με τους καταναλωτές οι ελληνικές επιχειρήσεις και βέβαια οι αποτιμήσεις τους. Το μείζον πρόβλημα όλων γίνεται η ρευστότητα, η οποία γίνεται σπάνια τόσο στην ελληνική αγορά όσο και στις τράπεζες. Το «κλειδί» για την εξασφάλιση αύξησης μεγεθών στη δύσκολη σημερινή συγκυρία αποδείχθηκαν οι εξαγωγές, αφού πλέον η ελληνική αγορά σε όλους τους κλάδους πλήττεται από ύφεση και μειωμένη διαθέσιμη ρευστότητα. Αυτό αποδείχθηκε ήδη από την πορεία των εισηγμένων στο πρώτο εξάμηνο του 2011 και αναμένεται να φανεί και από το δεύτερο εξάμηνο, αφού οι εξαγωγές αποτελούν την καλύτερη παροχή ρευστότητας.

Έτσι όσες εταιρείες παρουσίασαν αύξηση τζίρου ή κερδών το οφείλουν στην εξαγωγική τους δραστηριότητα ή στην έντονη παρουσία στο εξωτερικό ενώ άλλες που ενώ έχουν παρουσία εκτός Ελλάδος δεν πέτυχαν αύξηση μεγεθών κατάφεραν τουλάχιστον να μετριάσουν την πολύ άσχημη πορεία τους στην ελληνική αγορά.

Ικτίνος Ελλάς

Την καλύτερή της χρονιά αναμένεται να έχει φέτος η Ικτίνος Ελλάς αποτέλεσμα των ισχυρών εμπορικών σχέσεων που έχει δημιουργήσει η Εταιρεία κατά την τελευταία δεκαετία στην Κίνα και αποτελεί μέρος του στρατηγικού σχεδιασμού της Εταιρείας για αύξηση της εξαγωγικής δραστηριότητας. Μέσα στο πλαίσιο αυτό η Ικτίνος κατά την τελευταία τριετία, έχει αυξήσει σταδιακά τις εξαγωγές της ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών από 39% το 2007 σε 59% το 2009, ενώ για την χρήση 2010 οι πωλήσεις αναμένονται να φτάσουν στο 80% του κύκλου εργασιών της εταιρίας.

Τον Οκτώβριο του 2010 είχε υπογράψει συνεργασία ύψους 10 εκατ. ευρώ για τη διετία 2010-2011, που αφορά την προμήθεια και εξαγωγή ελληνικών μαρμάρων, υπέγραψε η εταιρία Ικτίνος με την κινεζική εταιρία, κρατικών συμφερόντων, China Artex Corporation Fujian Co.

Ήδη στο α' εξάμηνο του 2011 παρουσίασε εκτίναξη κερδών σε όμιλο και μητρική και πέτυχε και διπλασιασμό στις εξαγωγές μαρμάρων. Ειδικότερα, σύμφωνα με σχετική ανακοίνωση, οι εξαγωγές μαρμάρων της εταιρίας για το πρώτο εξάμηνο 2011 ανήλθαν σε 10.486.573 ευρώ από 5.804.207 ευρώ το αντίστοιχο εξάμηνο του 2010.

Η αύξηση αυτή οφείλεται στη δυναμική στροφή προς τις εξαγωγές με ταυτόχρονη υιοθέτηση συντηρητικότερης πολιτικής, όσον αφορά την εσωτερική αγορά κάνοντας επιλεκτικές πωλήσεις προς διασφάλιση των απαιτήσεων, από τους πελάτες του εσωτερικού.

Σε ενοποιημένη βάση ο κύκλος εργασιών της στο εξάμηνο αυξήθηκε κατά 47,5% στα 14,29 εκατ. ευρώ έναντι 9,69 εκατ. ευρώ της προηγούμενης χρήσης, και

τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 2,51 εκατ. ευρώ έναντι 0,55 εκατ. ευρώ παρουσιάζοντας αύξηση κατά 356%.

Frigoglass

Ο Κλάδος Επαγγελματικής Ψύξης και η αγορά της Ευρώπης καθώς και από την εξαιρετική επίδοση του Κλάδου Υαλουργίας ενισχύουν την πορεία της εταιρείας το 2011. Ωστόσο, η αύξηση του κόστους των πρώτων υλών, αν και αντισταθμίστηκε μερικώς από τη συνεχιζόμενη βελτιστοποίηση των λειτουργικών δαπανών, περιόρισε τη θετική επίδραση του αυξημένου όγκου πωλήσεων.

Το δεύτερο εξάμηνο του έτους είναι το πιο αδύναμο εποχιακά για την εταιρεία αλλά το κόστος των πρώτων υλών αναμένεται σε υψηλά επίπεδα.

Ωστόσο η παγκόσμια γεωγραφική παρουσία της εταιρείας και η ηγετική της θέση στον κλάδο ψύξης και κυρίως οι σημαντικές σχέσεις της με τις κορυφαίες εταιρείες ποτών και αναψυκτικών στον κόσμο, εξασφαλίζει θετική πορεία παρά την κρίση.

Στο εξάμηνο τα καθαρά κέρδη της Frigoglass παρουσίασαν άνοδο της τάξης του 30,1% και διαμορφώθηκαν στα 19,266 εκατ. ευρώ. Οι πωλήσεις ενισχύθηκαν κατά 36,7% στα 322,481 εκατ. ευρώ, ενώ τα EBITDA διαμορφώθηκαν 18,3% υψηλότερα στα 50,031 εκατ. ευρώ.

Ελβάλ

Τη μεγαλύτερη άνοδο μεγεθών από τις εταιρείες του ομίλου Βιοχάλκο παρουσίασε η Ελβάλ αποτέλεσμα τόσο της πορείας των τιμών των μετάλλων όσο και του έντονου εξαγωγικού προσανατολισμού της.

Έτσι τα κέρδη μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας στο α' εξάμηνο 2011 ανήλθαν σε 16,4 εκατ. ευρώ έναντι κερδών 2,7 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους.

Ο εξαγωγικός προσανατολισμός του Ομίλου, συνετέλεσε στην αύξηση των πωλήσεων, που σε συνδυασμό με τις υψηλές τιμές που επικρατούσαν στις διεθνείς αγορές, οδήγησαν στην αύξηση του κύκλου εργασιών. Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών ανήλθε σε 553 εκ. ευρώ, αυξημένος κατά 22,6% σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2010.

S&B Βιομηχανικά Ορυκτά

Σε μια πολύ καλή χρονιά εξελίσσεται το 2011 για την S&B Βιομηχανικά Ορυκτά. Η εταιρεία στο εξάμηνο κατέγραψε ενοποιημένες πωλήσεις 229,8 εκατ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί σε αύξηση 12,8% σε σύγκριση με τα 203,7 εκατ. ευρώ της αντίστοιχης περιόδου του 2010.

Η κερδοφορία στο πρώτο εξάμηνο του 2011, βελτιώθηκε, ενισχυμένη από τη σταθερή ζήτηση και τους υψηλότερους όγκους πωλήσεων. Το EBITDA (Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων) αυξήθηκε κατά 24,1% σε 34,6 εκατ. ευρώ από 27,9 εκατ. ευρώ στο πρώτο εξάμηνο του 2010.

Τα κέρδη που κατανέμονται στους μετόχους της εταιρείας έφθασαν τα 10,4 εκατ. ευρώ, 85,1% υψηλότερα σε σύγκριση με τα 5,6 εκατ. ευρώ της αντίστοιχης περιόδου του 2010. Λιγότερο από το 8% των πωλήσεων του Ομίλου προέρχεται από την Ελλάδα.

Eurodrip

Η δραστηριότητα εκτός Ελλάδος ενισχύει την πορεία της Eurodrip το 2011. Η εταιρεία παρουσίασε στο πρώτο εξάμηνο αύξηση εσόδων κατά 13,4% αλλά μικρή μείωση κερδών. Ειδικότερα, οι ενοποιημένες πωλήσεις του Ομίλου Eurodrip παρουσίασαν αύξηση 13,4% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2010.

Σημαντική ήταν η επίδραση στα ενοποιημένα αποτελέσματα της υποτίμησης έναντι του ευρώ των ξένων νομισμάτων στα οποία δραστηριοποιούνται οι θυγατρικές εταιρείες του Ομίλου και κυρίως του δολαρίου ΗΠΑ, της λίρας Τουρκίας και της λίρας Αιγύπτου.

Η θετική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών του Ομίλου Eurodrip είναι αποτέλεσμα της παρουσίας και έντονης δραστηριοποίησης του στις διεθνείς αγορές τόσο μέσω των εξαγωγών που πραγματοποιούνται σε 60 χώρες όσο και μέσω του δικτύου των θυγατρικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται με παραγωγικές μονάδες σε Η.Π.Α., Τουρκία, Αίγυπτο, Ιορδανία και Περού.

Folli-Follie

Με όπλο τον ισχυρό εξαγωγικό προσανατολισμό τα Folli-Follie πέτυχαν σημαντική αύξηση κερδών στο εξάμηνο και ανάλογα εκτιμάται ότι θα εξελιχθεί το σύνολο του 2011. Η εταιρεία παρουσίασε στο εξάμηνο καθαρά κέρδη στα 49,3 εκατομμύρια ευρώ σημειώνοντας αύξηση 28,7% έναντι των κερδών 38,3 εκατομμυρίων ευρώ στο αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους.

Οι πωλήσεις αυξήθηκαν 5,2% και ανήλθαν σε 488,8 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 464,7 εκατομμυρίων ευρώ το 2010. Τα κέρδη μετά φόρων διαμορφώθηκαν σε 50 εκατ. ευρώ έναντι 43,7 εκατ. ευρώ για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2010, ήτοι παρουσίασαν αύξηση 14,5%. Ο κ. Τζώρτζης Κουτσολιούτσος, διευθύνων σύμβουλος του Ομίλου σημείωσε: «Ήταν φυσικό η κρίση να προκαλέσει μείωση στα λειτουργικά κέρδη, μας ικανοποιεί, όμως, αφενός μεν η αύξηση των πωλήσεων, αφετέρου δε η αύξηση των καθαρών κερδών, γεγονός που θα μας δώσει προβάδισμα την επόμενη μέρα, αφού το εκτεταμένο δίκτυό μας παραμένει αλώβητο».

Νηρέας

Αύξηση 4,5% παρουσίασαν οι συνολικές πωλήσεις του ομίλου «Νηρέας» στο πρώτο εξάμηνο του 2011 και ανήλθαν σε 96,9 εκατ. ευρώ. Σημειώνεται ότι η εταιρεία είναι κατά 90% εξαγωγική.

Ανοδικά κινήθηκαν και τα καθαρά κέρδη, καθώς διαμορφώθηκαν σε 142 χιλ. ευρώ έναντι 93 χιλ. ευρώ. το αντίστοιχο εξάμηνο του 2010. Όπως αναφέρεται σε σχετική ανακοίνωση, οι υψηλότερες τιμές σε τσιπούρα και λαβράκι, σε συνδυασμό με το συνεχιζόμενο έλεγχο των δαπανών, βελτίωσαν τα λειτουργικά περιθώρια κέρδους (πριν από τη συνεισφορά της αποτίμησης των βιολογικών αποθεμάτων) παρά την άνοδο στις τιμές των πρώτων υλών για τροφές αλλά και του κόστους μεταφοράς.

Ελληνικά Καλώδια

Στα 3 εκατ. ανήλθαν τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους του Ομίλου της Ελληνικά Καλώδια στο α' εξάμηνο έναντι ζημιών 380 χιλ. ευρώ το 2010, με τον κύκλο εργασιών να παρουσιάζει αύξηση 20%. Ο κύκλος εργασιών του Ομίλου Ελληνικά Καλώδια το πρώτο εξάμηνο του 2011 ανήλθε στα 204 εκατ. ευρώ, αυξημένος κατά 20% έναντι του 2010 (170 εκατ. ευρώ), ενώ της μητρικής εταιρίας ανήλθε στα 153 εκατ. ευρώ έναντι 122 εκατ. ευρώ του 2010. Η αύξηση αυτή

οφείλεται τόσο στην αύξηση του όγκου πωλήσεων, κυρίως προς χώρες του εξωτερικού, όσο και στην άνοδο των τιμών των μετάλλων σε σχέση με το 2010.

METKA

Το 2011 αναμένεται μια πολύ καλή χρονιά για τη METKA αφού το μεγαλύτερο μέρος των έργων της προέρχονται από το εξωτερικό. Χάρη στην αυξημένη δραστηριότητά της στο εξωτερικό η METKA εξασφάλισε αύξηση μεγεθών στο Α' εξάμηνο του 2011.

Τα έσοδά της στο εξάμηνο ανήλθαν σε 477,7 εκατ. ευρώ από 256 εκατ. ευρώ του περσινού εξαμήνου ενώ τα κέρδη μετά φόρων ανήλθαν στα 50,9 εκ. ευρώ από 48,7 εκατ. ευρώ του περσινού εξαμήνου.

Στηρίζεται στην επιτάχυνση της εκτέλεσης έργων, κυρίως στο εξωτερικό και ιδιαίτερα στη ραγδαία αναπτυσσόμενη αγορά της Τουρκίας. Η εκτέλεση των συμβάσεων εξελίσσεται με γοργούς ρυθμούς και η METKA εστιάζει πλέον στη διεκδίκηση νέων έργων, ώστε να ενισχύσει περαιτέρω το ανεκτέλεστο υπόλοιπο έργων που προσεγγίζει τα 1,9 δις. ευρώ.

Μυτιληναίος

Αύξηση μεγεθών αναμένεται να παρουσιάσει το 2011 ο όμιλος Μυτιληναίος σύμφωνα με τις τελευταίες του προβλέψεις ενώ όλα δείχνουν ότι μια ευνοϊκή χρονιά θα είναι και το 2012.

Στο πρώτο εξάμηνο του 2011 και ο όμιλος Μυτιληναίος με τον ενοποιημένο κύκλο εργασιών να φτάνει τα 711 εκατ. ευρώ έναντι των 383 εκατ. ευρώ της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους, αύξηση 86% που προκύπτει από το γεγονός ότι και οι τρεις βασικοί τομείς δραστηριότητας (Μεταλλουργία – Ενέργεια – METKA) παρουσιάζουν ανάπτυξη. Ο Τομέας Μεταλλουργίας & Μεταλλείων του Ομίλου, παρουσίασε αύξηση 18% του κύκλου εργασιών, λόγω της αυξημένης παραγωγής του τομέα και της ανόδου των τιμών του αλουμινίου (αύξηση 19,8% σε σύγκριση με το 2010)¹⁸.

6.1 Στήριξη των ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων

Ο Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων (ΟΑΕΠ) σε συνεργασία με ελληνικά Τραπεζικά Ιδρύματα που έχουν υπογράψει τις σχετικές συμβάσεις-πλαίσιο (Marfin και Πειραιώς) ξεκίνησε από τη Δευτέρα, 12 Σεπτεμβρίου, την υλοποίηση του προγράμματος «Εξωστρέφεια – ΟΑΕΠ».

Με το πρόγραμμα αυτό, που αποτελεί πάγιο αίτημα των εξαγωγικών επιχειρήσεων της χώρας, προσφέρεται μία τονωτική ένεση ζεστού χρήματος στην πραγματική οικονομία, ουσιαστική στήριξη στην εξωστρεφή επιχειρηματικότητα, και παράλληλα ενισχύεται η ανταγωνιστικότητα και η ευελιξία των ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων.

Το πρόγραμμα «Εξωστρέφεια – ΟΑΕΠ» εξασφαλίζει τη δυνατότητα χρηματοδότησης των εξαγωγικών επιχειρήσεων, μέχρι του ποσού των € 200.000 και για διάστημα έως 4 μηνών, με ιδιαίτερα ευνοϊκό επιτόκιο και χωρίς να απαιτούνται

¹⁸ www.imerisia.gr, 21-09-2011, Εισηγμένες: ποιες θα είναι τα «αστέρια» του 2011, Μαρίνα Πρωτονοταρίου

από τις Τράπεζες εμπράγματα εξασφαλίσεις, αλλά μόνο η ασφάλιση τους στον ΟΑΕΠ.

Οι εξαγωγείς μπορούν, από τη Δευτέρα 12 Σεπτεμβρίου, να υποβάλουν την αίτηση τους στον ΟΑΕΠ προκειμένου να ενταχθούν στο Πρόγραμμα «Εξωστρέφεια – ΟΑΕΠ» και να ασφαλιστούν για τις εξαγωγές τους. Κατόπιν, με τα ασφαλισμένα τιμολόγια των εξαγωγών τους, μπορούν να απευθύνονται στις συμβεβλημένες Τράπεζες ώστε να εξασφαλίσουν δάνειο ισόποσο των ασφαλισμένων τιμολογίων, έως € 200.000, χωρίς εμπράγματα εξασφαλίσεις.

Το πρόγραμμα «Εξωστρέφεια – ΟΑΕΠ» εντάσσεται στη συνολική στρατηγική του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας για την ενίσχυση των εξαγωγών, που ήδη αποδίδει καρπούς, καθώς μέσα στους 6 πρώτους μήνες του 2011 σημειώνεται αλματώδης αύξηση, ύψους 41,5% σε σχέση με πέρσι. Μάλιστα, τον Ιούλιο καταγράφηκε από την ΕΛΣΤΑΤ αύξηση των ελληνικών εξαγωγών κατά 45,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2010. Εκτός από το πρόγραμμα «Εξωστρέφεια – ΟΑΕΠ», υπάρχει ένα ολοκληρωμένο πλέγμα χρηματοδοτικών εργαλείων που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των εξαγωγικών επιχειρήσεων για ρευστότητα. Ανάμεσα σε αυτά συμπεριλαμβάνονται το επιτυχημένο πρόγραμμα «Εξωστρέφεια – Ανταγωνιστικότητα», που ολοκλήρωσε την α' φάση και ήδη ξεκινά η διαδικασία εκταμίευσης προκαταβολών σε 746 εξαγωγικές επιχειρήσεις (συνολικά 45 εκ €), ενώ, παράλληλα, τον Οκτώβριο, θα είναι στη διάθεση των επιχειρηματιών η δράση «Εξωστρέφεια» για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις του Ταμείου Επιχειρηματικότητας στο πλαίσιο του ΕΤΕΑΝ¹⁹.

¹⁹ www.seve.gr

7. ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ – ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Δραματικές διαστάσεις λαμβάνει το πρόβλημα ρευστότητας των **εισηγμένων** επιχειρήσεων, οι αντοχές των οποίων θα δοκιμαστούν περαιτέρω το τρέχον έτος, καθώς δάνεια ύψους 14 δισ. ευρώ στο σύνολο των 29 δισ. ευρώ που είναι ο δανεισμός, θα πρέπει να αποπληρωθούν εντός του 2011. Πρόκειται για το 40% του συνόλου των δανείων, για το οποίο η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης και η...αδυναμία εξυπηρέτησής τους προεξοφλείται ότι απαιτεί επαναδιαπραγμάτευση με τις τράπεζες, που έχουν καταστεί ήδη οι μεγαλύτεροι μέτοχοι των **εισηγμένων** εταιρειών. Αυτό επισημαίνει ανάλυση της Grant Thornton που βασίστηκε στις οικονομικές καταστάσεις 210 **εισηγμένων** εταιρειών -πλην τραπεζών-κατά την τελευταία τριετία, υπογραμμίζοντας ότι η επαναδιαπραγμάτευση του χρέους θεωρείται αναγκαία, τόσο σε σχέση με τις ημερομηνίες αποπληρωμής όσο και τα επιτόκια δανεισμού.

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί πλέον πάνω από το 50% του συνόλου των υποχρεώσεων των **εισηγμένων** εταιρειών κατά τα έτη 2008-2010, ενώ το καθαρό χρέος έχει αυξηθεί κατά 2 δισ. ευρώ σε σχέση με το 2008. Η αύξηση, όπως σημειώνεται στην ανάλυση, δεν είναι αποτέλεσμα λήψης πρόσθετων δανείων, αλλά οφείλεται κυρίως στον περιορισμό των διαθέσιμων μετρητών των εταιρειών, το ύψος των οποίων μειώθηκε κατά 1,7 δισ. ευρώ, ενώ το χρέος αυξήθηκε κατά 300 εκατ. ευρώ.

Η επιδείνωση των συνθηκών ρευστότητας αποτυπώνεται στη μείωση κατά 72% του κεφαλαίου κίνησης, το οποίο είναι αρνητικό για το ένα τρίτο των **εισηγμένων** επιχειρήσεων. Σύμφωνα με την Grant Thornton η ανάγκη αντιμετώπισης του προβλήματος είναι επιτακτική, καθώς τα αποθεματικά των **επιχειρήσεων** έχουν μειωθεί δραματικά, ενώ τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία των υποχρεώσεων είναι σχεδόν ισόποσα με τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους.

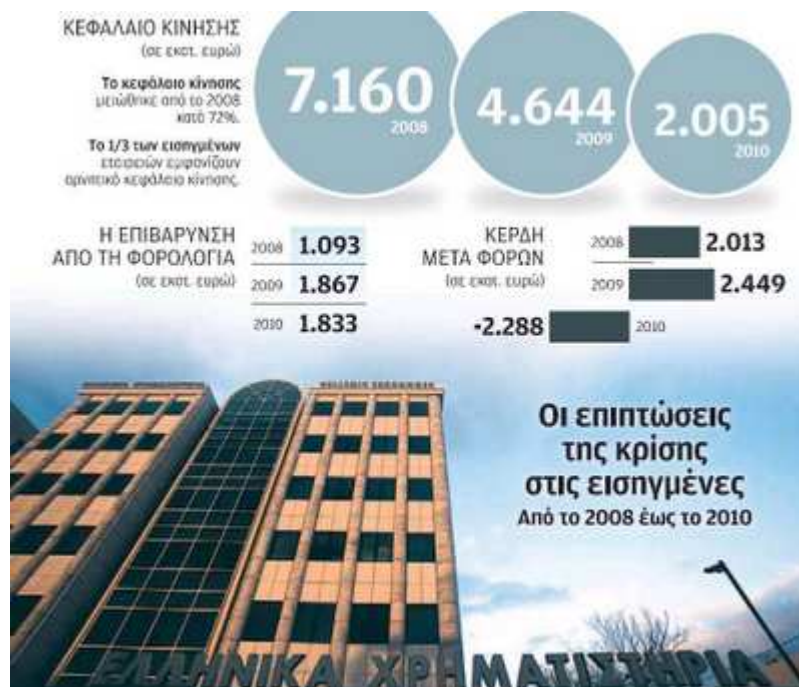
Οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές έχουν αυξηθεί κατά 14% σε σχέση με το 2008 και παρά το γεγονός ότι κατά τη διάρκεια αυτών των τριών ετών η οικονομική δραστηριότητα των **εισηγμένων** έχει μειωθεί, οι υποχρεώσεις παρουσιάζουν αύξηση, καθώς οι εταιρείες παρατείνουν τη διάρκεια αποπληρωμής των προμηθευτών τους, προκειμένου να μπορέσουν να αντεπεξέλθουν στην έλλειψη ρευστότητας. Η μείωση της κερδοφορίας, που άγγιξε το 29% σε όρους λειτουργικής αποτελεσματικότητας, επιβαρύνθηκε περαιτέρω από τη φορολογία, που ανήλθε σε απόλυτους αριθμούς στο 1,8 δισ. ευρώ το 2010.

Η φορολογική επιβάρυνση όπως εξηγείται στην ανάλυση της Grant Thornton είναι ίση με αυτή του 2009, έτος κατά το οποίο τα συνολικά κέρδη είχαν ανέλθει στα 2,4 δισ. ευρώ, σε αντίθεση με το 2010, που υπήρξε ζημιόγono με τις συνολικές ζημίες να υπερβαίνουν τα 2,3 δισ. ευρώ. Οι εμπορικές απαιτήσεις αυξήθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα από το 2008, αντανakλώντας τις δυσκολίες είσπραξης που αντιμετωπίζουν οι περισσότερες εταιρείες. Τα κέρδη μετά από φόρους μειώθηκαν κατά 200% το 2010 σε σχέση με το 2009 και το 62% των **εισηγμένων** ήταν ζημιόγones με συνολικές απώλειες 4,9 δισ. ευρώ.

Η μείωση του ενεργητικού των **εισηγμένων** εταιρειών αποδίδεται στις προσαρμογές που πραγματοποίησαν στην εύλογη αξία της υπεραξίας που είχαν κατά τα προηγούμενα χρόνια, καθώς οι εταιρείες που είχαν επενδύσεις σε ακίνητα παρουσίαζαν κέρδη που οφείλονταν στις επανεκτιμήσεις των ακινήτων. Πρόκειται για κέρδη που αντιστράφηκαν σε ζημίες τόσο το 2009 όσο και το 2010 με αυξητική μάλιστα τάση, καθώς οι ζημίες που κατέγραψαν στο χαρτοφυλάκιο των επενδύσεων

σε ακίνητα διαμορφώθηκε στο 3% περίπου το 2009 και έφτασε το 10% το 2010, αποτέλεσμα της βαθύτερης επίπτωσης της ύφεσης στην αγορά ακινήτων.

Η αμυντική αντίδραση των εταιρειών στην οικονομική κρίση, έγινε εμφανής στη σημαντική μείωση των εκροών για επενδυτικές δραστηριότητες, ενώ οι εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν ήταν λιγότερες, αλλά και λιγότερο γενναιόδωρες. Αυτή η εξέλιξη είναι εμφανής από το γεγονός ότι μόνο 83 εκατ. ευρώ υπεραξίας αναγνωρίστηκαν κατά το 2010, έναντι 2 δισ. ευρώ που είχαν αναγνωριστεί κατά τη διάρκεια του 2007.



Η αμυντική αντίδραση των εταιρειών στην οικονομική κρίση, έγινε εμφανής στη σημαντική μείωση των εκροών για επενδυτικές δραστηριότητες, ενώ οι εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν ήταν λιγότερες, αλλά και λιγότερο γενναιόδωρες. Αυτή η εξέλιξη είναι εμφανής από το γεγονός ότι μόνο 83 εκατ. ευρώ υπεραξίας αναγνωρίστηκαν κατά το 2010, έναντι 2 δισ. ευρώ που είχαν αναγνωριστεί κατά τη διάρκεια του 2007²⁰.

7.1 Κίνδυνος αφελληνισμού των επιχειρήσεων

Τα κέρδη α' τριμήνου ενός μεγάλου πολυεθνικού ομίλου στην Ευρώπη επαρκούν για να αγοραστούν πλειοψηφικά πακέτα μετοχών σε οποιαδήποτε ελληνική εισηγμένη. Σε ορισμένους κλάδους, μάλιστα, επαρκεί για να αγοραστούν όλες οι εν Ελλάδι εισηγμένες εταιρείες. Η εικόνα αυτή δείχνει πόσο μεγάλη πλέον είναι η

²⁰ Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, Ευγενία Τζώρτζη, Στο κόκκινο η ρευστότητα των εισηγμένων επιχειρήσεων, 25-06-2011

απόσταση στα οικονομικά μεγέθη και στις κεφαλαιοποιήσεις ανάμεσα στις ελληνικές εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α. και στις αντίστοιχες ευρωπαϊκές.

Η καταβαράθρωση των κεφαλαιοποιήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών σε συνδυασμό με την οικονομική στενότητα των εισηγμένων επιχειρήσεων δημιουργούν φαινόμενα επιχειρηματικής εξάρτησης στις εισηγμένες και ευνοούν τις εξαγορές ελληνικών εταιρειών από ξένες. Ενδεικτικά, στις τράπεζες και τις ασφαλιστικές με τα κέρδη α' τριμήνου 2011 οποιουδήποτε μεγάλου τραπεζικού ή ασφαλιστικού ομίλου στη Γερμανία και στη Γαλλία μπορεί να αποκτηθεί πακέτο πλειοψηφίας σε οποιαδήποτε ελληνική τράπεζα ή ασφαλιστική εταιρεία. Αυτό σαφέστατα έχουν στο μυαλό τους οι περισσότεροι τραπεζίτες όταν λένε ότι οδεύουμε σε «αφελληνισμό» της επιχειρηματικότητας.

Για παράδειγμα, με τα καθαρά κέρδη α' τριμήνου 2011 της Deutsche Bank ή της Allianz στη Γερμανία μπορεί να αποκτηθεί το 35%-40% της ΕΤΕ ή περίπου το 50% των Alpha Bank και Eurobank με σημερινές τιμές μετοχών.

Η καθαρή κερδοφορία της AXA στη Γαλλία μόνο στο α' τρίμηνο 2011 ξεπερνά ολόκληρη την παραγωγή (τζίρο) των 65 ασφαλιστικών εταιρειών στην Ελλάδα. Η παραγωγή της γερμανικής ασφαλιστικής Ergo σε 2 πόλεις (στο Ντίσελντορφ και το Αμβούργο) ξεπερνά την παραγωγή της Εθνικής Ασφαλιστικής σε ολόκληρη την Ελλάδα. Σε επίπεδο τροφίμων-ποτών, υπάρχουν 30 τουλάχιστον εταιρείες κρασιού στη Γαλλία και αντίστοιχες στην Ιταλία που πραγματοποιούν 10πλάσιες κερδοφορίες απ' ό,τι η εισηγμένη στο Χ.Α. «Κτήμα Λαζαρίδη». Το ίδιο ισχύει για εταιρείες αλλαντικών και τυριών σε Δανία και Ολλανδία σε σχέση με την Creta Farms ή τη «Νίκας».

Οι ξένοι όμιλοι το έχουν προσέξει αυτό όσο καιρό διαρκεί η ελληνική κρίση και σύμφωνα με πληροφορίες ξένων επενδυτικών οίκων, δεν θα διστάσουν να εκμεταλλευτούν το discount αυτό εάν θελήσουν να εισέλθουν στη ΝΑ Ευρώπη και τα Βαλκάνια, ακολουθώντας την τακτική του «ώριμου φρούτου», περιμένοντας δηλαδή να πέσουν οι κεφαλαιοποιήσεις των εισηγμένων σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα. Ωστόσο, στην παρούσα φάση οι ξένοι είναι απλώς παρατηρητές αφού εκτός από τις χαμηλές κεφαλαιοποιήσεις που έχουν οι εισηγμένες στην Ελλάδα, μεταφέρουν μαζί τους και τεράστια προβλήματα υποχρεώσεων, τα οποία οι ξένοι γνωρίζουν και ασφαλώς δεν θα επιθυμούσαν να τα επωμιστούν σε αυτή την συγκυρία.

Οι προσπάθειες που έχουν κάνει περίπου 75 εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών να αναχρηματοδοτήσουν μέσω ομολογιακών δανείων των τραπεζικό τους δανεισμό, ουσιαστικά μεταθέτει το πρόβλημα στη λήξη των επόμενων 3-5 ετών πάντα με βάση την ελπίδα ότι η Ελλάδα δεν θα έχει χρεοκοπήσει και ότι η ρευστότητα θα έχει επανέλθει στην επιχειρηματική ζωή.

7.2 Χαμηλή κερδοφορία και έλλειψη ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών

Αυτό που προβληματίζει περισσότερο όμως δεν είναι η απόκλιση των κεφαλαιοποιήσεων και των μεγεθών αλλά κυρίως ότι επιδεινώνονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

Μπορεί οι πολλαπλασιαστές κερδών (τα γνωστά p/e) να μην έχουν αυξηθεί θεαματικά, αλλά αυτό οφείλεται στη δυσανάλογη υποχώρηση της μετοχής (p) σε σχέση με τον παρονομαστή δηλαδή τα κέρδη ανά μετοχή (p). Σε πολλές περιπτώσεις βέβαια τα κέρδη έχουν μετατραπεί σε ζημίες και έτσι δεν υφίσταται καν η σχέση.

Πάντως σε ό,τι αφορά τις ελληνικές εισηγμένες υψηλής κεφαλαιοποίησης στο σύνολό τους, το μέσο p/e σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των F.T και τις WSJ διαμορφώνεται μεταξύ 12-15 ενώ το μέσο p/e στις μεγάλες ευρωπαϊκές αγορές (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία) διαμορφώνεται σε μονοψήφια επίπεδα.

Όστόσο αυτό που προβληματίζει κυρίως τους ξένους που θέλουν να επενδύσουν στην Ελλάδα είναι το country risk, δηλαδή ο κίνδυνος πτώχευσης της χώρας, η αυξημένη γραφειοκρατία και η διαφθορά και βέβαια οι συνθήκες με τις οποίες διεξάγεται η επιχειρηματικότητα. Επιταγές μεταχρονολογημένες πάνω από 3 μήνες, κύκλος πληρωμών πάνω από 6 μήνες, προμήθειες μεσιτείας της τάξης του 20% είναι φαινόμενα πρωτόγνωρα για όσους ξένους θέλουν να επενδύσουν στην Ελλάδα για πρώτη φορά.

Έτσι προτιμούν τα τελευταία 3 χρόνια (μετά την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008) να «κλείνουν» ευέλικτες συμφωνίες συνεργασίας αντί να προχωρούν σε άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα.

Οι πρόσφατες αποτυχίες των FNAC (στον κλάδο λιανικού εμπορίου) και της ALDI (super markets) στην Ελλάδα, οφείλονται στο γεγονός ότι δεν μπόρεσαν επιχειρηματικά να καταλάβουν την ελληνική πραγματικότητα, προδόθηκαν από εγχώριους συνεργάτες (στην περίπτωση ALDI) και κυρίως δεν θέλησαν να υποστηρίξουν οι μητρικές πολυεθνικές τις θυγατρικές τους στην Ελλάδα.

Αντίθετα κινήθηκαν οι Credit Agricole με την Εμπορική, από την οποία τώρα πλέον προσβλέπει σε επέκταση της στην ελληνική αγορά, ενώ το ίδιο φέρεται ότι προσβλέπει και η Societe Generale με την Geniki Bank.

Στον ασφαλιστικό κλάδο, παρά το γεγονός ότι το μερίδιο αγοράς της γαλλικής AXA παραμένει μικρό (περίπου 5%) επί της συνολικής ασφαλιστικής αγοράς ωστόσο ο γαλλικός όμιλος προσβλέπει στην εκμετάλλευση του ονόματος και της τεχνογνωσίας στους κλάδους Συντάξεων και Ζωής (υγείας).

Οι κλάδοι που ενδιαφέρουν ιδιαίτερα τους ξένους επενδυτές αυτή την περίοδο στην Ελλάδα είναι κυρίως οι υποδομές. Εκτιμούν ότι οι αγορές σε ενέργεια, λιμάνια, νερά, τηλεπικοινωνίες γίνονται σε ιδιαίτερα χαμηλές αποτιμήσεις που μπορεί να δίνουν αυξημένη ασφάλεια ακόμη και σε περίπτωση «πιστωτικού ατυχήματος». Στους υπόλοιπους κλάδους εξετάζουν πρώτα τις σχέσεις ξένων/ίδια κεφάλαια (γιατί δεν θέλουν να φορτωθούν υποχρεώσεις), τη φερεγγυότητα και το καλό όνομα των εταιρειών μέσω των ξένων τραπεζών στην Ελλάδα και τη ρευστότητα στα ταμεία τους. Ας μην ξεχνάμε ότι κανείς ξένος -σοβαρός- επενδυτής δεν είναι διατεθειμένος να επενδύσει σε μία χώρα όταν έχει πλήθος εναλλακτικές δυνατότητες στα γειτονικά κράτη. Γιατί να αγοράσει κάποιος ξένος μία ελληνική εισηγμένη όταν με τα ίδια λεφτά μπορεί να στήσει από την αρχή αντίστοιχη επιχείρηση στην Τουρκία της οποίας η οικονομία κινείται με ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του 6%, ή στη Βουλγαρία με υποδεκαπλάσιο λειτουργικό κόστος²¹.

²¹ www.imerisia.gr, Κίνδυνο αφελληνισμού των επιχειρήσεων κρύβει η κατάρρευση των κεφαλαιοποιήσεων, 02-07-2011, Νίκος Σακελλαρίου

7.3. Το haircut "απειλεί" και την ανταγωνιστικότητα

«Κούρεμα» στην ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων και «περιθωριοποίηση» τους από τις ευρωπαϊκές και διεθνείς αγορές θα φέρει το haircut 50% του δημοσίου χρέους.

Όπως υπογραμμίζει ο κ. Διονύσης Χιόνης καθηγητής στο Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης «το κούρεμα που συνοδεύεται με την απομείωση της αξίας των ομολόγων θα επιδεινώσει τα προβλήματα ρευστότητας όπως και την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

«Οι καταστάσεις χρεοκοπίας, συνεχίζει, θα συμπιέσουν ακόμα περισσότερο την εσωτερική ενεργό ζήτηση και θα αδυνατίσει περαιτέρω η βάση των επιχειρήσεων, οι οποίες δεν θα μπορούν να απευθύνονται στο κοινό -το οποίο θα περιορίσει επιπλέον την καταναλωτική του δαπάνη- και θα πάψουν να είναι ανταγωνιστικές. Επίσης θα έχουν αδυναμία στην ενσωμάτωση καινοτομίας καθώς και νέας τεχνολογίας. Ταυτόχρονα θα περιθωριοποιηθούν από την ευρωπαϊκή και διεθνή αγορά».

Ενώ επιχειρήσεις που έχουν έκθεση σε ομόλογα -π.χ. ασφαλιστικές- θα έχουν πρόβλημα στο ενεργητικό τους το οποίο θα υποστεί μείωση ισόποση με το haircut.

«Πιστεύω ότι η λύση δεν βρίσκεται στην απομείωση της αξίας των ομολόγων, αλλά στην χρονική επιμήκυνση και στη μείωση του επιτοκίου. Ιδιαίτερα για τα ασφαλιστικά ταμεία πρέπει να επιλεγεί η λύση ανταλλαγής ομολόγων με άλλα μεγαλύτερης διάρκειας και καλύτερης ποιότητας», καταλήγει.

«Όσο ανεβαίνει το haircut ανεβαίνει και το επιτόκιο, το οποίο μπορεί να αυξηθεί μέχρι και 2 μονάδες» αναφέρει στο Capital.gr ο κ. Γιάννης Τσαμουργκέλης, επίκουρος καθηγητής Διεθνούς Οικονομίας στο Πανεπιστήμιο Αιγαίου και συνεχίζει:

Αυτή αύξηση στα spread δανεισμού της χώρας θα προστεθεί στην αύξηση των επιτοκίων που θα χρειαστεί να κάνουν οι τράπεζες. Σε συνθήκες λοιπόν πιστωτικού περιορισμού, τα αυξημένα επιτόκια σε ένα περιβάλλον δημοσιονομικής ανέχειας, δημιουργούν ένα μείγμα «εξοντωτικό» για τις επιχειρήσεις και δη τις μικρομεσαίες.

Και ακόμα ο κ. Τσαμουργκέλης υπογραμμίζει πως η λύση είναι να ενεργοποιηθούν παράπλευρες πηγές άντλησης ρευστότητας για τις ελληνικές επιχειρήσεις, όπως είναι τα προγράμματα του ΕΣΠΑ κλπ.

Ωστόσο οικονομικοί και τραπεζικοί αναλυτές σημειώνουν ότι, η βιωσιμότητα και ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων εξαρτάται άμεσα από την λύση που θα επιλεγεί από τα ευρωπαϊκά γράναζια για την ανακεφαλαιοποίηση τους, καθώς όπως λένε οι ίδιοι, εάν αυτό γίνει κεντρικά από το EFSF ο συστημικός κίνδυνος θα απομακρυνθεί και ενδέχεται σταθερά σε βάθος χρόνου να ομαλοποιηθεί η ρευστότητα τους και η δυνατότητα τους να χορηγούν δάνεια, ή να αναδιαρθρώνουν τα υπάρχοντα.

Σπεύδουν όμως να επισημάνουν ότι κάτι τέτοιο ιδιαίτερα για την Ελλάδα θα χρειαστεί αρκετά χρόνια και εξαρτάται άμεσα από την επίτευξη των στόχων για τη δημοσιονομική προσαρμογή.

Για αυτό, όπως υπογραμμίζουν οι οικονομολόγοι, «πρώτα θα πρέπει να «στεγανοποιηθούν» οι τράπεζες (πανευρωπαϊκά) και μετά να προχωρήσει το «κούρεμα».

Σημειώνουν πως το έχει κόστος βραχυπρόθεσμα -αφού επηρεάζει αρνητικά τα συμφέροντα των νυν δανειστών- όμως μακροπρόθεσμα θα ελαφρύνει το βάρος της ελληνικής κοινωνίας και θα μειώσει τους κινδύνους αποσταθεροποίησης. Το

ζητούμενο είναι το τι θα συμβεί στο μεσοδιάστημα και πόσο θα επηρεαστεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος²².

²² www.capital.gr, Το «haircut» απειλεί και την ανταγωνιστικότητα, 12-10-2011, Έφη Καραγεωργίου

8. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία αποτελεί το τελικό στάδιο των σπουδών μου στο τμήμα της ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ του ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ. Η ολοκλήρωση της πτυχιακής μου εργασίας αποτελεί τον τελευταίο στόχο για την ολοκλήρωση των σπουδών μου και ταυτόχρονα σηματοδοτεί την επιτυχή φοίτησή μου στη σχολή αυτή.

Η ενασχόληση μου με την πτυχιακή εργασία, μου έδωσε τη δυνατότητα να ασχοληθώ με ένα θέμα ιδιαίτερα ενδιαφέρον και να αποκομίσω γνώσεις και εμπειρία που θα μου είναι χρήσιμες στις μελλοντικές μου αποφάσεις και στη μελλοντική μου σταδιοδρομία ως λογιστής.

Η επιλογή του θέματος ήταν μια επιθυμία μου να ασχοληθώ εκτενέστερα με το ζήτημα της ρευστότητας των επιχειρήσεων. Μετά από όλη την έρευνα που πραγματοποιήθηκε εξάγεται το συμπέρασμα ότι η ρευστότητα διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο στην επιβίωση και στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Ωστόσο, στις μέρες μας, παρατηρείται ότι η εκτεταμένη οικονομική κρίση πλήττει ανεπανόρθωτα τη βιωσιμότητα των ελληνικών επιχειρήσεων λόγω της περιορισμένης και ελλιπούς χρηματοοικονομικής τους ρευστότητας.

ΠΗΓΕΣ

1. www.specisoft.gr, Ρευστότητα επιχειρήσεων, Γενική ρευστότητα Δείκτης και αξιολόγηση
2. www.government.gov.gr, Ρευστότητα στις Ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις, Σεπτέμβριος 2011
3. www.ellinikioikonomia.com
4. www.seve.gr
5. Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, Ευγενία Τζώρτζη, Στο κόκκινο η ρευστότητα των εισηγμένων επιχειρήσεων, 25-06-2011
6. www.imerisia.gr, 21-09-2011, Εισηγμένες: ποιες θα είναι τα «αστέρια» του 2011, Μαρίνα Πρωτονοταρίου
7. www.imerisia.gr, Κίνδυνο αφελληνισμού των επιχειρήσεων κρύβει η κατάρρευση των κεφαλαιοποιήσεων, 02-07-2011, Νίκος Σακελλαρίου
8. www.tovima.gr
9. www.kerdos.gr
10. www.capital.gr, Το «haircut» απειλεί και την ανταγωνιστικότητα, 12-10-2011, Έφη Καραγεωργίου
11. www.unipi.gr
12. <http://news.kathimerini.gr>, Ανέστης Ντόκας, Στα ακίνητα ψάχνουν για τη ρευστότητα οι εισηγμένες εταιρείες, 25/10/2011
13. hrima.gr, Δεκέμβριος 2010, Τεύχος 368, ΤΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΣΤΗΡΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ, Λίλιαν Μαργαρίτη
14. www.bankingnews.gr, Εικόνα κατάρρευσης στο ΧΑ - Πάνω από 17 δις. η χαμένη κεφαλαιοποίηση από τα υψηλά του 2011, 24/05/2011, Ανέστης Ντόκας
15. Γκίκας Χ. Δημήτριος, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Μπένου