



ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ
ΣΧΟΛΗ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ
ΦΥΣΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΔΙΑΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ - ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ Δ.Π.Μ.Σ.
“ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΠΡΟΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΙΣ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ
ΚΑΙ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ”

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΝΕΩΝ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΜΕ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ
ΜΕΘΟΔΟΥΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

ΑΝΝΑΣ Ι. ΣΗΜΑΝΤΗΡΑΚΗ

ΠΤΥΧΙΟΥΧΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

Επιβλέπων Καθηγητής:

Απόστολος Χριστόπουλος

ΑΘΗΝΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2014

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά όλους τους ανθρώπους που συνέβαλλαν στο να φέρω εις πέρας την παρούσα πτυχιακή εργασία.

Ιδιαίτερα, τον επιβλέποντα της εργασίας αυτής, τον κύριο Απόστολο Χριστόπουλο για την άριστη συνεργασία μας αλλά και τον κύριο Ιωάννη Ντόκα που μου μετέδωσε τις γνώσεις του και ήταν στο πλευρό μου. Επίσης, τον κύριο Χρήστο Νούνη που μου έκανε τη τιμή να συμμετάσχει ως μέλος της τριμελούς εξεταστικής επιτροπής.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον πρόεδρο του μεταπτυχιακού Νικόλαο Σταυρακάκη για την κατανόηση του αλλά και την οικογένεια μου για την ηθική και οικονομική συμπαράσταση, όχι μόνο κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της πτυχιακής μου εργασίας αλλά και καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
ΚΕΦ. 1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΝΝΟΙΩΝ.....	8
1.1. Η σημασία της λογιστικής πληροφόρησης.....	8
1.1.1. Χρήστες λογιστικής πληροφόρησης.....	8
1.1.2. Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.....	9
1.2. Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	11
1.3. Μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	12
1.3.1. Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση (Vertical analysis).....	12
1.3.2. Συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση (Comparative analysis).....	13
1.3.3. Εξειδικευμένοι μέθοδοι – Ανάλυση νεκρού σημείου.....	14
1.4. Χαρακτηριστικά της ανάλυσης με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών.....	15
ΚΕΦ. 2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ.....	17
2.1. Εισαγωγή.....	17
2.2. Προφίλ των εταιρειών του κλάδου Τεχνολογιών και Πληροφορικής.....	18
2.3. Πηγές και εμπόδια ανάπτυξης τομέα ΤΠΕ στην Ελλάδα.....	20
2.4. Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία τομέα ΤΠΕ.....	24
ΚΕΦ. 3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	26
3.1. Εισαγωγή.....	26
3.1.1. Εταιρική ρευστότητα.....	26
3.1.2. Κεφαλαιακή διάρθρωση.....	28
3.1.3. Αποδοτικότητα.....	29
3.2. Προσδιορισμός ομάδας αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν ανά πεδίο ανάλυσης.....	30
3.2.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios).....	30
3.2.2 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (financial structure and viability ratios).....	37
3.2.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios).....	40
ΚΕΦ. 4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	45
4.1 Περιγραφικά Στατιστικά του Συνόλου Δεδομένων.....	46
4.2 Κανονική κατανομή.....	48
4.3 Συντελεστής Συσχέτισης.....	54
4.3.1 Συντελεστής Συσχέτισης του Pearson r.....	54
4.3.2 Συντελεστής Συσχέτισης του Spearman.....	55
4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Εταιρειών.....	59

ΚΕΦ.5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	65
<i>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</i>	77

Abstract

The transition from the industrial age to the information age involves the timely and accurate information at both organizations and states , being an essential requirement for their survival and development. Nowadays, the companies, operating in a global economic environment that changes and diversifies rapidly, realized that in order to be competitive and sustainable should be able to draw on information, to analyze and process the data from both inside and outside business environment. Consequently, new techniques and disciplines developed in order to meet and support the efforts of the companies. The financial economics combined with information systems and mathematics are new and rapidly growing sciences which aim is the assistance of the business management.

The financial analysis is an important tool to draw inferences, about solvency and business dynamics, especially in a competitive and ever-changing domestic and international economic environment. The financial ratios are an integral part of the information system of the corporate managers and business administration. The calculation and monitoring of the values of financial ratios is very important for the companies and is even more urgent, in case that they don't want to be suddenly in adverse situations and need to take strategic decisions under intense pressure. Consequently, each company using the balance sheet and the income statement, calculates the financial ratios.

Nowadays, it is remarkable the special efforts of developing modern tools, based on the available data of financial statements, for sufficient financial assessment of firms. In the present study, it analyzed the importance of corporate liquidity and its theories, as financial analysis of companies in the technology sector for the years 2006 to 2011. The use of financial ratios accompanied by statistical analysis and neural networks techniques, in order to accurately eliminate some ratios, and to provide better analysis.

Key words: technology and informatics sector, ratios, liquidity, profitability, capital structure

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η μετάβαση από τη βιομηχανική εποχή στην εποχή της πληροφορίας συνεπάγεται την έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση τόσο σε επίπεδο επιχειρήσεων και οργανισμών, όσο και σε επίπεδο κρατών, αποτελώντας απαραίτητη προϋπόθεση επιβίωσης και εξέλιξης. Οι επιχειρήσεις λειτουργώντας πλέον σ' ένα παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον που αλλάζει και διαφοροποιείται με ταχύτατους ρυθμούς, αντιλήφθηκαν ότι προκειμένου να είναι ανταγωνιστικές και βιώσιμες πρέπει να μπορούν να αντλούν πλήθος πληροφοριών, να αναλύουν και να επεξεργάζονται τα δεδομένα τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Αναπτύχθηκαν λοιπόν νέες τεχνικές και επιστήμες προκειμένου να καλύψουν και να υποστηρίξουν την προσπάθεια αυτή των επιχειρήσεων. Η χρηματοοικονομική επιστήμη συνδυασμένη με τα πληροφοριακά συστήματα και τα μαθηματικά είναι οι νέες και ταχύτατα αναπτυσσόμενες επιστήμες που έρχονται να συνδράμουν και να υποβοηθήσουν στο έργο της διοίκησης των επιχειρήσεων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί σημαντικό εργαλείο εξαγωγής συμπερασμάτων, σχετικά με την ευρωστία, τη φερεγγυότητα και τη δυναμική των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα σε ένα ανταγωνιστικό και συνεχώς μεταβαλλόμενο εσωτερικό και διεθνές οικονομικό γίγνεσθαι. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα του συστήματος πληροφόρησης των ηγετικών στελεχών της επιχείρησης και είναι για τη διοίκηση αυτής «εκ των ών ουκ άνευ» [Weston & Brigham, 1986]. Για όλες τις επιχειρήσεις είναι πολύ σημαντικός ο υπολογισμός και η παρακολούθηση της εξέλιξης των τιμών των χρηματοοικονομικών δεικτών και αποτελεί ακόμα επιτακτικότερη ανάγκη, αν θέλουν να μη βρεθούν ξαφνικά σε πρωτόγνωρες δυσμενείς καταστάσεις και απαιτηθεί να λάβουν στρατηγικές αποφάσεις υπό συνθήκες έντονης πίεσης. Για το λόγο αυτό κάθε επιχείρηση με τη βοήθεια του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, που συντάσσει κάθε χρόνο, χρειάζεται να προχωρήσει στην επεξεργασία τους για τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών της δεικτών.

Σήμερα γίνονται ιδιαίτερες προσπάθειες ανάπτυξης σύγχρονων εργαλείων, που βάσει των διαθέσιμων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, θα είναι επαρκή στην χρηματοοικονομική αξιολόγηση των επιχειρήσεων. Στα πλαίσια της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής αναλύθηκε η σημασία της εταιρικής ρευστότητας καθώς και η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών του τεχνολογικού κλάδου για τα έτη 2006 έως και 2011. Η χρήση των αριθμοδεικτών συνοδεύτηκε με στατιστική ανάλυση, ώστε να απαλειφθούν με ακρίβεια κάποιοι αριθμοδείκτες, και να υπάρξει καλύτερη ανάλυση.

Η δομή της μεταπτυχιακής διατριβής εκτείνεται σε πέντε κεφάλαια, ως εξής:

Στο Κεφάλαιο 1 επιχειρείται η επεξήγηση βασικών εννοιών, όπως της λογιστικής πληροφόρησης αλλά και της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και των μεθόδων της.

Στο Κεφάλαιο 2 αναλύεται ο κλάδος της Τεχνολογίας και Πληροφορικής, το προφίλ των εταιρειών που την διέπουν καθώς και οι πηγές αλλά και τα εμπόδια που αντιμετωπίζει ο κλάδος

αυτός στην Ελλάδα.

Στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζεται η πιο ευρέως χρησιμοποιούμενη μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών, η ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών και η εκτενή περιγραφή τους.

Στο Κεφάλαιο 4 διεξάγεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών του τεχνολογικού κλάδου με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών και η χρήση στατιστικών μεθόδων για ακριβέστερα αποτελέσματα.

Στο Κεφάλαιο 5 παρατίθενται γενικά συμπεράσματα και προοπτικές αναφορικά με τις αναπτυχθείσες τεχνικές και την ανάλυση που προηγήθηκε.

Αθήνα, 20.10.2014

Άννα Σημαντηράκη

ΚΕΦ. 1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΝΝΟΙΩΝ

1.1. Η σημασία της λογιστικής πληροφόρησης

Ο διευθυντής κάθε επιχείρησης για να μπορέσει να πάρει σωστές αποφάσεις και να εκτελέσει τα διοικητικά του καθήκοντα χρειάζεται απαραίτητα πληροφόρηση. Αυτό γίνεται ακόμα πιο ξεκάθαρο όταν με τη σειρά του ο οικονομικός διευθυντής θα πρέπει να λάβει σημαντικές επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις για το μέλλον της εταιρείας του.

Ο όρος «πληροφόρηση» (information) μπορεί να οριστεί ως ένα γεγονός, ένα δεδομένο, μια παρατήρηση, μια αντίληψη (διαίσθηση) ή οτιδήποτε άλλο μπορεί να προσθέτει στη γνώση. Η πληροφόρηση μπορεί να είναι είτε ποιοτική είτε ποσοτική.

Η ποσοτική πληροφόρηση, η οποία είναι και η πιο σημαντική και με αυτή θα ασχοληθεί η διατριβή αυτή, διακρίνεται σε λογιστική και μη λογιστική. Η λογιστική πληροφόρηση ή αλλιώς Λογιστική είναι ένα σύστημα επεξεργασίας πληροφοριών που έχει σχεδιαστεί για να μετράει την οικονομική ουσία των χρηματοοικονομικών γεγονότων που επηρεάζουν μια επιχειρηματική οντότητα και να εμφανίζει τα οικονομικά αποτελέσματά τους στα άτομα που λαμβάνουν αποφάσεις. Πιο συγκεκριμένα, βάση του ορισμού που δίνει το Αμερικάνικο Ινστιτούτο των Certified Public Accountants «Λογιστική είναι η επιστήμη της συγκέντρωσης και συστηματικής κατάταξης των οικονομικών συναλλαγών και γεγονότων, αλλά και η τεχνική της συνοπτικής απόδοσης, ανάλυσης και ερμηνείας τους, όπως επίσης και της παροχής πληροφοριών για τα αποτελέσματα δραστηριότητας και τη λήψη αποφάσεων»

Η λογιστική πληροφόρηση βασικά διακρίνεται σε:

- Πληροφόρηση χρηματοοικονομικής λογιστικής, η οποία παρέχεται από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και απευθύνεται βασικά σε άτομα ή ομάδες ατόμων που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης.
- Πληροφόρηση διοικητικής λογιστικής, που παρέχεται από τις διάφορες καταστάσεις όπως καταστάσεις κόστους ή προϋπολογιστικές καταστάσεις που απευθύνονται στη διοίκηση της επιχείρησης και παράγονται από την ίδια την οικονομική διεύθυνση κατ' εντολή της διοίκησης.

Η λογιστική πληροφόρηση που αξιοποιείται συνήθως στη λήψη των χρηματοοικονομικών αποφάσεων είναι αυτή που παρέχεται από τις δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης: τον ισολογισμό, το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως κ.λπ., για τα οποία θα γίνει εκτενέστερη ανάλυση στις επόμενες ενότητες.

1.1.1. Χρήστες λογιστικής πληροφόρησης

Οι πληροφορίες που λαμβάνονται από τη Λογιστική για να έχουν ουσία και να είναι χρήσιμες πρέπει να πληρούν κάποια βασικά κριτήρια, τα οποία είναι:

- ✓ Να είναι ποσοτικοποιημένες
- ✓ Να έχουν δεδομένα ποιοτικά χαρακτηριστικά

- ✓ Να μην παραβαίνουν τις γενικές παραδεκτές λογιστικές αρχές
- ✓ Να βοηθούν την διοίκηση στην λήψη αποφάσεων
- ✓ Να εμφανίζονται και να δημοσιοποιούνται με τη μορφή λογιστικών καταστάσεων

Όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη ενότητα και σύμφωνα με τον ορισμό της Λογιστικής, η λογιστική πληροφόρηση είναι απαραίτητη για την λήψη ορθολογικών αποφάσεων. Οι κυριότερες ομάδες χρηστών των λογιστικών πληροφοριών χωρίζονται σε εσωτερικούς και εξωτερικούς.

- Εσωτερικοί χρήστες: στην ομάδα αυτή περιλαμβάνονται τα άτομα που απαρτίζουν τη διοίκηση της επιχείρησης αλλά και τα διευθυντικά στελέχη με σκοπό αφενός να προγραμματίσουν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες που τρέχουν εκείνη τη χρονική στιγμή και αφετέρου να προσδιορίσουν τους μακροπρόθεσμους στόχους και τις μελλοντικές στρατηγικές της επιχείρησης. Τέλος, το σωματείο των εργαζομένων λαμβάνει υπόψη του τη λογιστική πληροφόρηση για να την χρησιμοποιήσει στις διαπραγματεύσεις που θα έχει με την διοίκηση.

- Εξωτερικοί χρήστες: στην ομάδα αυτή περιλαμβάνονται τα άτομα που δεν έχουν άμεση σχέση με τις τρέχουσες δραστηριότητες της επιχείρησης αλλά ενδιαφέρονται για εκείνη. Οι πιο σημαντικοί εξωτερικοί χρήστες είναι οι μέτοχοι, οι δυνητικοί επενδυτές, οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί, οι δανειστές και οι προμηθευτές αλλά και οι δημόσιες υπηρεσίες. [Ευθύμογλου, 2001]

1.1.2. Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις

Η λογιστική πληροφόρηση έχει ως κύρια πηγή της τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ή αλλιώς χρηματοοικονομικές καταστάσεις βοηθούν στην σωστή ενημέρωση και κατάρτιση των παραπάνω χρηστών για να πάρουν αποφάσεις κρίσιμες για το μέλλον της εταιρείας τους. Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις είναι οι κάτωθι:

1. *Ισολογισμός (balance sheet)*: Ο Ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει, με αναφορά σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, συνοπτικά, σε χρηματικές μονάδες και με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές την περιουσία της επιχείρησης [Ευθύμογλου, 2001]. Τις απαραίτητες πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης της παρέχει μόνο ο ισολογισμός τέλους χρήσης ο οποίος πρέπει να συνοδεύεται και με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως για πιο έγκυρα αποτελέσματα. Ο ισολογισμός διαιρείται σε δύο μεγάλες ενότητες οι οποίες είναι το ενεργητικό και το παθητικό που είναι πάντα ίσα μεταξύ τους. Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία η περιουσία περιλαμβάνει τρεις κυρίως ομάδες στοιχείων οι οποίες είναι τα πάγια, τα κυκλοφορούντα και τα διαθέσιμα, ενώ οι υποχρεώσεις χωρίζονται σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες. Η διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στην περιουσία και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης δίνει την καθαρή περιουσία της. Με άλλα λόγια, ο ισολογισμός παρουσιάζει τα μέσα τα οποία έχει στην κατοχή της η επιχείρηση, δηλαδή την περιουσία της, καθώς και τον τρόπο χρηματοδότησης για την απόκτησή τους [Ευθύμογλου, 2001]. Τέλος, ο ισολογισμός θεωρείται το παλαιότερο των λογιστικών εγγράφων και η δημοσιοποίηση του επιβάλλεται από το νόμο καθώς αποτελεί πληροφοριακό έγγραφο, μέσω του οποίου οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να εξακριβώσουν το έργο, τους στόχους και την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

2. *Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (income statement)*: Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζει την απόδοση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, που

πραγματοποιήθηκαν σε ένα χρονικό διάστημα ενώ ο ισολογισμός αποτελεί απεικόνιση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης σε μια χρονική στιγμή. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζει αναλυτικά τα έσοδα και τα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν στη διάρκεια μίας περιόδου, προσδιορίζοντας έτσι το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά) που προέκυψε από τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες [Ευθύμογλου, 2001]. Το περιεχόμενο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος υπάρχουν τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών εσόδων και εξόδων της επιχείρησης, δηλαδή των στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης ενώ στο δεύτερο μέρος παρουσιάζονται οι λογαριασμοί των μη λειτουργικών (έκτακτων) εσόδων και κερδών καθώς και αυτοί των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών. Στο σημείο αυτό, πρέπει να τονιστεί ότι οι πληροφορίες που παρέχει η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης για την αξιολόγηση της κερδοφορίας της επιχείρησης πάντα πρέπει να συνδυάζονται συγκριτικά και με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου.

3. *Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων (Profit Distribution Table)*: Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων είναι το τρίτο στη σειρά λογιστικό έγγραφο τέλους χρήσεως, το οποίο κατά την ελληνική νομοθεσία συντάσσεται και δημοσιεύεται από τις επιχειρήσεις. Η σύνταξη και η δημοσίευση του είναι υποχρεωτική, όταν γίνεται διάθεση αποτελεσμάτων. Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων δείχνει τον τρόπο με τον οποίο προσδιορίζονται τα προς διάθεση κέρδη αλλά και τον τρόπο διάθεσης των εν λόγω κερδών, δηλαδή κατά ένα ποσοστό με τη μορφή μερισμάτων στους μετόχους της επιχείρησης και κατά ένα άλλο μέρος στην ίδια την επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών [Ευθύμογλου, 2001]. Στην περίπτωση που υπάρχουν ζημιές προηγούμενων χρήσεων, είναι φανερό ότι δεν είναι δυνατή η διανομή οποιουδήποτε ποσού, αν πρώτα δεν εξαλειφθούν αυτές είτε με κέρδη είτε με αποθεματικά.

4. *Προσάρτημα (Appendix)*: Το προσάρτημα περιλαμβάνει πρόσθετα στοιχεία και επεξηγηματικές σημειώσεις του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, τα οποία είναι απαραίτητα για τη σωστή πληροφόρηση των χρηστών [Ευθύμογλου, 2001]. Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται στους χρήστες με σκοπό την ευκολότερη κατανόηση του περιεχομένου των λογιστικών καταστάσεων. Επίσης, το προσάρτημα βοηθάει στο προσδιορισμό της πραγματικής κατάστασης της επιχείρησης αλλά και σε πιο ακριβή αποτελέσματα σχετικά με το κέρδος ή τη ζημία που προκύπτει.

5. *Κατάσταση ταμειακών ροών (Cash Flows Statements)*: Η κατάσταση ταμειακών ροών εμφανίζει τις ταμειακές εισροές και εκροές τις οποίες πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μίας περιόδου και ερμηνεύει τις μεταβολές στα επί μέρους στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού [Ευθύμογλου, 2001]. Παρόλο που στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωτικό να δημοσιεύεται όπως οι προηγούμενες λογιστικές καταστάσεις, είναι πολύ χρήσιμο εργαλείο αφού παρέχει πληροφορίες για τις κύριες χρηματοδοτικές και επενδυτικές δραστηριότητες της επιχείρησης και βασίζεται ως επί το πλείστον στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Εκτός από τις παραπάνω οικονομικές καταστάσεις, καταρτίζονται από την επιχείρηση και άλλες καταστάσεις που είναι και αυτές εξίσου χρήσιμες και σημαντικές για την πληροφόρηση των χρηστών όπως: οι φορολογικές δηλώσεις, οι ειδικές εκθέσεις οι οποίες χρησιμοποιούνται από την

κυβέρνηση και τέλος οι εκθέσεις για την διοίκηση που είναι σημαντικό εργαλείο για τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων [Ευθύμογλου, 2001].

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι λογιστικές καταστάσεις που αναλύθηκαν προηγούμενως παρουσιάζουν και κάποια σημαντικά μειονεκτήματα τα οποία είναι τα εξής:

i. Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις καταστάσεις αυτές είναι ανομοιόμορφα καταναμημένα και πολύ συνοπτικά, καθώς δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος κατάρτισης τους για όλες της επιχειρήσεις.

ii. Ο χρόνος που μεσολαβεί από το τέλος της οικονομικής περιόδου που αναφέρονται μέχρι και την δημοσίευση τους είναι αρκετά μεγάλος. [Ηρειώτης, 2008]

1.2. Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί σημαντικό εργαλείο εξαγωγής συμπερασμάτων, σχετικά με την ευρωστία, τη φερεγγυότητα και τη δυναμική των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα σε ένα ανταγωνιστικό και συνεχώς μεταβαλλόμενο εσωτερικό και διεθνές οικονομικό γίγνεσθαι [Weston & Brigham 1986].

Μέχρι σήμερα έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί για την χρηματοοικονομική ανάλυση. Οι ορισμοί αυτοί συμβαδίζουν σε κάποια σημεία μεταξύ τους, τα οποία αν τα ενώσουμε παράγουν ένα γενικότερο ορισμό, σύμφωνα με τον οποίο, «χρηματοοικονομική ανάλυση 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),

✓ 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 λαμβάνοντες σχετικές με την επιχείρηση αποφάσεις, παρέχει πληροφόρηση, η οποία αναφέρεται σε προβλέψεις, σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης» [Ζοπουνίδης, 1998]

Στην ουσία η χρηματοοικονομική ανάλυση μίας επιχείρησης ξεκινάει εκεί που σταματάει η λογιστική. Με άλλα λόγια, αποκωδικοποιεί την κρυφή πληροφόρηση που κρύβουν τα νούμερα των λογιστικών καταστάσεων και εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα, τα οποία βάση αυτών θα παρθούν και οι μετέπειτα απόφασεις. Η χρηματοοικονομική ανάλυση εκτός από την παροχή πληροφοριών προβάλλει και αναδεικνύει και τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της διοίκησης, οπότε αποτελεί 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. Ωστόσο, τυχαίνει πολλές φορές λόγω της φορολογίας, της πιστοληπτικής ικανότητας κ.α., οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις να μην αποτυπώνουν πάντα την ακριβή οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Επιπλέον, οι πληροφορίες που παρέχουν τα αριθμητικά δεδομένα δεν αποτελούν πάντα έτοιμο προϊόν προς ανάλυση, για το λόγο αυτό κάθε πληροφορία θα πρέπει πρώτα να εξετάζεται και να συγκρίνεται με άλλες για να βγάλει λογικά συμπεράσματα. Επομένως, είναι αυτονόητο ότι μόνο οι σωστές και ακριβείς πληροφορίες μπορούν να οδηγήσουν σε σωστά επενδυτικά αποτελέσματα.

1.3. Μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Όπως είναι γνωστό βάση αυτών που αναφέρθηκαν στις προηγούμενες ενότητες, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την πιο σημαντική πηγή πληροφοριών για τους εξωτερικούς χρήστες της επιχείρησης. Όμως, οι πληροφορίες που παρέχουν δεν μπορούν να οδηγήσουν μόνες τους σε κάποιο αποτέλεσμα. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, οι οποίες οδηγούν στην επίτευξη των σκοπών του κάθε αναλυτή. Οι μέθοδοι αυτοί ομαδοποιούνται συνοπτικά στις εξής κατηγορίες:

- 1) Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση (Vertical analysis)
- 2) Συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση (Comparative analysis)
- 3) Εξειδικευμένοι μέθοδοι – Ανάλυση νεκρού σημείου
- 4) Ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών

Στο σημείο αυτό, πρέπει να αναφερθεί ότι η κάθε μια μέθοδος από τις παραπάνω περιλαμβάνει τα δικά της πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Έτσι, είναι σημαντικό οι αναλυτές να χρησιμοποιούν μια μέθοδο ως κύρια και παράλληλα να την επαληθεύουν και με κάποια άλλη. Οι αναλυτές χρησιμοποιούν περισσότερο την τελευταία μέθοδο, που αναφέρεται στη χρήση αριθμοδεικτών, διότι είναι η καταλληλότερη για την ερμηνεία αποτελεσμάτων που προκύπτουν από τις λογιστικές καταστάσεις.

Στις επόμενες ενότητες του κεφαλαίου που ακολουθούν θα γίνει εκτενέστερη ανάλυση των παραπάνω μεθόδων.

1.3.1. Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση (Vertical analysis)

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση συνιστά μια μέθοδος κατά την οποία ένα μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού. Κατά αυτόν τον τρόπο, όλα τα υπόλοιπα στοιχεία συγκρίνονται με τη βάση αυτή. Για την διευκόλυνση των συγκρίσεων μεταξύ των στοιχείων αυτών, οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης συντάσσονται πλέον ως ποσοστά της βάσης υπολογισμού. Οι καταστάσεις στις οποίες συμβαίνει αυτό, ονομάζονται καταστάσεις κοινού μεγέθους, διότι υπολογίζονται πάνω στην ίδια βάση υπολογισμού [Νιάρχος, 2004].

Η μέθοδος της κάθετης ανάλυσης οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης μορφής και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σε αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της ανάλυσης αυτής οφείλεται στους εξής λόγους:

- Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο να συμβεί, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

- Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους.

- Με έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού.

1.3.2. Συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση (*Comparative analysis*)

Η συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση επιτυγχάνεται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών.

Η ονομασία της μεθόδου αυτής οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Για να είναι όμως εφικτή και σωστή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- ✓ Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση.
- ✓ Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επιμέρους ομάδες στοιχείων.
- ✓ Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, σε όλη την περίοδο που εξετάζεται. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.

Οι παραπάνω προϋποθέσεις είναι πολύ σημαντικές στην εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων, διότι οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να εξαχθούν εσφαλμένα συμπεράσματα [Νιάρχος, 2004].

Η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης περιλαμβάνει της εξής υπομεθόδους:

1. Συγκριτικές καταστάσεις συνήθους μορφής, διαχρονικά: Πιο αναλυτικά, πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, 2 η 3 ετών. Η απεικόνιση των μεταβολών αυτών γίνεται διαχρονικά τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και σε ποσοστά.

2. Υπολογισμός αριθμοδεικτών τάσεως: Στην περίπτωση που οι αναλυτές θέλουν να μελετήσουν στοιχεία μεγαλύτερης χρονικής περιόδου (5-10 έτη), χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες τάσεως. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης, από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμία δυσκολία: επιλέγεται ένα έτος ως βάση των υπολογισμών, το οποίο λέγεται έτος

βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης. Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου χρησιμοποιείται ο παρακάτω τύπος:

Δείκτης τάσεως (Δ.Τ.) = 100x (Τιμή μεγέθους στο υπό κρίση έτος/ Τιμή μεγέθους στο έτος βάσεως)

Έτσι, οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν πιο ανάγλυφα τις μεταβολές των οικονομικών στοιχείων διαχρονικά.

3. Διαχρονική ανάλυση κοινών μεγεθών: Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται στην ανάλυση των χρονολογικών σειρών. Στην ουσία με τη μέθοδο αυτή, γίνεται σύγκριση των κοινών μεγεθών μιας επιχείρησης διαχρονικά. Παρόλα αυτά, χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή κατά τη χρήση της στην ερμηνεία των μεταβολών και των τάσεων, διότι ένα ποσοστό μπορεί να μεταβληθεί οποιαδήποτε στιγμή. Για το λόγο αυτό, είναι απαραίτητο να εξετάζονται τόσο τα απόλυτα μεγέθη που αντιστοιχούν σε κάθε ποσοστό, όσο και η βάση πάνω στην οποία έγιναν οι υπολογισμοί.

1.3.3. Εξειδικευμένοι μέθοδοι – Ανάλυση νεκρού σημείου

Μια εξειδικευμένη μέθοδος για την χρηματοοικονομική ανάλυση θεωρείτε η ανάλυση του νεκρού σημείου.

Νεκρό σημείο μίας επιχείρησης, είναι το αναγκαίο ύψος των πωλήσεων (κύκλου εργασιών), το οποίο εάν πραγματοποιήσει η επιχείρηση, μπορεί να καλύπτει όλα της τα έξοδα, δηλαδή στο σημείο αυτό δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημία.

Η ανάλυση του Νεκρού σημείου (break even point) είναι ένα σπουδαίο χρηματοοικονομικό μέσο και αποτελεί βασικά μια αναλυτική τεχνική για μελέτη, έρευνα και συμπεράσματα γύρω από τη σχέση των σταθερών εξόδων, των μεταβλητών εξόδων, των εισπράξεων και των κερδών οποιασδήποτε εκμετάλλευσης. Κάθε επιχείρηση θα πρέπει να μελετάει με προσοχή τις σχέσεις μεταξύ κόστους, όγκου παραγωγής, εσόδων και κέρδους.

Η βασική αρχή πάνω στην οποία στηρίζεται η ανάλυση αυτή, είναι η συμπεριφορά του κόστους και αυτό διότι ένα μέρος του κόστους παραμένει σταθερό ενώ ένα άλλο μέρος του είναι μεταβλητό και ανάλογο των πωλήσεων της επιχείρησης. Από την μια πλευρά, οι μεταβλητές δαπάνες αφορούν τις δαπάνες που προκύπτουν όταν υπάρχει παραγωγή, και αφορούν κόστη όπως τις πληρωμές των εργαζομένων, τις υπερωρίες, τους λογαριασμούς του ρεύματος κλπ. Γενικά, πρόκειται για τις δαπάνες που είναι σε κάποιο βαθμό "ελεγχόμενες" από τη διοίκηση της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, οι σταθερές δαπάνες της επιχείρησης, αφορούν τα κόστη που υπάρχουν σε κάθε περίπτωση, ανεξάρτητα από την φάση λειτουργίας της επιχείρησης, δηλαδή υφίστανται ακόμα και όταν η επιχείρηση είναι κλειστή, ή έχει μηδενική παραγωγή. Τέτοιου τύπου δαπάνες, είναι τα κόστη για ενοίκια κτηρίων ή εξοπλισμών, για ασφάλιστρα κλπ.

Πρέπει να τονιστεί στο σημείο αυτό, ότι επειδή δεν είναι πάντα εύκολος ο διαχωρισμός του μεταβλητού και του σταθερού κόστους, για να υπολογιστεί το νεκρό σημείο λαμβάνονται υπόψη οι εξής παραδοχές:

- Το συνολικό κόστος και τα έσοδα προσδιορίζονται με ακρίβεια και η σχέση μεταξύ τους είναι γραμμική, για ένα συγκεκριμένο εύρος παραγωγής.
- Το κόστος διαχωρίζεται εύκολα σε σταθερό και μεταβλητό, με το σταθερό να μην μεταβάλλεται και το μεταβλητό να καθορίζεται από το ύψος των πωλήσεων.
- Οι τιμές πώλησης των προϊόντων και οι τιμές των συντελεστών παραγωγής παραμένουν σταθερές.
- Δεν υπάρχει σημαντική μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών την περίοδο που ζητείται ο προσδιορισμός του νεκρού σημείου.
- Οι μέθοδοι παραγωγής και η παραγωγική δυναμικότητα της επιχείρησης δεν μεταβάλλονται.
- Ο μόνος συντελεστής που επηρεάζει το κόστος είναι το ύψος των πωλήσεων.

Η ανάλυση του νεκρού σημείου, καλό θα ήταν να λαμβάνεται ως οδηγός για τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων, και όχι για να κρίνονται οι διοικήσεις της εκάστοτε επιχείρησης. Ο υπολογισμός του, δείχνει τον ελάχιστο όγκο παραγωγής που πρέπει να επιτευχθεί, προκειμένου η επιχείρηση να καλύπτει τόσο το σταθερό όσο και το μεταβλητό κόστος της. Δηλαδή, ουσιαστικά το νεκρό σημείο δείχνει πόσο μπορεί να μειωθούν οι πωλήσεις μιας επιχείρησης, χωρίς αυτή να είναι ζημιογόνα.

Είναι προφανές, ότι κάθε επιχείρηση έχει το δικό της νεκρό σημείο ανάλογα με τις πωλήσεις και το συνολικό κόστος παραγωγής. Όταν οι πωλήσεις της επιχείρησης είναι ίσες με το συνολικό κόστος παραγωγής τότε το σημείο αυτό λέγεται νεκρό σημείο. Στην περίπτωση που οι πωλήσεις είναι μεγαλύτερες από το συνολικό κόστος παραγωγής τότε υπάρχει κέρδος, ενώ στην αντίθετη περίπτωση υπάρχει ζημία [Νιάρχος, 2004].

1.4. Χαρακτηριστικά της ανάλυσης με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών

Μια από τις πιο χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η χρήση αριθμοδεικτών, όπου είναι σημαντική για την ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Με τον όρο αριθμοδείκτης εννοείται η απλή σχέση ενός στοιχείου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο και εκφράζεται μέσα από μια μαθηματική μορφή [Νιάρχος, 2004].

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να παρέχουν στην επιχείρηση πολύτιμες πληροφορίες για την πορεία της, καθώς με αυτούς προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή.

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή μπορεί να ερμηνευθεί λογικά και να οδηγήσει στη λήψη σωστών αποφάσεων.

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά των αριθμοδεικτών είναι η ικανότητα να συνοψίζουν ένα πλήθος διαθέσιμων οικονομικών στοιχείων σε ένα περιορισμένο αριθμό δεικτών εκφρασμένων είτε σε απόλυτο αριθμό, είτε σε ποσοστό %, καθώς και η δυνατότητα χρήσης τους ώστε να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών.

Παρόλο που η ανάλυση των αριθμοδεικτών αποτελεί ένα πολύ ισχυρό εργαλείο για τους οικονομολόγους, εντούτοις έχει ορισμένα σημαντικά μειονεκτήματα. Τα μειονεκτήματα αυτά πηγάζουν κυρίως από τα τεχνικά χαρακτηριστικά τους, με συνέπεια να μην τους επιτρέπουν να είναι η βάση για την εξαγωγή τελικών συμπερασμάτων. Στην συνέχεια της διατριβής θα παρουσιαστούν ορισμένα από τα πιο σημαντικά προβλήματα:

➤ Οι αριθμοδείκτες παρόλο που παρέχουν πληροφόρηση για την πορεία ενός οικονομικού οργανισμού, δεν δίνουν απαντήσεις για τους λόγους που συνέβη ένα γεγονός αλλά ούτε δίνουν λύσεις για την αντιμετώπιση των τυχόν προβλημάτων που μπορεί να αντιμετωπίζει η επιχείρηση.

➤ Οι αριθμοδείκτες δείχνουν την τάση ή την πορεία ενός οργανισμού αλλά ο χρηματοοικονομικός αναλυτής είναι αυτός που θα χρησιμοποιήσει τα εργαλεία αυτά με στόχο τη χάραξη της μελλοντικής πορείας ενός οργανισμού ώστε να βελτιώσει την οικονομική θέση του.

➤ Η εξαγωγή ασφαλών εκτιμήσεων προϋποθέτει στις περισσότερες περιπτώσεις τον συνδυασμό χρηματοοικονομικών δεικτών, καθώς και την εξέλιξη ενός δείκτη για μια σειρά από λογιστικές χρήσεις.

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης, πολλές φορές παρέχει μόνον ενδείξεις για την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μια σειράς προηγούμενων χρήσεων. Κατά αυτό τον τρόπο είναι κατανοητό ότι η ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών έχει συγκριτική αξία. Οι διάφορες κατηγορίες αριθμοδεικτών αλληλοσυμπληρώνονται και συνίσταται να συνδυάζονται καθώς και να παρακολουθούνται για μια σειρά από λογιστικές χρήσεις για να έχει ο αναλυτής μία ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης [Νιάρχος, 2004].

ΚΕΦ. 2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

2.1. Εισαγωγή

Η πολυπλοκότητα των σχέσεων μεταξύ των επιμέρους τομέων που συνθέτουν την ανθρώπινη δραστηριότητα δημιούργησε την ανάγκη για όσο το δυνατό καλύτερη διαχείριση του μεγάλου όγκου των πληροφοριών και των δεδομένων που κατακλύζουν καθημερινά τον άνθρωπο. Η ανάπτυξη της τεχνολογίας και πιο συγκεκριμένα της πληροφορικής και των επικοινωνιών τα τελευταία χρόνια, παρείχε το απαραίτητο θεωρητικό και τεχνολογικό υπόβαθρο, συνεισφέροντας σημαντικά στην κάλυψη των σύγχρονων αναγκών του ατόμου. Στην εποχή που διανύουμε η επιτυχής διαχείριση και επεξεργασία των δεδομένων και των πληροφοριών αποτελεί βασική αρχή για την ισορροπημένη λειτουργία των κοινωνιών.

Η τεχνολογία κατείχε πολύ σημαντικό ρόλο στις αρχές του στις αρχές του 20ου και συνεχίζει ακόμα και τώρα να κρατάει τα ηνία. Η ανάπτυξη της στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών στον 20^ο αλλά και στον 21^ο αιώνα προκάλεσε μια σταθερή και έντονη αλληλεπίδραση μεταξύ των πολιτικών, κοινωνικών και οικονομικών θεσμών σε όλα τα κράτη παγκοσμίως. Η πληροφορική, οι τηλεπικοινωνίες και η παραγωγή τηλεπικοινωνιακού υλικού συνιστούν τον ενιαίο κλάδο των τεχνολογιών της πληροφορίας (information technology). Η πληροφορική σχετίζεται με την οργάνωση και “χρήση” της πληροφορίας, ενώ οι τηλεπικοινωνίες και η παραγωγή τηλεπικοινωνιακού υλικού, με τη δυνατότητα παροχής των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.

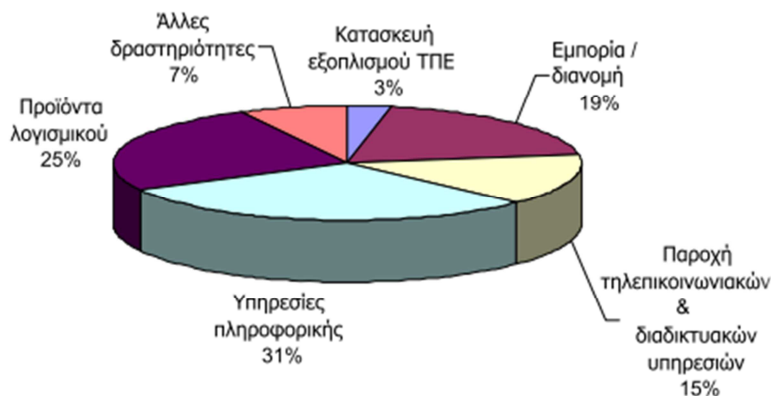
Ο κλάδος της Τεχνολογίας Πληροφοριών και Επικοινωνίας (*ΤΠΕ*, αγγλ. *IT* ή *ICT*) είναι το σύνολο των επαγγελματικών χώρων, οι οποίοι σχετίζονται με τη μελέτη, σχεδίαση, ανάπτυξη, υλοποίηση, συντήρηση και διαχείριση υπολογιστικών πληροφοριακών συστημάτων, κυρίως όσον αφορά εφαρμογές λογισμικού, υλικό υπολογιστών και επικοινωνίας. Τα επαγγέλματα που ανήκουν στον κλάδο αυτό βασίζονται στην ανάπτυξη, εγκατάσταση και συντήρηση προϊόντων πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών, με στόχο την παραγωγή, αποθήκευση, διαχείριση και μετάδοση πληροφοριών κάθε τύπου.

Η ραγδαία εξέλιξη της τεχνολογίας της πληροφορικής σε συνδυασμό με την απλούστευση της χρήσης των σχετικών συσκευών και τη σύγκλισή της με τις τηλεπικοινωνίες, καλύπτει ολοένα και μεγαλύτερο εύρος επαγγελματικών και προσωπικών αναγκών. Έτσι καθώς η πολυπλοκότητα που παρουσίαζε η οργάνωση των σύγχρονων κοινωνιών αυξάνονταν δραματικά, η πληροφορική καλούνταν να παίξει ολοένα και πιο σημαντικό ρόλο. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, τα επιτεύγματα της πληροφορικής να είναι αποδεκτά από μια μεγάλη μερίδα της κοινωνίας. Είναι λοιπόν προφανές σε όλους ότι υπάρχει μια πολύ ισχυρή σχέση αλληλεπίδρασης μεταξύ των κοινωνικών αναγκών και των εξελίξεων στο χώρο της πληροφορικής, με τις πρώτες να καθορίζουν την κατεύθυνση των δευτέρων αλλά και αντίστροφα.

2.2. Προφίλ των εταιρειών του κλάδου Τεχνολογιών και Πληροφορικής

Οι κλάδοι που συνθέτουν τον τομέα Τεχνολογιών και Πληροφορικής έχουν προσδιοριστεί από τον ΟΟΣΑ, ωστόσο με τον ορισμό αυτό δε συμπεριλαμβάνονταν πολλές σημαντικές ελληνικές εταιρίες και για αυτό το λόγο ο ορισμός διευρύνθηκε και αναπτύχθηκε σε ένα σύστημα τεσσάρων κριτηρίων «εισόδου» στον εγχώριο τομέα. Στο σημείο αυτό θα ήταν καλό να αναφερθεί ότι όλες οι επιχειρήσεις ταξινομήθηκαν με βάση την κύρια, αλλά και τις δευτερεύουσες δραστηριότητές τους, αφενός στους κλάδους πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών, αλλά και αφετέρου στις πέντε βασικές υποκατηγορίες, οι οποίες είναι οι κάτωθι: α) Κατασκευή εξοπλισμού ΤΠΕ, β) Εμπόριο εξοπλισμού ΤΠΕ, γ) Πάροχοι τηλεπικοινωνιακών και διαδικτυακών υπηρεσιών, δ) Υπηρεσίες πληροφορικής και ε) Προϊόντα Λογισμικού.

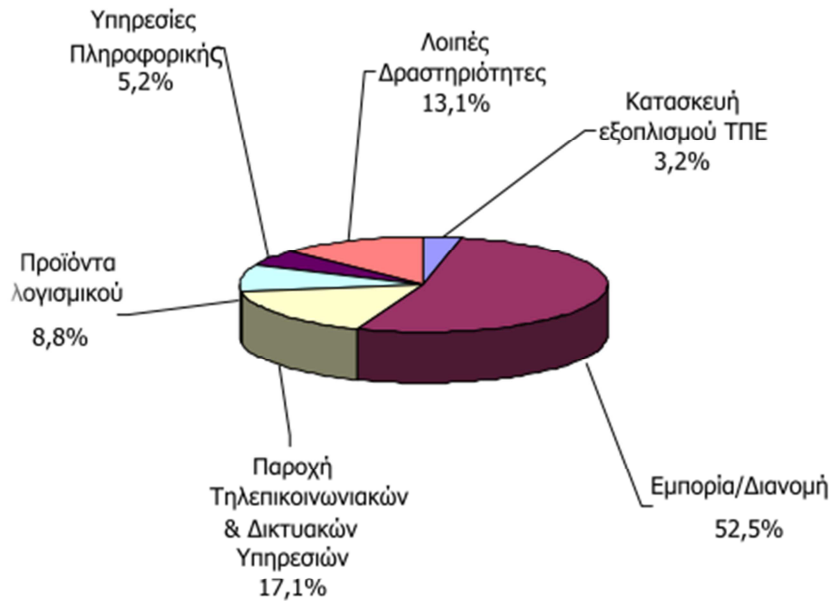
Από μια έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2007 από τον IOBE, σε συνεργασία με το Παρατηρητήριο για την ΚτΠ και τον Σύνδεσμο Επιχειρήσεων Πληροφορικής και Επικοινωνιών Ελλάδας (ΣΕΠΕ), σύμφωνα με τις επιμέρους υποκατηγορίες που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο, η πλειονότητα των επιχειρήσεων, δηλαδή το 31%, είναι επιχειρήσεις των υπηρεσιών πληροφορικής, με μεγαλύτερη έμφαση στις υπηρεσίες ανάπτυξης, υλοποίησης, εγκατάστασης και ολοκλήρωσης εφαρμογών και λιγότερο στις υπηρεσίες υποστήριξης. Έπειτα, ένα ποσοστό της τάξης του 15% προέρχεται από την παροχή τηλεπικοινωνιακών και δικτυακών υπηρεσιών με έμφαση όμως περισσότερο στις υπηρεσίες διαδικτύου και το 19% προέρχεται από την εμπορία και διανομή εξοπλισμού ΤΠΕ με έμφαση στον εξοπλισμό γραφείων. Ένα μεγάλο κομμάτι (25%) του δείγματος δηλώνει βασική δραστηριότητα στην ανάπτυξη και στο εμπόριο λογισμικού με έμφαση κυρίως στην ανάπτυξη παρά στη διάθεση έτοιμου λογισμικού, ενώ τέλος η κατασκευή εξοπλισμού ΤΠΕ, αντιπροσωπεύεται στο δείγμα περίπου από 3% των επιχειρήσεων.



Κλαδικό προφίλ επιχειρήσεων δείγματος με βάση την κύρια δραστηριότητα

Σύμφωνα με την παρακάτω εικόνα, το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς κατέχει η εμπορία και η διανομή με ποσοστό 52,5%, ενώ στη συνέχεια ακολουθεί η παροχή τηλεπικοινωνιακών και διαδικτυακών υπηρεσιών με 17%. Οι υπηρεσίες πληροφορικής αντιπροσωπεύουν το 5,2% και η κατασκευή εξοπλισμού το 3,2%, ενώ τα προϊόντα λογισμικού σχεδόν το 9%. Στο συγκεκριμένο σημείο όμως πρέπει να αναφερθεί ότι ο κλάδος περιλαμβάνει επίσης επιχειρήσεις οι οποίες όμως

έχουν πρόσθετες δευτερεύουσες δραστηριότητες που δεν έχουν σχέση με τον κλάδο αυτό και καταλαμβάνουν περίπου το 13%.



Διάγραμμα σύμφωνα με το μερίδιο αγοράς

Σε επίπεδο μεγέθους των επιχειρήσεων, το μεγαλύτερο ποσοστό του δείγματος της τάξεως του 65,7% είναι μικρομεσαίες επιχειρήσεις που απασχολούν το πολύ έως και 49 άτομα. Από αυτό το ποσοστό, το 41,8% είναι οι μικρές επιχειρήσεις που απασχολούν από 11 έως 49 άτομα και υπερσχύουν έναντι των πολύ μικρών επιχειρήσεων (έως 10 ατόμων). Ακόμα, ένα ποσοστό της τάξεως του 25,4% απασχολεί 50 έως 249 άτομα, ενώ η συμμετοχή των μεγάλων επιχειρήσεων (9,0%) είναι ελαφρά υψηλότερη από την αντίστοιχη του πληθυσμού, κάτι που έχει ως αποτέλεσμα το μέσο μέγεθος των επιχειρήσεων του δείγματος να είναι μεγαλύτερο από αυτό του πληθυσμού.

	% επιχειρήσεων	Μέσο προσωπικό	Διάμεσος
≤10 άτομα	23,9	6 άτομα	6 άτομα
11-49 άτομα	41,8	25 άτομα	24 άτομα
50-249 άτομα	25,4	104 άτομα	75 άτομα
≥250 άτομα	9,0	653 άτομα	613 άτομα
Σύνολο	100,0%	98 άτομα	26 άτομα

Μέγεθος επιχειρήσεων

Σε σχέση με το έτος ίδρυσης των επιχειρήσεων του δείγματος, το 27,5% έχει ιδρυθεί από το 2000 και μετά. Βάση του παρακάτω πίνακα, μόνο το 3,9% ιδρύθηκαν πριν το 1980, κάτι που μαρτυράει ότι ο κλάδος των τεχνολογιών την εποχή εκείνη δεν ήταν ιδιαίτερα ανεπτυγμένος στην Ελλάδα. Από το 1980 – 1989 το ποσοστό αυξήθηκε ραγδαία στο 33,3%, ενώ τη δεκαετία του '90 (1990 – 1999) έλαβε τη μέγιστη τιμή του όπου είναι το 35,3%. Με λίγα λόγια, φαίνεται ξεκάθαρα ότι η συντριπτική πλειονότητα των επιχειρήσεων που συνθέτουν τον κλάδο των τεχνολογιών έχει ιδρυθεί από το 1990 και μετά (83,4%) και περίπου μία στις τέσσερις επιχειρήσεις ΤΠΕ έχει ιδρυθεί μετά το 2001, κάτι που μας επιβεβαιώνει ότι ο κλάδος αυτός είναι σχετικά νέος.

Έτος ίδρυσης	% επιχειρήσεων
πριν το 1980	3,9%
1980-1989	33,3%
1990-1999	35,3%
2000-σήμερα	27,5%
Σύνολο	100,0%

Έτος ίδρυσης επιχειρήσεων

Επιπροσθέτως, όσον αφορά τον τόπο που εδρεύουν οι περισσότερες επιχειρήσεις του τομέα το 79,4% εδρεύουν στο νομό Αττικής και το 9,3% στο νομό Θεσσαλονίκης. Το υπόλοιπο 11,3% βρίσκεται διάσπαρτο στην επαρχία. Τα ποσοστά αυτά είναι απολύτως λογικά, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι μεγαλύτεροι όμιλοι εταιρειών εδρεύουν στη πρωτεύουσα και τη συμπρωτεύουσα με αποτέλεσμα εκεί οι ανάγκες να είναι μεγαλύτερες σχετικά με αυτές που υπάρχουν στην επαρχία. Άλλωστε από τις τρεις κατηγορίες της εγχώριας ζήτησης που υπάρχουν (επιχειρήσεις, καταναλωτές, Δημόσιο), η αγορά του Δημοσίου είναι η μικρότερη με ποσοστό 8-10%. Βασικότερη αγορά είναι κυρίως οι άλλες επιχειρήσεις (63-65%) και έπονται οι καταναλωτές (25-27%), ενώ κλαδικά οι βασικοί πελάτες προέρχονται από το Εμπόριο, τη Βιομηχανία, αλλά και τον ίδιο τον κλάδο Τηλεπικοινωνιών. Μικρές νησίδες αγοράς αποτελούν ο χώρος του Τουρισμού και της Ναυτιλίας και πολύ μικρότερη η Υγεία.

Τέλος, η εξαγωγική δραστηριότητα των εταιρειών του κλάδου αυτού είναι περιορισμένη (το 58% δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην Ελλάδα) και προέρχεται κυρίως από τις μεγάλες επιχειρήσεις εμπορίας, διανομής και κατασκευής ΤΠΕ, ενώ είναι γεωγραφικά προσδιορισμένη κυρίως στα Βαλκάνια. Έτσι το εξωτερικό εμπόριο αγαθών του κλάδου αυτού δεν παίζει ιδιαίτερο ρόλο στο συνολικό εμπόριο της χώρας. Όμως πρέπει να σημειωθεί, ότι αρκετές επιχειρήσεις από τις υπηρεσίες πληροφορικής και το λογισμικό φαίνεται σταδιακά να επεκτείνονται στο εξωτερικό, ορισμένες μάλιστα και σε πολύ αναπτυγμένες αγορές.

2.3. Πηγές και εμπόδια ανάπτυξης τομέα ΤΠΕ στην Ελλάδα

Στην ενότητα αυτή θα αναλυθούν οι πηγές και τα εμπόδια ανάπτυξης του τομέα ΤΠΕ στην Ελλάδα. Πιο συγκεκριμένα :

➤ Πλεονεκτήματα τομέα

1. Ανθρώπινο κεφάλαιο στελεχών και επιχειρηματιών

Ένα από τα πιο βασικά πλεονεκτήματα του εγχώριου τομέα ΤΠΕ είναι το υψηλό μορφωτικό επίπεδο του ανθρώπινου δυναμικού στο χώρο. Ο τομέας αυτός απαρτίζεται από επαρκές επιστημονικό προσωπικό που έχουν εργατικότητα, όραμα, εφευρετικότητα και ως αποτέλεσμα των παραπάνω τεχνογνωσία ευρωπαϊκών προδιαγραφών. Επίσης, ένα ακόμα μεγαλύτερο τμήμα των επιχειρήσεων αυτών προβάλλει την ποιότητα του ίδιου του επιχειρηματία ως πλεονέκτημα. Η επιχειρηματικότητα που αναπτύσσεται στον τομέα αλλά και η διάθεση των ελλήνων επιχειρηματιών για δημιουργία μιας νέας γενιάς επιχειρηματιών και επιστημόνων πληροφορικής

λειτουργεί ως μοχλός ανάπτυξης συνολικά για τον τομέα. Η διορατικότητα των ιδρυτών των επιχειρήσεων, το όραμα, η φιλοδοξία και η διάθεση για προσπάθεια φέρνουν αυτά τα αποτελέσματα που συμβάλλουν στην επιχειρησιακή ανάπτυξη των ελληνικών εταιρειών.

2. Δυναμικές επιχειρήσεις

Ως συνέπεια των παραπάνω, αλλά και της εμπειρίας που έχει αποκτηθεί με τα χρόνια, οι επιχειρήσεις δείχνουν έναν μεγαλύτερο δυναμισμό που αναπτύσσεται σε διάφορες διαστάσεις, δημιουργώντας πλεονεκτήματα για τον τομέα αυτό. Αυτά έχουν ως αποτέλεσμα να καταγράφεται όλο και μεγαλύτερη τάση εξωστρέφειας και προσπάθεια διεθνοποίησης των επιχειρήσεων. Οι συγχωνεύσεις ενδυναμώνουν τον εγχώριο επιχειρηματικό ιστό, δημιουργώντας με τον τρόπο αυτό μεγαλύτερα αλλά και πιο εύρωστα σχήματα που μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικότερο ρόλο στο διεθνές περιβάλλον.

3. Κοινωνική αποδοχή των ΤΠΕ

Πρόκειται για έναν παράγοντα ο οποίος αφορά την ευρύτερη κοινωνική αποδοχή των ΤΠΕ. Πιο συγκεκριμένα, διατυπώνεται η άποψη ανάγκης για τεχνολογική αναβάθμιση των επιχειρήσεων και εξοικείωσης των πολιτών με τις ΤΠΕ. Οι επιχειρήσεις αντιλαμβάνονται ότι πρέπει να εκσυγχρονιστούν και να αξιοποιήσουν όσο το δυνατό περισσότερο τις ΤΠΕ και τις δυνατότητες που τους προσφέρουν, να διαχειριστούν καλύτερα την πληροφορία, ενώ γίνονται εμφανή όλο και πιο πολύ τα θετικά αποτελέσματα που οι επενδύσεις σε ΤΠΕ επιφέρουν. Ταυτόχρονα, έχει βελτιωθεί το επίπεδο εξοικείωσης των καταναλωτών με τις ΤΠΕ λόγω καλύτερης ενημέρωσης αλλά και λόγω «πίεσεων» και ανάγκης από τις νεότερες γενιές.

4. Η μείωση του κόστους απόκτησης και χρήσης εξοπλισμού και η βελτίωση των υποδομών

Ένας ακόμα παράγοντας ανάπτυξης του τομέα είναι η διάδοση της ευρυζωνικότητας και η ανάπτυξη των σχετικών υποδομών σε συνδυασμό με τη μείωση του κόστους πρόσβασης που κάνει την χρήση πιο προσιτή σε περισσότερους. Η διάδοση ευρυζωνικών υπηρεσιών και η ανάπτυξη δικτυακών υποδομών σε συνδυασμό με τον αυξημένο ανταγωνισμό σε επίπεδο προϊόντων & υπηρεσιών έχουν επιτρέψει χαμηλότερα κόστη, γεγονός που βοηθάει στη διάδοση της χρήσης των ΤΠΕ.

5. Τα νέα προϊόντα και υπηρεσίες

Αρκετές εταιρείες υποστηρίζουν ότι η διαρκής ανάπτυξη της τεχνολογίας επιτρέπει τη προώθηση στην αγορά συνεχώς νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Οι τεχνολογικές εξελίξεις είναι εντυπωσιακές και η σύγκλιση με νέα μέσα ΤΠΕ προσδίδει ελκυστικά χαρακτηριστικά που λίγοι κλάδοι της ελληνικής οικονομίας μπορούν να προσφέρουν.

6. Το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον

Το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον ταχείας ανάπτυξης που έχει δημιουργηθεί έχει συντελέσει στο να μπορέσει ο κλάδος να αναπτυχθεί τα τελευταία χρόνια. Η αύξηση της ελληνικής οικονομικής δραστηριότητας και η ανάπτυξη των γειτονικών χωρών έχει επιτρέψει αφενός την αύξηση των επενδύσεων σε προϊόντα ΤΠΕ και αφετέρου την εξωστρέφεια αρκετών επιχειρήσεων από διάφορους κλάδους που αναπτύσσονται στο διεθνές περιβάλλον και

υποστηρίζονται από ελληνικές επιχειρήσεις ΤΠΕ. Αλλά και γενικότερα οι συνθήκες ανάπτυξης που επικρατούν στην ευρωπαϊκή οικονομία τροφοδοτούν την εγχώρια αγορά που ωφελείται από την άνοδο του διεθνούς εμπορίου.

7. Τα κοινοτικά κονδύλια και οι επιδοτήσεις

Το πλεονέκτημα αυτό πρόκειται για τις επιδοτήσεις που δόθηκαν από τα διάφορα Επιχειρηματικά προγράμματα και χάρη σε αυτές πραγματοποιήθηκε η υλοποίηση των απαραίτητων έργων στο Δημόσιο τομέα.

8. Τα χαμηλά επίπεδα χρήσης

Ένα μεγάλο ποσοστό των επιχειρήσεων θεωρεί ως πλεονέκτημα τα μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης που ακόμα συνεχίζουν να υπάρχουν. Με αυτό το τρόπο, τα εμπόδια που μέχρι τώρα εμπόδιζαν την ταχεία ανάπτυξη, στην ουσία λειτούργησαν θετικά για τις επιχειρήσεις.

➤ Μειονεκτήματα τομέα

1. Ο αθέμιτος ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων ΤΠΕ

Ένα από τα σημαντικότερα μειονεκτήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος των τεχνολογιών είναι ότι η πλευρά της προσφοράς είναι πολυπληθής σε αντίθεση με το μέγεθος της που είναι μικρό, χωρίς προσπάθεια για εκμάθηση και εξειδίκευση, ενώ φαίνεται επίσης να λείπουν οι παγιωμένες επιχειρηματικές συμπεριφορές. Ο ανταγωνισμός τιμών είναι έντονος, ενώ όλοι πωλούν πανομοιότυπα προϊόντα. Ο ανταγωνισμός έχει χαρακτηριστικά τιμολογιακής πολιτικής και δευτερευόντως marketing και διαφήμισης, και όχι τόσο προστιθέμενης αξίας ή τεχνολογίας. Σημαντικότερος στόχος των επιχειρήσεων είναι η αύξηση του μεριδίου αγοράς στα υπάρχοντα προϊόντα και η αύξηση των πωλήσεων μέσω νέων προϊόντων, κάτι που τελικά φανερώνει: α) όσο το δυνατόν καλύτερη διάδοση των υπάρχοντων προϊόντων στην αγορά που ήδη δραστηριοποιούνται και β) διάθεση για καινοτομική συμπεριφορά με την εισαγωγή νέων προϊόντων που δεν στοχεύουν μόνο στην προσέλκυση πελατών της δεδομένης αγοράς, αλλά τη διεύρυνση της «πίτας» με νέους μη χρήστες ΤΠΕ.

2. Η λειτουργία του Δημοσίου τομέα

Η γραφειοκρατία και η δυσκαμψία του κράτους παρεμποδίζει την επιχειρηματική δραστηριότητα και αυξάνει το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων, καθώς βασικές θεσμικές δομές λειτουργίας των δημόσιων υπηρεσιών υστερούν σε αποτελεσματικότητα. Ζητήματα όπως απονομή δικαιοσύνη, διαφθορά και φορολογική αστάθεια κάνουν ακόμα πιο δύσκολο το έργο των επιχειρήσεων. Ειδικά όμως σε ότι αφορά τον τομέα των τεχνολογιών, προκύπτει ένα ακόμα πρόβλημα. Οι διαδικασίες προώθησης των έργων ΤΠΕ είναι επίσης γραφειοκρατικές, με αποτέλεσμα και η ίδια η υιοθέτηση των ΤΠΕ στο Δημόσιο να καθυστερεί. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις διαμαρτύρονται για τον αναχρονιστικό τρόπο εκτέλεσης διαγωνισμών δημοσίου, τις καθυστερήσεις στις πληρωμές και την περιορισμένη κρατική υποστήριξη συνολικά στην διάδοση των ΤΠΕ.

3. Η ασαφής στρατηγική για τις νέες τεχνολογίες

Ένα ακόμα πρόβλημα του κλάδου αυτού είναι η έλλειψη κεντρικής στρατηγικής στο δημόσιο τομέα. Υπάρχει έλλειψη βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων στόχων και άρα έλλειψη

μακροχρόνιου σχεδιασμού. Η εθνική στρατηγική για τις ΤΠΕ αποτελείται από αρκετές ασάφειες και δεν εντάσσεται στις εθνικές προτεραιότητες σε επίπεδο πολιτικής, με αποτέλεσμα και οι πρωτοβουλίες του κρατικού τομέα για ενίσχυση των επιχειρήσεων τεχνολογίας να είναι περιορισμένες.

4. Η έλλειψη χρηματοδότησης

Η έλλειψη κατάλληλων πηγών χρηματοδότησης και πρόσβασης σε κεφάλαια είναι ένα σοβαρό εμπόδιο για πολλές επιχειρήσεις, οι οποίες φαίνεται να έρχονται αντιμέτωπες με την ανάληψη υψηλού πιστωτικού κινδύνου. Το τραπεζικό σύστημα αντιμετωπίζεται με δυσπιστία και παρέχει δανειακά κεφάλαια με υψηλό κόστος, ειδικά για τις μικρότερες επιχειρήσεις του τομέα, γεγονός που δημιουργεί δυσκολίες στην εξεύρεση κεφαλαίων για την προώθηση των επενδύσεων. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την έλλειψη μεγάλων έργων, έχει ως αποτέλεσμα την έλλειψη χρημάτων στην αγορά και την έλλειψη ρευστότητας στο τομέα αυτό.

5. Η έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού

Παρόλο που όπως αναφέρθηκε παραπάνω το ανθρώπινο δυναμικό θεωρείται ότι έχει καλό επίπεδο γνώσεων, παρόλα αυτά αρκετές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού.

6. Οι ευρυζωνικές υποδομές

Στο τομέα αυτό έχει επιτευχθεί σημαντική πρόοδος σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Ωστόσο, ακόμα και τώρα θεωρείται ως ένας παράγοντας που δρα ανασταλτικά στην ανάπτυξη του τομέα των ΤΠΕ στην Ελλάδα.

7. Το οικονομικό περιβάλλον

Παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, η δυσχερής οικονομική κατάσταση και η κρίση στην αγορά δημιουργεί ασταθές επιχειρηματικό περιβάλλον και καθιστά δύσκολες τις επενδύσεις προς τις ελληνικές εταιρίες.

8. Ασαφές θεσμικό πλαίσιο στις τηλεπικοινωνίες

Παρά την πρόοδο που έχει γίνει πάνω στο τομέα των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, το θεσμικό πλαίσιο γύρω από το κλάδο αυτό συνεχίζει να είναι προβληματικό. Αυτός είναι ο βασικός λόγος για τον οποίο όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως δεν υπάρχει υγιής ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων.

9. Το μέγεθος της εγχώριας αγοράς

Η καθυστέρηση στη διάδοση του ιντερνέτ, οι ευρυζωνικές υποδομές αλλά και όλα τα προηγούμενα μειονεκτήματα που αναφέρθηκαν, συντελούν στην επικράτηση του μικρού μεγέθους της αγοράς που δεν είναι ακόμα έτοιμη για καινοτομίες και νέες τεχνολογίες. Επίσης, το επίπεδο εξοικείωσης των καταναλωτών είναι ακόμα πολύ πίσω με αποτέλεσμα να μην αντιλαμβάνονται τα οφέλη που τους προσφέρει ο κλάδος. Αυτά έχουν ως αποτέλεσμα, να υπάρχει χαμηλή ζήτηση.

2.4. Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία τομέα ΤΠΕ

Βάση των διαθέσιμων στοιχείων που υπάρχουν από το 2006 η συμβολή του τομέα ΤΠΕ στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν είναι της τάξεως του 3,8%, στο οποίο κινείται με μικρές αυξομειώσεις σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 2001-2006. Τα δύο τελευταία χρόνια φαίνεται να σταθεροποιείται στο 3,8% που αποτελεί και το μέσο όρο της εξαετίας, ωστόσο την περίοδο 2002-2003 βρισκόταν στο υψηλότερο επίπεδο της περιόδου (3,9%). Πιο συγκεκριμένα, το 2006 η ακαθάριστη αξία του τομέα ΤΠΕ εκτιμάται σε 8,26 δισεκ. ευρώ με το 52% να προέρχεται από τις τηλεπικοινωνίες. Η αξία του τομέα ΤΠΕ κατά την περίοδο 2001-2006 αυξήθηκε σωρευτικά κατά 54,4% και με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 9,1%. Οι επιδόσεις αυτές υπερτερούν των αντίστοιχων ρυθμών αύξησης του συνολικού ακαθάριστου εγχωρίου προϊόντος που εκτιμάται ότι αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 8%. Τη μεγαλύτερη μεταβολή στο τομέα ΤΠΕ σημειώνει ο κλάδος των υπηρεσιών πληροφορικής με σωρευτική αύξηση 277,5% και μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 30,4%. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι υπηρεσίες πληροφορικής να είναι υπεύθυνες περίπου για το 27% της συνολικής συμμετοχής του τομέα στο ΑΕΠ. Ακολουθεί ο κλάδος του εμπορίου που παρουσίασε αύξηση της τάξεως του 97,0% και μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 14,5%. Οι κλάδοι της κατασκευής και των τηλεπικοινωνιών παρουσιάζουν παρόμοια επίπεδα ποσοστιαίας μεταβολής της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας τους με αύξηση 20,0% και 19,4% αντίστοιχα. Τέλος, στη κατηγορία της κατασκευής ανήκει ο μοναδικός κωδικός ΤΠΕ με αρνητική μεταβολή. Πρόκειται για την κατασκευή εξοπλισμού και συσκευών ραδιοφωνίας, τηλεόρασης και επικοινωνιών που κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρουσίασε μείωση ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά 39,6% με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής -9,6%.

Η παρούσα διατριβή εστιάζει κυρίως στις επιχειρήσεις του τεχνολογικού κλάδου που είναι εισηγμένες στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά στο κλάδο της τεχνολογίας. Η επιλογή των συγκεκριμένων επιχειρήσεων βασίζεται στην πληρότητα και στη διαθεσιμότητα της λογιστικής πληροφόρησης των εταιρειών αυτών, η οποία όπως αναλύθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο είναι απαραίτητο στοιχείο για τη διεξαγωγή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Οι εταιρείες του κλάδου Τεχνολογιών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών είναι οι παρακάτω:

- ALPHA GRISSIN S.A.
- ALTEC ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Β.Ε.Ε
- BYTE COMPUTER Α.Β.Ε.Ε
- COMPUCON Α.Β.Ε.Ε
- CPI
- FORTHNET Α.Ε.
- HELLAS ONLINE
- INTEAL ΑΒΕΕΔΕΣ
- ΙΛΥΔΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε
- INTERTECH S.A.
- INTRACOM HOLDINGS
- LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.
- ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε

- MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
- PC SYSTEMS
- ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε
- PROFILE SYSTEMS & SOFTWARE Α.Ε.
- QUALITY & RELIABILITY Α.Β.Ε.Ε
- INFO – QUEST Α.Ε.Β.Ε.
- SPACE HELLAS

ΚΕΦ. 3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

3.1. Εισαγωγή

Όπως αναφέρθηκε και στα προηγούμενα κεφάλαια της διατριβής αυτής, η πιο χρήσιμη και σημαντική μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης για την ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης, είναι η μέθοδος με την χρήση αριθμοδεικτών.

Στην βιβλιογραφία της χρηματοοικονομικής λογιστικής, υπάρχει πληθώρα αριθμοδεικτών που σε συνδυασμό μεταξύ τους επεξηγούν κάθε κομμάτι των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, όμως η κάθε επιχείρηση ανάλογα με τις ανάγκες της, χρησιμοποιεί αυτούς που θα την βοηθήσουν καλύτερα για να πάρει τις σωστές αποφάσεις. Οι επιχειρήσεις στην πλειονότητα τους επικεντρώνονται σε συγκεκριμένες κατηγορίες αριθμοδεικτών, οι οποίες είναι: της ρευστότητας, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και της αποδοτικότητας. Στην συνέχεια του κεφαλαίου που ακολουθεί, θα γίνει ανάλυση των τριών αυτών βασικών τομέων καθώς και των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν στη διατριβή αυτή.

3.1.1. Εταιρική ρευστότητα

Η εταιρική ρευστότητα είναι ένας από τους πιο καθοριστικούς παράγοντες αναφορικά με τη λειτουργία και τη διοίκηση μιας επιχείρησης, ανεξαρτήτως του μεγέθους της. Για το λόγο αυτό, θα γίνει στη συνέχεια του κεφαλαίου μια πιο εκτενή ανάλυση σε σχέση με τους άλλους δύο τομείς που αναφέρθηκαν παραπάνω. Στη συνέχεια της ενότητας αυτής, θα επιχειρηθεί να δοθεί ένας ορισμός για την έννοια της ρευστότητας.

Παρόλο που δεν υπάρχει ένας συγκεκριμένος ορισμός αναφορικά με την έννοια της εταιρικής ρευστότητας, εντούτοις ο όρος της ρευστότητας μπορεί να προσεγγιστεί μέσα από την οπτική των κύριων λειτουργιών των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, με βάση τη χρηματοοικονομική προσέγγιση, η ρευστότητα είναι η συνεχής ροή ταμειακών διαθέσιμων ώστε να ικανοποιούνται οι ταμειακές της υποχρεώσεις. Από την σκοπιά της διαχείρισης της παραγωγής μιας επιχείρησης, η διαθεσιμότητα ρευστοποιήσιμων στοιχείων την κατάλληλη στιγμή θεωρείται ένας ακόμη ορισμός της ρευστότητας. Η δυνατότητα τελικών προϊόντων για άμεση προώθηση στο δίκτυο διανομής είναι μια άλλη πλευρά του προσδιορισμού της έννοιας της εταιρικής ρευστότητας. Επιπροσθέτως, συνήθως ο όρος εταιρική ρευστότητα επεξηγείται σαν την ικανότητα μιας επιχείρησης να διαθέτει ταμειακά διαθέσιμα ώστε να καλύπτει τις απαιτήσεις της. Από τους ανώτερο ορισμούς που δόθηκαν για τη ρευστότητα, ένας γενικότερος και πληρέστερος ορισμός της εταιρικής ρευστότητας είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα.

Σύμφωνα με τον τελευταίο ορισμό για τον όρο της ρευστότητας, ανακύπτει ο καθορισμός της έννοιας των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων. Συγκεκριμένα, ο βαθμός ρευστοποίησης ενός περιουσιακού στοιχείου εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να

μετατραπεί σε χρήμα χωρίς να μειωθεί η αξία του. Με βάση τα όσα έχουν αναφερθεί, γίνεται σαφές ότι η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση σε έναν ουσιαστικό παράγοντα για τη λειτουργία της, τα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφορούντα στοιχεία της δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η σπουδαιότητα της ρευστότητας για μια επιχείρηση μπορεί να εκτιμηθεί καλύτερα από την αναγνώριση των επιπτώσεων που ενδεχομένως να προκύψουν από την έλλειψη της παρά από την παρουσία της. Τέτοιες συνέπειες μπορεί να είναι, η αδυναμία αποπληρωμής ξένων δανειακών κεφαλαίων, η αδυναμία της να προχωρήσει σε ανταγωνιστικές εκπτώσεις στους πελάτες της και να χάσει έτσι ευκαιρίες πωλήσεων, καθώς και η αδυναμία να εκμεταλλευτεί η ίδια με την σειρά της αγορές τοις μετρητοίς σε χαμηλές τιμές. Επιπλέον, η έλλειψη ρευστότητας θα αναγκάσει, έστω πρόσκαιρα, την επιχείρηση να καταφύγει σε ασύμφορο ίσως βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Επιπρόσθετα, είναι πιθανή η παρεμπόδιση της καθημερινής δραστηριότητας της και ο περιορισμός των κινήσεων της διοίκησης, η οποία θα αναγκαστεί να καταφύγει σε δραστικά και επώδυνα μετρά για την αντιμετώπιση της κατάστασης. Στη χειρότερη περίπτωση, η ασφυκτική έλλειψη ρευστότητας μπορεί να προκαλέσει την αναστολή της δραστηριότητας της επιχείρησης, αν δεν υπάρχουν περιθώρια αντιμετώπισης της κατάστασης. Για το λόγο αυτό, η αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας μιας επιχείρησης συνδέεται με την αξιολόγηση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας.

Στη βιβλιογραφία αναφορικά με την οικονομία των εταιρειών, η ρευστότητά τους συνήθως, ταυτίζεται με τα ταμειακά διαθέσιμα, που περιλαμβάνουν τα μετρητά και τις βραχυπρόθεσμες επενδύσεις των ρευστών διαθέσιμων. Σαφώς, τα ταμειακά διαθέσιμα δεν είναι η μόνη πηγή ρευστότητας, αφού οι εταιρείες μπορούν να παράγουν μετρητά από την ρευστοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων, την μείωση των ορίων πίστωσης τους, τη συσσώρευση των εσωτερικά παραγόμενων ταμειακών τους ροών και την άντληση εξωτερικών κεφαλαίων. Όμως, όλες αυτές οι πιθανές πηγές ρευστότητας, εκτός από τα όρια πίστωσης, διαφέρουν σημαντικά από τα μετρητά διότι δεν παρέχουν την ίδια ευελιξία και ασφάλεια, όπως η φύλαξη μετρητών. Οι μελλοντικές εσωτερικές ταμειακές ροές είναι συνήθως επικίνδυνες, η εξωτερική χρηματοδότηση μπορεί να μην είναι διαθέσιμη ή μπορεί να είναι πολύ δαπανηρή, και οι ρευστοποιήσεις των περιουσιακών στοιχείων εγγυώνται ότι θα παρέχουν ένα ικανοποιητικό ποσό ρευστότητας στο μέλλον. Η μόνη πηγή ρευστότητας που προσφέρει τον ίδιο βαθμό ευελιξίας και ασφάλειας, με τα μετρητά, είναι οι αναλήψεις στα διαθέσιμα όρια πίστωσης [Ippolito, Perez, 2012].

Η θεωρητική έρευνα που έχει πραγματοποιηθεί πάνω στο θέμα αυτό, υποστηρίζει ότι τα όρια πίστωσης αλλά και τα μετρητά χρησιμοποιούνται ως προληπτική αντιστάθμιση, σε περίπτωση που οι τριβές της κεφαλαιαγοράς αποτρέψουν τις επιχειρήσεις από το να αποκτήσουν εξωτερική χρηματοδότηση για την πραγματοποίηση των δραστηριοτήτων τους. Ωστόσο, τα μετρητά παρέχουν μια άνευ όρων ρευστότητα ανά πάσα στιγμή, ενώ τα όρια πίστωσης παρέχουν ρευστότητα υπό όρους, επειδή είναι διαθέσιμα μόνο για όσο διάστημα ο δανειολήπτης εξακολουθεί να πληροί τις ρήτρες που έχουν, δηλαδή τις προϋποθέσεις. Έτσι, υπάρχει η περίπτωση που αυτές οι δύο πηγές άντλησης ρευστότητας να μην πληρούν τον ίδιο προληπτικό ρόλο, αλλά αντ' αυτού να χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση έναντι διαφόρων κινδύνων [Lins, Servaes, Tufano, 2010]. Επιπλέον, η υπάρχουσα θεωρία προτείνει ότι τα όρια πίστωσης θα πρέπει να είναι σαφώς σε

πλεονεκτική θέση έναντι των μετρητών. Όμως, οι εταιρείες χρησιμοποιούν συνήθως μετρητά για να διαχειριστούν τις ανάγκες ρευστότητας τους σε μεγάλο βαθμό, με αποτέλεσμα να δημιουργείται το ερώτημα αναφορικά με τον τρόπο επιλογής της συγκεκριμένης απόφασης [Ippolito, Perez, 2012].

3.1.2. Κεφαλαιακή διάρθρωση

Με τον όρο διάρθρωση κεφαλαίων εννοούνται τα διάφορα είδη και οι μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση της επιχείρησης. Σαν κεφάλαια της επιχείρησης θεωρούνται τα ίδια κεφάλαια αλλά και οι βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της [Ηρειώτης, 2008]. Επομένως, η διάρθρωση κεφαλαίων ορίζεται ως η ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

Το σημαντικότερο κομμάτι της κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι στην ουσία η διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια θεωρούνται μόνιμα και για το λόγο αυτό επενδύονται σε μακροχρόνιες επενδύσεις με αποτέλεσμα να εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους. Το χαρακτηριστικό τους είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής αλλά ούτε και εξασφαλισμένη απόδοση. Σε αντίθεση τώρα τα δανειακά κεφάλαια, πρέπει απαραίτητα να εξοφληθούν προσαυξημένα με τόκους ανεξάρτητα από την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Αν στην προκειμένη περίπτωση, μια επιχείρηση δεν μπορεί να τα εξοφλήσει, τότε αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια [Νιάρχος, 2004].

Ιδιαίτερη σημασία για την επιχείρηση έχει λοιπόν η δομή των κεφαλαίων αυτών, δηλαδή το ποσοστό επί του σύνολο του παθητικού που καταλαμβάνουν τα ίδια και το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, το οποίο επηρεάζεται από τις επιλογές της διοίκησης. Όσο περισσότερα είναι τα ξένα κεφάλαια σε σχέση με τα ίδια, τόσο πιο χρεωμένη είναι στην ουσία η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές της υποχρεώσεις. Επομένως, υπάρχει μεγάλη πίεση για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της, και η πίεση αυτή γίνεται πιο αισθητή σε περίπτωση που υπάρξει μείωση των πωλήσεων και των κερδών της [Νιάρχος, 2004].

Στο σημείο αυτό, πρέπει να αναφερθεί ότι ο δανεισμός ξένων κεφαλαίων παρόλα αυτά, παρουσιάζει και κάποια σημαντικά πλεονεκτήματα σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου. Παλιότερα, ο δανεισμός ήταν πολύ συχνός για τις επιχειρήσεις κυρίως λόγω των υψηλών ρυθμών πληθωρισμού. Τις εποχές εκείνες συνέφερε καλύτερα ο δανεισμός, διότι τα ονομαστικά κέρδη φαίνονταν αυξημένα ενώ οι υποχρεώσεις τους παρέμεναν σταθερές. Επιπροσθέτως, οι τόκοι των δανειακών κεφαλαίων αφαιρούνται από τα κέρδη και με τον τρόπο αυτό καταβάλλονται λιγότεροι τόκοι. Επίσης, οι μέτοχοι των επιχειρήσεων διατηρούν ένα καλύτερο έλεγχο με το δανεισμό, που όμως μπορεί να αποβεί και μοιραίος διότι η ύπαρξη χρεών περικλείει και ένα ποσοστό κινδύνου απώλειας των επενδύσεων τους. Ανεξάρτητα όμως με αυτά, είναι μεγάλη η ευθύνη της διοικήσεως και δική της απόφαση να βρει τις ευκαιρίες που υπάρχουν και να δανειστεί κεφάλαια χαμηλού κόστους, αντικαθιστώντας έτσι κάποια άλλα που ίσως είναι πιο υψηλού [Νιάρχος, 2004].

Αυτή η κατηγορία αριθμοδεικτών παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον αφού δίνει σημαντικά στοιχεία για την δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, δηλαδή κατά ποσό τα ίδια κεφάλαια

που διαθέτει καλύπτουν τα ξένα που έχει δανειστεί. Επίσης, παρουσιάζουν την χρηματική διάρθρωση των κεφαλαίων της κάθε εταιρείας, δηλαδή τον τρόπο που η διοίκηση αποφασίζει την αναλογία κεφαλαίων που θα διαχειρίζεται και θα συμπεριλαμβάνεται στο σύνολο του παθητικού. Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες είναι περισσότερο ενδεικτικοί για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, αφού εξετάζουν την ορθότητα της χρήσης και των επilogων των κεφαλαίων που κάνει μια επιχείρηση.

Εξετάζοντας τη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, ουσιαστικά μελετάται η ικανότητα της να μπορεί να επιβιώσει και να λειτουργεί μακροπρόθεσμα. Ακόμα μπορούν να βγουν συμπεράσματα για την εξασφάλιση των πιστωτών και δανειστών, από μακροχρόνια σκοπιά, καθώς και τη μακροπρόθεσμη δανειοληπτική ή πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, δηλαδή την ικανότητα να συνάπτει μακροχρόνια δάνεια [Schwartz, 1959].

3.1.3. Αποδοτικότητα

Βασικός στόχος κάθε επιχείρησης μακροχρόνια είναι η επίτευξη κερδών, ενώ βραχυχρόνια είναι η διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας. Αυτές είναι οι δύο βασικές αρχές λειτουργίας μιας επιχείρησης και απασχολούν ιδιαίτερα της διοίκηση για την επίτευξη μιας υγιούς χρηματοοικονομικής θέσης αλλά και μελλοντικής επιβίωσης.

Η πραγματοποίηση κέρδους από την επιχείρηση κάνει απόλυτα αναγκαία την ανάλυση αποδοτικότητας, για να διαπιστωθεί εάν είναι σωστή η συνέχιση της παραπέρα δέσμευσης των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων ή η δέσμευση νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση από τους επιχειρηματίες ή τους επενδυτές.

Αποδοτικότητα ονομάζεται η πιθανότητα του κεφαλαίου να παράγει κέρδος καθώς και την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να πραγματοποιεί κέρδη από τις διάφορες δραστηριότητές της κυρίως όμως 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 πληροφορεί σχετικά με το δυναμικό κερδών της επιχείρησης και το βαθμό αποτελεσματικότητας με τον οποίο διοικείται. Το γεγονός 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 κεφαλαίων της επιχείρησης και αφ' ετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων και δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτουργήσε 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.

Στο σημείο αυτό, αξίζει να σημειωθεί ότι και οι τρεις τομείς που αναλύθηκαν παραπάνω είναι πολύ σημαντικοί ο καθένας για τους δικούς του λόγους και μέσα από την μελέτη αυτών οι

επιχειρήσεις παίρνουν τις κατάλληλες αποφάσεις και στρατηγικές για το μέλλον τους και για την επιτυχημένη πορεία τους.

3.2. Προσδιορισμός ομάδας αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν ανά πεδίο ανάλυσης

Στην ενότητα αυτή του κεφαλαίου θα γίνει αναλυτική περιγραφή των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν στη διατριβή και ανήκουν στους παραπάνω βασικούς τομείς.

3.2.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (*liquidity ratios*)

✓ **Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κίνησης (*Current Ratio*)** : Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι από τους πιο χρησιμοποιούμενους δείκτες και εκφράζει το μέτρο ρευστότητας μίας επιχείρησης καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης [Ηρειώτης, 2008]. Επίσης, παρέχει ένδειξη του βαθμού ασφάλειας, με τον όποιο οι βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορεί να χορηγηθούν στην επιχείρηση από τους πιστωτές της, δηλαδή αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας = $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

Ο δείκτης αυτός πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό και ότι το σύνολο των κυκλοφορούντων και διαθέσιμων είναι μεγαλύτερο από αυτό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η σχέση αυτή φανερώνει το βαθμό κατά τον οποίο η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες ή ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τη χρήση των διαθέσιμων και των λοιπών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της. Ο βαθμός ρευστότητας εξαρτάται σημαντικά από τη δυνατότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της [Anthony, 1970]. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Τέλος, κατά την μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μίας στο σύνολο αυτού. Το συγκεκριμένο φαινόμενο οφείλεται στο γεγονός ότι μια επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση, από άποψη ρευστότητας, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους προκειμένου οι πληροφορίες που δίνει να ανταποκρίνονται όσο το δυνατόν περισσότερο στην πραγματικότητα. Τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

1. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων.
2. Ο αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης.

3. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι υψηλός δεν είναι απαραίτητος ο υπολογισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών, όμως θα πρέπει να τονιστεί ότι επειδή το ύψος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι το είδος της επιχείρησης, η ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης κ.α. θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους παραπάνω [Νιάρχος, 2004].

✓ **Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας (Acid-test Ratio):** Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και πόσο ευπρόσβλητη είναι μια επιχείρηση σε πιθανή μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί [Ηρειώτης, 2008].

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας = Διαθέσιμα + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη εδώ δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, διότι απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώλησή τους και υπάρχει αβεβαιότητα ως προς τη δυνατότητα πώλησης όλων των αποθεμάτων αλλά και ως προς την αξία που θα εισπραχθεί κατά την πώλησή τους. Επομένως, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να πραγματοποιηθούν ζημιές όταν αυτά ρευστοποιηθούν. Επίσης, δεν περιλαμβάνονται και οι προκαταβεβλημένες δαπάνες που θέλουν μεγάλο διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα [Νιάρχος, 2004]. Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας κοντά στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνον αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξόφλησης των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση. Τέλος, πρέπει να τονιστεί ότι η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην οικονομική μονάδα [Holmes, Sudgen, 1982].

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονιστεί ότι πέρα από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, για τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης καθώς επίσης και της ικανότητάς της να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι παρακάτω παράγοντες, οι οποίοι την επηρεάζουν:

1. Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών.
2. Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της.
3. Η πιστοληπτική της ικανότητα από τις τράπεζες.

✓ **Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash Ratio):** Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \text{Διαθέσιμα} / \text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

✓ **Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval ratio):** Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των αναγκών της ανά πάσα στιγμή. Στην ουσία, μετρά σε ημέρες το διάστημα που η επιχείρηση μπορεί να λειτουργήσει, χωρίς να χρειάζεται να προσφύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων από τις δραστηριότητες της.

$$\text{Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος} = \text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} / \text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}$$

$$\text{Όπου Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες} = \text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Δαπάνες διοικήσεως} + \text{Δαπάνες διαθέσεως} + \text{Καθημερινές πληρωμές} / 365$$

Επίσης, στους αριθμοδείκτες ρευστότητας μπορούν να συμπεριληφθούν και κάποιοι συμπληρωματικοί αριθμοδείκτες, οι οποίοι ονομάζονται και ως αριθμοδείκτες δραστηριότητας και είναι οι εξής:

✓ **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio):** Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχείρησης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, δηλαδή πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στην επιχείρηση. Παρέχει ένδειξη για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της και κατά πόσο υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί [Γκίκας, 2006].

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \text{Καθαρές πωλήσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει μια σημαντική ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση ενός χαμηλού δείκτη η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να ρευστοποιήσει κάποια από τα περιουσιακά της στοιχεία αφού είναι πιθανό να μη χρησιμοποιούνται παραγωγικά. Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του

ενεργητικού και αυτό διότι η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης. Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις πράγμα που στην ουσία σημαίνει μια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού. Βεβαία είναι σημαντικό να τονιστεί ότι τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της επιχείρησης, δηλαδή από το αν ακολουθεί πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τον αντίστοιχο του κλάδου [Νιάρχος, 2004].

✓ **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio):** Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, ή αλλιώς ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που αντιστοιχεί σε μια μονάδα του πάγιου ενεργητικού. Παρέχει την ένδειξη αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί [Ηρειώτης, 2008].

Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων = Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη σχέση κύκλου εργασιών και παγίων στοιχείων και κατ' επέκταση την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί μικρή ή μεγάλη αξία πάγιων και να επιτυγχάνει ορισμένο όγκο πωλήσεων. Πιο συγκεκριμένα υπολογίζεται το μέσο ύψος του πάγιου ενεργητικού, στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης. Η αξιοπιστία του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη, όταν συσχετίζεται με αριθμοδείκτες προηγούμενων χρήσεων και άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Επιπλέον, είναι απαραίτητο να λαμβάνεται υπόψη η περίπτωση αλλοίωσης του κύκλου εργασιών ένεκα αυξήσεων των τιμών, ενώ η αξία των πάγιων παραμένει σταθερή. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των πάγιων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των πάγιων σε σχέση με τις πωλήσεις χωρίς όμως αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο [Νιάρχος, 2004].

✓ **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio):** Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα μέσα στη χρήση σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Με άλλα λόγια δείχνει τον αριθμό των περιπτώσεων που τα αποθέματα πωλούνται και αντικαθίστανται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης [Ηρειώτης, 2008].

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων = Κόστος Πωληθέντων ή Καθαρές πωλήσεις / Μέσο απόθεμα προϊόντων

Όσον αφορά τον τύπο του αριθμοδείκτη, η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων αντί του ύψους των καθαρών πωλήσεων οφείλεται στο ότι τόσο το κόστος πωληθέντων αγαθών όσο και το ύψος των αποθεμάτων εκφράζονται σε κόστος, ενώ οι πωλήσεις εκφράζονται σε τρέχουσες αξίες. Επιπλέον, οι πωλήσεις συνήθως περιλαμβάνουν και το κέρδος από την επιτυχή διάθεση των αγαθών. Συνεπώς, δε θα πρέπει να χρησιμοποιούνται οι καθαρές πωλήσεις, εάν ο αναλυτής καταστάσεων έχει στη διάθεσή του την πληροφόρηση σχετικά με το κόστος πωληθέντων αγαθών. Γενικά, όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση αφού υπάρχει μείωση εξόδων αποθήκευσης και μείωση κινδύνου μη πώλησης λόγω αλλοιώσεων, καταστροφών και αλλαγής προτιμήσεων των καταναλωτών. Έτσι ελέγχεται τυχόν υπεραποθεματοποίηση, η οποία ενδέχεται να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης [Νιάρχος, 2004]. Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη γίνεται εμφανής μόνο μέσα από τη διαχρονική μελέτη του και τη σύγκρισή του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων.

Διαιρώντας τώρα τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη, υπολογίζεται το χρονικό διάστημα (αριθμό των ημερών) που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι τη στιγμή της πώλησής τους ή διαφορετικά το χρονικό διάστημα που απαιτείται έως ότου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης. Με τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι ενδιαφερόμενοι για την επιχείρηση μπορούν να γνωρίζουν την ταχύτητα με την οποία διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν τα αποθέματα, μέσα στη λογιστική χρήση [Ηρειώτης, 2008].

✓ **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio):** Ο δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων παρουσιάζει την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης μέσα σε ένα έτος. Με άλλα λόγια, δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης [Ηρειώτης, 2008].

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ανάλογος με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές οι πωλήσεις καλύπτουν τις απαιτήσεις, προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα για το ποσοστό των πιστώσεων που χορηγεί μια επιχείρηση και κατ' επέκταση την πελατειακή της πολιτική όσον αφορά την πώληση επί πίστωση ή τοις μετρητοίς. Η ανακύκλωση απαιτήσεων παρουσιάζει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την πώληση επί πίστωση μέχρι την είσπραξη των χρημάτων αυτών. Όσο μεγαλύτερο είναι το διάστημα αυτό τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος επισφάλειας, δηλαδή η πιθανότητα να μην πάρει η επιχείρηση πίσω τα χρήματα της. Ανάλογος τώρα με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι και ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων [Παπαδόπουλος, 1986].

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων = Καθαρές πωλήσεις / Μέσο όρο απαιτήσεων (Εισπρακτέοι Λογαριασμοί)

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων τόσο γρηγορότερη η είσπραξη των απαιτήσεων από μέρους της επιχείρησης. Συνεπώς, μεγαλύτερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες, εννοείται βέβαια πάντα σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας αφού τιμές μικρότερες της μονάδας σημαίνει ανυπαρξία κυκλοφοριακής ταχύτητας [Νιάρχος, 2004]. Αξίζει να σημειωθεί η σχέση μεταξύ του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων και των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του πρώτου τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη στα συμπεράσματα που αντλούνται από τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας και αυτό γιατί ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων αποτελεί ένδειξη για την ποιότητα και τη ρευστότητα των απαιτήσεων.

Εάν τώρα θέλει κάποιος να δει ποία είναι η πραγματική, μέση, διάρκεια που τα κεφάλαια μίας επιχείρησης δεσμεύονται από τους πελάτες της αρκεί να διαιρεθούν οι ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονιστεί ότι λέγοντας μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, εννοείται το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πιστωτική πώληση και την στιγμή που αυτή μετατρέπεται σε ρευστό. Το χρονικό αυτό διάστημα φανερώνει τόσο την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, όσο και την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί. Γενικά, καλό είναι η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση να διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα, ούτως ώστε να μην δεσμεύονται κεφάλαια, τα οποία έχουν πέρα από κόστος σε ευρώ και ένα κόστος ευκαιρίας αφού θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για κερδοφόρες επενδύσεις [Νιάρχος, 2004].

✓ ***Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade Creditors to Purchases Ratio):*** Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι πιστώσεις που δόθηκαν στην επιχείρηση, ή διαφορετικά πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων [Ηρειώτης, 2008].

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων =
Αγορές εμπορευμάτων ή Κόστος Πωληθέντων / Μέσο όρο Βραχυπρόθεσμων
Υποχρεώσεων

Επειδή στην πραγματικότητα σπανίως δημοσιεύεται το συνολικό ύψος των αγορών της λογιστικής χρήσης, χρησιμοποιείται αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της λογιστικής χρήσης, προσαρμοσμένο με εκείνα τα στοιχεία που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών, όπως είναι για παράδειγμα οι αποσβέσεις, καθώς επίσης και μεταβάλλοντας το ύψος των αποθεμάτων [Νιάρχος, 2004]. Μέσω της διαχρονικής παρακολούθησης του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται γνωστή η πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση όσον αφορά την χρηματοδότηση των αγορών της. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη μέσα στα έτη δείχνει ότι η επιχείρηση μεταβάλλει την πιστοληπτική της πολιτική. Επιπλέον συγκρίνοντας τον αριθμοδείκτη αυτό, ή της χρονικής περιόδου που παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις από τις αγορές της με τις αντίστοιχες τιμές άλλων ομοειδών επιχειρήσεων μπορούμε να γνωρίζουμε αν η συγκεκριμένη επιχείρηση εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με βραδύτερο ή όχι ρυθμό. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μικρότερο το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί για την εξόφληση

των απαιτήσεων από μέρους της επιχείρησης. Συνεπώς, μικρότερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες. Αν συγκριθεί η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις [Νιάρχος, 2004].

Διαιρώντας τώρα τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη υπολογίζεται το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

✓ **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (*Net Working Capital Turnover Ratio*):** Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού κεφαλαίου κίνησης είναι η ποσοτική έκφραση της σχέσης μεταξύ καθαρού κεφαλαίου κίνησης και καθαρών πωλήσεων της λογιστικής χρήσης.

Μεταξύ των πωλήσεων και του καθαρού κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης υπάρχει στενή σχέση διότι όσο αυξάνονται οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για τυχόν αυξημένες πιστώσεις προς τους πελάτες της. Αυξομειώσεις στον όγκο των πωλήσεων συνοδεύονται από αντίστοιχες αυξομειώσεις στο κεφάλαιο κίνησης. Συνεπώς, προκειμένου να ελεγχθεί αν είναι επαρκής ή όχι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Συνεπώς, μεγαλύτερες τιμές είναι επιθυμητές [Ηρειώτης, 2008].

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης = Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

Στον παρονομαστή του παραπάνω λόγου το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρεθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης ενώ μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης. Γενικά, όσο υψηλότερος δείκτης τόσο πιο αποδοτικό για την επιχείρηση [Νιάρχος, 2004].

✓ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων (*owner's equity turnover ratio*):** Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων [Ηρειώτης, 2008].

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων = Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Δίνει την ταχύτητα ανακυκλώσεως του ίδιου κεφαλαίου ή τον αριθμό της χρήσης του μέσα σε μια διαχειριστική περίοδο. Είναι όμως πιο αξιόπιστος όταν συσχετίζεται με τους αριθμοδείκτες

αποδοτικότητα της ίδιας της επιχείρησης και με αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη. Όμως, από πλευράς ασφαλείας, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπέρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πάντως, ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί και αυτός είναι ένας σύνθετος δείκτης [Νιάρχος, 2004].

3.2.2 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (financial structure and viability ratios)

✓ **Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Assets) ή Αριθμοδείκτης οικονομικής αυτονομίας :** Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της [Ηρειώτης, 2008].

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια = (Ιδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια) x 100

Θα πρέπει να τονιστεί ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας, για το λόγο ότι εμφανίζει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Γενικά, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος θα καλύψουν τα ίδια κεφάλαια. Επομένως, όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη εξασφάλιση θα έχουν οι πιστωτές και τόσο μικρότερη η πίεση που θα ασκείται στην επιχείρηση για την εξόφληση των υποχρεώσεών της [Λιάκης, 1979].

✓ **Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων (Debt to Total Assets):** Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει το ποσοστό συνεισφοράς των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων πιστωτών στην συνολική περιουσία της επιχείρησης. [Ηρειώτης, 2008].

Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια = (Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια) x 100

Ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά, άρα όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του, τόσο μεγαλύτερος είναι ο «κίνδυνος» για την κερδοφορία της επιχείρησης καθώς και για την μακροχρόνια βιωσιμότητά της με αποπληρωμή των υποχρεώσεών της. Γενικά, όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια τότε η θέση της επιχείρησης είναι πολύ ασφαλής. Αντίθετα, ο υπερδανεισμός αντανακλά, συνήθως, μια πιο επισφαλής κατάσταση για την επιχείρηση και τους πιστωτές της. Σε αυτή την περίπτωση, ενδέχεται οι πιστωτές της επιχείρησης να θελήσουν να εκμεταλλευτούν τη δύσκολη θέση της και να τη θέσουν σε κατάσταση πτώχευσης ή να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείρισή της, γεγονός το οποίο οδηγεί σε απώλεια της ανεξαρτησίας της [Καφούσης, 1979].

✓ ***Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)*** : Ο δείκτης αυτός αντικατοπτρίζει την ασφάλεια που παρέχει στους δανειστές της μια επιχείρηση και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Φανερώνει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων καθώς και το βαθμό εξάρτησης και ίσως και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της μονάδας [Νιάρχος, 2004].

Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα = (Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια) x 100

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης εκφράζει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης [Νιάρχος, 2004].

✓ ***Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Ratio of Owner's Equity to Fixed Assets)*** : Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού προσδιορίζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια = Ίδια κεφάλαια / Καθαρά Πάγια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό καλύψεως των παγίων, από τα ίδια κεφάλαια και θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι τουλάχιστον μεγαλύτερος από την μονάδα, όταν δηλαδή τα ίδια κεφάλαια υπερτερούν της αξίας των καθαρών παγίων. Όταν ο αριθμοδείκτης σημειώνει άνοδο σημαίνει ότι η αύξηση των παγίων χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων [Νιάρχος,

2004]. Μέσα από την διαχρονική παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορεί ο οικονομικός αναλυτής να καταλάβει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της. Η σημασία του εν λόγω αριθμοδείκτη έγκειται, στο ότι τα πάγια χρηματοδοτούμενα εκατό τοις εκατό από ίδια κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν αν κριθεί απαραίτητο για την εξόφληση του ξένου μακροπρόθεσμου κεφαλαίου.

✓ **Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις (Ratio of current assets to total liabilities):** Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις συνολικές υποχρεώσεις εμφανίζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις =
(Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Υποχρεώσεων) x 100

Είναι πολύ σημαντικό να τονιστεί ότι ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορέσουν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης, στην περίπτωση που δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων [Kennedy, McMullen, 1968].

✓ **Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Ratio of current assets to short term liabilities):** Ο δείκτης αυτός δείχνει τη δυνατότητα της εταιρείας να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Αριθμοδείκτης κυκλοφορούν προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = Κυκλοφορούν
Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός θεωρείται πολύ καλός όταν παίρνει τιμές πάνω από το 1,5 ενώ αρνητικός όταν πάρει τιμή μικρότερη από την μονάδα.

✓ **Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Ratio of fixed assets to long term liabilities):** Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις εκφράζει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης [Νιάρχος, 2004].

Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις = Καθαρά Πάγια / Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Μέσα από τη διαχρονική του παρακολούθηση μπορεί να εκτιμηθεί η πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση όσον αφορά τη χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων. Μία διαχρονική αύξησή του δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφάλειας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και επιπλέον μία πιθανή επέκταση των παγίων που χρηματοδοτήθηκαν από τους φορείς της. Μία μείωση δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφάλειας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και ότι επιπλέον μία πιθανή επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε από δανεισμό [Νιάρχος, 2004].

✓ ***Αριθμοδείκτης Βραχυπρόθεσμων προς Συνολικών Υποχρεώσεων (Ratio of short term liabilities to total liabilities)*** : Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης σε σχέση με τις συνολικές της υποχρεώσεις.

Αριθμοδείκτης βραχυπρόθεσμων προς συνολικών υποχρεώσεων = (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Συνολικές υποχρεώσεις) x 100

✓ ***Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας***: Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν την αναλογία κεφαλαίων τα οποία η επιχείρηση έχει διαθέσει σε πάγιο και κυκλοφορούν ενεργητικό, αντίστοιχα.

Αριθμοδείκτης Παγίων προς Σύνολο Ενεργητικού = (Καθαρά Πάγια / Σύνολο Ενεργητικού) x 100

και

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούν προς Σύνολο Ενεργητικού = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού) x 100

3.2.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (*profitability ratios*)

✓ ***Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Gross Profit Margin)*** : Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Με άλλα λόγια, δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής [Νιάρχος, 2004].

Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους = (Μικτά κέρδη χρήσης / Καθαρές Πωλήσεις χρήσης) x 100

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού του μικτού κέρδους είναι:

Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις = (Κόστος πωληθέντων / Καθαρές Πωλήσεις χρήσης) x 100

Ο τρόπος είναι εφικτός να υπολογιστεί μόνο στην περίπτωση που η επιχείρηση δημοσιεύει το κόστος πωληθέντων της.

Ο δείκτης μικτού κέρδους εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση, τον υπάρχον ανταγωνισμό, 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 αυτός τόσο καλύτερη, από άποψης κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία τυχών αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Με άλλα λόγια μπορεί να ειπωθεί ότι η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής σε μια επιχείρηση που έχει υψηλό αριθμοδείκτη από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης 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. Εδώ πρέπει να διευκρινιστεί ότι ενδέχεται μια επιχείρηση να θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο μικτού κέρδους, στοχεύοντας σε αύξηση του όγκου των πωλήσεων της και διεύρυνσης της στην αγορά. Επομένως, αφού ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους 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 [Νιάρχος, 2004]. Τέλος, πρέπει να αναφερθεί και η περίπτωση ενός χαμηλού αριθμοδείκτη, ο οποίος μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει προβεί σε επενδύσεις οι οποίες όμως δεν δικαιολογούνται από το ύψος των πωλήσεων της, γεγονός που ενδέχεται να προκαλέσει αυξημένο κόστος παράγωγη των προϊόντων της [Ηρειώτης, 2008].

✓ ***Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin):*** Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους = (Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη ή Καθαρά Κέρδη χρήσης / Πωλήσεις) x 100

Αξίζει να σημειωθεί ότι πολλά στοιχεία όπως τα μη λειτουργικά κέρδη και ζημιές που δεν περιλαμβάνονται σε αυτό το δείκτη ενδέχεται να επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το τελικό αποτέλεσμα και για αυτό το λόγο αρκετές φορές προκειμένου να υπολογιστεί ο παραπάνω αριθμοδείκτης λαμβάνονται υπόψη τα καθαρά κέρδη χρήσης, όπου προκύπτουν προσθέτοντας τα διάφορα έσοδα και αφαιρώντας τα διάφορα έξοδα [Ηρειώτης, 2008]. Ο δείκτης αυτός αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα και τους φόρους της. Το ύψος του εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον

ανταγωνισμό και επιπλέον είναι σκόπιμο να συνεξετάζεται με το δείκτη περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης. Ικανοποιητική πορεία του δείκτη θεωρείται η ανοδική, πράγμα που σημαίνει πως σε μια ενδεχόμενη αύξηση των πωλήσεων θα πρέπει να αντιστοιχεί μια μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των καθαρών κερδών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

✓ **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Total Assets):**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της [Ηρειώτης, 2008]. Ο δείκτης αυτός αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια, μετρά την απόδοση όλων των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = (\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}) \times 100$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης επιτρέπει τη σύγκριση της αποδοτικότητας της επιχείρησης που εξετάζεται με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης, βοηθά στην παρακολούθηση της διαχρονικής πορείας της αποδοτικότητας της επιχείρησης καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής της διαχρονικά. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερη η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας μιας επιχείρησης μέσω του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους [Νιάρχος, 2004].

✓ **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return on total Capital employed):** Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων εκφράζει την απόδοση, που πέτυχε η επιχείρηση από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Με άλλα λόγια, δείχνει το βαθμό αξιοποίησης των συνολικών κεφαλαίων ή αλλιώς την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί τα συνολικά κεφάλαια και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Παράλληλα, αποτυπώνει τον τρόπο που η διοίκηση κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων καθώς και το αποτέλεσμα που πετυχαίνει [Ηρειώτης, 2008].

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων} = (\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα} / \text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}) \times 100$$

$$\text{Όπου Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια} = \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να οφείλεται στη μη αποτελεσματική διαχείριση των κεφαλαίων, σε μη ικανοποιητικές πωλήσεις σε σχέση με τις δαπάνες, σε υψηλά γενικά έξοδα, σε υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεων της ή σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες και μεγάλο ανταγωνισμό. Αντίθετα, ένας υψηλός δείκτης παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά, χωρίς να αντιμετωπίζει τους παραπάνω αρνητικούς παράγοντες.

Είναι αξιοσημείωτο να τονιστεί ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θεωρείται από τους σημαντικότερους για τους εξής λόγους:

1. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί βασικό σύμβουλο στη περίπτωση που μία επιχείρηση σκοπεύει να προχωρήσει στην εξαγορά άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή έστω να αναλάβει νέες δραστηριότητες.
2. Μπορεί εύκολα να μηδενιστεί στην περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίζει μία κρίση.
3. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της επιχείρησης.
4. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, μία αύξηση αυτών θα προκαλέσει μείωση των κερδών ανά μετοχή της οικονομικής μονάδας [Νιάρχος, 2004].

✓ **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity):** Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας δείκτης που προβάλλει τη κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά ποσό επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ειδικότερα, μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης ασχολούνται με αυτή [Ηρειώτης, 2008]. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες, την απόδοση του ενεργητικού και τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης ή πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων. Επομένως, τυχόν αύξηση της απόδοσης του ενεργητικού ή του πολλαπλασιαστή μόχλευσης της επιχείρησης, συνεπάγεται αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων και το αντίστροφο.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων = (Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) x 100

Επειδή πολλές φορές, μέσα στη διάρκεια της χρήσης, παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με ποικίλους τρόπους είναι απαραίτητος ο εκ νέου, υπολογισμός του ύψους των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Για αυτόν τον υπολογισμό λαμβάνεται υπόψη το χρονικό εκείνο σημείο στο οποίο μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια καθώς επίσης και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί έως το τέλος της λογιστικής χρήσης.

Η τιμή του δείκτη αυτού υπολογίζει τα κέρδη που αποκομίζουν οι ιδιοκτήτες από την εταιρεία για κάθε μονάδα χρήματος που αυτοί επενδύουν. Συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός υπολογίζει, το ποσοστό που απολαμβάνουν οι ιδιοκτήτες της εταιρίας. Υπάρχουν όμως φορές που η πληροφορία που δείχνει η τιμή του δείκτη αυτού διαστρεβλώνεται, έτσι ώστε η αξία της πληροφόρησης που παρέχει να είναι μηδαμινή. Μια τέτοια περίπτωση μπορεί εμφανίζεται σε μια αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που κάνει η εταιρία κατά διάρκεια του έτους. Στην περίπτωση αυτή, η αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια του έτους, επιβαρύνει υπέρμετρα το δείκτη, επειδή η εταιρία δε χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της αύξησης καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, αλλά μόνο για ένα τμήμα αυτού. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικός ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση

κεφαλαίων τα όποια δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.τ.λ.) χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύναμα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο [Altman, 1976]. Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση κεφαλαίων της κ.τ.λ. [Νιάρχος, 2004].

✓ **Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio):** Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση που έχουν τα δανειακά κεφάλαια στα κέρδη μίας επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης = Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

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. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων. [Bernstein, 1978] Πιο συγκεκριμένα, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός 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 και 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 [Νιάρχος, 2004].

✓ **Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό:** Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει σε ποσοστό το τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο χρηματοδοτείται από το πλεόνασμα των διαρκών κεφαλαίων (ιδίων και μακροπροθέσμων κεφαλαίων συν των προβλέψεων για έκτακτους κίνδυνους)

Αριθμοδείκτης καθαρού κεφαλαίου κίνησης προς κυκλοφορούν = (Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό) x 100

Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ίσος με τη μονάδα, τότε το σύνολο του παθητικού αποτελείται από διαρκή κεφάλαια, ενώ όταν πάρει τιμή ίση με 0 τότε το κεφάλαιο κίνησης είναι ανύπαρκτο. Αν η τιμή του είναι μικρότερη του μηδενός, τότε τμήμα των ακινητοποιήσεων της επιχείρησης χρηματοδοτείται από τα βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια.

ΚΕΦ. 4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Στο κεφάλαιο αυτό επιχειρείται η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών του τεχνολογικού κλάδου που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) για τα έτη 2006 έως και 2011, με βάση τις Οικονομικές Καταστάσεις τους. Οι λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων που μελετώνται από χρηματοοικονομικής σκοπιάς παρουσιάζονται σε κάθετη μορφή και ο αριθμός των λογιστικών χρήσεων περιορίζεται σε έξι (2006 - 2011), με το έτος 2005 να είναι η χρονιά αναφοράς.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής βασίζεται στους χρηματοοικονομικούς δείκτες που παρουσιάστηκαν στο Κεφάλαιο 3 και παρατίθενται επιγραμματικά στη συνέχεια του κειμένου.

- VAR01 ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ
- VAR02 ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ
- VAR03 ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %
- VAR04 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %
- VAR05 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ
- VAR06 ΗΜΕΡΕΣ ΑΠΛΗΡΩΤΩΝ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.
- VAR07 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
- VAR08 ΗΜΕΡΕΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
- VAR09 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
- VAR10 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ
- VAR11 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ
- VAR12 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
- VAR13 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %
- VAR14 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %
- VAR15 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %
- VAR16 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %
- VAR17 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ
- VAR18 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %
- VAR19 Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ
- VAR20 Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %
- VAR21 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %
- VAR22 Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
- VAR23 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %

- VAR24 ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.
- VAR25 ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ
- VAR26 ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %
- VAR27 ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
- VAR28 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ
- VAR29 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ
- VAR30 ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ
- VAR31 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Ο υπολογισμός των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών βασίζεται σε μεγέθη του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) μιας επιχείρησης. Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε στο Κεφάλαιο 3, οι μαθηματικοί τύποι πολλών αριθμοδεικτών χρησιμοποιούν τα ίδια μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων, με αποτέλεσμα να υπάρχει αλληλοεπικάλυψη μεταξύ των δεικτών. Λόγω του προαναφερθέντος χαρακτηριστικού, κρίνεται επιτακτική η εφαρμογή στατιστικών μεθόδων για την εκτίμηση της συσχέτισης ανάμεσα στους αριθμοδείκτες.

4.1 Περιγραφικά Στατιστικά του Συνόλου Δεδομένων

Η περιγραφική στατιστική ασχολείται με την ποσοτική περιγραφή των κύριων χαρακτηριστικών μιας συλλογής πληροφοριών ή με την ίδια την ποσοτική περιγραφή. Τα περιγραφικά στατιστικά μεγέθη διαφέρουν από την επαγωγική στατιστική, καθώς η πρώτη στοχεύει στην περιγραφή ενός δείγματος, αντί να χρησιμοποιεί τα υπάρχοντα δεδομένα για την εξαγωγή πληροφοριών για τον πληθυσμό τον οποίο αντιπροσωπεύουν. Αυτό σημαίνει ότι η περιγραφική στατιστική σε αντίθεση με την επαγωγική στατιστική, δεν βασίζεται στη θεωρία των πιθανοτήτων.

Ορισμένα χαρακτηριστικά που χρησιμοποιούνται συνήθως για την περιγραφή ενός συνόλου δεδομένων είναι τα μέτρα κεντρικής τάσης (central tendency) και τα μέτρα μεταβλητότητας (variability) ή διασποράς (dispersion). Τα μέτρα κεντρικής τάσης περιλαμβάνουν τη μέση τιμή, τη διάμεσο και του τρόπου συμπεριφοράς (mode), ενώ τα μέτρα της μεταβλητότητας περιλαμβάνουν την τυπική απόκλιση (ή διακύμανση), την ελάχιστη και τη μέγιστη τιμή των μεταβλητών, την κύρτωση και την ασυμμετρία.

Ο Πίνακας 4.1 παρουσιάζει τα περιγραφικά στατιστικά των χρηματοοικονομικών δεικτών που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση των εταιρειών νέων τεχνολογιών και πληροφορικής για τη χρονική περίοδο από το 2006 έως και το 2011.

	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic	Statistic	Std.	Statis	Std. Error
R01	8,66	,16	8,82	1,4831	,10199	1,11722	1,248	2,997	,221	15,322	,438
R02	8,67	,15	8,82	1,2269	,09525	1,04342	1,089	3,888	,221	23,581	,438
R03	62,86	,24	63,10	17,2153	1,23838	13,56582	184,031	,841	,221	,703	,438
R04	100,40	3,43	103,83	53,2943	2,08420	22,83124	521,266	-,459	,221	-,691	,438
R05	5,02	0,00	5,02	1,2744	,11003	1,20527	1,453	1,292	,221	1,056	,438
R06	16758,00	73,00	16831,00	1196,8898	204,47172	2239,87543	5017041,952	4,198	,221	22,595	,438
R07	157,35	0,00	157,35	6,6195	1,97376	21,62143	467,486	5,775	,221	34,976	,438
R08	2514,33	2,00	2516,33	321,2338	40,73441	446,22312	199115,069	3,218	,221	10,875	,438
R09	2,86	0,00	2,86	,6566	,05354	,58652	,344	1,836	,221	3,514	,438
R10	178,80	-60,49	118,31	3,0968	1,28575	14,08468	198,378	4,998	,221	45,881	,438
R11	174,58	0,00	174,58	14,4678	2,76123	30,24773	914,925	3,730	,221	14,592	,438
R12	15,21	,32	15,53	1,8543	,15711	1,72109	2,962	5,065	,221	35,302	,438
R13	875,70	-796,40	79,30	-34,4444	10,65892	116,76259	13633,502	-4,251	,221	20,608	,438
R14	877,17	-795,83	81,34	-31,4714	10,74418	117,69662	13852,494	-4,380	,221	21,745	,438
R15	2646,72	-1631,23	1015,49	-47,2783	25,67445	281,24949	79101,273	-3,479	,221	19,739	,438
R16	168,52	-91,80	76,72	1,4359	1,42641	15,62550	244,156	-1,695	,221	15,710	,438
R17	798,39	-480,82	317,57	-4,3063	6,89799	75,56365	5709,865	-2,460	,221	25,684	,438
R18	168,52	-91,80	76,72	1,2276	1,51789	16,62766	276,479	-1,708	,221	12,748	,438
R19	400,07	-1,32	398,75	16,0068	4,08361	44,73368	2001,103	5,927	,221	45,577	,438
R20	133,95	-36,26	97,69	47,2948	2,75278	30,15518	909,335	-,494	,221	-,340	,438
R21	136,24	,02	136,26	51,2785	2,83756	31,08394	966,211	,410	,221	-,327	,438
R22	42,51	-,27	42,24	2,7235	,50834	5,56856	31,009	4,308	,221	23,204	,438
R23	535,97	20,28	556,25	119,1141	7,91469	86,70110	7517,080	2,504	,221	8,024	,438
R24	,75	,24	,99	,7016	,01972	,21605	,047	-,287	,221	-1,191	,438
R25	178,80	-60,49	118,31	3,0968	1,28575	14,08468	198,378	4,998	,221	45,881	,438
R26	116,95	1,97	118,92	67,9865	2,20000	24,09984	580,802	-1,016	,221	1,018	,438
R27	902,77	,04	902,81	20,6907	8,24645	90,33528	8160,463	8,261	,221	77,922	,438
R28	3,06	-2,12	,94	,1977	,04687	,51348	,264	-1,784	,221	3,980	,438
R29	5,52	0,00	5,52	,1983	,04869	,53338	,284	8,602	,221	84,752	,438
R30	227144805,00	-130004240,00	97140565,00	-778245,05	2540181,92	27826298,756	774302902416816,00	-2,027	,221	10,069	,438
R31	426,49	-402,08	24,41	-5,0713	4,12172	45,15119	2038,630	-7,028	,221	55,225	,438

Πίνακας 4.1. Περιγραφικά στατιστικά των 31 αριθμοδεικτών.

4.2 Κανονική κατανομή

Η κανονική κατανομή (normal distribution) ή αλλιώς Γκαουσιανή κατανομή θεωρείται από τις πιο σημαντικές κατανομές της Θεωρίας Πιθανοτήτων και Στατιστικής. Οι λόγοι για τους οποίους κατέχει τη θέση αυτή, είναι οι εξής:

- Πολλές τυχαίες μεταβλητές περιγράφονται ικανοποιητικά από την κανονική κατανομή ή περιγράφονται από κατανομές που μπορούν να προσεγγισθούν από την κανονική κατανομή.
- Η κανονική κατανομή αποτελεί σύμφωνα με το κεντρικό οριακό θεώρημα (το άθροισμα ενός ικανοποιητικά μεγάλου αριθμού ανεξάρτητων και ισόνομων τυχαίων μεταβλητών προσεγγίζεται από την κανονική κατανομή) τη βάση της στατιστικής συμπερασματολογίας ή επαγωγικής στατιστικής.
- Τυχαία σφάλματα που εμφανίζονται σε διάφορες μετρήσεις έχουν κανονική κατανομή. Γι' αυτό το λόγο η Κανονική κατανομή αναφέρεται πολλές φορές και ως κατανομή σφαλμάτων.

Με λίγα λόγια, η κανονική κατανομή αποτελεί ένα διάγραμμα συχνοτήτων και θα πρέπει να ακολουθεί ένα σχήμα που να μοιάζει σαν “καμπάνα”, του οποίου το περίγραμμα εκφράζει τον αριθμό των περιπτώσεων που εμπίπτουν σε κάθε επίπεδο της μεταβλητής που μελετάτε. Για την εκτίμηση της κανονικότητας, το πιο κατάλληλο εργαλείο είναι η χρήση του στατιστικού δείκτη Kolmogorov-Smirnov [Spiegel M. & Stephens L., 2000].

Ο παρακάτω πίνακας 4.2 παρουσιάζει το τεστ κανονικότητας των χρηματοοικονομικών δεικτών που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση των εταιρειών νέων τεχνολογιών και πληροφορικής για τη χρονική περίοδο από το 2006 έως και το 2011.

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of VAR00001 is normal with mean 1,483 and standard deviation 1,12.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,003	Reject the null hypothesis.
2	The distribution of VAR00002 is normal with mean 1,227 and standard deviation 1,04.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,001	Reject the null hypothesis.
3	The distribution of VAR00003 is normal with mean 17,215 and standard deviation 13,57.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,139	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of VAR00004 is normal with mean 53,294 and standard deviation 22,83.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,076	Retain the null hypothesis.
5	The distribution of VAR00005 is normal with mean 1,274 and standard deviation 1,21.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,008	Reject the null hypothesis.
6	The distribution of VAR00006 is normal with mean 1.196,890 and standard deviation 2.239,88.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
7	The distribution of VAR00007 is normal with mean 6,620 and standard deviation 21,62.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
8	The distribution of VAR00008 is normal with mean 321,234 and standard deviation 446,22.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
9	The distribution of VAR00009 is normal with mean 0,657 and standard deviation 0,59.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,008	Reject the null hypothesis.
10	The distribution of VAR00010 is normal with mean 3,097 and standard deviation 14,08.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
11	The distribution of VAR00011 is normal with mean 14,468 and standard deviation 30,25.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
12	The distribution of VAR00012 is normal with mean 1,854 and standard deviation 1,72.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
13	The distribution of VAR00013 is normal with mean -34,444 and standard deviation 116,76.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
14	The distribution of VAR00014 is normal with mean -31,471 and standard deviation 117,70.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
15	The distribution of VAR00015 is normal with mean -47,278 and standard deviation 281,25.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.

Πίνακας 4.2α. Έλεγχος κανονικότητας αριθμοδεικτών.

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
16	The distribution of VAR00016 is normal with mean 1,436 and standard deviation 15,63.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
17	The distribution of VAR00017 is normal with mean -4,306 and standard deviation 75,56.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
18	The distribution of VAR00018 is normal with mean 1,228 and standard deviation 16,63.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
19	The distribution of VAR00019 is normal with mean 16,007 and standard deviation 44,73.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
20	The distribution of VAR00020 is normal with mean 47,295 and standard deviation 30,16.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,062	Retain the null hypothesis.
21	The distribution of VAR00021 is normal with mean 51,278 and standard deviation 31,08.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,124	Retain the null hypothesis.
22	The distribution of VAR00022 is normal with mean 2,724 and standard deviation 5,57.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
23	The distribution of VAR00023 is normal with mean 119,114 and standard deviation 86,70.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
24	The distribution of VAR00024 is normal with mean 0,702 and standard deviation 0,22.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,047	Reject the null hypothesis.
25	The distribution of VAR00025 is normal with mean 3,097 and standard deviation 14,08.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
26	The distribution of VAR00026 is normal with mean 67,986 and standard deviation 24,10.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,007	Reject the null hypothesis.
27	The distribution of VAR00027 is normal with mean 20,691 and standard deviation 90,34.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
28	The distribution of VAR00028 is normal with mean 0,198 and standard deviation 0,51.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,004	Reject the null hypothesis.
29	The distribution of VAR00029 is normal with mean 0,198 and standard deviation 0,53.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
30	The distribution of VAR00030 is normal with mean -778,245,045 and standard deviation 27,826,298,76.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.
31	The distribution of VAR00031 is normal with mean -5,071 and standard deviation 45,15.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

Πίνακας 4.2β. Έλεγχος κανονικότητας αριθμοδεικτών.

		VAR 00001	VAR 00002	VAR 00003	VAR 00004	VAR 00005	VAR 00006	VAR 00007	VAR 00008	VAR 00009	VAR 00010	VAR 00011	VAR 00012	VAR 00013	VAR 00014	VAR 00015
N	Valid	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skewness		2,997	3,888	,841	-,459	1,292	4,198	5,775	3,218	1,836	4,998	3,730	5,065	-4,251	-4,380	-3,479
Std. Error of Skewness		,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221
Kurtosis		15,322	23,581	,703	-,691	1,056	22,595	34,976	10,875	3,514	45,881	14,592	35,302	20,608	21,745	19,739
Std. Error of Kurtosis		,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438
Skewness/Skewness_Error		13,568	17,604	3,806	-2,080	5,849	19,007	26,143	14,571	8,312	22,629	16,887	22,929	-19,246	-19,830	-15,750
Kurtosis/Kurtosis_Error		34,955	53,798	1,604	-1,577	2,408	51,547	79,793	24,811	8,016	104,673	33,290	80,537	47,014	49,608	45,032

Πίνακας 4.3α. Έλεγχος κανονικότητας των αριθμοδεικτών βάση κυρτότητας και στρέβλωσης.

		VAR 00016	VAR 00017	VAR 00018	VAR 00019	VAR 00020	VAR 00021	VAR 00022	VAR 00023	VAR 00024	VAR 00025	VAR 00026	VAR 00027	VAR 00028	VAR 00029	VAR 00030
N	Valid	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skewness		-1,695	-2,460	-1,708	5,927	-,494	,410	4,308	2,504	-,287	4,998	-1,016	8,261	-1,784	8,602	-2,027
Std. Error of Skewness		,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,221
Kurtosis		15,710	25,684	12,748	45,577	-,340	-,327	23,204	8,024	-1,191	45,881	1,018	77,922	3,980	84,752	10,069
Std. Error of Kurtosis		,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438	,438
Skewness/Skewness_Error		-7,673	-11,139	-7,734	26,832	-2,235	1,854	19,506	11,337	-1,300	22,629	-4,600	37,400	-8,076	38,945	-9,175
Kurtosis/Kurtosis_Error		35,840	58,596	29,084	103,978	-0,775	-0,747	52,936	18,305	-2,717	104,673	2,322	177,770	9,080	193,352	22,972

Πίνακας 4.3β. Έλεγχος κανονικότητας των αριθμοδεικτών βάση κυρτότητας και στρέβλωσης.

Είναι πολύ σημαντικός ο έλεγχος μιας κατανομής ως προς την κανονικότητα της. Επομένως, κρίνονται απαραίτητα τα τεστ προϋποθέσεων για τα οποία επιθυμητό αποτέλεσμα είναι η υιοθέτηση της μηδενικής υπόθεσης.

H₀: Η κατανομή ΔΕΝ είναι στατιστικά σημαντικά διαφορετική από την κανονική

H_e: Η κατανομή είναι στατιστικά σημαντικά διαφορετική από την κανονική

Από τις παραπάνω υποθέσεις γίνεται φανερό ότι για να ικανοποιηθεί η προϋπόθεση της κανονικής κατανομής πρέπει να ισχύει η μηδενική υπόθεση.

Ένας εναλλακτικός τρόπος αξιολόγησης της κανονικότητας είναι με τη χρήση της περιγραφικής στατιστικής και των δεικτών κυρτότητας και στρέβλωσης. Ο λόγος λ της κύρτωσης/στρέβλωσης προς το στατιστικό τους σφάλμα εκφράζει την πιθανότητα να κατανέμεται κανονικά το φαινόμενο στο οποίο διεξάγεται η μελέτη (Πίνακας 4.3α και 4.3β). Όταν ο λόγος λ ξεπερνά το +/- 2 τότε υπάρχει ένδειξη ότι μια δεδομένη κατανομή αποκλίνει από την κανονικότητα είτε σε επίπεδο στρέβλωσης είτε σε επίπεδο κύρτωσης.

Επομένως, από τους παραπάνω πίνακες γίνεται αντιληπτό ότι ο πρώτος τρόπος, που είναι και ο βασικός, συμπίπτει με τον δεύτερο τρόπο σε μεγάλο βαθμό. Συνοψίζοντας, οι αριθμοδείκτες που ακολουθούν την κανονική κατανομή στην παρούσα διατριβή είναι οι:

- ✓ VAR0003 (ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %),
- ✓ VAR0004 (ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %),
- ✓ VAR 00020 (Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %)
- ✓ VAR 00021 (ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %).

4.3 Συντελεστής Συσχέτισης

Ο συντελεστής συσχέτισης είναι μια στατιστική ποσότητα που μετράει το βαθμό ισχύος της σχέσης μεταξύ δυο μεταβλητών. Οι συσχετίσεις διαφέρουν αναφορικά με το μέγεθος και την ένδειξή τους (θετική ή αρνητική). Το μέγεθος της συσχέτισης φαίνεται από την απόστασή της από το μηδέν και υποδεικνύει την ισχύ ή το βαθμό της σχέσης μεταξύ δυο συνόλων. Ένας συντελεστής συσχέτισης που πλησιάζει το ένα υποδεικνύει μια δυνατή σχέση.

Η ένδειξη μιας συσχέτισης (+ ή -) υποδεικνύει το είδος της σχέσης μεταξύ δυο μεταβλητών.

Από τους πιο γνωστούς συντελεστές συσχέτισης είναι ο συντελεστής συσχέτισης του Pearson r και ο συντελεστής συσχέτισης του Spearman.

4.3.1 Συντελεστής Συσχέτισης του Pearson r

Ο συντελεστής συσχέτισης Pearson r είναι ο κατάλληλος (παραμετρικός) στατιστικός δείκτης προκειμένου να αξιολογηθεί αν υπάρχει συνάφεια μεταξύ δύο μεταβλητών. Με τον όρο παραμετρικός εννοείται μια σειρά στατιστικών δεικτών που ικανοποιούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Αν αυτές οι προϋποθέσεις “απουσιάζουν”, τότε γίνεται χρήση μη-παραμετρικών στατιστικών δεικτών, οι οποίοι δεν επηρεάζονται από την τήρηση των προϋποθέσεων. Για τον συντελεστή συσχέτισης Pearson r οι προϋποθέσεις αυτές είναι:

1. οι μεταβλητές πρέπει να είναι συνεχείς σε κλίμακα ίσων διαστημάτων και να κατανέμονται κανονικά.
2. να υπάρχει γραμμική σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών.

Ο τύπος που υπολογίζει το συντελεστή είναι ο εξής :

$$r_{XY} = \frac{n \cdot \sum (X \cdot Y) - \sum X \cdot \sum Y}{\sqrt{\left[n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2 \right] \cdot \left[n \cdot \sum Y^2 - (\sum Y)^2 \right]}} \quad (4.1)$$

Ο συντελεστής του Pearson ανήκει στην κατηγορία των σταθμισμένων δεικτών, δηλαδή είναι στατιστικός δείκτης που έχει συγκεκριμένο εύρος με αποτέλεσμα να έχει νόημα από μόνος του και χωρίς τη σύνδεση του με επίπεδα σημαντικότητας ή άλλες πληροφορίες. Το εύρος που μπορεί να πάρει ο r είναι από -1 έως και +1. Το πρώτο μέγεθος μας δείχνει μια τέλεια αρνητική σχέση (αντιστρόφως ανάλογη σχέση), ενώ το δεύτερο μια τέλεια θετική (ευθέως ανάλογη) σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών. Το μηδέν αντιπροσωπεύει μηδενική σχέση μεταξύ δύο μεταβλητών. Επίσης, η παρουσία σχέσεων μεγαλύτερων του 1.0 είναι κάτι αδύνατο/άτοπο. Μεταξύ των 2 ορίων (-1 έως +1), έχουν προταθεί διάφορες κατηγοριοποιήσεις που αναφέρονται στην αξιολόγηση του μεγέθους του δείκτη. Έτσι, αν ο συντελεστής είναι στο διάστημα:

0,9 έως 1 υπάρχει πολύ ισχυρή συσχέτιση,

0,7 έως 0,9 ισχυρή συσχέτιση,

0,5 έως 0,7 μέτρια συσχέτιση,

0,3 έως 0,5 χαμηλή συσχέτιση,

0,0 έως 0,3 μικρή και πιθανώς μηδενική συσχέτιση (οι παρατηρήσεις των δυο ομάδων είναι ασυσχέτιστες).

Τέλος στο σημείο αυτό, πρέπει να αναφερθεί ότι ο συντελεστής αυτός επηρεάζεται από τις ακραίες παρατηρήσεις αλλά και από την ύπαρξη στρεβλών κατανομών, όπως επίσης και ότι δεν είναι κατάλληλος όταν οι μεταβλητές που εξετάζονται είναι διακριτές και όχι συνεχείς. [Karl Pearson, 1895]

4.3.2 Συντελεστής Συσχέτισης του Spearman

Όταν οι παραμετρικές προϋποθέσεις δεν ικανοποιούνται, τότε πρέπει να χρησιμοποιηθούν εναλλακτικοί στατιστικοί δείκτες για την ανίχνευση σχέσεων μεταξύ των μεταβλητών. Μια εναλλακτική μέθοδος για την εκτίμηση της αξιοπιστίας των δυο αξιολογήσεων βασίζεται στη δουλειά του Charles Spearman. Ο αντίστοιχος συντελεστής, που ονομάζεται Spearman rho (ρ), έχει το πλεονέκτημα σε σχέση με το συντελεστή συσχέτισης του Pearson να μην απαιτεί οι παρατηρήσεις των δυο ομάδων να προέρχονται από μια δισδιάστατη κανονική κατανομή, μια προϋπόθεση που πιθανόν να μην ικανοποιείται στην πράξη. Για το λόγο αυτό η μέθοδος αυτή είναι γνωστή ως μη – παραμετρική. Ο συντελεστής αυτός υπολογίζεται από τη σχέση :

$$\rho = 1 - \frac{6 \cdot \sum d^2}{n \cdot (n^2 - 1)} \quad (4.2)$$

όπου n είναι ο αριθμός των δειγμάτων και d οι διαφορές των αντίστοιχων τιμών, $d_i = X_i - Y_i$.

[G.W. Corder, D.I. Foreman, 2009]

Σύμφωνα με την παρουσίαση των συντελεστών συσχέτισης Pearson και Spearman, προκύπτει ότι ο συντελεστής συσχέτισης του Spearman μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εύρεση της συσχέτισης μεταξύ των αριθμοδεικτών, καθώς οι τιμές τους δεν προέρχονται από μια δισδιάστατη κανονική κατανομή. Οι Πίνακες 4.2α και 4.2β παρουσιάζει τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση με το συντελεστή συσχέτισης του Spearman.

	VAR01	VAR02	VAR03	VAR04	VAR05	VAR06	VAR07	VAR08	VAR09	VAR10	VAR11	VAR12	VAR13	VAR14	VAR15	VAR16	VAR17	VAR18	VAR19	VAR20	
VAR01	1,000																				
VAR02	0,9	1,000																			
VAR03	-0,437	-0,32	1,000																		
VAR04	0,248	,166	-0,264	1,000																	
VAR05	0,336	0,312	,052	,391**	1,000																
VAR06	-0,304	-0,28	-,067	-,353**	-,963**	1,000															
VAR07	,104	,078	,254**	,058	,437**	-,398**	1,000														
VAR08	-,089	-,064	-,264**	-,039	-,423**	,419**	-,992**	1,000													
VAR09	,175	,119	,074	,646**	,773**	-,734**	,538**	-,525**	1,000												
VAR10	-,113	-0,2	,072	,526**	,452**	-,417**	,355**	-,341**	,716**	1,000											
VAR11	0,469	0,283	-,720**	,567**	,403**	-,364**	,209*	-,192*	,480**	,341**	1,000										
VAR12	0,896	0,837	-,365**	,201*	,289**	-,332**	,018	-,038	,079	-,203*	,352**	1,000									
VAR13	0,514	0,514	-,116	,126	,312**	-,302**	,390**	-,390**	,337**	,077	,368**	,463**	1,000								
VAR14	0,547	0,556	-,138	,095	,249**	-,234*	,327**	-,323**	,268**	,024	,320**	,495**	,968**	1,000							
VAR15	0,231	0,21	,076	,124	,182*	-,157	,244**	-,235**	,270**	-,200*	,085	,167	,646**	,615**	1,000						
VAR16	0,381	0,346	-,068	,327**	,304**	-,271**	,367**	-,355**	,497**	,319**	,340**	,284**	,799**	,803**	,599**	1,000					
VAR17	,080	,016	-,090	-,167	-,062	,054	-,004	,000	-,205*	-,077	,006	,067	-,094	-,154	-,171	-,277**	1,000				
VAR18	0,39	0,346	-,080	,322**	,297**	-,263**	,347**	-,335**	,479**	,303**	,342**	,293**	,798**	,808**	,593**	,992**	-,289**	1,000			
VAR19	0,615	0,695	-,560**	,087	,163	-,144	,080	-,071	,010	-,245**	,419**	,572**	,406**	,416**	,090	,219*	,144	,214*	1,000		
VAR20	0,615	0,679	-,263**	-,315**	,107	-,153	,010	-,032	-,215*	-,501**	,040	,686**	,342**	,370**	,070	,073	,262**	,077	,716**	1,000	
VAR21	-0,619	-0,66	,285**	,319**	-,113	,160	,007	,014	,214*	,496**	-,067	-,685**	-,323**	-,355**	-,047	-,052	-,266**	-,063	-,676**	-,989**	
VAR22	0,615	0,679	-,263**	-,315**	,107	-,153	,010	-,032	-,215*	-,501**	,041	,686**	,343**	,370**	,070	,073	,261**	,077	,716**	1,000**	
VAR23	0,625	0,573	-,232*	,129	,239**	-,281**	,049	-,070	,195*	-,060	,267**	,688**	,536**	,554**	,269**	,397**	,017	,401**	,439**	,564**	
VAR24	-,141	-,155	-,027	,068	-,019	,009	,099	-,106	,205*	,134	,028	-,130	,133	,141	,126	,148	-,020	,141	-,003	,079	
VAR25	-,113	-0,2	,072	,526**	,452**	-,417**	,355**	-,341**	,716**	1,000**	,341**	-,203*	,077	,024	-,200*	,319**	-,077	,303**	-,245**	-,501**	
VAR26	-,053	-,003	,101	-,022	,470**	-,509**	,046	-,065	,191*	,044	-,059	-,009	-,277**	-,310**	-,168	-,292**	,106	-,298**	,088	,183*	
VAR27	,055	,028	,402**	-,179	,103	-,145	,036	-,056	,129	-,023	-,344**	,117	,094	,103	,084	,073	,114	,075	-,111	,313**	
VAR28	0,896	0,836	-,364**	,200*	,289**	-,332**	,019	-,039	,079	-,202*	,352**	1,000**	,463**	,494**	,168	,283**	,066	,293**	,570**	,685**	
VAR29	-,136	-,149	,116	-,547**	-,626**	,653**	-,164	,179	-,635**	-,460**	-,454**	-,176	-,206*	-,156	-,102	-,270**	,252**	-,247**	-,026	,109	
VAR30	0,665	0,642	-,290**	,447**	,291**	-,278**	,007	,000	,235**	,029	,353**	,725**	,337**	,346**	,085	,271**	,018	,276**	,494**	,330**	
VAR31	0,237	0,232	,070	,327**	,492**	-,472**	,343**	-,336**	,561**	,339**	,284**	,215**	,369**	,305**	,259**	,373**	-,029	,355**	,130	,017	

Πίνακας 4.2α. Αποτελέσματα συντελεστή συσχέτισης Spearman, για τους 31 χρησιμοποιούμενους αριθμοδείκτες.

	VAR21	VAR22	VAR23	VAR24	VAR25	VAR26	VAR27	VAR28	VAR29	VAR30	VAR31
VAR01											
VAR02											
VAR03											
VAR04											
VAR05											
VAR06											
VAR07											
VAR08											
VAR09											
VAR10											
VAR11											
VAR12											
VAR13											
VAR14											
VAR15											
VAR16											
VAR17											
VAR18											
VAR19											
VAR20											
VAR21	1,000										
VAR22	-,989**	1,000									
VAR23	-,568**	,564**	1,000								
VAR24	-,089	,079	,357**	1,000							
VAR25	,496**	-,501**	-,060	,134	1,000						
VAR26	-,179	,184*	-,043	,020	,044	1,000					
VAR27	-,333**	,313**	,456**	,479**	-,023	,219*	1,000				
VAR28	-,684**	,685**	,687**	-,132	-,202*	-,011	,117	1,000			
VAR29	-,112	,108	-,053	-,056	-,460**	-,324**	,108	-,174	1,000		
VAR30	-,324**	,329**	,445**	-,211*	,029	-,097	-,008	,726**	-,168	1,000	
VAR31	-,025	,017	,406**	,184*	,339**	-,009	,223*	,215*	-,297**	,375**	1,000

Πίνακας 4.2β. Αποτελέσματα συντελεστή συσχέτισης Spearman, για τους 31 χρησιμοποιούμενους αριθμοδείκτες.

Η αξιολόγηση της συσχέτισης των δεικτών έγινε σε ζευγάρια. Εφόσον οι δύο δείκτες παρουσίαζαν ισχυρή συσχέτιση, δηλαδή όπως αναφέρθηκε παραπάνω έλαβαν τιμές 0,7 έως 1, εξετάστηκε η συσχέτιση του καθενός εκ' των δύο με όλους τους υπόλοιπους. Εάν, ο ένας από τους 2 παρουσίαζε ισχυρή συσχέτιση με τους περισσότερους, τότε ο δείκτης αυτός κρινόταν απαραίτητο να αφαιρεθεί.

Από την εφαρμογή της στατιστικής ανάλυσης, προκύπτει ότι οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες που είναι ανεξάρτητοι μεταξύ τους και συνεπώς θα συνεισφέρουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών, είναι οι ακόλουθοι:

- VAR01 ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ
- VAR02 ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ
- VAR04 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %
- VAR05 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ
- VAR06 ΗΜΕΡΕΣ ΑΠΛΗΡΩΤΩΝ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.
- VAR07 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
- VAR08 ΗΜΕΡΕΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
- VAR09 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
- VAR10 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ
- VAR11 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ
- VAR15 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %
- VAR16 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %
- VAR17 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ
- VAR18 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %
- VAR20 Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %
- VAR21 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %
- VAR22 Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
- VAR24 ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.
- VAR25 ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ
- VAR26 ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %
- VAR27 ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
- VAR28 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ
- VAR29 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ
- VAR31 ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Εταιρειών

Αφού έχουν βρεθεί οι απαραίτητοι αριθμοδείκτες, στη συνέχεια πραγματοποιείται η ανάλυση των εταιρειών με στόχο την εξαγωγή συμπερασμάτων για την οικονομική κατάστασή τους τα έτη 2006 έως και 2011.

Κατά την ανάλυση της εταιρείας Plaisio παρατηρείται ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι πάνω από τη μονάδα σε όλα τα χρόνια που εξετάζονται σε αντίθεση με το δείκτη ειδικής ρευστότητας που είναι κάτω από τη μονάδα και ειδικά τα έτη 2007 έως και 2009, με συνέπεια να μην είναι καθόλου ικανοποιητικός. Από τη διαφορά μεταξύ των δυο δεικτών αλλά και σε επαλήθευση με τον ισολογισμό της επιχείρησης, διαπιστώνεται ότι ο αριθμός των αποθεμάτων είναι μεγάλος, με αποτέλεσμα να υπάρχει υπεραποθεματοποίηση, η οποία ενδέχεται να προκαλέσει πιθανά προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης. Στην συνέχεια, παρατηρείται ότι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων είναι μεγάλος, επομένως, οι ημέρες παραμονής είναι λίγες και αυτό προκύπτει συγκρίνοντας το δείκτη αυτό για την εταιρεία Plaisio με το μέσο όρο των ημερών του κλάδου, για κάθε έτος, γεγονός που μεταφράζεται ότι η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της στην ώρα τους για να καλύπτει τις υποχρεώσεις της. Αυτό έχει ως συνέπεια η εταιρεία με τη σειρά της να εξοφλεί σχεδόν αμέσως τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Έπειτα, στην επιχείρηση αυτή παρατηρείται ότι κατά την διάρκεια των ετών που εξετάζονται, τα ξένα κεφάλαια είναι περισσότερα από τα ίδια κάτι που υποδηλώνει ότι οι πιστωτές της συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια από τους φορείς της. Επιπρόσθετα, δεδομένου ότι ο δείκτης της οικονομικής μόχλευσης είναι πάνω από τη μονάδα σχεδόν σε όλα τα έτη διαπιστώνεται ότι η χρήση των ξένων κεφαλαίων έχει θετική επίδραση πάνω στα κέρδη της εταιρείας. Αυτό βέβαια φαίνεται και από το δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους που έχει θετικές τιμές σε όλα τα έτη. Τέλος, ο δείκτης Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις λαμβάνει μεγάλη τιμή, με αποτέλεσμα να παρέχεται η σιγουριά ότι η επιχείρηση θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της σε περίπτωση που δεν θα υπάρξουν έκτακτες ζημιές.

Παρόμοια συμπεράσματα προκύπτουν από την χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας CPI, βάσει των δεικτών της. Ειδικότερα, οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας είναι ικανοποιητικοί ενώ ο δείκτης Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις είναι σε υψηλά επίπεδα. Στην εταιρεία αυτή οι ημέρες παραμονής των απαιτήσεων της είναι σχετικά περισσότερες χωρίς όμως να ξεπερνούν τον μέσο όρο των ημερών του κλάδου, ενώ ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι αρνητικός για το 2011.

Σε πολύ καλύτερη κατάσταση, από τις προαναφερθείσες εταιρείες, βρίσκεται η εταιρεία Logismos. Στην περίπτωση αυτή, οι δύο δείκτες ρευστότητας είναι σημαντικά επάνω από τη μονάδα και οι ημέρες παραμονής των απαιτήσεων είναι ελάχιστες. Τα στοιχεία αυτά φανερώνουν ότι οι πιστωτές της εταιρείας εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους εγκαίρως, χωρίς να δημιουργούνται προβλήματα στην εταιρεία Logismos. Σε αντίθεση με την ταχύτητα που λαμβάνει τα χρήματα από τους πιστωτές της, ο ρυθμός με τον οποίο ικανοποιεί τις υποχρεώσεις της είναι πολύ αργός και για αυτό υπάρχουν δύο ενδεχόμενα: ή η επιχείρηση δεν είναι συνεπής στις υποχρεώσεις της ή οι βραχυχρόνιοι πιστωτές της τις παρέχουν μεγαλύτερες πιστώσεις σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί, ότι στην εταιρεία αυτή τα ίδια κεφάλαια είναι σε μεγαλύτερο ποσοστό από τα ξένα, επομένως,

φαίνεται ότι οι φορείς της συμμετέχουν δυναμικά στην χρηματοδότηση της. Βλέποντας λοιπόν το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων που είναι υψηλός πέρα από τα έτη 2007-2009 που έχει μια μικρή πτώση, φαίνεται ότι τα κεφάλαια των φορέων της χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά, με συνέπεια η κερδοφορία της επιχείρησης ολοένα να αυξάνεται. Αυτό το συμπέρασμα, εξάγεται και από τη μελέτη των δεικτών καθαρού και μικτού κέρδους που λαμβάνουν υψηλές τιμές, γεγονός που δηλώνει ότι η επιχείρηση έχει μια κερδοφόρα πορεία.

Από τη χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών Q & R, Intertech, Profile, MIs και Byte, οι δείκτες γενικής αλλά και ειδικής ρευστότητας είναι φανερά κατά πολύ πάνω από τη μονάδα, με αποτέλεσμα να προκύπτει το συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις αυτές μπορούν και ανταποκρίνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Αξιοσημείωτη είναι η παρατήρηση ότι οι διοικήσεις τους έχουν ένα περιθώριο ασφαλείας σε περίπτωση που οι εταιρείες κληθούν να διαχειριστούν μια μη-προβλέψιμη έκτακτη κατάσταση. Οι δείκτες Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις και ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης λαμβάνουν υψηλές τιμές για όλες τις προαναφερθείσες μελετώμενες εταιρείες της παραγράφου αυτής, με αποτέλεσμα να ενισχύεται η ανάλυση που έχει προηγηθεί. Επιπροσθέτως, αξιολογώντας τον δείκτη Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικές Υποχρεώσεις καθίσταται σαφές ότι οι φορείς τους συμμετέχουν ουσιαστικά στη χρηματοδότηση της εκάστοτε εταιρείας χωρίς να υπάρχουν προβλήματα. Μια ελαφρά διαφοροποίηση παρατηρείται στην εταιρεία Profile. Η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων στην πλειοψηφία των ετών είναι υψηλή για τις εταιρείες Q & R, Intertech, Profile, MIs και Byte. Το στοιχείο αυτό υποδηλώνει ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες ακολουθούν σχετικά καλή πολιτική διάρθρωσης των κεφαλαίων τους, με αποτέλεσμα την κερδοφορία των επιχειρήσεων αυτών. Κλείνοντας, την ανάλυση των πέντε αυτών εταιρειών, οι ημέρες παραμονής των πιστώσεων είναι αυξημένες, χωρίς να υπερβαίνουν το αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου, και συνεπώς δεν δημιουργούνται προβλήματα αναφορικά με τη χρηματοοικονομική κατάστασή τους, με εξαίρεση την εταιρεία MIs που τα έτη 2008 έως και 2010 είναι σε καλύτερη θέση.

Η εταιρεία Plyda παρουσιάζει παρόμοια χρηματοοικονομική συμπεριφορά με τις εταιρείες Q & R, Intertech, Profile, MIs και Byte. Κρίνεται σκόπιμο να επισημανθεί ότι οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας για το έτος 2011 είναι ελάχιστα κάτω από την μονάδα. Εντούτοις, δεδομένης της συνολικής χρηματοοικονομικής εικόνας της εταιρείας, οι δυο τιμές των προαναφερθέντων δεικτών δεν επηρεάζουν τη συνολική αξιολόγησή της.

Στις εταιρείες Intracom, Quest και Ideal από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας προκύπτει ότι οι συγκεκριμένοι δείκτες δεν είναι μεγαλύτεροι της μονάδας καθ' όλη την περίοδο που μελετάται, γεγονός που σημαίνει ότι, ενδεχομένως, οι εταιρείες να έρθουν αντιμέτωπες με δυσμενείς καταστάσεις αναφορικά με την ανταπόκριση στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τους τα επόμενα έτη λειτουργίας τους. Το προηγούμενο συμπέρασμα τεκμηριώνεται, επίσης, από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες του μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους που για τις εταιρείες Intracom και Quest είναι αρνητικοί. Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις έχει σημαντικά υψηλή τιμή, με αποτέλεσμα να μην υφίσταται ιδιαίτερος λόγος ανησυχίας αναφορικά με την ικανοποίηση των υποχρεώσεών τους. Από το δείκτη Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικές Υποχρεώσεις φαίνεται ξεκάθαρα ότι οι φορείς της

εκάστοτε εταιρείας συμμετέχουν ενεργά, γεγονός που καθιστά το ποσοστό δανεισμού από τρίτους να είναι σε χαμηλά επίπεδα. Από τους υπολογισμούς του δείκτη οικονομικής μόχλευσης για τις εταιρείες Intracom, Quest και Ideal προκύπτει ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι πλησίον της μονάδας για τα περισσότερα έτη. Ο συνδυασμός των τιμών του δείκτη Ξένα Κεφάλαια προς Συνολικές Υποχρεώσεις με τον δείκτη της οικονομικής μόχλευσης συντελεί ώστε να εξάγεται το συμπέρασμα ότι τα δανειακά κεφάλαια έχουν θετική επίδραση στην οικονομική πορεία των εταιρειών. Επιπροσθέτως, οι ημέρες παραμονής των απαιτήσεων λαμβάνουν υψηλές τιμές για τις Quest και Ideal, ενώ για την εταιρεία Intracom ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ακόμα πιο υψηλός, ώστε εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι τρεις εταιρείες δεν ακολουθούν ικανοποιητική πολιτική είσπραξης των απαιτήσεων. Η συγκεκριμένη συμπεριφορά των επιχειρήσεων αυτών έχει σαν αποτέλεσμα να επιδεινώνεται η αδυναμία τους αναφορικά με την ύπαρξη άμεσα διαθέσιμων. Αξίζει να επισημανθεί ότι σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία αλλά και την ακολουθούμενη πρακτική, οι εταιρείες, σε πρώτο χρόνο εισπράττουν τις απαιτήσεις τους και εν συνεχεία ικανοποιούν τις υποχρεώσεις τους. Όμως, η πολιτική της εταιρείας Quest αντιβαίνει την παραπάνω τακτική, πληρώνοντας πρώτα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και έπειτα εισπράττει τις οικονομικές της απαιτήσεις από τους πιστωτές της.

Μελετώντας τις εταιρείες Alpha Grissin και Compucon από χρηματοοικονομικής σκοπιάς, ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι πλησίον της μονάδας, με εξαίρεση τα έτη 2010 και 2011 που υπάρχει σημαντική μείωσή του. Εντούτοις, ο δείκτης της ειδικής ρευστότητας δεν παρουσιάζει ανάλογη συμπεριφορά με το δείκτη γενικής ρευστότητας, αλλά έχει αισθητή μείωση κάτω από τη μονάδα από το έτος 2008 και έπειτα. Η αξιολόγηση των αποθεμάτων βάση των ισολογισμών των εν λόγω επιχειρήσεων οδηγεί στο συμπέρασμα ότι υπάρχει συσσώρευση αποθεμάτων με συνέπεια την εμφάνιση προβλημάτων στην οικονομική εξέλιξη των εταιρειών. Η θέση αυτή ενισχύεται από την παρατήρηση των τιμών των δεικτών μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους που λαμβάνουν αρνητικές τιμές. Επιπροσθέτως, η αποτίμηση των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης, που μειώνονται με την πάροδο των ετών, συνεπάγεται αντίστοιχη μείωση της τιμής του δείκτη Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις, με αντίκτυπο ώστε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης να είναι αρνητικό για τα περισσότερα χρόνια, που εξετάζονται στην παρούσα διατριβή. Είναι άξιο επισήμανσης, ότι τα ξένα κεφάλαια των δυο εταιρειών αυξάνονται σε σημαντικό βαθμό συγκριτικά με τα ίδια κεφάλαια, από το έτος 2008 και μετά. Αυτή η κατάσταση υποδηλώνει ότι υπάρχει ένας εντατικός δανεισμός των επιχειρήσεων από τρίτους φορείς. Ολοκληρώνοντας τη χρηματοοικονομική ανάλυση για τις εταιρείες Alpha Grissin και Compucon, διαπιστώνεται ότι οι ημέρες παραμονής των απαιτήσεων είναι πολύ υψηλές. Μάλιστα στην εταιρεία Compucon οι ημέρες αυτές ξεπερνούν κατά πολύ το μέσο όρο των αντίστοιχων ημερών του κλάδου. Ως εκ τούτου, οι ημέρες πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών αυτών να είναι αναλόγως πολλές, και συνεπώς καθίσταται σαφές ότι καθυστερούν να ικανοποιήσουν τις υποχρεώσεις τους προς του δανειστές τους.

Στην εταιρεία Space, ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ελαφρά κάτω από τη μονάδα, όπως επίσης και ο δείκτης ειδικής ρευστότητας που έχει παρόμοια συμπεριφορά. Από μια λεπτομερέστερη αξιολόγηση μεταξύ των δυο προαναφερθέντων δεικτών, προκύπτει

ότι η μεταξύ τους διαφορές δεν είναι σημαντικές. Αυτή η παρατήρηση σε συνδυασμό με τη μελέτη του συναφών στοιχείων του ισολογισμού επιτρέπει την εξαγωγή του συμπεράσματος ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα συσσώρευσης των αποθεμάτων της. Επίσης, σύμφωνα με τις τιμές που λαμβάνει ο δείκτης Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις, γίνεται αντιληπτό ότι τα κυκλοφορούντα στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το συμπέρασμα αυτό ενισχύεται από την πορεία του καθαρού κεφαλαίου κίνησης του ισολογισμού που λαμβάνει θετικές τιμές. Ο δείκτης Ίδια κεφάλαια προς Συνολικά κεφάλαια υποδηλώνει ότι η συμμετοχή των φορέων στη χρηματοδότηση της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητική, με συνέπεια το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων να είναι μεγαλύτερο από των ιδίων κεφαλαίων, και άρα η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης είναι υψηλότερη με αποτέλεσμα να αυξάνει ο κίνδυνος αφερεγγυότητάς της. Για τη σφαιρική αξιολόγηση της εταιρείας από χρηματοοικονομικής ανάλυσης, κρίνεται επιτακτική η μελέτη των ημερών παραμονής των απαιτήσεων. Η τιμή του μεγέθους αυτού είναι σημαντικά υψηλή, χωρίς να γίνεται υπέρβαση του μέσου όρου του κλάδου, με αντίκτυπο οι ημέρες πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με τη σειρά τους, να είναι περισσότερες, επιμηκύνοντας το χρόνο αποπληρωμής των υποχρεώσεών της προς τους δανειστές της.

Οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας της εταιρείας Forthnet βρίσκονται κάτω από την μονάδα για όλο το εξεταζόμενο διάστημα, με εξαίρεση το έτος 2007, όπου παρουσιάζουν μικρή άνοδο. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τους ισολογισμούς της εταιρείας, οι συνολικές της υποχρεώσεις είναι περισσότερες συγκριτικά με το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι δείκτες Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις και κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης να παρουσιάζουν αισθητή μείωση με το πέρασ των χρόνων. Μάλιστα ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης, αρχικά, έχει θετικές τιμές, αλλά στη συνέχεια λαμβάνει αρνητικές τιμές. Τα κεφάλαια της επιχείρησης διαμοιράζονται εξίσου σε ίδια και ξένα, με τα ίδια να υπερτερούν με βραχεία κεφαλή. Εντούτοις, από το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων που λαμβάνει αρνητικές τιμές εξάγεται το συμπέρασμα ότι τα κεφάλαια των φορέων της δε χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά και συνεπώς η κερδοφορία της επιχείρησης συνεχώς μειώνεται. Το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζεται στους δείκτες καθαρού και μικτού περιθωρίου κέρδους που λαμβάνουν αρνητικές τιμές, με συνέπεια να κρίνεται απαραίτητος ο εντοπισμός του τομέα στον οποίο πάσχει η επιχείρηση, ώστε να πραγματοποιηθούν οι απαιτούμενες ενέργειες με στόχο την ανάκαμψη αυτής. Σε αντιδιαστολή με την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας σε όλα τα έτη που εξετάζονται στη διατριβή αυτή, γεγονός που επιτρέπει τη διαπίστωση ότι η χρήση των δανειακών κεφαλαίων συνεισφέρει θετικά στην οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης. Κρίνεται σκόπιμο να επισημανθεί, ότι η εταιρεία Forthnet δίνει έμφαση στην ικανοποίηση των απαιτήσεων της σε πρώτο χρόνο. Αυτό τεκμηριώνεται από τις ημέρες παραμονής των απαιτήσεων από την πλευρά των πιστωτών που είναι σχετικά λίγες. Όμως, η εταιρεία δεν ακολουθεί παρόμοια συμπεριφορά αναφορικά με την αποπληρωμή των υποχρεώσεών της, καθώς οι ημέρες των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της είναι σημαντικά μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες των απαιτήσεων, ενώ για τα έτη 2010 και 2011, οι ημέρες παραμονής ξεπερνούν κατά πολύ το μέσο όρο. Σε μια εκτενέστερη ανάλυση, η έγκαιρη λήψη

των απαιτήσεών της, επιτρέπει να υπάρχουν ταμειακά διαθέσιμα στην επιχείρηση, όμως, από την άλλη πλευρά υπάρχει αργοπορία ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις της, με συνέπεια σε βάθος χρόνου να τίθενται θέματα αξιοπιστίας προς τους δανειστές της.

Ο υπολογισμός των δεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας για τις εταιρείες Altec και Pc System δίνει τιμές που είναι αισθητά κάτω από τη μονάδα. Εξαίρεση αποτελούν τα έτη 2006 και 2007 για την εταιρεία Altec που οι δυο αυτοί δείκτες είναι αισθητά πάνω από τη μονάδα και τα χρόνια 2007 και 2008 για την εταιρεία Pc Systems, όπου οι τιμές των προαναφερθέντων δεικτών είναι οριακά μεγαλύτερης της μονάδας. Η χρηματοοικονομική εικόνα των επιχειρήσεων που προκύπτει από τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, αντικατοπτρίζεται, επίσης, στο δείκτη Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις, ο οποίος έχει παρόμοια συμπεριφορά με τους δείκτες ρευστότητας. Για την εταιρεία Altec, το κυκλοφορούν ενεργητικό της δεν καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε όλα τα εξεταζόμενα έτη, με αποτέλεσμα να καταφεύγει σε ζήτηση προκαταβολών από τους πιστωτές της για να έχει άμεσα διαθέσιμο ρευστό. Η εταιρεία Pc system παρουσιάζει αντίστροφη εικόνα, με το κυκλοφορούν ενεργητικό της να μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους είναι υψηλός στις προαναφερθείσες διετίες κάθε εταιρείας, ενώ τα υπόλοιπα χρόνια λαμβάνει αρνητικές τιμές, με συνέπεια να μην υπάρχει η δυνατότητα κέρδους. Τα ίδια κεφάλαια και των δύο εταιρειών είναι ελάχιστα, στοιχείο που υποδηλώνει ότι οι φορείς της δεν συμμετέχουν στη χρηματοδότησή τους και όλη σχεδόν η χρηματοδότηση γίνεται από τρίτους παράγοντες. Η δυσχερής κατάσταση των εταιρειών επιβεβαιώνεται, επίσης, από τις ημέρες παραμονής των απαιτήσεων που είναι πολλές, υπερβαίνοντας ακόμη και το μέσο όρο του κλάδου. Το γεγονός αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η ανανέωση των απαιτήσεων γίνεται με πολύ αργό ρυθμό, με αποτέλεσμα την έλλειψη ταμειακών διαθεσίμων και ως εκ τούτου τη μεγάλη καθυστέρηση εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους. Από τη χρηματοοικονομική ανάλυση που προηγήθηκε καθίσταται σαφές ότι γίνεται εντατική χρησιμοποίηση των διαθέσιμων πόρων τους για την κάλυψη των συναλλαγών και υποχρεώσεων τους.

Στην εταιρεία Hol οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας είναι σταθερά χαμηλότεροι από τη μονάδα σε όλα τα έτη που μελετώνται στην παρούσα πτυχιακή διατριβή. Κρίνεται σκόπιμο να επισημανθεί ότι οι τιμές των προαναφερθέντων χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών είναι σημαντικά κάτω της μονάδας. Αυτό σηματοδοτεί ότι τα διαθέσιμα στοιχεία και οι απαιτήσεις της εταιρείας, που αποτελούν τα πιο εύκολα ρευστοποιήσιμα κυκλοφορούντα στοιχεία της, σε όλα τα έτη της πραγματοποιηθείσας ανάλυσης υστερούν έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που καλείται να καλύψει η εταιρεία. Το ίδιο συμπέρασμα εξάγεται από την παρακολούθηση του δείκτη Κυκλοφορούν προς Συνολικές υποχρεώσεις, που διαχρονικά μειώνεται, αλλά και από το δείκτη ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης ο οποίος είναι αρνητικός όλα τα χρόνια. Επιπροσθέτως, οι ημέρες παραμονής των απαιτήσεων είναι σχετικά λίγες σε σύγκριση με το μέσο όρο του κλάδου, αλλά το διάστημα που πληρώνονται οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρείας είναι μεγάλο. Από τις συγκεκριμένες τιμές, γίνεται εμφανέστερη η αδυναμία της επιχείρησης σε ταμειακά διαθέσιμα. Η υστέρηση είσπραξης των απαιτήσεων και η έλλειψη άμεσων διαθεσίμων έχει προκαλέσει καθυστέρηση στην εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ακόμη, κατά την διάρκεια

των ετών που εξετάζεται η χρηματοοικονομική εικόνα της HOL, τα ίδια κεφάλαια είναι μηδαμινά και όλη η χρηματοδότηση γίνεται από τους πιστωτές της, στοιχείο που προσδίδει αφερεγγυότητα στους φορείς της, λαμβάνοντας υπόψη και το δείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων που είναι αρνητικός. Επιπρόσθετα, παρόμοια συμπεριφορά παρατηρείται στους δείκτες καθαρού και μικτού περιθωρίου κέρδους που λαμβάνουν και αυτοί αρνητικές τιμές και δείχνουν ότι η επιχείρηση δεν έχει κέρδη. Σύμφωνα με όλα τα παραπάνω, η εικόνα της επιχείρησης διαπιστώνεται ότι δεν είναι καλή.

Με λίγο καλύτερη χρηματοοικονομική κατάσταση, αλλά στα ίδια επίπεδα είναι η εταιρεία Magac. Παρατηρείται ότι και για αυτή την επιχείρηση, οι δείκτες της γενικής και ειδικής ρευστότητας είναι κάτω από τη μονάδα, καθώς και η χρηματοδότηση της εταιρείας γίνεται κατά κύριο λόγο από τους πιστωτές της. Σε αυτήν όμως ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων τα περισσότερα έτη δεν έχει αρνητικές τιμές και οι δείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους έως και το 2008 έχουν θετικό πρόσημο. Επιπλέον, οι ημέρες παραμονής των απαιτήσεων είναι περισσότερες και ειδικά τα έτη 2009 έως και 2011 που ξεπερνάνε το μέσο όρο του κλάδου με αποτέλεσμα να υπάρχει καθυστέρηση, όπως είναι φυσικό, στην πληρωμή των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

ΚΕΦ.5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, η παγίωση ενός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος, οι συνεχείς μεταβαλλόμενες συνθήκες στην αγορά σε συνδυασμό με την οικονομική ύφεση διαμόρφωσαν ένα ιδιαίτερα απαιτητικό πλαίσιο μέσα στο οποίο καλούνται να λειτουργήσουν οι επιχειρήσεις. Είναι πλέον ξεκάθαρο στον επιχειρηματικό κόσμο ότι σήμερα δεν αρκεί μόνο η γνώση του επιχειρηματικού και οικονομικού περιβάλλοντος της χώρας δραστηριοποίησης, αλλά σε πολλές περιπτώσεις απαιτείται η ύπαρξη εικόνας της παγκόσμιας οικονομίας. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις υπάρχουν και λειτουργούν μέσα σε ένα περιβάλλον το οποίο επηρεάζεται από μετόχους, ανταγωνιστές, κράτος, νομοθεσίες, συνδικάτα και γενικότερα την κοινωνία. Συνεπώς, οι διοικήσεις των επιχειρήσεων θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους, να συλλέξουν, να αναλύσουν και να αξιολογήσουν πλήθος πληροφοριών που αφορούν τόσο το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης όσο και τις επιδράσεις που δέχονται από το εξωτερικό της περιβάλλον. Ως εκ τούτου, στην προσπάθεια των επιχειρήσεων για προσαρμογή και ανάπτυξη στις νέες οικονομικές συνθήκες καθιερώθηκαν νέες τεχνικές και αναπτύχθηκαν νέες επιστήμες.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εντοπίσει τις αδυναμίες της από οικονομικής πλευράς, ενώ παράλληλα αποτελεί εργαλείο παρακολούθησης της πορείας της. Είναι σαφές, ότι η κατάσταση της επιχείρησης αποτυπώνεται στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις. Μια ανάλυση που βασίζεται στις συγκεκριμένες καταστάσεις είναι απαραίτητη για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης. Η έγκαιρη και έγκυρη χρηματοοικονομική παρακολούθηση της επιχείρησης αποτελεί προτεραιότητα τόσο της διοίκησής της όσο και των μετόχων της. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την επιτακτική ανάπτυξη συστημάτων που βοηθούν τους ειδικούς στην αποτελεσματικότερη αξιολόγηση της επιχείρησης.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, που αναλύονται στη παρούσα διατριβή, θα βοηθήσουν τη διοίκηση της επιχείρησης στον προγραμματισμό της πορείας της, στη διαμόρφωση της πιστωτικής πολιτικής της, στην κατάσταση επενδυτικών σχεδίων, στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων, στους στόχους που μπορεί να θέσει. Για όλους αυτούς τους λόγους οι υπεύθυνοι της χρηματοοικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης θα πρέπει να είναι άρτια καταρτισμένα στελέχη με γνώσεις, εμπειρία, διοικητικές ικανότητες και διαίσθηση, δεδομένου ότι θα πρέπει να συνυπολογίσουν πλήθος πληροφοριών και αστάθμητων παραγόντων προκειμένου να πάρουν τις κατάλληλες αποφάσεις που θα εξασφαλίσουν την επιτυχή πορεία της επιχείρησης.

Στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, το οικονομικό περιβάλλον είναι πια πολύ ασταθές και διαρκώς μεταβαλλόμενο, γεγονός που επιβάλλει στη διοίκηση να μελετά, να ταξινομεί, να αναλύει και να αξιολογεί ολοένα και περισσότερες πληροφορίες. Στο σημείο αυτό έρχονται τα πιο εξελιγμένα στατιστικά συστήματα προκειμένου να στηρίξουν τα διευθυντικά στελέχη να επεξεργαστούν ταχύτατα τον τεράστιο όγκο

πληροφοριών και με περισσότερη ακρίβεια. Άλλωστε σήμερα, που ο ανταγωνισμός είναι ιδιαίτερα έντονος, η επιχείρηση εκείνη που έχει καλύτερη πληροφόρηση από τους ανταγωνιστές της, έχει τη δυνατότητα να προσαρμόζεται και να εναρμονίζεται γρηγορότερα στις ταχύτατα μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς αποκτώντας ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

Σύμφωνα με τη μελέτη στη παρούσα διατριβή γίνεται αντιληπτό ότι η περίοδος της οικονομικής κρίσης που διανύει η Ελλάδα φαίνεται ότι επηρέασε σημαντικά και τον κλάδο Τεχνολογίας και Πληροφορικής. Η μείωση των δαπανών για έργα τεχνολογίας στον ιδιωτικό αλλά και στον δημόσιο τομέα συνέβαλε καθοριστικά για την κάμψη του κλάδου.

Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν στην παρούσα διατριβή, αποδεικνύουν ότι υπάρχει μια γενικότερη ύφεση της συνολικής αποδοτικότητας και κερδοφορίας. Πιο συγκεκριμένα, στην πλειονότητα των επιχειρήσεων που εξετάστηκαν, οι δείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους αλλά και μικτού περιθωρίου μαρτυρούν την καθοδική πορεία του κλάδου. Τα ίδια αποτελέσματα λαμβάνονται και από τη εξέταση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. Από άλλη την πλευρά, οι δείκτες ρευστότητας των περισσότερων επιχειρήσεων είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα, με συνέπεια να μπορούν να ανταποκρίνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους σε μεγάλο βαθμό.

Σχετικά με τους δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας, παρατηρήθηκε ότι στις μισές επιχειρήσεις που εξετάστηκαν, οι φορείς τους συμμετέχουν δραστικά στη χρηματοδότηση της εταιρείας τους χωρίς να υπάρχουν προβλήματα υπερχρέωσης. Στις υπόλοιπες περίπου μισές όμως τα πράγματα είναι διαφορετικά. Τα ξένα κεφάλαια είναι περισσότερα, με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζουν προβλήματα κάλυψης των δανειακών τους υποχρεώσεων. Βέβαια, ο δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Συνολικές Υποχρεώσεις είναι σε ικανοποιητικό επίπεδο στην πλειονότητα των επιχειρήσεων, επομένως παρέχεται ένδειξη ότι αν δεν υπάρξουν μεγάλες ζημιές, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορέσουν να καλυφθούν.

Τέλος, οι δείκτες δραστηριότητας δεν έχουν τόσο καλή εικόνα για τις περισσότερες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, οι χαμηλές τιμές του δείκτη απαιτήσεων φανερώνουν ότι οι επιχειρήσεις δεν εισπράττουν τις απαιτήσεις τους έγκαιρα για να καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους με αποτέλεσμα να δημιουργούνται προβλήματα.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,43	1,35	1,12	1,33	1,49	1,55	1,20	1,09	1,24	1,32	1,14	1,08
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,71	0,59	0,55	0,65	0,94	0,98	0,92	0,86	0,97	0,98	0,84	0,81
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	17,11	17,22	25,73	23,75	26,35	26,47	12,46	11,17	10,22	9,59	7,97	6,16
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	78,87	79,37	70,57	70,84	67,94	66,06	72,28	71,86	70,84	77,01	78,00	80,36
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	4,78	4,46	3,80	3,55	3,97	4,06	1,83	2,01	2,39	2,30	2,25	2,23
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	9,46	10,33	9,75	8,66	8,89	11,35	2,72	3,04	3,54	3,46	3,64	3,82
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2,86	2,56	2,58	2,36	2,50	2,30	1,55	1,52	1,84	1,76	1,78	1,73
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	6,26	7,12	8,00	7,23	6,60	5,22	4,85	4,66	5,15	4,95	4,78	5,33
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	16,74	14,87	10,03	9,94	9,50	8,67	12,42	13,59	18,03	18,37	22,36	28,02
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,48	1,44	1,19	1,36	1,55	1,58	1,25	1,17	1,35	1,44	1,34	1,25
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	2,26	2,68	0,97	1,31	0,79	2,11	0,92	0,86	-0,08	0,81	-0,95	-2,25
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	3,45	3,68	1,45	2,08	1,48	2,86	1,53	1,28	1,90	1,28	0,19	-2,23
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	14,16	19,07	7,79	9,46	5,22	11,00	4,48	4,00	-0,44	4,02	-4,55	-12,00
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	13,25	13,43	8,55	7,62	6,26	8,58	6,83	5,84	8,24	6,70	3,81	2,00
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,07	1,42	0,91	1,24	0,83	1,28	0,66	0,69	-0,05	0,60	-1,19	-6,00
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	13,25	13,43	8,55	7,62	6,26	8,58	6,83	5,84	8,24	6,70	3,81	2,00
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	2,16	1,74	1,10	1,12	1,18	1,30	2,56	2,92	3,50	3,71	4,68	5,26
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	45,75	35,96	32,24	32,67	37,90	44,00	31,88	32,57	35,79	35,60	37,27	32,41
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	54,25	64,04	67,76	67,33	62,10	56,00	68,12	67,43	64,21	64,40	62,73	67,59
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,84	0,56	0,48	0,49	0,61	0,79	0,47	0,48	0,56	0,55	0,59	0,48
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	145,37	123,94	104,14	105,20	109,41	117,98	106,11	106,56	110,33	119,58	124,35	118,89
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,98	0,86	0,88	0,77	0,71	0,74	0,85	0,91	0,82	0,83	0,93	0,95
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	6,26	7,12	8,00	7,23	6,60	5,22	4,85	4,66	5,15	4,95	4,78	5,33
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	81,27	81,53	82,02	82,43	82,62	77,68	78,31	77,98	77,87	73,78	73,66	78,25
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	24,93	2,28	3,53	1,92	1,75	2,38	1,21	1,80	0,88	0,87	1,79	1,82
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	0,32	0,31	0,16	0,26	0,36	0,37	0,20	0,15	0,26	0,31	0,25	0,20
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,03
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	27.517,00	36.448,00	17.653,00	30.620,00	34.183,00	32.665,00	2.331.784,00	1.754.825,00	2.727.065,00	3.107.682,00	2.370.498,00	1.994.579,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	11,25	10,50	23,15	12,62	10,36	9,43	10,73	14,26	10,09	7,46	9,04	10,69
	plaisio						cpi					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,75	1,94	0,59	0,39	0,32	0,20	1,79	1,67	1,56	1,21	1,47	1,78
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,27	1,47	0,44	0,39	0,31	0,20	1,77	1,65	1,54	1,18	1,44	1,74
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ % ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	8,28	11,82	31,86	41,52	14,36	14,86	1,31	5,58	20,77	27,96	28,67	29,71
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	0,74	0,80	0,39	0,14	0,05	0,07	0,13	0,14	0,17	0,08	0,10	0,10
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	0,84	0,91	0,61	0,51	0,36	0,65	24,51	40,60	86,55	145,50	157,35	63,46
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,44	0,44	0,40	0,20	0,11	0,13	0,31	0,38	0,39	0,26	0,21	0,23
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	1,13	1,19	-1,33	-0,55	3,31	-0,88	0,47	0,58	0,62	0,45	0,35	0,35
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	5,31	3,72	1,25	0,48	0,78	0,89	23,76	6,88	1,85	0,94	0,75	0,78
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,76	1,94	0,75	1,08	0,95	0,55	1,84	1,70	1,58	1,21	1,48	1,82
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	3,08	3,45	-251,70	-125,11	-493,29	-143,02	38,91	0,76	2,23	1,89	59,21	56,91
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	3,98	7,00	-249,24	-118,74	-464,32	-40,93	40,49	3,73	5,06	3,61	60,69	58,93
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ % ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	3,50	4,10	335,82	69,25	1631,23	125,65	18,48	0,44	1,37	0,85	20,96	19,90
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	0,74	0,66	-3,66	-4,23	31,88	-33,96	1,27	0,11	0,37	0,45	1,46	1,26
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	4,73	6,25	-91,80	-16,37	-51,17	-3,70	14,49	3,98	3,69	1,90	14,37	15,74
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	1,53	1,32	-0,67	-0,76	0,11	-0,32	50,04	11,89	3,01	2,08	2,11	2,22
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	38,77	36,96	-29,76	-36,26	3,39	-15,00	65,77	66,30	62,46	58,22	60,41	65,86
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	61,23	63,04	129,76	136,26	96,61	115,00	34,23	33,70	37,54	41,78	39,59	34,14
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,63	0,59	-0,23	-0,27	0,04	-0,13	1,92	1,97	1,66	1,39	1,53	1,93
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	121,94	114,17	42,62	38,45	72,56	46,31	157,51	129,43	93,67	78,73	77,95	78,47
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,69	0,59	0,57	0,35	0,76	0,84	0,86	0,76	0,59	0,65	0,53	0,43
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	1,13	1,19	-1,33	-0,55	3,31	-0,88	0,47	0,58	0,62	0,45	0,35	0,35
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	71,60	68,87	70,61	70,17	46,75	50,62	11,08	10,23	10,00	7,20	11,09	7,83
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,35	1,08	0,80	0,54	1,30	2,55	0,27	0,70	1,36	1,92	1,53	1,53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	0,43	0,48	-0,34	0,08	-0,05	-0,81	0,46	0,41	0,37	0,17	0,32	0,45
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,02	0,02	0,02	0,07	0,27	0,15	0,39	0,36	0,33	0,44	0,57	0,55
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	82.129.412,00	97.140.565,00	27.610.477,00	2.903.422,00	778.968,00	8.640.100,00	2.443.920,09	1.774.114,04	1.371.453,59	651.783,99	1.117.086,23	1.246.411,87
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	1,37	1,26	-2,11	4,92	-3,25	-0,30	1,27	2,14	3,00	4,64	2,15	1,91
	altec						logismos					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,69	2,66	1,06	0,92	0,69	0,49	4,54	2,10	0,84	1,57	0,96	0,45
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,22	1,97	0,81	0,72	0,56	0,39	4,54	2,10	0,84	1,57	0,96	0,45
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	9,95	9,48	25,84	27,20	26,16	28,11	9,73	7,15	7,73	5,88	5,11	4,52
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	53,77	55,29	48,99	43,10	38,57	33,27	25,47	14,86	6,59	6,49	4,41	3,43
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	1,56	2,94	1,99	0,85	0,61	0,56	0,16	0,34	0,14	0,11	0,11	0,06
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,79	3,39	3,42	2,22	2,11	2,36	0,23	0,22	0,18	0,17	0,15	0,17
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,77	0,89	0,71	0,51	0,40	0,43	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	1,34	1,92	3,81	2,75	3,17	3,31	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	7,73	9,38	2,77	1,86	1,53	1,53	0,35	0,31	0,14	0,12	0,11	0,11
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,85	2,83	1,24	0,99	0,75	0,52	4,69	2,23	1,00	1,57	0,96	0,45
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	7,13	4,32	-3,00	0,65	-15,69	-10,96	0,54	-48,53	577,1 4	-384,32	6	-796,40
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	11,36	6,16	0,37	0,97	-16,06	-10,92	48,48	-8,71	638,1 8	-366,75	5	-795,83
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	9,57	8,30	-11,41	1,79	-49,79	-36,32	0,02	-1,15	-6,50	-2,78	-2,13	-4,38
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	13,54	9,28	9,61	7,49	1,12	6,48	2,27	-0,56	-6,03	-1,95	-1,60	-3,19
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	0,71	0,89	-1,19	0,24	-44,32	-5,61	0,01	2,05	1,08	1,43	1,33	1,37
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	13,54	9,28	9,61	7,49	1,12	6,48	2,27	-0,56	-6,03	-1,95	-1,60	-3,19
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	1,24	1,04	0,37	0,32	0,21	0,19	9,71	13,03	12,05	16,04	18,07	19,81
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	57,23	46,28	18,78	18,39	12,62	12,99	94,49	93,18	93,17	94,34	92,35	89,49
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	42,77	53,72	81,22	81,61	87,38	87,01	5,51	6,82	6,83	5,66	7,65	10,51
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,34	0,86	0,23	0,23	0,14	0,15	17,15	13,66	13,64	16,68	12,08	8,51
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	125,71	102,92	60,31	52,81	44,15	38,23	462,26	217,94	96,47	114,69	57,70	32,65
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,68	0,36	0,49	0,53	0,59	0,73	0,99	0,98	0,97	0,73	0,60	0,73
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	1,34	1,92	3,81	2,75	3,17	3,31	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	69,40	68,21	68,39	67,70	73,08	77,53	79,29	95,27	91,81	86,79	83,54	79,83
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3,38	1,31	1,22	1,49	1,71	2,82	125,33	44,37	34,25	3,86	1,68	1,57
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	0,46	0,65	0,20	-0,01	-0,33	-0,91	0,79	0,55	0,00	0,36	-0,04	-1,22
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,19	0,30	0,62	0,70	0,71	0,77
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	3.500.797,6 3	6.771.107,2 4	3.647.640,1 3	138.385,8 6	5.099.363,3 7	11.044.549,9 5	113.853,0 0	45.037,0 0		11.690,0 0	916,0 0	20.637,0 0
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	3,12	2,49	7,46	-148,67	-3,11	-1,43	0,17	0,27	68,49	0,29	-3,16	-0,12
	alpha grissin						intracom					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,89	0,91	0,96	0,89	0,91	0,90	1,62	1,43	1,30	1,24	1,27	1,23
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,86	0,84	0,86	0,80	0,83	0,79	1,50	1,40	1,22	1,20	1,23	1,19
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	31,44	20,48	21,65	20,18	19,98	22,41	27,22	22,00	20,79	19,98	19,43	22,51
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	57,65	74,42	74,77	76,81	77,34	72,67	51,99	56,78	56,71	55,44	55,37	51,48
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	1,50	1,49	1,15	1,04	0,94	0,82	1,17	1,01	0,78	0,71	0,57	0,57
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,67	2,68	2,09	1,95	1,69	1,52	2,10	1,66	1,20	1,05	1,00	0,97
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,19	1,05	1,03	0,89	0,87	0,88	0,66	0,60	0,53	0,42	0,37	0,37
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	2,82	3,84	3,53	3,46	3,50	3,04	1,06	1,05	0,98	0,85	0,72	0,66
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	3,79	5,12	4,78	4,42	4,36	3,92	2,43	2,72	2,54	2,12	1,90	1,65
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,09	1,10	1,16	1,11	1,09	1,09	1,75	1,51	1,38	1,33	1,40	1,36
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	2,75	3,92	4,64	0,26	-1,16	-0,26	9,76	12,54	2,15	-7,67	1,37	0,52
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	2,75	3,86	2,69	0,07	0,18	0,17	14,31	16,16	4,07	-6,70	1,96	2,16
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	7,75	15,06	16,40	0,91	-4,08	-0,78	10,34	13,16	2,10	-6,51	0,99	0,34
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	6,63	8,50	9,77	5,37	6,13	10,74	10,91	11,20	4,13	-2,83	2,19	3,05
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,17	1,77	1,68	0,17	-0,67	-0,07	0,95	1,17	0,51	2,30	0,45	0,11
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	6,63	8,50	9,77	5,37	6,13	10,74	10,91	11,20	4,13	-2,83	2,19	3,05
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	1,34	1,33	1,35	1,28	1,24	1,29	2,29	2,59	2,59	2,49	2,63	2,52
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	42,28	27,31	29,26	25,76	24,85	28,88	62,32	57,03	53,84	49,84	51,09	56,70
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	57,72	72,69	70,74	74,24	75,15	71,12	37,68	42,97	46,16	50,16	48,91	43,30
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,73	0,38	0,41	0,35	0,33	0,41	1,65	1,33	1,17	0,99	1,04	1,31
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	99,87	102,38	105,69	103,45	102,91	102,19	137,97	132,13	122,87	110,51	113,20	118,89
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,91	0,93	0,91	0,93	0,94	0,94	0,79	0,87	0,89	0,83	0,81	0,87
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	2,82	3,84	3,53	3,46	3,50	3,04	1,06	1,05	0,98	0,85	0,72	0,66
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	70,15	69,97	69,33	72,83	74,76	70,22	51,72	51,97	57,33	68,98	62,85	62,21
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6,35	4,27	3,56	3,84	4,53	5,11	3,43	4,06	4,19	2,32	2,07	4,08
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	0,08	0,09	0,14	0,10	0,09	0,08	0,43	0,34	0,27	0,25	0,29	0,27
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,07	0,07	0,08	0,08	0,05	0,13
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.194,00	2.767,00	4.845,00	4.312,00	3.730,00	2.864,00	4.739.522,23	5.011.937,96	4.211.598,00	3.806.388,00	4.271.383,00	3.340.545,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	24,41	16,07	10,23	11,40	13,19	14,80	2,97	3,11	3,40	3,05	2,33	2,72
	space						profile					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,76	0,90	0,85	0,85	0,66	0,57	0,67	1,07	0,69	0,68	0,36	0,26
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,60	0,75	0,73	0,75	0,53	0,49	0,65	1,06	0,67	0,66	0,35	0,25
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	18,38	16,70	14,17	14,62	14,91	13,70	35,26	46,33	27,81	29,74	27,57	38,62
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	64,73	69,53	76,15	76,70	75,43	74,26	54,79	39,70	12,63	15,24	18,93	30,05
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	0,72	0,61	1,29	0,47	0,34	0,23	1,40	1,41	1,84	1,72	0,03	0,02
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,03	1,47	2,75	0,96	0,79	0,76	3,12	4,03	4,53	5,37	5,97	5,29
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,71	0,74	0,75	0,58	0,45	0,38	0,39	0,43	0,25	0,28	0,35	0,58
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	6,91	5,32	6,78	12,17	-4,71	-2,12	0,61	0,93	0,35	0,47	0,65	1,90
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	3,89	4,42	5,31	3,95	3,00	2,79	1,11	0,94	0,89	0,94	1,26	1,50
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,80	0,97	1,00	0,99	0,83	0,73	1,61	1,31	1,00	0,85	0,68	0,48
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	0,25	0,62	0,38	-13,80	-33,29	-20,68	-17,74	-28,72	-29,52	-15,26	-13,90	-90,25
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	1,43	4,26	2,39	-9,10	-33,29	-20,68	-20,67	-35,71	-33,85	-15,86	-8,93	-90,92
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	1,70	3,30	2,57	-167,94	156,79	43,77	-10,87	-26,58	-10,45	-7,19	-9,08	-171,43
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	6,62	18,59	9,75	1,68	-7,20	2,49	-6,73	-14,43	-6,75	-3,21	-1,80	-50,09
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	0,26	0,18	0,26	-99,85	-21,78	17,57	1,62	1,84	1,55	2,24	5,04	3,42
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	6,62	18,59	9,75	1,68	-7,20	2,49	-6,73	-14,43	-6,75	-3,21	-1,80	-50,09
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0,56	0,83	0,78	0,32	-0,64	-1,32	1,82	1,01	2,50	2,00	1,94	0,79
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	10,34	13,87	11,09	4,75	-9,51	-18,05	64,07	46,86	69,52	59,62	53,36	30,53
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	89,66	86,13	88,91	95,25	109,51	118,05	35,93	53,14	30,48	40,38	46,64	69,47
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,12	0,16	0,12	0,05	-0,09	-0,15	1,78	0,88	2,28	1,48	1,14	0,44
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	72,19	80,73	85,65	80,53	68,88	62,91	152,48	74,72	41,43	37,75	40,59	43,26
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,90	0,83	0,86	0,82	0,83	0,87	0,95	0,57	0,42	0,45	0,59	0,90
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	6,91	5,32	6,78	12,17	-4,71	-2,12	0,61	0,93	0,35	0,47	0,65	1,90
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	70,95	63,90	65,69	67,47	66,99	59,52	84,22	98,79	101,00	90,67	2,16	1,97
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2,07	1,16	1,14	0,83	0,78	0,86	18,38	2,02	1,56	1,33	1,45	5,65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	-0,25	-0,03	0,00	-0,01	-0,20	-0,38	0,38	0,24	0,00	-0,18	-0,46	-1,08
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,04	0,03	0,03	0,04	0,06	0,08	0,14	0,17	0,27	0,26	0,26	0,26
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	3.025,0	414,00	76.025,71	188.140,30	2.555.587,92	4.447.602,00	49.091.685,00	24.984.423,00	338.515,00	16.557.260,00	54.108.481,00	130.004.240,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	-4,45	33,10	219,65	-59,44	-2,98	-1,37	1,89	4,56	-402,08	-10,22	-3,99	-1,78
	marac						forthnet					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,19	2,63	1,90	1,55	1,76	1,26	3,12	1,40	1,28	1,82	0,73	0,40
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,42	1,06	1,01	1,12	1,15	0,91	2,66	1,14	1,08	1,57	0,73	0,40
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	30,15	2,83	3,47	3,49	3,34	5,00	11,89	12,27	14,10	16,08	20,03	23,85
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	69,85	63,71	60,69	54,46	51,03	50,67	65,43	41,47	46,25	48,46	10,00	8,31
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	0,26	0,34	0,62	0,59	0,31	0,22	2,11	2,99	2,76	2,44	2,48	0,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,03	3,57	5,03	5,66	3,78	1,93	2,03	1,94	2,78	2,12	1,91	0,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,27	0,46	0,67	0,72	0,46	0,29	0,94	0,66	0,88	0,80	0,48	0,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	0,32	0,58	0,92	1,02	0,60	0,44	1,15	0,87	1,31	1,06	0,51	0,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0,88	16,22	19,34	20,68	13,70	5,88	7,88	5,40	6,26	5,00	2,41	0,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4,25	3,09	2,28	1,92	2,15	1,58	3,62	1,73	1,42	2,03	1,96	4,38
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	-13,58	12,78	14,64	16,25	16,37	17,68	79,30	-1,67	-11,71	-0,58	-3,97	-8,12
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	-13,79	17,76	15,34	17,14	20,48	18,07	81,34	2,32	-13,41	-0,73	-4,43	-10,65
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	-4,33	7,40	13,48	16,58	9,89	7,71	91,26	-1,46	-15,40	-0,61	-2,02	-14,15
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	-2,73	9,94	13,60	14,27	10,31	5,96	76,72	1,82	-9,49	0,62	-1,45	-12,53
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,59	0,74	0,99	1,16	0,96	1,29	1,19	-0,80	1,62	-0,98	1,40	1,13
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	-2,73	9,94	13,60	14,27	10,31	5,96	76,72	1,82	-9,49	0,62	-1,45	-12,53
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	2,77	28,01	21,01	20,27	22,68	13,48	2,36	1,29	1,25	1,47	1,05	1,07
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	83,57	79,29	72,93	70,72	75,68	67,41	81,44	75,79	67,17	75,75	94,79	97,69
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	16,57	20,71	27,07	29,28	24,32	32,59	0,19	0,24	0,33	0,24	0,05	0,02
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5,04	3,83	2,69	2,42	3,11	2,07	4,39	3,13	2,05	3,12	18,18	42,24
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	421,52	307,54	224,18	185,99	209,82	155,48	352,44	171,32	140,86	199,85	191,89	359,50
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,99	0,99	0,98	0,97	0,98	0,99	0,97	0,99	0,99	0,98	0,98	0,82
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	0,32	0,58	0,92	1,02	0,60	0,44	1,15	0,87	1,31	1,06	0,51	0,00
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	81,21	57,49	63,91	55,87	48,25	50,15	91,41	92,92	91,61	91,66	91,75	91,87
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	216,94	23,70	7,77	3,84	6,07	11,56	67,81	199,45	158,51	136,10	902,81	222,15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	0,76	0,68	0,56	0,48	0,53	0,37	0,72	0,42	0,30	0,51	0,49	0,77
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,53	0,24	0,16	0,15	0,22	0,35	0,03	0,01	0,01	0,01	0,02	0,016
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	7.300.974,21	6.638.730,28	6.309.207,30	5.346.103,97	5.973.809,54	4.747.722,06	145.242,00	56.477,00	40.484,00	64.405,00	10.006,00	10.800,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	0,50	1,06	1,97	2,77	1,68	1,59	1,98	3,77	6,42	3,27	9,86	0,00
	mls						quest					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,10	2,53	1,96	1,45	0,98	1,08	0,37	0,16	0,32	0,36	0,29	0,43
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,05	0,98	0,85	0,49	0,32	0,34	0,36	0,15	0,32	0,36	0,29	0,42
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	2,42	1,45	1,12	1,03	0,92	0,44	31,93	42,94	44,14	49,43	61,06	63,10
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	57,07	60,21	54,26	42,80	41,38	47,24	47,29	23,91	29,51	24,19	23,49	20,09
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	0,83	0,41	0,29	0,06	0,08	0,06	0,85	0,43	0,58	0,83	1,03	1,26
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	0,68	0,69	0,44	0,32	0,46	0,51	2,65	2,80	2,69	2,64	3,36	3,76
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,28	0,30	0,19	0,13	0,15	0,16	0,63	0,21	0,30	0,38	0,52	0,68
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	0,51	0,55	0,39	0,39	1,37	5,52	19,79	3,41	-4,47	6,28	-60,49	74,05
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	11,71	20,51	17,37	12,88	16,61	35,82	1,97	0,48	0,68	0,77	0,86	1,07
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2,10	2,53	1,96	1,45	0,98	1,08	0,51	0,32	0,55	0,51	0,43	0,44
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	0,81	9,05	-40,83	-241,98	-238,10	-61,72	-50,39	-93,43	-35,75	-27,17	-16,79	-8,65
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	7,59	14,30	-51,65	-231,75	-226,69	-55,15	-64,49	-79,84	-34,46	-30,82	-16,15	-10,43
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	0,41	4,99	-15,76	-94,31	-325,22	-340,65	-997,34	-318,79	159,64	-170,54	1015,49	-640,76
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	6,10	9,23	-4,83	-26,03	-29,65	-1,07	-35,88	-13,56	-3,89	-6,42	-2,11	3,50
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	0,07	0,54	3,26	3,62	10,97	317,57	27,79	23,51	-41,02	26,57	-480,82	-182,87
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	14,21	23,20	-10,56	-45,50	-50,57	-2,03	-35,88	-13,56	-3,89	-6,42	-2,11	3,50
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	1,30	1,36	1,10	0,60	0,19	0,05	0,06	0,08	-0,10	0,08	-0,01	0,01
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	55,66	54,08	50,39	34,06	11,23	2,83	3,18	6,09	-6,72	6,08	-0,87	0,91
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	32,13	44,34	45,92	49,61	65,94	88,77	96,82	93,91	106,72	93,92	100,87	99,09
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,26	1,18	1,02	0,52	0,13	0,03	0,03	0,06	-0,06	0,06	-0,01	0,01
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	128,70	131,12	109,36	64,90	46,61	48,62	48,84	25,46	27,65	25,76	23,28	20,28
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,61	0,52	0,56	0,45	0,48	0,45	0,96	0,79	0,51	0,51	0,54	0,46
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	0,51	0,55	0,39	0,39	1,37	5,52	19,79	3,41	-4,47	6,28	-60,49	74,05
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	46,62	33,54	39,18	14,15	22,07	17,64	114,64	118,92	105,10	107,74	95,12	88,66
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2,49	1,80	2,08	1,57	1,26	0,99	14,36	3,93	1,34	1,65	1,63	1,48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	0,52	0,61	0,49	0,31	-0,03	0,08	-0,97	-2,12	-0,83	-0,98	-1,30	-1,25
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,51	0,55	0,39	0,39	1,37	5,52	0,16	0,20	0,22	0,31	0,34	0,30
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	4.429.975,58	5.841.726,01	3.957.129,94	1.496.527,54	84.495,22	262.194,81	24.119.100	107.270.648	76.897.740	90.993.563	116.780.120	83.440.164
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	0,95	0,82	0,73	1,00	-14,65	4,33	-1,37	-0,41	-1,23	-1,61	-1,72	-2,69
	compucon						HOL					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,09	2,09	2,37	1,14	1,08	0,99	1,59	1,54	1,82	2,16	2,70	2,85
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,98	1,94	2,13	1,06	1,01	0,92	1,58	1,53	1,81	2,15	2,64	2,82
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	37,02	36,15	36,73	38,15	28,99	26,60	30,82	26,50	0,58	0,57	0,68	1,23
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	43,13	42,55	38,25	35,68	30,59	30,38	68,00	73,50	103,83	80,83	82,56	83,41
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	1,47	1,44	1,63	1,19	0,86	0,81	1,55	1,33	1,54	1,04	0,71	1,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,76	1,75	2,07	1,56	1,45	1,66	1,59	1,70	1,61	1,20	0,98	0,88
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,49	0,46	0,47	0,32	0,26	0,28	0,50	0,56	0,68	0,51	0,27	0,30
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	0,62	0,59	0,57	0,48	0,44	0,49	0,74	0,89	1,17	0,78	0,39	0,41
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	1,33	1,28	1,29	0,84	0,91	1,04	1,62	2,10	117,04	88,43	39,29	23,97
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2,43	2,82	3,41	1,50	1,46	1,51	2,16	2,01	2,57	2,55	3,49	3,17
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	18,68	19,09	15,86	-53,20	-13,14	5,28	2,17	-7,02	-1,12	-2,63	-46,61	-64,16
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	25,15	24,46	24,76	-54,84	-1,89	9,39	4,85	0,83	0,69	0,07	-44,48	-64,20
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	11,61	11,32	9,08	-25,37	-5,85	2,56	1,60	-6,28	-1,31	-2,05	-18,14	-26,29
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	12,56	11,74	12,58	-16,73	2,19	6,05	2,57	4,90	10,32	4,51	-0,32	-5,78
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	0,92	0,96	0,72	1,52	-2,66	0,42	0,62	-1,28	-0,13	-0,46	56,26	4,55
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	12,56	11,74	12,58	-16,73	2,19	6,05	2,57	4,90	10,32	4,51	-0,32	-5,78
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	2,14	2,16	2,25	1,75	2,04	2,14	2,19	2,35	100,01	113,50	100,95	58,51
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	79,32	78,20	82,82	66,87	59,21	56,83	67,37	62,34	58,40	65,19	69,14	72,01
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	20,68	21,80	17,18	33,13	40,79	43,17	32,63	37,66	41,60	34,81	30,86	27,99
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3,84	3,59	4,82	2,02	1,45	1,32	2,06	1,66	1,40	1,87	2,24	2,57
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	208,56	195,18	222,73	107,68	74,99	70,36	68,00	73,50	103,83	80,83	82,56	83,41
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,86	0,69	0,65	0,72	0,51	0,47	0,31	0,37	0,40	0,32	0,24	0,26
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	0,62	0,59	0,57	0,48	0,44	0,49	0,74	0,89	1,17	0,78	0,39	0,41
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	47,55	48,53	45,05	66,69	68,83	58,09	89,30	80,73	84,70	79,28	83,94	97,28
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12,75	5,41	6,16	4,06	1,46	1,15	27,03	23,24	0,50	0,19	0,09	0,73
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	0,59	0,64	0,71	0,33	0,32	0,34	0,54	0,50	0,61	0,61	0,71	0,68
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,15	0,17	0,18	0,34	0,41	0,36	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,04
	3.156.16	3.784.33	3.761.83	1.562.91	1.416.84	1.611.95	6.450.228,	6.644.318,	11.998.302,	8.158.632,	7.814.117,	5.758.199,
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	7	9	9	5	2	1	11	04	01	61	31	14
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	1,95	1,69	1,75	2,67	2,73	2,68	1,36	1,51	1,08	1,03	0,46	0,52
	ILYDA						Q&R					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,59	3,84	2,93	3,38	3,86	1,85	1,70	1,56	1,71	1,59	1,68	1,72
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,53	3,05	2,16	2,67	3,21	1,34	1,42	1,31	1,42	1,34	1,29	1,33
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	11,26	10,80	1,15	0,95	0,61	0,52	18,02	15,60	15,87	15,26	17,75	18,51
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	85,94	87,21	73,63	72,64	77,14	68,90	71,46	70,97	67,23	67,32	61,23	66,08
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	4,44	5,02	4,15	3,57	3,97	3,04	2,20	2,30	2,04	1,76	1,65	1,53
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,80	2,88	2,97	2,85	3,19	2,66	2,21	2,53	2,37	1,92	1,59	1,63
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,15	1,17	1,06	1,01	1,06	0,89	0,95	1,12	1,09	0,86	0,78	0,65
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	1,51	1,56	1,76	1,60	1,66	1,52	1,68	2,14	1,86	1,50	1,22	1,05
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	10,19	10,79	92,22	107,30	174,58	170,75	5,27	7,17	6,85	5,61	4,37	3,50
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5,13	4,23	3,23	3,57	4,02	2,39	1,79	1,71	1,80	1,69	1,81	1,82
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	3,78	2,64	1,09	1,32	-7,16	-6,43	8,08	6,90	6,28	2,26	-8,26	-10,95
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	7,23	4,13	1,60	1,81	-6,72	-4,60	11,42	9,13	7,99	3,12	-7,63	-11,53
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	5,70	4,11	1,91	2,11	-11,91	-9,79	13,57	14,75	11,66	3,40	-10,05	-11,55
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	5,93	2,48	4,22	3,14	-5,98	-0,33	11,25	11,33	10,75	4,14	-4,32	-5,34
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	0,96	1,66	0,45	0,67	1,99	29,40	1,21	1,30	1,08	0,82	2,33	2,16
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	5,93	2,48	4,22	3,14	-5,98	-0,33	11,25	11,33	10,75	4,14	-4,32	-5,34
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	6,76	6,93	52,49	67,21	104,98	112,13	3,14	3,35	3,69	3,73	3,60	3,32
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	76,13	74,80	60,18	63,54	64,03	58,35	56,54	52,28	58,47	56,91	63,84	61,39
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	23,87	25,20	39,82	36,46	35,97	41,65	43,46	47,72	41,53	43,09	36,16	38,61
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3,19	2,97	1,51	1,74	1,78	1,40	1,30	1,10	1,41	1,32	1,77	1,59
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	85,94	87,21	73,63	72,64	77,14	68,90	164,43	148,73	161,87	156,22	169,34	171,15
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,70	0,82	0,57	0,56	0,53	0,69	0,40	0,41	0,37	0,40	0,34	0,36
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	1,51	1,56	1,76	1,60	1,66	1,52	1,68	2,14	1,86	1,50	1,22	1,05
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	77,25	79,98	78,24	78,29	79,35	82,22	74,04	77,60	76,26	78,47	87,94	86,01
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,58	2,37	0,07	0,06	0,04	0,04	5,10	2,47	3,78	4,62	7,40	8,39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	0,81	0,76	0,69	0,72	0,75	0,58	0,44	0,42	0,44	0,41	0,45	0,45
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,05	0,05	0,06	0,08	0,12	0,14
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	25.140.725,96	24.522.216,52	22.652.409,52	21.989.402,81	21.161.925,90	14.605.153,00	10.552.053,26	11.604.589,89	11.050.811,65	10.407.266,93	8.411.060,83	8.471.717,18
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	1,66	1,75	2,08	1,94	1,84	2,22	3,01	3,78	3,64	3,11	2,83	2,18
	Intertech						byte					

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,66	0,62	2,69	8,82	0,85	3,64	0,69	1,17	1,01	0,85	0,74	0,48
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,66	0,62	2,69	8,82	0,85	3,64	0,63	1,13	0,92	0,78	0,67	0,46
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	2,53	1,43	1,32	0,94	0,46	0,24	1,60	0,68	11,81	13,93	14,68	15,77
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	21,49	14,73	13,91	14,75	41,25	27,58	82,99	90,52	73,30	67,55	65,18	69,08
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	0,72	0,96	1,20	2,81	0,37	0,24	0,67	0,71	0,52	0,52	0,18	0,16
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	0,77	1,90	2,78	1,28	1,20	2,21	1,76	1,62	1,17	1,10	0,74	0,65
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,24	0,33	0,16	0,13	0,10	0,10	0,82	0,86	0,41	0,40	0,22	0,19
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ Ι.Κ	0,36	0,47	0,17	0,13	0,17	0,10	118,31	4,41	1,54	1,59	1,05	13,60
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	9,45	22,66	12,11	13,68	21,64	40,95	51,33	127,56	3,46	2,86	1,48	1,22
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,69	0,66	2,80	9,07	1,08	15,53	0,86	1,46	1,71	1,64	1,54	1,17
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	21,44	3,91	26,16	5,74	10,23	10,99	-9,79	-5,55	3,86	-12,23	-23,66	-118,92
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ %	24,77	3,91	26,16	5,74	9,92	10,99	-9,79	3,55	6,86	-11,89	-22,85	-121,68
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Ι.Κ %	7,67	1,82	4,57	0,77	1,71	1,13	-1158,00	-24,48	5,93	-19,48	-24,87	-1617,25
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	5,64	1,32	4,00	0,74	1,02	1,12	2,71	12,49	8,26	1,18	0,25	-5,10
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,36	1,38	1,14	1,04	1,68	1,01	-426,92	-1,96	0,72	-16,50	-99,67	317,32
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	5,64	1,32	4,00	0,74	1,02	1,12	2,71	12,49	8,26	1,18	0,25	-5,10
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	26,39	48,56	69,33	101,48	129,25	398,75	0,43	28,93	2,25	1,80	1,41	0,09
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ %	66,80	69,68	91,24	95,82	59,43	95,04	0,70	19,54	26,60	25,03	20,69	1,42
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ %	33,20	30,32	8,76	4,18	40,57	4,96	99,30	80,46	73,40	74,97	79,31	98,58
Ι.Κ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,01	2,30	10,42	22,92	1,46	19,17	0,01	0,24	0,36	0,33	0,26	0,01
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ %	64,75	48,59	158,78	352,87	101,67	556,25	83,57	112,51	99,86	90,10	82,17	70,08
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ./ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡ.	0,94	0,73	0,57	0,39	0,94	0,36	0,97	0,77	0,58	0,55	0,53	0,60
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ Ι.Κ	0,36	0,47	0,17	0,13	0,17	0,10	118,31	4,41	1,54	1,59	1,05	13,60
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ/ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	81,76	81,08	55,12	74,01	74,02	77,05	69,99	60,76	49,14	57,78	36,00	44,63
ΠΑΓΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,36	0,18	0,35	0,37	0,20	0,07	0,61	0,04	0,39	0,41	0,40	0,40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	-0,46	-0,51	0,64	0,89	0,07	0,94	-0,16	0,31	0,42	0,39	0,35	0,14
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,02	0,02	0,05	0,04	0,04	0,04	0,01	0,01	0,02	0,06	0,07	0,13
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	-618	-452	1.244	1.752	393	2.165	-3.268.575	7.718.936	14.783.436	11.394.154	9.533.852	3.513.199
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦ ΚΙΝ	-2,43	-4,36	1,78	0,98	3,36	0,38	-6,01	3,03	1,34	1,51	0,95	1,95
	ideal						pc system					

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Weston J. F. and E.F. Brigham, “Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής”, *Εκδόσεις Παπαζήση*, Αθήνα, 1986.
2. Ευθύμογλου Π., “Χρηματοοικονομική Λογιστική”, Πειραιάς, 2001.
3. Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ., “Χρηματοοικονομική Διοίκηση”, *Εκδοτικός Οίκος Rosili*, 2008.
4. Ζοπουνίδης Κ., “Ανάλυση και διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων”, *Εκδόσεις Κλειδάριθμος*, Αθήνα, 1998.
5. Νιάρχος Ν., “Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων”, *Εκδόσεις ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ*, Αθήνα, 2004.
6. Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, “Μελέτη των κλάδων Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα: Κατάσταση και Προοπτικές, 2007.
7. Ippolito F., Perez A., “Credit Lines: The other side of Corporate Liquidity”, *Barcelona GSE Working Paper Series*, No. 618, 2012.
8. Lins K., Servaes H., Tufano P., “What drives Corporate Liquidity? An international survey of Cash Holdings and Line of Credit”, *Elsevier Journal of Financial Economics*, Vol. 98, 2010.
9. Ippolito F., Perez A., “Corporate Liquidity”, *Barcelona GSE Working Paper Series*, 2012.
10. Schwartz, “Theory of Capital Structure of the firm”, *Journal of Finance*, 1959.
11. Anthony R.W., “Management Accounting”, *Homewood*, 1970.
12. Holmes G., Sudgen A, “Interpreting Company Reports and Accounts”, *Woodhead*, 1982
13. Γκίκας Δ., “Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών άρθρων”, *εκδόσεις Ζήτη*, 2006.
14. Παπαδόπουλος Δ., “Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης”, *ΤΟΜΟΣ Α, Β*, 1986.
15. Λιάκης Ι., “Αριθμοδείκται”, *εκδόσεις Ζήτη*, Αθήνα, 1979.
16. Καρούσης Γ.Ν., “Ανάλυσις Ισολογισμών”, Αθήνα, 1979.
17. Kennedy R.D., McMullen S.Y., “Financial Statements Form, Analysis and Interpretation”, *Homewood*, 1968.
18. Altman, Edward I., “Financial ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy”, *The Dryden Press*, 1976.
19. Bernstein Leopord A., “Financial Statement Analysis”, *Homewood*, 1978.
20. Spiegel, M & Stephens, L, “Θεωρία και Προβλήματα Στατιστικής”, 3η έκδοση, *Εκδόσεις Τζιόλα*, Αθήνα, 2000.
21. Pearson, Karl, "Contributions to the mathematical theory of evolution, II: Skew variation in homogeneous material", *Philosophical Transactions of the Royal Society*, 1985.
22. G.W. Corder, D.I. Foreman, "Nonparametric Statistics for Non-Statisticians: A Step-by-Step Approach", *Wiley*, 2009.
23. Χρηματιστήριο Αθηνών (www.ase.gr)