



ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Ανάλυση των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου με χρηματική εισφορά επιχειρήσεων εισηγμένων
στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά την περίοδο 1995 - 2000.

ΣΚΟΥΛΑΚΗ Γ. ΓΕΩΡΓΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης

Εξεταστική Επιτροπή : Επίκουρος Καθηγητής κ.Ματσατσίνης Νικόλαος
Διδάσκων κ.Μιχαλόπουλος Μιχάλης

Χανιά 2000

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1) Μετοχικό Κεφάλαιο –Τυπολογία Αυξήσεων.....	6
1.1 Μετοχικό κεφάλαιο.....	7
1.2 Τρόποι αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.....	7
1.2.1 Αύξηση με χρηματική εισφορά.....	8
1.2.2 Αύξηση με εισφορά σε φύση.....	8
1.2.3 Αύξηση με μετατροπή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ίδια κεφάλαια.....	9
1.2.4 Αύξηση με μετατροπή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	9
1.2.5 Αύξηση με συγχώνευση αποθεματικών κεφαλαίων.....	10
1.3 Η διαδικασία αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.....	10
2) Χρηματοοικονομική Ανάλυση των επιχειρήσεων.....	12
2.1 Η μεθοδολογία της μελέτης.....	13
2.2 Θεωρητική παρουσίαση των χρηματοοικονομικών δεικτών.....	16
2.2.1 Δείκτες αποδοτικότητας.....	16
2.2.2 Δείκτες φερεγγυότητας.....	18
2.2.3 Δείκτες επίδοσης διαχείρισης.....	20
2.3 Παρουσίαση των αποτελεσμάτων.....	22
2.3.1 Στατιστική ανάλυση μέσω των όρων χρηματοοικονομικών στοιχείων.....	22
2.3.2 Στατιστική ανάλυση μέσω των όρων χρηματοοικονομικών δεικτών.....	27
3) Στατιστική Ανάλυση των επιχειρήσεων με την βοήθεια της Ανάλυσης σε Κύριες Συνιστώσες.....	37
3.1 Εισαγωγή.....	38
3.2 Θεωρητική παρουσίαση.....	38
3.3 Προσδιορισμός των πιο σημαντικών δεικτών.....	42
3.4 Συναφείς ομάδες επιχειρήσεων και ανάλυση των χαρακτηριστικών τους.....	46
4) Γενικά συμπεράσματα.....	51
4.1 Συμπεράσματα μελέτης.....	52
4.2 Μελλοντική έρευνα.....	53

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	54
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α.....	56
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β.....	70

Εισαγωγή

Το αντικείμενο αυτής της έρευνας είναι η επεξεργασία χρηματοοικονομικών δεδομένων εταιριών οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και έχουν κάνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με χρηματική εισφορά το 1997 ή το 1998 ή και τις δύο χρονιές.

Η μελέτη των επιδόσεων των επιχειρήσεων που έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου γίνεται με την βοήθεια των χρηματοοικονομικών δεικτών οι οποίοι αποτελούν μια τεχνική εκτίμησης γενικά αποδεκτή από όλους τους αναλυτές, δίνουν μια ποσοτική χροιά σε όλα τα στοιχεία τα οποία αφορούν την εσωτερική λειτουργία μιας επιχείρησης καθώς και τις σχέσεις της με το περιβάλλον .

Για την ανάλυση των επιδόσεων των εταιριών πραγματοποιείται χρηματοοικονομική ανάλυση των μέσων όρων των δεικτών και ανάλυση σε κύριες συνιστώσες .

Σκοπός της έρευνας είναι να προκύψει η ακριβής κατάσταση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων των επιχειρήσεων που έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και ειδικότερα η απόδοση κεφαλαίων μετά τις αυξήσεις.

Εταιρίες όπως οι τράπεζες και οι εταιρίες επενδύσεων δεν χρησιμοποιήθηκαν διότι ακολουθούν λογιστικό σχέδιο διαφορετικό με των άλλων εταιριών και έτσι δεν μπορεί να γίνει σύγκριση.

Χρησιμοποιήθηκαν λογιστικές καταστάσεις (Ισολογισμός και Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσης) τις οποίες παρουσιάζει το Χρηματιστήριο Αθηνών σε ετήσιες εκδόσεις του και από αυτές υπολογίστηκαν οι δείκτες. Στην εύρεση των λογιστικών καταστάσεων παρουσιάστηκε και η σημαντικότερη δυσκολία της παρούσας έρευνας. Έτσι κάποιες εταιρίες δεν περιλαμβάνονται στη παρούσα έρευνα λόγω έλλειψης των οικονομικών τους καταστάσεων. Η έρευνα αναλύει τις επιδόσεις 89 εταιριών που θα αναφερθούν παρακάτω.

Η εργασία χωρίζεται σε τέσσερα κεφάλαια .

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις τυπολογίες αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εταιριών και παρουσιάζεται η διαδικασία αύξησης μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων .

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσεται η μεθοδολογία της μελέτης, γίνεται η θεωρητική παρουσίαση των χρηματοοικονομικών δεικτών που θα χρησιμοποιηθούν και παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται στατιστική ανάλυση των επιχειρήσεων με την βοήθεια της Ανάλυσης σε Κύριες Συνιστώσες και προσδιορίζεται η χρηματοοικονομική συμπεριφορά τους με τη βοήθεια των πιο σημαντικών δεικτών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα γενικά συμπεράσματα και αναφέρονται κάποιοι τομείς που μπορεί να στραφεί μελλοντικά η παρούσα έρευνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ – ΤΥΠΟΛΟΓΙΑ ΑΥΞΗΣΕΩΝ

1.1 Μετοχικό κεφάλαιο

Η ίδρυση μιας επιχείρησης Α.Ε. στηρίζεται στην κατάθεση μιας αρχικής χρηματοοικονομικής εισφοράς από τους ιδιοκτήτες (μετόχους) και στη δανειοδότηση από τρίτους. Αυτή η αρχική εισφορά επιτρέπει στην εταιρεία να ξεκινήσει, να πραγματοποιήσει τις πρώτες της δαπάνες επένδυσης και εκμετάλλευσης. Ακόμη αποτελεί εγγύηση που της επιτρέπει, αν παρουσιασθεί ανάγκη, να προστρέξει σε μια τράπεζα για να πάρει δάνειο.

Το αρχικό κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρείας διαιρείται σε ίσα μέρη τα οποία υλοποιούνται από μετοχές των οποίων η αξία ισούται με το ποσό της αρχικής εισφοράς διαιρούμενο από τον αριθμό των μετοχών που εκδόθηκαν(ονομαστική αξία).

Κατά τη διάρκεια της ζωής μιας εταιρείας, το μετοχικό κεφάλαιο της μπορεί να αυξηθεί λόγω αναγκών με νέες εισφορές χρημάτων, με συγχωνεύσεις αποθεματικών κεφαλαίων, με μετατροπές δανείων σε ίδια κεφάλαια. Από μια τεχνική πλευρά, τέτοιες αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιούνται είτε με την αύξηση της ονομαστικής αξίας της κάθε μετοχής, είτε με την έκδοση νέων μετοχών.

Οι διάφορες αυτές πράξεις οι οποίες από λογιστικής πλευράς αυξάνουν το μετοχικό κεφάλαιο έχουν χρηματοοικονομικές συνέπειες αρκετά διαφορετικές, οι οποίες θα αναλυθούν παρακάτω. Επίσης, οι πράξεις αυτές παίζουν ένα ιδιαίτερο ρόλο στη χρηματοοικονομική πολιτική μιας εταιρείας. Από τη μια πλευρά, συνδέονται με τις αποφάσεις αυτοχρηματοδότησης και δανείου, ενώ από την άλλη πλευρά, επιφέρουν ένα χειρισμό των δικαιωμάτων της ιδιοκτησίας και δημιουργούν τα προβλήματα του ελέγχου και της δύναμης.

1.2 Τρόποι αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου

Αν μια ανώνυμη εταιρεία εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών επιθυμεί να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με μετρητά, η αύξηση γίνεται με την έκδοση νέων μετοχών. Η έκδοση των νέων μετοχών γίνεται υπέρ των παλαιών μετοχών. Οι εταιρείες έχουν το δικαίωμα να διαθέσουν τμήμα των νέων μετοχών σε θεσμικούς επενδυτές ή σε τράπεζες. Αυτός ο τύπος διάθεσης των νέων μετοχών είναι γνωστός ως ιδιωτική τοποθέτηση. Πολλές φορές εταιρείες διαθέτουν μετοχές σε επιλεγμένα στελέχη ενώ άλλες εταιρείες διαθέτουν προαιρετικά μετοχές σε ολόκληρο το προσωπικό τους. Η διάθεση μετοχών στο προσωπικό

της εταιρείας θεωρείται ως κίνητρο για την ενθάρρυνση των εργαζομένων να παραμείνουν στην εταιρεία και να εργαστούν αποδοτικά για αυτήν.

Επίσης το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας μπορεί να αυξηθεί λογιστικά με κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας και των αποθεματικών.

Για κάθε τρόπο αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου τίθεται από χρηματοοικονομικής πλευράς το ερώτημα αν προσφέρει στην επιχείρηση νέα μέσα δράσης, πραγματικά ή χρηματικά και αν τροποποιεί άμεσα τη χρηματοοικονομική ισορροπία.[Γεωργίου Α. Καραθανάση, 1999]

1.2.1 Αύξηση με χρηματική εισφορά

Σε αυτή την περίπτωση υφίσταται πραγματική εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση. Στον ισολογισμό μια τέτοια πράξη μεταφράζεται, με την αύξηση του λογαριασμού «μετοχικό κεφάλαιο» και την αύξηση του λογαριασμού «διαθέσιμα».

Το κεφάλαιο κίνησης και κυρίως η χρηματοοικονομική ισορροπία ενισχύεται διότι αυξάνονται τα διαρκή κεφάλαια ενώ οι ακινητοποιήσεις παραμένουν αμετάβλητες. Κατά κανόνα η βελτίωση αυτή της χρηματοοικονομικής ισορροπίας της επιχείρησης είναι μεταβατική. Τα χρηματικά μέσα που αποκτήθηκαν, στη συνέχεια επενδύονται, κυρίως σε ακινητοποιήσεις γεγονός που επιφέρει μείωση του κεφαλαίου κίνησης. Τελικά μια αύξηση του κεφαλαίου με χρηματική εισφορά δεν μεταλάβει την χρηματοοικονομική ισορροπία της επιχείρησης, όταν αυτή βρίσκεται σε αρμονική θέση μέσα στο πρόγραμμα επένδυσης και χρηματοδότησης.[Κ.Ζοπουνίδης, 1996]

1.2.2 Αύξηση με εισφορά σε φύση

Εάν η εισφορά αναφέρεται, όπως γίνεται στην πράξη, σε ακινητοποιήσεις, τα διαρκή κεφάλαια και οι ακινητοποιήσεις αυξάνουν ταυτόχρονα έτσι ώστε το κεφάλαιο κίνησης να παραμένει αμετάβλητο. Αυτό δεν σημαίνει ότι το κεφάλαιο κίνησης θα είναι αρκετό για να αντιμετωπίσει τις νέες ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης οι οποίες συνδέονται με την

εκμετάλλευση των νέων ακινητοποιήσεων. Μπορεί να παρουσιαστεί η ανάγκη, στην επιχείρηση, για μακροπρόθεσμα συμπληρωματικά μέσα χρηματοδότησης.

1.2.3 Αύξηση με μετατροπή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ίδια κεφάλαια

Η διανομή μετοχών σε βραχυπρόθεσμους πιστωτές επικυρώνει γενικά τις σοβαρές δυσκολίες του ταμείου της επιχείρησης. Οι διευθυντές της επιχείρησης μη μπορώντας να ανταπεξέλθουν στην πληρωμή μιας σημαντικής βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης προτείνουν τη μετατροπή της. Η πράξη αυτή εάν γίνει αποδεκτή, έχει ένα άμεσο αποτέλεσμα: η επιχείρηση ξαναβρίσκει μια κάποια ισορροπία αλλά ταυτόχρονα μειώνεται η ανεξαρτησία της.

1.2.5 Αύξηση με μετατροπή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων

Η μετατροπή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορεί να πραγματοποιηθεί με τον τρόπο που αναφέρθηκε για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αλλά παράγεται με τρόπο πιο κανονικό και όχι καταστροφικό, εφόσον η επιχείρηση εκδίδει ομολογίες ανταλλάξιμες ή μετατρέψιμες. Η έκδοση ομολογιών παρέχει στον κάτοχο τους τη δυνατότητα μετατροπής ή ανταλλαγής του με μετοχές που εκδίδονται από την επιχείρηση είτε τη στιγμή που γίνεται η έκδοση των ομολογιών (πρόκειται για ομολογίες ανταλλάξιμες) είτε τη στιγμή της αίτησης μετατροπής (πρόκειται για ομολογίες μετατρέψιμες).

Για την επιχείρηση, η έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών είναι μια ετεροχρονισμένη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Διανέμοντας μετατρέψιμες ομολογίες, η επιχείρηση αποφεύγει τη μείωση του κέρδους ανά μετοχή που μπορεί να δημιουργήσει η έκδοση μετοχών με χρηματική εισφορά. Οι τόκοι που καταβάλλονται στους κατόχους κοινών ομολογιών είναι πιο χαμηλοί από αυτούς που καταβάλλονται στους κατόχους άλλων ομολογιών. Όταν πραγματοποιείται η μετατροπή η χρηματοοικονομική ισορροπία της επιχείρησης παραμένει σταθερή διότι μόνο η δομή - και όχι το ποσοστό των διαρκών κεφαλαίων - αλλάζει.[Παναγιώτης Α.Ζαφίρης,1992]

1.2.4 Αύξηση με συγχώνευση αποθεματικών κεφαλαίων

Η συγχώνευση των αποθεματικών κεφαλαίων φαίνεται αρχικά ως ένας απλός λογιστικός χειρισμός, μια αλλαγή τίτλου λογαριασμών στον ισολογισμό. Τα ποσά που προηγουμένως ανήκαν στα αποθεματικά κεφάλαια ανήκουν τώρα στο μετοχικό κεφάλαιο. Η συγχώνευση των αποθεματικών κεφαλαίων δεν δημιουργεί καμιά νέα πηγή κεφαλαίων ούτε πραγματική (σε φύση) ούτε χρηματική για την επιχείρηση. Βραχυπρόθεσμα δεν επηρεάζει ούτε τη χρηματοοικονομική ισορροπία, συνεισφέρει όμως στη βελτίωση της εμπιστοσύνης των διαφόρων πιστωτών της επιχείρησης προς αυτήν.

1.3 Η διαδικασία της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω κάθε Α.Ε. που ζητάει την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α. δεσμεύεται ότι θα αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με έκδοση νέων μετοχών κατά 25% για την κύρια και κατά 15% για την παράλληλη αγορά και οι νέες μετοχές θα διατεθούν με δημόσια εγγραφή.[Χολεβάς Κ.Γιάννης,1995]

Είναι ευνόητο ότι σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών, υπάρχει το δικαίωμα προτίμησης των παλαιών μετόχων, όπως ορίζει ο νόμος.

Η σχετική διαδικασία ακολουθεί τις εξής φάσεις:

1. Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Α.Ε. για σύγκληση έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων προκειμένου να αποφασιστεί η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.
2. Λήψη απόφασης από τη Γενική Συνέλευση για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε. και τους όρους της.
3. Δημοσίευση και ευρεία κυκλοφορία Ενημερωτικού Δελτίου σύμφωνα με Προεδρικό Διάταγμα που παρέχει πληροφορίες για την Α.Ε. για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, για το σκοπό που γίνεται αυτή, για τη διαδικασία διάθεσης των μετοχών, για τον ανάδοχο και σε παράρτημα παράθεση των Ισολογισμών, Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης και πινάκων διάθεσης των Καθαρών Κερδών των 5 τελευταίων ετών για την κύρια και των 3 για την παράλληλη αγορά και ενδεχομένως και άλλων οικονομικών στοιχείων.

4. Η ενδιαφερόμενη Α.Ε. γνωστοποιεί το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο ο επενδυτής υποβάλλει αίτηση εγγραφής για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε. Οι αιτήσεις είναι έντυπες, περιέχουν τα στοιχεία του αιτούντος και τον αριθμό των μετοχών που ενδιαφέρεται να αγοράσει.
5. Σε περίπτωση που οι αιτήσεις εγγραφής υπερβαίνουν τον προσφερόμενο για πώληση αριθμό μετοχών υπάρχει υπερκάλυψη, οπότε προηγούνται οι αιτήσεις των θεσμικών επενδυτών και ακολουθούν των φυσικών προσώπων.
6. Η παράδοση των οριστικών τίτλων γίνεται σε χρόνο μεταγενέστερο μέσω των τραπεζών στις οποίες έγινε η εγγραφή ή μέσω του Χ.Α.Α.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 Η μεθοδολογία της μελέτης

Στην έρευνα αυτή εξετάζονται οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με χρηματική εισφορά, από εταιρίες εισηγμένες στο Χ.Α.Α., το χρονικό διάστημα 1997 και 1998. Βρέθηκαν οι εταιρίες που αύξησαν το μετοχικό τους κεφάλαιο και υπολογίστηκαν ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες για πέντε συνεχόμενα χρόνια (από δύο χρόνια πριν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έως δύο χρόνια μετά). Δηλαδή για τις αυξήσεις του 1997 υπολογίστηκαν οι δείκτες των ετών 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 και για τις αυξήσεις του 1998 υπολογίστηκαν οι δείκτες των ετών 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, [για το 2000 χρησιμοποιήθηκαν οι λογιστικές καταστάσεις του πρώτου τριμήνου]. Από εδώ και στο εξής θεωρείται ότι το (-2) αναφέρεται στη χρονική περίοδο δύο χρόνια πριν την αύξηση, το (-1) αναφέρεται στη χρονική περίοδο ένα χρόνο πριν την αύξηση, το (0) αναφέρεται στη χρονική περίοδο που έγινε η αύξηση, το (1) αναφέρεται στη χρονική περίοδο ένα χρόνο μετά την αύξηση και τέλος το (2) αναφέρεται στη χρονική περίοδο δύο χρόνια μετά την αύξηση. Στο Παράρτημα Β υπάρχουν οι πίνακες με τους δείκτες για κάθε χρονική περίοδο που αναφέρθηκε.

Το εξεταζόμενο συνολικό δείγμα αποτελείται από 89 εταιρίες, 41 εταιρίες που έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 1997 και 48 εταιρίες το 1998. Οι επιχειρήσεις αυτές παρουσιάζονται στους Πίνακες 2.1 και 2.2 που ακολουθούν στις επόμενες σελίδες. Για να είναι ομοιογενής η ανάλυση αποκλείστηκαν οι τράπεζες και οι επενδυτικές εταιρίες. Οι τράπεζες διότι ακολουθούν διαφορετικό λογιστικό σύστημα με αποτέλεσμα οι δείκτες να έχουν διαφορετική σημασία και οι επενδυτικές εταιρίες διότι παρουσιάζουν άλλο είδους δραστηριότητα, δηλαδή τα κεφάλαια που αντλούν μπορούν να τα χρησιμοποιήσουν άμεσα π.χ. στο χρηματιστήριο. Επίσης αποκλείστηκαν κάποιες εταιρίες λόγω δυσκολίας εύρεσης των λογιστικών καταστάσεων.

Ο υπολογισμός των δεικτών βασίστηκε στις λογιστικές καταστάσεις (ισολογισμός και λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης) που υπάρχουν στις ετήσιες εκδόσεις του Χ.Α.Α..

Οι τιμές των δεικτών που προκύπτουν υπόκεινται σε στατιστική επεξεργασία προκειμένου να βρεθούν οι επιδόσεις των επιχειρήσεων για κάθε χρονική περίοδο. Αρχικά υπολογίζονται οι μέσοι όροι των δεικτών για κάθε περίοδο και στη συνέχεια χρησιμοποιείται η ανάλυση σε κύριες συνιστώσες για να προκύψουν από το σύνολο των 16

δεικτών(παρουσιάζονται στην παράγραφο 2.2) οι πιο σημαντικοί δείκτες που χαρακτηρίζουν τις 89 εταιρίες για κάθε χρονική περίοδο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΟΥ ΕΚΑΝΑΝ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΟ 1997

	Εταιρίες που έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 1997	Κεφάλαια που άντλησαν
1	ALTEC A.B.E.E.	467.625.000
2	CHIPITA INTERNATIONAL A.B.&E.E.	229.125.000
3	LAVIPHARM A.E.	2.041.200.000
4	SINGULAR A.E.	25.853.200
5	ΑΒΑΞ Α.Ε.	258.000.000
6	ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.	381.310.750
7	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	192.343.040
8	ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.	661.344.990
9	ΓΕΝΕΡ Α.Ε.	255.300.000
10	ΓΝΩΜΩΝ Α.Τ.Ε.	180.000.000
11	Δ.Α.Ν.Ε. ΘΑΛΑΣΣΙΑ ΓΡΑΜΜΗ Α.Ε.	1.549.858.500
12	ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.	2.852.599.000
13	ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.	168.602.112
14	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.	3.438.273.600
15	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Τ.Ε.Ε.	1.100.000.000
16	ΕΡΓΑΣ Α.Τ.Ε.	187.600.000
17	ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε.	206.000.000
18	ΙΝΦΟΡΜ Π. ΛΥΚΟΣ Α.Ε.	49.306.250
19	ΚΑΤΣΕΛΗ Χ. ΥΙΟΙ Α.Β.Ε.Ε.	33.471.900
20	ΚΕΚΡΟΨ Α.Ε.	12.694.880
21	ΚΡΕ.ΚΑ ΑΦΟΙ Κ. ΚΙΟΥΤΣΟΥΚΩΣΤΑ Α.Ε.	1.947.266.400
22	ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Ν. Α.Ε.	51.890.942
23	ΛΟΥΛΗ ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ Α.Ε.	260.154.720
24	ΜΑΙΛΛΗΣ Μ. Ι. Α.Ε.Β.Ε.	328.052.000
25	ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.	1.178.550.000
26	ΜΕΤΑΛΛΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΡΚΑΔΙΑΣ ΧΡ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	14.788.800
27	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	676.520.500
28	ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΩΝ ΥΠΟΔΗΜΑΤΩΝ Α.Ε.	153.400.000
29	ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	583.920.000
30	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.	1.350.678.000
31	ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΧΙΟΥ Α.Ε.	258.445.000
32	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	23.737.463.250
33	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	172.500.000
34	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.	663.052.500
35	ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε.	124.512.000
36	ΡΕΜΕΚ Α.Ε.	161.739.600
37	ΡΙΝΤΕΝΚΟ Α.Ε.Β.Ε.	79.860.000
38	ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΓΡ. Α.Β.&Ε.Ε.	305.250.000
39	ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε.	454.965.300
40	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.	275.000.000
41	ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε.	265.284.854
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	45.105.002.088

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΟΥ ΕΚΑΝΑΝ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΟ 1998

	Εταιρίες που έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 1998	Κεφάλαια που άντλησαν
1	ELMEC SPORT A.B.E.T.E.	389.840.000
2	FLEXORACK A.E.&B.E. ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	225.000.500
3	FOLLI - FOLLIE A.B.&E.E.	101.375.000
4	SANYO ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	350.027.280
5	SYSWARE Α.Ε.	1.656.000.000
6	ΑΘΗΝΑ Α.Ε.Τ.Β.&Τ.Ε.	196.250.000
7	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Β.&Ε.Ε.	6.824.994
8	ΑΛΦΑ ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	1.632.400.000
9	ΑΡΓΥΡΟΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑΤΩΝ & ΒΑΡΥΤΙΝΗΣ Α.Ε.Ε.	1.122.786.000
10	ΓΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.	98.800.000
11	ΓΕΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ Α.Ε.	160.400.000
12	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ "ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ" Α.Ε.	35.261.100
13	ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.	494.500.000
14	ΕΚΤΕΡ Α.Ε.	1.000.000.000
15	ΕΛΑΙΣ Α.Ε. ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	3.888.753.750
16	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	1.284.163.750
17	ΕΛΤΡΑΚ Α.Ε.	299.000.000
18	ΕΣΧΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	298.930.000
19	ΕΤΕΜ Α.Ε.	974325000
20	ΕΤΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΗΤΗΣ ΜΕΤΑΞΗΣ Α.Ε.	146.148.750
21	ΙΝΤΕΡΣΑΤ Α.Ε.	867.350.000
22	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε.	3.084.112.500
23	ΚΑΛΠΙΝΗΣ, Α., - Ν. ΣΙΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	414.400.000
24	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε.	203.534.500
25	ΚΕΡΑΝΗΣ, Γ. Α., Α.Β.Ε.Ν.Ε.	1.363.763.800
26	ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ Α.Ε.	625.000.000
27	ΜΑΞΙΜ Κ. Μ. ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.	625.625.000
28	ΜΟΥΖΑΚΗΣ, ΕΛ. Δ., Α.Ε.Β.Ε.Μ.Ε.	620.118.860
29	ΜΠΕΙΜΠΥ ΛΑΝΤ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ "JUMBO" Α.Ε.	240.000.000
30	ΜΠΗΤΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	473.200.000
31	ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ, Ι., & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε.	1.214.400.000
32	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.	725.665.000
33	ΝΙΚΑΣ, Π. Γ., Α.Β.Ε. ΑΛΛΑΝΤΟΠΟΙΙΑΣ	1.283.911.200
34	ΠΑΙΡΗΣ, Ε., Α.Β.&Ε.Ε.	47.167.500
35	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ, Π. Δ., Α.Β.Ε.Ε.	69.570.200
36	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ, Α. Γ., Α.Ε.	217.035.000
37	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	750.000.000
38	ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε.	90.900.000
39	ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ, Κ. Ι., Α.Ε.	1.040.733.000
40	ΣΑΝ ΕΛΛΗΝΟΕΛΒΕΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΞΥΛΟΥ /	941.620.000
41	ΣΠΥΡΟΥ ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	1.322.500.000
42	ΣΤΡΙΝΤΖΗ, ΓΡΑΜΜΕΣ, ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	206.044.000
43	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	911.250.000
44	ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	86.613.000
45	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.	375.000.000
46	ΦΟΥΡΛΗ, ΑΦΟΙ, Α.Ε.Β.Ε.	1.873.080.000
47	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ Α.Ε.	253.077.050
48	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	1.632.400
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	32.819.264.134

2.2 Θεωρητική παρουσίαση των χρηματοοικονομικών δεικτών

Οι δείκτες χωρίζονται σε δύο βασικές κατηγορίες :

α) δείκτες με κοινό παρανομαστή. Πρόκειται για δείκτες που εκφράζουν χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς (π.χ. αποθέματα) ως ποσοστό ενός ίδιου συνόλου ή μεγέθους κι επιτρέπουν τον υπολογισμό της σχετικής σημασίας του κάθε λογαριασμού σε σχέση με το σύνολο (π.χ. σύνολο ενεργητικού).

β) δείκτες οι οποίοι προκύπτουν από τη συσχέτιση των βασικών μεγεθών του ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης (χρηματοοικονομικοί δείκτες).

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν μία τεχνική εκτίμησης γενικά αποδεκτή από όλους τους αναλυτές. Δίνουν μια ποσοτική χροιά σε όλα τα στοιχεία τα οποία αφορούν την εσωτερική λειτουργία μιας επιχείρησης καθώς και τις σχέσεις της με το περιβάλλον, επιτρέπουν τη γρήγορη επεξεργασία ενός σημαντικού όγκου χρηματοοικονομικών δεδομένων και βοηθούν στη λήψη αποφάσεων. Παράλληλα επιτρέπουν τη διαχρονική σύγκριση των επιδόσεων μιας επιχείρησης καθώς και τη σύγκριση με τις επιδόσεις άλλων επιχειρήσεων. [Άγγελος Α. Τσακλαγκάνος, 1996]

Στο σημείο αυτό θα γίνει μια σύντομη παρουσίαση των δεικτών που χρησιμοποιούνται στην παρούσα εργασία.

2.2.1 Δείκτες αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα είναι το καθαρό αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού μέτρων, πολιτικής και αποφάσεων. Γενικά η αποδοτικότητα μετράται από το λόγο του αποτελέσματος που θα προκύψει από μια συγκεκριμένη ενέργεια προς τα μέσα (χρηματικά ή υλικά) που απαιτούνται για την πραγματοποίησή της.

Οι δείκτες αποδοτικότητας απαντούν στο ερώτημα : πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση ; Με άλλα λόγια πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων και πόσο αποδοτικές είναι οι επενδυτικές αποφάσεις που λαμβάνονται από τους διευθύνοντες.

α) Μικτό περιθώριο κέρδους = $(\text{πωλήσεις} - \text{κόστος πωλήσεων}) / \text{πωλήσεις}$

Το μικτό περιθώριο κέρδους είναι ένα μέτρο που εκφράζει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της εταιρείας, καθώς και την πολιτική του καθορισμού των τιμών της. Υπολογίζεται διαιρώντας την διαφορά πωλήσεις μείον κόστος πωλήσεων, με τις πωλήσεις.

β) Καθαρό περιθώριο κέρδους = καθαρά κέρδη / πωλήσεις

Ο δείκτης αυτός τονίζει την σπουδαιότητα των πωλήσεων στην πραγματοποίηση υψηλού ή χαμηλού ποσοστού απόδοσης. Μετρά το καθαρό κέρδος που απορρέει στην επιχείρηση για κάθε μια δραχμή πωλήσεων που πραγματοποιεί. Είναι δηλαδή το πραγματικό ποσοστό καθαρού κέρδους με το οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Μια μικρή τιμή του δείκτη μπορεί να οφείλεται σε χαμηλές τιμές διάθεσης των προϊόντων, είτε σε αρκετά χαμηλή λειτουργική ικανότητα σε σχέση με τον όγκο παραγωγής.

Η από κοινού χρήση των παραπάνω δεικτών μπορεί να οδηγήσει σε χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με τη διαχρονική εξέλιξη των εξόδων μιας εταιρείας.[A.A.Groppelli, Ehsan Nikbakht,1996]

γ)Βιομηχανική αποδοτικότητα= κέρδη προ φόρων και τόκων / σύνολο του ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το πόσο αποτελεσματικά είναι τα ενεργητικά στοιχεία μιας επιχείρησης, για αυτό ονομάζεται και απόδοση ενεργητικού.

δ) Χρηματοοικονομική αποδοτικότητα= καθαρά κέρδη / ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που αποφέρει το κεφάλαιο που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Ιδιαίτερα σε πολυμετοχικές εταιρίες όπου η διοίκηση και οι ιδιοκτήτες είναι διαφορετικά πρόσωπα, ο δείκτης μετρά την έκταση στην οποία τα διοικητικά στελέχη μετατρέπουν την επένδυση των ιδιοκτητών σε περιουσιακά στοιχεία που αποφέρουν κέρδος.

ε) Ανακύκλωση κεφαλαίου= πωλήσεις / σύνολο ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα μέτρο της αποτελεσματικότητας με την οποία η εταιρεία αξιοποιεί τους πόρους της. Ο δείκτης αυτός επηρεάζεται από τον τύπο της βιομηχανικής δραστηριότητας της εταιρείας. Εταιρείες που βρίσκονται μέσα σε τομείς παραγωγής με μεγάλη ένταση παγίου κεφαλαίου έχουν σχετικά μικρές τιμές του δείκτη γιατί οι επενδύσεις σε στοιχεία ενεργητικού είναι μεγάλες. Αντίθετα οι εμπορικές επιχειρήσεις ενεργούν με σχετικά λίγα αποθέματα και με ενοικίαση παγίων ενεργητικών ώστε να έχουν λίγα ενεργητικά στοιχεία οπότε η ανακύκλωση κεφαλαίου είναι υψηλή.

ζ) Απόδοση ενεργητικού κεφαλαίου= μεικτά κέρδη / σύνολο ενεργητικού

Ο δείκτης δείχνει πόσο αποδοτικά κάθε επιχείρηση χρησιμοποιεί το ενεργητικό της κεφάλαιο.

2.2.2 Δείκτες φερεγγυότητας

α) Γενική ρευστότητα= κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός δείχνει βραχυπρόθεσμα τη φερεγγυότητα των επιχειρήσεων. Για να μην έχει προβλήματα και ανάγκη από διαθέσιμα προκειμένου να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μια επιχείρηση πρέπει να έχει δείκτη γενικής ρευστότητας μεγαλύτερο ή ίσο του 2. Ο δείκτης αυτός είναι μια ακαθάριστη εκτίμηση της ρευστότητας της επιχείρησης γιατί δεν θεωρεί τη ρευστότητα για κάθε ένα από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.[K.Ζοπουνίδης,1996]

β) Άμεση ρευστότητα= (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός αν και έχει την ίδια λογική με τον προηγούμενο, επιχειρεί να περιορίσει μερικές από τις αδυναμίες του αφού συμπεριλαμβάνει μόνο τα άμεσα

ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία, η αξία των οποίων είναι σχετικά βέβαιη. Αποκλείοντας τα αποθέματα από τους υπολογισμούς, το ερώτημα που προκύπτει είναι το εξής: Εάν η επιχείρηση σταματήσει να πουλά σήμερα, ποιες είναι οι πιθανότητες πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με το άμεσα ρευστοποιήσιμο ενεργητικό.

Για να μην υπάρχει πρόβλημα ανταπόκρισης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ο δείκτης πρέπει να είναι μεγαλύτερος ή ίσος του 1.

γ) Δανειακή επιβάρυνση= σύνολο των υποχρεώσεων / σύνολο του ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των κεφαλαίων που δίνεται στην επιχείρηση προς τους πιστωτές της. Σύμφωνα με τον κανόνα της χρηματοοικονομικής δομής, ο δείκτης δεν πρέπει να ξεπερνά το ποσοστό του 66,7%. Ουσιαστικά μετρά το μέγεθος των απαιτήσεων των πιστωτών πάνω στην περιουσία της επιχείρησης και δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις υποχρεώσεις της.

δ) ίδια κεφαλαία / μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός δίνει μια εκτίμηση του μεγέθους των κεφαλαίων, στα οποία μπορούν να στηριχθούν οι πιστωτές για την απορρόφηση πιθανών ζημιών από την λειτουργία της επιχείρησης, από την πτώση της αξίας περιουσιακών της στοιχείων και από κακές προβλέψεις μελλοντικών εισροών.

ε) διαθέσιμα / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός δείχνει το κατά πόσο μπορεί να πληρώσει μια επιχείρηση τις υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα ρευστά διαθέσιμα που διαθέτει (ταμειακές ή τραπεζικές καταθέσεις)

ζ) βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της επιβάρυνσης από τις τρέχουσες υποχρεώσεις στο αρχικό μετοχικό κεφάλαιο.

η) κεφάλαιο κίνησης / σύνολο ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός είναι ένα κριτήριο επίδοσης της διαχείρισης της εταιρίας. Όπου κεφάλαιο κίνησης =κυκλοφορούν ενεργητικό-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το κεφάλαιο κίνησης μπορεί να θεωρηθεί και ως το τμήμα του κυκλοφορούν ενεργητικού που πρέπει να χρηματοδοτηθεί με μακροπρόθεσμο δανεισμό ή με ίδια κεφάλαια.

2.2.3 Δείκτες επίδοσης διαχείρισης

α) χρηματοοικονομικά έξοδα(τόκοι) / πωλήσεις

Ο δείκτης αυτός δείχνει την επιβάρυνση της επιχείρησης από πληρωμές τόκων και άλλα χρηματοοικονομικά έξοδα . Ο δείκτης δεν είναι καλό να ξεπερνά το 3%.

β) απαιτήσεις *365 / πωλήσεις

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη μέση περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων από τους πελάτες και υπολογίζεται σε ημέρες. Ουσιαστικά η εξέταση του δείκτη αυτού επιτρέπει την ανάλυση της πολιτικής χορήγησης πιστώσεων προς τους πελάτες της.

δ) λειτουργικά έξοδα / πωλήσεις

Τα λειτουργικά έξοδα εξαρτώνται από τον όγκο των πωλήσεων , τα κανάλια μέσου των οποίων γίνονται οι πωλήσεις , τα προγράμματα προώθησης προϊόντων, την αποθήκευση, τη συσκευασία και την παράδοση, την παροχή πιστώσεων κ.τ.λ.

Η σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων προς καθαρές πωλήσεις μπορεί να μελετηθεί καλύτερα αν για κάθε στοιχείο των λειτουργικών εξόδων σχηματιστεί ένας ξεχωριστός

δείκτης. Οι δείκτες αυτοί δείχνουν το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που αναλώθηκε για κάθε ένα συστατικό στοιχείο των λειτουργικών εξόδων.

Γενικά πρέπει να τονίσουμε ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των πωλήσεων που αναλώνεται στα λειτουργικά έξοδα και τόσο μικρότερα θα είναι τα καθαρά κέρδη[Γ.Παπούλιας , 1993].

2.3 Παρουσίαση των αποτελεσμάτων

2.3.1 Στατιστική ανάλυση αποτελεσμάτων χρηματοοικονομικών στοιχείων

Με την βοήθεια του στατιστικού πακέτου SPSS μελετήθηκαν οι μέσοι όροι των παρακάτω χρηματοοικονομικών στοιχείων για πέντε συνεχόμενα χρόνια

- 1.Κυκλοφορούν Ενεργητικό
- 2.Πωλήσεις
- 3.Διαθέσιμα
- 4.Καθαρά Κέρδη
- 5.Πάγιο Ενεργητικό

Τα αποτελέσματα φαίνονται στο Πίνακα 2.3, ενώ η στατιστική σημαντικότητα των μεταβολών που εντοπίζονται παρουσιάζεται στο Πίνακα 2.4 (στατιστικός έλεγχος t).

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.3

ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

	-2	-1	0	1	2
κυκλοφορούν ενεργητικό	11968878	13649564	23643638	24551966	33919682
πωλήσεις	19821987	23805878	28958395	32707385	29866083
διαθέσιμα	791078	733209	1353586	2519553	3466763
καθαρά κέρδη	3677097	4428595	5279861	5544472	6275683
πάγιο ενεργητικό	15569747	19477917	20570242	32007720	40962222

Τα παραπάνω στοιχεία επιλέχθηκαν για την πραγματοποίηση μιας πρώτης ανάλυσης των χρήσεων των κεφαλαίων που άντλησαν οι επιχειρήσεις μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Όπως φαίνεται από τον Πίνακα 2.3(και από την γραφική αναπαράσταση που ακολουθεί σχήμα 2.1) τα διαθέσιμα έχουν μεγάλη άνοδο και ιδιαίτερα μετά την χρονιά της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου. Η πιο σημαντική διαφορά είναι το χρονικό διάστημα (-1,2) ένα χρόνο πριν με δύο χρόνια μετά. Η διαφορά αυτή είναι σημαντική σε επίπεδο του 5%(Πίνακας 2.4). Το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει και αυτό άνοδο όχι όμως τόσο σημαντική και αυτό φαίνεται στον Πίνακα 2.4. Το πάγιο ενεργητικό παρουσιάζει σημαντική

άνοδο μετά την αύξηση του μετοχικού όμως δεν είναι στατιστικά σημαντική όπως φαίνεται στο Πίνακα 2.4. Παράλληλα τα καθαρά κέρδη και οι πωλήσεις δεν παρουσιάζουν αυξήσεις(Πίνακας 2.3) που σημαίνει ότι η κερδοφορία δεν αυξήθηκε μετά την πραγματοποίηση της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.4

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ t ΓΙΑ ΤΙΣ ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

	κυκλοφορούν	πωλήσεις	διαθέσιμα	καθαρά κέρδη	πάγιο
	ενεργητικό				ενεργητικό
(-2,-1)	-0,317	-0,382	0,268	-0,208	-0,262
(-2,0)	-1,288	-0,787	-1,410	-0,393	-0,338
(-2,1)	-1,605	-1,010	-3,129**	-0,481	-0,886
(-2,2)	-2,306**	-0,647	-4,007**	-0,605	-1,153
(-1,0)	-1,102	-0,422	-1,636	-0,194	0,68
(-1,1)	-1,390	-0,670	-3,318*	-0,265	-0,637
(-1,2)	-2,129*	-0,379	-4,166*	-0,402	-0,973
(0,1)	-0,085	-0,263	-1,838**	-0,057	-0,505
(0,2)	-0,854	-0,054	-2,868*	-0,201	-0,929
(1,2)	-0,841	0,162	-1,141	-0,152	-0,352

(*)Σημαντική στατιστική διαφορά σε επίπεδο σημαντικότητας 5%

(**)Σημαντική στατιστική διαφορά σε επίπεδο σημαντικότητας 10%

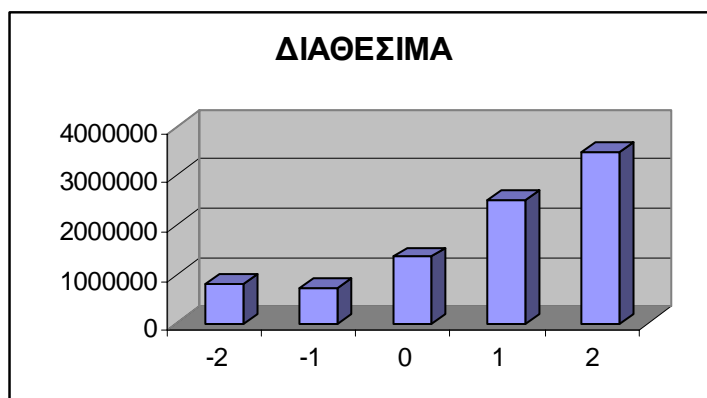
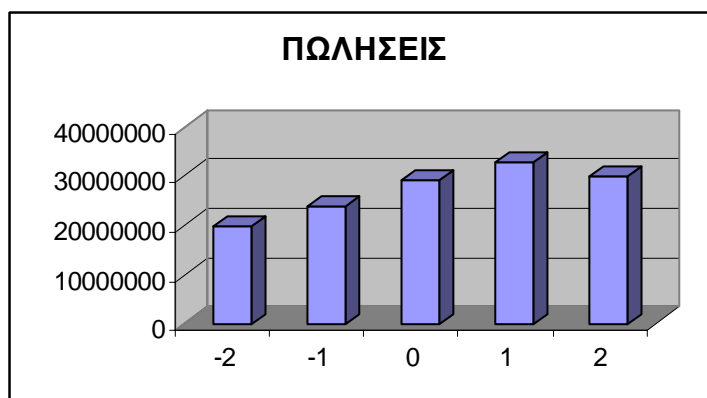
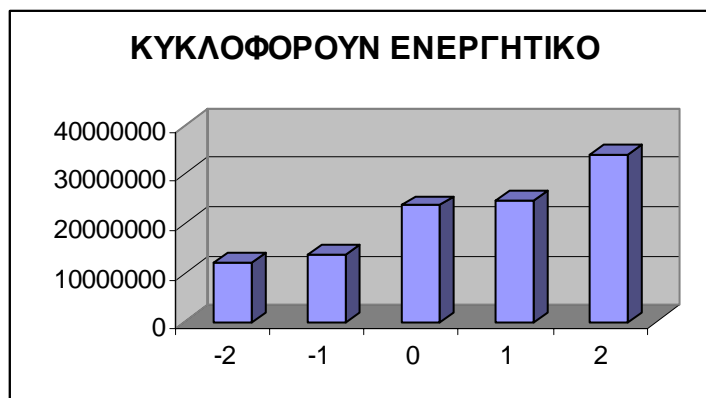
Από τα παραπάνω αποτελέσματα διαπιστώνεται ότι αυξήθηκε σημαντικά η ρευστότητα μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ενώ το πάγιο ενεργητικό και τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν όχι όμως σημαντικά.

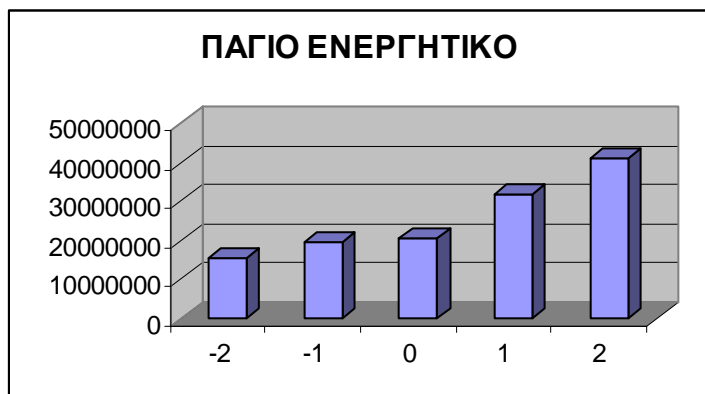
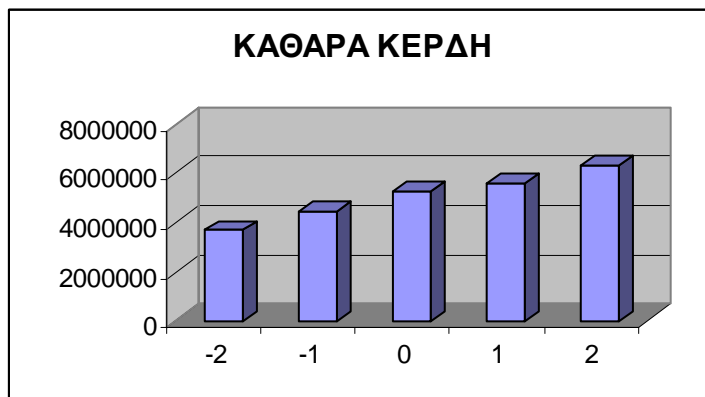
Τα πάγια ενεργητικά στοιχεία είναι εκείνα τα στοιχεία του ενεργητικού που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους ή του τυπικού λειτουργικού κύκλου της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα υπάγονται οι μακροχρόνιες επενδύσεις (συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις ,επενδύσεις σε χρεόγραφα κ.τ.λ.) τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που υποδιακρίνονται σε υλικά και άυλα (οικόπεδα, κτίρια, φήμη, πελατεία κ.τ.λ.)[Δημήτρη Λ. Παπαδοπούλου,1986] Κάθε επιχείρηση που αυξάνει το μετοχικό της κεφάλαιο δεσμεύεται ότι θα κάνει μια σειρά από επενδύσεις στα πάγια ενεργητικά της στοιχεία.

Επειδή λοιπόν όπως φάνηκε δεν αυξήθηκε σημαντικά ο μέσος όρος του πάγιου ενεργητικού στοιχείου των επιχειρήσεων μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου φαίνεται ότι δεν έχουν γίνει έως σήμερα σημαντικές επενδύσεις στα πάγια ενεργητικά στοιχεία των επιχειρήσεων.

ΣΧΗΜΑ 2.1

ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΠΑΡΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΣΩΝ ΟΡΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ





2.3.2 Στατιστική ανάλυση των μέσων όρων των χρηματοοικονομικών δεικτών

Με την εφαρμογή των 16 δεικτών, που αναλύθηκαν παραπάνω, στα χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων, την επεξεργασία τους με την βοήθεια στατιστικού πακέτου ,κατέστη δυνατή η εξαγωγή ουσιαστικών αποτελεσμάτων που αφορά τις επιδόσεις των επιχειρήσεων πριν και μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των 89 εταιριών που έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά τα έτη 1997 και 1998 προκύπτουν οι 16 μέσοι όροι των χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2.5 και στις γραφικές αναπαραστάσεις που ακολουθούν(Σχήμα 2.2). Οι μέσοι όροι των χρηματοοικονομικών δεικτών παρουσιάζονται για πέντε συνεχόμενα χρόνια. Στον Πίνακα 2.6 φαίνεται αν οι αυξομειώσεις των μέσων όρων των δεικτών του Πίνακα 2.5 είναι στατιστικά σημαντικές ή όχι.

Τελικά Συμπεράσματα

Όπως αναμενόταν παρουσιάζονται μεγάλες διαφορές στους δείκτες άμεσης και γενικής ρευστότητας μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Όπως φαίνεται από τον Πίνακα 2.5 οι δείκτες κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και (κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζουν μεγάλη άνοδο. Στο Πίνακα 2.6 φαίνεται ότι στο χρονικό διάστημα ένα χρόνο πριν την αύξηση με ένα χρόνο μετά (-1,1) η διαφορά είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5%.Ανάλογα ο δείκτης διαθέσιμα / βραχυπρόθεσμες παρουσιάζει μεγάλη άνοδο που σημαίνει ότι τα διαθέσιμα είχαν μεγάλη άνοδο.

Επίσης φαίνεται ότι μειώθηκε η επιβάρυνση των επιχειρήσεων από χρηματοοικονομικά έξοδα καθώς ο δείκτης χρηματοοικονομικά έξοδα / πωλήσεις παρουσιάζει μείωση. Ο δείκτης απαιτήσεις*365 / πωλήσεις παρουσιάζει άνοδο αλλά δεν είναι αξιόπιστος διότι η εταιρία Κεραμειά Αλλατίνη στα αρχικά στοιχεία παρουσιάζει πολύ μεγάλες απαιτήσεις σε σχέση με τις άλλες και διαστρεβλώνει τη μέση τιμή του δείκτη.

Όσον αφορά την αποδοτικότητα υπάρχουν διαφορές ανάμεσα στις εξεταζόμενες χρονικές περιόδους. Ο δείκτης καθαρά κέρδη / σύνολο ενεργητικού όπως φαίνεται από τον Πίνακα 2.5 έχει πτωτική τάση με μεγαλύτερη διαφορά στο χρονικό διάστημα (-2,2).Επιπρόσθετα οι δείκτες πωλήσεις / σύνολο ενεργητικού και μεικτά κέρδη / σύνολο ενεργητικού παρουσιάζουν μεγάλη

πτώση η οποία είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5%(Πίνακας 2.6). Αυτό σημαίνει ότι αυξήθηκαν τα ενεργητικά στοιχεία των επιχειρήσεων χωρίς να αυξηθούν οι πωλήσεις και τα μεικτά κέρδη, δηλαδή η κερδοφορία. Όπως φάνηκε όμως από την παράγραφο 2.3.1 το πάγιο ενεργητικό δεν παρουσίασε σημαντική άνοδο άρα οι επενδύσεις έγιναν στα του κυκλοφορούντος ενεργητικού στοιχεία των επιχειρήσεων. Βέβαια, η αποδοτικότητα δεν είναι ένας παράγοντας που μπορεί άμεσα να μεταβληθεί. Οι επενδύσεις όταν γίνουν αργούν να δώσουν αποτελέσματα και στην παρούσα έρευνα, το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είναι περιορισμένο οπότε τα αποτελέσματα των επενδύσεων ίσως δεν έχουν φανεί ακόμα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.5
ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

	καθαρά κέρδη	καθαρά κέρδη	μικτά κέρδη	καθαρά κέρδη
	σύνολο ενεργητικού	ιδία κεφάλαια	πωλήσεις	πωλήσεις
-2	0,157	0,250	0,265	0,164
-1	0,092	0,201	0,261	-0,003
0	0,077	0,272	0,251	0,110
1	0,066	0,154	0,239	0,118
2	0,057	0,279	0,250	0,190

	πωλήσεις	μικτά κέρδη	σύνολο υποχρεώσεων	ιδία κεφάλαια
	σύνολο ενεργητικού	σύνολο ενεργητικού	σύνολο ενεργητικού	μακρ/μες υποχρ+ιδία κεφ
-2	0,894	0,218	0,450	0,898
-1	0,823	0,200	0,471	0,879
0	0,776	0,182	0,462	0,846
1	0,629	0,152	0,421	0,839
2	0,347	0,087	0,363	0,915

	κυκλοφορ ενεργητικό	κυκλ ενεργητ-αποθέμ	διαθέσιμα	βραχ/σμες υποχρ
	βραχ/σμες υποχρεώσ	βραχυπ. υποχρεώσεις	βραχ/σμες υποχρεώσ	ιδία κεφάλαια
-2	2,163	1,713	0,256	1,084
-1	1,830	1,413	0,152	1,045
0	2,104	1,699	0,197	0,806
1	2,323	1,891	0,321	0,775
2	28,805	28,444	14,624	1,373

	κεφάλαιο κίνησης	λειτουργικά έξοδα	χρηματο/μικά έξοδα	απαιτήσεις*365
	σύνολ ενεργητικού	πωλήσεις	πωλήσεις	πωλήσεις
-2	0,202	0,173	0,034	246,283
-1	0,092	0,191	0,031	270,878
0	0,077	0,181	0,042	325,153
1	0,029	0,202	0,059	423,771
2	0,007	0,182	0,039	1770,808

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.6

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ t ΓΙΑ ΤΙΣ ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

	καθαρά κέρδη σύνολο ενεργητικού	καθαρά κέρδη ιδία κεφάλαια	μικτά κέρδη πωλήσεις	καθαρά κέρδη πωλήσεις
(-2,-1)	4,0790*	1,7013**	0,2363	1,1202
(-2,0)	4,720*	-0,222	0,682	1,586
(-2,1)	5,871*	2,924*	1,202	1,261
(-2,2)	6,233*	-0,154	0,587	-0,641
(-1,0)	1,183	-0,717	0,473	-0,757
(-1,1)	2,368*	1,691**	0,999	-0,806
(-1,2)	2,994*	-0,414	0,416	-1,282
(0,1)	0,846	1,174	0,497	-0,216
(0,2)	1,507	-0,032	0,024	-1,969**
(1,2)	0,834	-0,662	-0,406	-1,877**
	πωλήσεις σύνολο ενεργητικού	μικτά κέρδη σύνολο ενεργητικού	Σύνολο υποχρεώσεων Σύνολο ενεργητικού	ιδία κεφάλαια μακρ/μες υποχρ+ιδία κεφ
(-2,-1)	0,8932	0,8561	-0,6855	0,6164
(-2,0)	1,535	1,696**	-0,379	1,267
(-2,1)	3,596*	3,240*	0,853	1,264
(-2,2)	8,229*	6,842*	2,237*	-0,685
(-1,0)	0,629	0,859	0,290	0,776
(-1,1)	2,695*	2,436*	1,565	0,837
(-1,2)	7,358*	6,137*	3,575*	-1,327
(0,1)	2,106*	1,575	1,228	0,136
(0,2)	6,902*	5,273*	3,130*	-1,804**
(1,2)	4,848*	3,708*	1,817**	-1,715**
	κυκλοφορ ενεργητικό βραχ/σμες υποχρεώσ	κυκλ ενεργητ-αποθέμετ βραχυπ. Υποχρεώσεις	διαθέσιμα βραχ/σμες υποχρεώσ	βραχ/σμες υποχρ ιδία κεφάλαια
(-2,-1)	1,5983	1,5685	1,6767**	0,1736
(-2,0)	0,245	0,058	0,943	1,086
(-2,1)	-0,649	-0,771	-0,751	1,271
(-2,2)	-1,029	-1,032	-1,019	-0,356
(-1,0)	-1,256	-1,365	-0,968	1,011
(-1,1)	-2,159*	-2,259*	-2,251*	1,214
(-1,2)	-1,042	-1,044	-1,026	-0,408
(0,1)	-0,855	-0,776	-1,639	0,125
(0,2)	-1,031	-1,033	-1,023	-0,697
(1,2)	-1,023	-1,025	-1,014	-0,740

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.6(Συνέχεια)

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ t ΓΙΑ ΤΙΣ ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

	κεφάλαιο κίνησης	Λειτουργικά έξοδα	χρηματο/μικά έξοδα	απαιτήσεις*365
	σύνολ ενεργητικού	Πωλήσεις	πωλήσεις	πωλήσεις
(-2,-1)	4,2283*	-0,4088	0,6017	-0,4822
(-2,0)	4,698-**	-0,230	-1,218	-1,107
(-2,1)	6,759*	-0,742	-1,898**	-2,259*
(-2,2)	7,896*	-0,256	-0,655	-1,983**
(-1,0)	1,183	0,249	-1,863**	-0,830
(-1,1)	5,855*	-0,246	-2,186*	-2,087*
(-1,2)	10,197*	0,230	-1,199	-1,952**
(0,1)	3,864*	-0,607	-1,245	-1,113
(0,2)	6,747*	-0,028	0,457	-1,877**
(1,2)	2,965*	0,589	1,486	-1,748**

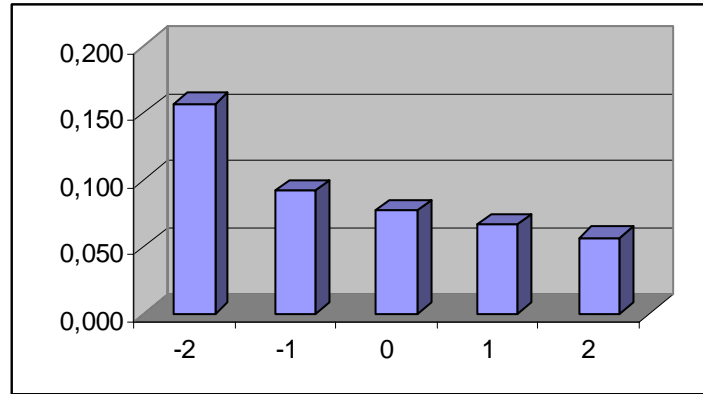
(*)Σημαντική στατιστική διαφορά σε επίπεδο σημαντικότητας 5%

(**)Σημαντική στατιστική διαφορά σε επίπεδο σημαντικότητας 10%

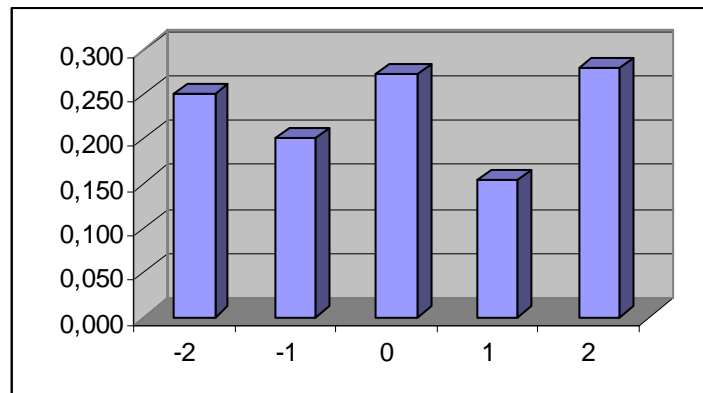
ΣΧΗΜΑ 2.2

ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΠΑΡΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΣΩΝ ΟΡΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

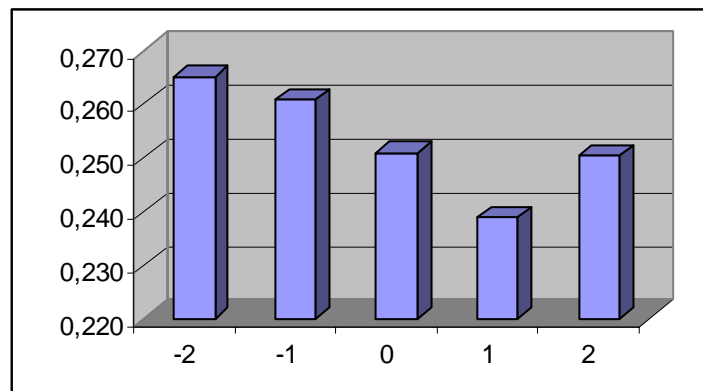
1.ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΛΗ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



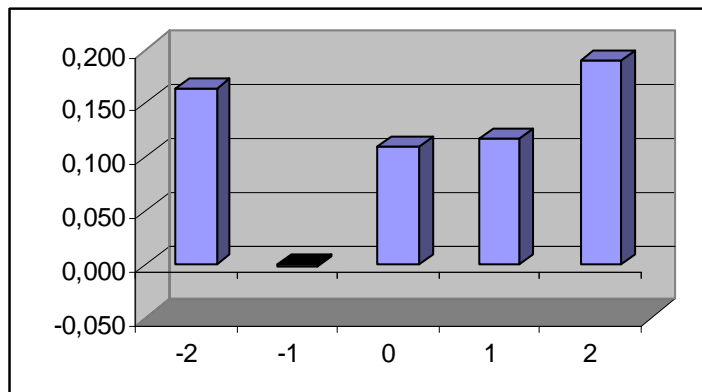
2.ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΛΗ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΛΙΑ



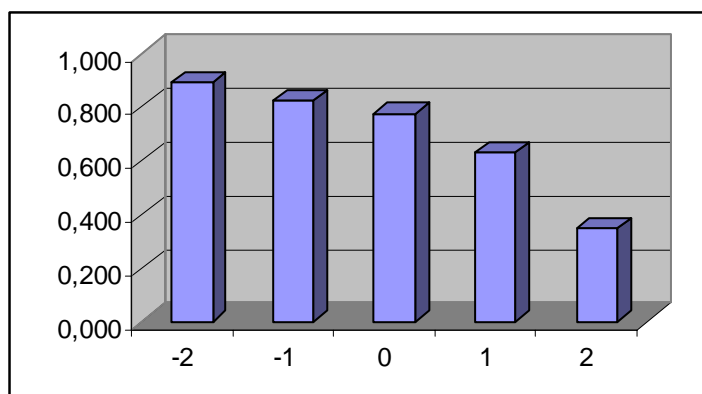
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΛΗ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ



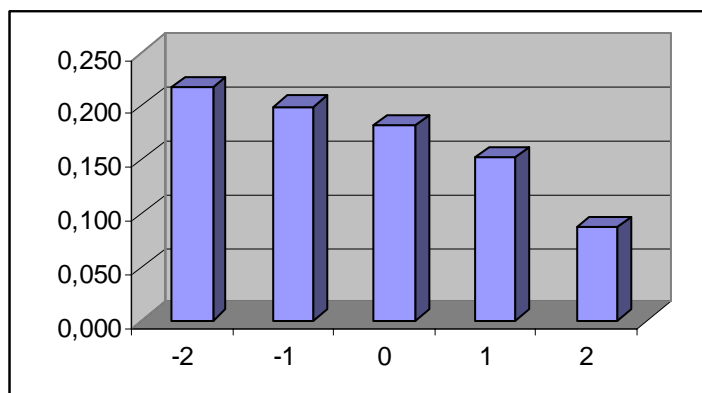
4.ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ



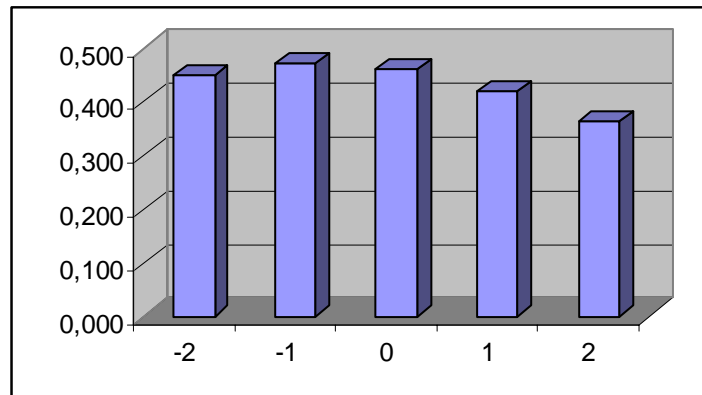
5.ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



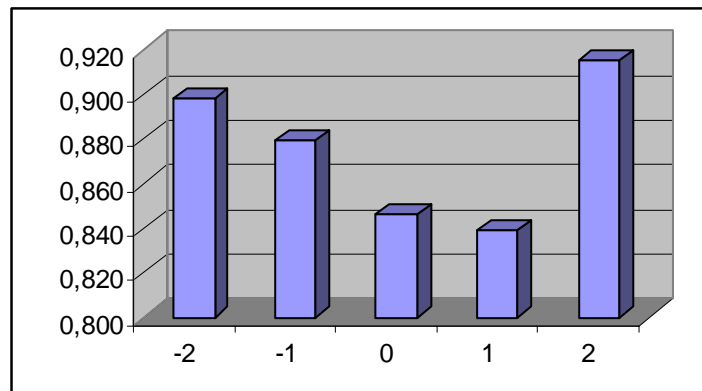
6.ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



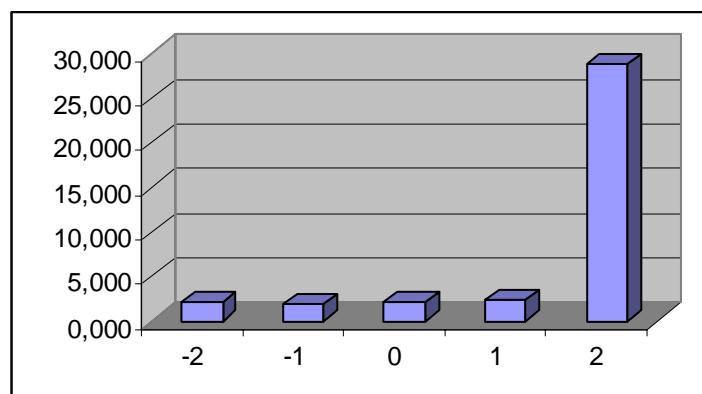
7.ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



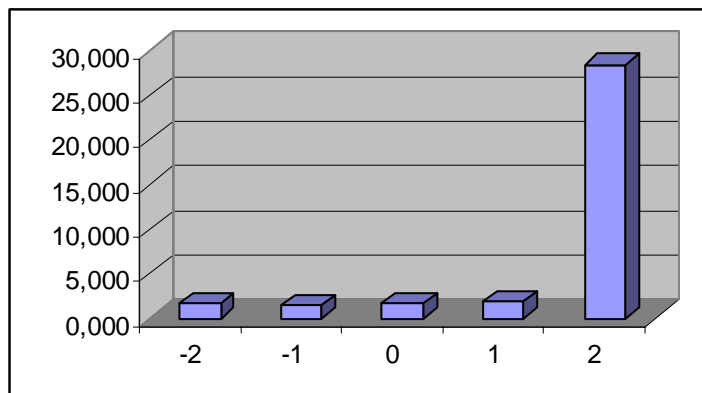
8.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧ/ΣΕΙΣ ΣΥΝ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ



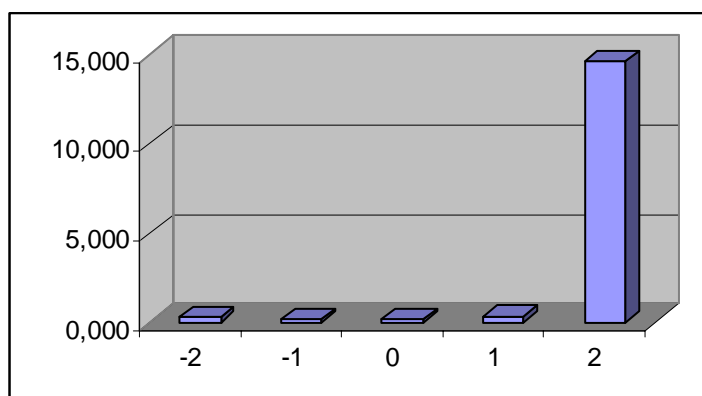
9.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡ/ΚΟ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧ/ΣΕΙΣ



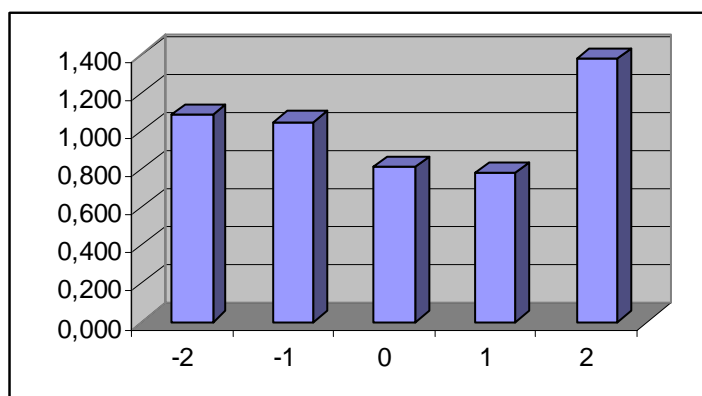
10.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡ/ΚΟ ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧ/ΣΕΙΣ



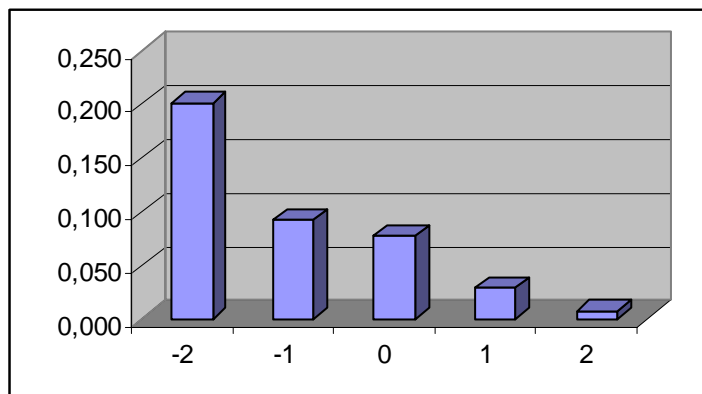
11.ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ



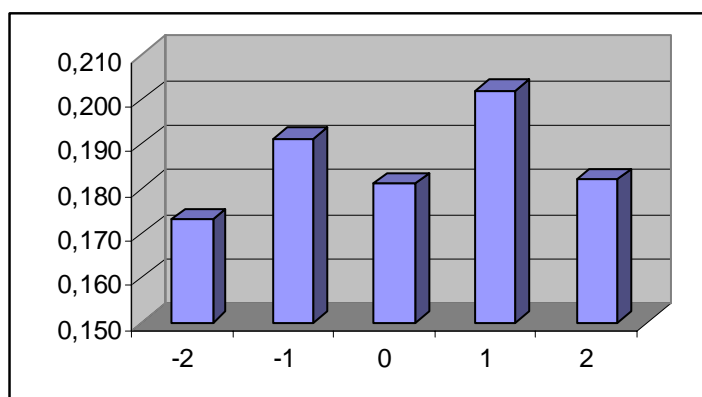
12.ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ



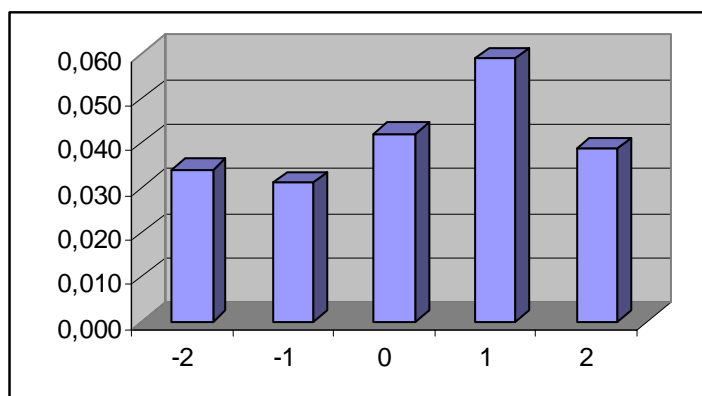
13.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



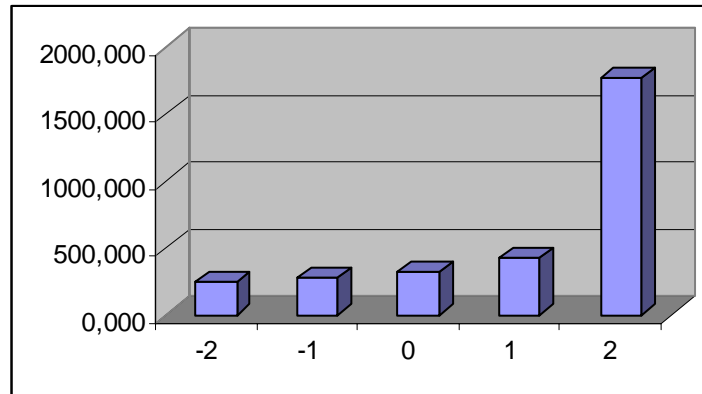
14.ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ



15.ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ



16. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ*365 ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ
ΣΕ ΚΥΡΙΕΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΙΣ

3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μια στατιστική ανάλυση των 16 εξεταζομένων δεικτών με τη βοήθεια της Ανάλυσης σε Κύριες Συνιστώσες (Α.Κ.Σ.). Σκοπός αυτής της ανάλυσης είναι να προκύψει ένα σύνολο δεικτών που χαρακτηρίζει τις 89 εξεταζόμενες εταιρίες και κάθε χρονική περίοδο.

Η χρησιμοποίηση της ανάλυσης σε κύριες συνιστώσες δικαιολογείται απ' το γεγονός ότι είναι η πιο αντιπροσωπευτική των παραγοντικών μεθόδων ανάλυσης δεδομένων κι έχει ήδη χρησιμοποιηθεί για την ανάλυση και δόμηση δεδομένων σε πολλούς επιστημονικούς τομείς [George H. Dunteman, 1989, Κ. Ζοπουνίδης κ' Χ. Σκιαδάς, 22-26 Μαΐου 1989].

3.2 Θεωρητική παρουσίαση

Έστω ένας διδιάστατος πίνακας A , διαστάσεων $m \times n$ που ορίζεται σαν:

$$A = (X^{ij}) \quad (i=1,2,\dots,m) \text{ και } j=1,2,\dots,n).$$

Συνήθως οι στήλες του πίνακα A εκφράζουν τα χαρακτηριστικά ή τους χαρακτηριστικούς παράγοντες ενός φαινομένου ενώ οι γραμμές του πίνακα A εκφράζουν τα άτομα, επιχειρήσεις, βιομηχανικούς κλάδους κ.λ.π.

Ο πίνακας A περιέχει πληροφορίες που μπορούν να παρασταθούν σε χώρο m διαστάσεων (R^m) με τα n διανύσματα στήλες ή με τα σημεία (νέφος σημείων που ορίζουν τα άκρα αυτών των διανυσμάτων, ενώ στο χώρο των n διαστάσεων (R^n) οι πληροφορίες εκφράζονται με τα m διανύσματα γραμμές ή με τα σημεία που ορίζουν τα άκρα αυτών των διανυσμάτων.

Με τη μέθοδο της Α.Κ.Σ. επιχειρείται η παράλληλη μεταφορά των αξόνων ώστε να συμπέσουν με το κέντρο βάρους G του νέφους των σημείων ενώ ακολουθεί κατάλληλη στροφή των αξόνων ώστε να μεγιστοποιείται ή να ελαχιστοποιείται η διακύμανση σε κάθε άξονα. Επιτυγχάνεται δηλαδή η μεγιστοποίηση ή να ελαχιστοποίηση του άθροισματος των τετραγώνων των προβολών των διανυσμάτων που αντιστοιχούν στα διάφορα σημεία πάνω στους νέους άξονες. Οι νέοι αυτοί άξονες είναι οι άξονες αδρανείας του υπερελλειψοειδούς που παριστάνει το νέφος των σημείων.

Η παράλληλη μεταφορά των αξόνων γίνεται με την αφαίρεση από τον αρχικό πίνακα A του πίνακα G του κέντρου βάρους που περιέχει σαν στοιχεία των στηλών του τις μέσες τιμές των αντίστοιχων στηλών του αρχικού πίνακα . Κάθε στήλη του πίνακα G περιέχει m ίσα μεταξύ τους στοιχεία που οι τιμές τους δίδονται από τη σχέση:

$$X_j = \sum_{i=1}^m X_{ij} / m \quad (j=1,2,\dots,n)$$

Ο πίνακας A-G καλείται κεντροποιημένος και έχει την ιδιότητα το άθροισμα των στοιχείων των στηλών του να ισούται με μηδέν.

Τα διανύσματα στήλης του κεντροποιημένου πίνακα έχουν γενικά διαφορετικό μέτρο κάτι που κάνει δυσχερείς τις εκτιμήσεις και τη εξαγωγή συμπερασμάτων για τους διάφορους παράγοντες που αυτά εκφράζουν. Επειδή μάλιστα οι σημαντικότερες πληροφορίες περιέχονται όχι στο μέγεθος των διανυσμάτων αλλά στη σχετική θέση τους (στις γωνίες δηλαδή που σχηματίζουν μεταξύ τους) επιδιώκεται ο μετασχηματισμός του κεντροποιημένου πίνακα ώστε όλα τα διανύσματα στήλης να έχουν μέτρο ίσο με τη μονάδα. Κάτι τέτοιο επιτυγχάνεται εύκολα με διαίρεση των στοιχείων κάθε στήλης του κεντροποιημένου πίνακα με το άθροισμα των τετραγώνων των στοιχείων της στήλης ώστε όλα τα διανύσματα στήλης να έχουν μέτρο ίσο με τη μονάδα. Ο πίνακας B που προκύπτει καλείται ισοσταθμισμένος.

Το άθροισμα των στοιχείων κάθε στήλης του ισοσταθμισμένου πίνακα B ισούται με το μηδέν, ενώ το άθροισμα των τετραγώνων των στοιχείων κάθε στήλης ισούται με τη μονάδα. Αν πολλαπλασιασθεί ο ανάστροφος B' του ισοσταθμισμένου πίνακα B με τον πίνακα αυτόν προκύπτει ο πίνακας συσχετίσεων C. Ο πίνακας αυτός είναι τετραγωνικός και συμμετρικός, διαστάσεων nXn και τα στοιχεία της κύριας διαγωνίου του ισούνται με τη μονάδα (C=B'B). Τα στοιχεία του πίνακα συσχετίσεων εκφράζουν το συνημίτονο της γωνίας των διανυσμάτων που αντιστοιχούν στις στήλες του πίνακα B. Όταν r=1 η συσχέτιση είναι απολύτως θετική. Όταν r = - 1 υπάρχει αρνητική συσχέτιση, ενώ όταν r = 0 δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των χαρακτηριστικών που εκφράζουν τα διανύσματα- στήλες. Η στροφή των αξόνων γίνεται με την εύρεση των ιδιοτιμών λ_j και των ιδιοδιανυσμάτων u_j του πίνακα C τα οποία δίνουν τις διευθύνσεις των τελικών αξόνων. Οι διευθύνσεις u_j που ορίζονται με την εύρεση των ιδιοδιανυσμάτων του πίνακα C μεγιστοποιούν ή ελαχιστοποιούν τη διακύμανση σε κάθε νέο άξονα που ορίζεται από τα u_j. Από τους η άξονες που ορίζονται με αυτόν τον τρόπο, σημαντικότεροι (κύριοι) είναι εκείνοι που αντιστοιχούν στις μεγαλύτερες

ιδιοτιμές λ_j . Σε αυτή την περίπτωση μέτρο της πληροφορίας που ερμηνεύεται από κάθε άξονα είναι η διακύμανση, δηλαδή το άθροισμα δηλαδή S_j που αντιστοιχεί στον άξονα αυτόν. Για λόγους εποπτικών οι πληροφορίες παριστάνονται σε διαγράμματα δύο διαστάσεων με άξονες τους κυρίους άξονες. Θεωρείται ικανοποιητική η παρουσίαση των πληροφοριών όταν το συνολικό άθροισμα των διακυμάνσεων των κυρίων αξόνων ξεπερνά ένα ποσοστό (συνήθως 60) επί τοις εκατό της ολικής διακύμανσης η οποία ισούται με η $(\sum \lambda = n)$. Το άθροισμα των τετραγώνων των αποστάσεων όλων των σημείων του νέφους M από τον άξονα που ορίζει ένα διάνυσμα ισούται με:

$$m \sum_{i=1}^m (GM_j)^2$$

και ελαχιστοποιείται με τις γνωστές τεχνικές της ανάλυσης παλινδρόμησης. Το πρόβλημα εδώ είναι η ελαχιστοποίηση ή μεγιστοποίηση των τετραγώνων των προβολών (H_i) των διανυσμάτων GM_j πάνω στον άξονα που ορίζει το διάνυσμα u :

$$m S = \sum_{i=1}^m (GH_i)^2 = (Bu)' Bu = u' B' B u \text{ και τελικά } S = u' C u.$$

Η μεγιστοποίηση της παράστασης S γίνεται με τη μέθοδο των πολλαπλασιαστών LAGRANGE με τη συνθήκη $u'u = 1$. Η παράσταση που πρέπει να μεγιστοποιηθεί ή να ελαχιστοποιηθεί είναι η : $L = u' C u - \lambda(u'u - 1)$ όπου λ είναι ο πολλαπλασιαστής LAGRANGE. Ο πίνακας D των συντεταγμένων των p σημείων πάνω στους νέους άξονες μετά την στροφή δίδεται, σύμφωνα με τη σχετική θεωρία της γραμμικής άλγεβρας που αφορά τη στροφή των αξόνων, από τη σχέση : $D = BU$. Ο πίνακας U είναι ο πίνακας των ιδιοδιανυσμάτων (τις στήλες του αποτελούν τα ιδιοδιανύσματα u του πίνακα C), και $U' C U = \Lambda$ όπου Λ είναι ο διαγώνιος πίνακας των ιδιοδιανυσμάτων. Στην τελευταία σχέση βασίζεται το βασικό θεώρημα της ανάλυσης σε κύριες συνιστώσες που έχει ως εξής:

Αν δίδεται μια ομάδα μεταβλητών $Y_{i1}, Y_{i2}, \dots, Y_{in}$ με έναν αντίστοιχο πίνακα συσχετίσεων (όχι μοναδιαίο) C , μπορούμε πάντοτε να παράγουμε n μεταβλητές μη συσχετισμένες ($Z_{i1}, Z_{i2}, \dots, Z_{in}$) μέσω γραμμικών μετασχηματισμών που αντιστοιχούν με στροφή του συστήματος των αξόνων μέσω του πίνακα μετασχηματισμού U του οποίου στήλες είναι τα n ιδιοδιανύσματα u του πίνακα C . Ο πίνακας συσχετίσεων των νέων

μεταβλητών Z είναι ο διαγώνιος πίνακας $\Lambda = U' C U$ του οποίου διαγώνια στοιχεία είναι οι ιδιοτιμές του πίνακα C .

Οι μετασχηματισμένες μεταβλητές Z καλούνται κύριες συνιστώσες και η εύρεση του πίνακα συσχετίσεων τους Λ καλείται διαγωνοποίηση του πίνακα C . Οι τιμές των μεταβλητών Z (προβολές πάνω στους νέους άξονες) δίδονται από τη σχέση : $F = U \Lambda^{1/2}$ όπου ο πίνακας $\Lambda^{1/2}$ είναι διαγώνιος πίνακας όπως ο Λ αλλά περιέχει σαν στοιχεία του τις τετραγωνικές ρίζες των στοιχείων του Λ .

Οι νέες μεταβλητές Z συνδέονται γραμμικά με τις μεταβλητές Y . Παράμετροι αυτών των σχέσεων είναι τα στοιχεία του πίνακα προβολών D .

Οι σχέσεις αυτές μπορούν να γράφουν και με την ακόλουθη μορφή:

$$Z_{jk} = \frac{1}{\sqrt{\lambda_k}} \sum_{i=1}^m a_{ik} Y_{ij}$$

$$i = 1, 2, \dots, m. \quad i = 1, 2, \dots, n, \quad k = 1, 2, \dots, n$$

Οι μεταβλητές Z παριστάνονται στα καρτεσιανά διαγράμματα σαν διανύσματα των χαρακτήρων.

3.3 Προσδιορισμός των πιο σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών

1) Δύο χρόνια πριν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Για τον προσδιορισμό των πιο σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών επιλέγονται οι τρεις πρώτες κύριες συνιστώσες των οποίων οι ιδιοτιμές (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.5) εξηγούν συνολικά ένα ποσοστό 63,43% της συνολικής διακύμανσης.

Η πρώτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 31.25%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.10) : Σύνολο Υποχρεώσεων προς Σύνολο Ενεργητικού, Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις και Κυκλοφορούν Ενεργητικό μείον Αποθέματα προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Αυτή η συνιστώσα εκφράζει τη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα .

Η δεύτερη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 17.879%) είναι θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες : λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις, χρηματοοικονομικά έξοδα προς πωλήσεις και απαιτήσεις *365 προς πωλήσεις και εκφράζει δείκτες επίδοσης διαχείρισης.

Η τρίτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 14.294%) είναι θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες : κέρδη προ φόρων προς σύνολο ενεργητικού και μεικτά κέρδη προς σύνολο ενεργητικού και εκφράζει την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων.

2) Ένα χρόνο πριν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Για τον προσδιορισμό των πιο σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών επιλέγονται οι τρεις πρώτες κύριες συνιστώσες των οποίων οι ιδιοτιμές (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.6) εξηγούν συνολικά ένα ποσοστό 66.55% της συνολικής διακύμανσης.

Η πρώτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 28.13%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.11) : κέρδη προ φόρων προς σύνολο ενεργητικού, καθαρά κέρδη προς

ιδία κεφάλαια και κεφάλαιο κίνησης προς σύνολο ενεργητικού. Αυτή η συνιστώσα εκφράζει βασικά την αποδοτικότητα.

Η δεύτερη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 25.415%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.11): σύνολο υποχρεώσεων προς σύνολο ενεργητικού, κυκλοφορούν ενεργητικού προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και κυκλοφορούν ενεργητικό μείον αποθέματα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και εκφράζει τη φερεγγυότητα των επιχειρήσεων.

Η τρίτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 12.911%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με το δείκτη μικτά κέρδη προς σύνολο ενεργητικού δηλαδή εκφράζει την αποδοτικότητα .

3) Ο χρόνος που έγινε η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Για τον προσδιορισμό των πιο σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών επιλέγονται οι τρεις πρώτες κύριες συνιστώσες των οποίων οι ιδιοτιμές (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.7) εξηγούν συνολικά ένα ποσοστό 65.04% της συνολικής διακύμανσης.

Η πρώτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 23.973%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.12) κέρδη προ φόρων προς σύνολο ενεργητικού και κεφάλαιο κίνησης προς σύνολο ενεργητικού δηλαδή εκφράζει τη αποδοτικότητα και την φερεγγυότητα των επιχειρήσεων.

Η δεύτερη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 21.639%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες πωλήσεις προς σύνολο ενεργητικού, μεικτά κέρδη προς σύνολο ενεργητικού και κυκλοφορούν ενεργητικό μείον αποθέματα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις άρα εκφράζει τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα.

Η τρίτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 12.435%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με το δείκτη λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις άρα εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που αναλώθηκε για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων των επιχειρήσεων.

4) Ένα χρόνο μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Για τον προσδιορισμό των πιο σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών επιλέγονται οι τρεις πρώτες κύριες συνιστώσες των οποίων οι ιδιοτιμές (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.8) εξηγούν συνολικά ένα ποσοστό 62.14% της συνολικής διακύμανσης.

Η πρώτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 25.341%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.13) κέρδη προ φόρων προς σύνολο ενεργητικού και χρηματοοικονομικά έξοδα προς πωλήσεις δηλαδή εκφράζει τη βιομηχανική αποδοτικότητα και την επίδοση της διαχείρισης.

Η δεύτερη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 21.943%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες: σύνολο υποχρεώσεων προς σύνολο ενεργητικού, κυκλοφορούν ενεργητικό προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και κυκλοφορούν ενεργητικό μείον αποθέματα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις άρα εκφράζει την φερεγγυότητα των επιχειρήσεων.

Η τρίτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 14.875%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με το δείκτη λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις άρα εκφράζει την επίδοση διαχείρισης των επιχειρήσεων.

5) Δύο χρόνια μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Για τον προσδιορισμό των πιο σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών επιλέγονται οι τρεις πρώτες κύριες συνιστώσες των οποίων οι ιδιοτιμές (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.9) εξηγούν συνολικά ένα ποσοστό 62.74% της συνολικής διακύμανσης.

Η πρώτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 30.35%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες (Παράρτημα Α-Πίνακας 3.14) κυκλοφορούν ενεργητικό προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις , κυκλοφορούν ενεργητικό μείον αποθέματα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και απαιτήσεις*365 προς πωλήσεις άρα εκφράζει τη ρευστότητα των επιχειρήσεων .

Η δεύτερη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 17.851%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες καθαρά κέρδη προς ίδια κεφάλαια και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια δηλαδή εκφράζει αποδοτικότητα και φερεγγυότητα (ουσιαστικά αυξήθηκαν τα ίδια κεφάλαια χωρίς ανάλογη αύξηση των καθαρών κερδών μετά από φόρους οπότε μειώθηκε η απόδοση ιδίων κεφαλαίων)

Η τρίτη κύρια συνιστώσα (η ιδιοτιμή που αντιστοιχεί σε αυτή εξηγεί ποσοστό της συνολικής διακύμανσης ίσο με 14.531%) είναι περισσότερο θετικά συσχετισμένη με τους δείκτες: κέρδη προ φόρων προς σύνολο ενεργητικού και πωλήσεις προς σύνολο ενεργητικού άρα εκφράζει την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων.

Συνοψίζοντας όλα τα παραπάνω προκύπτει ο Πίνακας 3.1 ο οποίος δείχνει σε κάθε χρονική περίοδο(πριν και μετά την αύξηση) τους δείκτες που χαρακτηρίζουν τις επιχειρήσεις.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1

ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΚΑΘΕ ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟ

	1 Κύρια Συνιστώσα	2 Κύρια Συνιστώσα	3 Κύρια Συνιστώσα
-2	Σύνολο Υποχρ./Σύνολο Ενεργητικού <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Λειτουργ.Εξοδα/Πωλήσεις <i>Δείκτης Επίδοσης Διαχείρισης</i>	Κέρδη προ Φόρων/Σύνολ.Ενεργητ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>
	Κυκλοφ.Ενεργ./Βραχυπρ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Χρηματοοικον.Εξοδα/Πωλήσεις <i>Δείκτης Επίδοσης Διαχείρισης</i>	Μεικτά Κέρδη/Σύνολ.Ενεργητ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>
	Κυκλοφ.Ενεργ.-Αποθ./Βραχ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Απαιτήσεις*365/Πωλήσεις <i>Δείκτης Επίδοσης Διαχείρισης</i>	
-1	Κέρδη προ Φόρων/Σύνολ.Ενεργ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>	Σύνολο Υποχρ./Σύνολο Ενεργητικού <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Μεικτά Κέρδη/Σύνολ.Ενεργητ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>
	Καθαρά Κέρδη/Ιδία Κεφάλαια <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>	Κυκλοφ.Ενεργ./Βραχυπρ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	
	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολ.Ενεργητ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Κυκλοφ.Ενεργ.-Αποθ./Βραχ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	
0	Κέρδη προ Φόρων/Σύνολ.Ενεργ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>	Πωλήσεις/Σύνολ.Ενεργητ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>	Λειτουργ.Εξοδα/Πωλήσεις <i>Δείκτης Επίδοσης Διαχείρισης</i>
	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολ.Ενεργητ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Μεικτά Κέρδη/Σύνολ.Ενεργητ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>	
		Κυκλοφ.Ενεργ.-Αποθ./Βραχ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	
1	Κέρδη προ Φόρων/Σύνολ.Ενεργ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>	Σύνολο Υποχρ./Σύνολο Ενεργητικού <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Λειτουργ.Εξοδα/Πωλήσεις <i>Δείκτης Επίδοσης Διαχείρισης</i>
	Χρηματοοικον.Εξοδα/Πωλήσεις <i>Δείκτης Επίδοσης Διαχείρισης</i>	Κυκλοφ.Ενεργ./Βραχυπρ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	
		Κυκλοφ.Ενεργ.-Αποθ./Βραχ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	
2	Κυκλοφ.Ενεργ./Βραχυπρ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Καθαρά Κέρδη/Ιδία Κεφάλαια <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>	Πωλήσεις/Σύνολ.Ενεργ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>
	Κυκλοφ.Ενεργ.-Αποθ./Βραχ.Υποχρ. <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	Βραχυπρ.Υποχρ./Ιδία Κεφάλαια <i>Δείκτης Φερεγγυότητας</i>	
	Απαιτήσεις*365/Πωλήσεις <i>Δείκτης Επίδοσης Διαχείρισης</i>	Κέρδη προ Φόρων/Σύνολ.Ενεργ. <i>Δείκτης Αποδοτικότητας</i>	

Φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα ότι οι δείκτες που είναι σημαντικοί για τις επιχειρήσεις δύο χρόνια πριν την αύξηση (-2) χωρίς να είναι σημαντικοί για δύο χρόνια μετά (2) είναι: σύνολο υποχρεώσεων / σύνολο ενεργητικού(ο οποίος όπως φάνηκε από την παράγραφο 2.3.2 παρουσίασε μικρή πτώση μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου) , λειτουργικά έξοδα / πωλήσεις(χωρίς να παρουσιάσει σημαντικές αλλαγές μετά την αύξηση όπως φάνηκε στη 2.3.2 παραγρ.) , χρηματοοικονομικά έξοδα / πωλήσεις(χωρίς να παρουσιάσει μεγάλες διαφορές μετά την αύξηση) , μεικτά κέρδη / σύνολο ενεργητικού(ο οποίος παρουσίασε μια μικρή πτώση όχι όμως σημαντική).

Αντίστροφα οι δείκτες που είναι σημαντικοί για τις επιχειρήσεις δύο χρόνια μετά την αύξηση(2) χωρίς να είναι σημαντικοί δύο χρόνια πριν την αύξηση (-2) είναι: καθαρά κέρδη / ίδια κεφάλαια(ο οποίος δεν παρουσίασε αξιοσημείωτες διαφορές μετά την αύξηση), βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια (ο οποίος παρουσίασε μια μικρή άνοδο μετά την αύξηση όχι όμως στατιστικά σημαντική), πωλήσεις / σύνολο ενεργητικού(ο οποίος είχε μεγάλη πτώση μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου).

3.4 Συναφείς ομάδες επιχειρήσεων και ανάλυση των χαρακτηριστικών τους

Η ομαδοποίηση έγινε με τους πλέον σημαντικούς δείκτες που εντοπίστηκαν από τις προβολές των επιχειρήσεων στους δύο πρώτους κύριους άξονες. Οι δείκτες αυτοί εκφράζουν και τις τρεις κατηγορίες φερεγγυότητα, αποδοτικότητα και επίδοση διαχείρισης.

Οι σημαντικότερες ομάδες που εντοπίστηκαν είναι:

Δύο χρόνια πριν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

- 1)Υψηλή ρευστότητα και καλή επίδοση διαχείρισης
- 2)Χαμηλή ρευστότητα και κακή επίδοση διαχείρισης
- 3)Ικανοποιητική ρευστότητα και κακή επίδοση διαχείρισης
- 4) Χαμηλή ρευστότητα και καλή επίδοση διαχείρισης

Δύο χρόνια μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

- 1) Χαμηλή αποδοτικότητα, υψηλή ρευστότητα και κακή επίδοση διαχείρισης
- 2) Χαμηλή αποδοτικότητα, καλή ρευστότητα και ικανοποιητική επίδοση διαχείρισης
- 3) Υψηλή αποδοτικότητα, ικανοποιητική ρευστότητα και κακή επίδοση διαχείρισης
- 4) Κακή αποδοτικότητα, χαμηλή ρευστότητα και καλή επίδοση διαχείρισης

Ο Πίνακας 3.2 παρουσιάζει τον αριθμό των εταιριών σε κάθε μια από τις παραπάνω ομάδες για κάθε χρονική περίοδο. Οι μέσες τιμές των δεικτών κάθε ομάδας παρουσιάζονται στο Πίνακα 3.3.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2
ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΕ ΚΑΘΕ ΟΜΑΔΑ

		Δύο χρόνια πριν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	
Ομάδες Εταιριών		Αριθμός	Ποσοστό επί του συνόλου των επιχειρήσεων
1	Υψηλή ρευστότητα, Καλή επίδοση διαχείρισης	23	25.85%
2	Χαμηλή ρευστότητα, Κακή επίδοση διαχείρισης	20	22.48%
3	Ικανοποιητική ρευστότ., Κακή επίδ. διαχείρισης	21	23.59%
4	Χαμηλή ρευστότητα, Καλή επίδοση διαχείρισης	25	28.08%
Σύνολο		89	100
		Δύο χρόνια μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	
Ομάδες Εταιριών		Αριθμός	Ποσοστό επί του συνόλου των επιχειρήσεων
1	Χαμηλή αποδοτικότητα, Υψηλή ρευστότητα Κακή επίδοση διαχείρισης	10	13.69%
2	Χαμηλή αποδοτικότητα, Καλή ρευστότητα Ικανοποιητική επίδοση διαχείρισης	24	32.88%
3	Υψηλή αποδοτικότητα, Ικανοποιητ. ρευστότητα Κακή επίδοση διαχείρισης	22	30.13%
4	Καλή αποδοτικότητα, Χαμηλή ρευστότητα Καλή επίδοση διαχείρισης	17	23.88%
Σύνολο		73	100

Η μελέτη των Πινάκων 3.2 και 3.3 δείχνουν ότι το 25.85% των εταιριών πριν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είχε πολύ υψηλή ρευστότητα και καλούς δείκτες επίδοσης διαχείρισης, το 22.48% είχε χαμηλή ρευστότητα και κακούς δείκτες επίδοσης διαχείρισης, το 23.59% είχε ικανοποιητική ρευστότητα και κακή επίδοση διαχείρισης και το 28.08% είχε χαμηλή ρευστότητα

και καλή επίδοση διαχείρισης. Δύο χρόνια μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 13.69% των εταιριών είχε χαμηλή αποδοτικότητα, υψηλή ρευστότητα και κακή επίδοσης διαχείρισης το 32.88% είχε χαμηλή αποδοτικότητα, καλή ρευστότητα και ικανοποιητική επίδοση διαχείρισης. Επίσης το 30.13% των εταιριών επιτυγχάνουν υψηλή αποδοτικότητα (μικρά ίδια κεφάλαια με αποτέλεσμα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να είναι πολύ υψηλές), ικανοποιητική ρευστότητα και κακή επίδοση διαχείρισης και τέλος το 23.88% παρουσίασαν καλή αποδοτικότητα , χαμηλή ρευστότητα και καλή επίδοση διαχείρισης. Γενικά όλες οι επιχειρήσεις δύο χρόνια πριν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου παρουσιάζουν σχετικά καλούς δείκτες αποδοτικότητας ενώ δύο χρόνια μετά την αύξηση έχουν πιο χαμηλές τιμές(Πίνακας 3.3).

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3

ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΣΕ ΚΑΘΕ ΟΜΑΔΑ

ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΔΥΟ ΧΡΟΝΙΑ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ				
Ομάδες	1	2	3	4
Δείκτες				
1	0,138608253	0,174464426	0,086442054	0,218307677
2	0,273826982	0,263101543	0,211106936	0,248727246
3	0,21206132	0,361768392	0,283318539	0,221500595
4	0,215913908	0,206850964	0,09560788	0,138590684
5	0,855636017	0,932336367	0,596640276	1,14671172
6	0,164861471	0,32806826	0,144295174	0,23934046
7	0,407070734	0,47330082	0,470190869	0,452486328
8	0,957102805	0,82146849	0,871705927	0,926821317
9	3,281455999	1,672902992	2,026940656	1,638880973
10	2,668720835	1,275419532	1,634644234	1,248700412
11	0,500594809	0,121637883	0,19997541	0,187072141
12	1,760689818	0,906466909	0,747400454	0,886184361
13	0,237666617	0,182532098	0,275033111	0,121857682
14	0,10973603	0,323982073	0,167398831	0,115199986
15	0,021634478	0,036901973	0,066005871	0,016247205
16	288,0710425	292,6994862	283,376168	139,5448514
ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΔΥΟ ΧΡΟΝΙΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ				
Ομάδες	1	2	3	4
Δείκτες				
1	0,041823246	0,04518114	0,018344061	0,130712192
2	0,076159581	0,074782855	0,640334573	0,225217274
3	0,539000173	0,145916231	0,174966091	0,323156033
4	0,189049779	0,163105296	0,09584992	0,346349528
5	0,253152406	0,383861842	0,211151357	0,533314063
6	0,13347662	0,06420655	0,031570732	0,167582688
7	0,299268949	0,38580049	0,357839032	0,362669911
8	0,971373035	0,846154247	0,9850639	0,903382171
9	195,2876279	3,43950333	2,586356679	2,287554363
10	194,9408041	3,053796137	2,234443392	1,95864779
11	105,2530935	0,642373727	0,509431843	0,194854781
12	0,531419469	0,623489277	3,196812318	0,61628028
13	0,02028262	0,002627057	0,011313888	0,00056376
14	0,3861086	0,108252373	0,145016664	0,218146963
15	0,079309164	0,030158759	0,044923091	0,018552381
16	6771,417914	1008,97809	1098,328802	883,6352125

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

4.1 Συμπεράσματα μελέτης

Στη έρευνα αυτή επιχειρήθηκε μια ανάλυση 89 επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με χρηματική εισφορά κατά την περίοδο 1997-1998. Η ανάλυση στηρίχθηκε στην επεξεργασία, με στατιστικές μεθόδους, 16 χρηματοοικονομικών δεικτών οι οποίοι παρέχουν μια αντικειμενική εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των προοπτικών εξέλιξης κάθε εταιρίας.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων και δεικτών έδειξε ότι μετά την άντληση των κεφαλαίων μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου επήλθαν σημαντικές αλλαγές στη ρευστότητα των επιχειρήσεων η οποία αυξήθηκε (στις περισσότερες περιπτώσεις) καθώς και στην απόδοση ιδίων κεφαλαίων η οποία μειώθηκε (αφού αυξήθηκαν τα ίδια κεφάλαια χωρίς ανάλογη αύξηση των καθαρών κερδών μετά από φόρους). Παράλληλα διαπιστώθηκε ότι δεν επήλθε σημαντική αλλαγή στη μέση τιμή των πάγιων ενεργητικών στοιχείων. Οι παραπάνω διαπιστώσεις μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι έως σήμερα δεν έχουν αποδώσει οι όποιες επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν στα χρηματοοικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων. Βέβαια όπως προαναφέρθηκε οι επενδύσεις για να αποδώσουν χρειάζεται χρόνος και στη δεδομένη χρονική στιγμή δεν υπάρχουν χρηματοοικονομικά στοιχεία πολλά χρόνια μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

Η ανάλυση σε κύριες συνιστώσες έδειξε τους δείκτες που χαρακτηρίζουν τις επιχειρήσεις σε κάθε χρονική περίοδο. Η διαφορά που φάνηκε συγκρίνοντας τις χρονικές περιόδους δύο χρόνια πριν την αύξηση με δύο χρόνια μετά την αύξηση είναι ότι οι δείκτες της αποδοτικότητας εμφανίζονται μετά την αύξηση πιο σημαντικοί.

Επιπλέον η ανάλυση σε κύριες συνιστώσες μέσα από την ομαδοποίηση έδειξε ότι η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου οδήγησε σε μείωση της αποδοτικότητας. Αυτό αναμενόταν διότι αυξήθηκαν τα ίδια κεφάλαια χωρίς να αυξηθεί η κερδοφορία (πωλήσεις, μεικτά κέρδη). Γενικά όμως η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου δεν άλλαξε ριζικά την χρηματοοικονομική εικόνα των επιχειρήσεων.

Τελικά η μελέτη και η σύγκριση των επιδόσεων ξεκινώντας από δύο έτη πριν την αύξηση έως δύο χρόνια από αυτήν, έδειξε την επίδραση που είχε αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης στις επιδόσεις των εταιριών. Μια τέτοιου είδους ανάλυση μπορεί να φανεί χρήσιμη στο μελλοντικό

επενδυτή στο Χρηματιστήριο. Είναι γνωστό οι μικροεπενδυτές (κυρίως) δεν κατέχουν αρκετές πληροφορίες σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιριών των οποίων μετοχές θέλουν να αγοράσουν. Έτσι κινδυνεύουν να κάνουν εσφαλμένες επιλογές μη γνωρίζοντας τις προοπτικές ανάπτυξης μιας εταιρίας γνώση η οποία μπορεί να προέλθει από μια προσεκτική μελέτη των χρηματοοικονομικών δεικτών οι οποίοι οδηγούν σε προβλέψεις της μελλοντικής κατάστασης.

4.2 Μελλοντική Έρευνα

Μετά την παρούσα μελέτη η έρευνα μπορεί να στραφεί μελλοντικά σε πολλούς τομείς. Μερικοί είναι:

- 1.Μελέτη εταιριών που έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στην ίδια χρονική περίοδο και δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Ποίες είναι οι πιθανές διαφορές με τις εταιρίες που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α.
- 2.Διερεύνηση του χρονικού ορίζοντα της παρούσας έρευνας. Όπως ήδη τονίστηκε οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται με τα κεφάλαια που αντλούν οι επιχειρήσεις μέσω των αυξήσεων του μετοχικού τους κεφαλαίου απαιτούν συχνά αρκετά έτη προκειμένου να αποδώσουν.
- 3.Έρευνα εταιριών που έκαναν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά κλάδους ,των μεγάλων εταιριών ,των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, των προβληματικών επιχειρήσεων .
- 4.Διερεύνηση της επίδρασης των αυξήσεων μετοχικών κεφαλαίων στις τιμές των μετοχών. Λόγοι που επηρεάζουν το επενδυτικό κοινό.
- 5.Διερεύνηση αν οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου δίνουν πάντα δυνατότητα επίτευξης υψηλών κερδών για τους μετόχους και ποία είναι τα πραγματικά κέρδη των μετόχων.