

ΑΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Χρηματοοικονομική ανάλυση εμπορικού ή βιομηχανικού
κλάδου για τα έτη 2002-2011

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΚΟΥΡΤΑΚΗ ΑΓΓΕΛΙΚΗ

A.M.:660

ΕΙΣΗΓΗΤΡΙΑ: ΧΕΙΜΩΝΑΚΗ ΧΡΙΣΤΙΑΝΝΑ



2014

Πίνακας περιεχομένων

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	7
1.1 Έννοια & Σκοπός Χρηματοοικονομικής Ανάλυση	7
1.2 Χρηματοοικονομικοί Αναλυτές.....	8
1.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	14
2.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση μέσω Αριθμοδεικτών	14
2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	17
2.2.1 Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας.....	18
2.2.2 Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας	19
2.2.3 Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας	20
2.2.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος	21
2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	23
2.3.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού	23
2.3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	24
2.3.3 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Μικτού Κέρδους	25
2.3.4 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων	26
2.3.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων	26
2.3.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	27
2.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου	28
2.4.1 Αριθμοδείκτες Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	29
2.4.2 Αριθμοδείκτες Οικονομικής Αυτονομίας	29
2.4.3 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης.....	30
2.4.4 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	31

2.4.5 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης	31
2.4.6 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγιοποίησης Περιουσίας	32
2.4.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	32
2.5 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Δραστηριότητας)	33
2.5.1 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	33
2.5.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	34
2.5.3 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών.....	35
2.5.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων.....	36
2.5.5. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	36
2.5.6. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	37
2.6 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων	38
2.6.1 Κέρδη κατά Μετοχή	38
2.6.2 Μέρισμα κατά Μετοχή	39
2.6.3. Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση.....	39
2.6.4 Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών	39
2.6.5 Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	40
2.6.6 Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	40
2.6.7 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E).	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	42
3.1 Δημοσιογραφικός όμιλος Λαμπράκη.....	42
3.1.1 Σύντομη ιστορική αναδρομή	42
3.1.2 Στοιχεία Εταιρείας	42
3.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	44
3.2 ΠΗΓΑΣΟΣ	58
3.2.1 Σύντομη ιστορική αναδρομή	58
3.2.2 Στοιχεία Εταιρείας	58

3.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	61
3.3 ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ.....	75
3.3.1 Σύντομη ιστορική αναδρομή	75
3.3.2 Στοιχεία Εταιρείας	75
3.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	76
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΓΚΡΙΣΗ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	90
4.1 Σύγκριση Αριθμοδεικτών	90
4.2 Συμπεράσματα	116
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	120

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση και η σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων τριών επιχειρήσεων από τον εκδοτικό κλάδο. Το πρώτο κεφάλαιο αναλύει την χρηματοοικονομική ανάλυση και περιγράφει έννοιες και σκοπούς χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Το δεύτερο και τρίτο κεφάλαιο αναλύει τους αριθμοδείκτες. Το τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες για οικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών τριών επιχειρήσεων από τον εκδοτικό κλάδο (καθημερινή, πήγασος, ΔΟΛ) και σύγκριση των οικονομικών στοιχείων μέσω των αριθμοδεικτών για τις τρεις επιχειρήσεις και το κλάδο συνολικά. Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών με τη χρήση των αριθμοδεικτών από τους ενδιαφερομένους για τη λήψη και εφαρμογή σημαντικών αποφάσεων, ειδικά όταν πρόκειται για μέσα ενημέρωσης. Παράλληλα με τους αριθμοδείκτες απαραίτητος είναι και ο στρατηγικός σχεδιασμός, καθώς και η διοικητική δομή των επιχειρήσεων. Δυστυχώς τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών που εξετάζουμε δεν είναι ήταν τόσο καλά, και αποδεικνύεται ότι ο κλάδος περνάει (και αυτός) οικονομική κρίση τόσο πριν την ραγδαία αύξηση της κρίσης 2010-2011 όσο και κατά την διάρκεια αυτής που φαίνεται να μην την αφήνει ανεπηρέαστη.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε, Δημοσιογραφικών Όμιλος Λαμπράκη (ΔΟΛ) και Πήγασος οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο εκδόσεων. Ο σκοπός της εκπόνησης της συνίσταται, τόσο στην πληροφόρηση όσο και στην εξαγωγή συμπερασμάτων, εκ μέρους των αναγνωστών, σχετικά με τις εξεταζόμενες εταιρείες. Η χρηματοοικονομική ανάλυση επιτυγχάνεται με την εκτεταμένη εξέταση των ισολογισμών των εταιρειών, της στρατηγικής που ακολουθούν καθώς και μέσω της χρήσης της μεθόδου ανάλυσης των αριθμοδεικτών.

Στην συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία παρουσιάζονται αναλυτικά οι αρμοδιότητες των χρηματοοικονομικών αναλυτών, τα στοιχεία που λαμβάνουν υπ' όψιν τους καθώς και οι επικρατέστερες μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στη συνέχεια παραθέτετε θεωρητική ανάλυση των αριθμοδεικτών όπου θα χρησιμοποιηθούν. Έπειτα πραγματοποιείται χρήση των αριθμοδεικτών και ανάλυση

τους βάση τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών για τα έτη (2007-2008-2009-2010-2011) και σύγκριση των οικονομικών στοιχείων των 3 εταιριών και του κλάδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

1.1 Έννοια & Σκοπός Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί σημαντικό εργαλείο συναγωγής συμπερασμάτων, σχετικά με την ευρωστία, την φερεγγυότητα και την δυναμική των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα σε ένα ανταγωνιστικό και συνεχώς μεταβαλλόμενο εσωτερικό και διεθνές – παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα του συστήματος πληροφόρησης των ηγετικών στελεχών της επιχείρησης και είναι για τη διοίκηση αυτής «εκ των ων ουκ άνευ» (Weston & Brigham 1986, Παπαδόπουλος 1986, Ζοπουνίδης 1998). Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση αφορά τη διερεύνηση, την ερμηνεία και την αξιολόγηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης με σκοπό τον προσδιορισμό των δυνατών και αδύναμων στοιχείων της. Οι χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις θεωρούνται ως σημαντική πηγή πληροφοριών αφού μπορούν να βοηθήσουν κάθε ενδιαφερόμενο (εσωτερικοί και εξωτερικοί χρήστες) να λάβει τις σωστές αποφάσεις οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων, όπως την χρηματοδότηση, την χορήγηση πιστώσεων, την επιλογή των επενδύσεων, τις αμοιβές στελεχών και εργαζομένων και άλλα. Μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις εκτιμάται ο κίνδυνος και η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Με τον όρο Ανάλυση εννοούμε την κριτική διερεύνηση σε δεδομένη χρονική στιγμή, των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης, όπως επίσης και τη ερμηνεία πρόσθετων πινάκων, δεδομένων και στατιστικών στοιχείων της επιχείρησης, συνολικά και τμηματικά συγκρίνοντας πάντα με την τάση που μπορεί να επικρατεί και με τα ιστορικά στοιχεία των υπαρχόντων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό την παρακολούθηση της οικονομικής της κατάστασης. Με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έχουμε τη δυνατότητα να αναλύσουμε τα παρακάτω σε μια επιχείρηση με βάση τα Ε.Λ.Π και το Ν.2190/1920 είναι:

- την περιουσιακή της κατάσταση και την κεφαλαιακή διάρθρωσή της
- την χρηματοπιστωτική της διάρθρωση
- την αποδοτικότητά της
- τις επενδύσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει

- τη σύνθεση των δαπανών και των προσόδων της
- τον κύκλο εργασιών της
- τις πηγές και τις χρήσεις του κεφαλαίου της

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

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

1.2 Χρηματοοικονομικοί Αναλυτές

Καθήκον του χρηματοοικονομικού αναλυτή είναι να ερευνά, να συλλέγει, να επεξεργάζεται και να προβλέπει τις τάσεις της οικονομικής αγοράς και να παρουσιάζει τα αποτελέσματα της επεξεργασίας αυτής σε απλή μορφή, ώστε να γίνονται κατανοητά από τον κάθε ενδιαφερόμενο. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής εφαρμόζει την χρηματοοικονομική επιστήμη στον χώρο των επιχειρήσεων. Η ειδικότητα αυτή απαιτεί υψηλού επιπέδου γνώση Λογιστικής, αλλά και άλλων τμημάτων της Οικονομικής Επιστήμης, όπως Προϋπολογιστικής (Budgeting),

Διαχείρισης Ταμειακών Διαθεσίμων και Αξιολόγησης Εταιριών και Έργων (Company and Project Valuation). Ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και ποιους σκοπούς επιδιώκει, οι αναλυτές και όλοι όσοι χρησιμοποιούν τη χρηματοοικονομική ανάλυση για τη λήψη αποφάσεων, διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες, όπως:

- Επενδυτές και μέτοχοι.
- Δανειστές της επιχείρησης.
- Διοικούντες την επιχείρηση
- Οικονομικοί αναλυτές.
- Χρηματιστές και τραπεζικά στελέχη.
- Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων.
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων.

1.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Μέχρι σήμερα έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης (Davidson et all 1974, Welsch and Anthony 1981, Παπαδόπουλος 1986, Weston and Brigham 1986). Οι ορισμοί αυτοί έχουν κάποια κοινά σημεία μεταξύ τους, τα οποία, αν ενωθούν στο σύνολο τους, παράγουν ένα γενικότερο και πιο ολοκληρωμένο ορισμό, σύμφωνα με τον οποίο, «η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης, το οποίο:

- αντλεί τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και από άλλες πηγές (οι οποίες παρέχουν συμπληρωματικά στοιχεία που δεν παρέχονται από τις δημοσιευμένες καταστάσεις, αλλά συνδέονται με άλλες πτυχές της επιχείρησης),
- δημιουργεί – παράγει πληροφόρηση, με τη μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων, πράγμα το οποίο γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα και
- στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντας σχετικές με την επιχείρηση αποφάσεις, παρέχει πληροφόρηση, η οποία αναφέρεται σε προβλέψεις, σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης» (Ζοπουνίδης 1998)

Η χρηματοοικονομική ανάλυση εκτός από την παροχή πληροφοριών προβάλλει και αναδεικνύει και τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της διοίκησης, οπότε αποτελεί αυτή ταυτόχρονα και εργαλείο αξιολόγησης των επιδόσεων της διοίκησης. Η διοίκηση της επιχείρησης έχει ως βασικό μέλημα τη διατήρηση ισορροπίας ανάμεσα στη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, τη σταθερότητα και τη δυνατότητα ανάπτυξης αυτής. Με βάση τα ανωτέρω, τρεις είναι οι επί μέρους χρονικοί ορίζοντες, στους οποίους εκτείνεται η χρησιμοποίηση – αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και η παραγωγή πληροφόρησης, ανεξάρτητα από το αν ο λήπτης σχετικών αποφάσεων βρίσκεται εντός ή εκτός της επιχείρησης:

- ο χρονικός ορίζοντας της εμπειρίας, για τον οποίο μετρούνται οι κατά το παρελθόν επιδόσεις της επιχείρησης. Το άτομο το οποίο θα κληθεί να πάρει αποφάσεις είναι απαραίτητο να γνωρίζει την κατάσταση στην οποία ήταν η επιχείρηση στο παρελθόν, το καθαρό της εισόδημα, των όγκο πωλήσεων, τον τρόπο πληρωμής των δανειστών και προμηθευτών της και κυρίως είναι απαραίτητο να γνωρίζει την αποδοτικότητα της εταιρείας, πράγμα που αντικατοπτρίζει και το κατά πόσο η διοίκηση ενεργούσε σωστά και αποτελεσματικά
- το παρόν. Το άτομο που λαμβάνει αποφάσεις, εντός ή εκτός της επιχείρησης, έχει την ανάγκη της γνώσης της σημερινής κατάστασης της επιχείρησης (τα περιουσιακά της στοιχεία, την ταμειακή της θέση, τα κέρδη που παρακρατήθηκαν καθώς και τη σχέση ανάμεσα στα ίδια και ξένα κεφάλαια).
- ο χρονικός ορίζοντας της πρόβλεψης, για τον οποίο διαμορφώνονται προβλέψεις, σχετικές με τις μελλοντικές δυνατότητες και την πιθανή μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Διαθέτοντας την πληροφόρηση, την αναφερόμενη στον χρονικό ορίζοντα της εμπειρίας και στο παρόν, ο πιο πάνω λήπτης της απόφασης μπορεί να προβεί σε εκτιμήσεις που συνδέουν το παρελθόν με το παρόν και να προδιαγράψει – εκτιμήσει μελλοντικές εξελίξεις, σχετικές με την πορεία επιχείρησης.

Πέραν όμως από τα πιο πάνω, υπάρχουν και περιοριστικοί παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την χρησιμοποίηση των δεικτών. Και τούτο, για να μη συνάγονται λανθασμένα συμπεράσματα και να μη οδηγούνται τα πράγματα σε λανθασμένες αποφάσεις. Οι

σημαντικότεροι περιοριστικοί παράγοντες σχετίζονται με την φύση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τις λογιστικές αρχές και παραδοχές, με τις οποίες αυτές συντάσσονται, με την ενδόμυχη επιθυμία μιας καλής προς τα έξω εικόνας της επιχείρησης, με το πρόβλημα του επιπέδου των τιμών, με τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες ισχύουν οι διαπιστωνόμενες τάσεις και με την γεωγραφική θέση της επιχείρησης (Weston and Brigham 1986, Στάμου 1996).

Ειδικότερα:

1. Η συνοπτική μορφή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων: Επειδή οι δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι συνοπτικές, δεν αναφέρονται αυτές σε λεπτομέρειες. Έτσι, τα εκτός της επιχείρησης ενδιαφερόμενα άτομα στερούνται πολλών άλλων πληροφοριών, ορισμένες από τις οποίες, ανάλογα με τα ενδιαφέροντα των ατόμων αυτών, μπορεί να είναι σημαντικές. Σχετικός με τον προκείμενο παράγοντα είναι και ο επόμενος:
2. Η παράλειψη στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις: Υπάρχουν πτυχές της επιχείρησης, οι οποίες είναι σημαντικές, αλλά δεν περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως: η σχέση της εταιρείας με τους προμηθευτές και τους πιστωτές της, καθώς και με τους αγοραστές/καταναλωτές των προϊόντων της, η φήμη και η ικανότητα της διευθυντικής ομάδας, τα μελλοντικά σχέδια για συγκεκριμένα προϊόντα, το επίπεδο της εκπαίδευσης του προσωπικού, οι σχέσεις της διοίκησης με τα σωματεία των εργαζομένων, η περιβαλλοντική διαχείριση και συμπεριφορά της επιχείρησης και άλλα. Είναι αυτονόητο ότι μια εταιρεία δεν δημοσιεύει τα παραπάνω στοιχεία, πολλά από τα οποία και από λόγους ανταγωνισμού.
3. Οι λογιστικές αρχές και παραδοχές: Ο αναλυτής, ιδίως ο εκτός της επιχείρησης, στις πλείστες των περιπτώσεων, προκειμένου να ερμηνεύσει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τους σχετικούς δείκτες, έχει ανάγκη από επί πλέον διευκρινήσεις, που σχετίζονται με τις λογιστικές αρχές και παραδοχές τις οποίες εφαρμόζει η επιχείρηση και οι οποίες δεν εμφανίζονται στις καταστάσεις.
4. Το φαινόμενο δημιουργίας καλών εντυπώσεων: Το φαινόμενο αυτό σχετίζεται με τη διερεύνηση της βραχυχρόνιας ρευστότητας. Στον δημοσιευόμενο ισολογισμό περιλαμβάνονται κάποια στοιχεία ενώ αποκλείονται κάποια άλλα,

με αποτέλεσμα ο σχετικός δείκτης γενικής ρευστότητας να εμφανίζεται ευνοϊκότερος του πραγματικού.

5. Το πρόβλημα του επιπέδου τιμών: Το οικονομικό αποτέλεσμα και η χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης μετρώνται με βάση το ιστορικό κόστος. Όταν η καθαρή θέση στο τέλος της περιόδου είναι μεγαλύτερη από την καθαρή θέση στην αρχή της περιόδου η εταιρεία έχει κέρδη, στην αντίθετη περίπτωση έχει ζημιές. Αυτό, όμως, ισχύει σε περιόδους σταθερότητας των τιμών, όταν δηλαδή δεν μεσολαβούν παράγοντες, όπως άνοδος των τιμών, πληθωρισμός κ.α., οι οποίοι αλλοιώνουν αρκετά τα αποτελέσματα.
6. Οι περιορισμοί των ενδείξεων τάσης: Η επεξεργασία και αξιοποίηση των τεχνικών και μεθόδων ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οδηγούν στην διαπίστωση και εκτίμηση συγκεκριμένων τάσεων. Οι τάσεις αυτές στηρίζονται κυρίως στους όρους λειτουργίας της επιχείρησης κατά τον χρονικό ορίζοντα της εμπειρίας και κατά το παρόν. Η πιθανότητα, ορισμένες τωρινές ή μελλοντικές αποφάσεις της διοίκησης να βρίσκονται εκτός των ορίων και των όρων λειτουργίας της επιχείρησης κατά τον χρονικό ορίζοντα της εμπειρίας, δημιουργεί τις προϋποθέσεις να ανατραπούν οι τάσεις, με βάση τις οποίες εκτιμάται - προδιαγράφεται - προβλέπεται η μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Εξ άλλου, η σωστά επιλεγμένη διοίκηση μιας επιχείρησης, πρέπει να βρίσκεται πάντοτε σε ετοιμότητα και να προετοιμάζει βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και στρατηγικές αποφάσεις, οι οποίες θα ανατρέψουν τις οποιεσδήποτε δυσμενείς ή θα ισχυροποιούν τις ευνοϊκές μέχρι τώρα εξελίξεις.
7. Ο τόπος εγκατάστασης και η μορφή της επιχείρησης: Η γεωγραφική θέση μιας επιχείρησης καθώς και ο κλάδος στον οποίο αυτή ανήκει, επηρεάζουν κάποια αποτελέσματα της ανάλυσης, οπότε αφ' ενός αυτά πρέπει να είναι γνωστά στον αναλυτή και αφ' ετέρου πρέπει να συνεκτιμώνται από μέρους του.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διάφορων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού προς το σύνολο τους ή προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων και ακόμη προς στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχειρήσεως με σκοπό την μελέτη της οικονομικής κατάστασης. Η διαδικασία της ανάλυσης, μπορεί κανείς να πει ότι

χωρίζεται σε δύο μέρη. Περιλαμβάνει την επεξεργασία των διαφορών αριθμητικών στοιχείων των ισολογισμών και στη συνέχεια, αποβλέπει στην εξαγωγή χρήσιμων πληροφοριών κατάλληλων για τη λήψη αποφάσεων. Με διαφορετικά λόγια η ανάλυση ισολογισμών, εξυπηρετεί τη μετατροπή των απλών στοιχείων σε χρήσιμες πληροφορίες. Τέλος, από την ανάλυση των στοιχείων του ισολογισμού προκύπτει η εξαγωγή συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση της επιχειρήσεως και τις τάσεις, που διαμορφώνονται στην εξέλιξη της.

Τα είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης που χρησιμοποιούνται είναι :

- 1) Οριζόντια Ανάλυση ή διαχρονική Ανάλυση. Τεχνική που περιλαμβάνει συγκρίσεις λογαριασμών μιας επιχειρηματικής οντότητας για μια σειρά ετών 3-5.
- 2) Ανάλυση Τάσης. Παρόμοια τεχνική με την οριζόντια ανάλυση. Η διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι στα πρώτα δεδομένα δίδεται το ειδικό βάρος 100 που αποτελεί και το έτος βάσης.
- 3) Κάθετη Ανάλυση ή Ανάλυση Κοινού Μεγέθους. Η χρησιμότητα της ανάλυσης αυτής είναι ότι μας δείχνει άμεσα τη σημαντικότητα κάθε στοιχείου ως προς το σύνολο των τελικών λογαριασμών. Η τεχνική αυτή απαιτεί οι τελικοί λογαριασμοί (αποτελέσματα χρήσεως, κατάσταση ισολογισμού) να εκφράζονται ως ποσοστά πάνω στο σύνολο (πωλήσεων ή ενεργητικού, αντίστοιχα).
- 4) Ανάλυση Αριθμοδεικτών. Τεχνική που περιλαμβάνει σύγκριση στοιχείων. Το αποτέλεσμα είναι μια ποσοστιαία παραγοντική σχέση (πόσες φορές). Οι αριθμοδείκτες είναι αναρίθμητοι.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

2.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση μέσω Αριθμοδεικτών

Ο Αριθμοδείκτης(χρηματοοικονομικές δείκτες) είναι απλές μαθηματικές σχέσεις που επιτρέπουν την εξέταση δυο ή περισσότερων στοιχείων του ισολογισμού ή την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μιας οικονομικής μονάδας, οι αριθμοδείκτες δείχνουν την καθαρή θέση, το δυναμικό, την δραστηριότητα, την αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας. Είναι αυτονόητο ότι ο αριθμοδείκτης είναι χωρίς αξία αν τα μεγέθη από τα οποία αποτελείται έχουν επιλεγεί εσφαλμένα. Πράγματι δεν αρκεί να συνδυάσουμε δυο οποιαδήποτε μεγέθη για να έχουμε ένα ενδιαφέρον νέο στοιχείο, αλλά πρέπει να υπάρχει και μία λογική συσχέτιση μεταξύ των δύο όρων του αριθμοδείκτη. Αν π.χ. συσχετίσουμε τα οικόπεδα με τους προμηθευτές, η πληροφορία που θα αποκομίσουμε μάλλον είναι άχρηστη και μη επεξεργάσιμη οικονομικά. Σαν λογική σχέση νοείται από την βιβλιογραφία η συγκρισιμότητα των μεγεθών, η συνάρτηση μεταξύ τους καθώς και η βάση υπολογισμού τους π.χ. κόστος (Λαζαρίδης – Παπαδόπουλος, 2001:303). Τα μεγέθη που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν όροι αριθμοδεικτών είναι τα λογιστικά δεδομένα που προκύπτουν από τον ισολογισμό, τους λογαριασμούς εκμετάλλευσης ή το λογαριασμό κερδών και ζημιών. 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 διοίκηση της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητα 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 , 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. Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτισή τους και τον τύπο της

επιχειρηματικής έρευνας και αναλύσεως που επιδιώκεται. Πρώτη κατηγορία είναι οι εξατομικευμένοι οι οποίοι αναφέρονται σε μια επιχείρηση και του συνόλου που αναφέρονται σε περισσότερες από μια επιχειρήσεις του κλάδου. Δεύτερη είναι η τμηματικοί που καλύπτουν μια επιχειρηματική δραστηριότητα και οι γενικοί καθολικοί που καλύπτουν το σύνολο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Τρίτη κατηγορία είναι οι πραγματικοί που προκύπτουν από λογιστικά η στατιστικά στοιχεία του παρελθόντος και προϋπολογιστικοί που προκύπτουν από προβλέψεις ως προς τις τιμές διαφόρων στοιχείων στο μέλλον. Τέταρτη διάκριση είναι οι στατιστικοί που προκύπτουν από στοιχεία του ισολογισμού και δυναμικοί που προκύπτουν από στοιχεία του λογαριασμού «Γενική εκμετάλλευση» η του λογαριασμού «αποτελέσματα χρήσεως». Τελευταία διάκριση είναι η αριθμοδείκτες δομής που προκύπτουν από στοιχεία τα οποία σχετίζονται με τη δομή της επιχείρησης και λειτουργίας αριθμοδείκτες που σχετίζονται με στοιχεία της λειτουργίας της επιχείρησης (Χρηματοοικονομική ανάλυση, Μ.Α Αλεξανδρίδης σελ 43-44)

Για το σχηματισμό των αριθμοδεικτών θα πρέπει μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρονομαστή να υπάρχει κάποια λογική σχέση. Τρία είναι τα είδη λογικών σχέσεων που προτείνονται.

- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζουν μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους , όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται ότι δύο μεγέθη σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτιση τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.
- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι στον αριθμητή κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων , αφού στον παρονομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.
- 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 δεν μεταβάλλονται με τις πωλήσεις.

Βέβαια μόνο αυτά τα στοιχεία δεν είναι επαρκή για τη δημιουργία αριθμοδεικτών. Αυτό, όμως, που είναι αδιαμφισβήτητο είναι ότι πρέπει να υπάρχει οικονομική σχέση ανάμεσα στους όρους του αριθμοδείκτη. Συνήθως η επιλογή μιας ομάδας αριθμοδεικτών εξαρτάται από τη μια από τα στοιχεία που διαθέτει η επιχείρηση και από την άλλη από τον επιδιωκόμενο σκοπό εκείνου που τα χρησιμοποιεί. Ακόμη, τα λογιστικά μεγέθη για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται από τον

1. Ισολογισμό
2. το λογαριασμό γενικής εκμετάλλευσης
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.

Έτσι, όπως έγινε φανερό η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι πολύ μεγάλη. Αυτό συμβαίνει γιατί

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

2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα χωρίς να μειωθεί η αξία του. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμιση της και τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή. Η τακτική αυτή παρόλο που θεωρείται βραχυπρόθεσμα ορθή, μέσο- μακροπρόθεσμα δεν επιφέρει τα επιθυμητά κέρδη που προσδοκούν οι μέτοχοι. Συνεπώς ο δείκτης της ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να εξισορροπεί τα δύο αυτά άκρα, δηλαδή αφενός την δυνατότητα για ικανοποίηση των δανειστών και αφετέρου την εκμετάλλευση κάθε παρουσιαζόμενης ευκαιρίας. Δεν μπορεί να παραβλέψει κάποιος ότι η ύπαρξη ρευστότητας βοηθά την επιχείρηση να καλύπτει τις υποχρεώσεις της, να αποφεύγει τον κίνδυνο δυσφήμισης και να καλλιεργεί σχέσεις εμπιστοσύνης με τους προμηθευτές της. Το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων επιθυμούν να διατηρήσουν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων, ώστε να μπορούν να καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους. Σε περίπτωση βέβαια υπερβολικής ρευστότητας κυκλοφοριακών στοιχείων, η επιχείρηση πιθανότατα βρίσκεται σε κατάσταση στασιμότητας. Για να αποφευχθούν τέτοια φαινόμενα η επιχείρηση θα πρέπει να βρει τον κατάλληλο συνδυασμό ανάμεσα στα κυκλοφοριακά της στοιχεία και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο για την διοίκηση της επιχείρησης, διότι μέσω του εργαλείου αυτού παρέχεται η δυνατότητα να ελέγχει τη χρήση των κεφαλαίων κίνησης. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών ρευστότητας διαχρονικά, μας παρέχει τη δυνατότητα διαπίστωσης ή μη, της βελτίωσης της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

2.2.1 Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας

$$\Delta ΓΡ = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα και διαθέσιμα. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα, βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, προκαταβολές πελατών, υποχρεώσεις από φόρους και τέλη, ασφαλιστικούς οργανισμούς, μερίσματα πληρωτέα, πιστωτές διάφοροι και γενικά τις υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στην επότανε του ισολογισμού χρήση. Το μέγεθος του δείκτη εξαρτάται από τον κλάδο της επιχείρησης, την ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων και την ευκαμψία των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης.

Για να είναι περισσότερο αξιόπιστος ο δείκτης θα πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά, σε σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και με το μέσο όρο του κλάδου αλλά και σε συνδυασμό με τους παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μας δείχνει την ισορροπία μεταξύ βραχυχρόνιων στοιχείων που συνθέτουν τον ισολογισμό. Δηλαδή σε τι ποσοστό οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις που έχει μια επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Εκτός από το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης μας δείχνει και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Επειδή σπάνια υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, γι' αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Γενικά ένας δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μεγαλύτερος του 2 θεωρείται καλή ένδειξη, όμως μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης και τον κλάδο στον οποίο αυτή ανήκει. Μια συνεχής μείωση του δείκτη είναι ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια όχι ευνοϊκή κατάσταση για την επιχείρηση, κάτι το οποίο θα πρέπει να διερευνηθεί. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης παρέχει ένδειξη ύπαρξης μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου στην επιχείρηση από ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης. Σε γενικές

γραμμές όσο χαμηλότερος ο δείκτης τόσο πιο μεγάλος ο κίνδυνος μη δυνατότητας αποπληρωμών και δημιουργίας «υπερθέρμανσης» με συνέπεια πτώση πωλήσεων. Αντίθετα υπέρμετρα υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει μη αποδοτική κατανομή κεφαλαίων της επιχείρησης. Μπορεί δηλαδή να μη χρησιμοποιεί τις χρηματοδοτικές δυνατότητες που υπάρχουν με αποτέλεσμα να μη μεγεθύνεται στην αγορά της, όσο θα μπορούσε. Μπορεί ακόμα να κρύβει την ύπαρξη απαξιωμένων ή κατεστραμμένων αποθεμάτων, η αξία των οποίων δεν εμφανίζεται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης, καθώς και δυσκολία αυτής να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

2.2.2 Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας

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 της διαιρέσεως του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, δηλαδή:

$$\Delta EP = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ό, τι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης. Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των

απαιτήσεων της επιχειρήσεως και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως στην πράξη ο εξωτερικός αναλυτής ενδέχεται να μην έχει στοιχεία για το είδος αυτών των απαιτήσεων, κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, αν προβλέπεται κάποια μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών, είτε με προσφυγή στον δανεισμό. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί, ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

2.2.3 Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης ως προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της και εκφράζεται από τη σχέση:

$$\Delta TP = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Στο διαθέσιμο ενεργητικό περιλαμβάνονται, εκτός από τα μετρητά και άλλα στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά, όπως π.χ. καταθέσεις όψεως, τοκομερίδια εισπρακτέα, επιταγές εισπρακτέες, συνάλλαγμα, τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά οποιοδήποτε στοιχείο που μπορεί να θεωρηθεί ισοδύναμο με μετρητά. 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 διαθέσιμων μιας επιχείρησης με σκοπό την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Μια τιμή του δείκτη π.χ. 0,4 σημαίνει ότι για την αντιμετώπιση

κάθε 1 ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης, η επιχείρηση διαθέτει 0,4 ευρώ ρευστών (μετρητών). Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο ισχυρότερη είναι η ταμειακή θέση της επιχείρησης και τόσο, συνεπώς, μικρότερος είναι ο κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Δεν υπάρχει κανόνας για το ποια πρέπει να είναι η τιμή του δείκτη. Η τιμή του δείκτη επηρεάζεται από τη φύση των κυκλοφοριακών στοιχείων, το είδος των εργασιών της επιχείρησης, την ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων και των απαιτήσεων, καθώς και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει κυρίως συγκριτική αξία. Προσφέρεται για διαχρονικές και για διεπιχειρησιακές συγκρίσεις.

Έτσι μια φθίνουσα πορεία στην τιμή του δείκτη θα σημαίνει δυσμενή εξέλιξη στη βραχυπρόθεσμη (ταμειακή) ρευστότητα της επιχείρησης, ενώ αντίθετα, μια ανοδική της πορεία θα παρέχει ένδειξη βελτίωσης της ταμειακής ρευστότητας. Επίσης, αν ο δείκτης αυτός έχει μια τιμή ίση ή μεγαλύτερη από την αντίστοιχη του κλάδου, αυτό θα σημαίνει ότι η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, σε σχέση με το κλάδο, είναι καλή και ότι η επιχείρηση, γενικά, δεν πρόκειται να αντιμετωπίσει προβλήματα στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Αντίθετα, αν ο δείκτης αυτός έχει τιμή μικρότερη από την τιμή του κλάδου, τότε αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης δεν είναι ικανοποιητική. Πάντως, για καλύτερη αξιολόγηση της τιμής του δείκτη της ταμειακής ρευστότητας θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, όπως προαναφέραμε, και οι μέσοι χρόνοι είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τέλος, να σημειώσουμε ότι μια τιμή του δείκτη σημαντικά υψηλότερη ή χαμηλότερη από εκείνη του κλάδου, μπορεί να έχει επίπτωση στην αποδοτικότητα, λόγω υπερεπάρκειας ή ανεπάρκειας ρευστών διαθεσίμων.

2.2.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά. Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι το πηλίκο της διάρρέσεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μιας επιχειρήσεως με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες αυτής.

$$\Delta\text{X}\Delta = \underline{\text{Διαθέσιμα}} + \underline{\text{Απαιτήσεις}}$$

Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες

Με τον όρο αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία νοούνται τα μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις. Με τον όρο προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες νοούνται τόσο οι τρέχουσες όσο και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μιας επιχειρήσεως και βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών με τον αριθμό των ημερών του έτους, δηλαδή:

κόστος πωληθέντων + δαπ. διοικήσεως + δαπ. διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται εκείνες που δεν συνεπάγονται εκροές μετρητών, όπως δαπάνες αποσβέσεων, προπληρωθέντα έξοδα, προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών, κ.λπ. Τα παραπάνω στοιχεία, που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος, είναι δυνατόν να βρεθούν στον ισολογισμό τέλους χρήσεως και στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Ειδικότερα, για την εκτίμηση των μελλοντικών λειτουργικών δαπανών μπορούμε να στηριχθούμε στην κατάσταση αποτελεσμάτων της προηγούμενης χρήσεως, αφού αφαιρέσουμε τα έξοδα εκείνα που δεν συνεπάγονται καταβολή μετρητών, καθώς και ορισμένα άλλα έξοδα τα οποία δεν θα επαναληφθούν στην επόμενη χρήση. Θα πρέπει επομένως να γίνει προσαρμογή των υπολοίπων λειτουργικών εξόδων ούτως ώστε να ληφθούν υπόψη οι υπάρχουσες πληθωριστικές τάσεις και τυχόν μεταβολές στις εργασίες της επιχειρήσεως, καθώς και σε άλλα μεγέθη, εφόσον υπάρχει σχετική πληροφόρηση.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι για τον προσδιορισμό των μελλοντικών λειτουργικών δαπανών με μεγαλύτερη προσέγγιση προς την πραγματικότητα, την καλύτερη πηγή αποτελεί ο ταμειακός προϋπολογισμός που συντάσσεται για την επόμενη λογιστική χρήση, αλλά οι εξωτερικοί αναλυτές δεν έχουν πρόσβαση σ' αυτή την πηγή. Εν τούτοις, τον ταμειακό προϋπολογισμό μπορεί να χρησιμοποιεί η διοίκηση της επιχειρήσεως, καθώς και όσοι από το προσωπικό της έχουν πρόσβαση στα βιβλία της

2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αποδοτικότητα ονομάζουμε την πιθανότητα του κεφαλαίου να παράγει κέρδος καθώς και την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να πραγματοποιεί κέρδη από τις διάφορες δραστηριότητές της κυρίως όλως από την κύρια δραστηριότητά της. Η αποδοτικότητα κάθε επιχείρησης είναι το αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού επιχειρηματικών αποφάσεων, καθώς επίσης και της πολιτικής που ακολουθεί κάθε φορά σε θέματα τιμών, διαφήμισης κλπ. Η ανάλυση της αποδοτικότητας μας πληροφορεί σχετικά με το δυναμικό κερδών της επιχείρησης και το βαθμό αποτελεσματικότητας με τον οποίο διοικείται. Το γεγονός λοιπόν, ότι η ύπαρξη των περισσότερων επιχειρήσεων είναι συνυφασμένη με την πραγματοποίηση κερδών, αυτό καθιστά απόλυτα αναγκαία την ανάλυση αποδοτικότητας. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται αφ' ενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφ' ετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων και δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων. Γενικά οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, είτε με βάση τις επενδύσεις της. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

2.3.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού

$$\text{ΑΑΣΕ} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της. Αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχειρήσεως. Για τον υπολογισμό του εν λόγω αριθμοδείκτη τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πρέπει να λαμβάνονται υπόψη πριν από την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων. Ακόμα στο σύνολο ενεργητικού δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις διότι αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία των λειτουργικών κερδών. Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της χρήσεως μεταβλήθηκε σημαντικά

η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης πρέπει να υπολογίζεται ο μέσος όρος του ενεργητικού, ο οποίος δίνεται από τον παρακάτω τύπο.

$$MOE = \frac{\text{Ενεργητικό αρχής} + \text{Ενεργητικό τέλους}}{2}$$

2

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης που εξετάζουμε με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης μας βοηθά να παρακολουθήσουμε τη διαχρονική πορεία της αποδοτικότητας της υπό εξέταση επιχείρησης καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής της διαχρονικά. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερο η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχειρήσεως αναλύοντας τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους

2.3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται με τη βοήθεια του ακόλουθου τύπου

$$\Delta AIK = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρου}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} * 100$$

Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Είναι ένας πολύ σημαντικός αριθμοδείκτης, ο οποίος μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται στην επιχείρηση. Παρέχει πληροφορίες για την σωστή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους ως αποτέλεσμα των αποφάσεων της Διοίκησης. Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης δε θα πρέπει να μελετάται χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί μέσα σε μια επιχείρηση, γιατί όταν αυτά αυξάνονται κατά πολύ, και δεν αξιοποιούνται σωστά, έχουν ως αποτέλεσμα αυξήσεις σε τόκους, χρηματοοικονομικά έξοδα κλπ, χωρίς όμως να υφίσταται αντίστοιχη αύξηση των εσόδων της. Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να αποτελεί επακόλουθο λανθασμένης χρήσης των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση πάει καλά, κάνοντας σωστή χρήση των κεφαλαίων της. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα

πρέπει επίσης να εξετάζεται παράλληλα με γενικότερες συγκυρίες, όπως η κατάσταση της οικονομίας (αυξημένη ανεργία, πληθωρισμός κ.λπ.) αλλά και ειδικές συνθήκες, όπως έντονος ανταγωνισμός στη συγκεκριμένη αγορά, μερίδιο επιχείρησης σε αυτήν.

2.3.3 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

$$\text{ΑΠΜΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το μεικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ, δείχνει επίσης την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης καθώς και τον τρόπο με τον οποίο καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά του κλάδου εντός του οποίου δραστηριοποιείται η επιχείρηση, τον ανταγωνισμό στον κλάδο, τη στρατηγική της επιχείρησης, τη φάση του οικονομικού κύκλου και του κύκλου ζωής του προϊόντος ή του κλάδου κ.λπ. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από άποψης κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία τυχόν αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Με άλλα λόγια μπορούμε να πούμε ότι η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής σε μια επιχείρηση που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές. Επομένως, αφού ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρείας διαχρονικά.

2.3.4 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων

$$\text{ΑΠΚΚ} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους των πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δε μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Εάν αντίθετα ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσανάλογου αυξήσεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχείρησης είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή. Εάν, όμως, συμβαίνει οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται, ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

2.3.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δείχνει τα ποσοστιαία κέρδη που τα επενδυμένα κεφάλαια αποφέρουν στην επιχείρηση. Ο υπολογισμός δεν περιλαμβάνει τόκους και φόρους, γιατί αυτά τα δύο στοιχεία δεν ελέγχονται από τη διεύθυνση της επιχείρησης και δεν μπορούν να ελαττωθούν με μια καλύτερη χρησιμοποίηση των στοιχείων του

ενεργητικού. Όταν έχουμε να συγκρίνουμε παρόμοιες επιχειρήσεις, αυτός ο δείκτης αξιολογεί το βαθμό χρησιμοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων και δείχνει ποια απ' όλες χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της περισσότερο αποδοτικά. Μια αυξημένη επένδυση ή χαμηλές εισπράξεις μπορούν να είναι η αιτία για ένα μικρό δείκτη της « αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων». Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών κερδών χρήσης με το σύνολο του ενεργητικού.

$$\text{ΑΑΣΚ} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης (προ φόρων + τόκων)}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

2.3.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

$$\text{ΑΟΜ} = \frac{\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης σε δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων. Πιο συγκεκριμένα, όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Στην περίπτωση που ο δείκτης ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τέλος, όταν ο

δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, που ο περεταίρω δανεισμός είναι επιζήμιος για την επιχείρηση.

2.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά , περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της . Όταν λέμε διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της . Έτσι έχουμε τα ίδια κεφάλαια , της βραχυπρόθεσμες , μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της . Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διαφορές των δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περιπλέκουν και διαφορετικά ποσοστά κίνδυνου για τους πιστωτές της . Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διάφορα που υπάρχει μεταξύ των ίδιων και των δανειακών κεφαλαίων. Το χαρακτηριστικό των ίδιων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση , δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μέτοχους εξαρτάται από την απόφαση της διοίκησης . Τα ίδια κεφάλαια , επειδή είναι μόνιμα , επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κίνδυνους από ότι τα δανειακά . Αντίθετα τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από την οικονομική θέση της επιχείρησης . Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής . Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφληση τους .

Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων , όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησης.

2.4.1 Αριθμοδείκτες Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου

Ο αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου δείχνει το ποσοστό συμμετοχής ξένου κεφαλαίου στο συνολικό κεφάλαιο ή με άλλα λόγια το βαθμό εξαρτήσεως της επιχείρησης από το κεφάλαιο. Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, αποδίδει τη διάρθρωση του κεφαλαίου της επιχείρησης και παρέχει πληροφορίες για τη ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της (μακροπρόθεσμη ρευστότητας). Επίσης, ο ίδιος δείκτης δείχνει τον βαθμό της δανειακής εξάρτησης της επιχείρησης από τους πιστωτές ή δανειστές της και συνακόλουθα, δείχνει το βαθμό πίεσης που εξασκούν αυτοί στην διοίκηση της οικονομικής μονάδας στη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Ο δείκτης πίεσης Ξένου κεφαλαίου είναι συμπληρωματικός του δείκτη ιδιοκτησίας, δηλαδή αν η τιμή του δείκτη πίεσης ξένου κεφαλαίου αφαιρεθεί από την μονάδα προκύπτει η τιμή του δείκτη ιδιοκτησίας. Επομένως χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού αντιστοιχούν σε υψηλές τιμές του δείκτη ιδιοκτησίας και αντίστροφα. Μια τιμή του δείκτη πίεσεως ξένου κεφαλαίου ίση 0,5 σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια ισούνται με το 50% των συνολικών κεφαλαίων ή ακόμα ότι είναι ίσα με τα ίδια κεφάλαια. Αν ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από το 50% πρέπει να μελετήσουμε εάν το ξένο κεφάλαιο είναι μακροχρόνιο ή βραχυχρόνιο.

Ο αριθμοδείκτης προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ξένα κεφάλαια μιας επιχείρησης με το συνολικό παθητικό της.

$$\text{ΑΠΕΚ} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικό Παθητικό}}$$

2.4.2 Αριθμοδείκτες Οικονομικής Αυτονομίας

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Οπότε όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόση μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόση μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων μας δείχνει ότι υπάρχει πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων

μιας επιχείρησης. Ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια, κάτι που γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους χαμηλών κερδών.(Λιάκης Ι., 1979). Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο κεφαλαίου.

$$\text{ΑΟΑ} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

2.4.3 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνεται από την εξής σχέση :

$$\text{ΑΔΕ} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά, και τα ξένα κεφάλαια από τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια. Δηλαδή μας πληροφορεί για την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Δηλαδή όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχει στους πιστωτές της η επιχείρηση. Πολλά προβλήματα πάντως προκύπτουν σ' αυτόν τον αριθμοδείκτη, σχετικά με τον προσδιορισμό του ύψους των μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων καθώς και με ποιες αξίες (τρέχουσες ή ιστορικές τιμές) λαμβάνονται υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης για τον προσδιορισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων. Κανονικά τα περιουσιακά στοιχεία που αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης υποτίθεται ότι είναι σε ιστορικές τιμές ή τιμές κτήσεως, και ότι η αξία τους αυτή πλησιάζει την πραγματική. Πολλές φορές όμως οι αξίες που αναγράφονται στα βιβλία, απέχουν πολύ από τις πραγματικές. Τότε, αν οι πραγματικές τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι πολύ μεγαλύτερες από τις αναγραφόμενες στα βιβλία, και δεν λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων, ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης

εμφανίζεται μικρότερος από τον πραγματικό. Και αυτό έχει ως αποτέλεσμα η πραγματική ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης να είναι μεγαλύτερη από αυτή που εμφανίζεται με τον αριθμοδείκτη. Το πρόβλημα αυτό εντοπίζεται κυρίως στις οικονομικές καταστάσεις που έχουν συνταχθεί με βάση τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα καθώς δεν είναι εφικτή η συχνή αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (κάθε τέσσερα χρόνια). Αποτελεσματική λύση στο θέμα αυτό δίνουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που παρέχουν την δυνατότητα της αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία (τρέχουσα αξία) τους (ΔΛΠ 16- Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις).

2.4.4 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας

Η αριθμητική σχέση που εκφράζει τον συγκεκριμένο δείκτη έχει ως εξής:

$$\text{ΑΒΚΠΜΜΔ} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Πάγια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει σε ποιο βαθμό τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης καλύπτονται από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας, δηλαδή ίδια κεφάλαια και ξένες μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης είναι αναγκαίο να καλύπτονται σε μόνιμη βάση από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας. Έτσι, όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης, τόσο ορθολογικότερη είναι προφανώς και η κεφαλαιακή συγκρότηση της επιχείρησης. Ο εν λόγω δείκτης μας δείχνει την ύπαρξη ή όχι μόνιμου Κεφαλαίου Κίνησης. Όταν ο δείκτης εμφανίζεται μικρότερος της μονάδας, σημαίνει για την επιχείρηση ανυπαρξία μόνιμου κεφαλαίου κίνησης, καθώς και ότι μέρος των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων καλύπτεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό, πράγμα που αντίκειται στη βασική αρχή και φιλοσοφία της ορθολογικής κεφαλαιακής συγκρότησης των επιχειρήσεων.

2.4.5 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης

Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού έχει ως εξής:

$$\text{ΑΒΚΚΕ με ΜΚΚ} = \frac{\text{ΜΚΚ (Κυκλοφορούν - Βραχ/θεσμες υποχρ.)}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος}}$$

Μας δείχνει το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο καλύπτεται από μόνιμο κεφάλαιο κίνησης. Ο δείκτης αυτός, εκτός από την επάρκεια της επιχείρησης με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης, μας δείχνει και το βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας καλύπτουν τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Άρα η επιχείρηση διαθέτει μόνιμο κεφάλαιο κίνησης, το οποίο είναι απαραίτητο για τη χρηματοδότηση ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

2.4.6 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο δείκτης παρέχει πληροφορίες για το ποσοστό των καθαρών παγίων πάνω στο συνολικό ενεργητικό μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης δίνεται από τον τύπο:

$$\text{ΑΒΚΠΠ} = \frac{\text{Καθαρό Πάγιο}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού- Συμμετοχές}} * 100$$

Ο δείκτης αυτός είναι καλύτερα να εξετάζεται διαχρονικά πάνω στα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος γίνεται ο δείκτης αυτός, τόσο υψηλότερες είναι οι σταθερές και μεταβλητές δαπάνες των επενδυμένων σε πάγια κεφαλαίων (αποσβέσεις, τόκοι, διάφορες χρηματοοικονομικές δαπάνες). Συνεπώς, οι επιχειρήσεις με υψηλή παγιοποίηση πρέπει συνεχώς να επιδιώκουν την ανεύρεση τρόπων για τη συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών τους (αναζήτηση νέων αγορών, νέων προϊόντων κ.ά.), με αντίστοιχη συμπίεση του κόστους παραγωγής τους (ορθολογική διαχείριση των πόρων, εφαρμογή σύγχρονων και προηγμένων τεχνολογιών στην παραγωγική διαδικασία κ.ά.).

2.4.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα κέρδη προ τόκων και φόρων με τις χρηματοοικονομικές δαπάνες (τόκοι, προμήθειες τραπεζών και συναφή έξοδα).

$$\text{ΑΚΧΔ} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Χρηματοοικονομικές δαπάνες.}}$$

Ο δείκτης αυτός είναι ένα κριτήριο που προσδιορίζει το βαθμό, στον οποίο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη της επιχείρησης χωρίς αυτή να βρεθεί σε οικονομικό αδιέξοδο, λόγω αδυναμίας κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών της. Η αδυναμία αυτή μπορεί να έχει σοβαρά δυσμενής οικονομικές συνέπειες για την

επιχείρηση, διότι υπάρχει ο κίνδυνος αυτή να οδηγηθεί ακόμα και σε πτώχευση, σε περίπτωση που οι πιστωτές της ακολουθήσουν τη δικαστική οδό.

2.5 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Δραστηριότητας)

Εκτός από τη σημασία της ρευστότητας για μια επιχείρηση, υπάρχει και η ανάγκη να αξιολογηθούν οι επιλογές της Διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει. « Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο (πχ ο χρόνος που απαιτείται για μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις) είτε ρευστό (πχ ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα)». (Γκίκας Δ.2002, σελ. 194-195) Οι αριθμοδείκτες αυτοί ουσιαστικά δείχνουν τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης από πλευράς Διοίκησης, τα οποία είναι πιο εύκολα ρευστοποιήσιμα από το πάγιο ενεργητικό και έχουν περιθώρια βελτίωσης. Το γεγονός ότι κάποιοι από αυτούς δίνουν αποτελέσματα σε ημέρες, επιτρέπουν στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χέρια της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή παραγωγή των προϊόντων μέχρι και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες. Συμπερασματικά λοιπόν, δραστηριότητα είναι η ικανότητα της Διοίκησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού. Εναλλακτικά, η κατηγορία αυτών των αριθμοδεικτών δείχνουν το πόσο εύκολα « κυκλοφορούν» δηλαδή διακινούνται οι λογαριασμοί του ενεργητικού.

2.5.1 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων της. (Γκίκας Δ., 2006).

$$\text{AKTE} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης 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. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου. Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχειρήσεως. Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις πράγμα που στην ουσία σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

2.5.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το ίδιο κεφάλαιο ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση και δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΑΚΤΙΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο απλά δείχνει τις πωλήσεις που

πραγματοποίησε η επιχείρηση από κάθε μονάδα ιδίου κεφαλαίου. Έτσι για παράδειγμα μια τιμή ίση με 1,4 σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ ιδίου κεφαλαίου δημιουργεί 1,4 ευρώ πωλήσεις. Η επιχείρηση πρέπει να διαχειρίζεται τα ίδια κεφάλαια αποτελεσματικά και να δημιουργεί κατά το δυνατό υψηλότερες πωλήσεις, οι οποίες κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις οδηγούν σε μεγαλύτερα καθαρά κέρδη χρήσης και τελικά σε αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Για τον ορθό υπολογισμό του δείκτη, στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης και δεν πρέπει κατά συνέπεια να συγκρίνονται με τα ίδια κεφάλαια κάποιας στιγμής, δηλαδή της αρχής ή του τέλους της χρήσης. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια που της εμπιστεύθηκαν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Επίσης παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς τα ίδια κεφάλαια. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων στη δημιουργία πωλήσεων, ενώ αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει μη εντατική ή ανεπαρκή χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων, με συνέπεια τη μειωμένη αποδοτικότητά τους. Ο δείκτης αυτός, όπως και όλοι οι άλλοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία, διαχρονική και διεπιχειρησιακή.

2.5.3 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών

Ο τύπος που υπολογίζει τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης προμηθευτών είναι ο ακόλουθος:

$$\text{ΑΚΤΕΠ} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Προμηθευτών}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αν διαιρέσουμε τις ημέρες της χρήσης (365) με τον δείκτη αυτόν προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών εξόφλησης των προμηθευτών (σε ημέρες).

$$365 \dots\dots\dots$$

Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης προμηθευτών.

2.5.4 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις συνολικές πωλήσεις μιας οικονομικής χρήσης της επιχείρησης με το σύνολο των απαιτήσεών της, όπως αυτές εμφανίζονται στον πίνακα του ισολογισμού λήξης. Συνεπώς, ο δείκτης έχει ως εξής:

$$\text{AKTA} = \frac{\text{Συνολικές ετήσιες πωλήσεις}}{\text{Σύνολο απαιτήσεων}}$$

Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι κάθε είδους απαιτήσεις της επιχείρησης έναντι τρίτων με ανοικτούς λογαριασμούς, με γραμμάτια ή συναλλαγματικές εισπρακτέες κ.α. Ο δείκτης μας δείχνει τον αριθμό των περιστροφών που πραγματοποιούν οι απαιτήσεις της επιχείρησης σε ένα χρόνο ή πόσες φορές εισπράττονται, κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης, σε απαιτήσεις της επιχείρησης. Ο εν λόγω δείκτης, εκφραζόμενος σε ημέρες (360 ή 365/ κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων), μας δείχνει με πιο σαφή τρόπο τη συντόμευση ή επιβράδυνση της κυκλοφορίας των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και τα πιστωτικά της ανοίγματα (πιστωτική πολιτική) προς την πελατεία της. Όσο, δηλαδή, ταχύτερη είναι η είσπραξη των απαιτήσεων, τόσο μικρότερη είναι η χρονική διάρκεια δέσμευσης κεφαλαιακών πόρων της επιχείρησης και, αντιθέτως, όσο βραδύτερη είναι η είσπραξη των απαιτήσεων, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο χρόνος δέσμευσης επιχειρηματικών κεφαλαίων. Από τον δείκτη αυτό, επίσης, μπορούμε να διερευνήσουμε και την εισπρακτική ικανότητα της επιχείρησης ή την αλλαγή της πολιτικής της που αφορά τους χορηγούμενους λογαριασμούς της. Η πορεία, τέλος, του δείκτη αυτού συναρτάται από τη φάση, στην οποία βρίσκεται ο οικονομικός κύκλος (ένταση ή κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας), τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης, καθώς και τα διαθέσιμα κεφάλαιά της για την παροχή πιστώσεων στην αγορά.

2.5.5. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

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

$$\text{AKTA} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}}$$

Μέσο Ύψος Αποθεμάτων

Για τον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται το Μέσο Ύψος Αποθεμάτων, διότι το ύψος των αποθεμάτων στο τέλος της χρήσης δεν αποτελεί αντιπροσωπευτική εικόνα του πραγματικού ύψους κατά την διάρκεια της χρήσης. Αυτό συμβαίνει γιατί τα αποθέματα που εμφανίζονται στον ισολογισμό τέλους χρήσης μπορεί να μην διατηρούνται σταθερά καθ' όλη την διάρκεια της χρήσης. Στον υπολογισμό αυτού του δείκτη δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο κύκλος εργασιών γιατί εκφράζεται σε τιμές πώλησης, ενώ τα αποθέματα σε τιμές κτήσης. Έτσι χρησιμοποιώντας το κόστος πωληθέντων μπορούμε να μειώσουμε αυτή την απόσταση μεταξύ των τιμών. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις που σημειωθήκαν μέσα στη χρήση. Γενικά, όσο μεγαλύτερο αποτέλεσμα παρουσιάζει αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.

2.5.6. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

ΑΚΤΠ = Καθαρές πωλήσεις

Καθαρό πάγιο Ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποιήσεως των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς όμως αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο. Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός. Για πληρέστερη πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι ενώ για την πραγματοποίηση των πωλήσεων είναι

απαραίτητη η ύπαρξη παγίων για την παραγωγή των προϊόντων εμπορίας της επιχείρησης, ωστόσο, δεν υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ πωλήσεων και παγίων, που θα μπορούσε να αξιολογηθεί με αυτόν αριθμοδείκτη. Τούτο διότι οι πωλήσεις είναι συνέπεια πολλών παραγόντων (π.χ. ποιότητας προϊόντων, πολιτικής πωλήσεων, δραστηριότητας πωλητών, διαφημίσεως, ανταγωνισμού κ.τ.λ.). όταν ο όγκος των πωλήσεων παραμένει σταθερός και αυξάνονται μόνο οι τιμές πωλήσεως των προϊόντων, τότε υπάρχει αύξηση της συνολικής αξίας των πωλήσεων αλλά αυτή είναι πλασματική.

2.6 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν την μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως.

2.6.1 Κέρδη κατά Μετοχή

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός.

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία.}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της όσο και από τον αριθμό μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Διαφορές στα κέρδη κατά μετοχή μεταξύ των επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευθούν για το λόγο ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

2.6.2 Μέρισμα κατά Μετοχή

$$\text{MKM} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Για τούτο ο υπολογισμός του ύψους κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη. Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση (split) ή σύμπτυξη μετοχών (reverse split). Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις και προκειμένου τα στοιχεία να καταστούν συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως. Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο και τούτο διότι το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ότι ένα κυμαινόμενο. Έτσι, οι επιχειρήσεις ορίζουν ένα ύψος μερίσματος τέτοιο, το οποίο προβλέπουν ότι θα μπορούν να δίνουν και στο μέλλον.

2.6.3. Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση

Δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης όταν κάποιος τις αγοράζει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Η σχέση προκύπτει ως εξής :

$$\text{TMA} = \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο ΧΑΑ}} * 100$$

2.6.4 Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών

Το ποσοστό των κερδών που διανέμει μια επιχείρηση σαν μέρισμα στους μετόχους της βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, δηλαδή:

$$\text{ΠΔΚ} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}} * 100$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό, τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική, που ακολουθεί η επιχείρηση, και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση διαφόρων επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, τείνουν δηλαδή, να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών. Αντίθετα παλαιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών ή μερισμάτων.

2.6.5 Εσωτερική Αξία Μετοχής

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Συνεπώς :

$$\text{ΕΑΜ} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Να τονίσουμε σε αυτό το σημείο ότι η εσωτερική αξία μιας οικονομικής μονάδας δεν χρησιμοποιείται από την πλειοψηφία των επιχειρήσεων για τους παρακάτω λόγους. Πρώτον η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων δεν προσδιορίζεται από την αξία τους, όπως αυτή αναγράφεται στα βιβλία της οικονομικής μονάδας, αλλά με βάση τη κερδοφόρα δυναμικότητα τους. Δεύτερον επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

2.6.6 Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρίας προς την εσωτερική αξία κάθε μετοχής δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλαδή πόσες φορές την εσωτερική αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην Αγορά και παρέχει ένδειξη περί του αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη

Χρηματιστηριακή Αγορά σε σχέση με την εσωτερική αξία. Θα πρέπει όμως η ερμηνεία αυτής της σχέσεως να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι η εσωτερική αξία δίδεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή), ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία, όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην Αγορά.

$$\text{Λόγος χρημ. τιμής προς εσωτερ. Αξ. Μτχ} = \frac{\text{Χρηματ. Τιμή μτχ}}{\text{Εσωτερ. Αξία μτχ.}}$$

2.6.7 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E).

Ο δείκτης P/E είναι το πλέον δημοφιλές εργαλείο για τους επενδυτές προκειμένου να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις και εμμέσως τις τιμές των μετοχών. Είναι ένα από τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί αν μια μετοχή είναι υπεριτιμημένη ή υποτιμημένη. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός του δείκτη P/E είναι κάτι σχετικά εύκολο, σε αντίθεση με την ερμηνεία του αποτελέσματος που προκύπτει, η οποία μπορεί να είναι σχετικά δύσκολη ή και ευμετάβλητη. Για τον καθορισμό του P/E διαιρούμε απλά την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα αντίστοιχα κέρδη της εταιρίας ανά μετοχή για τους τελευταίους μήνες ή για το πιο πρόσφατο έτος ή ακόμα και για το προβλεπόμενο έτος. Τα κέρδη ανά μετοχή είναι το σύνολο των κερδών της επιχείρησης κατά τη διάρκεια του τελευταίου δωδεκαμήνου διαιρεμένο με το συνολικό αριθμό των εισηγμένων διαπραγματευόμενων μετοχών της. Τα συγκεκριμένα μεγέθη είναι διαθέσιμα στους ετήσιους, εξαμηνιαίους ή τριμηνιαίους ισολογισμούς της επιχείρησης.

$$P/E = \frac{\text{Τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

3.1 Δημοσιογραφικός όμιλος Λαμπράκη

3.1.1 Σύντομη ιστορική αναδρομή

Η ιστορία του Δημοσιογραφικού ομίλου Λαμπράκη είναι αρκετά μεγάλη και σε αυτή τη εργασία θα περιοριστούμε στα κυριότερα γεγονότα:

- Ο Δημήτριος Χ. Λαμπράκης ιδρύει το 1922 την εφημερίδα «Ελεύθερον Βήμα» και μετά τον β παγκόσμιο πόλεμο την μετονομάζει σε «Βήμα», Επίσης την ίδια περίοδο επανεκδίδει την εφημερίδα «Αθηναϊκά νέα» με τίτλο «Τα Νέα» .
- Το 1957 πεθαίνει ο Δημήτρης Χ Λαμπράκης και αναλαμβάνει ο Χρήστος Δ Λαμπράκης.
- Το 1970 ο Δημοσιογραφικός όμιλος Λαμπράκη γίνεται ανώνυμη εταιρεία.
- Το 1989 ιδρύεται ο τηλεοπτικός σταθμός Mega Channel από την εταιρεία Τηλέτυπος που ο ΔΟΛ κατέχει το 20% (μέγιστο νόμιμο επιτρεπόμενο ποσοστό συμμετοχής).
- Το 1998 ο ΔΟΛ εισάγεται στο χρηματιστήριο Αθηνών. Ο ΔΟΛ συνέχισε να επεκτείνεται και σε άλλους κλάδους όπως στο χώρο του βιβλίου με την αγορά των 30% του ΠΑΠΑΣΩΤΗΡΙΟΥ το 1999 και την αγορά του 46,75% της ΟΔΕΟΝ το 2000.

3.1.2 Στοιχεία Εταιρείας

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη μαζί με τις θυγατρικές του, με σημαντικές επενδύσεις σε πάγια και συμμετοχές έχει σήμερα τη σημαντικότερη και πλέον διευρυμένη παρουσία στο χώρο των μέσων μαζικής ενημέρωσης

Οι δραστηριότητες του Ομίλου ΔΟΛ διακρίνονται σε τέσσερις κλάδους:

- εκδοτικό
- εκτυπωτικό
- ηλεκτρονικών και ψηφιακών μέσων
- λοιπών δραστηριοτήτων

πιο αναλυτικά:

- εκδίδει πολιτικές εφημερίδες «Το βήμα» «Τα Νέα» και περιοδικά που καλύπτουν ευρύ φάσμα του αναγνωστικού κοινού και κατέχουν σταθερά τις κορυφαίες θέσεις στο χώρο τους από πλευράς κυκλοφορίας, αναγνωσιμότητας και απορρόφησης διαφημιστικής δαπάνης
- έχει επεκταθεί και στο διαδίκτυο με σελίδα δημοσιογραφικών ειδήσεων
- συμμετέχει στο ραδιοφωνικό σταθμό Βήμα FM
- Συμμετέχει στην εταιρεία ΕΚΤΥΠΩΣΕΙΣ ΙΡΙΣ ΑΕΒΕ, η οποία διαθέτει μία καθετοποιημένη βιομηχανική εκτυπωτική μονάδα και καλύπτει όλο το φάσμα της εκτύπωσης, από την εισαγωγή και την εμπορία χάρτου μέχρι την ολοκλήρωση του εντύπου και τη συσκευασία του.
- Δραστηριοποιείται - μέσω της θυγατρικής εταιρείας STUDIO ATA ΑΕ - στην παραγωγή τηλεοπτικών εκπομπών, συμμετέχει στον τηλεοπτικό σταθμό MEGA CHANNEL και στο δίκτυο διανομής τύπου ΑΡΓΟΣ ΑΕ

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Σταύρος Π. Ψυχάρης Σύμβουλος	Εκτελεστικός Πρόεδρος και Διευθύνων
Παναγιώτης Στ. Ψυχάρης	Εκτελεστικός Αντιπρόεδρος
Ιωάννης Ν. Μάνος	Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Γ. Πεφάνης	Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Ε. Πιμπλής	Εκτελεστικό Μέλος
Χριστίνα Π. Τσούτσουρα-Ψυχάρη	Εκτελεστικό Μέλος
Στάθης Ε. Ευσταθιάδης	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ιωάννης Θ. Καρτάλης	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Χ. Κορίτσα	Μη Εκτελεστικό Μέλος

Στέργιος Γ. Νέζης

Μη Εκτελεστικό Μέλος

Ιωάννης Ν. Παράσχος

Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Αντώνιος Π. Τριφύλλης

Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Με απόφαση του Δ.Σ. συγκροτήθηκε Ελεγκτική Επιτροπή στην οποία συμμετέχουν τα εξής μέλη του Δ.Σ.:

Νικόλαος Χ. Κορίτσας

Ιωάννης Ν. Παράσχος

Αντώνιος Π. Τριφύλλης

ΣΥΝΘΕΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Σταύρος Ψυχάρης κατέχει το 92,085%

Επενδυτικό κοινό κατέχει το 7,915%

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σήμερα σε 10,115 εκατομμύρια ευρώ και διαιρείτε σε 33.718.750 ονομαστικές μετοχές και η κάθε μετοχή ονομαστικής αξίας 0,30€.

3.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Γενικής Ρευστότητας	1,27	1,00	1,04	0,88	0,55
Ειδικής Ρευστότητας	1,05	0,80	0,85	0,74	0,44
Ταμειακής Ρευστότητας	0,07	0,03	0,05	0,10	0,02

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Ο Δείκτης Γενικής ρευστότητας το 2007 για τον δημοσιογραφικό όμιλο Λαμπράκη ήταν 1,27, την επόμενη χρονιά μειώθηκε στην μονάδα για να αυξηθεί ελάχιστα το 2009 αλλά το 2010 και 2011 ο δείκτης αυτός μειώθηκε κάτω από την μονάδα σε 0,88 και 0,55 αντίστοιχα. Κύριο ρόλο στην πτωτική πορεία έπαιξε ο

βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός ο οποίος αυξανόταν κάθε χρόνο εκτός από το 2009 που μειώθηκε ελάχιστα και ο δείκτης αυξήθηκε ελάχιστα. Φυσικά όταν ο δείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή κοντά στην μονάδα τότε η επιχείρηση έχει μια καλή εικόνα όσον αφορά την γενική ρευστότητα της. Ανησυχητικό βέβαια ήταν το αποτέλεσμα του δείκτη για το 2011 που ήταν αρκετά κάτω της μονάδας σε σημείο τέτοιο που προκαλεί πολλά ερωτηματικά για την υγιή πορεία της εταιρίας, με συνέπεια την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Στην ειδική Ρευστότητα ο δείκτης και αυτός είχε πτωτική πορεία, το 2007 ήταν 1,05 και το 2008 μειώθηκε κάτω από την μονάδα σε 0,80 για να αυξηθεί και αυτός το 2009 σε 0,85 αλλά τις δυο επόμενες χρονιές μειώθηκε σε 0,74 και 0,44. Κύριο ρόλο στην μείωση της ειδικής ρευστότητας έπαιξε η αύξηση του βραχυχρόνιου δανεισμού εκτός από το 2009 που ο βραχυχρόνιος δανεισμός μειώθηκε ελάχιστα. Επίσης είχαμε και μείωση των ταμειακών διαθέσιμων που φαίνεται καλύτερα στον δείκτη ταμειακής ρευστότητας που δείχνει για κάθε ευρώ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων πόσο ταμειακό διαθέσιμο αντιστοιχεί. Το 2007 ήταν 0,07 και την επόμενη χρονιά μειώθηκε σε 0,03 για να αυξηθεί το 2009 και 2010 σε 0,05 και 0,10 για να μειωθεί το 2011 σε 0,02.

Διάγραμμα 1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις ΔΟΛ 2007-2011

Διάγραμμα 2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις ΔΟΛ 2007-2011

Διάγραμμα 3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις ΔΟΛ 2007-2011

Αντίστοιχα και στο Διάγραμμα (1-2-3) βλέπουμε σε εικόνα ποια ήταν η πορεία και των τριών δεικτών του ομίλου ΔΟΛ, που πραγματικά παρατηρούμε την καθοδική πορεία των δεικτών.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Δείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού	-1,54%	-2,98%	-7,10%	-18,92%	-19,27%
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	-4,11%	-9,53%	-25,71%	-189,02%	218,89%
Περιθωρίου μικτού κέρδους	28,39%	26,19%	25,79%	21,10%	16,97%
Αποδοτικότητας κεφαλαίων	-1,54%	-2,98%	-7,10%	-18,92%	-19,27%
Οικονομική μόχλευση	267,81%	319,95%	362,32%	999,08%	-1135,66%

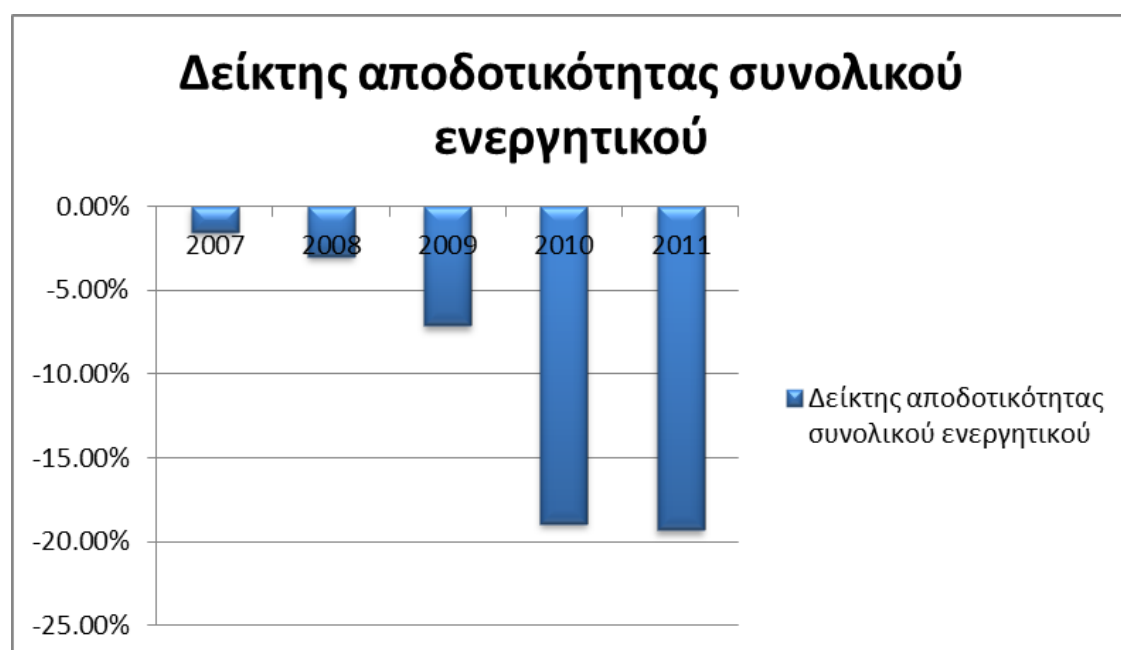
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Ο Δείκτης αποδοτικότητας το 2007 για τον Δημοσιογραφικό όμιλο Λαμπράκη ήταν -1,54% γιατί εμφάνιζε ζημιές ύψους 4,6 εκατομμύρια ευρώ. Τις επόμενες χρονιές μειωνόταν κάθε χρόνο το 2008 στο -2,98% το 2009 7,10% το 2010 -18,92% για να σταθεροποιηθεί το 2011 σε -19,27%. Η πτωτική πορεία του δείκτη οφείλεται στην αύξηση των ζημιών κάθε χρόνο, από το 2007 που ήταν 4,6 εκατομμύρια στο 47,1 εκατομμύρια το 2010 για να περιοριστούν το 2011 σε 35,6 εκατομμύρια. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων το 2007 ήταν -4,11% με ίδια κεφάλαια στα 111 εκατομμύρια ευρώ και τα κέρδη προ φόρου σε μείων ένα εκατομμύριο. Το 2008 μειώθηκε ακόμα περισσότερο σε -9,53%, και -25,79% το 2009. Το 2010 η πορεία του δείκτη βρισκόταν στο -189,02% και το 2011 στο 218,89%. Το 2011 τα ίδια κεφάλαια έγιναν -17 εκατομμύρια και οι ζημιές 35,5 εκατομμύρια.

Ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους ήταν το 2007 28,39% και είχε και αυτός πτωτική πορεία. Το 2008 μειώθηκε σε 26,19%, το 2009 25,79% το 2010 21,10% και το 2011 σε 16,97%. Οι πωλήσεις κάθε χρόνο μειωνόταν από 282εκατομμύρια σε 76 εκατομμύρια το 2011 και το κόστος πωληθέντων μειώνονταν από 196,6 εκατομμύρια σε 76,7 εκατομμύρια. Επομένως από ότι καταλαβαίνουμε και από τα νούμερα που έχουμε αλλά και από τους δείκτες ότι η καθοδική πορεία του Ομίλου ήταν αναπόφευκτη και οι αριθμοδείκτες το επιβεβαιώνουν με κάθε ευκαιρία. Επίσης ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων το 2007 ήταν -1,54%

και μειώθηκε το 2008 και 2009 σε -2,98% και -7,10%. Το 2010 είχαμε περαιτέρω μείωση του δείκτη σε -18,92% για να μειωθεί το 2011 σε -19,27%. Το προηγούμενο οφείλεται σαφώς στην μείωση των καθαρών κερδών ανά περίοδο που ήταν πολύ σημαντικά. Επιπλέον τα κόστη πωληθέντων σε συνδυασμό με τον μειωμένο κύκλο εργασιών που εμφάνιζε όλο και περισσότερο κατά τα εξεταζόμενα έτη, έφεραν τα παραπάνω αποτελέσματα στον δείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων. Επίσης η πτωτική πορεία οφείλεται στην αύξηση των ζημιών και την μείωση του συνολικού ενεργητικού. Τέλος ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης το 2007 ήταν 267,81% αλλά τις επόμενες χρονιές είχαμε αύξηση το 2008 ανέβηκε στο 319,95% και ακολούθησε μετέπειτα αυξητική πορεία κάθε χρόνο 362,32 % το 2009, 999,08 % το 2010 και -1135,66 % το 2011. Το αρνητικό αποτέλεσμα στην οικονομική μόχλευση για το 2011, οφείλεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια για αυτό το έτος ήταν αρνητικά, κάτι το οποίο μάλλον αρνητικό θα ήταν για την ίδια την εταιρία αφού δεν είχε καθόλου δικά της κεφάλαια για την παραγωγική της διαδικασία. Έτσι για να μπορέσει να λειτουργήσει χρειαζόταν άμεση οικονομική ενίσχυση από οποιονδήποτε χρηματοδοτικό οργανισμό. Έτσι η μόχλευση της ήταν αρνητική αφού όπως είναι φυσικό δεν είχε δικά της κεφάλαια.

Διάγραμμα 4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας



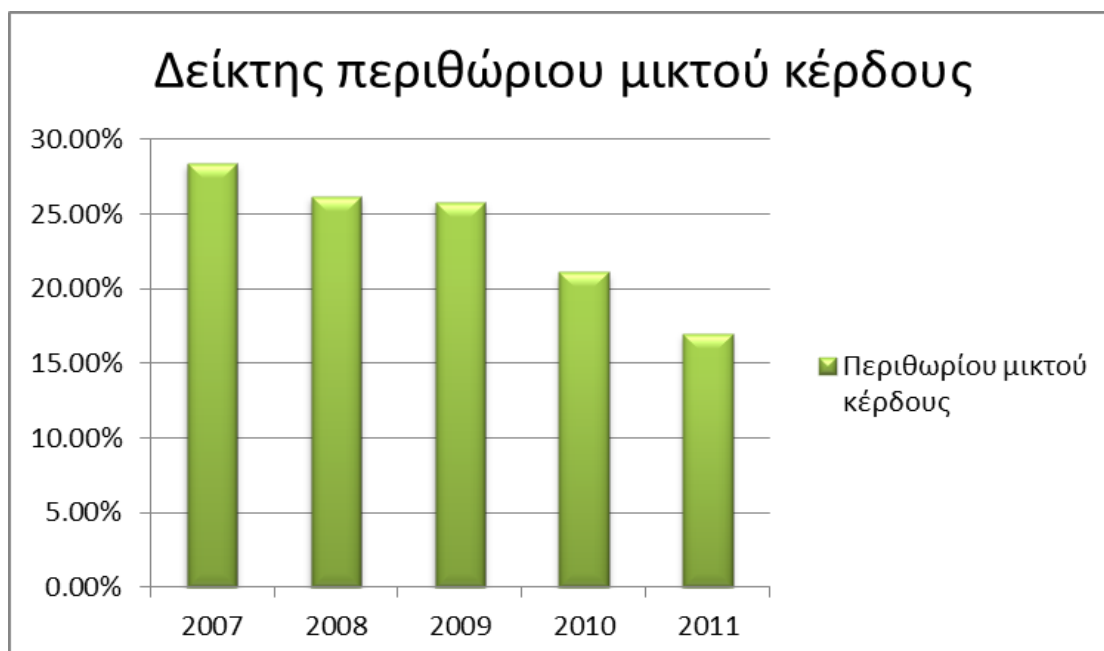
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας



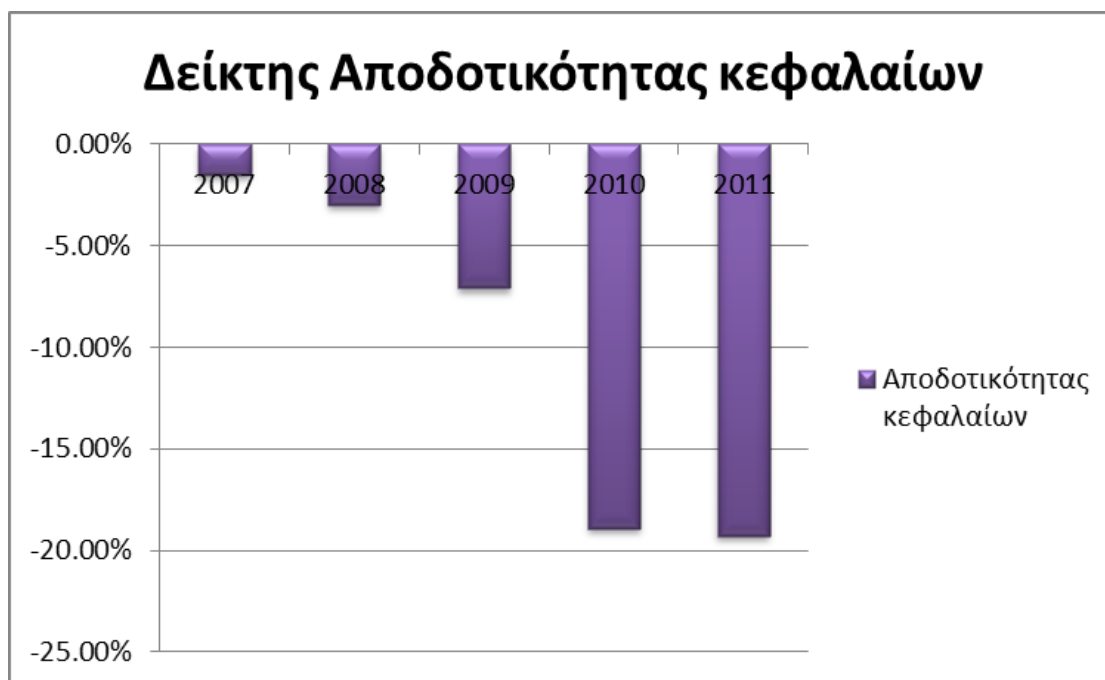
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 6 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 7 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 8 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα (4-5-6-7-8) οι Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εμφανίζουν μια μη ομαλή πορεία, αλλά όμως παραμένουν προς την ίδια κατεύθυνση. Αυτό οφείλεται πρώτον στο γεγονός ότι υπάρχουν πολύ διαφορετικά αποτελέσματα από χρόνο σε χρόνο σχετικά με τα καθαρά κέρδη, τα ίδια κεφάλαια και το ενεργητικό της εταιρίας και δεύτερον στο ότι δεν υπάρχει μια σαφής και προκαθορισμένη πορεία της εταιρίας μέσα σε αυτό το αβέβαιο φορολογικό και οικονομικό περιβάλλον για τα υπό εξέταση έτη. Μια άλλη πολύ σημαντική παρατήρηση είναι ότι όλοι οι δείκτες πλην του Περιθωρίου μικτού κέρδους και της Οικονομικής μόχλευσης, παρουσιάζουν αρνητικά αποτελέσματα λόγω των καθαρών ζημιών που υπήρχαν στην εταιρία τότε. Εδώ να κάνουμε μια σημείωση: ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης για το 2011 είχε αρνητικό αποτέλεσμα και ο λόγος είναι και πάλι προφανής, λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

	2007	2008	2009	2010	2011
Ξένου κεφαλαίου	0,45	0,56	0,60	0,84	1,15
Ίδιων κεφαλαίων	0,55	0,44	0,40	0,16	-0,15
Δανειακή επιβάρυνση	0,93	1,08	1,14	1,42	1,78
Βαθ. Κάλ. Κυκλ. Ενεργ. με μόνιμο κεφ. κίνησης	0,21	0,00	0,04	-0,14	-0,83

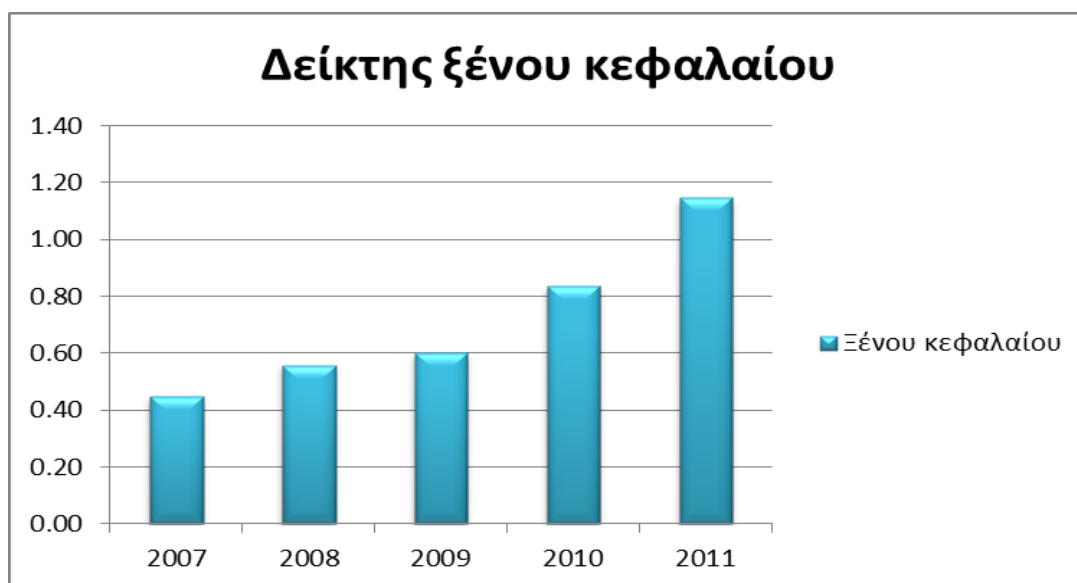
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Ο Αριθμοδείκτης ξένου κεφαλαίου για τον ΔΟΛ το 2007 ήταν 0,45 και κάθε χρόνο αυξανόταν, το 2008 αυξήθηκε σε 0,56 το 2009 σε 0,60 το 2010 σε 0,84 και το 2011 σε 1,15 αυτό οφείλετε στην μεγάλη επίδραση των ξένων κεφαλαίων και μείωσης των ιδιωτικών κεφαλαίων, καθώς γίνονται εμφανεί και αρνητικά ίδια κεφάλαια για το συγκεκριμένο έτος.

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων το 2007 ήταν 0,55 το 2008 στο 0,44 το 2009 στο 0,40 και το 2010 στο 0,16 και το 2011 πήρε αρνητικό πρόσημο -0,15. Αυτό φαίνεται και στον παρακάτω δείκτη αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνση, το 2007 ήταν 0,93 και κάθε χρόνο μετά αυξανόταν, το 2008 έπεσε στο 1,08, το 2009 στο 1,14 και το 2010 και 2011 μειώθηκε σημαντικά σε 1,42 και 1,7.

Ο αριθμοδείκτης βαθμού κάλυψης κυκλοφορούντος ενεργητικού με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης το 2007 ήταν 0,21 και το 2008 μειώθηκε στο 0 λόγω ότι διπλασιάστηκαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, το 2009 αυξήθηκε ελάχιστα σε 0,04 παρόλο που αυξήθηκαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αλλά το 2010 μειώθηκε στο -0,14 και το 2011 -0,83 και αυτό οφείλετε πάλι στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και μείωση του κυκλοφορούν.

Διάγραμμα 9 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 10 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 11 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 12 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Κυκλοφορίας ενεργητικού	0,95	0,99	0,96	0,81	0,65
Κυκλοφορίας ίδιων κεφαλαίων	2,54	3,15	3,49	8,07	-7,44
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	3,22	3,32	3,23	3,08	3,33
Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	10,98	10,35	11,11	10,93	8,15

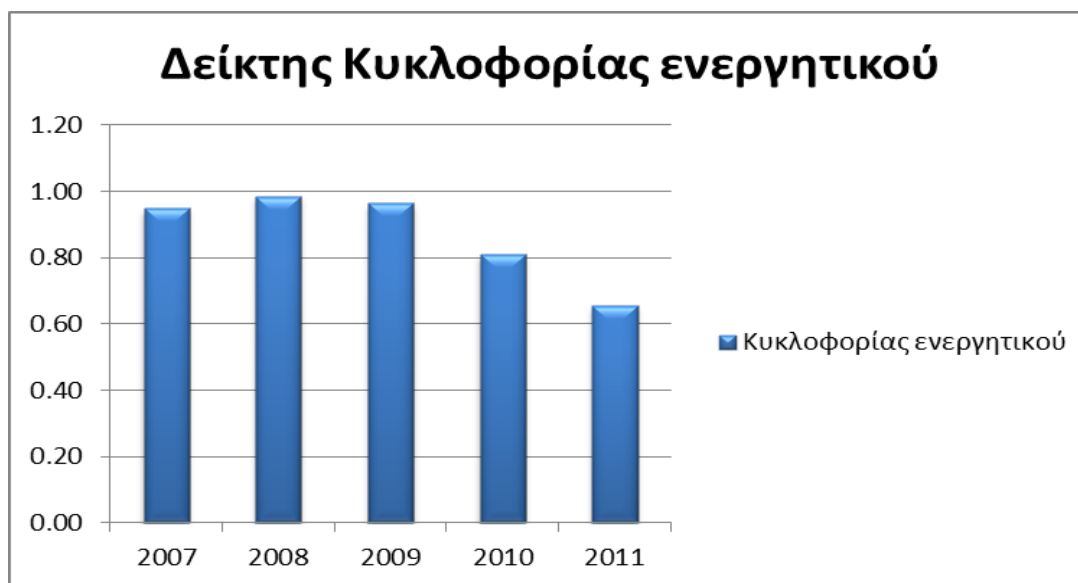
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Ο Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας το 2007 ήταν 0,95 και την επόμενη χρονιά αυξήθηκε σε 0,99. Το 2009 και το 2010 μειώθηκε ελάχιστα στο 0,96 και 0,81 αντίστοιχα. Το 2011 ο δείκτης έφτασε το 0,65. Η πτωτική πορεία οφείλετε στην μεγάλη μείωση των πωλήσεων. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων το 2007 ήταν 2,54 δηλαδή κάθε 1ευρώ ίδιου κεφαλαίου δημιουργούσε 2,54 ευρώ πωλήσεις. Τις επόμενες χρονιές αυξήθηκε σε 3,15 το 2008 και 3,49 το 2009 και 8,07 το 2010. Αλλά το 2011 πήρε αρνητικό πρόσημο σε -7,44. Η αύξηση οφείλετε στην μεγάλη μείωση των ιδιωτικών κεφαλαίων και την αναλογικά μικρότερη μείωση των πωλήσεων. Το 2011 πήρε αρνητικό πρόσημο γιατί τα ίδια κεφάλαια έγιναν αρνητικά.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων το 2007 ήταν 3,22. Την επόμενη χρονιά ανέβηκε ο δείκτης στο 3,32 αλλά την επόμενη χρονιά ήρθε σε επίπεδα 2007 ο δείκτης 3,23. Το 2010 3,08 και το 2011 ξανά ανέβηκε στο 3,33.

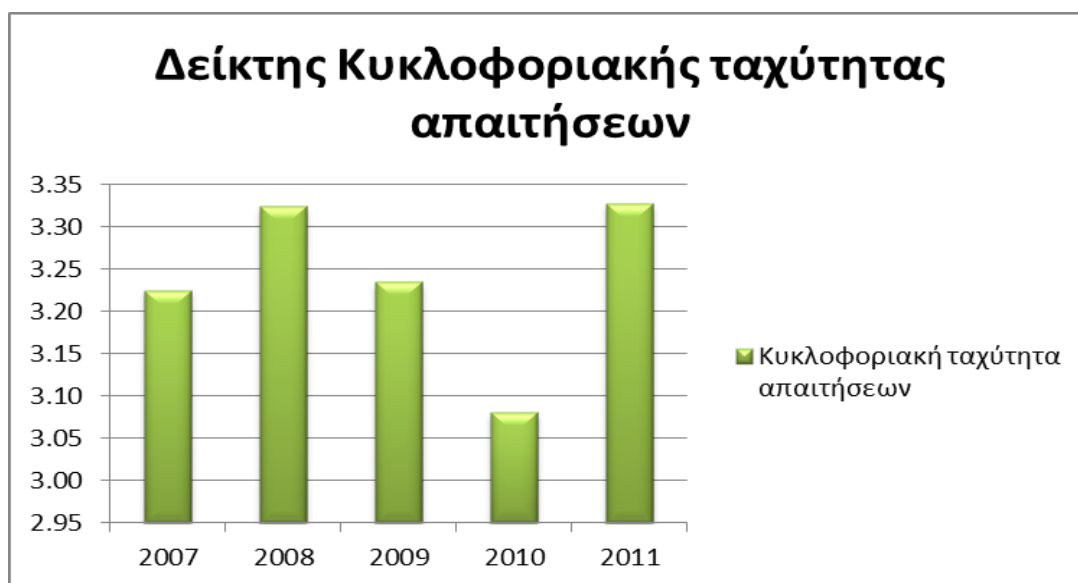
Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων το 2007 ήταν 10,98 που σημαίνει ότι 10,98 φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα σε σχέση με τις πωλήσεις που σημειώθηκαν μέσα στη χρήση. Την επόμενη χρονιά μειώθηκε ελάχιστα σε 10,35. Το 2009 και το 2010 ανέβηκε στα 11,11 και 10,93 αντίστοιχα και αυτό οφείλετε στην μείωση του κόστους πωληθέντων. Το 2011 μειώθηκε αρκετά στα 8,15 λόγω της μεγάλης μείωσης του κόστους πωληθέντων.

Διάγραμμα 13 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



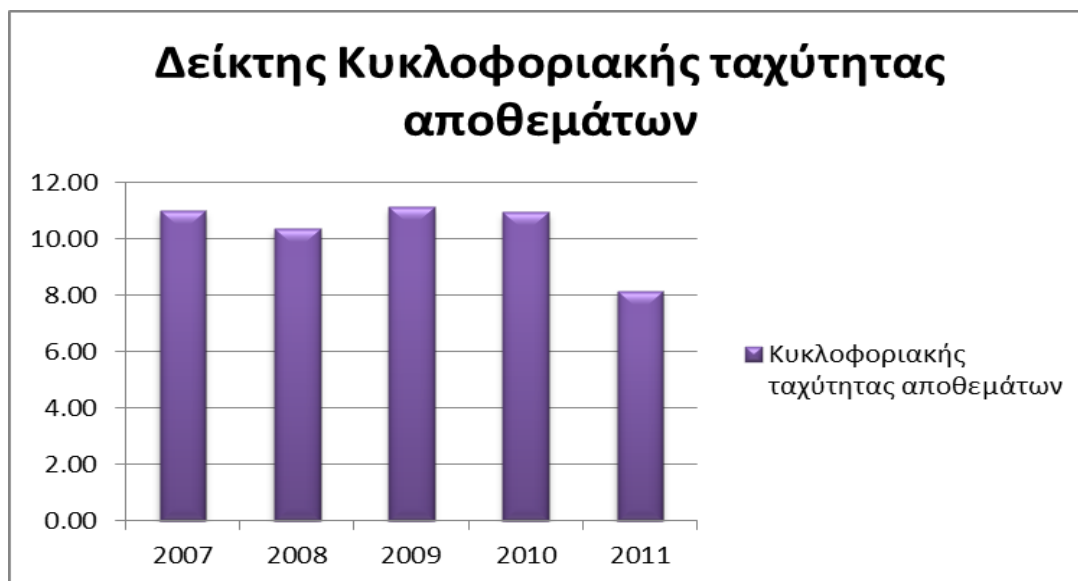
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 14 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 15 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 16 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Και τα συγκεκριμένα διαγράμματα δείχνουν με τρόπο αληθή όλα όσα γράψαμενωρίτερα για τους συγκεκριμένους δείκτες δραστηριότητας και μας τα παρουσιάζει διαγραμματικά. Έτσι βλέπουμε εκ πρώτης όψεως τα αρνητικά ίδια κεφάλαια που είχαμε για το 2011.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΝΕΝΔΥΤΙΚΟΙ

Πίνακας 5 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί

	2007	2008	2009	2010	2011
Ζημιές ανά μετοχή	- 0,06 €	- 0,10 €	- 0,23 €	- 0,57 €	- 0,44 €
Εσωτερική αξία μετοχής	1,34 €	1,09 €	0,88 €	0,30 €	- 0,20 €

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

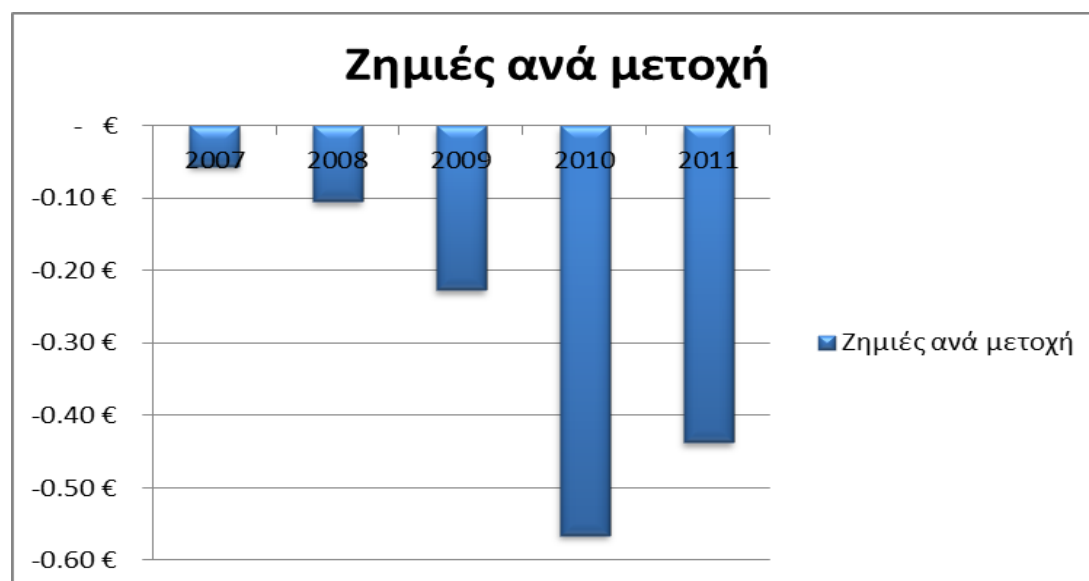
Οι ζημιές ανά μετοχή το 2007 ήταν -0,06€ ανά μετοχή και κάθε χρόνο οι ζημιές αυξανόταν, το 2008 -0,10€ ανά μετοχή, το 2009 οι ζημιές διπλασιάστηκαν με αποτέλεσμα η ζημιά ανά μετοχή να φτάσει στο -0,23€. Το 2010 οι ζημιές συνέχισαν να αυξάνονται και η ζημιά ανά μετοχή έφτασε στο -0,57€. Το 2011 οι ζημιές περιορίστηκαν και η ζημιά ανά μετοχή μειώθηκε στο -0,44€. Η Εσωτερική αξία μετοχής το 2007 1,34€ ιδίων κεφαλαίων για κάθε μετοχή. το 2008 και ύστερα που μειωνόταν τα ίδια κεφάλαια μειωνόταν και ο δείκτης, το 2008 μειώθηκε στο 1,09€ ίδια κεφάλαια ανά μετοχή. Το 2009 σε 0,88€, το 2010 σε 0,30€ και το 2011 τα ίδια κεφάλαια πήραν αρνητικό πρόσημο έτσι και ο δείκτης ήταν -0,20€ ίδια κεφάλαια ανά μετοχή.

Διάγραμμα 17 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

Διάγραμμα 18 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του ΔΟΛ

3.2 ΠΗΓΑΣΟΣ

3.2.1 Σύντομη ιστορική αναδρομή

Η ιστορία του Πήγασου είναι μεγάλη για αυτό θα περιοριστούμε στα σημαντικά γεγονότα. Το 1981 κυκλοφορεί η εφημερίδα Έθνος και Έθνος της Κυριακής. Το 1989 συμμετέχει με το μέγιστο νόμιμο ποσοστό 20% στην εταιρεία ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ και ιδρύεται ο τηλεοπτικός σταθμός MEGA και το 2006 με ομολογιακό δάνειο από την Εθνική τράπεζα αυξάνει το ποσοστό του στον Τηλέτυπο σε 24%. Το 2000 εμφανίζεται στην κύρια αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών. Το 2001 η εταιρία συμμετείχε στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας «Ανώνυμη εταιρία μουσικών εκδηλώσεων και παραγωγών Άνωση Α.Ε» και το ποσοστό της διαμορφώθηκε στο 96,66%. Το 2007 γνωστοποιήθηκε από την επιτροπή ανταγωνισμού ότι ο Πήγασος και ΔΟΛ προτίθενται να αγοράσουν το 25% έκαστος της εταιρίας Τηλεοπτικά επιχειρήσεις ΑΕ στην οποία ανήκει και το τηλεοπτικό κανάλι MEGA CHANNEL

3.2.2 Στοιχεία Εταιρείας

Βασικοί τομείς στους οποίους η εταιρία ΠΗΓΑΣΟΣ επικεντρώνει και θα συνεχίσει να εστιάζει την προσοχή της είναι:

- Η εκδοτική δραστηριότητα, με την βελτίωση των ήδη υπαρχόντων εντύπων και την έκδοση νέων εντύπων που θα δημιουργηθούν μέσω νέων τίτλων. Στα πλαίσια αυτά, κρίνεται επιβεβλημένη η περαιτέρω βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας της Εταιρίας και του Ομίλου με έμφαση κυρίως στην ποιότητα των προσφερομένων προϊόντων τόσο στους αναγνώστες των εντύπων της όσο και στους πελάτες τους στους χώρους της διαφήμισης και των εκδόσεων. Παράλληλα, ιδιαίτερη βαρύτητα θα δοθεί και στην ταυτόχρονη μείωση του κόστους παραγωγής κυρίως με την αύξηση της αποτελεσματικότητας και την επίτευξη οικονομικών κλίμακας λόγω της μετεγκατάστασης θυγατρικών εταιριών στις κτιριακές εγκαταστάσεις του Ομίλου.
- Η επέκταση της δραστηριότητας στον ευρύτερο χώρο της (ηλεκτρονικής) ενημέρωσης και ψυχαγωγίας με την δημιουργία εξειδικευμένων συνεργασιών, με στόχο την ανάπτυξη προϊόντων και υπηρεσιών τηλεχοπληροφόρησης, διαδικτύου, ψηφιακής τηλεόρασης, ηλεκτρονικού εμπορίου κ.λ.π. γ) Η επένδυση στο ανθρώπινο δυναμικό της Εταιρίας και του Ομίλου, στα πλαίσια των σύγχρονων και απαιτητικών επιχειρηματικών αναγκών, καθώς είναι ένα από τα σημαντικότερα συγκριτικά πλεονεκτήματα ειδικά στον χώρο που δραστηριοποιείται ο Όμιλος και αποτελεί εχέγγυο για την επιτυχή πορεία των στρατηγικών επιλογών και αποφάσεων.
- Η δραστηριοποίηση στο χώρο της εκμετάλλευσης ακινήτων, με στόχο τη δημιουργία συνεργιών μέσω συνεργασιών με εξειδικευμένους φορείς λόγω της υπάρχουσας ακίνητης περιουσίας.

Η ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε. είναι η μητρική εταιρία ενός ομίλου επιχειρήσεων ο οποίος δραστηριοποιείται και κατέχει ηγετική θέση στον χώρο των Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης. Έχει εκδώσει την πρώτη έγχρωμη και ταμπλόιντ εφημερίδα στην ελληνική αγορά ενώ εισήγαγε μοντέρνα και πρωτοποριακή τεχνολογία στον χώρο των εκτυπώσεων.

Η "ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε." δραστηριοποιείται μέσω των συμμετοχών της στους ακόλουθους κλάδους :

- εκδόσεις

- εκτυπώσεις
- ηλεκτρονικά ΜΜΕ
- υπηρεσίες τηλεχοπληροφόρησης,
- ένθεση
- βιβλιοθεσία
- Τηλεοπτικές παραγωγές κ.α.
-

Το σημερινό μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε €5.625.000,00, διαιρούμενο σε 18.750.000 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας €0,30 η καθεμία.

Η μετοχική σύνθεση της Εταιρίας (μέτοχοι με ποσοστό μεγαλύτερο του 5%), με βάση το μετοχολόγιο της 08/02/2013 είναι η ακόλουθη:

Μέτοχοι	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό %
Φώτιος Γ. Μπόμπολας	9.158.723	48,85%
Μαρία Γ. Μπόμπολα	4.925.120	26,27%
ΝΕΠ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	1.254.712	6,69 %
Γεώργιος Φ. Μπόμπολας	1.052.904	5,62%
Επενδυτικό Κοινό	2.358.541	12,58%
Σύνολο	18.750.000	100,00%

Η Εταιρία διοικείται από εξαμελές Δ.Σ., το οποίο συγκροτήθηκε σε σώμα δυνάμει της απο 01/05/2013 συνεδρίασης του Δ.Σ. αυτής και έχει ως ακολούθως :

Όνομα	Θέση
Γεώργιος Φ. Μπόμπολας	Πρόεδρος Δ.Σ. - Μη Εκτελεστικό Μέλος
Φώτιος Γ. Μπόμπολας	Δ/νων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος
Χρήστος Σ. Πατέλης	Μέλος Δ.Σ. - Εκτελεστικό Μέλος
Σπυρίδων Α. Βενέτης	Μέλος Δ.Σ. - Εκτελεστικό Μέλος
Χρήστος Ε. Μάρης	Μέλος Δ.Σ. - Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Λάμπρος Β. Φώτογλου	Μέλος Δ.Σ. - Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

3.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 6 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Γενικής Ρευστότητας	1,08	1,04	0,96	0,76	0,53
Ειδικής Ρευστότητας	0,94	0,91	0,85	0,69	0,48
Ταμειακής ρευστότητας	0,03	0,11	0,10	0,15	0,02

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Ο Δείκτης Γενικής ρευστότητας για τον ΠΗΓΑΣΟ το 2007 ήταν 1,08 και την επόμενη χρονιά μειώθηκε σε 1,04 και το 2009 έπεσε κάτω από την μονάδα 0,96 λόγω αύξησης των δανείων από 72 στα 88 εκατομμύρια. Το 2010 η τιμή του δείκτη ρευστότητας μειώθηκε στο 0,76 εξαιτίας της αύξησης των βραχυπρόθεσμων δανείων αλλά είχαμε και καλύτερευση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Το 2011 όμως μειώθηκε δραματικά σε 0,53 και αυτό δεν οφείλετε τόσο στα βραχυπρόθεσμα δάνεια που αυξήθηκαν αλλά στην μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας το 2007 ήταν 0,94 κάτι το οποίο είναι πολύ υψηλό για έναν τέτοιο δείκτη και την επόμενη χρονιά μειώθηκε στο 0,91 αν και ήταν πάλι υψηλό, και συνέχισε να μειώνεται τα επόμενα χρόνια 0,85 και 0,69 το 2009 και 2010. Το 2011 η τιμή μειώθηκε στο 0,48, η πτωτική πορεία οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων δανεισμών. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας το 2007 ήταν για κάθε 1€ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπήρχε 0,03€ διαθέσιμο. Την επόμενη χρονιά αυξήθηκε σε 0,11€ και τα επόμενα χρόνια το 2009 και 2010 ήταν 0,10 και 0,15 αντίστοιχα αλλά το 2011 μειώθηκε στο 0,02€ και αυτό οφείλετε στην μεγάλη μείωση των διαθεσίμων.

Διάγραμμα 19 Αριθμοδείκτες ρευστότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 20 Αριθμοδείκτες ρευστότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 21 Αριθμοδείκτες ρευστότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 7 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Δείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού	-2,20%	1,58%	-4,13%	-11,74%	-16,50%
Δείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων	-5,56%	4,85%	-14,11%	-47,63%	-136,67%
Περιθωρίου μικτού κέρδους	30,39%	34,19%	28,84%	20,88%	18,53%
Αποδοτικότητας κεφαλαίων	-2,20%	1,58%	-4,13%	-11,74%	-16,50%
Οικονομική μόχλευση	252,52%	308,03%	341,24%	405,86%	828,16%

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Ο δείκτης αποδοτικότητας Συνολικού ενεργητικού το 2007 ήταν -2,20% και την επόμενη χρονιά η επιχείρηση σημείωσε κέρδη και ο δείκτης είχε θετικό πρόσημο στα 1,58%. Αλλά ξανά γύρισε σε αρνητικό πρόσημο τις επόμενες χρονιές σε -4,13%

το 2009, -11,74% το 2010 και -16,50% το 2011 και αυτό οφείλετε στην αύξηση των ζημιών.

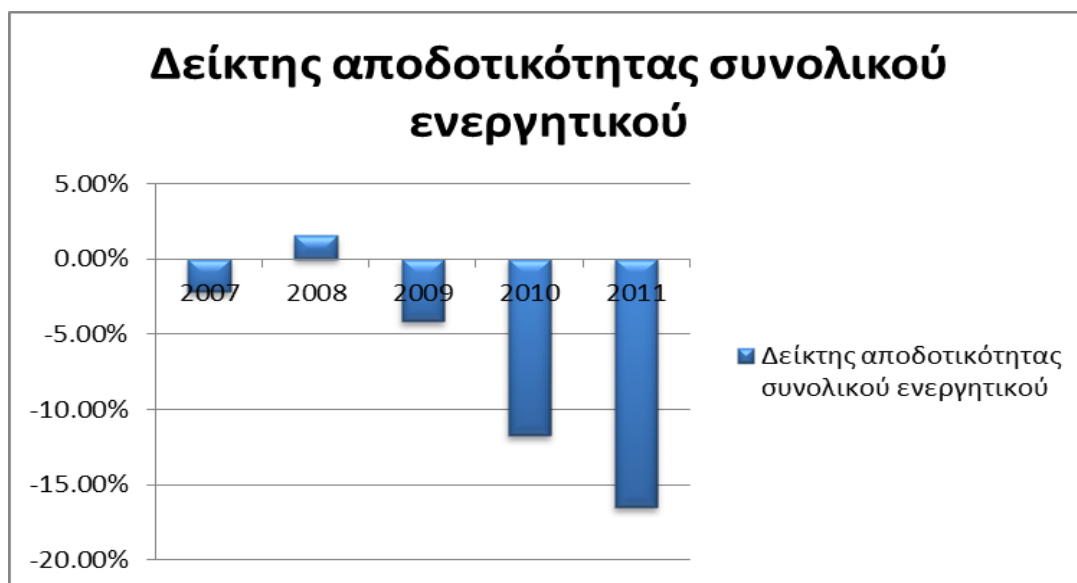
Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν -5,56% και την επόμενη χρονιά ήταν 4,85%. Το 2009 μειώθηκε σε -14,11% και την επόμενη χρονιά σε -47,63% για να φτάσει το 2011 στο -136,67% και αυτό οφείλετε στο ότι το σύνολο ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε από 122 εκατομμύρια(2007) σε 28 εκατομμύρια(2011) και οι ζημιές αυξήθηκαν από 5 εκατομμύρια(2007) σε 42 εκατομμύρια(2011) με μοναδική εξαίρεση το 2008 που εμφάνισε κέρδη. Όπως όλοι καταλαβαίνουμε, με γνώμονα πάντα αυτά τα νούμερα, η επιχειρήσεις των εκδόσεων εφημερίδων δεν είχαν καθόλου καλές οικονομικές χρονιές, λόγω της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά αλλά και των υπέρογκων δανειακών κεφαλαίων για την κάλυψη των αναγκών τους.

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους το 2007 ήταν 30,39% και ακολούθησε και αυτός πτωτική πορεία, εν εξαιρέσει το έτος 2008. Το 2008 η δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους ήταν στα 34,19%. Τα έτη 2009, 2010 και 2011 ο δείκτης αυτός είχε πτωτική πορεία με 28,8%, 20,88% και 18,53% αντίστοιχα.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ο δείκτης ήταν -2,20% την επόμενη χρονιά αυξήθηκε σε 1,58% γιατί εμφάνισε καθαρά κέρδη. Τις επόμενες χρονιές μειώθηκε σε -4,13% το 2009 και -11,74% το 2010 και -16,50% το 2011.

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης ήταν το 2007 ήταν 2,52 ή 252,52 % και τις επόμενες χρονιές αυξήθηκε σε 3,08 ή 308,03 % (2008), 3,41 ή 341,24 % (2009) και 4,05 ή 405,86 % (2010) και 8,28 ή 828,16 %. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Και εδώ αυτό που βλέπουμε είναι ότι η εταιρία έχει κάνει καλή μόχλευση παρά των τόσο αρνητικών αριθμοδεικτών.

Διάγραμμα 22 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα



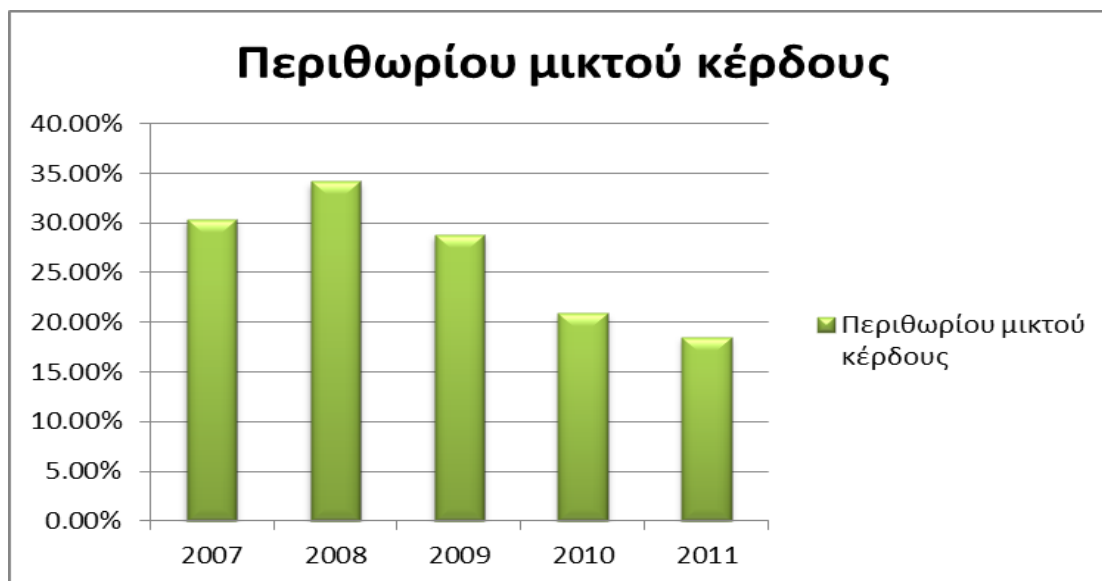
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 23 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα



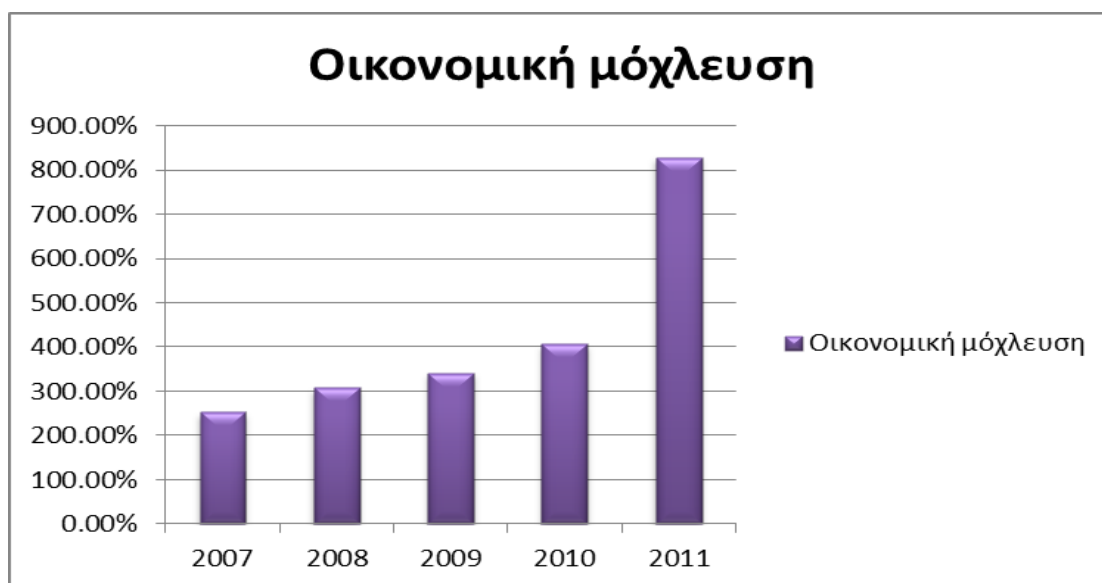
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 24 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 25 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 26 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 8 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

	2007	2008	2009	2010	2011
Ξένου κεφαλαίου	0,53	0,60	0,64	0,70	0,85
Ίδιων κεφαλαίων	0,47	0,40	0,36	0,30	0,15
Δανειακή επιβάρυνση	1,04	1,15	1,23	1,34	1,55
Β. κάλ κυκλ. ενεργ με μόνιμο κεφ κίνησης	0,07	0,03	-0,04	-0,32	-0,89

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Ο Αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου το 2007 ήταν 0,53 και τις επόμενες χρονιές αυξήθηκε σε 0,60 (2008) 0,64 (2009) 0,70 (2010) 0,85 (2011). Στον αντίποδα τα ιδιωτικά κεφάλαια μειώνονταν σε 0,47 (2007), 0,40 (2008) 0,36 (2009) 0,30 (2010) και 0,15 το 2011. Εδώ λοιπόν βλέπουμε την συμπληρωματικότητα του δείκτη έτσι ώστε να βγάζει σύνολο την μονάδα μιας και τα ξένα + τα ιδιωτικά κεφάλαια μας δίνουν τα συνολικά κεφάλαια του ομίλου. Πράγματι το αποτέλεσμα επαληθεύτηκε και βλέπουμε την αρνητική πορεία που πήραν τα ιδιωτικά κεφάλαια, αφού κάθε

χρόνο μειώνονταν όλο και περισσότερο, έναντι των ξένων κεφαλαίων που αυξάνονταν όλο και περισσότερο για να μπορέσουν να καλυφθούν πάγιες και διαρκείς υποχρεώσεις του ομίλου.

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης το 2007 είχε δείκτη 1,04 και κάθε χρόνο αυξανόταν σε 1,15 το 2008, 1,23 το 2009, 1,34 το 2010 και το 2011 σε 1,55.

Ο αριθμοδείκτης βαθμού κάλυψης κυκλοφορούντος ενεργητικού με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης το 2007 ο δείκτης ήταν 0,07 και την επόμενη χρονιά μειώθηκε στο 0,03 το 2008 και μείων 0,04 το 2009 και μείων 0,32 το 2010 μείων 0,89 το 2011 λόγω αύξησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κάθε χρόνο, γεγονός το οποίο επιβάρυνε πολύ τις συνολικές υποχρεώσεις τις εταιρίες και δεν μπορούσε να καλύψει εύκολα αυτές τις υποχρεώσεις ούτε με στοιχεία του ενεργητικού.

Διάγραμμα 27 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 28 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων



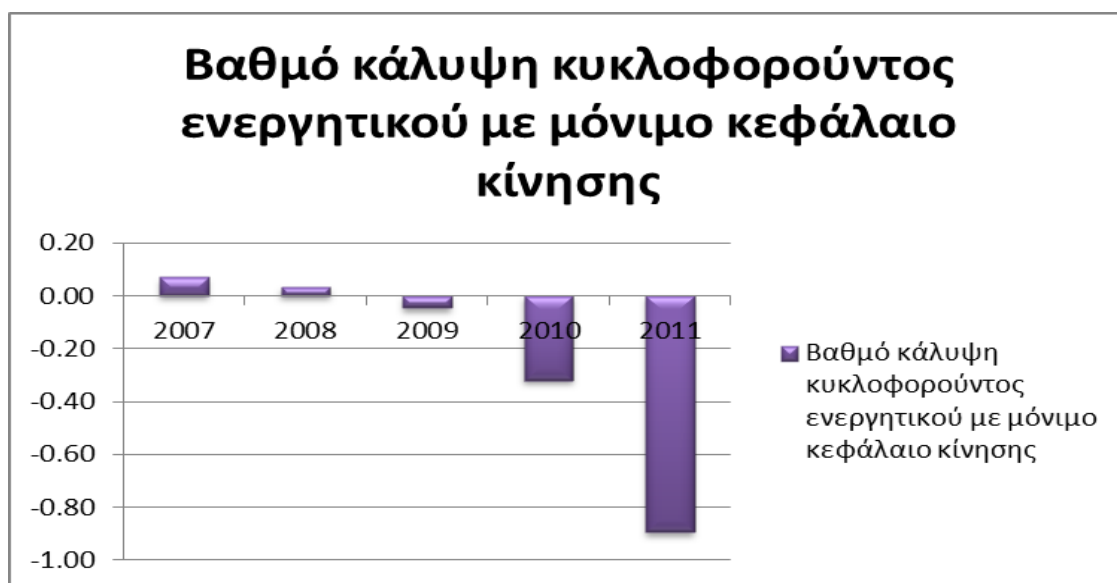
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 29 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 30 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 9 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Κυκλοφορίας ενεργητικού	0,74	0,62	0,68	0,60	0,48
Κυκλοφορίας ίδιων κεφαλαίων	1,86	1,92	2,33	2,46	4,00
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	3,90	3,44	3,62	3,27	2,33
Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	14,77	12,50	15,33	16,08	14,13

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού το 2007 ήταν 0,74 και κάθε χρόνο μειωνόταν εκτός από το έτος 2009. Έτσι το 2008 ήταν 0,62, το 2009 ήταν 0,68, το 2010 ήταν 0,60 και το 2011 0,48. Αυτό οφείλετε στην μείωση των πωλήσεων και στην μείωση του συνολικού ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης

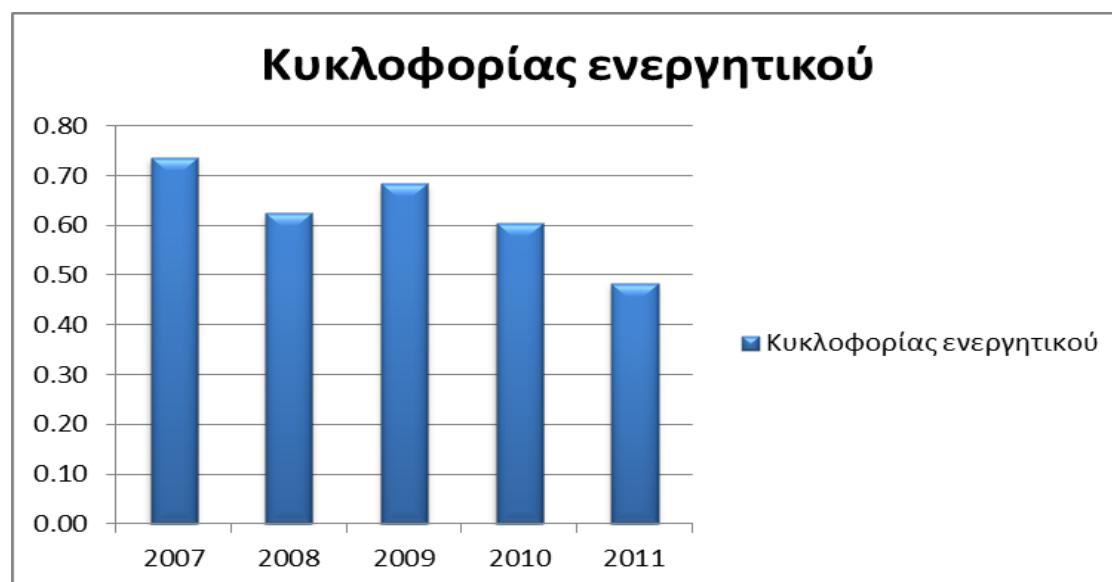
κυκλοφορίας ταχύτητας ίδιων κεφαλαίων το 2007 ήταν για κάθε 1€ ίδιου κεφαλαίου δημιουργούσε € 1,86 πωλήσεις και κάθε χρόνο αυξανόταν σε € 1,92 το 2008, € 2,33 το 2009, € 2,46 το 2010 και € 4,00 το 2011. Αυτό οφείλετε στην μείωση ιδιωτικών κεφαλαίων παρόλο την μείωση των πωλήσεων.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων το 2007 ήταν 3,90 και την επόμενη χρονιά μειώθηκε σε 3,44 παρόλο την αύξηση των απαιτήσεων είχαμε αύξηση και στις πωλήσεις. Τις επόμενες χρονιές όμως είχαμε μια σχετική αυξομείωση του δείκτη. Συγκεκριμένα το 2009 σε 3,62 το 2010 σε 3,27 και το 2011 2,33 παρόλο την μείωση των απαιτήσεων είχαμε μείωση και των πωλήσεων.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων το 2007 ήταν 14,77, την επόμενη χρονιά μειώθηκε σε 12,50 για να αυξηθεί το 2009 σε 15,33 και την επόμενη χρονιά σε 16,08 για να μειωθεί το 2011 σε 14,13. Αυτό οφείλετε στην αναλογία μείωσης των αποθεμάτων και κόστος πωληθέντων που κάθε χρόνο μειωνόταν.

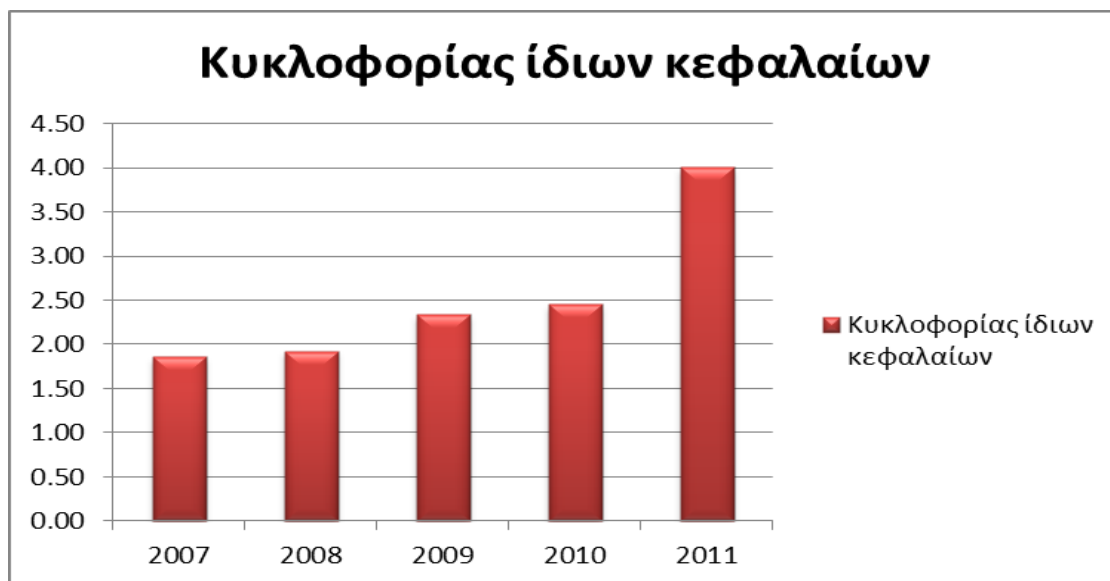
Στα επόμενα διαγράμματα που ακολουθούν, παρατηρούμε όλους αυτούς τους αριθμοδείκτες που αναλύσαμε παραπάνω. Λόγω της διαφορετικότητας των αριθμών σε κάθε έναν αριθμοδείκτη από τα διαγράμματα παρακάτω φαίνεται να έχει το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μεγαλύτερο από τους άλλους.

Διάγραμμα 31 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



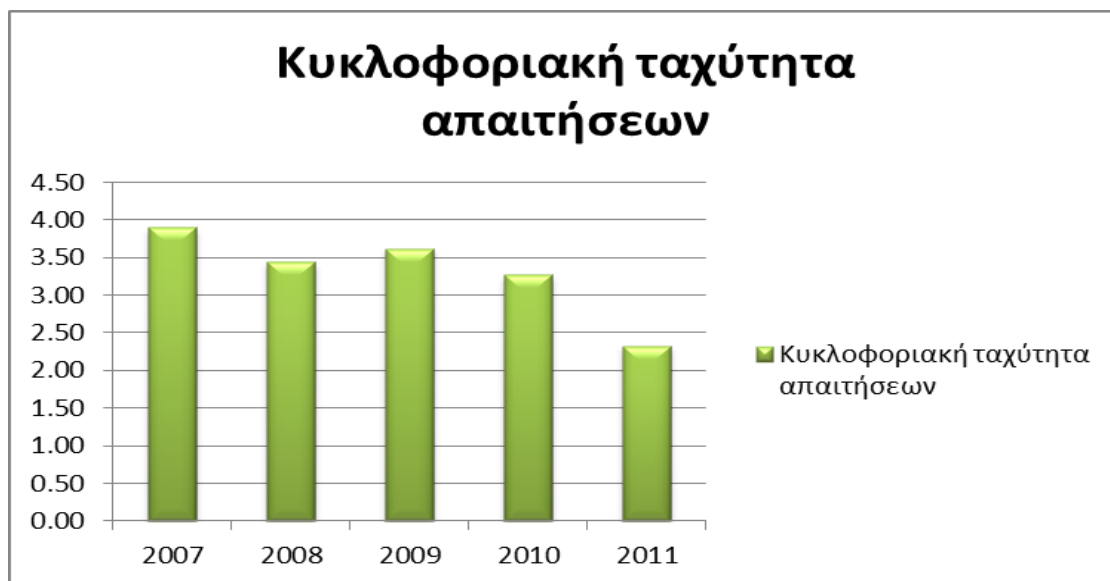
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 32 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



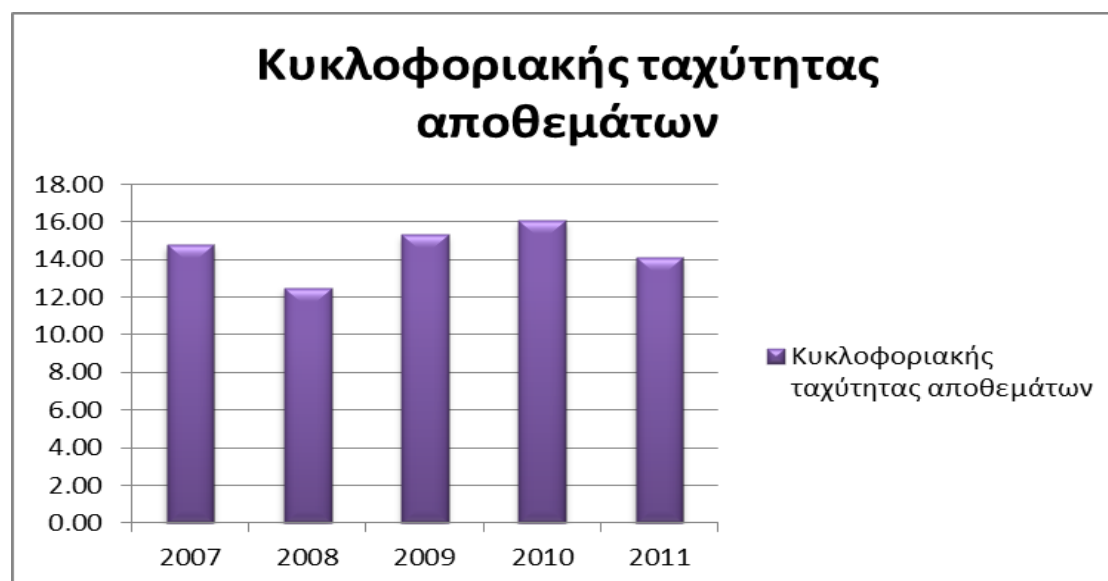
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 33 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 34 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΝΕΝΔΥΤΙΚΟΙ

Πίνακας 10 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί

	2007	2008	2009	2010	2011
Ζημιές ανά μετοχή	-0,12	0,09	-0,29	-0,67	-0,82
Εσωτερική αξία μετοχής	2,26	2,37	2,08	1,41	0,59

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή το 2007 οι ζημιές ανά μετοχή ήταν 0,12€ και την επόμενη χρονιά που η εταιρία εμφάνισε κέρδη ήταν κέρδη 0,09 € ανά μετοχή τις επόμενες χρονιές εμφανίστηκαν μόνο ζημιές ανά μετοχή που αυξανόταν κάθε χρόνο, το 2009 ζημιά 0,29 € ανά μετοχή και το 2010 ζημιά 0,67 € ανά μετοχή και το 2011 ζημιά 0,82 € ανά μετοχή ζημιά. Η εσωτερική αξία μετοχής ήταν 2,26 € ίδια κεφάλαια για κάθε μετοχή το 2007, το 2008 αυξήθηκε σε 2,37 € ίδια κεφάλαια για κάθε μετοχή, για να μειωθεί τις επόμενες χρονιές σε 2,08 € ίδια κεφάλαια για κάθε

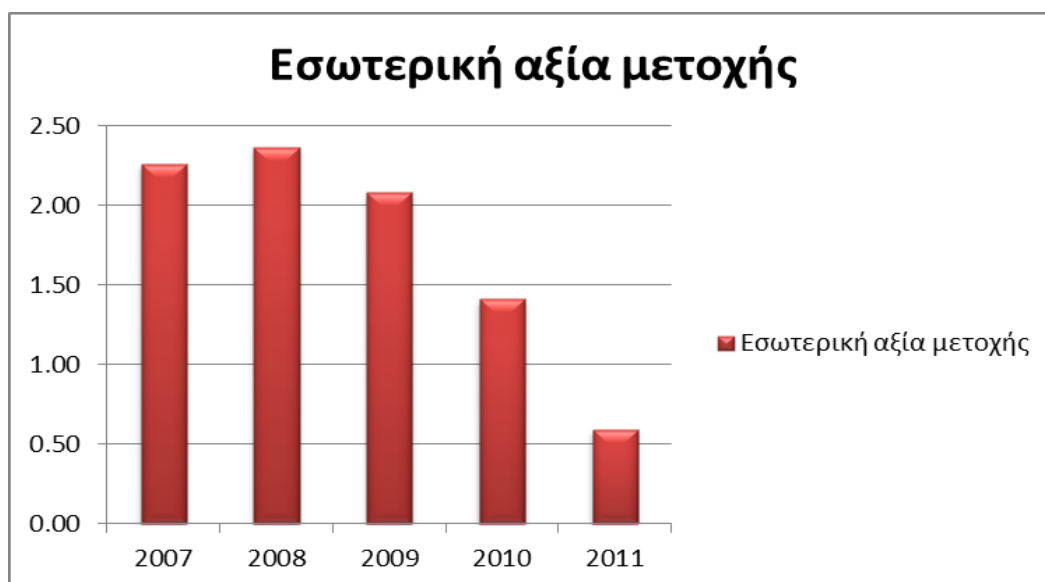
μετοχή. Τις επόμενες χρονιές μειώθηκε σε 1,41 € ίδια κεφάλαια ανά μετοχή το 2010 και 0,59 € ίδια κεφάλαια ανά μετοχή το 2011.

Διάγραμμα 35 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

Διάγραμμα 36 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 του Πήγασου

3.3 ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

3.3.1 Σύντομη ιστορική αναδρομή

Η εφημερίδα Καθημερινή ιδρύεται το 1919 από τον Γεώργιο Βλάχο. Το 1987 η εφημερίδα μεταβιβάζεται στον Γιώργο Κοσκωτά και ιδρύεται ένα χρόνο μετά η εταιρία «καθημερινή Α.Ε» και ύστερα στα χέρια του Αλαφούζου. Το 2000 η εταιρεία εισήχθη στο χρηματιστήριο Αθηνών.

3.3.2 Στοιχεία Εταιρείας

Πρόεδρος του Διοικητικού συμβουλίου είναι ο Αριστείδης Αλαφούζος και διευθύνων σύμβουλος Θεμιστοκλής Αλαφούζος. Μέλος του διοικητικού συμβουλίου είναι και ο δημοσιογράφος Αλέξανδρος Παπαχελάς. Η σύνθεση του μετοχών της εταιρείας είναι η εξής:

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

Η έκδοση ημερήσιων εφημερίδων πρωινών και απογευματινών, περιοδικών, ειδικών εφημερίδων και κάθε είδους έντυπο γενικού ή ειδικού περιεχομένου. Επίσης η εκμετάλλευση τυπογραφείων, πιεστηρίων κ.λ.π.

3.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 11 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Γενικής Ρευστότητας	2,44	1,74	1,81	1,37	1,12
Ειδικής Ρευστοτητας	2,15	1,46	1,58	1,14	0,97
Ταμειακής Ρευστότητας	1,28	0,77	0,43	0,48	0,48

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Ο Δείκτης Γενικής ρευστότητας ήταν 2,44 το 2007. Την επόμενη χρονιά μειώθηκε στο 1,74 λόγω αύξησης δανειακής επιβάρυνσης. Το 2009 ο δείκτης αυξήθηκε στο 1,81 λόγω ότι σταθεροποιήθηκαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το 2010 μειώθηκε στο 1,37 γιατί μειώθηκαν και το κυκλοφορούν αν και μειώθηκαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και το 2011 μειώθηκε ακόμα περισσότερο στο 1,12 γιατί αυξήθηκαν οι δανειακές επιβαρύνσεις κατά 15εκατομμύρια περίπου.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας ήταν 2,15 το 2007 και την επόμενη χρονιά μειώθηκε στο 1,46 γιατί αυξήθηκε ο δανεισμός και μειώθηκαν τα ταμειακά διαθέσιμα. Το 2009 αυξήθηκε σε 1,58 αλλά την επόμενη χρονιά μειώθηκε σε 1,14 γιατί σταθεροποιήθηκαν οι δανειακές επιβαρύνσεις και τα ταμειακά διαθέσιμα αλλά αυξήθηκαν οι απαιτήσεις. Το 2011 μειώθηκε ελάχιστα σε 0,97 παρόλο που αυξήθηκαν τα ταμειακά διαθέσιμα αυξήθηκε πολύ ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας ήταν κάθε 1€ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπήρχε 1,28€ διαθέσιμο, το 2008 μειώθηκε στο 0,77€ διαθέσιμο για κάθε ευρώ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2009 μειώθηκε ακόμα περισσότερο σε 0,45€ για να αυξηθεί ελάχιστα σε 0,48€ τις δυο επόμενες χρονιές 2010 και 2011.

Διάγραμμα 37 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



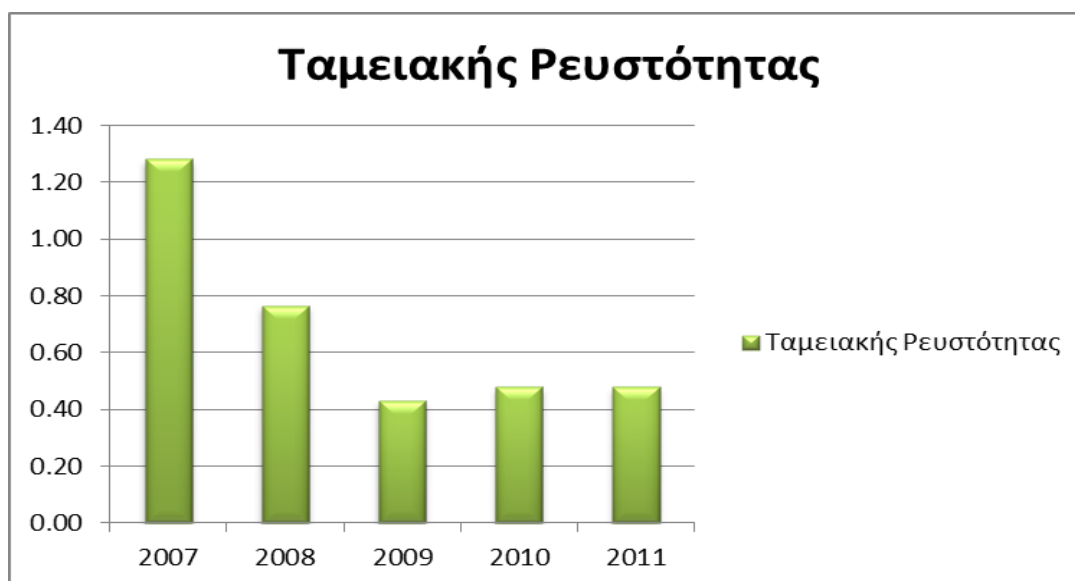
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 38 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 39 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 12 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα

	2007	2008	2009	2010	2011
Δείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού	3,82%	-3,19%	-1,24%	-6,21%	-7,98%
Δείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων	5,36%	-5,01%	-2,13%	-10,52%	-15,81%
Περιθωρίου μικτού κέρδους	34,99%	31,71%	27,16%	23,89%	21,69%
Αποδοτικότητα κεφαλαίων	3,82%	-3,19%	-1,24%	-6,21%	-7,98%
Οικονομική μόχλευση	140,18%	157,19%	171,59%	169,29%	198,15%

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Ο δείκτης αποδοτικότητας Συνολικού ενεργητικού το 2007 ήταν 3,82% και την επόμενη χρονιά που εμφάνισε ζημιές ο δείκτης μειώθηκε -3,19% το 2008, ελαχιστοποιήθηκαν οι ζημιές το 2009 σε -1,24% και το 2010 μειώθηκε ακόμα περισσότερο -6,21%. Και το 2011 σε -7,98% λόγω αυξήσεις των ζημιών.

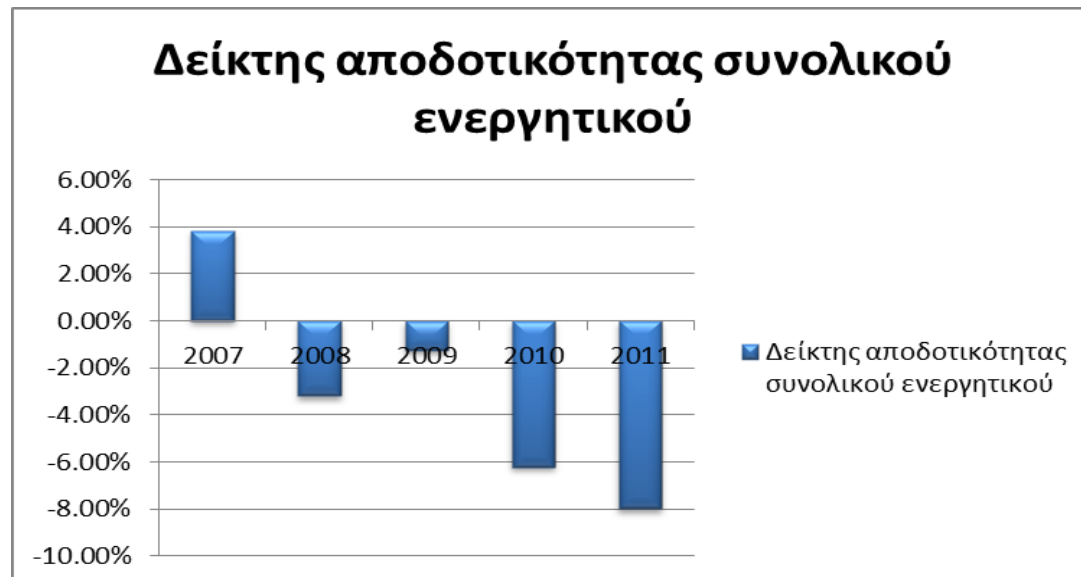
Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν 5,36 % για το 2007. Την επόμενη χρονιά μειώθηκε σε -5,01 % γιατί τα κέρδη έγιναν ζημιές στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Την επόμενη χρονιά μειώθηκε η ζημιά και ο δείκτης μειώθηκε σε -2,13 % και τις επόμενες χρονιές ανέβηκε η ζημιά σε - 10,52 % και - 15,81 % . 2010 και 2011 αντίστοιχα.

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους το 2007 ήταν 34,99% και κάθε χρόνο μειωνόταν σε 31,71 % το 2008, 27,16 % το 2009 και 23,89 % το 2010 και την επόμενη χρονιά ήταν 21,69 %.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων το 2007 ήταν 3,82% και μειώθηκε την επόμενη χρονιά σε -3,19% γιατί τα κέρδη έγιναν ζημιές. Την επόμενη χρονιά μειώθηκε σε -1,24 % για να ξανά μειωθεί την επόμενη χρονιά σε - 6,21 % και το 2011 -7,98 % .

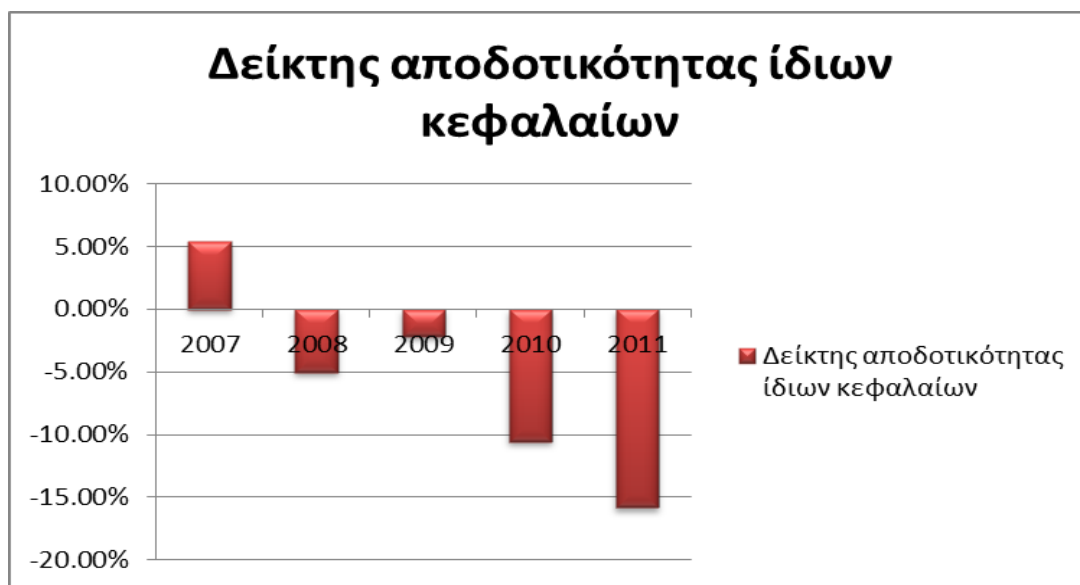
Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης το 2007 ήταν 140,18 %, το 2008 αυξήθηκε 157,19 %, το 2009 171,59 %, το 2010 169,29 % και 198,15 %

Διάγραμμα 40 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



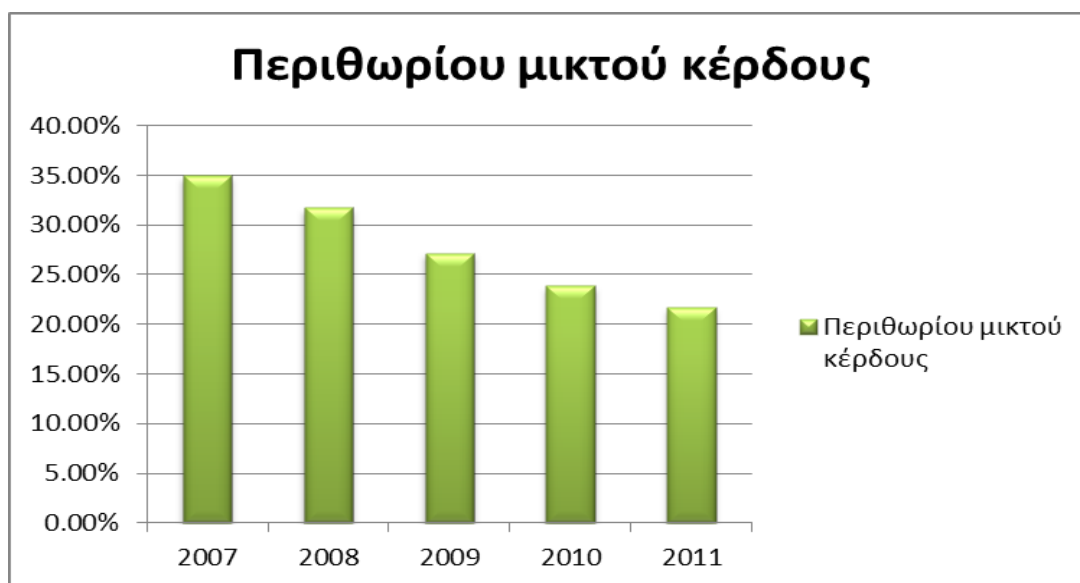
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 41 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



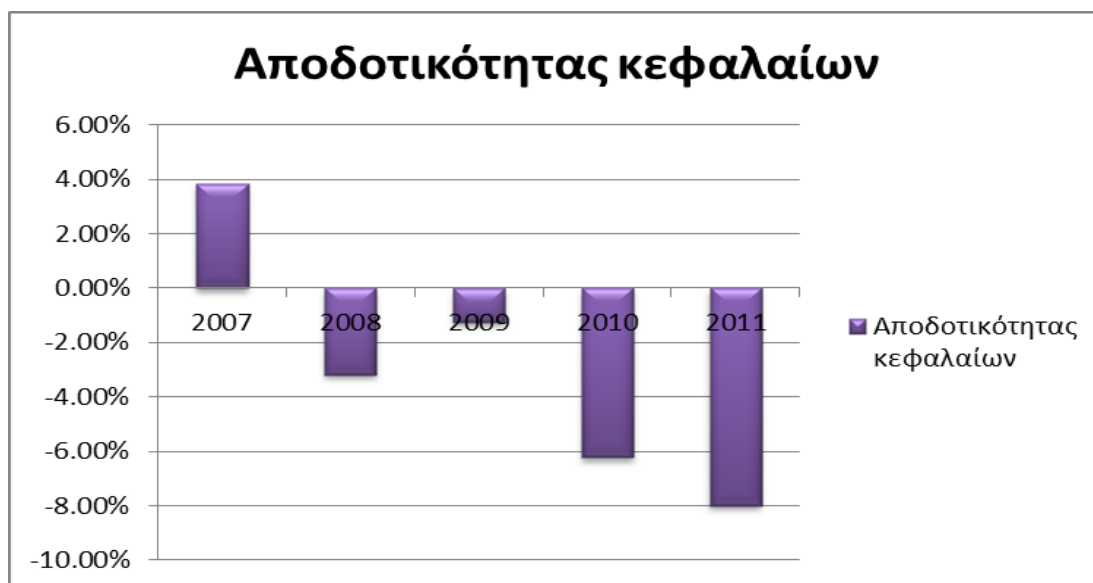
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 42 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 43 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 44 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 13 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου

	2007	2008	2009	2010	2011
Ξένου κεφαλαίου	0,16	0,22	0,28	0,25	0,44
Ίδιων κεφαλαίων	0,84	0,80	0,76	0,75	0,66
Δανειακή επιβάρυνση	0,42	0,52	0,60	0,60	0,75
Βαθμός κάλυψη κυκλ.ενεργητικού με μόνιμο κεφ. κίνησης	0,59	0,43	0,45	0,27	0,11

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Ο Αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου ήταν το 2007 ήταν 0,16 και το 2008 αυξήθηκαν σε 0,22 και συνέχισαν να ανεβαίνουν 0,28 το 2009. Το 2010 σε 0,31 για να αυξηθούν κατακόρυφα σε 0,44. Στον αντίποδα τα ιδιωτικά κεφάλαια ήταν 0,84 το 2007, το 2008 μειώθηκε σε 0,80 και ακόμα περισσότερο σε 0,76 το 2009. Το 2010 ήταν 0,75 για να μειωθεί αρκετά το 2011 σε 0,66.

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης ο 2007 ο δείκτης ήταν 0,42 και την επόμενη χρονιά αυξήθηκε σε 0,52 και 0,60 το 2009 για να αυξηθούν την επόμενη χρονιά σε 0,60 αλλά το 2011 αυξήθηκε στο 0,75.

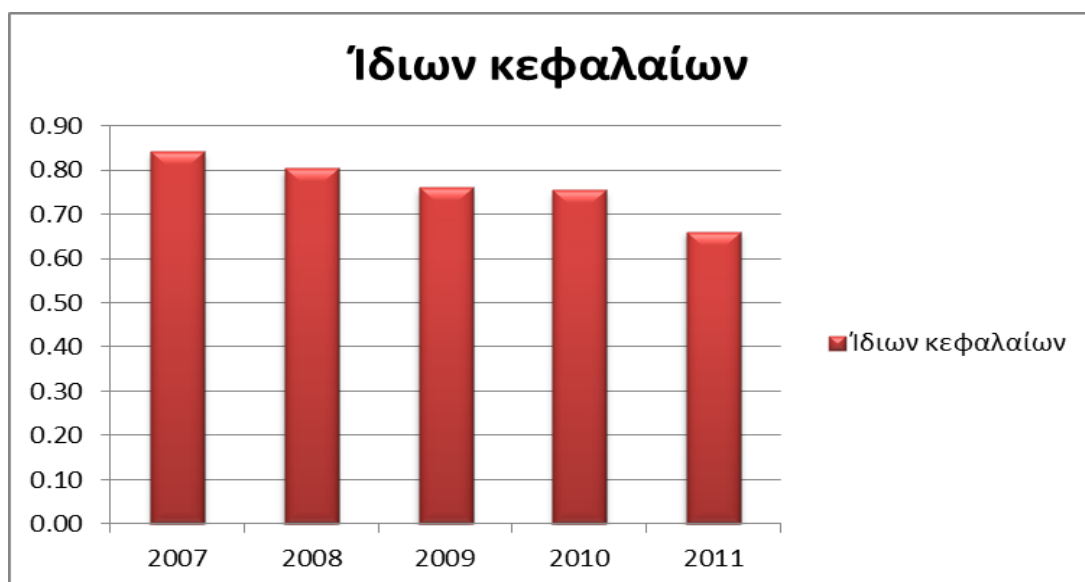
Ο αριθμοδείκτης βαθμού κάλυψης κυκλοφορούντος ενεργητικού με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης το 2007 ήταν 0,59, τις δυο επόμενες χρονιές ήταν σταθερές 0,44 και το 2010 και 2011 μειώθηκε 0,27 και 0,11 αντίστοιχα

Διάγραμμα 45 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 46 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου



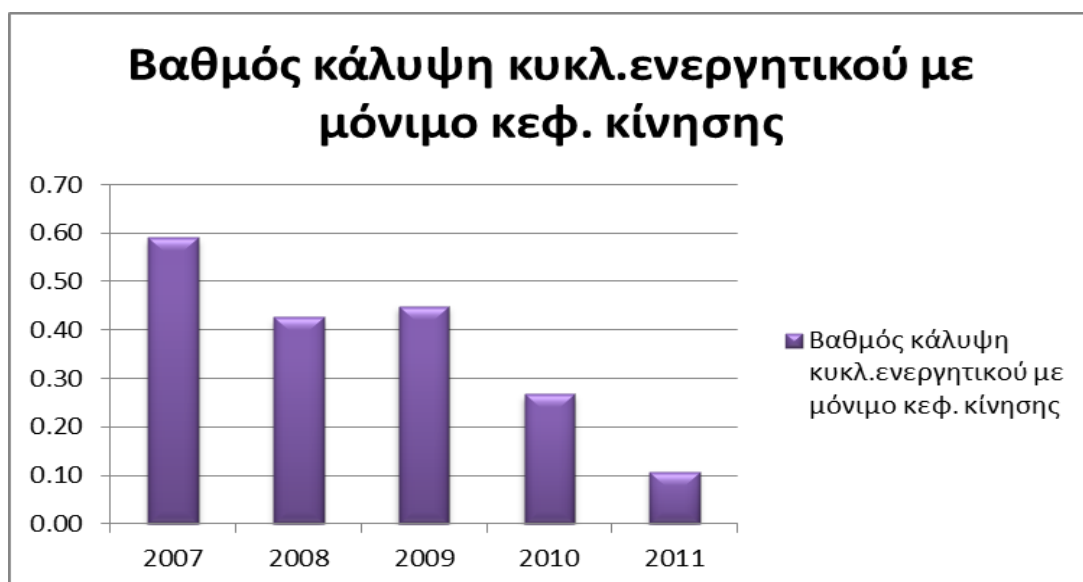
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 47 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 48 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 14 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Ξένου κεφαλαίου	0,16	0,22	0,28	0,25	0,44
Ίδιων κεφαλαίων	0,84	0,80	0,76	0,75	0,66
Δανειακή επιβάρυνση	0,42	0,52	0,60	0,60	0,75
Βαθμός κάλυψη κυκλ.ενεργητικού με μόνιμο κεφ. κίνησης	0,59	0,43	0,45	0,27	0,11

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

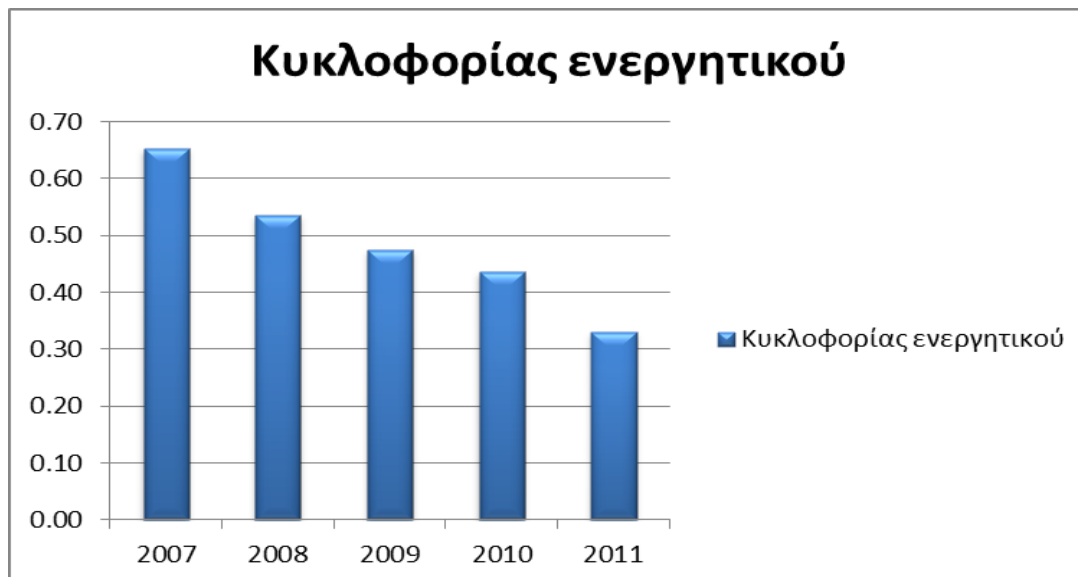
Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού κάθε χρόνο μειωνόταν λόγω μειώσεων των πωλήσεων 0,65 το 2007, 0,54 το 2008, 0,47 το 2009, 0,44 το 2010 και 0,33 το 2011.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων το 2007 ήταν για κάθε 1ευρώ ίδιου κεφαλαίου δημιουργούσε 0,92 ευρώ πωλήσεις. Το 2008 μειώθηκε σε 0,84 € και συνέχισε την πτωτική του πορεία 0,81 το 2009, 0,74 € το 2010 και 0,65€ το 2011.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων ήταν 4,15 το 2007 και μειώθηκε το 2008 σε 3,30. Και τις επόμενες χρονιές είχε πτωτική πορεία 2,74 το 2009, το 2010 2,72 και το 2011 2,06.

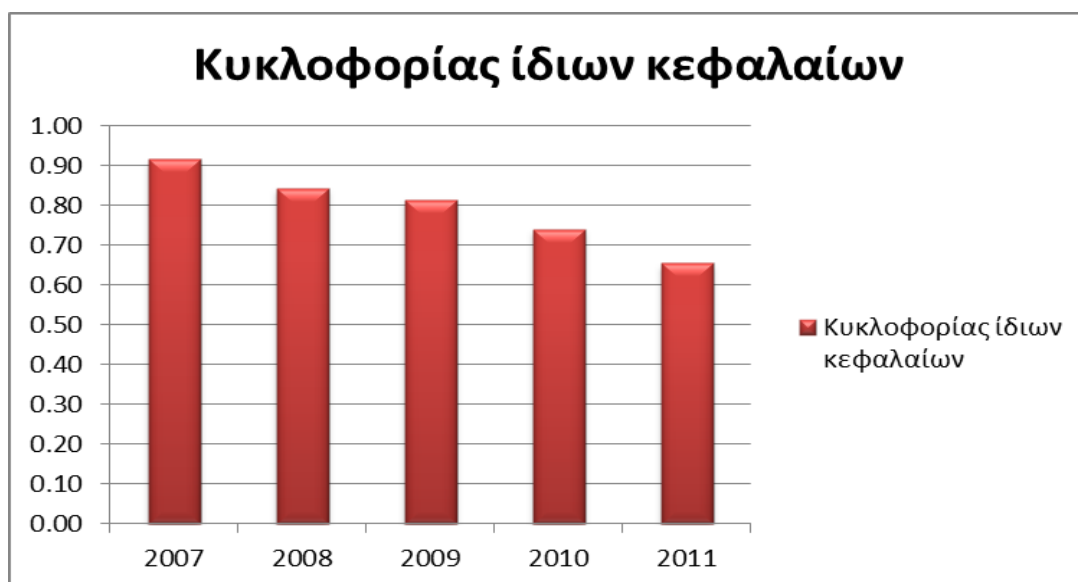
Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων το 2007 τα αποθέματα σε σχέσεις με τις πωλήσεις ήταν 11,66. Την επόμενη χρονιά μειώθηκε σε 6,77 φορές. Το 2009 6,41 φορές και την επόμενη χρονιά 6,32 φορές το 2010 αλλά το 2011 μειώθηκε σε 5,49 φορές.

Διάγραμμα 49 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



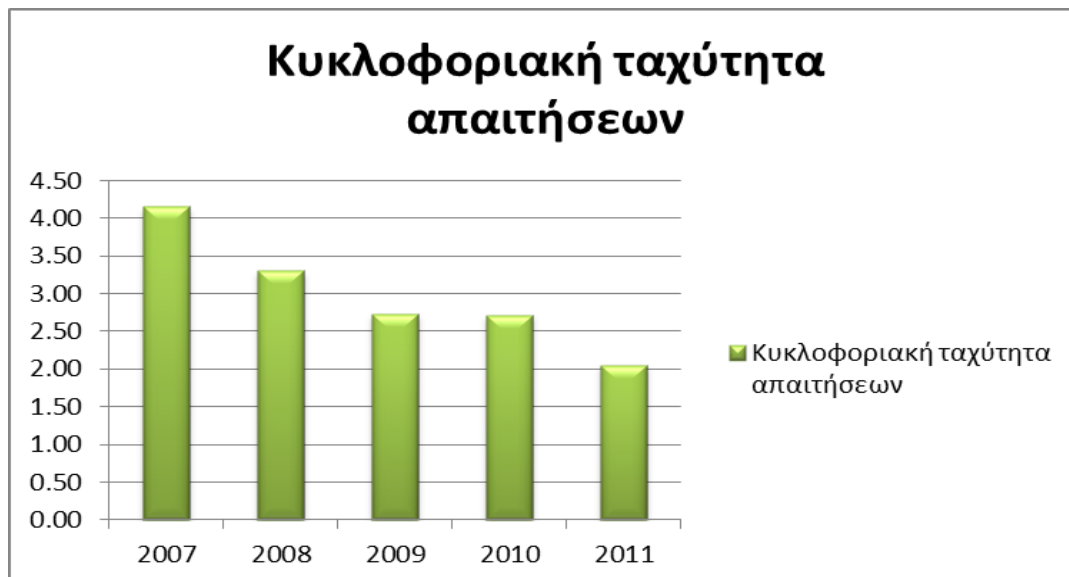
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 50 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



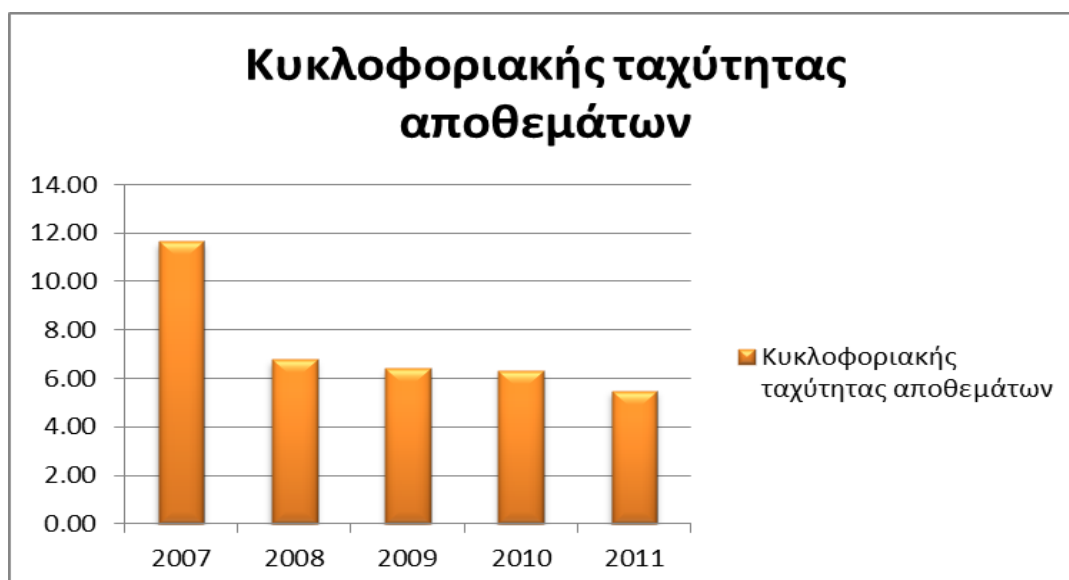
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 51 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 52 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ

Πίνακας 15 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί

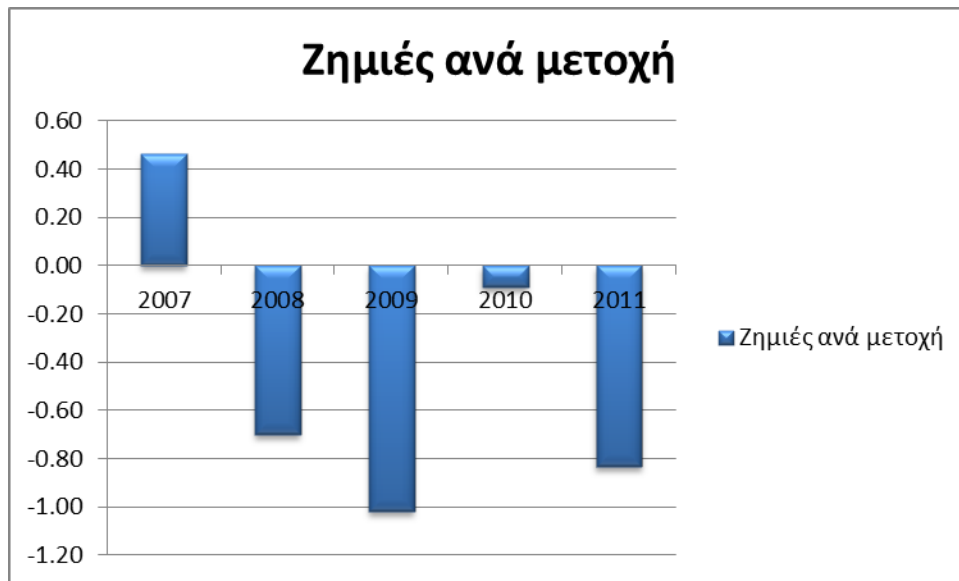
	2007	2008	2009	2010	2011
Ζημιές ανά μετοχή	0,46	-0,70	-1,02	-0,09	-0,83
Εσωτερική αξία μετοχής	8,57	7,57	6,55	6,46	5,62

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή ήταν 0,46 € ανά μετοχή. Το 2008 τα κέρδη έγιναν ζημιές και - 0,70 € ανά μετοχή. Το 2009 οι ζημιές ανά μετοχή αυξήθηκαν σε -1,02 € ανά μετοχή. Το 2010 οι ζημιές μειώθηκαν σε -0,09 € ανά μετοχή λόγω των διανεμηθέντων κερδών που ήταν περί - 1 εκ €. Αυτά τα κέρδη ήταν τόσα διότι υπήρχαν και κέρδη από διακοπείσα χρήση περί τα - 5 εκ €. Το 2011 ήταν - 0,83 € ανά μετοχή.

Η εσωτερική αξία μετοχής το 2007 ήταν 8,57 € ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή. το 2008 μειώθηκε σε 7,57€ ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή. Συνέχισε να μειώνεται σε 6,55€ ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή το 2009 και 6,46€ ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή το 2010 και 5,62€ ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή το 2011.

Διάγραμμα 53 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

Διάγραμμα 54 Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις 2007-2011 της Καθημερινής

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΓΚΡΙΣΗ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

4.1 Σύγκριση Αριθμοδεικτών

Οι 3 αυτές εταιρίες (Πήγασος, ΔΟΛ και καθημερινή) κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό του εκδοτικού κλάδου. Σε αυτό το κεφάλαιο θα προχωρήσουμε σε σύγκριση των αριθμοδεικτών των 3 αυτών Εταιριών για την περίοδο 2007-2011 που είναι αντιπροσωπευτικό δείγμα για το σύνολο του κλάδου και τους δείκτες του κλάδου. Επομένως θα μπορέσουμε να βρούμε μέσω αυτών των εταιριών και τους αντιπροσωπευτικούς αριθμοδείκτες έτσι ώστε να κάνουμε περαιτέρω σύγκριση των τριών ομίλων μεταξύ τους αλλά και εν συναρτήσει του κλάδου. Όπως κάναμε την μέχρι τώρα ανάλυση, σε αυτήν την σειρά θα συνεχίζουμε και τώρα.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Γενική Ρευστότητα

Πίνακας 16 Συγκεντρωτικοί δείκτες Γενικής Ρευστότητας για τους 3 ομίλους

	ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	1,27	1,00	1,04	0,88	0,55
ΠΗΓΑΣΟΣ	1,08	1,04	0,96	0,76	0,53
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	2,44	1,74	1,81	1,37	1,12
ΚΛΑΔΟΥ	1,59	1,26	1,27	1,00	0,73

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Στον παραπάνω πίνακα βλέπουμε τους συγκεντρωμένους δείκτες της Γενικής Ρευστότητας, τόσο για τους 3 Ομίλους (ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ) όσο και για τον Κλάδο τους (αντιπροσωπευτικά). Αν συγκρίνουμε τους δείκτες ανά έτος έχουμε ότι :

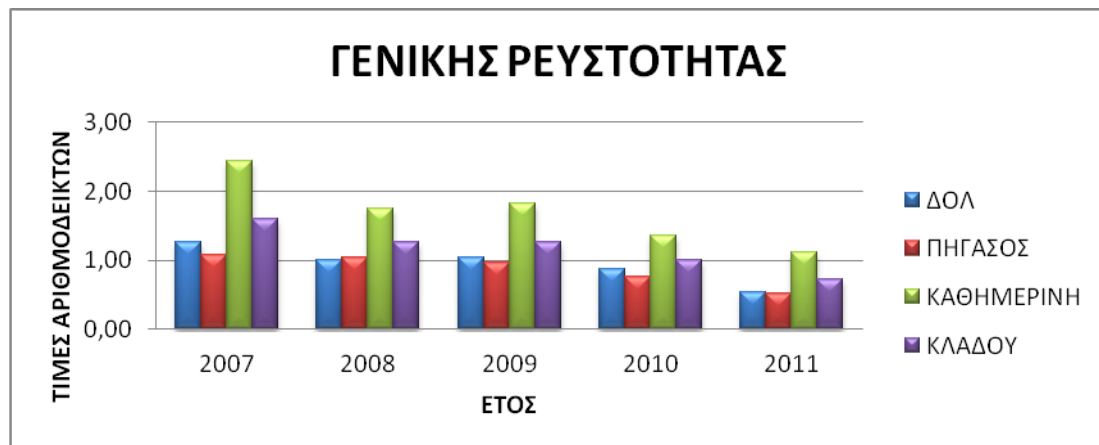
- Το 2007 ο Όμιλος ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ είχε τον υψηλότερο δείκτη συγκριτικά με τους άλλους δύο ομίλους όσο και από τον Κλάδο. Ομοίως το 2008 ο Όμιλος ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ συνεχίζει να έχει τον υψηλότερο δείκτη από τους άλλους δύο ομίλους και τον Κλάδο. Το ίδιο συνεχίστηκε ως το 2011. Συνεπώς βλέπουμε ότι ο Όμιλος

ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ έχει καλύτερους δείκτες για αυτά τα έτη, κι αν δούμε το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, θα παρατηρήσουμε ότι ο Όμιλος ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ έχει λιγότερες Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις από ότι οι άλλοι δύο.

- Ο Όμιλος Πήγασος έχει τα χειρότερα αποτελέσματα στον συγκεκριμένο δείκτη και αυτό οφείλεται στις υπέρογκες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του ενώ το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό του είναι περίπου ίδιο με τον Όμιλο ΔΟΛ.
- Ο ΔΟΛ βρίσκεται σε μια μεσαία κατάσταση, συγκριτικά με τις άλλες δύο.

Τέλος να επισημάνουμε ότι οι αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας για το 2011 των ΔΟΛ και ΠΗΓΑΣΟΣ ήταν σε πολύ κρίσιμα σημεία, γεγονός το οποίο έβαλε σε σκέψεις και σε εγρήγορση τους ομίλους. Από την άλλη πλευρά ο Όμιλος ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ αν και είχε μείωση του δείκτη κατά το πέρασμα των χρόνων, ωστόσο δεν έφτασε σε ανησυχητικά αποτελέσματα.

Διάγραμμα 55 Απεικόνιση του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ
Ειδική Ρευστότητα

Πίνακας 17 Συγκεντρωτικοί Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας για τους 3 ομίλους

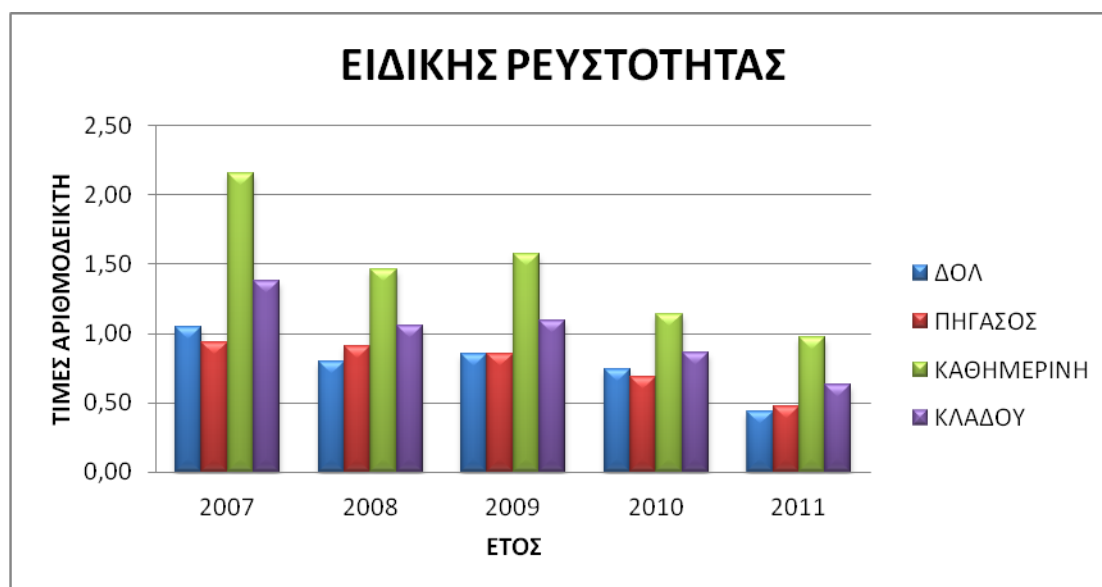
	ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	1,05	0,80	0,85	0,74	0,44
ΠΗΓΑΣΟΣ	0,94	0,91	0,85	0,69	0,48
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	2,15	1,46	1,58	1,14	0,97
ΚΛΑΔΟΥ	1,38	1,06	1,09	0,86	0,63

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Στον πίνακα 17 βλέπουμε τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα για τον δείκτη ειδικής ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός είναι πιο αυστηρός από τον προηγούμενο και μας δίνει μια πιο σαφή εικόνα, σύμφωνα με την ικανότητα της να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στον συγκεκριμένο πίνακα βλέπουμε και πάλι ότι ο Όμιλος ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ έχει σαφώς μια καλύτερη εικόνα από ότι οι άλλοι όμιλοι καθώς επίσης είναι καλύτερη και από τα αποτελέσματα του κλάδου. Αυτό ενθαρρύνει κατά πολύ τους πιστωτές της, διότι έχει την ικανότητα να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της με ένα σχετικό καλύτερο πλεονέκτημα συγκριτικά με τους άλλους δύο ομίλους.

Σχολιάζοντας και τους άλλους δύο Ομίλους βλέπουμε την σχετική δυσκολία που έχουν να αποπληρώσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας και έχουν πολύ αυξημένες υποχρεώσεις συγκριτικά με τον Όμιλος ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ. Επίσης βλέπουμε ότι είναι ο δείκτης τους είναι σε χαμηλότερα επίπεδα από ότι ο Κλάδος. Το γεγονός αυτός ανησυχεί τόσο τους ίδιους τους Ομίλους όσο και τον κλάδο καθώς και τους πιστωτές τους και τους προμηθευτές τους. Μην ξεχνάμε ότι κατά την διάρκεια του 2010 και του 2011 οι Όμιλοι αυτοί είχαν διατάξει διακοπή δραστηριοτήτων, γεγονός το οποίο δεν μετέβαλε τις υποχρεώσεις τους, όμως δεν άφηνε να εισρεύσουν έσοδα στους Ομίλους.

Διάγραμμα 56 Απεικόνιση των συγκεντρωτικών Δεικτών Ειδικής Ρευστότητας.



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ
Ταμειακή Ρευστότητα

Πίνακας 18 Συγκεντρωτικοί Δείκτες Ταμειακών Διαθέσιμων για τους 3 ομίλους

ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	0,07	0,03	0,05	0,10	0,02
ΠΗΓΑΣΟΣ	0,03	0,11	0,10	0,15	0,02
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	1,28	0,77	0,43	0,48	0,48
ΚΛΑΔΟΥ	0,46	0,30	0,19	0,24	0,17

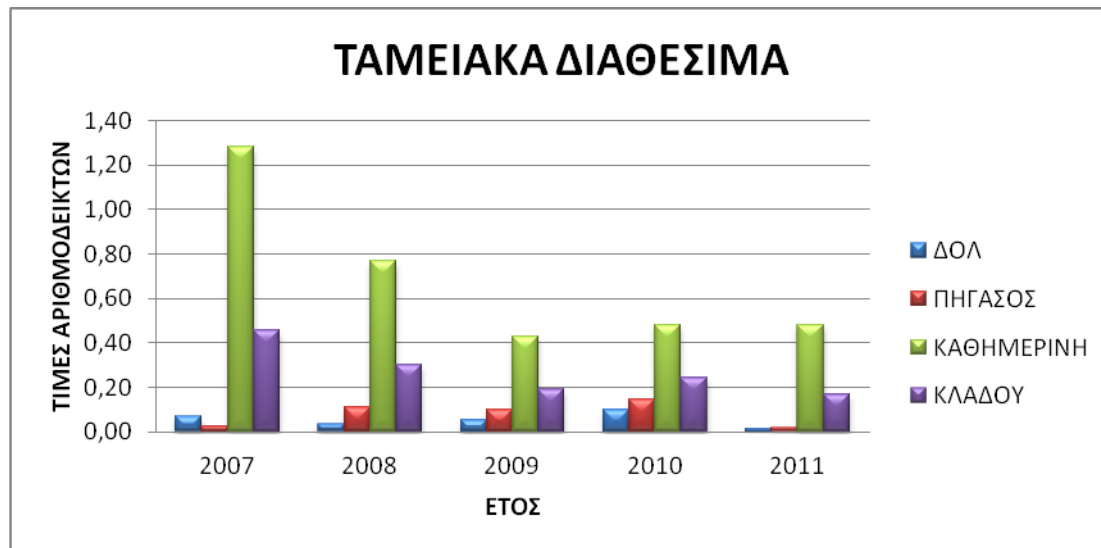
Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Ο πίνακας 17 μας παρουσιάζει συγκεντρωτικά τους δείκτες ταμειακών διαθέσιμων. Όπως βλέπουμε και πάλι η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ παρουσιάζει μια πιο καλή εικόνα συγκριτικά με τους άλλους δύο Ομίλους. Αυτό επίσης οφείλεται στις μικρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και συνάμα τα διαθέσιμα της τόσο στο ταμείο της όσο και στους λογαριασμούς της. Επιπλέον παρατηρούμε ότι η καθημερινή είναι σε μεγαλύτερα επίπεδα από ότι ο ίδιος ο Κλάδος και ότι οι άλλοι δυο όμιλοι έχουν πολύ «κακούς» δείκτες μιας και έχουν υπέρογκες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα διαθέσιμα τους είναι σε πολύ μικρό επίπεδο. Μάλιστα για το 2011 οι ΔΟΛ και ΠΗΓΑΣΟΣ έχουν την χειρότερη εικόνα που μπορεί να έχει κάποια εταιρία για αυτόν τον δείκτη, μόλις 0,02 ευρώ διαθέσιμα για κάθε ένα 1 βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Παρά την καλή της εικόνα, ακόμα και η Καθημερινή έχει σχετικά χαμηλό δείκτη στα ταμειακά διαθέσιμα καθώς περνούν τα χρόνια. Αν και δεν είναι ανησυχητικός ένας δείκτης της τάξεως του 0,50 € διαθέσιμων για 1 € βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, εντούτοις θα δεν είναι και τόσο καλή εικόνα όσο του 2007.

Συν της άλλης, για τους Ομίλους ΔΟΛ και ΠΗΓΑΣΟΣ βλέπουμε μια ανορθόδοξη εικόνα, καθώς οι δείκτες τους αυξομειώνονται κατά τα εξεταζόμενα αυτά έτη και δεν κρατούν μια σταθερή πορεία, γεγονός το οποίο δείχνει της σπασμωδικές κινήσεις που έχουν κάνει ανά τα χρόνια ώστε να αντιμετωπίσουν τα οικονομικά τους προβλήματα. Τα δάνεια που χρησιμοποίησαν ως ενέσεις ρευστότητας στους οργανισμούς τους, δεν ήταν ικανά για να επιλύσουν τα προβλήματα του, αντιθέτως πρόσθεσαν προβλήματα στους Ομίλους τους μέσω των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους

Διάγραμμα 57 Απεικόνιση των Δεικτών Ταμειακών Διαθέσιμων



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Πίνακας 19 Συγκεντρωτικοί Δείκτες Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	-1,54%	-2,98%	-7,10%	-18,92%	-19,27%
ΠΗΓΑΣΟΣ	-2,20%	1,58%	-4,13%	-11,74%	-16,50%
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	3,82%	-3,19%	-1,24%	-6,21%	-7,98%
ΚΛΑΔΟΥ	0,03%	-1,53%	-4,16%	-12,29%	-14,59%

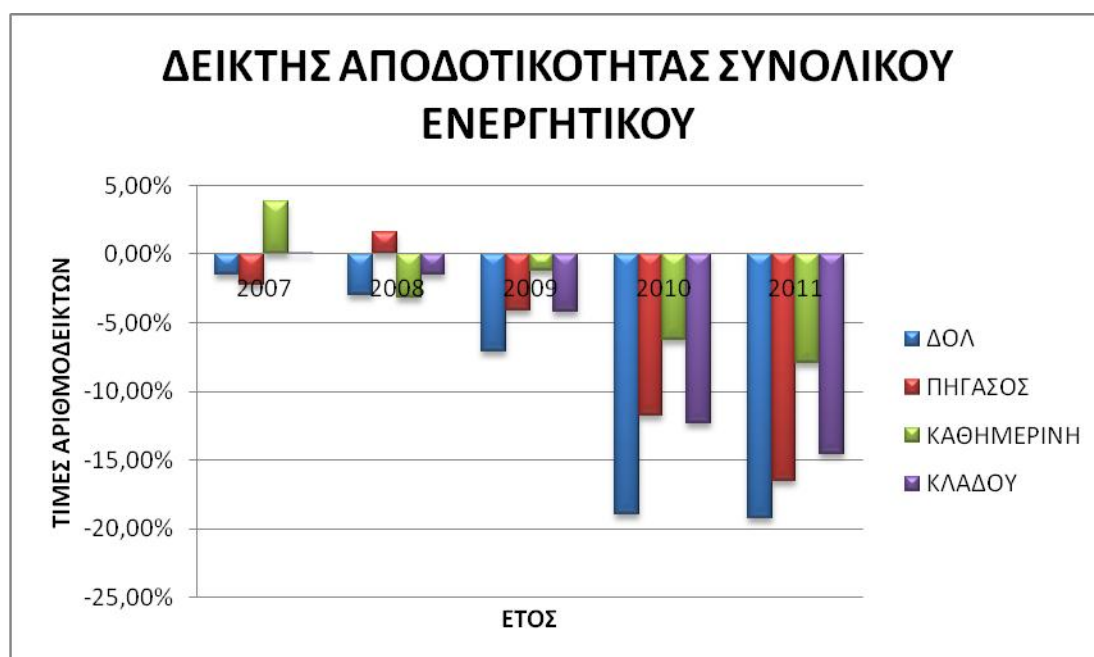
Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Αν κάποιος προσπαθήσει να αποκωδικοποιήσει αυτόν τον πίνακα, μάλλον πολύ περισσότερο θα μπερδευτεί παρά θα τα ξεμπερδέψει. Σε αυτόν τον πίνακα βλέπουμε πολλά και διαφορετικά αποτελέσματα αυτού του δείκτη. Αυτή η διακύμανση των αποτελεσμάτων οφείλεται καθαρά στα Καθαρά Κέρδη που αυξομειώνονταν και μεταβάλλονταν συνεχώς και για τους 3 Ομίλους αντίστοιχα.

Φυσικά και πάλι βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού για την ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ είναι σε πολύ καλύτερα επίπεδα από ότι οι άλλοι δύο όμιλοι εξαιρουμένου του έτους 2008 όπου ο ΠΗΓΑΣΟΣ είχε Κέρδη και έτσι δικαιολογείται η τιμή του δείκτη αυτού. Όμως σε γενικότερο επίπεδο δεν είχε την απαιτούμενη αποδοτικότητα το συνολικό ενεργητικό τους ανά χρονιά.

Από την άλλη πλευρά ο ΔΟΛ δεν είχε και αυτός τα αναμενόμενα κέρδη και έτσι ο δείκτης αυτός δεν έχει τόσο καλά σχόλια για εκείνον. Συγκριτικά με τον Κλάδο και πάλι βλέπουμε την Καθημερινή να έχει καλύτερη αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού της ανά χρονιά, εξαιρουμένου του 2008. Όπως βλέπουμε και στο διάγραμμα η πλειονότητα των δεικτών έχουν αρνητικό αποτέλεσμα λόγω των καθαρών Ζημιών της Εταιρίας, αλλά μόνο η Καθημερινή το 2007 και ο ΠΗΓΑΣΟΣ το 2008 εμφανίζουν θετικό αποτέλεσμα.

Διάγραμμα 58 Απεικόνιση του Δείκτη Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

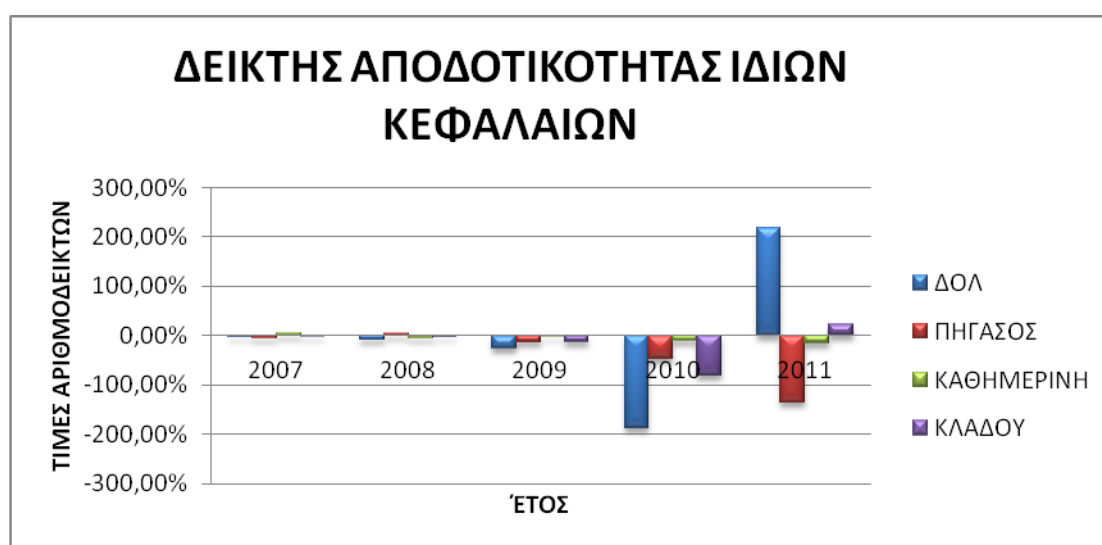
Πίνακας 20 Συγκεντρωτικοί Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	-4,11%	-9,53%	-25,71%	-189,02%	218,89%
ΠΗΓΑΣΟΣ	-5,56%	4,85%	-14,11%	-47,63%	-136,67%
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	5,36%	-5,01%	-2,13%	-10,52%	-15,81%
ΚΛΑΔΟΥ	-1,44%	-3,23%	-13,98%	-82,39%	22,13%

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Μια από τις ίδιες περιπτώσεις είναι και αυτός ο δείκτης. Εδώ να αναφέρω πως είναι αρκετά καλό που σε κάθε ένα δείκτη επαληθεύονται τα γεγονότα τα οποία έχουν συμβεί στον εκάστοτε Όμιλο, γιατί αυτό σημαίνει πως έχουν υπολογιστεί ορθώς. Όπως βλέπουμε και στο Διάγραμμα 59 όλοι οι δείκτες ανά τα έτη είναι αρνητικοί εκτός από το 2011 για την ΔΟΛ. Αυτό οφείλεται στα αρνητικά ίδια κεφάλαια που είχε ο ΔΟΛ για το συγκεκριμένο έτος. Επομένως είναι λίγο παραπλανητικός στην συγκεκριμένη περίπτωση ο δείκτης, αφού ο Όμιλος δεν είχε δικά τους κεφάλαια για να διαχειριστεί αρά και η αποδοτικότητα τους δεν είναι θετική για το όμιλο για τον δανειστή του ομίλου. Στην περίπτωση της Καθημερινής πάλι βλέπουμε ότι είναι σε πολύ καλύτερα επίπεδα από ότι ο κλάδος και αυτό επαναλαμβάνεται σε κάθε έναν δείκτη. Επίσης ο ΠΗΓΑΣΟΣ παρουσιάζει μια καλύτερη εικόνα συγκριτικά με τον ΔΟΛ στα εξεταζόμενα αυτά έτη αν και ο ίδιος δεν έχει τόσο καλά αποτελέσματα συγκρινόμενος με τον κλάδο των Εκδόσεων. Τέλος σημαντικό να αναφερθεί, ότι στους δείκτες αποδοτικότητας η Καθημερινή παρουσίασε θετικό αποτέλεσμα για το έτος 2007 λόγω των θετικών αποτελεσμάτων που είχε στα Κέρδη της. Σημειωτέον πως και ο Πήγασος για το 2008 παρουσίασε θετικό αυτόν τον δείκτη.

Διάγραμμα 59 Απεικόνιση των Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Πίνακας 21 Συγκεντρωτικοί Δείκτες του Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	28,39%	26,19%	25,79%	21,10%	16,97%
ΠΗΓΑΣΟΣ	30,39%	34,19%	28,84%	20,88%	18,53%
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	34,99%	31,71%	27,16%	23,89%	21,69%
ΚΛΑΔΟΥ	31,25%	30,70%	27,26%	21,96%	19,06%

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Σε αυτόν τον πίνακα βλέπουμε ότι τα αποτελέσματα είναι σχετικά παρόμοια. Εμφανίζουν μια μικρή διακύμανση τιμών, όπως θα λέγαμε αν κάναμε στατιστικό έλεγχο. Αυτό δεν είναι τόσο ανορθόδοξο βέβαια διότι τα μεικτά κέρδη των ομίλων είναι σχετικά παρόμοια και πολύ μικρές διαφορές υπήρχαν, αφού φαίνεται ξεκάθαρα ότι για αυτό το διάστημα ότι δεν υπήρχαν και πολύ μεγάλοι κύκλοι εργασιών και τα κόστη των πωληθέντων ήταν σε υψηλά επίπεδα. Βλέπουμε ότι τα αποτελέσματα των ομίλων για αυτόν τον δείκτη είναι συναφή με αυτά του κλάδου και δεν υπάρχουν μεγάλες διαφοροποιήσεις.

Διάγραμμα 60 Απεικόνιση των Δεικτών Περιθωρίου Κέρδους



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Πίνακας 22 Συγκεντρωτικών Δεικτών Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	-1,54%	-2,98%	-7,10%	-18,92%	-19,27%
ΠΗΓΑΣΟΣ	-2,20%	1,58%	-4,13%	-11,74%	-16,50%
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	3,82%	-3,19%	-1,24%	-6,21%	-7,98%
ΚΛΑΔΟΥ	0,03%	-1,53%	-4,16%	-12,29%	-14,59%

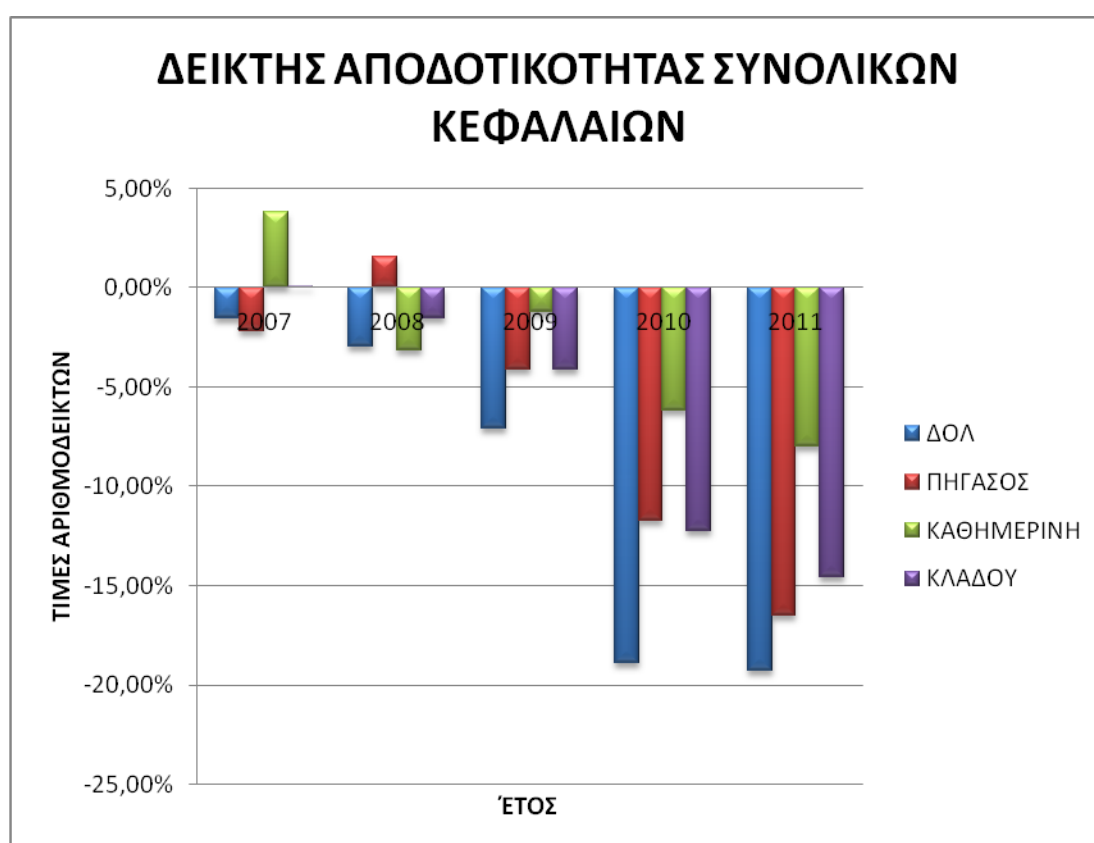
Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Όπως ήδη γνωρίζουμε και από την θεωρία ο δείκτης αυτός είναι το πηλίκο του καθαρού κέρδους προς το συνολικό ενεργητικό. Έτσι τα αποτελέσματα του δείκτη θα επηρεάζονται άμεσα από αυτούς τους δύο λογαριασμούς των οικονομικών

καταστάσεων κάθε ομίλου. Έτσι αφού τα Κέρδη ήταν αρνητικά για τα περισσότερα έτη σε όλους τους ομίλους, εν εξαιρέσει το 2007 της Καθημερινής και το 2008 του Πήγασου, όλα τα υπόλοιπα αποτελέσματα είναι αρνητικά και αυτό φυσικά μας επαληθεύει όλα τα προηγούμενα συμπεράσματα που είδαμε.

Επίσης για ακόμη μια φορά βλέπουμε την πολύ καλή διαχείριση που έχει κάνει η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ έναντι των άλλων δύο ομίλων και έτσι έχει πολύ καλύτερα αποτελέσματα στον συγκεκριμένο δείκτη. Επίσης είναι πολύ καλύτερα αποτελέσματα και από αυτά του Κλάδου, ενώ οι άλλοι δύο όμιλοι δεν έχουν και τις καλύτερες αποδοτικότητες συνολικών κεφαλαίων

Διάγραμμα 61 Απεικόνιση των Δεικτών Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Πίνακας 23 Συγκεντρωμένων Δεικτών Οικονομικής Μόχλευσης

ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	267,81%	319,95%	362,32%	999,08%	-1135,66%
ΠΗΓΑΣΟΣ	252,52%	308,03%	341,24%	405,86%	828,16%
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	140,18%	157,19%	171,59%	169,29%	198,15%
ΚΛΑΔΟΥ	220,17%	261,72%	291,72%	524,74%	-36,45%

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Ο συγκεκριμένος δείκτης επηρεάζεται έμμεσα από τα ίδια κεφάλαια, το ενεργητικό και τα καθαρά κέρδη. Λόγω του ότι είναι πηλίκων των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων και Συνολικών Κεφαλαίων, τα περισσότερα από τα αποτελέσματα έχουν θετικό πρόσημο. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης πάνω από το 1 τόσο καλύτερο είναι για την κάθε εταιρία. Επίσης λόγω των αρνητικών δεικτών της Αποδοτικότητας των Ιδίων και των Συνολικών Κεφαλαίων, ενέχεται ο κίνδυνος της παραπλάνησης της καλής μόχλευσης. Και εδώ δεν θα μπορούσαμε να απαντήσουμε με σιγουριά για την σωστή και αποτελεσματική μόχλευση των ομίλων. Φυσικά οι αμφισβητήσεις μας προκύπτουν από τα αρνητικά αποτελέσματα των Κερδών των ομίλων. Ωστόσο με σιγουριά μπορούμε να απαντήσουμε για την καλή οικονομική μόχλευση του Ομίλου Καθημερινή μιας και έχει αποτελέσματα κοντά στην μονάδα, όπου προκύπτουν από αρνητικούς δείκτες.

Διάγραμμα 62 Απεικόνιση των Δεικτών Οικονομικής Μόχλευσης



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων

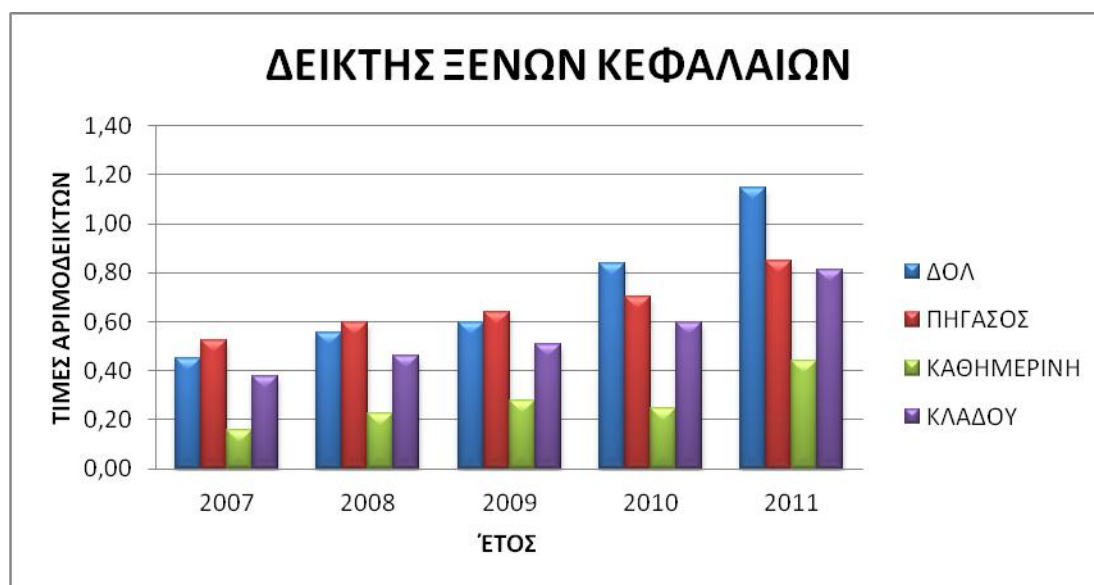
Πίνακας 24 Συγκεντρωτικών Δεικτών Ξένων Κεφαλαίων

ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	0,45	0,56	0,60	0,84	1,15
ΠΗΓΑΣΟΣ	0,53	0,60	0,64	0,70	0,85
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	0,16	0,22	0,28	0,25	0,44
ΚΛΑΔΟΥ	0,38	0,46	0,51	0,60	0,81

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Ο πίνακας 24 μας παρουσιάζει τους Δείκτες Ξένων κεφαλαίων για τους 3 Ομίλους για τα έτη 2007-2011. Δείκτης αυτός όσο μικρότερος της μονάδας είναι τόσο καλύτερος είναι. Μάλιστα αν καταφέρει και είναι μικρότερος του 50 % τότε είναι ακόμα καλύτερος για τον Όμιλο ή την Εταιρία, διότι τότε σημαίνει ότι απαρτίζεται από ξένα κεφάλαια λιγότερο από τα μισά. Εν προκειμένω ο δείκτης αυτός είναι πολύ καλός για την Καθημερινή και λιγότερο καλός για τον Πήγασο και ακολούθως για τον ΔΟΛ. Όπως βλέπουμε η Καθημερινή έχει πολύ λίγα δανειακά κεφάλαια για την διεξαγωγή των παραγωγικών δραστηριοτήτων της, κάτι το οποίο δεν βλέπουμε στους άλλους δύο ομίλους. Στον ΠΗΓΑΣΟ και στον ΔΟΛ τα ξένα κεφάλαια ξεπερνούν το μισό της μονάδας, που αν και δεν είναι ανησυχητικό εκ πρώτης όψεως, παρ' όλα αυτά έχουμε πολλά δανειακά κεφάλαια για την περάτωση των παραγωγικών τους διαδικασιών. Η Καθημερινή βλέπουμε και πάλι ότι έχει πολύ καλύτερα αποτελέσματα συγκριτικά με τον Κλάδο αλλά και με τους υπόλοιπους ομίλους.

Διάγραμμα 63 Απεικόνιση των Δεικτών Ξένων Κεφαλαίων



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 25 Συγκεντρωτικών Δεικτών Ιδίων Κεφαλαίων

ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	0,55	0,44	0,40	0,16	-0,15
ΠΗΓΑΣΟΣ	0,47	0,40	0,36	0,30	0,15
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	0,84	0,80	0,76	0,75	0,66
ΚΛΑΔΟΥ	0,62	0,55	0,51	0,40	0,22

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

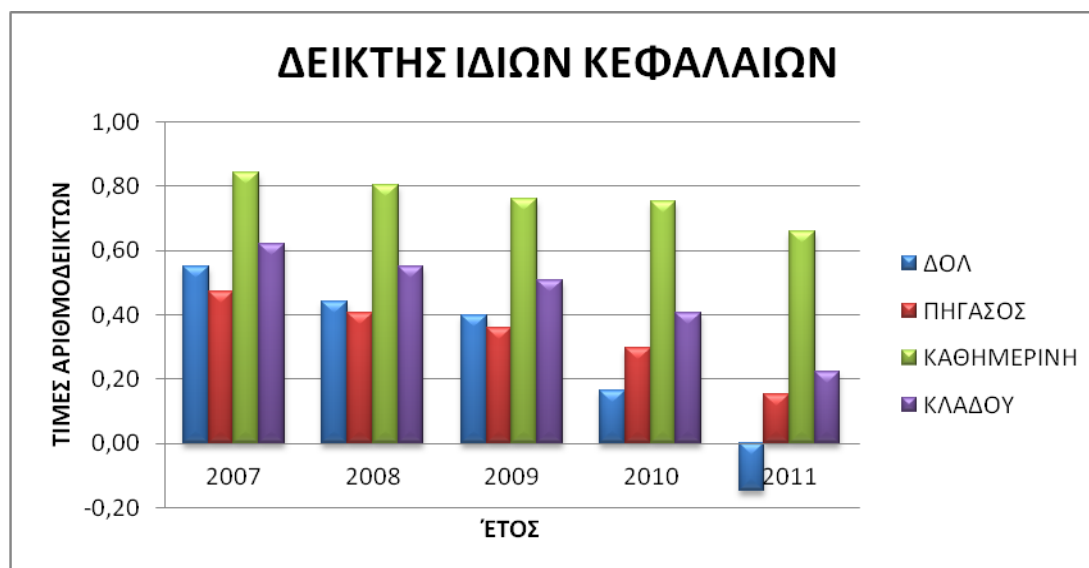
Στον συγκεκριμένο πίνακα έχουμε τους δείκτες των ιδίων κεφαλαίων για τα έτη 2007 ως 2011. Ακολουθώντας την σειρά βλέπουμε ότι ο ΔΟΛ έχει για 2007 55 % των συνολικών κεφαλαίων σε ιδιωτικά κεφάλαια. Ενώ από το 2008 και έπειτα τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας μειώνοντας σε 44 %, σε 40 % το 2009. Ξαφνικά το 2010 τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας μειώθηκαν σημαντικά και έφταναν στο 16 % μόνο και το 2011 η εταιρία δεν είχε πλέον ίδια κεφάλαια καθώς ήταν στο - 15 %. Αυτό σημαίνει πως όλοι η εταιρία είχε ξένα κεφάλαια και υπήρχαν 15 % παραπάνω ξένα κεφάλαια. Αντίστοιχη πορεία είχε και ο ΠΗΓΑΣΟΣ μόνο που από την αρχή είχε πολύ λιγότερα ίδια κεφάλαια από ότι ο ΔΟΛ. Η Διαφορά είναι με τον ΠΗΓΑΣΟ ότι το 2011 κατάφερε να έχει μόνο 15 % ίδια κεφάλαια, που είναι επίσης καλό γεγονός αν σκεφτούμε ότι ο ΔΟΛ δεν είχε καθόλου. Στην λαϊκή γλώσσα θα λέγαμε ότι ο ΠΗΓΑΣΟΣ ήταν σε καλύτερη μοίρα, από ότι ο ΔΟΛ.

Σε αντίθεση με τους άλλους δύο Ομίλους, η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ είχε πολύ καλή διάρθρωση ιδίων κεφαλαίων. Το 2007 είχε 84 % δικά της κεφάλαια και σταδιακά μειώνονταν. Το 2008 είχε 80 % , το 2009 είχε 0,76 %, το 2010 είχε 0,75 % και το 2011 είχε πολύ λιγότερα ίδια κεφάλαια δλδ 66 %. Φυσικά όπως είναι προφανές ο Όμιλος ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ είχε εξαιρετικά καλή κεφαλαιακή διάρθρωση όχι μόνο στον κλάδο, αλλά γενικά σε σχέση και με άλλες Ελληνικές Εταιρίες¹. Στην σημερινή

¹ Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει από διάφορες εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά και κατά καιρούς έχουν δημοσιευτεί τα αποτελέσματά τους.

Ελληνική αγορά είναι πολύ δύσκολο να βρεθεί κάποιος μεγάλος όμιλος εταιριών που να έχει κεφαλαιακή διάρθρωση ιδίων κεφαλαίων πάνω από το 50 %. Συγκεκριμένα όμως για τον κλάδο των εκδόσεων η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ έχει πολύ καλή κεφαλαιακή διάρθρωση ενώ οι άλλοι δύο είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα σχετικά με τον αυτόν. Το παρακάτω διάγραμμα μας δείχνει ακριβώς πως εξελίχθηκαν αυτοί οι δείκτες.

Διάγραμμα 64 Απεικόνιση Δεικτών Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Πίνακας 26 Συγκεντρωτικών Δεικτών Δανειακής Επιβάρυνσης

ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	0,93	1,08	1,14	1,42	1,78
ΠΗΓΑΣΟΣ	1,04	1,15	1,23	1,34	1,55
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	0,42	0,52	0,60	0,60	0,75
ΚΛΑΔΟΥ	0,80	0,92	0,99	1,12	1,36

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Στον Πίνακα 26 βλέπουμε τις τιμές του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης για τους 3 Ομίλους και για τα 5 έτη. Αυτός ο δείκτης όσο πιο μεγάλος είναι τόσο χειρότερος είναι για την ίδια την εταιρία, καθώς επιβαρύνεται με τις δανειακές της

υποχρεώσεις και το σύνολο του ενεργητικού (με το οποίο διαιρείται) δείχνει αν μπορεί να τις καλύψει και κατά πόσο. Στην συγκεκριμένη περίπτωση βλέπουμε αριθμούς τους οποίους περιμέναμε, αφού και σε όλη την προηγούμενη ανάλυση μας βλέπουμε τον ΔΟΛ και τον ΠΗΓΑΣΟ να έχει μια πιο δύσβατη πορεία, συγκριτικά πάντα με την ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, αλλά και με το σύνολο του Κλάδου. Έτσι παρατηρούμε πως ο ΔΟΛ ανεβαίνει σταδιακά από το 2007 με 0,93 στο 2011 με 1,78 φορές υποχρεώσεις παραπάνω από το ενεργητικό του. Έτσι βλέπουμε πόσο αρνητικός είναι αυτός ο δείκτης αφού σχεδόν το 2011 είχε διπλάσιες υποχρεώσεις συγκριτικά με το ενεργητικό που είχε στην διάθεση του. Ομοίως και ο ΠΗΓΑΣΟΣ, αλλά με λίγο καλύτερες συνθήκες ακολουθεί, ενώ η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ έχει μια πάρα πολύ καλή εικόνα για την δανειακή της επιβάρυνση καθώς δεν ξεπερνά καθόλου την μονάδα και είναι κατά 0,25 μικρότερη από αυτή. Όταν ένας τέτοιος δείκτης είναι υψηλός τότε η τράπεζα δύσκολα συμφωνεί δάνεια με την συγκεκριμένη εταιρία, ή βάζει επαχθείς όρους, έτσι ώστε να μπορεί να πάρει πίσω τα λεφτά της σε μια ακόμα πιο αρνητική πορεία (ή πτώχευση) της εταιρίας. Τα ίδια δεδομένα μας δείχνει και το Διάγραμμα 65 και μας βοηθάει να δούμε συνοπτικά την εξέλιξη αυτήν των δεικτών.

Διάγραμμα 65 Απεικόνιση του Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

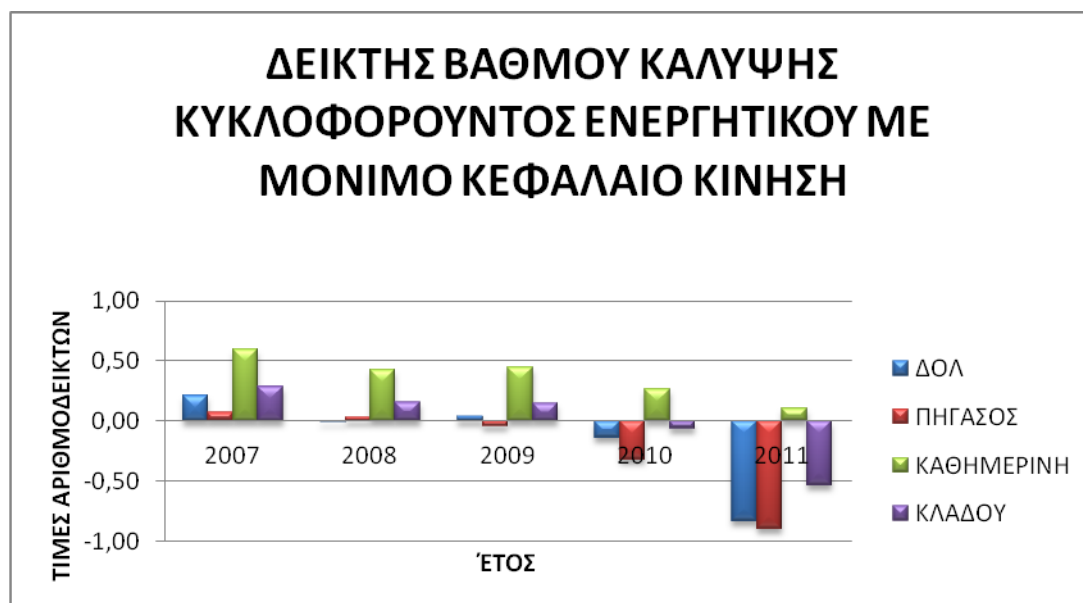
Πίνακας 27 Συγκεντρωτικών Δεικτών Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμα Κεφάλαια Κίνησης

ΒΑΘΜ. ΚΑΛ. ΚΥΛ. ΕΝΕΡΓΗΤΙ. ΜΕ ΜΟΝ. ΚΕΦ. ΚΙΝΗΣΗΣ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	0,21	0,00	0,04	-0,14	-0,83
ΠΗΓΑΣΟΣ	0,07	0,03	-0,04	-0,32	-0,89
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	0,59	0,43	0,45	0,27	0,11
ΚΛΑΔΟΥ	0,29	0,15	0,15	-0,06	-0,54

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Στον συγκεκριμένο πίνακα βλέπουμε σε ποιον βαθμό μπορούν τα μόνιμα κεφάλαια κίνησης της επιχείρησης να καλύψουν το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας. Εδώ ο δείκτης όσο πιο μεγάλος είναι τόσο καλύτερος είναι για την επιχείρηση. Για ακόμα μία φορά επαληθεύεται η καλή πορεία της ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗΣ αφού ο δείκτης της είναι πολύ μεγαλύτερος και από αυτόν του Κλάδου αλλά και των υπόλοιπων Ομίλων. Φυσικά υπάρχουν και αρνητικοί δείκτες στον συγκεκριμένο πίνακα που διακρίνονται και στο Διάγραμμα 66 και αυτό συμβαίνει λόγω των της αφαίρεσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από αυτό το πηλίκο που χρειάζεται για να βρεθεί ο δείκτης, και αφού οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι αρκετά μεγάλες έναντι του κυκλοφορούντος ενεργητικού τότε δημιουργείται το αρνητικό αυτό αποτέλεσμα που πρακτικά για μια εταιρία σημαίνει ότι έχει υπέρογκες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που δεν μπορεί να καλύψει εύκολα ούτε με τα διαθέσιμα στοιχεία του ενεργητικού, ούτε και με κάποια αμέσως ρευστοποιήσιμα. Τέλος βλέπουμε την αναγκαιότητα αυτών των δύο ομίλων να πάρουν ένα μια καλή χρηματοδότηση και να επανελέγξουν τις διοικητικές λειτουργίες τους ώστε τα κεφάλαια αυτά να αποφέρουν μια καλύτερη διαχείριση στην επιχείρηση. Στο επόμενο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνεται ξεκάθαρα η τιμή κάθε Ομίλου και για κάθε χρονιά, με την ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ να μην έχει κανέναν αρνητικό αποτέλεσμα και τον ΠΗΓΑΣΟ να έχει τα περισσότερα αρνητικά αποτελέσματα σχετικά με τους ομίλους που μελετάμε στην παρούσα εργασία.

Διάγραμμα 66 Απεικόνιση του Δείκτη Βαθμού Κάλυψης κυκλοφορούντος Ενεργητικού με μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης.



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Πίνακας 28 Συγκεντρωτικών Δεικτών Κυκλοφορίας Ενεργητικού

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	0,95	0,99	0,96	0,81	0,65
ΠΗΓΑΣΟΣ	0,74	0,62	0,68	0,60	0,48
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	0,65	0,54	0,47	0,44	0,33
ΚΛΑΔΟΥ	0,78	0,72	0,71	0,62	0,49

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

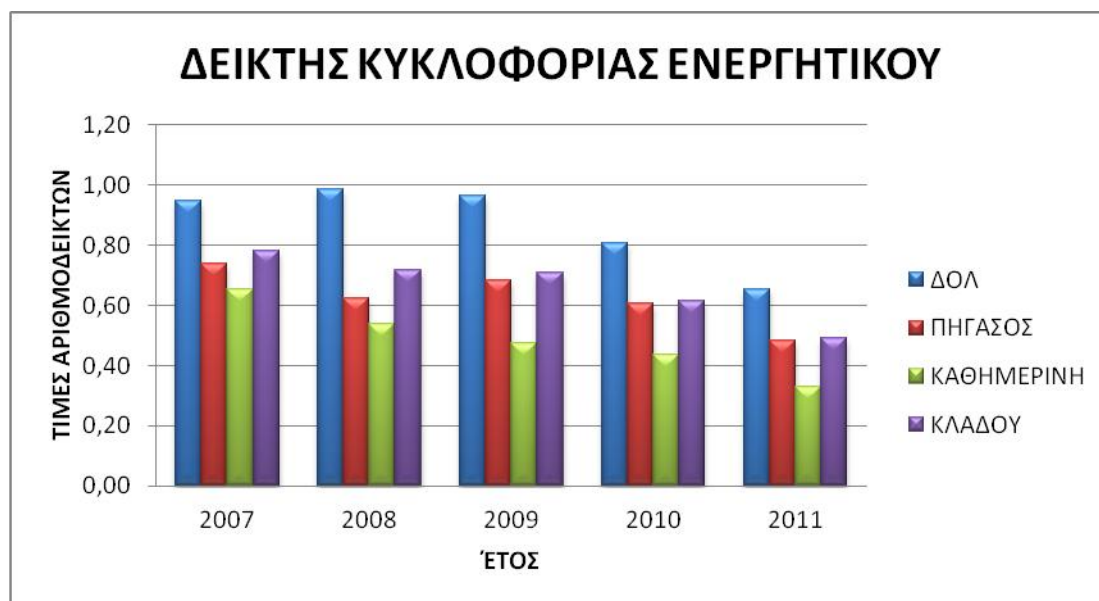
Ο συγκεκριμένος πίνακας περιέχει του δείκτες κυκλοφορίας ενεργητικού για τα έτη 2007-2011 και για τους 3 Ομίλους. Συγκεκριμένα όταν αναφερόμαστε στον δείκτη κυκλοφορίας του ενεργητικού, στην ουσία θέλουμε να δούμε με απλά και κατανοητά λόγια, κατά πόσο χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχειρήσεως μας ώστε να προβούμε σε πωλήσεις. Ειδικότερα μέσω αυτού του δείκτη βλέπουμε αν έχουν γίνει υπερεπενδύσεις για την πώληση των προϊόντων ή των υπηρεσιών μας και αν θα πρέπει να γίνου διορθωτικές αλλαγές. Στην περίπτωση που αυτός ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός σημαίνει ότι τα στοιχεία του ενεργητικού που

χρησιμοποιούμε είναι πάρα πολλά και (τα συντηρούμε με τα κόστη τους) για την πώληση των προϊόντων μας και έτσι θα πρέπει να πουλήσουμε κάποια από αυτά ώστε να μην υπάρχουν περιττά κόστη στην επιχείρηση. Επιπλέον και το πιο σημαντικό είναι να πούμε ότι όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης δείχνει το πόσο εντατικά χρησιμοποιούμε τα υπενδεδυμένα κεφάλαια μας.

Στην προκειμένη περίπτωση, βλέπουμε ότι ο ΔΟΛ και ύστερα ο ΠΗΓΑΣΟΣ έχουν υψηλό αυτόν το δείκτη, που σημαίνει ότι χρησιμοποιούν εντατικά τα όποια κεφάλαια έχουν για την πώληση των προϊόντων τους. Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ όμως έχει χαμηλότερο αυτόν τον δείκτη συγκριτικά με τους άλλους δύο που σημαίνει ότι δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα κεφάλαια της όπως οι άλλοι δύο. Είδαμε λοιπόν ότι ενώ η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ μέχρι τώρα ήταν σε όλα της εντάξει και επιβεβαίωνε την θεωρία της υγιούς εταιρίας, ξαφνικά βλέπουμε ότι δεν χρησιμοποιεί όλα της τα κεφάλαια στην παραγωγική διαδικασία. Επίσης βλέπουμε ότι είναι και σε χαμηλότερο επίπεδο από ότι ο Κλάδος για όλα τα υπο εξέταση έτη.

Να προσθέσουμε εδώ ότι σε όλα αυτά που αναφέραμε για τον συγκεκριμένο δείκτη, μεγάλο ρόλο παίζουν και οι αποσβέσεις παγίων και άλλων άυλων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και η μέθοδος των αποσβέσεων (αν είναι σταθερή ή όχι) και στην συγκεκριμένη περίπτωση δεν φαίνεται εκ πρώτης όψεως κατά πόσο έχει επηρεάσει αυτόν τον δείκτη.

Διάγραμμα 67 Απεικόνιση του Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πίνακας 29 Συγκεντρωτικών Δεικτών Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

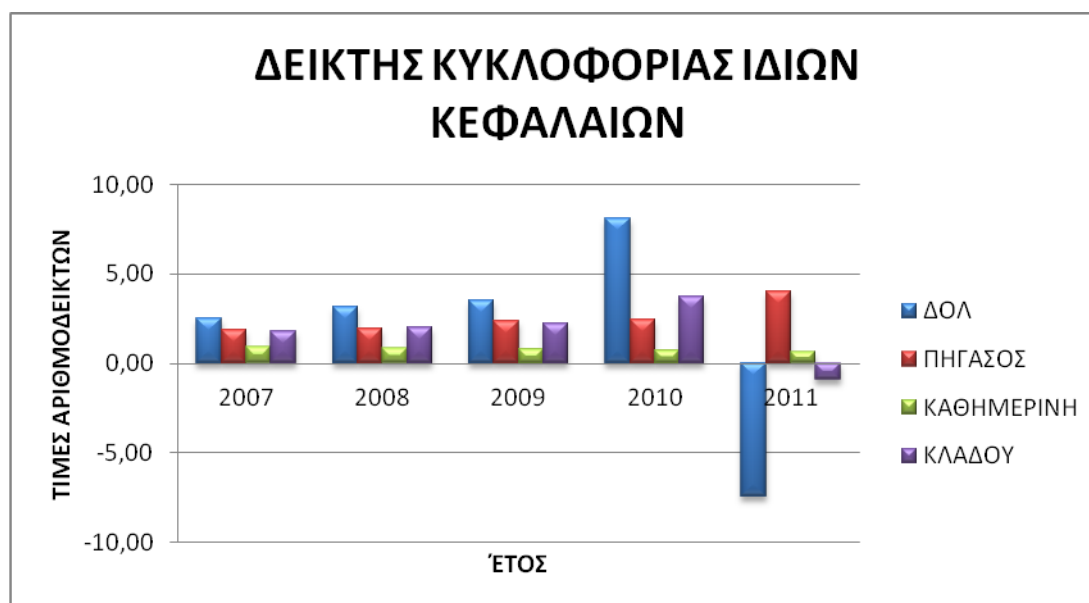
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	2,54	3,15	3,49	8,07	-7,44
ΠΗΓΑΣΟΣ	1,86	1,92	2,33	2,46	4,00
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	0,92	0,84	0,81	0,74	0,65
ΚΛΑΔΟΥ	1,77	1,97	2,21	3,76	-0,93

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Στον πίνακα 29 βλέπουμε τον δείκτη κυκλοφορίας για τους Ομίλους στα αντίστοιχα έτη και παρατηρούμε ότι ο ΔΟΛ για κάθε 1 € ιδίων κεφαλαίων δημιουργεί 2,54 € πωλήσεις για το 2007. Η αυξητική αυτή πορεία συνεχίζεται και μέχρι το 2010 που βλέπουμε ότι τελικά ο ΔΟΛ φτάνει να βγάζει ως και 8,07 € πωλήσεων για κάθε 1 € ιδίων κεφαλαίων και φυσικά το 2011 όπως είδαμε και παραπάνω ο ΔΟΛ δεν είχε δικά του Ίδια Κεφάλαια και για αυτό δεν μπορεί να ληφθεί υπόψη αυτός ο δείκτης, διότι είναι παραπλανητικός. Αν και βλέπουμε ένα δείκτη ο οποίος είναι πολύ κολακευτικός για τον Όμιλο, εντούτοις τα μεγάλα κόστη πωληθέντων και οι υπέρογκοι δανεισμοί, συν του ότι είχε και πολλές υποχρεώσεις, δεν άφησαν το όμιλο να μετατρέψει αυτά τα ευρώ πωλήσεων ανά ένα ευρώ ιδίων κεφαλαίων σε κέρδη και έτσι τα μετέτρεψε σε Ζημιές. Το ίδιο σκηνικό επαναλήφθηκε και με τον ΠΗΓΑΣΟ. Παρουσίασε έναν πάρα πολύ καλό δείκτη κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων με το 2007 να είναι στο 1,86, φτάνοντας στο 4,00 το 2011, αλλά δυστυχώς και πάλι όπως είπαμε και προηγούμενος αυτά τα έσοδα από πωλήσεις κάλυψαν τα μεγάλα κόστη και αφήσανε ζημιές.

Από την άλλη μεριά βλέπουμε τον Όμιλο ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Που πραγματικά δεν έχει και τον καλύτερο δείκτη κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων. Αφού για κάθε 1 € ιδίων κεφαλαίων δημιουργούσε λιγότερα ευρώ πωλήσεων. Όμως η σωστή διαχείριση και τα χαμηλά κόστη που είχε του επέτρεψαν της περισσότερες των φορών αυτά τα έσοδα από πωλήσεις να τα μετατρέψει σε κέρδη ή σε ελάχιστα κέρδη όπου ήταν εφικτό. Μάλιστα ο συγκεκριμένος δείκτης για την ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ήταν σε χαμηλότερο επίπεδο και από εκείνου ολόκληρου του κλάδου, παρ όλα αυτά δεν είναι καθόλου ανησυχητικός αυτός ο δείκτης, απλά μας πληροφορεί για το πόσο ικανές είναι επιχειρήσεις να επανακτούν τα ίδια κεφάλαια τους μέσω των κύκλο εργασιών κάθε έτους.

Διάγραμμα 68 Απεικόνιση Δεικτών Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Πίνακας 30 Συγκεντρωτικών Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

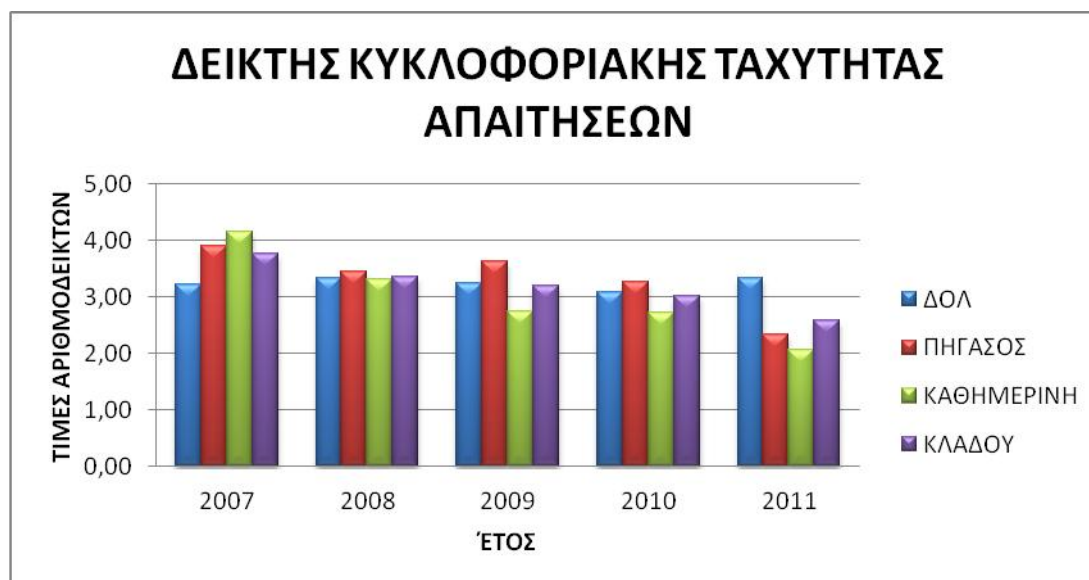
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	3,22	3,32	3,23	3,08	3,33
ΠΗΓΑΣΟΣ	3,90	3,44	3,62	3,27	2,33
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	4,15	3,30	2,74	2,72	2,06
ΚΛΑΔΟΥ	3,76	3,35	3,20	3,02	2,57

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Στον συγκεκριμένο πίνακα βλέπουμε την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων των 3 Ομίλων για τα 5 αυτά έτη. Εδώ όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, είναι και καλύτερο. Ο λόγος είναι ότι ο δείκτης αυτός σημαίνει πόσες φορές μέσα στην οικονομική χρήση μια εταιρία λαμβάνει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες της. Έτσι βλέπουμε όλοι οι όμιλοι παρουσιάζουν μια σχετικά καλή εικόνα και σχετικά ομοιόμορφη. Αυτό συμβαίνει διότι ασχολούνται κυρίως με κέντρα διανομής και λιανεμπορίου και έτσι λαμβάνουν πολύ γρηγορότερα τις απαιτήσεις τους, από ότι ένας άλλος κλάδος εμπορίου. Επίσης όλοι οι δείκτες είναι κοντά στους δείκτες του

Κλάδου, γεγονός που αποδεικνύει την ομοιόμορφη δραστηριότητα του κλάδου, στο χώρο της έκδοσης και της διανομής εντύπων και εφημερίδων.

Διάγραμμα 69 Απεικόνιση του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Πίνακας 31 Συγκεντρωτικών Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

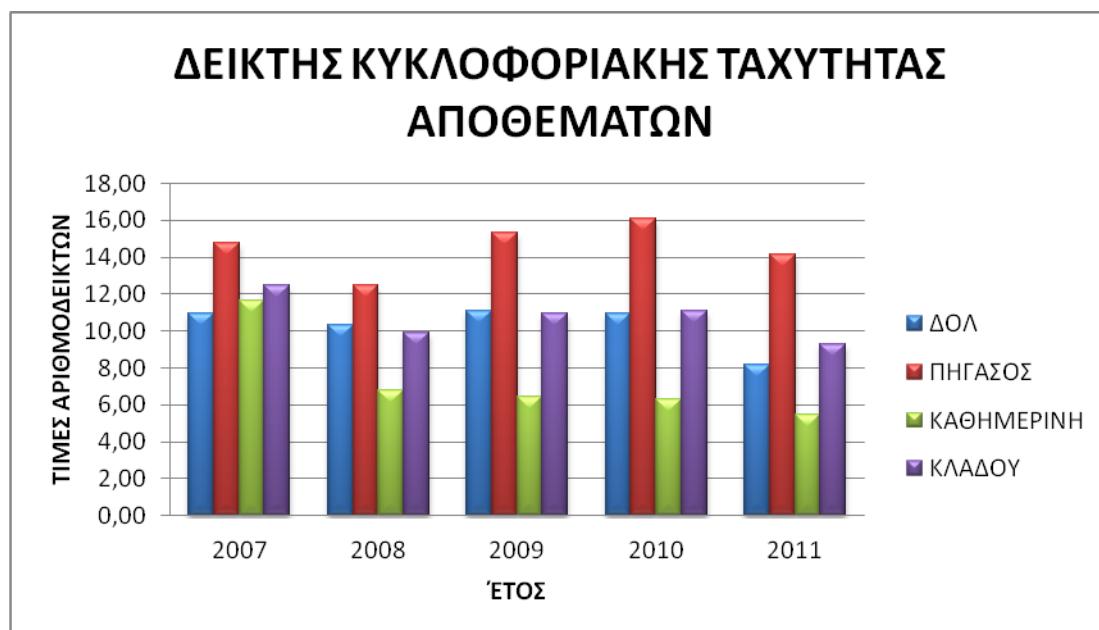
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	10,98	10,35	11,11	10,93	8,15
ΠΗΓΑΣΟΣ	14,77	12,50	15,33	16,08	14,13
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	11,66	6,77	6,41	6,32	5,49
ΚΛΑΔΟΥ	12,47	9,87	10,95	11,11	9,25

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Ο συγκεκριμένος δείκτης φανερώνει κάθε πόσο μια επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματά της. Όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερος είναι. Πρώτον γιατί σημαίνει ότι πουλάει ότι παράγει, δεύτερον εισέρχονται περισσότερα έσοδα στην επιχείρηση από τις διανομές του λιανεμπορίου και τρίτων και κυριότερο είναι ότι δεν διατηρούνται για μακρύ χρονικό διάστημα τα κόστη των αποθεμάτων, της αποθήκευσης και γενικά τα logistic costs. Στην συγκεκριμένη περίπτωση

βλέπουμε τον ΔΟΛ και τον ΠΗΓΑΣΟ να πωλούν πιο γρήγορα τα αποθέματα τους από ότι η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ και γενικά η τελευταία ανανεώνει τα αποθέματα της πολύ αργά συγκριτικά με τον κλάδο στον οποίο βρίσκεται.

Διάγραμμα 70 Απεικόνιση του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ

ΚΕΡΔΗ / ΖΗΜΙΕΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Πίνακας 32 Συγκεντρωτικών Δεικτών Κερδών / Ζημιών ανά μετοχή

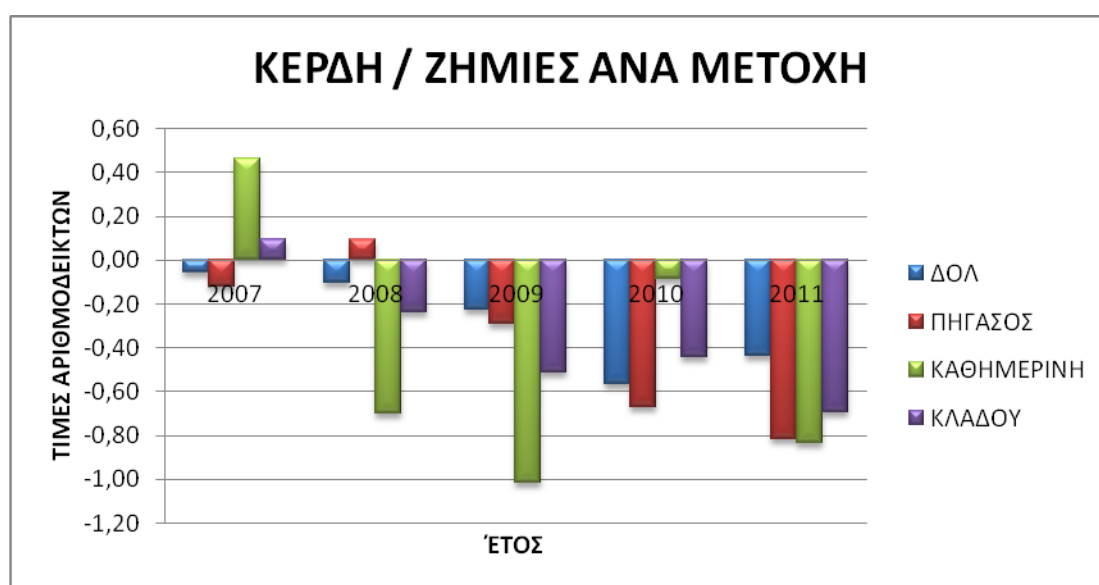
ΚΕΡΔΗ / ΖΗΜΙΕΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	-0,06	-0,10	-0,23	-0,57	-0,44
ΠΗΓΑΣΟΣ	-0,12	0,09	-0,29	-0,67	-0,82
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	0,46	-0,70	-1,02	-0,09	-0,83
ΚΛΑΔΟΥ	0,10	-0,24	-0,51	-0,44	-0,70

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Ο συγκεκριμένος πίνακας μα δείχνει τι κέρδη ή ζημίες είχαν οι Όμιλοι ανά μετοχή και πως εξελίχθηκαν κατά τα χρόνια στα οποία εξετάζουμε. Συγκεκριμένα ο

ΔΟΛ είχε πτωτική πορεία σε αυτόν τον δείκτη και για αυτό οφείλονται τα αρνητικά Καθαρά διανεμημένα κέρδη. Συγκριτικά μεταξύ των ομίλων αλλά και του κλάδου καμία εταιρία δεν είχε τον καλύτερο δείκτη, διότι όλες είχαν μεγάλες διακυμάνσεις μεταξύ των ετών λόγω των διαφορετικών μεγεθών στις ζημίες που είχαν ως αποτέλεσμα. Επίσης οι όμιλοι μεταξύ τους δεν είχαν τις ίδιες εκδοθείσες μετοχές. Δηλαδή ο ΔΟΛ και ο ΠΗΓΑΣΟΣ είχαν εκδώσει πολλά εκατομμύρια μετοχές ενώ η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ μόνο 17 εκ. που όμως αργότερα τις αύξησε λόγω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που έκρινε ότι χρειαζόταν για να συνεχίσει την υγιή της πορεία.

Διάγραμμα 71 Απεικόνιση Δεικτών Κερδών / Ζημιών Ανά Μετοχή



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Πίνακας 33 Συγκεντρωτικών δεικτών Εσωτερικής Αξίας Μετοχής

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ					
	2007	2008	2009	2010	2011
ΔΟΛ	1,34	1,09	0,88	0,30	-0,20
ΠΗΓΑΣΟΣ	2,26	2,37	2,08	1,41	0,59
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	8,57	7,57	6,55	6,46	5,62
ΚΛΑΔΟΥ	4,06	3,68	3,17	2,73	2,00

Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Στον τελευταία πίνακα της παρούσας εργασίας βλέπουμε τι εσωτερική αξία είχε κάθε μετοχή και πως εξελίχθηκε κατά το πέρασ των χρόνων. Αυτός ο δείκτης βοηθάει περισσότερο τους παροδικούς επενδυτές και όχι τους μόνιμους (αφού εκείνοι κοιτούν και άλλα στοιχεία εκτός της εξωτερικής εικόνας της εταιρίας). Η μεγάλη τιμή της εσωτερικής αξίας για τον Όμιλο ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ επαφίεται στο γεγονός των λίγων μετοχών που είχε σχετικά με τους άλλους δύο ομίλους τους κλάδου. Τέλος από ότι παρατηρούμε και οι τρεις όμιλοι είχαν σταδιακή μείωση αυτού του δείκτη λόγω της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων από χρονιά σε χρονιά.

Διάγραμμα 72 Απεικόνιση του Δείκτη Εσωτερική Αξία Μετοχής



Πηγή : Οικονομικές Καταστάσεις 2007-2011 ΔΟΛ, ΠΗΓΑΣΟΣ, ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

4.2 Συμπεράσματα

Συγκρίνοντας, μετά την ανάλυση των αριθμοδεικτών, για τις τρεις εφημερίδες μπορούμε με λίγα λόγια να πούμε ότι κινούνται σχεδόν στα ίδια επίπεδα η ΔΟΛ Λαμπράκη και η Πήγασος με αρκετή διαφορά σε συγκεκριμένα σημεία που καθιστούν την εφημερίδα Καθημερινή να έχει πιο ισχυρή θέση στο κλάδο.

Η Καθημερινή πέρα από τα προβλήματα που φαίνεται να έχει παρατηρούμε ότι έχει λιγότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε σχέση με τις άλλες δύο.

Ο όμιλος Πήγασος έχει αρκετές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ενώ το συνολικό κυκλοφορούν είναι ίδιο με τον όμιλο ΔΟΛ. Αυτό συνεπάγεται ότι ο όμιλος Καθημερινή έχει την ικανότητα να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με ένα σχετικό καλύτερο πλεονέκτημα συγκριτικά με τους άλλους δύο ομίλους. Αυτό φυσικά ενθαρρύνει κατά πολύ τους πιστωτές της.

Εν συνέχεια είδαμε, τι αποδοτικότητα έχουν τα κεφάλαια που επενδύονται στο συγκεκριμένο κλάδο. Παρατηρήσαμε ότι ο όμιλος Καθημερινή έχει καταφέρει να επιτύχει την καλύτερη αποδοτικότητα κεφαλαίων στο κλάδο τόσο στα ίδια όσο και στα δανειακά. Επίσης παρατηρούμε ότι τα μεικτά κέρδη των ομίλων είναι σχετικά παρόμοια και πολύ μικρές διαφορές υπήρχαν, αφού φαίνεται ξεκάθαρα ότι δεν υπήρχαν και πολύ μεγάλοι κύκλοι εργασιών, καθώς τα κόστη πωληθέντων ήταν σε υψηλά επίπεδα. Ενώ κατά την οικονομική μόχλευση μπορούμε να πούμε με σιγουριά για την καλή κατάσταση του ομίλου Καθημερινή σε σχέση με τους άλλους δύο ομίλους μιας και έχει αποτελέσματα κοντά στην μονάδα, όπου προκύπτουν από αρνητικούς δείκτες.

Επιπλέον στους αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου η Καθημερινή φαίνεται να έχει κάνει την σωστή επιλογή ίδιων και ξένων κεφαλαίων, αφού όπως φάνηκε και από τα αποτελέσματα δεν επέτρεψε στην εταιρία να μούν ξένα κεφάλαια πάνω από 50%, ενώ ο Πήγασος έφτασε ως και το 90% ξένα κεφάλαια, και η Δολ στο 115% ξένα κεφάλαια.

Έπειτα είδαμε τους δείκτες δραστηριότητας οι οποίοι μας φανέρωσαν κατά πόσο μια επιχείρηση χρησιμοποιεί σωστά το ενεργητικό της, κατά πόσο μπορεί και εισπράτει τις υποχρεώσεις της και να ανανεώνει τα αποθέματα της. Σε αυτό το σημείο μπορούμε να πούμε ότι οι όμιλοι ΔΟΛ και Πήγασος είχαν πολύ καλά αποτελέσματα απ'ότι έδειξαν οι αριθμοδείκτες. Χρησιμοποίησαν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα

περιουσιακά τους στοιχεία, ώστε να φτάσουν στην πώληση των προϊόντων τους, κάτι το οποίο δεν έκανε με μαεστρία η Καθημερινή.

Τέλος είδαμε τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες οι οποίοι μας έδειξαν κατά πόσο μπορεί να βγει οφελειμένος ένας καινούργιος ενδιαφερόμενος – μέτοχος των αντίστοιχων ομίλων. Δυστυχώς τα αποτελέσματα δεν ήταν και τόσο ενθαρρυντικά, δεδομένου της κρίσης όπως έφερε πολλά κόστη στον κλάδο και λίγες πωλήσεις συγκριτικά με τον κύκλο εργασιών.

Η παρούσα εργασία αποτέλεσε την αρχή για περαιτέρω διερεύνηση του κλάδου. Μην ξεχνάμε ότι είναι ένας κλάδος της Εγχώριας αγοράς με πλούσια δραστηριότητα και έτσι θα μπορούσαμε να τον μελετήσουμε και να προτείνουμε λύσεις εξυγίανσης των ομίλων για να μπορέσουν να δημιουργηθούν και καινούργιες θέσεις εργασίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Beams, F. A., Brozovsky, J. A., Shoulders, C. D. (2000). *Advanced Accounting*. 7th Edition. Upper Saddle River, New Jersey : Prentice Hall.
2. Chew, D. H., (1997). *Studies in International Corporate Finance and Governance Systems*. New York, Oxford : Oxford University Press.
3. Eisen, P. S. (1997). *Λογιστική*. Τρίτη Αμερικάνικη Έκδοση. Αθήνα : Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
4. Glautier, M. W. E., Underwood, B. (1997). *Accounting Theory and Practice*. 6th Edition. London : Financial Times, Pitman Publishing.
5. Horngren, C., Sundem, G., (1990). *Introduction to Management Accounting*. London : Prentice Hall.
6. Lambert, T., (1996). *Key Management Solutions*. London : Financial Times, Pitman Publishing.
7. Lundholm, Russell James *Equity valuation and analysis with eVal*, Boston: McGraw-Hill, c2004.
8. Mc Laney, E. J., (1997). *Business Finance*. 4th Edition. London : Financial Times, Pitman Publishing.
9. Stice, J. D., Stice E. K., Aldrecht, W. J., Skousen, K. F., Swain, M. R. (1999). *Survey of Accounting*. Cincinnati, Ohio : South- Western College Publishing.
10. Walsh, Ciaran *Αριθμοδείκτες και Management : ανάλυση, σύγκριση και έλεγχος των μεγεθών που προσδιορίζουν την αξία της επιχείρησης*, Αθήνα, Πατάκης, c1993.
11. Weygant, J. J., Kieso, D. E., Kimmel, P. D. (1999). *Accounting Principles*. 5th Edition. New York : John Wiley and Sons Inc.
12. Αδαμίδης, Αργύρης Λ. *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη : University Studio Press, 1998.
13. Αθιανός, Σ., (2004). *Αποτίμηση Επενδύσεων & Αξιολόγηση Επιχειρήσεων*. Έκδοση Α΄. Θεσσαλονίκη : Εκδόσεις Ηλιάδης Σάββας.
14. Γκίνογλου, Δ., Ταχυνάκης Π., (2004). *Λογιστική Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα, Γέρακας : εκδόσεις Rosili.
15. Κάντζος, Κωνσταντίνος, *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Αθήνα Interbooks, 2002.
16. Λαζαρίδης, Γ., Παπαδόπουλος, Δ., (2002). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Τεύχος Β. Θεσσαλονίκη : εκδόσεις Λαζαρίδης- Παπαδόπουλος.
17. Λαζαρίδης, Γ., Παπαδόπουλος, Δ., (2005). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. *Ανάλυση Περιπτώσεων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης*. Θεσσαλονίκη : εκδόσεις Λαζαρίδης- Παπαδόπουλος.
18. Λαζαρίδης, Ιωάννης Τ. *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: βασικές έννοιες χρηματοοικονομικής, χρηματοοικονομικός σχεδιασμός και διοίκηση κεφαλαίου κίνησης*, Θεσσαλονίκη, 2001.
19. Μαλινδρέτου, Βασιλική Π. *Χρηματοοικονομική ανάλυση: επενδύσεις*, Αθήνα, Παπαζήσης, 2000.
20. Νιάρχος, Νικήτας Α. *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα, Σταμούλης, 2004.
21. Παπαδόπουλος, Δημήτριος Λ. *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης*, Παρατηρητής, 1986.
22. Παπατούκας, Κυριάκος Π. *Μεθοδολογία ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων αποτίμησης επιχειρήσεων*, Αθήνα, Ipirotiki, 2003.
23. Σφαρνάς, Αλέξανδρος *Αποτίμηση επιχειρήσεων*, Αθήνα, Γαλαίος, 1993.

24. Γιζωάννος, Ι., (1983). Χρηματοδοτική Διοίκηση. Τόμος Α΄. Αθήνα : Εκδόσεις «Το Οικονομικό».

