

ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:
ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ
(2008-2010)

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ:
ΒΟΥΒΑΛΙΔΟΥ
ΜΑΡΙΑ



ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΧΑΝΙΑ, ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2012

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ.Ζοπουνίδη Κωνσταντίνο για την υπόδειξη του παρόντος θέματος, καθώς και για την πολύτιμη καθοδήγηση που μου προσέφερε στη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Οφείλω, επίσης, να ευχαριστήσω την υποψήφια διδάκτορα κ.Μπάλλα Βασιλική για την καθοδήγηση και της υποδείξεις που μου παρείχε κατά τη διάρκεια της διεξαγωγής του συγκεκριμένου πονήματος. Ευχαριστώ, ακόμη, τους καθηγητές κ.Δούμπο Μιχάλη και κ.Πασιούρα Φώτη για την τιμή που μου έκαναν να παρευρίσκονται στην παρουσίαση της εργασίας μου συμμετέχοντας στην επιτροπή εξέτασης αυτής.

Τέλος, ευχαριστώ την οικογένεια και τους φίλους μου για τη συμπαράστασή τους καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	9
ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ Δ.Ε.Κ.Ο.	9
1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΔΕΚΟ	9
1.2 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	11
1.3 Η ΙΔΡΥΣΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	14
1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	14
1.5 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	15
1.5.1 ΑΜΙΓΕΙΣ ΚΑΙ ΜΙΚΤΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	16
1.5.2 ΑΥΤΟΝΟΜΕΣ ΚΑΙ ΗΜΙΑΥΤΟΝΟΜΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	17
1.5.3 ΚΕΡΔΟΦΟΡΕΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	18
1.5.4 ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ, ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ	19
1.6 ΟΡΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	19
1.7 ΣΤΟΧΟΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	21
1.8 ΕΠΙΔΙΩΞΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΟΣ	24
1.9 ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΓΙΑ ΔΕΚΟ	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	33
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΚΟ ΠΟΥ ΜΕΛΕΤΗΘΗΚΑΝ	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο	43
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	43
3.1 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	43
3.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ	44
3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	46
3.4 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	49
3.5 ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΟΙ	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο	55
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΣΕ 14 Δ.Ε.Κ.Ο.	55
4.1 ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	55
4.1.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	56
4.1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ	73
4.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ	87
4.2 ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	103
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο	105
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΕΘΟΔΟΥ PROMETHEE	105
5.1 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ PROMETHEE	105
5.2 ΜΟΝΤΕΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ PROMETHEE	106
5.2.1 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ	106
5.2.2 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΜΕΣΑ ΣΕ ΚΑΘΕ ΚΡΙΤΗΡΙΟ	107
5.2.3 Η ΠΛΗΡΗΣ ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΗΣ PROMETHEE II	110

5.3 ΤΑ ΕΞΙ ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ.....	111
5.4 Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ PROMETHEE.....	115
5.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	120
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	124
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	127

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αποτελεί γεγονός αδιαμφισβήτητο πως το σημαντικότερο εργαλείο ανάπτυξης των σύγχρονων μεταβιομηχανικών κοινωνιών, το χρηματοπιστωτικό σύστημα, διέρχεται τη μεγαλύτερη κρίση που γνώρισε τον τελευταίο μισό αιώνα. Οι επιπτώσεις και οι παρενέργειες της κρίσης τούτης είναι πολλές, επικίνδυνες και πλέον ορατές, αφού το χρηματοπιστωτικό σύστημα επηρεάζει άμεσα τόσο τους κρατικούς μηχανισμούς όσο και τους κοινωνικούς ιστούς, μιας και από τη δυναμική του και τις πολιτικές του εξαρτάται η πραγματική οικονομία.

Εύλογα λοιπόν, οι δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί ως προεκτάσεις του κράτους κλονίζονται και απειλούνται, ειδικά στη χώρα μας που η οικονομική κρίση είναι εντονότατη. Συνεπώς, στο σύγχρονο ελληνικό ασταθές οικονομικό περιβάλλον οι δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί έχουν απολέσει σε μεγάλο βαθμό τη φυσιολογική λειτουργία τους επιδεικνύοντας χαρακτηριστική ανεπάρκεια επίτευξης των στόχων τους. Αξίζει βέβαια να αναφερθεί, πως η οικονομική κρίση συνάντησε τις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς ήδη επιβαρυνμένες, με προφανή λειτουργικά προβλήματα, υπέρ-στελεχωμένες, αφού επί τρεις δεκαετίες αποτέλεσαν θεμελιώδες άρμα πολιτικής ομηρίας και ψηφοθηρίας των παραδοσιακών μεταπολιτευτικών κυβερνητικών πρακτικών. Επομένως, θεραπείες εξυγίανσης όπως ιδιωτικοποιήσεις, εξαγορές και συγχωνεύσεις, που αποτελούσαν απλώς σενάρια στο παρελθόν, σήμερα μοιάζουν επιβεβλημένες, αφαιρώντας έτσι την ως τώρα εδραιωμένη κυριαρχία του κρατικού παράγοντα στις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς.

Στα πλαίσια λοιπόν των παραπάνω προσεγγίσεων, παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον η μελέτη των οικονομικών καταστάσεων των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών και μέσω αυτής η επικαιροποιημένη συγκριτική χρηματοοικονομική μελέτη, ανάλυση και αξιολόγησή τους, αποτυπώνοντας στο μέτρο του δυνατού τη δυναμική τους, τα περιθώρια βελτιστοποίησής τους, την προσφορά τους και συνεκδοχικά την τρέχουσα αξία τους. Η παρούσα εργασία έχει σκοπό την μελέτη των οικονομικών καταστάσεων και μέσω αυτών την συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών ΔΕΚΟ για τα έτη 2008-2010. Αυτή η μελέτη θα γίνει με την χρήση λογιστικών αριθμοδεικτών που θα

καλύπτουν τρεις τομείς ενδιαφέροντος, την αποδοτικότητα, την φερεγγυότητα και την επίδοση και διαχείριση των συγκεκριμένων επιχειρήσεων.

Μετά από έρευνα που διενεργήθηκε για τη συγκέντρωση των απαραίτητων οικονομικών στοιχείων μέσω του διαδικτύου, διαπιστώθηκε ότι από το σύνολο των Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών, μόνο 14 έχουν αναρτήσει επαρκείς οικονομικές πληροφορίες των ετών για τα οποία καθίσταται δυνατή συγκριτική ανάλυση. Η έλλειψη αναγκαίας πληροφόρησης είναι σημαντικότερο εμπόδιο, όχι μόνο σε ό,τι αφορά στην κατάρτιση λογιστικών αριθμοδεικτών, αλλά και στην προσπάθεια αξιολόγησης των οργανισμών από κάθε ενδιαφερόμενο και μελετητή. Θα προτιμούσαμε ολοκληρωμένα και επίκαιρα δεδομένα, προσβάσιμα στο ευρύ κοινό μέσω διαδικτύου, εφημερίδων κλπ, καθώς επίσης και δημοσιευμένα ποιοτικά κριτήρια για τη διευκόλυνση κάθε ενδιαφερόμενου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ Δ.Ε.Κ.Ο.

1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΔΕΚΟ

Οι δημόσιες επιχειρήσεις λειτουργούν κατά βάση όπως οι ιδιωτικές επιχειρήσεις, δηλαδή πωλούν τις υπηρεσίες τους έναντι μιας τιμής. Η κύρια διαφορά των δημοσίων από των ιδιωτικών επιχειρήσεων είναι, ότι αναλαμβάνουν μία παραγωγική δραστηριότητα με σκοπό την ικανοποίηση και την πραγματοποίηση των στόχων του κοινωνικού συνόλου. Εκτός αυτού, χρησιμοποιείται διαφορετική τιμολογιακή πολιτική από αυτή των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα: δημόσιες επιχειρήσεις ονομάζονται οι επιχειρήσεις που προσφέρουν αγαθά και υπηρεσίες, βασικές για τη λειτουργία της σύγχρονης κοινωνίας όπως οι ταχυδρομικές υπηρεσίες, οι επικοινωνίες, η μεταφορά, ο ηλεκτρισμός, η ύδρευση, το φυσικό αέριο, κ.α. Για τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς που ανήκουν στο Ελληνικό κράτος ή ελέγχονται από αυτό, χρησιμοποιείται το ακρώνυμο Δ.Ε.Κ.Ο. που σημαίνει Δημόσιες Επιχειρήσεις και Οργανισμοί.

Ο νόμος 3429/2005, που αφορά στις ΔΕΚΟ, αναφέρει ότι κάθε ανώνυμη εταιρία στην οποία το ελληνικό δημόσιο δύναται να ασκεί άμεσα ή έμμεσα αποφασιστική επιρροή, λόγω της συμμετοχής του στο μετοχικό της κεφάλαιο ή της χρηματοοικονομικής συμμετοχής του ή των κανόνων που τη διέπουν νοείται δημόσια επιχείρηση. Οι δημόσιες επιχειρήσεις οργανώνονται, λειτουργούν και διοικούνται σύμφωνα με το νόμο αυτόν, τις διατάξεις που διέπουν τις ανώνυμες εταιρείες και τυχόν ειδικές διατάξεις που αφορούν καθεμία από αυτές, εφόσον δεν έρχονται σε αντίθεση με τις διατάξεις του 3429/2005. (πηγή: http://www.ktpae.gr/pdf/A_3a_N_3429_2005.pdf)

Με τον προκείμενο νόμο προωθούνται διαρθρωτικές αλλαγές με σκοπό την όσο το δυνατό μεγαλύτερη αξιοποίηση των πόρων των Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών, την αποτελεσματικότερη διαδικασία χάραξης και παρακολούθησης της εταιρικής στρατηγικής και του επιχειρησιακού σχεδιασμού, την ευθυγράμμιση με την υφιστάμενη εταιρική νομοθεσία, τη διαφάνεια στη λειτουργία της διοίκησής τους και στην παρακολούθηση των οικονομικών τους στοιχείων και την αποκατάσταση στρεβλώσεων σε θέματα προσωπικού.

Ο επίσημος ορισμός του Ευρωπαϊκού Κέντρου Δημοσίων Επιχειρήσεων (CEEP) για τις δημόσιες επιχειρήσεις είναι: «Δημόσια επιχείρηση ή επιχείρηση με κρατική συμμετοχή ορίζεται κάθε επιχείρηση στην οποία το κράτος, οι δημόσιες αρχές, τα ιδρύματα ή άλλες δημόσιες επιχειρήσεις είναι συνολικά ή μεμονωμένα, άμεσα ή έμμεσα ιδιοκτήτες μέρους του κεφαλαίου, που αναφέρεται ως δημόσιο κεφάλαιο και του οποίου το ποσοστό:

- Είτε υπερβαίνει το 50% του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης
- Είτε είναι λιγότερο από 50% αλλά υπάρχουν ειδικά δικαιώματα που επιτρέπουν στη δημόσια αρχή να έχει τον έλεγχο της επιχείρησης. Ειδικά δικαιώματα θεωρούνται η τοποθέτηση της ανώτατης διοίκησης, η κατοχή της πλειονηφίας στη γενική συνέλευση των μετόχων από κάποια δημόσια αρχή ή τέλος η δυνατότητα που έχει μία δημόσια αρχή να επηρεάσει τη λειτουργία η τη δράση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε πολύ μεγάλο βαθμό».

Σύμφωνα με τον παραπάνω ορισμό και οι θυγατρικές εταιρίες των δημοσίων θεωρούνται δημόσιες επιχειρήσεις όταν η συμμετοχή τους υπερβαίνει το 50% του μετοχικού κεφαλαίου. Επίσης, δημόσιες θεωρούνται οι θυγατρικές που περιλαμβάνονται στην ενοποιημένη κατάσταση της μητρικής εταιρίας ανεξάρτητα του ποσοστού που αυτή κατέχει. Αντίθετα, δε μπορεί να θεωρηθεί δημόσια μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται αποκλειστικά είτε στην εκπαίδευση, είτε στην υγεία, είτε ακόμα διεξάγει έρευνα με μη κερδοσκοπική βάση. Κάθε δημόσια επιχείρηση οφείλει:

- να εφαρμόζει το ισχύον θεσμικό πλαίσιο και να συμμορφώνεται απαρέγκλιτα προς τις διατάξεις των νόμων και των κανονιστικών διαταγμάτων και πράξεων.
- να τηρεί τις αποφάσεις και τις οδηγίες της Διυπουργικής Επιτροπής Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών.
- να συμβάλλει στην επίτευξη των στόχων των στρατηγικών και επιχειρησιακών σχεδίων της δημόσιας επιχείρησης, στην αύξηση της αποτελεσματικότητας, της παραγωγικότητας και στη βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών.
- να τηρεί την εισοδηματική, τιμολογιακή πολιτική της Κυβέρνησης.

1.2 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Στο ελληνικό δίκαιο, η γενικότερη έννοια της δημόσιας επιχείρησης προσδιορίζεται άλλοτε στενότερα και άλλοτε ευρύτερα, σύμφωνα με τα επιλεγόμενα κριτήρια χαρακτηρισμού. Εξαιτίας της ποικιλομορφίας της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας, άλλα και των μορφών που παίρνουν οι διάφορες δημόσιες επιχειρήσεις υπάρχει δυσκολία κατάληξης σε έναν μόνο κοινό νομικό ορισμό της δημόσιας επιχείρησης και για αυτό δημιουργείται μια σύνθετη προσέγγιση η οποία διαχωρίζει τις δημόσιες επιχειρήσεις είτε σε επιχειρήσεις υπό την στενή είτε υπό την ευρεία έννοια.

Η δημόσια επιχείρηση **υπό στενή έννοια** είναι το «νέο είδος οικονομικού προσώπου, το οποίο συνιστάται υπό του κράτους δια την άσκησιν βιομηχανικής ή εμπορικής επιχειρήσεως κατά τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας προς χάριν του δημοσίου συμφέροντος, έχει ευρείαν διοικητικήν ανεξαρτησίαν, διέπεται κατ' αρχήν υπό του ιδιωτικού δικαίου και υπόκειται εις δημόσιον έλεγχον». Κατά συνέπεια, βάσει αυτού του ορισμού, οι δημόσιες επιχειρήσεις αποτελούν τα δημόσια νομικά πρόσωπα που ιδρύονται με περιουσιακά στοιχεία του κράτους για την επιδίωξη σκοπών που ικανοποιούνται ή μπορούν να ικανοποιηθούν αναπτύσσοντας την παραγωγική ή την επιχειρηματική τους δραστηριότητα. Άρα, αναγκαία στοιχεία για το χαρακτηρισμό μιας επιχείρησης ως δημόσια επιχείρηση υπό στενή έννοια είναι τα ακόλουθα:

- ίδρυση βάσει νόμου
- ίδρυση με περιουσιακά στοιχεία του κράτους
- ίδρυση με τη μορφή Ν.Π.Ι.Δ. (νομικού προσώπου ιδιωτικού δικαίου), συνήθως Α.Ε. (Ανώνυμη Εταιρία)
- ίδρυση για την ικανοποίηση σκοπών γενικότερου συμφέροντος μέσα από την ανάπτυξη παραγωγικής ή επιχειρηματικής δραστηριότητας και
- υπαγωγή σε κρατική εποπτεία και ελέγχους.

Εξαιρούνται προφανώς από την έννοια της δημόσιας επιχείρησης - σύμφωνα με πιο πάνω - οι επιχειρήσεις που δημιουργούνται ή ελέγχονται από τα δημόσια νομικά πρόσωπα κατά την άσκηση της δικαιοπρακτικής τους ικανότητας (στο πλαίσιο των καταστατικών τους διατάξεων), καθώς και οι επιχειρήσεις μικτής οικονομίας και οι θυγατρικές τους. (πηγή: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ. 35-39)

Δημόσια επιχείρηση **υπό ευρεία έννοια** μπορούν να ορισθούν οι επιχειρηματικοί φορείς που ανήκουν στο Δημόσιο ή σε άλλα δημόσια νομικά πρόσωπα, ανεξάρτητα από την ιδιαίτερη νομική μορφή τους, τον τρόπο δημιουργίας τους και το είδος των σχέσεών τους με το κράτος. Διαπιστώνεται, ότι ο όρος δημόσια επιχείρηση υπό ευρεία έννοια συμπίπτει με την έννοια της δημόσιας επιχείρησης. Στις δημόσιες επιχειρήσεις υπό ευρεία έννοια περιλαμβάνονται τόσο οι δημόσιες επιχειρήσεις υπό στενή έννοια όσο και οι λοιπές επιχειρήσεις με αποκλειστικό ή πλειοψηφικό μετοχικό έλεγχο του κράτους ή άλλων νομικών προσώπων του δημόσιου τομέα. Συνοπτικά, οι υπό ευρεία έννοια δημόσιες επιχειρήσεις είναι οι επιχειρήσεις του δημόσιου τομέα, ανεξάρτητα από το καθεστώς δημοσίου, ιδιωτικού ή «μικτού δικαίου» που τις διέπει. (πηγή: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ. 39-43)

Στις υπό την ευρεία έννοια δημόσιες επιχειρήσεις του δημόσιου τομέα, σύμφωνα με το άρθρου 1 του Ν. 1232/1982(65), συμπεριλαμβάνονται όλοι οι κρατικοί φορείς ανεξάρτητα από το καθεστώς δημοσίου, ιδιωτικού ή «μικτού δικαίου» που τους διέπει. Αυτοί είναι:

1. Οι Κρατικές ή Δημόσιες Υπηρεσίες όπως εκπροσωπούνται από το Νομικό Πρόσωπο του Δημοσίου.
2. Οι Κρατικοί ή Δημόσιοι Οργανισμοί ως Κρατικά Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ.).
3. Οι Κρατικές ή Δημόσιες και παραχωρηθείσες επιχειρήσεις, όπως η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού, η Ελληνική Ραδιοφωνία-Τηλεόραση κλπ.
4. Τα κοινωφελή ιδρύματα του Αστικού Κώδικα που περιήλθαν στο Δημόσιο και χρηματοδοτούνται ή επιχορηγούνται από αυτό.
5. Οι Τραπεζικές και άλλες ανώνυμες εταιρείες στις οποίες είτε τα κατά τις προηγούμενες περιπτώσεις Νομικά Πρόσωπα έχουν το σύνολο ή την πλειοψηφία των μετοχών του εταιρικού κεφαλαίου, είτε έχουν κρατικό προνόμιο ή κρατική επιχορήγηση, όπως η Τράπεζα της Ελλάδος, η Αγροτική Τράπεζα, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος, η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος, η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως κ.ά.
6. Τα Κρατικά Νομικά Πρόσωπα, που έχουν χαρακτηριστεί από το νόμο ή τα δικαστήρια ως Νομικά Πρόσωπα Ιδιωτικού Δικαίου, όπως ο Οργανισμός Σιδηροδρόμων Ελλάδος, ο Αυτόνομος Σταφιδικός Οργανισμός κ.ά., που

χρηματοδοτούνται ή επιχορηγούνται από οποιοδήποτε των προαναφερθέντων Νομικών Προσώπων.

7. Οι θυγατρικές ανώνυμες εταιρίες των ανωτέρω Νομικών Προσώπων των εδαφίων Α-ΣΤ αυτής της παραγράφου, που ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα απ' αυτά.

Συμπερασματικά, τρεις είναι οι διαστάσεις που περιλαμβάνονται στον όρο δημόσια επιχείρηση. Η κρατική, η επιχειρηματική και η κοινωνική. Αναλυτικότερα:

- ❖ Η κρατική διάσταση του όρου δημόσια επιχείρηση εντοπίζεται στο ότι αυτή αποτελεί κρατική ιδιοκτησία, καθώς ελέγχεται και εποπτεύεται από το κράτος και εξυπηρετεί το δημόσιο συμφέρον.
- ❖ Η επιχειρηματική διάσταση του παραπάνω όρου εντοπίζεται στο ότι μία δημόσια επιχείρηση δρα επιχειρηματικά παράγοντας υλικά αγαθά και υπηρεσίες και εφαρμόζει οικονομικά κριτήρια που θα εφαρμόζε και μια ιδιωτική επιχείρηση, υπόκειται δηλαδή στους κανόνες της αγοράς και επιδιώκει στην απόδοση κέρδους.
- ❖ Η κοινωνική διάσταση του όρου, συνίσταται στο ότι στοχεύει στην ικανοποίηση κοινωνικών αναγκών. οι δραστηριότητές της χαρακτηρίζονται από κοινωνικά κριτήρια, έχει κοινωνική ευθύνη και υπόκειται σε κοινωνικό έλεγχο.

Κάθε δημόσια επιχείρηση υποχρεούται να καταρτίσει στρατηγικό σχέδιο, το οποίο θα υποβάλλει δια του εποπτεύοντος Υπουργού για έγκριση στη Διυπουργική Επιτροπή για τις δημόσιες επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και πρέπει να είναι συμβατό με τον αντίστοιχο τομέα του εποπτεύοντος Υπουργείου. Ειδικότερα, κάθε στρατηγικό σχέδιο πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τις εκάστοτε πολιτικές του Υπουργείου, αλλά και το συνολικό σχέδιο ανάπτυξης της χώρας στο συγκεκριμένο τομέα. Αυτό επειδή, οι επενδύσεις, τα επιχειρηματικά πλάνα και η πολιτική των Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών (Δ.Ε.Κ.Ο.), αυξομειώνουν το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, η οικονομική στήριξή τους μέσω κρατικών εγγυήσεων επιδρά στην πολιτική για το δημόσιο χρέος, οι λειτουργικές τους δαπάνες επηρεάζουν το δημόσιο έλλειμμα, η τιμολογιακή πολιτική τους έχει άμεσο αντίκτυπο στον πληθωρισμό και η επιχειρηματική στρατηγική των μεγαλύτερων από αυτές καθορίζει τους όρους λειτουργίας της αγοράς στον αντίστοιχο κλάδο.

1.3 Η ΙΔΡΥΣΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Μία δημόσια επιχείρηση μπορεί να ιδρυθεί από το κράτος με νομοθετική πράξη, ή με απόφαση διοικητικού συμβουλίου ή ακόμα και από κρατικοποίηση. Πολλές από τις μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις (όπως Ο.Τ.Ε., Δ.Ε.Η.) ιδρύθηκαν με ειδικό νόμο που ψήφισε η Βουλή. Στις ιδρυτικές διατάξεις αναφέρονται ο σκοπός της ίδρυσης, οι τομείς και οι δραστηριότητες της επιχείρησης, τα μέσα επίτευξής τους, η οργάνωση και η διοίκησή της, οι αρχές λειτουργίας της, η σχέση της με το κράτος, τις άλλες επιχειρήσεις αλλά και τους καταναλωτές. Στη δημόσια επιχείρηση προβλέπεται να αποδοθεί και ένα αρχικό κεφάλαιο.

Από μία μητρική δημόσια επιχείρηση μπορεί να ιδρυθεί μια θυγατρική εταιρία έπειτα από απόφαση που λαμβάνει το διοικητικό συμβούλιο. Στο καταστατικό καθορίζονται οι δραστηριότητες της θυγατρικής, η σκοπιμότητα ίδρυσής της, οι στόχοι και τα μέσα επίτευξής τους, η οργάνωση και η διοίκησή της και οι σχέσεις μεταξύ της θυγατρικής εταιρίας, της μητρικής και των άλλων επιχειρήσεων. Όπως και με τις δημόσιες έτσι και με τις θυγατρικές των δημοσίων προβλέπεται χρηματοδότηση αρχικού κεφαλαίου. Όταν το κράτος αποκτά μερίδιο μιας ιδιωτικής επιχείρησης με την αγορά μετοχών και αυτό υπερβαίνει το ποσοστό του 50% των συνολικών, τότε η επιχείρηση παύει να θεωρείται ιδιωτική και θεωρείται δημόσια έχοντας τα χαρακτηριστικά που προαναφέρθηκαν. (πηγή: Προβόπουλος Γεώργιος, «Οι Δημόσιες επιχειρήσεις και Οργανισμοί», Κεφάλαιο 1)

1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οι δημόσιες επιχειρήσεις μπορούν να ταξινομηθούν σε κάποιες βασικές κατηγορίες έτσι ώστε να γίνεται ευκολότερη η θέσπιση των κανόνων λειτουργίας τους. Τα κριτήρια ταξινόμησης είναι:

- Επιχειρήσεις ο ρόλος των οποίων είναι εθνικής σημασίας με αποτέλεσμα να πρέπει ο έλεγχός τους να ανήκει στο κράτος, διότι δε θεωρείται ασφαλής η ανάθεση της διοίκησής τους στην ιδιωτική πρωτοβουλία. Τέτοιες επιχειρήσεις είναι αυτές που καλύπτουν τις αμυντικές ανάγκες της χώρας, όπως η Ελληνική Αεροπορική Βιομηχανία (ΕΑΒ).
- Επιχειρήσεις αναγκαίες για την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας, απαραίτητες δηλαδή για την αναπτυξιακή υποδομή που συνδέεται άμεσα με την

ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα, όπως η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ). Στην περίπτωση αυτή ο έλεγχος επιβάλλεται να ανταποκρίνεται σε κριτήρια της ελαχιστοποίησης του κοινωνικού κόστους.

- Επιχειρήσεις που βρίσκονται είτε σε συνεργασία με τον ιδιωτικό τομέα είτε δρουν παράλληλα με αυτόν, δηλαδή σε αγορές κάτω από ανταγωνιστικές συνθήκες, όπως ο Ελληνικός Οργανισμός Τουρισμού (ΕΟΤ) και οι εταιρίες πετρελαίου. Στις συγκεκριμένες επιχειρήσεις η κλαδική αναπτυξιακή είναι δεδομένη και η διαφορά τους σε σχέση με τις αντίστοιχες ιδιωτικές βρίσκεται στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και στην διαχείριση και αξιοποίηση των κερδών, εφόσον οι αντίστοιχες ιδιωτικές δύνανται να χρησιμοποιήσουν κατ' επιλογή τα κέρδη τους ενώ οι δημόσιες πρέπει με αυτά να ενισχύσουν τον οικονομικό και κοινωνικό τους ρόλο.
- Κρατικές επιχειρήσεις του τραπεζικού τομέα οι οποίες διαχειρίζονται κοινωνικούς πόρους και ενώ είναι ανταγωνιστικές υποχρεούνται να είναι «ανεκτές» στις εθνικές αναπτυξιακές ανάγκες και τις εθνικές προτεραιότητες.

(πηγή: μεταπτυχιακή διατριβή, Σταθοπούλου Σοφία «Αξιολόγηση και κατάταξη των Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών»)

1.5 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οι δημόσιες επιχειρήσεις, τόσο στον ελληνικό όσο και στον υπόλοιπο ευρωπαϊκό χώρο, δεν έχουν ενιαία νομική μορφή. Η επιλογή της μορφής αυτής γίνεται κάθε φορά στο πλαίσιο είτε του δημοσίου είτε του ιδιωτικού δικαίου. Επικρατούν πάντως νομικές μορφές του ιδιωτικού δικαίου, με περισσότερες ή λιγότερες αποκλίσεις από την αστική εμπορική νομοθεσία που δικαιολογούνται από το είδος της αποστολής γενικού συμφέροντος με την οποία έχουν επιφορτισθεί οι συγκεκριμένοι φορείς. (πηγή: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ.61)

Το ελληνικό οικονομικό σύστημα διαμορφώνεται από τον ιδιωτικό και από τον δημόσιο τομέα, οι οποίοι λειτουργούν συμπληρωματικά, με σκοπό να επιτυγχάνονται κάθε φορά οι οικονομικοί στόχοι που θέτει η κοινωνία. Η διαφορά της ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας από την δημόσια έγκειται στο ότι στον ιδιωτικό τομέα τα κέρδη πρέπει να είναι ικανοποιητικά ώστε να υπάρχει ανάπτυξη, ενώ στον δημόσιο τομέα τα κέρδη είναι οριακά ή αρνητικά. Βέβαια, ο χώρος της δημόσιας επιχειρηματικής πρωτοβουλίας περιορίζεται μόνον στην παροχή υπηρεσιών για την

ικανοποίηση κοινωνικών αναγκών και οι δημόσιες επιχειρήσεις δε μπορούν να ανταγωνίζονται ιδιώτες ή να επιδιώκουν την πραγματοποίηση κέρδους. Υπάρχει περίπτωση επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα να μεταβούν στον δημόσιο εφόσον έχουν καταστεί οριακές ή ζημιογόνες και εφόσον τα παραγόμενα από αυτές αγαθά ή υπηρεσίες είναι αναγκαία για το κοινωνικό σύνολο. Τότε οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις συνεχίζουν να αναπτύσσουν τη δραστηριότητά τους κοινωνικοποιώντας τα όποια ζημιογόνα αποτελέσματα. Σε αυτές τις περιπτώσεις δεν ανήκουν οι δημόσιοι οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης (ΙΚΑ, ΟΓΑ, ΤΕΒΕ κ.α.) καθώς ασκούν καθαρά κοινωνική πολιτική και αποτελούν ξεχωριστή περίπτωση. (πηγή: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ 83)

1.5.1 ΑΜΙΓΕΙΣ ΚΑΙ ΜΙΚΤΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Το πρώτο κριτήριο βάση του οποίου διακρίνονται οι μορφές των δημόσιων επιχειρήσεων είναι αυτό της ιδιοκτησίας. Οπότε, οι **αμιγείς δημόσιες επιχειρήσεις** είναι αυτές των οποίων το σύνολο του κεφαλαίου βρίσκεται στην κατοχή του κράτους. Έτσι, υπάρχουν αμιγείς δημόσιες επιχειρήσεις που υπόκεινται σε έλεγχο από το κράτος, έχουν δηλαδή περιορισμένο βαθμό αυτονομίας, αλλά και αμιγείς δημόσιες επιχειρήσεις με υψηλή οικονομική και διοικητική αυτονομία.

Οι **μικτές δημόσιες επιχειρήσεις** είναι οι επιχειρήσεις, στις οποίες υπάρχει συνιδιοκτησία δημόσιων και ιδιωτικών. Σε αυτήν την περίπτωση, οι ιδιοκτήτες ποικίλουν. Μπορεί να είναι το κράτος, οι κρατικές τράπεζες, Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου, άλλες δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί καθώς και ιδιωτικές επιχειρήσεις ή ιδιώτες επενδυτές. Όμως, για να θεωρηθεί μια επιχείρηση δημόσια θα πρέπει η δημόσια συμμετοχή να είναι μεγαλύτερη της ιδιωτικής. Έτσι, μικτές δημόσιες επιχειρήσεις θεωρούνται, κατά κανόνα, οι επιχειρήσεις στις οποίες το κράτος κατέχει πάνω από το 50% του μετοχικού κεφαλαίου. Μικτές επιχειρήσεις μπορεί να είναι οι μητρικές εταιρίες ή οι θυγατρικές εταιρίες.

(πηγή: Κατρίνη Αικατερίνη, διπλωματική εργασία, «Αξιολόγηση Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών», επιβλέπων καθηγητής Ζοπουνίδης Κων/νος, Χανιά 2009)

1.5.2 ΑΥΤΟΝΟΜΕΣ ΚΑΙ ΗΜΙΑΥΤΟΝΟΜΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Οι δημόσιες επιχειρήσεις ανάλογα με το βαθμό αυτονομίας που διαθέτουν, μπορούν να διαχωριστούν σε δημόσιες επιχειρήσεις με πλήρη αυτονομία, δημόσιες επιχειρήσεις με μερική αυτονομία, δηλαδή ημιαυτόνομες, που σημαίνει πως υπάρχει εξάρτηση από το κράτος, καθώς και σε δημόσιες επιχειρήσεις πλήρως εξαρτημένες από το κράτος. Τα δύο παραπάνω κριτήρια, του βαθμού αυτονομίας και του βαθμού ιδιοκτησίας μετοχικού κεφαλαίου από το κράτος, συνδυαζόμενα δημιουργούν τέσσερις νέες κατηγορίες Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών.

❖ **Αμιγείς Δ.Ε.Κ.Ο. άμεσα ελεγχόμενες από την κεντρική διοίκηση, με μικρό βαθμό αυτονομίας.** Κύριο χαρακτηριστικό αυτής της κατηγορίας των Δ.Ε.Κ.Ο. είναι το γεγονός ότι η λήψη σημαντικών αποφάσεων αναλαμβάνεται από τη δημόσια διοίκηση. Ο προϋπολογισμός αυτών των Δ.Ε.Κ.Ο. συμπεριλαμβάνεται στον κρατικό προϋπολογισμό και η γενικότερη λειτουργία τους διέπεται βάσει των διατάξεων του διοικητικού δικαίου και του δημόσιου λογιστικού (Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου). Τέτοιες Δ.Ε.Κ.Ο. είναι το Ίδρυμα Κρατικών Ασφαλίσεων (Ι.Κ.Α.), ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Υλικού (Ο.Δ.Δ.Υ.) και όλα τα Ν.Π.Δ.Δ. Μπορούν στην κατηγορία αυτή να ενταχθούν επιχειρήσεις ιδιωτικού δικαίου με μικρό βαθμό αυτονομίας, όπως ο Οργανισμός Σιδηροδρόμων (ΟΣΕ), η Επιχείρηση Αστικών Συγκοινωνιών (ΕΑΣ), οι Ηλεκτρικοί Σιδηρόδρομοι Αθηνών-Πειραιώς (Η.Σ.Α.Π.), τα Ελληνικά Ταχυδρομεία (ΕΛ.ΤΑ.).

❖ **Αμιγείς Δ.Ε.Κ.Ο. με σχετικά ευρεία διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια.** Οι Δ.Ε.Κ.Ο. αυτής της κατηγορίας διαθέτουν μεγάλη αυτονομία, όμως υπόκεινται σε περιορισμούς και ελέγχους από την κυβέρνηση. Η λειτουργία τους διέπεται από τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας ώστε να υποστηρίζεται το δημόσιο συμφέρον. Ακολουθούν τις διατάξεις του ιδιωτικού δικαίου (Νομικά Πρόσωπα Ιδιωτικού Δικαίου) και συνήθως έχουν τη νομική μορφή Ανώνυμης Εταιρίας (Α.Ε.). Μερικές από τις Δ.Ε.Κ.Ο. που υπάγονται σε αυτήν την κατηγορία είναι τα Ελληνικά Ναυπηγεία, η Ε.Κ.Ο. (Ελληνικά Καύσιμα, Ορυκτέλαια), η Ελληνική Βιομηχανία Οπλών (Ε.Β.Ο.) και τα Ελληνικά Διυλιστήρια (ΕΑΔΑ).

❖ **Μικτές επιχειρήσεις με μικρή αυτονομία που λειτουργούν κατά τους κανόνες του ιδιωτικού δικαίου.** Αυτή η κατηγορία συμπεριλαμβάνει κάποιες «προβληματικές» επιχειρήσεις μερικές από τις οποίες ήταν η ΠΥΡΚΑΛ, η Πειραιϊκή-Πατραϊκή κα.

❖ **Μικτές επιχειρήσεις, σχετικά ανεξάρτητες με μεγάλη διοικητική αυτοτέλεια.**

Επιχειρήσεις που εντάσσονται σε αυτήν την κατηγορία θα μπορούσαν να είναι επιχειρήσεις που εποπτεύονται από τις τράπεζες. Χρησιμοποιούν νομικές μορφές ιδιωτικού δικαίου ακριβώς όπως μία Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.) και μία Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.). Μερικά παραδείγματα Δ.Ε.Κ.Ο. που υπάρχουν στη συγκεκριμένη κατηγορία είναι οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις (Εθνική Ασφαλιστική), ίσως η ΛΑΡΚΟ και η Ελληνική Βιομηχανία Οχημάτων (ΕΛ.Β.Ο), καθώς και άλλες θυγατρικές.

(πηγή: Λιούκας Σπ., «Επιχειρήσεις του Δημοσίου: Παρούσα Κατάσταση, ιδιωτικοποίηση. Στον τόμο: Τα Δημόσια Οικονομικά στην Ελλάδα: Ν. Τάτσος»)

1.5.3 ΚΕΡΔΟΦΟΡΕΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Οι επιχειρήσεις μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε δύο ακόμη κατηγορίες με κριτήριο αυτή τη φορά το κατά πόσο είναι αποδοτικές ή όχι. Έτσι, η πρώτη κατηγορία που θα περιγραφεί περιλαμβάνει τις **κερδοφόρες δημόσιες επιχειρήσεις**, τις επιχειρήσεις δηλαδή που έχουν επιτύχει να επιφέρουν κέρδος και διατηρούν τις προϋποθέσεις για την επίτευξή του. Τέτοιες Δ.Ε.Κ.Ο. παρουσιάζουν ισολογισμούς με θετικά αποτελέσματα και το περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν είναι ανταγωνιστικό. Δεν επιδοτούνται από το κράτος, ή επιδοτούνται μερικώς αλλά δεν έχουν συστηματικό κρατικό έλεγχο. Αυτό σημαίνει, ότι η μορφή της διοίκησης της επιχείρησης, τα κριτήρια λήψης αποφάσεων αυτής και τα γενικότερα χαρακτηριστικά της, είναι κοινά με μία ιδιωτική επιχείρηση. Η διοίκηση δηλαδή, λειτουργεί με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, είναι περισσότερο δεκτική σε καινοτομίες και απολαμβάνει μια σημαντική αυτονομία από τους εποπτεύοντες φορείς (τόσο σε στρατηγικής φύσεως θέματα, όσο και σε θέματα διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού και χρηματοοικονομικών πόρων). Επίσης είναι στελεχωμένη με το κατάλληλο εξειδικευμένο διοικητικό προσωπικό που εφαρμόζει σύγχρονες μεθόδους και τεχνικές marketing και δεν δέχεται καμία μορφή προστατευτισμού από τους εποπτεύοντες φορείς.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τις **ελλειμματικές δημόσιες επιχειρήσεις**, τις επιχειρήσεις δηλαδή με δυσκολία κάλυψης των διοικητικών και λειτουργικών τους εξόδων από τα έσοδά τους, συνεπώς παρουσιάζουν ελλείμματα. Αιτίες αυτών των

ελλειμμάτων συχνά είναι η συνειδητή εφαρμογή κοινωνικής πολιτικής, η χαμηλή αποδοτικότητα καθώς και άλλοι παράγοντες. Οι επιχειρήσεις αυτής της κατηγορίας επιδοτούνται και ελέγχονται από το κράτος.

(πηγή: Σταθοπούλου Σ., «Αξιολόγηση και Κατάταξη των Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών», Μεταπτυχιακή Διατριβή, Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά 2009)

1.5.4 ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ, ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Σε αυτό το σημείο είναι αναγκαίο να προσδιοριστεί η έννοια των όρων Νομικά πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου, Νομικά Πρόσωπα Ιδιωτικού Δικαίου και Ανώνυμες Εταιρίες. (πηγή: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ. 62-64)

- Ν.Π.Δ.Δ.: Αναφέρονται σε δραστηριότητες σχετικές με το εμπόριο και τη βιομηχανία στον δημόσιο τομέα και ελέγχονται από φορείς με νομική προσωπικότητα δημοσίου δικαίου. Ο ρόλος τους είναι διοικητικός και εφαρμόζουν όταν χρειάζεται το διοικητικό δίκαιο με μεθόδους δημόσιας εξουσίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα που εφαρμόζει μικτό νομικό καθεστώς αποτελεί ο Οργανισμός Κεντρικής Λαχαναγοράς Αθηνών και ο Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς (Ο.Λ.Π.).
- Ν.Π.Ι.Δ.: Αναφέρονται σε δραστηριότητες σχετικές με το εμπόριο και τη βιομηχανία στον ιδιωτικό τομέα, δηλαδή δεν ενεργούν με μεθόδους δημόσιας εξουσίας αλλά υπάγονται στις οργανωτικές μορφές και αρχές λειτουργίας και συναλλαγών του ιδιωτικού δικαίου. Στην κατηγορία αυτή εντάσσεται η πλειοψηφία των δημοσίων εταιριών (ΔΕΗ, ΑΤΕ, ΟΣΕ, ΕΛΤΑ κ.α.)
- ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ: Στις συγκεκριμένες δημόσιες εταιρίες το κεφάλαιο κατέχουν οι μέτοχοι που έχουν ευθύνη μόνο μέχρι του ποσού της εισφοράς τους. Αν και είναι δημόσιες εταιρίες λειτουργούν με βάση τους ίδιους κανόνες που ακολουθούν οι ιδιωτικές επιχειρήσεις.

1.6 ΟΡΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Ο καθορισμός του επιτρεπτού της δημόσιας επιχειρηματικής δραστηριότητας έγκειται στην τήρηση της αρχής της επικουρικότητας. Αυτό σημαίνει ότι το κράτος έχει την υποχρέωση να λαμβάνει δράσεις μέχρι το σημείο που αυτές δεν είναι

ανταγωνιστικές προς τους ιδιώτες και απαγορεύεται σε αυτό η επιδίωξη κέρδους ως σκοπού, μέσω της κρατικής επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η αρχή της επικουρικότητας ορίζεται στο άρθρο 5 της συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Σκοπός της αρχής αυτής είναι να εξασφαλίζεται ότι, οι αποφάσεις λαμβάνονται όσο το δυνατόν πλησιέστερα στον πολίτη. Ως εκ τούτου, ελέγχεται αν η δράση που πρόκειται να αναληφθεί σε κοινοτικό επίπεδο δικαιολογείται σε σχέση με τις δυνατότητες που υπάρχουν σε εθνικό, περιφερειακό ή τοπικό επίπεδο.

Συγκεκριμένα, πρόκειται για αρχή σύμφωνα με την οποία η Ένωση, στους τομείς που δεν υπάγονται στην αποκλειστική της αρμοδιότητα, δρα μόνο όταν η δράση της είναι πιο αποτελεσματική από αντίστοιχα μέτρα εθνικής, περιφερειακής ή τοπικής εμβέλειας. Η αρχή της επικουρικότητας συνδέεται στενά με τις αρχές της αναλογικότητας και της αναγκαιότητας, σύμφωνα με τις οποίες η δράση της Ένωσης δεν πρέπει να υπερβαίνει τα απαραίτητα για την επίτευξη των στόχων της συνθήκης όρια. (πηγή: http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/subsidiarity_el.htm)

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Εδιμβούργου του Δεκεμβρίου του 1992 εξέδωσε δήλωση για την αρχή της επικουρικότητας, όπου καθορίζει τους κανόνες εφαρμογής της. Η προσέγγιση που απορρέει από τη δήλωση αυτή περιλαμβάνεται στη συνθήκη του Άμστερνταμ με τη μορφή πρωτοκόλλου σχετικά με την εφαρμογή των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας, το οποίο προσαρτήθηκε στη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Το πρωτόκολλο αυτό καθιερώνει, μεταξύ άλλων, τη συστηματική ανάλυση του αντίκτυπου των νομοθετικών προτάσεων στην αρχή της επικουρικότητας και τη χρήση, όπου είναι δυνατόν, άλλων, λιγότερο δεσμευτικών κοινοτικών μέτρων. Η επικουρική επέμβαση του κράτους στην οικονομική παραγωγή γίνεται αποδεκτή ακριβώς διότι ενισχύει την εθνική οικονομία συνολικά και συνεπώς και το ίδιο το οικονομικό σύστημα στο οποίο αναγνωρίζεται η προτεραιότητα της ιδιωτικής πρωτοβουλίας.

Εξάλλου, η ευρύτατη συναίνεση για την παροχή από το κράτος υπηρεσιών για την ικανοποίηση υπαρκτών αναγκών και ζωτικής πρόνοιας, οδήγησε σε μια διεύρυνση του πεδίου κρατικής ρύθμισης. Αυτό, γιατί η επέμβαση του κράτους στην οικονομία αποβλέπει, πρώτον, στην εκλογίκευση του συστήματος κατανομής των πόρων, δεύτερον, στην αναδιανομή του εισοδήματος, και, τρίτον, στην μακροοικονομική σταθεροποίηση, οπότε η δημιουργία του δημόσιου επιχειρηματικού τομέα αποτελεί

ένα σημαντικό όργανο για την πραγμάτωση των στόχων της οικονομικής πολιτικής. Η αναγωγή επομένως, της παραγωγής οικονομικών αγαθών σε αντικείμενο δημόσιας υπηρεσίας, αποτελεί ικανή θεμελίωση της δημόσιας βιομηχανικής και εμπορικής δραστηριότητας. Έτσι, οι εθνικοποιήσεις δεν αποβλέπουν στη δημιουργία επιπλέον θέσεων απασχόλησης στην κρατική γραφειοκρατία, αλλά γίνονται προκειμένου να εξυπηρετηθεί καλύτερα το εθνικό οικονομικό συμφέρον, με την εξασφάλιση της οικονομικής δημοκρατίας, που συμπληρώνει το τρίπτυχο **πολιτική, κοινωνική, οικονομική δημοκρατία**. (πηγή: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ. 21)

Ο γαλλικός νόμος της 26.7.1983 για τον εκδημοκρατισμό του δημόσιου τομέα, με την επαναθέσπιση της αρχής της τριμερούς συμμετοχής, και ιδίως με την εξασφάλιση σημαντικής εκπροσώπησης των εργαζομένων στα αποφασιστικά όργανα των δημοσίων επιχειρήσεων, επεδίωξε την εκ νέου εμπέδωση της οικονομικής δημοκρατίας. Αντίστοιχοι είναι οι στόχοι του ελληνικού νόμου 1365/83 για την κοινωνικοποίηση των επιχειρήσεων δημόσιου χαρακτήρα και κοινής ωφέλειας. Αξίζει να παρατηρηθεί πάντως ότι η κοινωνικοποίηση των επιχειρήσεων του δημόσιου τομέα δεν έρχεται σαν συνέπεια ενός κύματος εθνικοποιήσεων, αλλά αποτελεί προϊόν του κοινού μόχθου (Πρόγραμμα του Εθνικού Συμβουλίου της Αντίστασης της Γαλλίας, 1944).

1.7 ΣΤΟΧΟΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η δημιουργία των Δ.Ε.Κ.Ο. αποβλέπει στην εξυπηρέτηση του «δημόσιου συμφέροντος», όπως άλλωστε προβλέπουν και οι σχετικοί ιδρυτικοί νόμοι. Η έννοια και το περιεχόμενο του «δημόσιου συμφέροντος» δεν είναι βέβαια απόλυτα σαφή, θα μπορούσαν όμως να αναφέρονται στην επίτευξη των στόχων και των επιδιώξεων της κυβερνητικής πολιτικής. Σκοπός της δημιουργίας τους είναι η εξυπηρέτηση του κοινωνικού συνόλου με προσφορά ικανοποιητικών υπηρεσιών σε χαμηλό κόστος, η ανάπτυξη της οικονομικής και κοινωνικής υποδομής για την αναπτυξιακή προσπάθεια της χώρας, η δημιουργία εξωτερικών οικονομιών σε όφελος άλλων τομέων της οικονομίας και η συμπλήρωση επενδυτικών κενών που μπορούν να δημιουργηθούν στις περιπτώσεις εκείνες που οι ιδιώτες επιχειρηματίες δεν ενδιαφέρονται για επενδυτική δραστηριότητα, είτε λόγω του μεγέθους του έργου είτε

λόγω του ότι δεν προβλέπεται αξιόλογο κέρδος, παρά το γεγονός ότι το έργο, από γενικότερη κοινωνικοοικονομική άποψη, μπορεί να θεωρείται αναγκαίο. (πηγή: Α.Θ. Μπαλφούσιας, Δημοσιονομικές Εξελίξεις στη δεκαετία του 1980, Αθήνα 1993, σελ. 182-196).

Οι βασικές οικονομικές επιδιώξεις της δημιουργίας των δημόσιων επιχειρήσεων είναι:

Οικονομική αποτελεσματικότητα. Αυτή η έννοια παρουσιάζει δύο πλευρές συνδεδεμένες στενά μεταξύ τους. Την **τεχνολογική** και την **καταναλωτική** αποτελεσματικότητα. Η πρώτη επιτυγχάνεται μέσω της υπαγόρευσης την διάταξης των ιδρυτικών νόμων του συνόλου των δημόσιων επιχειρήσεων που τις υποχρεώνει να λειτουργούν με βάση ιδιωτικοοικονομικά και εμπορικά κριτήρια. Η έννοια της καταναλωτικής αποτελεσματικότητας προέρχεται από την οικονομική της ευημερίας και αναφέρεται στην αριστοποίηση της κατανομής των πόρων. Συνοψίζοντας, στόχος είναι ο οικονομικός εκσυγχρονισμός, με την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλού κόστους και την εξασφάλιση σύγχρονης τεχνολογίας και με τη βελτίωση της οικονομικής και τεχνολογικής απόδοσης των επιχειρήσεων αυτών. Αποτέλεσμα του εκσυγχρονισμού και της καθετοποίησης της παραγωγής είναι η επίτευξη οικονομιών κλίμακας και συνεπώς η μείωση του κόστους και των τιμών.

Αναδιανομή του εισοδήματος. Για την επίτευξη αυτού του στόχου παρέχονται επιδοτήσεις από το κράτος των τιμών των παρεχόμενων από τις δημόσιες υπηρεσίες υπηρεσιών, γεγονός που επιτρέπει την αύξηση της κατανάλωσης των χαμηλότερων εισοδηματικών ομάδων, οι οποίες θα ήταν διαφορετικά υποχρεωμένες να πληρώσουν το πλήρες κόστος της παρεχόμενης υπηρεσίας. Επίσης, βλέπουμε κλιμάκωση της τιμής ανάλογα με το ύψος καταναλώσεως. Ακόμη, η άμβλυνση των εισοδηματικών ανισοτήτων επιτυγχάνεται όχι μόνο στη διανομή του προσωπικού αλλά και του περιφερειακού εισοδήματος σε ιδιώτες και περιοχές, με την διαφοροποίηση των τιμολογίων ή την δωρεάν παροχή υπηρεσιών σε οικονομικά ασθενέστερες ομάδες του πληθυσμού και την πραγματοποίηση επενδύσεων στις λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές.

Εξασφάλιση του εφοδιασμού σε καταναλωτικά αγαθά ή πρώτες ύλες (όπως πετρελαιοειδή) ή σε οικονομικό εξοπλισμό στρατηγικής σημασίας, καθώς και η παροχή υπηρεσιών με κοινές προδιαγραφές και ίδια τιμολόγια για όλες τις περιοχές

της επικράτειας (και ενδεχομένως η επιδότηση ορισμένων περιοχών ή κοινωνικών κατηγοριών).

Η αποφυγή των δυσμενών συνεπειών από την εκμετάλλευση της εξουσίας που συνεπάγονται τα ελεγχόμενα από ιδιώτες φυσικά μονοπώλια. Η εθνικοποίηση ή κρατικοποίηση ή κοινωνικοποίηση επιτρέπουν την καθετοποίηση της παραγωγής, χωρίς τους κινδύνους της μονοπωλιακής εκμετάλλευσης ιδίως όσον αφορά την επιλογή των επενδύσεων και τον καθορισμό των τιμών. Εξάλλου, εκλογικεύεται η αγορά με την αποφυγή δημιουργίας υπερκερδών ως αποτέλεσμα oligοπωλιακών καταστάσεων, ή αντίθετα, με την άσκηση ανταγωνισμού που συνεπάγεται απορρυθμιστικές πιέσεις στην αγορά.

Η πολιτική απασχόλησης και καταπολέμησης της ανεργίας με την δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και την προστασία των ήδη απασχολουμένων σε προβληματικές, αλλά βιώσιμες, επιχειρήσεις. Εξάλλου, οι δημόσιες επιχειρήσεις αποτελούν συχνά πεδίο κοινωνικού πειραματισμού για νέες μορφές εργασιακών σχέσεων και συμμετοχής των εργαζομένων στη διοίκηση τους. Οπωσδήποτε, οι δημόσιες επιχειρήσεις ασκούν εξωτερικές επιδράσεις, άμεσες ή έμμεσες, για το σύνολο της οικονομίας, ενώ ορισμένες από αυτές έχουν ως αντικείμενο δραστηριότητας την παιδεία, διαρρύθμιση και ενίσχυση των επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα (στον χρηματοδοτικό τομέα ή στον τομέα της ενίσχυσης των ιδιωτικών επιχειρήσεων όπως στο πλαίσιο της πολιτικής προμηθειών των νομικών προσώπων του δημόσιου τομέα). (πηγές: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ. 25-32 και Προβόπουλος Γεώργιος, «Οι Δημόσιες επιχειρήσεις και Οργανισμοί», σελ. 160-164)

Αρκετά από τα μεγέθη που βρίσκονται υπό τον έλεγχο των δημόσιων επιχειρήσεων μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μέσα για την πραγματοποίηση και άλλων στόχων της οικονομικής πολιτικής, ο κυριότερος από τους οποίους αναφέρεται στη **σταθεροποίηση του οικονομικού συστήματος**. Ο στόχος αυτός αφορά στο επίπεδο της υποαπασχόλησης και το ρυθμό του πληθωρισμού. Γενικότερα, με τον έλεγχο των αποφάσεων των δημοσίων επιχειρήσεων σε θέματα όπως οι επενδύσεις, η τιμολογιακή πολιτική, η πολιτική απασχόλησης, οι προμήθειες, ο δανεισμός, η πολιτική απέναντι στις ιδιωτικές προβληματικές επιχειρήσεις, το κράτος διαθέτει ένα κινητήριο-αναπτυξιακό ή σταθεροποιητικό όργανο για την άσκηση διαρθρωτικής ή

βραχυπρόθεσμης πολιτικής. Ωστόσο, η χρησιμοποίηση των δημοσίων επιχειρήσεων ως οργάνων της κρατικής πολιτικής με αντίστοιχη μείωση της διαχειριστικής αυτονομίας τους, έχει επιπτώσεις πάνω στην οικονομική τους αποδοτικότητα. Έτσι, η χρησιμοποίηση κατά τη δεκαετία του 70 των δημοσίων επιχειρήσεων ως οργάνων βραχυπρόθεσμης πολιτικής - με τη δέσμευση των τιμολογίων τους, ή την επιβολή συγκεκριμένης εμπορικής πολιτικής ή πολιτικής απασχόλησης - ή για την διάσωση προβληματικών επιχειρήσεων, οδήγησε σε επιδείνωση των οικονομικών τους αποτελεσμάτων, σε υπερχρέωση και σε πτώση της ανταγωνιστικότητας του βιομηχανικού δημοσίου τομέα. Τελευταία, έχουν αναληφθεί προσπάθειες για την οικονομική εξυγίανση των ελλειμματικών Δ.Ε.Κ.Ο.. (πηγή: Προβόπουλος Γεώργιος, «Οι Δημόσιες επιχειρήσεις και Οργανισμοί», σελ. 164)

1.8 ΕΠΙΔΙΩΞΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΟΣ

Ο σκοπός της δημιουργίας των δημοσίων επιχειρήσεων είναι η εξυπηρέτηση του δημόσιου συμφέροντος το οποίο χωρίζεται σε δύο μεγάλες κατηγορίες. Η πρώτη αφορά την άσκηση δημοσίων υπηρεσιών υπό λειτουργική έννοια, δηλαδή κοινωφελών και ρυθμιστικών – παρεμβατικών υπηρεσιών (στις οποίες περιλαμβάνεται και η εξυπηρέτηση σκοπών εθνικής άμυνας) και σκοπός της συγκεκριμένης κατηγορίας είναι η παροχική και ρυθμιστική διοίκηση. Εντοπίζεται ως κοινό χαρακτηριστικό των δημοσίων επιχειρήσεων που επιδιώκουν σκοπούς δημόσιας υπηρεσίας (υπό λειτουργική έννοια), η άσκηση των δραστηριοτήτων τους που αποτελεί νομικό μονοπώλιο ή και αντίστροφα η καθιέρωση μονοπωλίου υπέρ των δραστηριοτήτων τους.

Η δεύτερη αφορά την άσκηση πραγματικής επίδρασης επί της εθνικής οικονομίας με τη δημιουργία επενδύσεων και τον τονισμό του ανταγωνισμού. Οι σκοποί αυτής της κατηγορίας επιδιώκονται στο πλαίσιο της συναλλακτικής διοίκησης. Πιο συγκεκριμένα, κοινωφελείς ονομάζονται οι σκοποί που αποβλέπουν στην εξυπηρέτηση βασικών αναγκών του κοινωνικού συνόλου και σύμφωνα με τον ορισμό του ν.1264/82(αριθ. 19 παρ.2) είναι οι: διύλιση και διανομή ύδατος, παραγωγή και διανομή ηλεκτρικού ρεύματος ή καυσίμου αερίου, μεταφορά προσώπων και αγαθών τηλεπικοινωνίες, ταχυδρομεία, ραδιοφωνία και τηλεόραση, αποχέτευση, φορτοεκφόρτωση και αποθήκευση εμπορευμάτων στους λιμένες και παροχή

τραπεζικών υπηρεσιών. Καθώς ο όρος κοινή ωφέλεια δεν είναι αυστηρά καθορισμένος, ο νόμος ν.696/77 ορίζει ότι η Ελληνική Αεροπορική Βιομηχανία (ΕΑΒ) αποτελεί επιχείρηση κοινής ωφέλειας.

Συνοπτικά, ως κοινωφελείς δημόσιες επιχειρήσεις μπορούν να χαρακτηριστούν οι εξής οργανισμοί: ΔΕΗ, ΕΛΤΑ, ΟΣΕ, ΗΣΑΠ, ΗΛΠΑΠ, ΕΡΤ, ΟΛΠ, ΕΥΔΑΠ κ.α. καθώς και οι δημοτικές και κοινοτικές επιχειρήσεις παροχικού χαρακτήρα. Επίσης, ρυθμιστική ή κατευθυντήρια οικονομική παρέμβαση μπορούν να ασκήσουν δημόσιες επιχειρήσεις που επεκτείνονται στον τομέα της χρηματοδότησης και της ασφάλισης (ΑΤΕ, ΕΤΒΑ, ΟΑΕ), της πολεοδομικής παρέμβασης (ΔΕΠΟΣ), της ενεργειακής πολιτικής (ΔΕΠ), της γεωργικής παρέμβασης (ΑΣΟ), της ενίσχυσης των μεταποιητικών δραστηριοτήτων και βιοτεχνίας (ΕΟΜΜΕΧ) και των εξαγωγών (ΟΠΕ) ή της εμπορικής παρέμβασης (ΕΜΠΟ).

Ξεχωριστή περίπτωση αποτελούν οι δημόσιες επιχειρήσεις που ασκούν δημοσιονομικά ή εμπορικά μονοπώλια, διότι οι σκοποί τους συνίστανται στην είσπραξη δημοσίων εσόδων και στην επέμβαση στην αγορά για τον κανονικό εφοδιασμό βασικών προϊόντων κοινωνικής ανάγκης. Τέλος, υπάρχει και η ενδιάμεση κατηγορία των δημόσιων επιχειρήσεων που λειτουργούν με συναλλακτικές μεθόδους και απολαμβάνουν πραγματικά ή νομικά προνόμια χωρίς να είναι επιφορτισμένες με την άσκηση ουσιαστικής δημόσιας υπηρεσίας. Ο σκοπός τους είναι η πραγματοποίηση εσόδων που αποδίδονται στο Δημόσιο ή τους ΟΤΑ ή η διαχείριση και αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας. Σε αυτές ανήκουν ο Οργανισμός Διαχειρήσεως Δημοσίου Υλικού (ΟΔΔΥ), η εταιρία Αφορολογήτων Ειδών των αεροδρομίων και άλλων σημείων των συνόρων καθώς και η Κτηματική Εταιρία του Δημοσίου. Χαρακτηριστικό παράδειγμα συναλλακτικής διοίκησης αποτελούν οι δημόσιες επιχειρήσεις του ανταγωνιστικού τομέα της οικονομίας, είτε έχουν ιδρυθεί ως δημόσια νομικά πρόσωπα, είτε εμπίπτουν στην έννοια των νομικών προσώπων του δημοσίου τομέα. Οι δημόσιες επιχειρήσεις αυτής της κατηγορίας αποτελούν έναν τρόπο δημόσιας επέμβασης στην κοινωνική πραγματικότητα αλλά και έκφραση δημόσιας οικονομικής πρωτοβουλίας. (πηγή: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ. 54-55)

Η δημόσια υπηρεσία διακρίνεται από τη δημόσια επιχείρηση διότι περιορίζεται στην εξυπηρέτηση των δημοσίων σκοπών που τάσσει ο νόμος με μέσα που παρέχονται από

το κράτος, ενώ η δημόσια επιχείρηση είναι μία νέα μη διοικητική μέθοδος διαρρύθμισης των συλλογικών λειτουργιών. Οι ιδιωτικές επιχειρήσεις διακρίνονται από τις δημόσιες ως προς το οικονομικό υποκείμενό τους. στις ιδιωτικές επιχειρήσεις τα οικονομικά υποκείμενα είναι οι ιδιώτες ενώ στις δημόσιες το οικονομικό υποκείμενο είναι είτε το κράτος, είτε δημόσια πρόσωπα. (πηγή: Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», σελ. 60)

1.9 ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΓΙΑ ΔΕΚΟ

Σε αυτό το σημείο, θα παρατεθούν συνοπτικά τα αποτελέσματα από τρεις ακόμα μελέτες που πραγματοποιήθηκαν στο παρελθόν από το Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης και αφορούν τις Δ.Ε.Κ.Ο. και τις επιδόσεις τους. **Η πρώτη ανάλυση** πραγματοποιήθηκε για την περίοδο 2003 και 2004, σε συνολικά 8 εισηγμένες στο χρηματιστήριο Δ.Ε.Κ.Ο., από τους κ. **Κωνσταντίνο Ζοπουνίδη**, κ. **Χρυσοβαλάντη Γαγάνη** και κ. **Αλέξανδρο Τζανετουλάκο**. Τα κριτήρια αξιολόγησης των Δ.Ε.Κ.Ο. παρατίθενται αμέσως επόμενα. Έπειτα, χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος PROMETHEE, η οποία κατατάσσει τις Δ.Ε.Κ.Ο. σε φθίνουσα σειρά για κάθε έτος, εξετάζοντας διάφορα σενάρια (500 στον αριθμό) σχετικά με τη βαρύτητα των 14 κριτηρίων αξιολόγησης.

Πίνακας 1: Κριτήρια Αξιολόγησης των ΔΕΚΟ του χρηματιστηρίου.

1	Μικτό Περιθώριο Κέρδους
2	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους
3	Βιομηχανική Αποδοτικότητα
4	Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού
5	Δείκτης Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων
6	Δείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων
7	Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων
8	Δείκτης Σημασίας Λειτουργικών Εξόδων
9	Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού
10	Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού
11	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
12	Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας
13	Δείκτης Ικανότητας Αποπληρωμής Υποχρεώσεων
14	Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης

Τα αποτελέσματα της μεθόδου PROMETHEE βρίσκονται στους παρακάτω πίνακες.

Πίνακας 2: Κατάταξη των ΔΕΚΟ του χρηματιστηρίου 2003

ΚΑΤΑΤΑΞΗ	ΣΚΟΡ	ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ
1	0.751019	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ (Ο.Λ.Θ.) Α.Ε.
2	0.649793	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ (Ο.Π.Α.Π.) Α.Ε.
3	0.43664	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ (Ο.Λ.Π.) Α.Ε.
4	0.219851	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΕΛ.ΠΕ.) Α.Ε.
5	0.150715	ΕΚΟ - ΕΛΔΑ Α.Β.Ε.Ε.
6	-0.00408	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ (Ο.Τ.Ε.) Α.Ε.
7	-0.60543	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΠΡΩΤΕΥΟΥΣΗΣ (Ε.ΥΔ.Α.Π.) Α.Ε.
8	-1.59851	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ (Δ.Ε.Η.) Α.Ε.

Πίνακας 3: Κατάταξη των ΔΕΚΟ του χρηματιστηρίου 2004

ΚΑΤΑΤΑΞΗ	ΣΚΟΡ	ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ
1	0.941996	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ (Ο.Π.Α.Π.) Α.Ε.
2	0.574836	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ (Ο.Λ.Θ.) Α.Ε.
3	0.366507	ΕΚΟ - ΕΛΔΑ Α.Β.Ε.Ε.
4	-0.00412	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ (Ο.Λ.Π.) Α.Ε.
5	-0.07026	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ (Ο.Τ.Ε.) Α.Ε.
6	-0.23582	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΕΛ.ΠΕ.) Α.Ε.
7	-0.7846	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΠΡΩΤΕΥΟΥΣΗΣ (Ε.ΥΔ.Α.Π.) Α.Ε.
8	-0.78854	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ (Δ.Ε.Η.) Α.Ε.

Τα συμπεράσματα που βγήκαν μετά την κατάταξη, λαμβάνοντας υπόψη τους δύο πίνακες, είναι πως ο Ο.Λ.Θ. Α.Ε. διατηρεί πολύ καλές θέσεις, παρουσιάζοντας στα κριτήρια τις μεγαλύτερες τιμές μεταξύ του συνόλου των Δ.Ε.Κ.Ο., δηλαδή 8.10 και 11. Για το έτος 2004 κατατάσσεται στην δεύτερη θέση γεγονός που δεν οφείλεται

στις μειωμένες χρηματοοικονομικές επιδόσεις του σε σχέση με το 2003 αλλά στην βελτίωση της θέσης των υπολοίπων. Ο ΟΠΑΠ Α.Ε. το έτος 2003 βρίσκεται στη δεύτερη θέση επιτυγχάνοντας καλές τιμές στα κριτήρια 4, 5, 6, 9 και 14, ενώ το 2004 φτάνει στην πρώτη θέση με σημαντική υπεροχή στα κριτήρια 1, 3, 5, 6 και 9. Με βελτιωμένη θέση σε σχέση με αυτήν του 2003 συναντάται η ΕΚΟ – ΕΛΔΑ ΑΒΕΕ καταλαμβάνοντας την τρίτη το 2004. Ενώ στα κριτήρια 1 και 7 βρίσκεται στην πρώτη θέση καθ' όλη τη διετία. Το κριτήριο του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους βελτιώθηκε λόγω μεγαλύτερων κερδών το 2004 και μικρότερης ποσοστιαίας μεταβολής του κόστους πωληθέντων. Επίσης, η ΕΚΟ –ΕΛΔΑ ΑΒΕΕ το 2004 βελτίωσε σημαντικά τα κριτήρια 2,3,4 και 6. Τέλος, η Δ.Ε.Η. Α.Ε. βρίσκεται στην τελευταία θέση στα δύο έτη της ανάλυσης, λόγω της χαμηλής χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας που παρουσιάζει συγκριτικά με τις υπόλοιπες Δ.Ε.Κ.Ο., γεγονός που παραξενεύει, εάν αναλογιστούμε το μέγεθός της. Έχει, όμως, μεγάλο μικτό κέρδος, που σημαίνει υψηλά λειτουργικά έξοδα και χρηματοοικονομικές δαπάνες.

Στη δεύτερη μελέτη, που πραγματοποιήθηκε από το Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και συγκεκριμένα από τον κ. **Κωνσταντίνο Ζοπουνίδη**, τον κ. **Χρυσοβαλάντη Γαγάνη** και την κ. **Ελπίδα Τσιτσιρίδη**, μελετήθηκαν στο σύνολο 48 Δ.Ε.Κ.Ο. και κατατάχθηκαν σύμφωνα με τις επιδόσεις τους στα έτη 2005 και 2006. Τα κριτήρια που λήφθηκαν υπόψη, αφορούσαν την κερδοφορία, ρευστότητα, φερεγγυότητα κ.ά., και χρησιμοποιήθηκε η πολυκριτήρια μέθοδος PROMETHEE για την εξαγωγή μιας συνολικής αξιολόγησης και κατάταξης των Δ.Ε.Κ.Ο.. Οι Ελληνική Βιομηχανία Όπλων (Ε.Β.Ο.) Α.Ε., η Ολυμπιακή Αεροπλοΐα Α.Ε. και η Ελληνική Αεροπορία-Υπηρεσίες Α.Ε., λόγω έλλειψης στοιχείων την περίοδο που πραγματοποιήθηκε η ανάλυση δεν συμπεριλήφθηκαν σε αυτήν. Επιπρόσθετα, η 'HELEXPO ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ Α.Ε.' συμμετέχει μόνο στην ανάλυση και κατάταξη του 2005, εφόσον δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία λογιστικών της καταστάσεων για το έτος 2006. Η ανάλυση πραγματοποιείται σε δύο στάδια, αρχικά για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Δ.Ε.Κ.Ο. και στη συνέχεια για τις μη εισηγμένες Δ.Ε.Κ.Ο.. Αρχικά υπολογίστηκαν 29 κριτήρια ενώ, στη συνέχεια μέσω της παραγοντικής ανάλυσης και του ελέγχου συσχέτισης επιλέγονται τα σημαντικότερα όπως αυτά παρουσιάζονται στον πίνακα 4.

Πίνακας 4: Κριτήρια Αξιολόγησης των ΔΕΚΟ

1.	Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Ρευστότητα)
2.	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού (Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού)
3.	Υποχρεώσεις / Σύνολο Ενεργητικού (Δείκτης Φερεγγυότητας)
4.	Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων / Πωλήσεις (Δείκτης Αποδοτικότητας)
5.	365*Απαιτήσεις/ Πωλήσεις (Δείκτης Επίδοσης Διαχείρισης)
6.	Πωλήσεις / Ίδια Κεφάλαια (Δείκτης Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων)
7.	Λογάριθμος του Συνολικού Ενεργητικού (Μέγεθος)
8.	(Πωλήσεις-Κόστος Πωληθέντων / Πωλήσεις (Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους)

Στους επόμενους πίνακες παρουσιάζονται αναλυτικά τα αποτελέσματα της μεθόδου PROMETHEE των Δ.Ε.Κ.Ο. που προαναφέρθηκαν, τα οποία όπως και στην προηγούμενη μελέτη προέκυψαν αφού εξετάστηκε ένα σύνολο σεναρίων (500 στο σύνολο) σχετικά με τη βαρύτητα των 8 κριτηρίων αξιολόγησης. Πρέπει να σημειωθεί, ότι οι Δ.Ε.Κ.Ο. που απαντούνται στις τελευταίες θέσης της κατάταξης, δεν βαρύνονται απαραίτητα με χρηματοοικονομικά προβλήματα. Αυτό, γιατί στόχος της πολυκριτήριας μεθόδου δεν είναι η αξιολόγησή τους σε καλές ή κακές, αντιθέτως είναι η κατάταξή τους βάσει μιας σύγκρισης που γίνεται μεταξύ τους, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη όλα τα χρηματοοικονομικά κριτήρια.

Πίνακας 5: Κατάταξη των εισηγμένων ΔΕΚΟ

ΚΑΤΑΤΑΞΗ 2006	ΚΑΤΑΤΑΞΗ 2005	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	ΣΚΟΡ PROMETHEE 2006	ΣΚΟΡ PROMETHEE 2005
1	1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ (Ο.Π.Α.Π.) Α.Ε.	1,234	1,328
2	5	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ (Ο.Τ.Ε.) Α.Ε.	0,756	-0,434
3	3	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ (Ο.Λ.Θ.) Α.Ε.	0,306	0,538
4	2	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΕΛ.ΠΕ.) Α.Ε.	0,256	0,664
5	4	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ (Ο.Λ.Π.) Α.Ε.	-0,385	-0,161
6	6	ΕΤΑΙΡΙΑ ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ (Ε.Υ.Α.Θ.) Α.Ε.	-0,537	-0,552
7	8	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΠΡΩΤΕΥΟΥΣΗΣ (Ε.Υ.Δ.Α.Π.) Α.Ε.	-0,608	-0,693
8	7	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ (Δ.Ε.Η.) Α.Ε.	-1,022	-0,691

Παρατηρώντας τον πίνακα 5, βγαίνουν κάποια συμπεράσματα, τα οποία παρατίθενται παρακάτω. Για το έτος 2006, την πρώτη θέση καταλαμβάνει ο Ο.Π.Α.Π. Α.Ε., καταγράφοντας τα μεγαλύτερα κέρδη προ φόρων και τόκων (713,5 εκατ. €), ενώ παράλληλα σημειώνει τη μεγαλύτερη επίδοση στα κριτήρια 2, 5 και 6. Η ίδια επιχείρηση καταλαμβάνει την πρώτη θέση της κατάταξης και για το έτος 2005, σημειώνοντας τα μεγαλύτερα καθαρά κέρδη σε σύγκριση με τις υπόλοιπες 7 (443.723.000€), ενώ καταγράφει τη μεγαλύτερη επίδοση από το σύνολο των 8 εισηγμένων Δ.Ε.Κ.Ο. σε 3 από τα 8 κριτήρια (2, 5 και 6). Στη δεύτερη θέση της κατάταξης για το 2006 βρίσκεται ο Ο.Τ.Ε. Α.Ε., ο οποίος βελτιώνει τη χρονιά αυτή τη θέση του σε σχέση με την προηγούμενη (5^η θέση), ενώ για το 2006 σημειώνει τη μεγαλύτερη επίδοση στο δείκτη 4 και στο δείκτη 8 και για τις δύο χρονιές. Στη συνέχεια, ακολουθεί ο Ο.Λ.Θ. Α.Ε., ο οποίος για το 2006 διατηρεί την 3^η θέση, στην οποία βρισκόταν και στην κατάταξη του 2005. Τα Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. από τη 2^η θέση της κατάταξης του 2005 υποβιβάζονται στην 4^η θέση της αντίστοιχης κατάταξης του 2006 και αυτό οφείλεται στη σημαντική μείωση των κερδών και των διαθεσίμων, παρόλη την αύξηση των πωλήσεων που κατέγραψε. Μία θέση παρακάτω, στην κατάταξη του 2006 για τις εισηγμένες Δ.Ε.Κ.Ο., καταλαμβάνει ο Ο.Λ.Π. Α.Ε., ο οποίος από την 4^η θέση που κατείχε το 2005, εμφανίζεται το 2006 στην 5^η θέση. Η ΕΥΑΘ Α.Ε. αμετακίνητη διατηρεί και το 2006 την 6^η θέση που κατείχε και την προηγούμενη χρονιά. Από την τελευταία (8^η) θέση του 2005, η Εταιρεία Ύδρευσης & Αποχέτευσης Πρωτεύουσας Α.Ε. βελτιώνεται καταλαμβάνοντας πλέον για το 2006 την 7^η θέση. Τέλος, η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού Α.Ε., η οποία έχει γίνει το κέντρο του ενδιαφέροντος τον τελευταίο καιρό εξαιτίας της εισήγησης του Προέδρου και Δ/ντος Συμβούλου της για τον τεμαχισμό της σε 6 θυγατρικές με στόχο την εξασφάλιση της βιωσιμότητας και ανάπτυξης της επιχείρησης σε Ελλάδα και εξωτερικό, βρίσκεται πλέον στην τελευταία θέση – από την 7^η θέση που εκείνη προηγουμένως βρισκόταν.

Η τρίτη μελέτη πραγματοποιήθηκε από τη Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και συγκεκριμένα τον κ. **Κωνσταντίνο Ζοπουνίδη** και την κ. **Μπάλλα Βασιλική**. Εξετάστηκαν 19 Δ.Ε.Κ.Ο. στο σύνολο για τα έτη 2009-2010, του τομέα των συγκοινωνιών και μεταφορών, με τη βοήθεια βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών που αφορούν την ρευστότητα, την φερεγγυότητα και την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων (για λεπτομέρειες σχετικά με τη χρήση των

δεικτών στη χρηματοοικονομική ανάλυση βλ. «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ», Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, 2003).

Τα συμπεράσματα σχετικά με τις επιδόσεις των συγκεκριμένων ΔΕΚΟ ήταν απογοητευτικά. Πιο συγκεκριμένα, στον πρώτο δείκτη του παρακάτω πίνακα που αναφέρεται στη γενική ρευστότητα, και η διεθνής νόρμα βρίσκεται πάνω από το 2 για το έτος 2008, μόνο 9 από τις 19 επιχειρήσεις το έχουν, επιτύχει με πρώτη τον Οργανισμό Λιμένος Καβάλας. Ίδια εικόνα ισχύει και για το έτος 2009. Για τις ΔΕΚΟ στις οποίες αυξήθηκε, η αύξηση ήταν κατά μέσο όρο 23,4%. Στο δεύτερο δείκτη, που αφορά την ικανότητα δανεισμού μιας επιχείρησης, ιδανικά, τα ίδια κεφάλαια πρέπει να ξεπερνούν το 1/3 των συνολικών κεφαλαίων (Σύνολο Ενεργητικού ή Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων). Για το έτος 2008, από τις 19 ΔΕΚΟ, μόνο οι 12 πετυχαίνουν αυτή την επίδοση. Στη χειρότερη θέση βρέθηκαν οι Υπεραστικό ΚΤΕΛ Νομού Ιωαννίνων, ΤΡΑΙΝΟΣΕ και ΕΘΕΛ. Στους δείκτες αποδοτικότητας και συγκεκριμένα στο δείκτη βιομηχανικής αποδοτικότητας, όλες οι ΔΕΚΟ σημείωσαν πολύ χαμηλή επίδοση και μάλιστα, 10 από αυτές εμφάνισαν αρνητικό αποτέλεσμα για το 2008, ενώ ο αριθμός τους αυξήθηκε σε 13 για το 2009. Ο επόμενος δείκτης αποδοτικότητας αναφέρεται στο καθαρό περιθώριο κέρδους και δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Εξαιτίας του μεγάλου όγκου των ζημιών, οι ίδιες ΔΕΚΟ που αναφέρθηκαν παραπάνω εμφάνισαν αρνητικό αποτέλεσμα στο συγκεκριμένο δείκτη. Στη συνέχεια, στο δείκτη της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, η κατάσταση ήταν για άλλη μια φορά αρνητική. Πιο συγκεκριμένα, για τέσσερις ΔΕΚΟ (ΗΛΠΑΠ, ΤΡΑΙΝΟΣΕ, ΕΘΕΛ και ΕΔΙΣΥ), ο δείκτης δεν είχε νόημα να υπολογιστεί εξαιτίας απουσίας ιδίων κεφαλαίων. Τέλος στον δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού, στον οποίο η διεθνής νόρμα δίνει τιμή πάνω από τη μονάδα, οι ΔΕΚΟ σημείωσαν πολύ χαμηλούς δείκτες, ένδειξη ότι, χρησιμοποιούν μη αποδοτικά τα απασχολούμενα κεφάλαιά τους για να επιτύχουν υψηλό επίπεδο εσόδων.

Πίνακας 6: Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

ΔΕΚΟ	2008						2009					
	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ				ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ			
	ΓΕΝΙΚΗ	ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤ/ΤΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΧΡΗΜΑΤΟ/ΚΗ ΑΠΟΔΟΤ/ΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΓΕΝΙΚΗ	ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤ/ΤΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΧΡΗΜΑΤΟ/ΚΗ ΑΠΟΔΟΤ/ΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥ Ν/ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	ΙΔΙΑ/ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	ΚΠΦΤ/ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ ΙΔΙΑ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥ Ν/ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ.	ΙΔΙΑ/ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	ΚΠΦΤ/ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗ/ ΙΔΙΑ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ
ΗΣΑΠ	0.5341	29.98%	-0.1161	-1.6461	-0.3415	0.0622	0.2366	22.72%	-0.1234	-1.8758	-0.5362	0.06495
ΗΛΠΑΠ	1.4657	-36.22%	-0.2851	-2.8019	Δ/Υ*	0.1047	0.8966	-66.06%	-0.3111	-2.9699	Δ/Υ	0.1017
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.2759	-260.52%	-0.2207	-2.1494	Δ/Υ	1.0369	0.2181	-356.78%	-1.8664	-2.3412	Δ/Υ	0.7957
ΕΘΕΛ	0.8515	-276.00%	-0.5982	-3.0132	Δ/Υ	0.2705	0.4161	-303.12%	-0.5297	-3.1388	Δ/Υ	0.2456
ΟΣΕ	1.4733	31.33%	-0.0156	-4.1834	-0.1542	0.0115	1.5068	28.40%	-0.0228	-5.1994	-0.1774	0.0096
ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ (ΕΝ/ΝΟΣ)	3.7404	64.53%	-0.0253	-1.2167	-0.0481	0.0255	3.7613	57.22%	-0.0306	-2.639	-0.0779	0.0216
ΚΤΕΛ ΛΑΡΙΣΑΣ	0.9171	16.30%	-0.0025	0	0	1.8458	0.8904	12.96%	0.6035	0	0	1.7456
ΚΤΕΛ ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ	1.3366	45.77%	0.0025	0	0	1.547	0.9837	27.04%	-0.0685	0	0	1.927
ΤΕΟ	4.0799	70.33%	-0.4558	-0.3529	1.028	0.723	4.3288	74.28%	-0.1686	-0.3032	0.6579	0.4887
ΤΡΑΜ	2.94	69.65%	-0.0757	-4.556	-0.1057	0.0161	2.32	62.02%	-0.0893	-6.63	-0.1718	0.016
ΕΔΙΣΥ	1.0556	-24.01%	-0.4106	-0.6809	Δ/Υ	0.5955	0.8071	-44.32%	-0.278	-0.748	Δ/Υ	0.3701
ΟΡΓ. ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	1.561	59.11%	0.0271	0.0482	0.0315	0.3769	1.084	37.80%	-0.1041	-0.2611	-0.2363	0.3421
ΟΡΓ. ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ	4.8685	85.79%	0.0358	0.1074	0.0464	0.3704	6.897	88.80%	0.0287	0.0945	0.0372	0.3493
ΟΡΓ. ΛΙΜΕΝΟΣ ΗΡΑΚΛ.	5.452	34.53%	0.1419	0.2734	0.3131	0.3954	5.144	33.27%	0.0277	0.0213	0.0219	0.3432
ΟΡΓ. ΛΙΜΕΝΟΣ ΚΑΒΑΛΑΣ	8.1382	86.67%	0.011	0.067	0.0281	0.3634	6.2368	91.94%	-0.0825	-0.2418	-0.081	0.3004
ΟΡΓ. ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΑΤΡΩΝ	2.9272	85.35%	0.0399	0.1068	0.021	0.1683	5.8264	89.91%	0.0361	0.088	0.0162	0.1654
ΟΡΓ. ΛΙΜΕΝΟΣ ΒΟΛΟΥ	1.6476	74.61%	0.0863	0.1473	0.0967	0.5855	1.1336	67.49%	-0.0353	-0.072	-0.0406	0.4888
ΟΡΓ. ΛΙΜΕΝΟΣ ΗΓΟΥΜΕΝΙΤΣΑΣ	4.085	72.23%	0.0235	0.0747	0.044	0.3144	5.9	80.00%	0.0242	0.1034	0.043	0.3334
ΟΡΓ. ΛΙΜΕΝΟΣ ΚΕΡΚΥΡΑΣ	2.1721	48.84%	0.0858	0.1492	0.1429	0.4675	3.668	63.61%	0.1193	0.1543	0.1258	0.5186

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΚΟ ΠΟΥ ΜΕΛΕΤΗΘΗΚΑΝ

Σε αυτό το κεφάλαιο παρουσιάζονται τις 14 Δ.Ε.Κ.Ο. που αναλύθηκαν και δίνονται κάποιες βασικές πληροφορίες για την κάθε επιχείρηση και τον τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται.

1.Ανώνυμη Εταιρεία Μονάδων Υγείας (Α.Ε.Μ.Υ. Α.Ε.)

Η Ανώνυμη Εταιρεία Μονάδων Υγείας (Α.Ε.Μ.Υ. Α.Ε.) ιδρύθηκε με το Ν.3292/2004 αναλαμβάνοντας την άμεση μετά - ολυμπιακή αξιοποίηση της Πολυκλινικής του Ολυμπιακού Χωριού. Αποτελεί Δημόσια Επιχείρηση Κοινής Ωφέλειας που τελεί υπό την εποπτεία του κράτους, η οποία ασκείται από τη Διυπουργική Επιτροπή Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών και από τον Υπουργό Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης κατά τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του Ν.3429/2005 περί λειτουργίας των Δ.Ε.Κ.Ο.. Η εταιρεία ανέπτυξε και εφαρμόζει στην Πολυκλινική του Ολυμπιακού Χωριού Σύστημα Ολικής Ποιότητας πιστοποιημένο με πέντε (5) διαφορετικά πρότυπα. Επιπλέον, διαθέτει μονάδα Εσωτερικού Ελέγχου υιοθετώντας μια σύγχρονη, συστηματική, επαγγελματική προσέγγιση στην αξιολόγηση και βελτίωση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και της εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι καταστατικοί σκοποί ίδρυσης και λειτουργίας της Α.Ε.Μ.Υ. Α.Ε. είναι: η πιλοτική ανάπτυξη της Πολυκλινικής του Ολυμπιακού Χωριού, η κατάρτιση προγραμμάτων υποστήριξης αθλητών και η παροχή υπηρεσιών υγείας πρωτοβάθμιας φροντίδας - περίθαλψης, η ανάπτυξη νέων μορφών φροντίδας υγείας, η παροχή πρόσθετων και εξειδικευμένων υπηρεσιών υγείας, όπως η κατ' οίκον νοσηλεία, η προληπτική ιατρική, η αποκατάσταση και η αποθεραπεία, η ανάπτυξη πιλοτικών προγραμμάτων παροχής υπηρεσιών υγείας, η εν γένει προαγωγή των επιστημών υγείας, η εξασφάλιση τρόπων άμεσης πρόσβασης των εν Ελλάδι ευρισκόμενων ημεδαπών και αλλοδαπών ασθενών σε εξειδικευμένες υπηρεσίες υγείας, η εκπαίδευση ιατρικού και νοσηλευτικού προσωπικού, η προαγωγή της υγιεινής και της ασφάλειας της εργασίας. (πηγή: <http://www.aemy.gr/web/guest/home>)

2. Διεθνής Έκθεση Θεσσαλονίκης (Δ.Ε.Θ. Α.Ε.)

Η ΔΕΘ είναι σημαντική ετήσια έκθεση για όλο το Βαλκανικό χώρο, και η μεγαλύτερη στην Ελλάδα, αποτελώντας τον επίσημο κρατικό, εκθεσιακό και συνεδριακό φορέα, καθώς επίσης και σύμβουλο του κράτους σε θέματα εκθεσιακής και συνεδριακής πολιτικής. Ιδρύθηκε το [1925](#) στη Θεσσαλονίκη με εμπορικό χαρακτήρα και η πρώτη διοργάνωση έγινε το 1926. Στην έκθεση αυτή που πραγματοποιείται κάθε Σεπτέμβριο, συμμετέχει σήμερα μεγάλος αριθμός εκθετών από πολλές χώρες σε ιδιαίτερα περίπτερα - χώρους παρουσίασης. Παράλληλα, πραγματοποιούνται πλήθος δραστηριοτήτων, συναυλιών κλπ, ενώ είθισται ο Πρωθυπουργός της χώρας να εκφωνεί λόγο σχετικό με την κατάσταση της οικονομίας, καταλήγοντας παραδοσιακά (στην μεταπολιτευτική ελληνική ιστορία) σε παροχολογία. (πηγή: <http://www.tif.gr/>)

3. Ελληνικές Εκθέσεις (HELEXPO Α.Ε.)

Το 1999 διασπάστηκε η μέχρι τότε εταιρεία "ΔΕΘ-HELEXPO" και δημιουργήθηκαν δύο εταιρείες, η "ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΚΘΕΣΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε." και "HELEXPO-ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ Α.Ε." Η ΔΕΘ είναι η ιδιοκτήτρια εταιρεία των εκθεσιακών κέντρων και εγκαταστάσεων και η HELEXPO είναι αυτή που διοργανώνει τις εκθέσεις σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη. Το εκθεσιακό κέντρο Θεσσαλονίκης αναπτύσσεται σε χώρο 180.000 τμ στην ανατολική πλευρά του κέντρου της πόλης. Περικλείει τα Διεθνή Συνεδριακά Κέντρα "Ιωάννης Βελλίδης" και "Νικόλαος Γερμανός", τμήμα του Μακεδονικού Μουσείου Σύγχρονης Τέχνης, το Μουσείο Ραδιοφωνίας Θεσσαλονίκης, εγκαταστάσεις της ΕΡΤ, της δημοτικής ραδιοτηλεόρασης και άλλων φορέων καθώς και το Παλαί ντε Σπορ και τον Πύργο του ΟΤΕ.

Η Helexpo ως φορέας υλοποίησης της ΔΕΘ (έκθεσης του Σεπτεμβρίου), πραγματοποιεί τμηματικές θεματικές εκθέσεις ανά περιόδους. Υπό τον έλεγχο της Helexpo λειτουργεί και το Εκθεσιακό και Συνεδριακό Κέντρο Αττικής HELEXPO Palace στη Αθήνα. Ο ραδιοφωνικός σταθμός ανήκει στην ΔΙΕΘΝΗ ΕΚΘΕΣΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ "ΔΕΘ 104,9". Σημερινός Πρόεδρος της ΔΕΘ είναι ο Σουμπάσης Θεόδωρος και της HELEXPO ο Πάρις Μαυρίδης. (πηγή: <http://www.helexpo.gr/>)

4. Δημόσια Επιχείρηση Ανέγερσης Νοσηλευτικών Μονάδων (Δ.ΕΠ.Α.ΝΟ.Μ. Α.Ε.)

Η Δημόσια Επιχείρηση Ανέγερσης Νοσηλευτικών Μονάδων ιδρύθηκε το 1983 και από το 1999 αποτελεί Ανώνυμη Εταιρεία. Από την ίδρυση της έως σήμερα έχει ως βασικό στόχο την εξασφάλιση υποδομών στον τομέα της Υγείας και της Πρόνοιας. Το φάσμα των δραστηριοτήτων της ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε. αφορά στη μελέτη, κατασκευή και στον εξοπλισμό εγκαταστάσεων υγείας και πρόνοιας, προκειμένου να επιτευχθούν αποτελεσματικά οι στρατηγικοί στόχοι του Υπουργείου Υγείας Πρόνοιας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης. Προς την κατεύθυνση αυτή, δραστηριοποιείται για περισσότερο από δύο δεκαετίες. Η ανάληψη οποιουδήποτε έργου της ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε. γίνεται κατόπιν σχετικής εντολής ανάθεσης του Υπουργείου Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης. Με βάση την εντολή αυτή, δρομολογείται η διαδικασία υλοποίησης του έργου. Η ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε. διοικείται από 9μελές Διοικητικό Συμβούλιο ενώ η υλοποίηση κάθε έργου γίνεται μετά από σχετική εντολή ανάθεσης του Υπουργείου Υγείας και Πρόνοιας. (πηγή: <http://www.depanom.gr>)

5. Εταιρεία Θερμικών Λεωφορείων (Ε.ΘΕ.Λ. Α.Ε.)

Η «Ε.ΘΕ.Λ. Α.Ε.», διακριτικός τίτλος της εταιρείας με την επωνυμία «Ανώνυμη Συγκοινωνιακή Εταιρεία Θερμικών Λεωφορείων», ιδρύθηκε την 1η Ιουλίου 1994 (παράγραφος 4, άρθρο 1, Νόμος 2175/93). Είναι Νομικό Πρόσωπο Ιδιωτικού Δικαίου (Ν.Π.Ι.Δ.), λειτουργεί με σκοπό την παροχή υπηρεσιών κοινής ωφέλειας και διέπεται από τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας. Συντονίζεται και ελέγχεται από τον Οργανισμό Αστικών Συγκοινωνιών Αθήνας (Ο.Α.Σ.Α. Α.Ε.) και λειτουργεί ως Εκτελεστικός Φορέας Συγκοινωνιακού Έργου (Ε.Φ.Σ.Ε.) υπό την εποπτεία του Υπουργείου Μεταφορών, Υποδομών και Δικτύων. Εδρεύει στο Δήμο Αγ. Ιωάννη Ρέντη, επί της οδού Παρνασσού 6, Τ.Κ. 18233.

Στρατηγικός στόχος της Ε.ΘΕ.Λ. Α.Ε. είναι η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη συμμετοχή των αστικών συγκοινωνιών στις καθημερινές μετακινήσεις των κατοίκων του λεκανοπεδίου Αττικής. Ο στόλος οχημάτων της Ε.ΘΕ.Λ. Α.Ε. αποτελείται από 2.148 λεωφορεία μέσης ηλικίας εννέα (9) ετών περίπου. Αναλυτικότερα, διαθέτει 1.734

λεωφορεία diesel και 414 λεωφορεία φυσικού αερίου, πρόκειται για έναν από τους πολυαριθμότερους στόλους λεωφορείων φυσικού αερίου στην Ευρώπη. Η Ε.ΘΕ.Λ. Α.Ε. διαθέτει επτά (7) αμαξοστάσια, χωροταξικά διασκορπισμένα στο λεκανοπέδιο Αττικής. (πηγή: <http://www.ethel.gr/>)

6.Ηλεκτρικοί Σιδηρόδρομοι Αθηνών – Πειραιώς (Η.Σ.Α.Π. Α.Ε.)

Η ανώνυμη εταιρεία Ηλεκτρικοί Σιδηρόδρομοι Αθηνών – Πειραιώς (Η.Σ.Α.Π. Α.Ε.) ιδρύθηκε με την από 10-12/2/1976 πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου που κυρώθηκε με τον Ν.352/1976. Η Η.Σ.Α.Π. Α.Ε. είναι Νομικό πρόσωπο ιδιωτικού Δικαίου με την μορφή Ανωνύμου Εταιρίας, με έδρα την Αθήνα. Εποπτεύεται όπως και οι υπόλοιποι εκτελεστικοί φορείς Συγκοινωνιακού Έργου (ΕΦΣΕ) από τον ΟΑΣΑ, του οποίου είναι θυγατρική εταιρία σύμφωνα με τον Νόμο 2669/1998. Με τον νέο Νόμο 3429/2005 ρυθμίζεται εκ νέου η οργάνωση, λειτουργία, Διοίκηση και κρατική εποπτεία των Δ.Ε.Κ.Ο. και εξειδικεύεται με τις υπ' αριθμ. 6965/ΔΕΚΟ/180/15-6-06 και 1627/ΔΕΚΟ/50/13-4-06 εγκυκλίους του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, χωρίς να μεταβάλλεται ο δημόσιος χαρακτήρας της εταιρίας που ασκεί δραστηριότητες κοινής ωφέλειας. (πηγή: <http://www.isap.gr/index.asp>)

7.Ελληνική Εταιρία Αναπτύξεως Αλιείας (ΕΤ.ΑΝ.ΑΛ. Α.Ε.)

Η ανώνυμη εταιρία Ελληνική εταιρία αναπτύξεως αλιείας (ΕΤ.ΑΝ.ΑΛ.) Α.Ε. ιδρύθηκε το έτος 1966 από την ΕΤΒΑ. Η ΕΤΒΑ ήταν ήδη από το έτος 1965 ο πρώτος φορέας διαχείρισης ιχθυοσκαλών με ανάθεση από το Ελληνικό Δημόσιο εκπροσωπούμενο από το Υπουργείο Βιομηχανίας, το οποίο είχε τότε την επίβλεψη της αλιείας (Ν. 4457/1965 άρθρο 5 παρ. 1). Ακολούθως, από το 1975 η διοίκηση και διαχείριση των ιχθυοσκαλών ανατέθηκε από το Ελληνικό Δημόσιο στην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (Α.Τ.Ε.) ευθύς με την εξαγορά από την ΑΤΕ του 75% των μετοχών της ΕΤΑΝΑΛ που είχε η ΕΤΒΑ, ενώ στο μεταξύ η εποπτεία και ο έλεγχος της διοίκησης και διαχείρισης των ιχθυοσκαλών είχε υπαχθεί στο Υπουργείο Γεωργίας. Η ΕΤΑΝΑΛ από την ίδρυση της μέχρι σήμερα ασκεί συνεχώς τη διοίκηση και διαχείριση των ιχθυοσκαλών σύμφωνα με την από 7.11.1968 σύμβαση της με την ΕΤΒΑ και στη συνέχεια με την από 29.9.1975 σύμβασή της με την ΑΤΕ. Μέτοχοι της μέχρι το 2008 ήταν η ΑΤΕ (75%) και η Τράπεζα Πειραιώς (25%) η οποία είχε

εξαγοράσει την ETBA. Από το 2008 μοναδικός μέτοχος της ETANAL AE είναι το Ελληνικό Δημόσιο εκπροσωπούμενο από το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων. Η ETANAL διοικείται από 9μελές Διοικητικό Συμβούλιο που διορίζεται από τον μέτοχο (ΥΠΑΑΤ). Στην Ελλάδα λειτουργούν σήμερα ένδεκα ιχθυόσκαλες υπό τη διοίκηση – διαχείριση της ET.AN.AΛ Α.Ε., το μετοχικό κεφάλαιο της οποίας ανήκει από το 2008 στο Ελληνικό Δημόσιο εκπρόσωπος του οποίου είναι το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης & Τροφίμων. Το ΥΠΑΑΤ έχει σημαντικές αρμοδιότητες ελέγχου στην ET.AN.AΛ Α.Ε. και τις Ιχθυόσκαλες. Δυστυχώς όμως, μέχρι σήμερα εξακολουθεί να μην καθορίζεται με σαφή τρόπο το είδος της οντότητας και της νομικής υπόστασης των ιχθυοσκαλών. (πηγή: http://www.etanal.gr/etanal/frameset_gr.htm)

8.Κέντρο Ελληνικής Γούνας (Κ.Ε.Γ. Α.Ε.)

Το Κέντρο Ελληνικής Γούνας (Κ.Ε.Γ.) Α.Ε. είναι ένας οργανισμός που ανήκει στον ευρύτερο δημόσιο τομέα και ιδρύθηκε με την οικονομική υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, από τον ΕΟΜΜΕΧ, το 1990. Αποτελεί Δ.Ε.Κ.Ο. και λειτουργεί ως θυγατρική του ΕΟΜΜΕΧ, με έδρα την Καστοριά. Ο κύριος σκοπός του Κ.Ε.Γ. είναι η δυναμική του ανάπτυξη μέσα από τη συνεχή παροχή υπηρεσιών στις επιχειρήσεις του κλάδου γούνας που στόχο έχουν τη διαρκή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τους, τον οργανωτικό εκσυγχρονισμό τους, λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία και αξία του κλάδου για την οικονομία της Δυτικής Μακεδονίας. Το Κ.Ε.Γ. συμβάλλει στην ανάπτυξη της ελληνικής γουνοποιίας, παρέχοντας ειδική επιστημονική γνώση και υποστήριξη στις επιχειρήσεις του κλάδου. (πηγή:

http://furs.gr/portal/index.php?option=com_content&task=view&id=731&Itemid=45)

9.Οργανισμός Αστικών Συγκοινωνιών Αττικής (Ο.Α.Σ.Α. Α.Ε.)

Τον Δεκέμβριο του 2004 ψηφίστηκε ο Ν. 3297 που ορίζει ότι η εκτέλεση του συγκοινωνιακού έργου με τα Μέσα Μαζικής Μεταφοράς διενεργείται από τους Εκτελεστικούς Φορείς Συγκοινωνιακού Έργου (Ε.Θ.Ε.Λ., Η.Λ.Π.Α.Π., Η.Σ.Α.Π.) και τις Εταιρείες Παροχής Συγκοινωνιακού Έργου (ΑΜΕΛ, ΤΡΑΜ, ΠΡΟΑΣΤΙΑΚΟΣ) οι οποίες με τον πρόσφατο Νόμο 3297/2004 έχουν υπαχθεί στην οικονομική και

συντονιστική εποπτεία του ΟΑΣΑ. Οι Εκτελεστικοί Φορείς Συγκοινωνιακού Έργου συντονίζονται και ελέγχονται από τον Ο.Α.Σ.Α., αποτελούν Νομικά Πρόσωπα Ιδιωτικού Δικαίου που υπηρετούν σκοπούς Κοινής Ωφελείας και λειτουργούν με βάση τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας. Στα πλαίσια των Ν.2414/96 και Ν.2733/99 ο Ο.Α.Σ.Α. μπορεί να συνάπτει Επιχειρησιακές Συμβάσεις (Συμβόλαια Διαχείρισης) με τους Εκτελεστικούς Φορείς Συγκοινωνιακού Έργου οι οποίες περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων κυρίως τους όρους και κανόνες για την επίτευξη των στόχων των Επιχειρησιακών Σχεδίων τους και τους δείκτες παρακολούθησης των κρίσιμων οικονομικών μεγεθών όπως δείκτες κόστους παροχής υπηρεσιών, παραγωγικότητας, βαθμού αξιοποίησης του προσωπικού, ποιότητας παρεχόμενων υπηρεσιών, κ.α. Ο ΟΑΣΑ έχει επίσης την αρμοδιότητα της σύναψης δανείων για όλο το Σύστημα Αστικών Συγκοινωνιών καθώς και τον καθορισμό της τιμολογιακής πολιτικής. (πηγή: <http://www.oasa.gr/>)

10.Οργανισμός Σιδηροδρόμων Ελλάδος (Ο.Σ.Ε. Α.Ε.)

Ο Ο.Σ.Ε. είναι ένας σύγχρονος Όμιλος εταιριών παροχής υπηρεσιών σιδηροδρομικής μεταφοράς ο οποίος υπηρετεί το κοινωνικό σύνολο στις ανάγκες τόσο της μετακίνησής του όσο και της διακίνησης εμπορευμάτων εντός και εκτός Ελλάδας. Ιδρύθηκε το 1970, λειτουργεί ως όμιλος εταιριών και ανήκει εξ ολοκλήρου στο ελληνικό δημόσιο. Είναι δημόσια επιχείρηση κοινής Ωφελείας με έδρα την Αθήνα. Λειτουργεί με πλήρη διοικητική, νομική και οικονομική αυτοτέλεια υπό την εποπτεία του κράτους. Το σημερινό δίκτυο ανέρχεται σε 2552 km (γραμμές σε εκμετάλλευση), εκ των οποίων το 70% αφορά γραμμή κανονικού εύρους (1435 mm), όπως είναι καθιερωμένο στην Ευρώπη, αλλά και διεθνώς. Ο ΟΣΕ μέσω της θυγατρικής του εταιρείας ΕΡΓΟΣΕ εκτελεί πλήθος έργων, με τα οποία εκσυγχρονίζει το δίκτυό του.

Ο ανανεωμένος ΟΣΕ, μετά την ενοποίησή του από το 2011 με την πρώην θυγατρική του εταιρεία ΕΔΙΣΥ Α.Ε. εκτελεί σήμερα 33 έργα, συνολικού προϋπολογισμού 546 εκ. Ευρώ, τα οποία αφορούν κυρίως έργα ανακαίνισης και αναβάθμισης σιδηροδρομικών γραμμών στο περιφερειακό δίκτυο. Η ΕΡΓΟΣΕ Α.Ε. ως βασική προτεραιότητα έχει την ολοκλήρωση του εκσυγχρονισμού του βασικού σιδηροδρομικού άξονα Πάτρα – Αθήνα – Θεσσαλονίκη – Ειδομένη / Προμαχώνας (ΠΑΘΕ/Π). Ο άξονας αυτός αποτελεί τη ραχοκοκαλιά του σιδηροδρομικού δικτύου της χώρας, τροφοδοτεί τις περιφερειακές γραμμές αυτού, εξυπηρετεί και συνδέει

μεταξύ τους τα βασικότερα αστικά κέντρα της χώρας. Το Στρατηγικό Σχέδιο Επενδύσεων (Σ.Σ.Ε.) του σιδηροδρομικού άξονα ΠΑΘΕ/Π. έχει συνολικό προϋπολογισμό, για τις περιόδους 2000 – 2015, 6,2 δισ. ευρώ με χρηματοδότηση των έργων από συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα ή από αμιγώς εθνικούς πόρους. (πηγή: <http://www.ose.gr/el/ΑρχικήΣελίδα.aspx>)

11.ΤΡΑΙΝΟΣΕ Α.Ε.

Η ΤΡΑΙΝΟΣΕ Α.Ε. ιδρύθηκε το 2005, αρχικά ως θυγατρική της εταιρίας ΟΣΕ Α.Ε., με σκοπό την παροχή υπηρεσιών μεταφοράς επιβατών και εμπορευμάτων. Σήμερα, η εταιρία λειτουργεί ως ανεξάρτητη από τον Όμιλο ΟΣΕ εταιρία του ελληνικού δημοσίου, ενώ προς το παρόν αποτελεί τη μοναδική εταιρία παροχής σιδηροδρομικών μεταφορών στη χώρα μας, λειτουργώντας προαστιακά, εθνικά, περιφερειακά δρομολόγια. Πραγματοποιώντας πάνω από 500 δρομολόγια την ημέρα, τα τρένα της εταιρίας καλύπτουν ένα σιδηροδρομικό δίκτυο που ξεπερνά τα 2.500 χλμ. Έτσι, η ΤΡΑΙΝΟΣΕ Α.Ε. μεταφέρει 15 εκατομμύρια επιβάτες και 4,5 εκατομμύρια τόνους εμπορευμάτων σε ετήσια βάση. Η Αποστολή της ΤΡΑΙΝΟΣΕ Α.Ε. είναι να παρέχει μια βιώσιμη εναλλακτική επιλογή μετακίνησης, με αξιόπιστα δρομολόγια, έγκυρη πληροφόρηση, άνεση και καθαριότητα, ανταγωνιστικά κόμιστρα, φιλικό ανθρώπινο δυναμικό. (πηγή: <http://www.trainose.gr/>)

12.Οργανισμός Διεξαγωγής Ιπποδρομιών Ελλάδας (Ο.Δ.Ι.Ε. Α.Ε.)

Η εταιρία «Οργανισμός Διεξαγωγής Ιπποδρομιών Ελλάδας Α.Ε.» προήλθε από την μετατροπή σε ανώνυμη εταιρία, με βάση το Π.Δ. 56 (ΦΕΚ 59Α/26-3-1999), του «Οργανισμού Διεξαγωγής Ιπποδρομιών Ελλάδος», ο οποίος ιδρύθηκε με τον Α.Ν. 598/1968 (ΦΕΚ 135 Α) και του Κ.Ν. 2190/1920. Η οργανωτική δομή του ΟΔΙΕ είναι δομημένη κυρίως σε μία επιχειρησιακή μονάδα που είναι η διεξαγωγή ιπποδρομιών και τρεις γενικές διευθύνσεις υποστήριξης (Τεχνικής διεξαγωγής ιπποδρομιών, οικονομικής και διοικητικής). Διαθέτει ένα υποκατάστημα στην Αθήνα και συνεργάζεται με 453 πρακτορεία σε όλη την Ελλάδα. Το υφιστάμενο νομικό σύστημα που διέπει την λειτουργία του ΟΔΙΕ καθορίζεται από το νόμο 2190/1920 (περί ανωνύμων εταιριών) και το νόμο 3429/2005 (περί δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών). Ο ΟΔΙΕ ανήκει στο ελληνικό δημόσιο υπό την εποπτεία της γενικής

γραμματείας αθλητισμού του Υπουργείου Πολιτισμού. Βάσει της απόφασης υπ' αριθμόν 18961 του Υπουργείου Πολιτισμού (ΦΕΚ 1473/2002), η οργάνωση αμοιβαίου στοιχήματος είναι αποκλειστική αρμοδιότητα του ΟΔΙΕ και της κρατικής επιτροπής αμοιβαίου στοιχήματος. Ο ΟΔΙΕ για την διεξαγωγή των ιπποδρομιών συνεργάζεται με την ΦΕΕ και σε ακολουθία με τον κώδικα ιπποδρομιών. Ο πρόεδρος και το Δ.Σ. της ΦΕΕ ως ανώτατη ιπποδρομιακή αρχή έχουν τον αποκλειστικό έλεγχο της διεξαγωγής ιπποδρομιών. (πηγή: <http://www.odie.gr/>)

13.Ελληνική Αεροπορική Βιομηχανία (Ε.Α.Β. Α.Ε.)

Η ΕΑΒ ιδρύθηκε το 1975 με κύρια αποστολή την παροχή υπηρεσιών και προϊόντων προς υποστήριξη των πτητικών μέσων των Ελληνικών Ενόπλων Δυνάμεων, χάρη στο όραμα των ιδρυτών της, που καθιστούσε εθνικό κεφάλαιο και πυλώνα ανάπτυξης της ελληνικής βιομηχανίας, την αεροναυπηγική. Η εταιρία ελέγχεται εξ' ολοκλήρου από το ελληνικό δημόσιο και ως εκ τούτου εμπίπτει στις διατάξεις του άρθρου 1 του Ν.3429/2005 σύμφωνα με το οποίο ως “δημόσια επιχείρηση” νοείται κάθε ανώνυμη εταιρία, στην οποία το ελληνικό δημόσιο δύναται να ασκεί άμεσα ή έμμεσα αποφασιστική επιρροή, λόγω της συμμετοχής του στο μετοχικό της κεφάλαιο ή της χρηματοοικονομικής συμμετοχής του ή των κανόνων που τη διέπουν. Η έδρα της εταιρίας βρίσκεται στην Αθήνα. Το βιομηχανικό συγκρότημα και οι οικονομικές υπηρεσίες της εταιρίας είναι εγκατεστημένα σε έκταση 1850 στρεμμάτων στο νομό Βοιωτίας. Η ελληνική αεροπορική βιομηχανία βρίσκεται:

- Στην υπηρεσία της Πολεμικής Αεροπορίας
- Στην υπηρεσία των Ελληνικών Ενόπλων Δυνάμεων και Λοιπών Φορέων Ασφάλειας της Χώρας
- Στην υπηρεσία του στόλου των Πυροσβεστικών Αεροσκαφών της Ελλάδας
- Στην υπηρεσία των Ενόπλων Δυνάμεων άλλων χωρών (χωρών της Μ. Ανατολής και της Β. Αφρικής, της Πολεμικής Αεροπορίας των ΗΠΑ, κ.ά.)
- Με Διεθνείς Πελάτες και Διεθνή Αναγνώριση Lockheed Martin, Dassault Aviation, Boeing, Raytheon, EADS, SNECMA, General Electric, Pratt and Whitney, Alenia, Sikorsky, Airbus κ.ά.

(πηγή: <http://www.odie.gr/>)

14.Ινστιτούτου Φαρμακευτικής Έρευνας και Τεχνολογίας (Ι.Φ.Ε.Τ. Α.Ε.)

Το Ι.Φ.Ε.Τ. είναι ανώνυμη εταιρεία, του Εθνικού Οργανισμού Φαρμάκων (Ε.Ο.Φ.). Το Ι.Φ.Ε.Τ. ιδρύθηκε το 1991 έπειτα από τη συγχώνευση της τότε Εθνικής Φαρμακοβιομηχανίας (ΕΦ) και της Κρατικής Φαρμακαποθήκης (ΚΦ). Το 2001 ενσωματώθηκε στο Ι.Φ.Ε.Τ. η Φαρμέτρικα και το 2007 η ΕΛΒΙΟΝΥ. Σκοπός του ΙΦΕΤ είναι γενικότερα η παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών στο χώρο της Δημόσιας Υγείας και της Κοινωνικής Ασφάλισης προς τον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα. Η έδρα του Ι.Φ.Ε.Τ. βρίσκεται στην Παλλήνη Αττικής (18ο χιλ. Λεωφ. Μαραθώνος). Εργάζονται 66 άτομα, εκ των οποίων τα 29 είναι πανεπιστημιακής εκπαίδευσης. Πρόεδρος του ινστιτούτου είναι ο Γεώργιος Χριστοδούλου και Διευθύνων και Διευθύνων Σύμβουλος η Ελενα Τσάγγαρη. (πηγή: <http://www.ifet.gr/>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις χρησιμοποιούνται για την διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων μίας επιχείρησης. Η ανάλυσή των λογιστικών καταστάσεων βοηθάει στην εξαγωγή συμπερασμάτων για τη λήψη αποφάσεων οικονομικού περιεχομένου, βασιζόμενων σε επιστημονικά κριτήρια. Ωστόσο, για να υπάρξει πραγματική εικόνα της κατάστασης της επιχείρησης χρειάζονται κάποιες επιπρόσθετες πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς της κάθε επιχείρησης καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως βασικό της καθήκον να παράσχει ορθολογικές απαντήσεις σε συγκεκριμένες ερωτήσεις που προκύπτουν από προβλήματα που αντιμετωπίζει ο χρηματοοικονομικός μάνατζερ. Μέσω αυτής υπολογίζονται τα κατάλληλα μεγέθη και σχέσεις που είναι απαραίτητες για τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Από τα αποτελέσματα της ανάλυσης, ο μάνατζερ εκτιμάει τις επιδόσεις της διοίκησης, την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της χρηματοοικονομικής κατάστασης καθώς και ότι άλλο έχει να κάνει όχι μόνο με τη συνολική εικόνα της επιχείρησης αλλά και με τις επιδόσεις κάθε μονάδας αυτής ξεχωριστά. (πηγή: Αδαμίδης Αργύρης Λεων., «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», κεφ. 4.1)

Το πόνημα μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε από τους διάφορους μετόχους, επενδυτές, πιστωτές-τράπεζες, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες-ελεγκτές, είτε από χρηματιστές ερευνητές κ.α. και ανάλογα με το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών αλλάζει και η σκοπιά υπό την οποία θα πραγματοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση. Συνήθως, η εξωτερική ανάλυση διενεργείται από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Για τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, οι ενδιαφερόμενοι καλούνται να διερευνήσουν την ευχέρεια της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις, στο παρόν και στο

μέλλον, κάτω από συνθήκες που ισχύουν την περίοδο της ανάλυσης, αλλά και σε διαφορετικές πιθανές συνθήκες, καθώς και τη δυνατότητά της να εκμεταλλευθεί παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με την χρήση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων ή έκδοσης νέων τίτλων μετοχών ή ομολόγων ή ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό. Ακόμα, ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό των δυνατοτήτων της επιχείρησης στην αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων τόκων και υποχρεώσεων της, καθώς και της συνεχούς καταβολής των μερισμάτων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες:

1. Επιλογή και υπολογισμός ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερόμενων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων
2. Κατάταξη των δεδομένων για τον υπολογισμό των σημαντικών σχέσεων
3. Αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων

Συνήθως, γίνεται ανάλυση των χρηματοοικονομικών λογιστικών καταστάσεων με δύο τρόπους. Ο πρώτος είναι με συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων και ο δεύτερος με συγκρίσεις και μετρήσεις μίας μόνο χρήσεως. Τελικά όμως, όλες οι αναλύσεις θα πρέπει να περιλαμβάνουν συγκρίσεις μεταξύ του τι πράγματι συμβαίνει, με το τι θα έπρεπε να ισχύει, λαμβάνοντας ως μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό μέγεθος όπως θα εξηγηθεί στο κεφάλαιο 3.2.

3.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Οι μέθοδοι που θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ταξινομούνται στις εξής κατηγορίες:

➤ Διαχρονική ή συγκριτική μέθοδος ανάλυσης (time-series analysis)

Στη συγκεκριμένη μέθοδο ανάλυσης, γίνεται σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα που παρουσίασε η ίδια στο παρελθόν ή θα παρουσιάσει στο προβλεπόμενο μέλλον. Έτσι, τα στοιχεία που αφορούν ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα μπορούν να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί, ή έχει χειροτερεύσει με την

πάροδο του χρόνου. Πιο συγκεκριμένα, για κάθε επιχείρηση χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία των χρονιών 2008, 2009 και 2010 ώστε να εξεταστεί τάση των αριθμοδεικτών με την επιλογή του έτους 2008 ως βάση και τη διαίρεση των μετρήσεων του με αυτές μεταγενέστερων ετών. Όμως, γίνεται εύκολα αντιληπτό, ότι για να είναι δυνατή η πρόβλεψη της πορείας μιας επιχείρησης στο μέλλον, είναι απαραίτητο να συγκεντρώνονται στοιχεία και πληροφορίες για δύο ή περισσότερες περιόδους, στην περίπτωση μας τρεις χρονιές, (time series), γιατί τα στοιχεία αυτά είναι πολύ πιο αποκαλυπτικά από ότι οι πληροφορίες μιας μόνο περιόδου στην περίπτωση που οι ισολογισμοί έχουν συνταχθεί κατά ομοιόμορφο τρόπο, έχει χρησιμοποιηθεί η ίδια μέθοδος αποτιμήσεως, έχει αποπληθωρισθεί η αξία των στοιχείων ώστε αυτοί να είναι συγκρίσιμοι.

➤ **Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης (comparative analysis or cross-sectional analysis)**

Στα πλαίσια της ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, η διαστρωματική ανάλυση περιλαμβάνει την ποσοτική ανάλυση στοιχείων ενός αριθμού οικονομικών μονάδων, που συνήθως είναι ταξινομημένες στον ίδιο κλάδο ή υποκλάδο, των δημοσίων επιχειρήσεων ενπροκειμένω. Σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή με κάποια μέτρηση η οποία θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου, όπως η μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος ή η διάμεσος της κατανομής του αριθμοδείκτη για τον κλάδο. Οι βασικές εφαρμογές της διαστρωματικής ανάλυσης περιλαμβάνουν την αποτίμηση μιας εταιρίας, την αξιολόγηση των επιδόσεων του management και την εκτίμηση της πιθανότητας χρεοκοπίας της.

➤ **Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως.**

Η ανάλυση χρονολογικών σειρών περιλαμβάνει μια σειρά μεθοδολογιών, οι οποίες διευκολύνουν την πρόβλεψη μελλοντικών τιμών διαφόρων παραμέτρων (π.χ. έσοδα), με βάση αντίστοιχα ιστορικά δεδομένα. Η ανάλυση έχει έννοια αν ισχύει η υπόθεση ότι υπάρχει συστηματική σχέση μεταξύ διαδοχικών τιμών των χρησιμοποιούμενων μεταβλητών, οπότε επιζητείται ο προσδιορισμός της σχέσης αυτής, είτε μέσω στατιστικής – οικονομετρικής ανάλυσης, είτε μετά από οπτική εξέταση των δεδομένων (συνήθως σε μορφή διαγραμμάτων) όπως θα γίνει παρακάτω. Θα πρέπει

να τονιστεί ότι, στα πλαίσια της οικονομικής ανάλυσης, είναι αναγκαίο να προσδιορίζονται εκ των προτέρων οι θεωρητικά αποδεκτές σχέσεις, ώστε να αποφεύγεται η ανάπτυξη και εφαρμογή υποδειγμάτων τα οποία αποτελούν προϊόν συγκυριακών σχέσεων μεταξύ των μεταβλητών και επομένως οδηγούν σε παραπλανητικές ή χωρίς νόημα εκτιμήσεις.

(πηγή: Αδαμίδης Αργύρης Λεων., «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», κεφ. 4.3)

3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Σήμερα, οι δείκτες των οικονομικών μονάδων, είναι το μέσο ποσοτικοποίησης της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Χρησιμοποιούνται ειδικότερα μέσα στο χώρο της χρηματοοικονομικής διάγνωσης και της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης. Έτσι, η δραστηριότητά τους και τα αποτελέσματά τους, δημιουργούν σαφές ενδιαφέρον για ανάλυση, με συνέπεια να αναζητούνται χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες, οι οποίες με διάφορους τρόπους αξιολογούνται και αξιοποιούνται από τους ενδιαφερομένους.

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες αποδεικνύονται ιδιαίτερα χρήσιμοι στην εξαγωγή συμπερασμάτων από την χρηματοοικονομική ανάλυση των ετήσιων ή περιοδικών εκθέσεων των επιχειρήσεων, όπως ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων και διάθεσης κερδών. Ο σημαντικότερος σκοπός της λογιστικής επιστήμης είναι η επεξεργασία των στοιχείων και η βάσει αυτών προσφορά πληροφοριών, είτε για λήψη επενδυτικών αποφάσεων, είτε για τον έλεγχο των χρηματοδοτήσεων, είτε για τον προσδιορισμό του κινδύνου. Οι αριθμοδείκτες (financial ratio ή accounting ratio) είναι κλάσματα των οποίων οι όροι ανταποκρίνονται σε λογιστικά στοιχεία, τα οποία εκφράζουν μια απόλυτη τιμή ή ένα ποσοστό. Το πηλίκο του κλάσματος δίνει μία άλλη πληροφορία την οποία δεν έδιναν μεμονωμένα οι όροι του. (πηγή: Ζοπουνίδης Κων/νος, «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Management», κεφ. 5)

Τα μεγέθη που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν όροι αριθμοδεικτών είναι τα λογιστικά δεδομένα που προκύπτουν από τον ισολογισμό, τους λογαριασμούς εκμετάλλευσης ή το λογαριασμό κερδών και ζημιών. Η πληροφορία που δίνει το πηλίκο έχει πολλαπλές ερμηνείες οι οποίες εξαρτώνται από τη θέση που βρίσκεται ο

ενδιαφερόμενος αναλυτής. Πρόκειται λοιπόν για σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως και της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων μίας οικονομικής μονάδας. Οι αριθμοδείκτες επιπροσθέτως, προσδιορίζουν την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευτεί, αν δηλαδή είναι μια λογική και κατανοητή σχέση και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Η σχέση, για παράδειγμα, μεταξύ κόστους πωληθέντων και πωλήσεων εκπληρώνει τις δύο αυτές προϋποθέσεις, γιατί δείχνει τί ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το κόστος τους και γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε κάποιες χρηματοοικονομικές αποφάσεις, όπως εισόδου σε κάποιον κλάδο, όταν η σχέση μεταξύ χρεογράφων και εξόδων μεταφοράς δεν παρέχει καμία λογική πληροφορία στον αναλυτή και είναι αμφίβολο εάν μπορεί να βοηθήσει στη λήψη κάποιων αποφάσεων. (πηγή: Ζοπουνίδης Κων/νος, «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Management», κεφ.5)

Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κατάσταση ταμειακών ροών) χρησιμοποιούν ως μέσα, τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες. Με την χρήση αυτών, μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης, καθώς και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Έτσι, παρέχονται πληροφορίες για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητά της επιχείρησης σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Από την πλευρά του αναλυτή, υπάρχουν δύο προσεγγίσεις για ανάλυση οι οποίες διαχωρίζονται ανάλογα με τη θέση στην οποία ο ίδιος βρίσκεται. Αυτές είναι η **εσωτερική** και η **εξωτερική ανάλυση**.

Η πρώτη χαρακτηρίζεται από άμεση πρόσβαση των προσώπων που πραγματοποιούν την ανάλυση στα λογιστικά βιβλία και στοιχεία της εταιρίας και έχουν δυνατότητα συστηματικού ελέγχου των λογιστικών εγγράφων. Συνεπώς, η εσωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα της επιχείρησης που έχουν άμεσο ενδιαφέρον για την γενικότερη πορεία της και σκοπό έχουν να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας αυτής και να ερμηνεύσουν τυχόν μεταβολές της οικονομικής της θέσης. Αυτού του

είδους ο έλεγχος προσδίδει μεγαλύτερη εγκυρότητα και σε βάθος ανάλυση εφόσον παρέχει μεγαλύτερο έλεγχο των πληροφοριών και των διαδικασιών που εφαρμόστηκαν από την επιχείρηση. Έτσι, επιτυγχάνεται εσωτερικός έλεγχος της λειτουργίας της επιχείρησης και παρέχεται ολοκληρωμένη πληροφόρηση-εικόνα της πορείας της και των μεταβολών της οικονομικής της θέσης στα διοικητικά στελέχη, ώστε να χαράζουν βελτιωμένα επιχειρηματικά πλάνα προκειμένου να πραγματοποιηθεί αύξηση της αποδοτικότητας και πρόοδος της εταιρίας. Αντίθετα, η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από μελετητές που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση, οπότε δεν έχουν άμεση πρόσβαση στις λογιστικές καταστάσεις αυτής. Αυτή είναι και η ανάλυση που πραγματοποιείται στη συγκεκριμένη εργασία, εφόσον μπορούν να χρησιμοποιήσουν μόνο τα οικονομικά στοιχεία που η εταιρία έχει επιλέξει να δημοσιεύσει. Αυτό το γεγονός καθιστά τη συγκεκριμένη ανάλυση δυσκολότερη από την εσωτερική, ακριβώς λόγω των περιορισμένων αναρτημένων δεδομένων, καθώς του βαθμού εγκυρότητας αυτών. (πηγή: Αδαμίδης Αργύρης Λεων., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, κεφ. 4.2)

Το βασικό πλεονέκτημα των δεικτών, πέρα από την ευκολία υπολογισμού τους, είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις ανεξάρτητα από το μέγεθος των επιμέρους επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να μπορούν να χρησιμοποιηθούν για ανάλυση διαστρωματικών και διαχρονικών δεδομένων. Το γεγονός αυτό τους καθιστά εξαιρετικά χρήσιμους για μια σειρά εφαρμογών (μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο της ανάλυσης της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης και των προοπτικών της επιχείρησης), κυριότερες από τις οποίες είναι η εκτίμηση της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης, η εκτίμηση της αποτελεσματικότητας ενός επενδυτικού σχεδίου καθώς και η πρόβλεψη χρεοκοπίας. (πηγή: Ζοπουνίδης Κων/νος, «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Management», σελ. 69, 77)

Η χρήση όμως αριθμοδεικτών για την απομάκρυνση του παράγοντα «μέγεθος» βασίζεται στην υπόθεση ότι υπάρχει μια αυστηρά αναλογική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Η αυστηρά καθορισμένη αυτή σχέση, όπως είναι φυσικό, αποκλείει την παρουσία μη γραμμικών σχέσεων ή γραμμικών σχέσεων με σταθερά, γιατί δεν είναι αυστηρά αναλογικές. Είναι λοιπόν χρήσιμο να συγκρίνουμε χρηματοοικονομικά δεδομένα ώστε να πάρουμε δείκτες, οι οποίοι εκφράζουν σημαντικές συσχετίσεις, χρησιμότερες από την παράθεση απλών δεδομένων. Για παράδειγμα, η συσχέτιση του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες

υποχρεώσεις παρέχει χρησιμότερες πληροφορίες από την απλή επισκόπηση των αντίστοιχων κονδυλίων ξεχωριστά, αφού φανερώνει κατά πόσο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού επαρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε περίπτωση ανάγκης.

Είναι σημαντικό σε μια χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες, αυτοί να συγκρίνονται με το μέσο όρο του κλάδου που δραστηριοποιείται η επιχείρηση καθώς και με τις επιχειρήσεις που η εν λόγω εταιρία θεωρεί ως τους κύριους ανταγωνιστές. Ο λόγος για τον οποίο πρέπει να γίνεται αυτό είναι ότι οι δείκτες μεταβάλλονται σημαντικά από κλάδο σε κλάδο οπότε η σύγκριση καταλήγει ανούσια. Εδώ, είναι απαραίτητο να επισημανθεί, ότι η ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών δεν αποτελεί αυτοσκοπό αλλά μέσο αποσαφήνισης ερωτημάτων. Ο λόγος είναι ότι κατά τη γενικότερη ανάλυση μιας επιχείρησης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες πέρα των καθαρά χρηματοοικονομικών στοιχείων, όπως το γενικότερο οικονομικό κλίμα, το μερίδιο αγοράς της επιχείρησης, ο ανταγωνισμός στον κλάδο κτλ.

3.4 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος ανάλυσης η οποία συχνά παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο τούτο, ένας αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μία σειράς προηγούμενων χρήσεων ή αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες. Τέτοια πρότυπα αριθμοδεικτών μπορούν να αποτελέσουν τα παρακάτω:

1. Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης, ώστε να διαπιστωθεί η αλλαγή της τάσης του.
2. Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.
3. Αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται.

4. Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.

Αποτελεί γεγονός αδιαμφισβήτητο, πως η σύγχρονη λογιστική παρέχει τη δυνατότητα μέσω λογιστικών «τρικ» στις διοικήσεις των επιχειρήσεων να προβαίνουν σε ενέργειες, οι οποίες ως στόχο έχουν τη διαστρέβλωση και αλλοίωση των τελικών τιμών των αριθμοδεικτών και την παρουσίαση μίας επιθυμητής-πλασματικής εικόνας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Η διαδικασία χειραγώγησης των οικονομικών αποτελεσμάτων με διάθεση την απομάκρυνση από την «πιστή και αντικειμενική» εικόνα μιας εταιρίας, που θα όφειλε η λογιστική να πράξει, ονομάζεται δημιουργική λογιστική (creative accounting). Συχνά, οι εταιρίες χρησιμοποιούν της μεθόδους της δημιουργικής λογιστικής τροποποιώντας τα οικονομικά τους στοιχεία, άλλοτε για να υπερεκτιμούν την περιουσιακή τους θέση και άλλοτε για να υποτιμούν τις υποχρεώσεις τους με γνώμονα τα εκάστοτε συμφέροντά τους. Σύμφωνα με το Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο Νο. 240 που αναφέρεται στις παραποιήσεις και στα λάθη στις οικονομικές καταστάσεις, ο όρος «παραποίηση» αναφέρεται σε εκούσια, εσκεμμένη ενέργεια από ένα ή περισσότερα άτομα της διοίκησης, των εργαζομένων ή τρίτου μέρους που έχουν ως αποτέλεσμα την ψεύτικη παρουσίαση οικονομικών καταστάσεων. Το όφελος τέτοιων στρατηγικών είναι σαφώς υψηλότερο από το αντίστοιχο κόστος συμπεριλαμβανομένου σε αυτό και του κινδύνου. Είναι λοιπόν πιθανό χωρίς ενδελεχή σε βάθος έλεγχο των οικονομικών στοιχείων της εταιρίας, προσκολλημένος σε χαλκευμένους αριθμοδείκτες, ο εξωτερικός παρατηρητής να παραμείνει σε μια θετική, πλην όμως παραποιημένη εικόνα που απέχει σημαντικά από την πραγματικότητα. (πηγή: Ζοπουνίδης Κων/νος, Δούμπος Μιχάλης, Κυριακή Κοσμίδου, «Τεχνοοικονομικές καταστάσεις με πολλαπλά κριτήρια», σελ. 69)

Σημαντικότερη δυσκολία επίσης, στην εξαγωγή συμπερασμάτων μέσω τιμών αριθμοδεικτών και στην εν γένει ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, αποτελεί η δυσχέρεια πρόσβασης στα αναγκαία οικονομικά στοιχεία που συμβάλλουν στον υπολογισμό των δεικτών. Ακόμη, επειδή τα στοιχεία που δημοσιοποιούνται είναι κατά κανόνα συγκεχυμένα και πολλές φορές σκόπιμα αποκρυμμένα, για να πραγματοποιηθεί η ανάλυση, απαιτείται προσοχή στην κατάταξη, ομαδοποίηση και σύγκριση λογαριασμών και λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό κάθε ενδιαφερομένου. Για παράδειγμα, συχνά

στη βιβλιογραφία αναφέρεται ένας αρκετά μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη, όμως, ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες βασίζονται σε κοινές λογιστικές πληροφορίες και συνεπώς θα πρέπει να αναμένεται μία υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους. Επομένως, για τη διάγνωση μιας κατάστασης δεν απαιτείται ο υπολογισμός κάθε πιθανού αριθμοδείκτη, αλλά απλώς μιας αντιπροσωπευτικής ομάδας αριθμοδεικτών. Αυτό επιτυγχάνεται με την επιλεκτική μείωση των στοιχείων που πρόκειται να αναλυθούν καθώς και με την κατανομή των στοιχείων σύμφωνα με τις επιδιώξεις των εκάστοτε αναλυτών.

Ένα από τα μειονεκτήματα των αριθμοδεικτών που πρέπει να λαμβάνεται πάντα υπόψη, είναι και η ανεπαρκής εκτίμηση του παράγοντα χρόνου. Και αυτό γιατί τα συγκρινόμενα μεγέθη είναι επιδεκτικά συχνών μεταβολών σε μεγάλη αναλογία. Οι αριθμοδείκτες πρέπει να υπολογίζονται σε χρονικές περιόδους κανονικά χωρισμένες στην περίπτωσή μας επιλέχθηκε ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών στο τέλος κάθε χρήσεως. Η σύγκρισή τους μέσα στο χρόνο επιτρέπει την παρακολούθηση της εξέλιξης της επιχείρησης. Για την πραγματοποίηση συγκρίσεων μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων, οι αριθμοδείκτες θα έχουν μεγαλύτερη αξία, εφόσον υπολογίζονται κατά την ίδια χρονική στιγμή του κύκλου εκμετάλλευσης. Γεγονός εύλογο, αφού σε αντίθετη περίπτωση τα εξαγώγιμα συμπεράσματα δύναται να εμπεριέχουν ασάφειες, αναντιστοιχίες, ανακολουθίες και ως εκ τούτου να καταλήγουν αδύναμα και αίολα παρέχοντας βοήθεια ήσσοнос σημασίας στον αναλυτή. Παραδείγματος χάριν, οι δεδομένες μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται μια επιχείρηση, καθιστούν απαραίτητη τη σύγκρισή της με μια άλλη επιχείρηση την ίδια χρονική στιγμή, αφού σε κάθε άλλη περίπτωση οι παραπάνω μεταβολές μετασχηματίζουν έντονα την εικόνα της με συνέπεια η επιχείρηση να ευνοείται ή να αδικείται συγκριτικά.

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν σημαντικά χρηστικά εργαλεία της λογιστικής. Γι' αυτό, σκοπό έχουν την κατανόηση, παρατήρηση και αξιολόγηση μεγεθών τρέχουσας ή και παρωχημένης οικονομικής κατάστασης κυρίως και λιγότερο αφορούν σε προβλέψεις, επιχειρηματικά πλάνα, σχεδιασμό και στρατηγικές. Συνεπώς, δεν εξηγούν μια εξέλιξη, απλά την επισημαίνουν. Συμπερασματικά, αξίζει να αναφερθεί (αποφεύγοντας βέβαια την υποτίμηση-απαξίωση των αριθμοδεικτών) πως η επίτευξη του αντικειμενικού σκοπού του αναλυτή, ο οποίος δεν είναι άλλος από την εξαγωγή στέρεων συμπερασμάτων για τη συνολική οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης,

επιβάλλει την ισοβαρή χρήση όλων των λογιστικών εργαλείων και αποκρούει την προσκόλληση σε μερικά εξ αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί η όσο το δυνατόν αντικειμενικότερη, ορθολογικότερη αξιολόγηση, εξάγοντας τελικώς, την οικονομική εικόνα ακριβέστερα στην πραγματικότητα.

3.5 ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΟΙ

Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης είναι κυρίως όσοι επηρεάζουν ή μπορούν να επηρεαστούν από τις ενέργειες της συγκεκριμένης επιχείρησης στο σύνολό της. Η έννοια των άμεσα ενδιαφερομένων μερών χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά σε ένα εσωτερικό υπόμνημα στο Stanford Research Institute (1963). Οι συγκεκριμένοι ενδιαφερόμενοι φορείς ορίζονται ως “εκείνες οι ομάδες χωρίς την υποστήριξη των οποίων ο οργανισμός θα έπαυε να υπάρχει.” Η θεωρία αναπτύχθηκε αργότερα και υπερασπίστηκε από τον R. Edward Freeman, στη δεκαετία του 1980. Από τότε έχει κερδίσει ευρεία αποδοχή στην επιχειρηματική πρακτική και σε θεωρίες που σχετίζονται με τη στρατηγική διαχείριση, την εταιρική διακυβέρνηση, τον επιχειρηματικό σκοπό και την εταιρική κοινωνική ευθύνη (ΕΚΕ). Πλέον, ο όρος “stakeholder” έχει διευρυνθεί για να συμπεριλάβει οποιονδήποτε έχει έννομο συμφέρον σε ένα θέμα.

Στις περισσότερες επιχειρήσεις οι ομάδες ενδιαφερομένων «stakeholders» συμπεριλαμβάνουν και τους μετόχους “shareholders” και διακατέχονται από ένα πνεύμα σκοπιμότητας. Αυτή η σκοπιμότητα έχει συνήθως τις βάσεις της στο γεγονός ότι οι ενδιαφερόμενοι επιζητούν υλικά και άυλα αγαθά όπως το χρηματικό κέρδος, τα αξιώματα, το υψηλότερο κοινωνικό status και φυσικά τη «δύναμη» και τη διαπραγματευτική ικανότητα που αυτά συνεπάγονται έναντι των αντιπάλων τους, του κράτους και άλλων. Έτσι, οι ομάδες αυτές μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

Εσωτερικοί	Συνδεδεμένοι	Εξωτερικοί
Διευθυντές	Μέτοχοι	Κυβερνητικοί Φορείς
Στελέχη	Πελάτες	Τοπική Κοινωνία
Εργαζόμενοι	Προμηθευτές	Ομάδες Πίεσης
	Σύμβουλοι	
	Ανταγωνιστές	

Οι ενδιαφερόμενοι, λοιπόν, ποικίλουν, ως προς το ενδιαφέρον τους για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες, αλλά και ως προς τη δυνατότητά τους να επηρεάζουν τις αποφάσεις των επιχειρήσεων. Αποτελεί ζήτημα μείζονος σημασίας, η ανάλυση των ειδικών χαρακτηριστικών καθεμιάς από τις κατηγορίες των stakeholders, όπως παρατίθεται πιο κάτω μέσω της ιδιαίτερης προσέγγισης των ιδίων, υπό του πρίσματος των ειδικών τους συμφερόντων.

- **Πελάτες:** Ενδιαφέρονται για την αξία των παροχών που αγοράζουν, την ποιότητα των παροχών, την διαθεσιμότητα των προϊόντων, την εξυπηρέτηση, τον βαθμό προσβασιμότητας, την δεοντολογία της επιχείρησης.
- **Βραχυχρόνιοι πιστωτές:** Εξετάζουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις. Κατά πόσο δηλαδή μπορεί η επιχείρηση να εξυπηρετεί τόκους και κεφάλαια δανείων. Έτσι, εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της θέση.
- **Μακροχρόνιοι πιστωτές:** Δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης. Εξετάζουν την διάρθρωση των κεφαλαίων, τα τρέχοντα κέρδη, τα μελλοντικά κέρδη, την δυναμική και την μεταβολή της οικονομικής θέσης της επιχείρησης.
- **Μέτοχοι:** Ενδιαφέρονται για την επιτυχή και επικερδή πορεία της επιχείρησης. Εξετάζουν όσα και οι μακροχρόνιοι δανειστές, αλλά κυρίως την απόδοση των μερισμάτων των μετοχών και την πορεία των τιμών της μετοχής στο χρηματιστήριο.
- **Μάνατζερς:** Ενδιαφέρονται τόσο για την επικερδή πορεία και δραστηριότητα της επιχείρησης, όσο και για την έγκαιρη πληροφόρηση σε τυχόν δυσμενείς συνθήκες, ώστε να είναι σε θέση, άμεσα και αποτελεσματικά να τις αντιμετωπίσουν. Εφόσον συνδέονται άμεσα με την επιχείρηση και τις λογιστικές καταστάσεις της, βρίσκονται σε θέση να μελετάνε τους αριθμοδείκτες συστηματικά, ώστε να εντοπίζουν τα όποια προβλήματα προκύπτουν.
- **Εργαζόμενοι:** Ενδιαφέρονται για την μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική της επιχείρησης, καθώς και την ικανότητά της να καταβάλλει τους μισθούς, να τους παρέχει διαρκή απασχόληση, αξιοπρεπείς συνθήκες εργασίας και να έχει τη δυνατότητα να τους αποζημιώσει σε κάθε περίπτωση.

- **Κυβέρνηση:** Ενδιαφέρεται για τη νομιμότητα των κινήσεων της επιχείρησης, για την είσπραξη των φόρων, τη διατήρηση και διεύρυνση των θέσεων εργασίας ως θεραπεία στο πρόβλημα της ανεργίας, την εγκυρότητα των στοιχείων που παρουσιάζει.
- **Διοίκηση της τράπεζας:** Εξετάζει τη σύνθεση και διάρθρωση των κεφαλαίων, τις προοπτικές της επιχείρησης, την κερδοφορία της, την διάγνωση τυχών προβλημάτων και την δυνατότητα αντιστάσεων σε μελλοντικές κρίσεις της οικονομικής θέσης της επιχείρησης και μελλοντικών αποτελεσμάτων χρήσεων.
- **Τοπική κοινωνία:** Ενδιαφέρεται για τη διασφάλιση και διεύρυνση των θέσεων εργασίας που παρέχει η επιχείρηση και για τις επιπτώσεις αυτής στο ειδικό κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον της περιοχής. Τέλος, αξιολογείται έντονη και διαρκώς αυξανόμενη η ευαισθησία των τοπικών κοινωνιών στις περιβαλλοντολογικές επιπτώσεις των δράσεων των επιχειρήσεων προκειμένου να προασπίσουν την ποιότητα ζωής των πολιτών τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

ΣΕ 14 Λ.Ε.Κ.Ο.

4.1 ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Όπως προαναφέρθηκε, η σημαντικότητα των λογιστικών αριθμοδεικτών έγκειται στη δυνατότητα που παρέχουν στον μελετητή να δει πόσο αποδοτικά δουλεύει η επιχείρηση, να συγκρίνει τη συγκεκριμένη εταιρία με τις ανταγωνιστικές της και από την εξέτασή τους να προκύψουν σημαντικά στοιχεία για την εξέταση του κλάδου. Υπάρχει μια σειρά δεικτών που προσπαθεί να αξιολογήσει τις επιδόσεις των εταιριών σε διάφορους τομείς, όπως η κερδοφορία, η αποδοτικότητα, η ικανότητα μιας εταιρίας να δανείζεται (δανειοληπτική ικανότητα), η ρευστότητα (η ικανότητα μιας εταιρίας να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της), η παγιοποίηση (το ύψος των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων σε σχέση με το σύνολο των κεφαλαίων της), κ.λπ. Οπότε μέσω των δεικτών αυτών μπορούμε:

α) Να διαγνώσουμε αρκετά ενδιαφέροντα σημεία γύρω από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της εταιρίας, όπως οι μικρές ή μεγάλες ανάγκες της σε πάγιο εξοπλισμό, η ανάγκη για χαμηλά ή υψηλά αποθέματα, η ταχεία ή αργή ανακύκλωση των αποθεμάτων, το υψηλό ή το χαμηλό περιθώριο κέρδους της εταιρίας, κλπ. Έτσι, μπορούμε να δούμε ότι μια βιομηχανική μονάδα συνήθως διαθέτει υψηλό λόγο παγίων προς συνολικό ενεργητικό, ενώ το αντίθετο συμβαίνει σε ορισμένες εμπορικές εταιρίες. Επίσης, ότι, π.χ., το μικτό περιθώριο κέρδους μιας βιομηχανικής μονάδας είναι ανώτερο από το αντίστοιχο περιθώριο, π.χ., ενός super market.

β) Να συγκρίνουμε τα στοιχεία αυτά με τα στοιχεία των άλλων επιχειρήσεων του κλάδου. Οι διαφορές που θα προκύψουν θα μας οδηγήσουν στα στοιχεία υπεροχής ή υστέρησης της εταιρίας σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου, καθώς επίσης πιθανόν να μας οδηγήσουν στις απαιτούμενες ενέργειες ώστε να βελτιωθούν οι τυχόν αδυναμίες της εταιρίας.

γ) Να βοηθηθούμε ώστε να υπολογίσουμε με σχετική ακρίβεια τις χρηματοδοτικές ανάγκες και τα κέρδη της εταιρίας σε κάθε προβλεπόμενη μεταβολή των πωλήσεων. Έτσι, εάν προβλέψουμε ότι οι πωλήσεις μιας εταιρίας θα αυξηθούν κατά 10% το τρέχον έτος, τότε να μπορούμε να πούμε ότι με βάση τους δεδομένους χρηματοοικονομικούς δείκτες κόστους, αποθεμάτων, κ.λπ., η εταιρία θα χρειαστεί επιπλέον χρηματοδότηση, π.χ., 5 εκατ. ευρώ και ότι η εταιρία θα επιτύχει επιπλέον 2 εκατ. ευρώ κέρδη εξαιτίας αυτής της αύξησης των πωλήσεων.

δ) Να συγκρίνουμε τις επιδόσεις των δεικτών της εταιρίας με την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία της και έτσι να έχουμε ένα μέτρο για το αν η τιμή της μετοχής είναι ελκυστική ή όχι.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να γίνει γνωστό, ότι οι δείκτες υποδεικνύουν στην καλύτερη περίπτωση το σύμπτωμα και όχι το αίτιο. Οι τιμές λοιπόν των δεικτών θα πρέπει να αποτελούν την αφετηρία για να ερευνήσουμε γιατί μια εταιρία πλεονεκτεί ή μειονεκτεί έναντι των υπολοίπων εταιριών του κλάδου και όχι να αποτελούν τα συμπεράσματα της έρευνάς μας. Τέλος, θα πρέπει να τονίσουμε ότι καλό είναι να εξετάζουμε ένα σύνολο δεικτών και όχι να περιοριζόμαστε στην εξέταση ενός ή δύο χρηματοοικονομικών δεικτών. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες κατατάσσονται συνήθως σε επιμέρους κατηγορίες, με κριτήριο το είδος της βασικής πληροφόρησης που παρέχουν. Η κατάταξη αυτή επιτρέπει μεν τη συστηματικότερη παρουσίαση του θέματος, δεν θα πρέπει όμως να παρερμηνευθεί. Ειδικότερα, κάθε δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη διασταύρωση ενδείξεων που συνδέονται με διαφορετικές καταστάσεις της επιχείρησης και όχι μόνο για μια συγκεκριμένη κατάσταση. Με την έννοια αυτή, δεν υπάρχουν αμιγείς δείκτες π.χ. ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης κλπ.

Οι λογιστικοί αριθμοδείκτες που μελετήθηκαν είναι (πηγή: Ζοπουνίδης Κων/νος, Δούμπος Μιχάλης, Ματσατσίνης Νίκος, «Πολυκριτήρια ευφυή συστήματα υποστήριξης αποφάσεων για την αξιολόγηση των επιδόσεων και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων»):

4.1.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Αυτή η κατηγορία δεικτών προσδιορίζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης, την δυναμικότητα των κερδών και την ικανότητα της διοίκησης. Οι αριθμοδείκτες

αποδοτικότητα μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή. Επειδή η αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης αντικατοπτρίζει την ικανότητα της επιχείρησης στο να πραγματοποιεί κέρδη, συνδέεται άρρηκτα με την ανταμοιβή των επενδυτών – μετόχων. Συχνά η έννοια αποδοτικότητα σε μία επιχείρηση ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησής της. Βέβαια, ακόμα πιο ακριβές είναι να ειπωθεί πως ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης και ιδιαίτερα όταν αυτή υπολογίζεται για έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο. Οι δείκτες αποδοτικότητας συμπεριλαμβάνουν τις εξής υποκατηγορίες χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών. Τους δείκτες περιθωρίου κέρδους, τους δείκτες απόδοσης επενδύσεων και τους δείκτες ανακύκλωσης κεφαλαίου. Παρακάτω παρατίθενται αυτοί αναλυτικά:

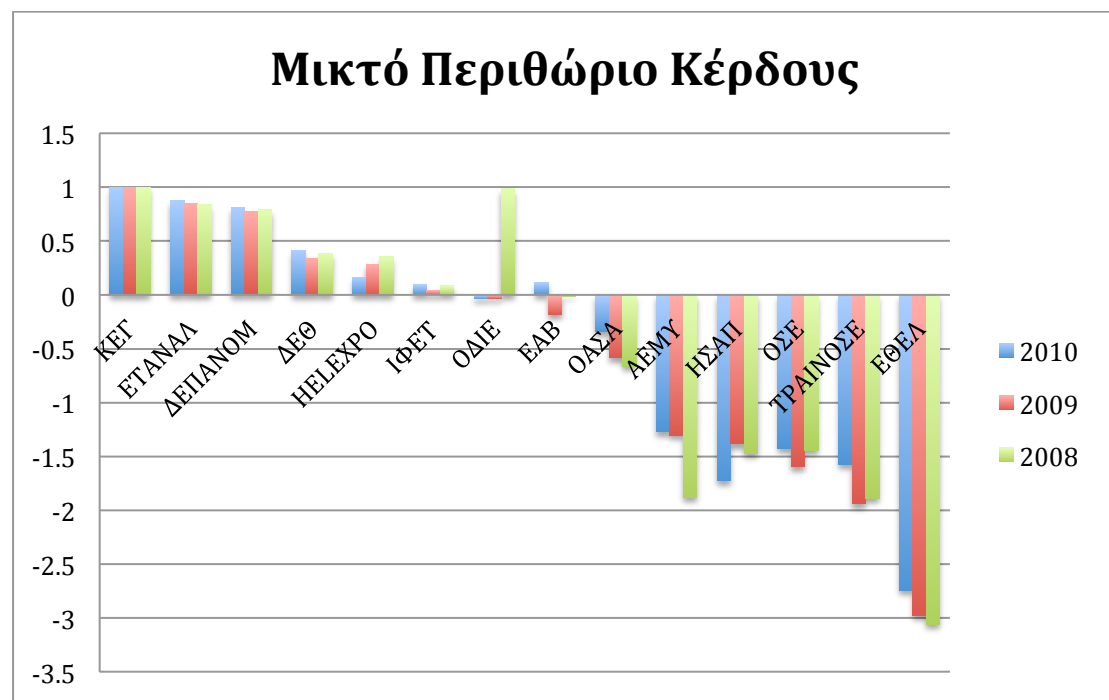
1. Δείκτες περιθωρίου κέρδους (πηγή: Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Management, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα 2003, σελ. 71-75) στους οποίους συμπεριλαμβάνονται:

α) Μικτό περιθώριο κέρδους = $(\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωλήσεων}) / \text{Πωλήσεις}$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός, διότι δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Δείχνει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους επί των συνολικών πωλήσεων. Ο δείκτης απεικονίζει τα περιθώρια εντός των οποίων διαμορφώνεται το τελικό κέρδος, με δεδομένα τις τιμές της αγοράς και του κόστους παραγωγής. Αυτό σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μικτό κέρδος και κατά συνέπεια ο δείκτης, μεγαλώνει η δυνατότητα κάλυψης δαπανών, υποχρεώσεων, λειτουργικών και άλλων εξόδων, αφού μεγαλώνει το ποσό που η επιχείρηση διατηρεί από τις πωλήσεις. Γενικότερα, μικρά ή μειούμενα περιθώρια απαιτούν σφιχτή και αποτελεσματική διαχείριση σε ότι αφορά στα λοιπά κόστη (πχ. λειτουργίας, χρηματοδότησης).

Οι περισσότερες ΔΕΚΟ που μελετήθηκαν έχουν πολύ χαμηλές επιδόσεις στο συγκεκριμένο δείκτη και όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα, κάποιες εμφανίζουν ακόμα και αρνητικά αποτελέσματα. Ειδικά η ΕΘΕΛ, της οποίας οι τιμές τις κυμαίνονται από 3.055 το 2008 έως -2,74 το 2010. Ακόμη αρνητικά είναι τα αποτελέσματα των ΑΕΜΥ, ΗΣΑΠ, ΟΑΣΑ, ΟΣΕ, ΤΡΑΙΝΟΣΕ, των επιχειρήσεων δηλαδή, του τομέα των μεταφορών. Η ΕΑΒ παρατηρούμε ότι από το 2009 μέχρι το 2010 κατάφερε να πετύχει αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη κατά 163%, γεγονός αξιοσημείωτο και από τις αρνητικές τιμές να περάσει στις θετικές. Σημαντική ήταν και η μείωση της ΕΑΒ από το 2008 έως το 2009 κατά ποσοστό 1345%. Ακόμη, η τιμή του αριθμοδείκτη του ΟΔΙΕ από ικανοποιητική που ήταν το 2008 έχει πέσει στις αρνητικές τιμές τις δύο επόμενες χρονιές. Γενικά, οι ΔΕΠΑΝΟΜ, ΕΤΑΝΑΛ και ΚΕΓ διατηρούν τις πιο ικανοποιητικές τιμές σε αυτό το δείκτη. Ακολουθούν οι ΙΦΕΤ, ΔΕΘ και ΗΕΛΕΧΡΟ.

Γράφημα 1 α: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 α: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Μικτό Περιθώριο Κερδους	2010	2009	2008
ΚΕΓ	1.0000	1.0000	1.0000
ΕΤΑΝΑΛ	0.8717	0.8452	0.8347
ΔΕΠΑΝΟΜ	0.8141	0.7732	0.7891
ΔΕΘ	0.4097	0.3396	0.3873
ΗΕΛΕΧΡΟ	0.1647	0.2834	0.3561
ΙΦΕΤ	0.0947	0.0437	0.0839
ΟΔΙΕ	-0.0367	-0.0340	0.9841
ΕΑΒ	0.1161	-0.1839	-0.0127
ΟΑΣΑ	-0.3400	-0.5831	-0.6606
ΑΕΜΥ	-1.2683	-1.3023	-1.8807
ΗΣΑΠ	-1.7236	-1.3838	-1.4705
ΟΣΕ	-1.4258	-1.5936	-1.4401
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-1.5738	-1.9398	-1.8861
ΕΘΕΛ	-2.7405	-2.9747	-3.0549

Πίνακας 2 α: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΚΕΓ	0%	0%
ΕΤΑΝΑΛ	3%	1%
ΔΕΠΑΝΟΜ	5%	-2%
ΔΕΘ	21%	-12%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-42%	-20%
ΙΦΕΤ	117%	-48%
ΟΔΙΕ	-8%	-103%
ΕΑΒ	163%	-1345%
ΟΑΣΑ	42%	12%
ΑΕΜΥ	3%	31%
ΗΣΑΠ	-25%	6%
ΟΣΕ	11%	-11%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	19%	-3%
ΕΘΕΛ	8%	3%

β) **Καθαρό περιθώριο κέρδους** = Καθαρά Κέρδη Μετά από Φόρους / Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων από τις καθαρές πωλήσεις. Γενικότερα, οι δείκτες περιθωρίου κέρδους δεν

είναι παρά η έκφραση του κέρδους σαν ποσοστό του κύκλου εργασιών. Με τον πολλαπλασιασμό του συγκεκριμένου δείκτη επί τοις 100, υπολογίζεται το ποσοστό των κερδών που μένει στην επιχείρηση, μετά την αφαίρεση του κόστους των πωληθέντων και των υπολοίπων εξόδων. Ο προηγούμενος αριθμοδείκτης, μικτού περιθωρίου κέρδους είναι σημαντικός σε αυτό το σημείο, διότι επηρεάζει την τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Στο συγκεκριμένο δείκτη οι εταιρίες με τις καλύτερες επιδόσεις είναι οι ΔΕΘ, ΑΕΜΥ και ΚΕΓ. Ακολουθεί η ΕΤΑΝΑΛ με χαμηλότερη τιμή του αριθμοδείκτη, ενώ η ΗΕΛΕΧΡΟ έχει κάποιο καθαρό κέρδος τις δύο πρώτες χρονιές, όμως το 2010 εμφανίζει ζημία. Η εικόνα των υπολοίπων Δ.Ε.Κ.Ο. είναι απογοητευτική, αφού υπολογίστηκε γύρω στο μηδέν στην καλύτερη περίπτωση για την ΔΕΠΙΑΝΟΜ στα αρνητικά της κλίμακας για όλες τις υπόλοιπες. Μάλιστα, ο ΟΑΣΑ εκτοξεύει τον δείκτη στην κλίμακα των αρνητικών στο -4663%, -4720 και -3788 τις χρονιές 2008, 2009 και 2010 αντίστοιχα. Ακολουθούν, επίσης, με κακές επιδόσεις οι ΟΣΕ, ΕΘΕΛ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ.

Γράφημα 1 β: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 β: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	2010	2009	2008
ΔΕΘ	13%	22%	43%
ΑΕΜΥ	27%	20%	-84%
ΚΕΓ	43%	13%	15%
ΕΤΑΝΑΛ	14%	8%	5%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-7%	8%	7%
ΔΕΠΑΝΟΜ	0%	0%	0%
ΟΔΙΕ	-15%	-10%	-9%
ΙΦΕΤ	-4%	-13%	-12%
ΕΑΒ	-24%	-64%	-36%
ΗΣΑΠ	-242%	-188%	-165%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-182%	-234%	-215%
ΕΘΕΛ	-307%	-314%	-301%
ΟΣΕ	-474%	-520%	-418%
ΟΑΣΑ	-3788%	-4720%	-4663%

Πίνακας 2 β: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΔΕΘ	-40%	-50%
ΑΕΜΥ	37%	123%
ΚΕΓ	227%	-12%
ΕΤΑΝΑΛ	75%	71%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-194%	6%
ΔΕΠΑΝΟΜ	0%	0%
ΟΔΙΕ	-41%	-18%
ΙΦΕΤ	69%	-11%
ΕΑΒ	62%	-77%
ΗΣΑΠ	-29%	-14%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	22%	-9%
ΕΘΕΛ	2%	-4%
ΟΣΕ	9%	-24%
ΟΑΣΑ	20%	-1%

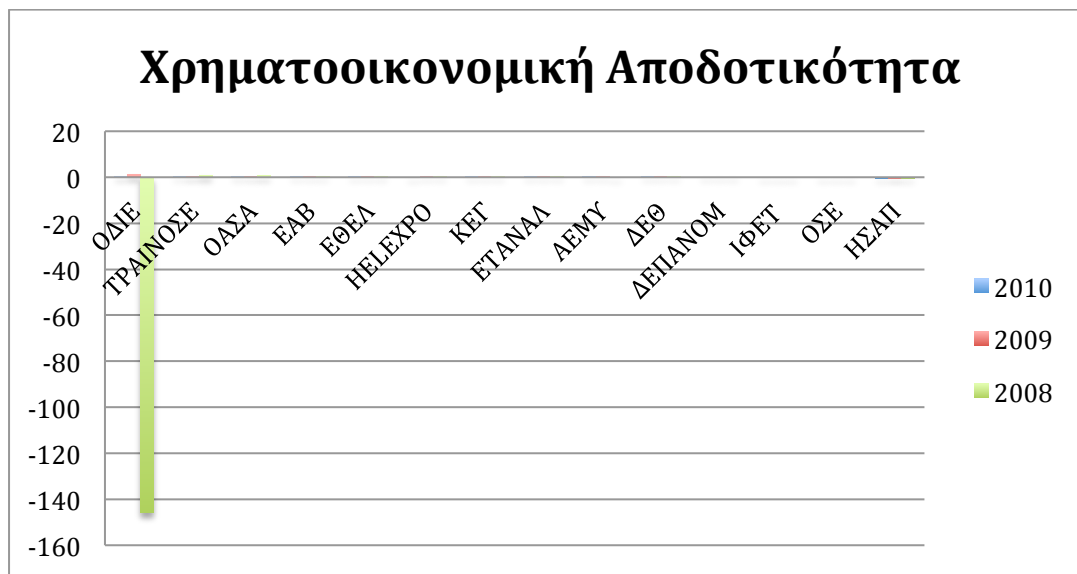
2. Δείκτες απόδοσης επενδύσεων στους οποίους συμπεριλαμβάνονται (πηγή: Αναστάσιος Γεώργιος Σιαφάκας Χρηματιστός, «Ανάλυση Ισολογισμών», Β' Έκδοση, Εκδόσεις Κ. Σμπίλιας «Το οικονομικό», Αθήνα 1991 σελ. 108):

γ) **Δείκτης χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας** = Κέρδη Μετά Φόρων / Ίδια Κεφάλαια

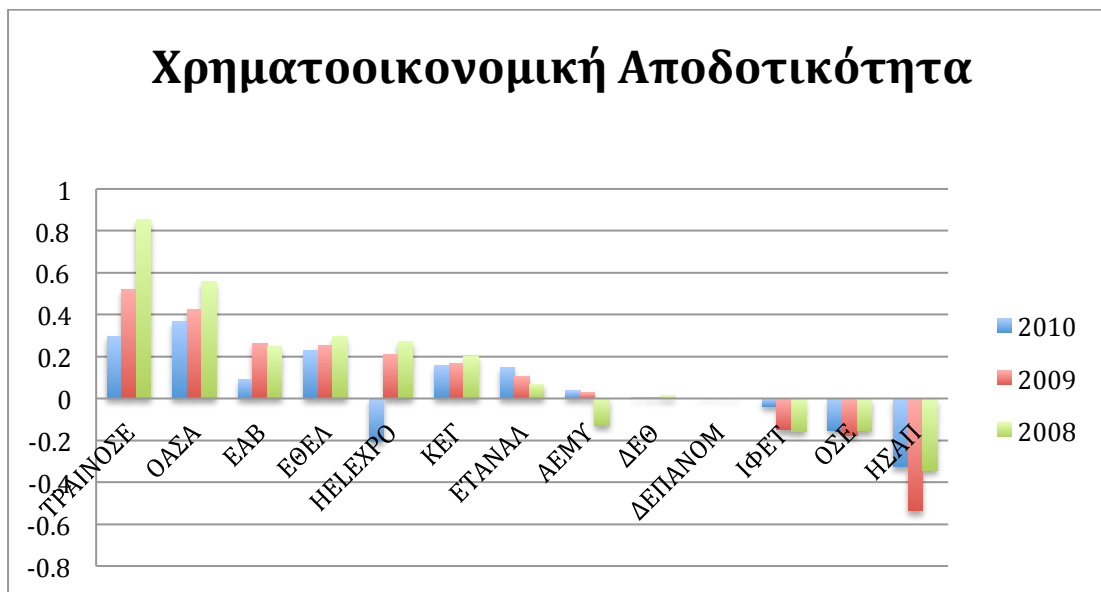
Είναι η σύγκριση των κερδών προς τα από την επιχείρηση δεσμευμένα Ίδια Κεφάλαια για τον καθορισμό του ετήσιου ποσοστού κέρδους. Δείχνει το μέγεθος της γονιμότητας του Ίδιου Κεφαλαίου. Είναι δηλαδή το επιτόκιο του ετήσιου τοκισμού του κεφαλαίου και όσο μεγαλύτερος είναι από το δείκτη της προηγούμενης χρονιάς τόσο μεγαλύτερη ευημερία υπάρχει στην εταιρία. Απεικονίζεται, η κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχεται ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Σε περίπτωση μείωσης, παρατηρείται πτώση της αποδοτικότητας της εταιρίας.

Πρώτα θα πρέπει να σχολιαστεί η τιμή του δείκτη του ΟΔΙΕ του 2008. Ενώ είναι πολύ χαμηλή, ιδιαίτερα συγκρινόμενη με τις άλλες δύο χρονιές, πρέπει να σημειωθεί ότι τη χρονιά 2008 ο ΟΔΙΕ ήταν σε καλύτερη κατάσταση από ότι τις άλλες δύο, διότι ενώ είχε αρνητικό αποτέλεσμα κερδών μετά φόρων, τα Ίδια του κεφάλαια βρίσκονται σε θετικές τιμές (178825 ευρώ). Ενώ αντίθετα τις άλλες δύο χρονιές τα Ίδια Κεφάλαια ήταν αρνητικά (-55208364 το 2010 και -26884301 το 2009) και αυτό σε συνάρτηση με τα αρνητικά κέρδη μετά φόρων βγάζει θετικό αποτέλεσμα στον δείκτη, γεγονός που χρήζει ιδιαίτερης προσοχής ώστε να μην υπάρξει λάθος στην ερμηνεία του δείκτη. Το ίδιο συμβαίνει και με τις ΕΘΕΛ, ΕΑΒ, ΟΑΣΑ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ οι οποίες έχουν αρνητικά αποτελέσματα μετά από φόρους, δηλαδή ζημία και αρνητικά Ίδια κεφάλαια. Από τα αποτελέσματα παρακάτω, φαίνεται ότι η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων των επιχειρήσεων που μελετούνται απασχολούνται σε αυτές δεν είναι καθόλου ικανοποιητική. Μόνο οι ΕΤΑΝΑΛ, ΚΕΓ και ΔΕΘ διατηρούν τιμές σε αυτόν τον δείκτη θετικές και τις τρεις χρονιές και οι δύο πρώτες πάνω από 0.1 που είναι μέτρια τιμή. Η γενικότερη εικόνα των ΔΕΚΟ δε μπορούμε να πούμε ούτε αυτή τη φορά ότι είναι ικανοποιητική.

Γράφημα 1 γ: Αποτελέσματα 2008-2010



Γράφημα 2 γ: Αποτελέσματα 2008-2010 χωρίς τον ΟΔΙΕ (για καλύτερη εικόνα των υπόλοιπων Δ.Ε.Κ.Ο.)



Πίνακας 1 γ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα	2010	2009	2008
ΟΔΙΕ	0.5130	1.0067	-145.8441
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.2974	0.5222	0.8556
ΟΑΣΑ	0.3669	0.4225	0.5583
ΕΑΒ	0.0911	0.2644	0.2473
ΕΘΕΛ	0.2296	0.2543	0.2953
ΗΕΛΕΧΡΟ	-0.2000	0.2090	0.2722
ΚΕΓ	0.1571	0.1690	0.1986
ΕΤΑΝΑΛ	0.1493	0.1045	0.0687
ΑΕΜΥ	0.0363	0.0281	-0.1287
ΔΕΘ	0.0034	0.0060	0.0124
ΔΕΠΑΝΟΜ	0.0000	0.0000	0.0000
ΙΦΕΤ	-0.0371	-0.1493	-0.1566
ΟΣΕ	-0.1514	-0.1774	-0.1543
ΗΣΑΠ	-0.3255	-0.5363	-0.3415

Πίνακας 2 γ: Μεταβολές ανά χρονιά

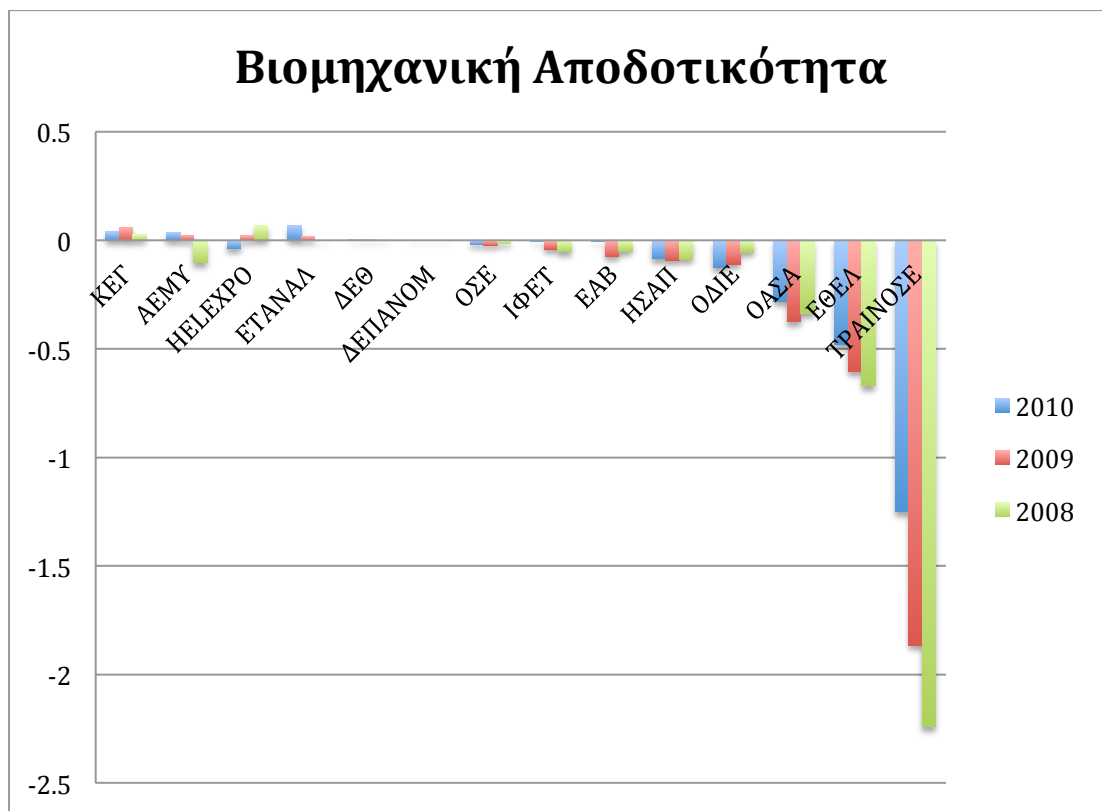
Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΟΔΙΕ	-49%	101%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-43%	-39%
ΟΑΣΑ	-13%	-24%
ΕΑΒ	-66%	7%
ΕΘΕΛ	-10%	-14%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-196%	-23%
ΚΕΓ	-7%	-15%
ΕΤΑΝΑΛ	43%	52%
ΑΕΜΥ	29%	122%
ΔΕΘ	-44%	-52%
ΔΕΠΑΝΟΜ	0%	0%
ΙΦΕΤ	75%	5%
ΟΣΕ	15%	-15%
ΗΣΑΠ	39%	-57%

δ) Δείκτης βιομηχανικής αποδοτικότητας = Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων /
Σύνολο Ενεργητικού

Με τον δείκτη αυτό εκφράζεται η αποδοτικότητα ως προς τα κέρδη προ φόρων και τόκων. Υπολογίζεται έτσι η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της

επιχείρησης. Με αυτόν τον δείκτη παρουσιάζεται, λοιπόν, η αποδοτικότητα αγοράς-προϊόντων σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού (των απασχολούμενων κεφαλαίων). Όπως φαίνονται οι τιμές των δεικτών των επιχειρήσεων στο επόμενο διάγραμμα, δεν είναι καθόλου ικανοποιητικές για το σύνολο των επιχειρήσεων που μελετάμε εφόσον βγαίνουν αρνητικές, ενώ οι ΕΤΑΝΑΛ, ΑΕΜΥ(που επιτυγχάνουν θετικές τιμές στα έτη 2009, 2010), ΔΕΘ και ΚΕΓ που επιτυγχάνουν θετικές τιμές, αυτές είναι ιδιαίτερα χαμηλές. Η ΤΡΑΙΝΟΣΕ, έχει εμφανώς το μεγαλύτερο πρόβλημα στην αποδοτικότητα του βιομηχανικού της κεφαλαίου με τιμές -1,25, -1.87 και 2.24 για τα έτη 2010, 2009 και 2008 αντίστοιχα. Ακολουθούν οι ΕΘΕΛ και ΟΑΣΑ στις αμέσως επόμενες θέσεις.

Γράφημα 1 δ: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 δ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Βιομηχανική Αποδοτικότητα	2010	2009	2008
ΚΕΓ	0.0421	0.0575	0.0267
ΑΕΜΥ	0.0381	0.0236	-0.1043
ΗΕΛΕΧΡΟ	-0.0374	0.0204	0.0676
ΕΤΑΝΑΛ	0.0669	0.0184	-0.0017
ΔΕΘ	0.0010	0.0046	0.0040
ΔΕΠΑΝΟΜ	0.0000	0.0000	0.0000
ΟΣΕ	-0.0192	-0.0229	-0.0157
ΙΦΕΤ	-0.0052	-0.0407	-0.0534
ΕΑΒ	-0.0047	-0.0749	-0.0502
ΗΣΑΠ	-0.0853	-0.0915	-0.0885
ΟΔΙΕ	-0.1262	-0.1093	-0.0553
ΟΑΣΑ	-0.2801	-0.3741	-0.3371
ΕΘΕΛ	-0.4788	-0.6051	-0.6699
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-1.2496	-1.8665	-2.2412

Πίνακας 2 δ: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	μεταβολή 2009-2010	μεταβολή 2008-2009
ΚΕΓ	-27%	116%
ΑΕΜΥ	62%	123%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-283%	-70%
ΕΤΑΝΑΛ	264%	1194%
ΔΕΘ	-78%	13%
ΔΕΠΑΝΟΜ	0%	0%
ΟΣΕ	16%	-46%
ΙΦΕΤ	87%	24%
ΕΑΒ	94%	-49%
ΗΣΑΠ	7%	-3%
ΟΔΙΕ	-15%	-98%
ΟΑΣΑ	25%	-11%
ΕΘΕΛ	21%	10%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	33%	17%

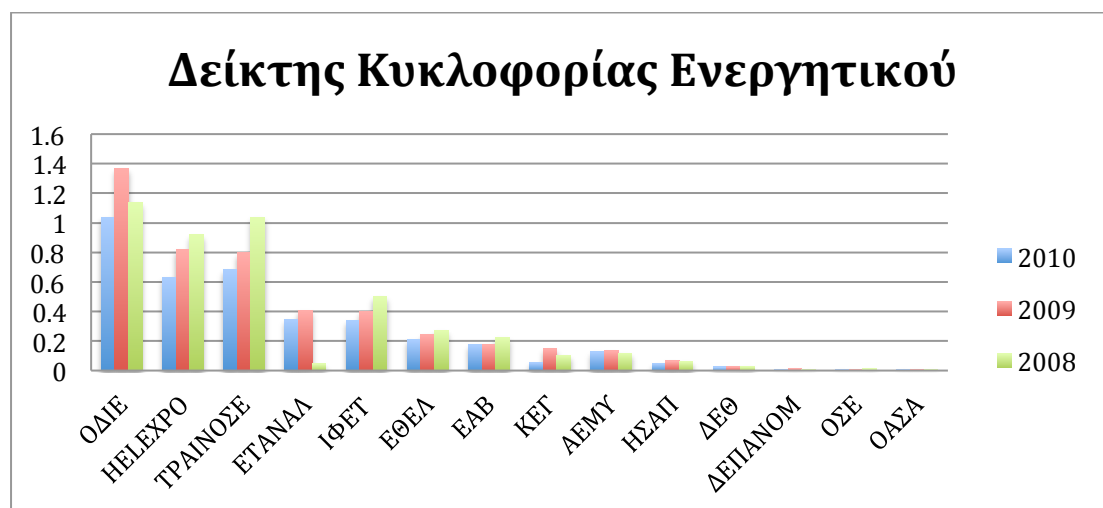
3. Δείκτες ανακύκλωσης κεφαλαίου στους οποίους συμπεριλαμβάνονται:

ε) Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού: Πωλήσεις / Γενικό Σύνολο Ενεργητικού

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσες πωλήσεις προκύπτουν από την εκμετάλλευση των στοιχείων του ενεργητικού κατά την παραγωγική διαδικασία. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου και προηγούμενων χρήσεων της επιχείρησης.

Για πρώτη φορά βλέπουμε έναν δείκτη σε ικανοποιητικά επίπεδα στο σύνολο των εταιριών. Αυτό όμως δε θα πρέπει να μας παραπλανήσει, διότι ο συγκεκριμένος δείκτης σχετίζεται με το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού της και εφόσον οι περισσότερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα δεν έχουν ανανεώσει τον εξοπλισμό τους την τελευταία 20ετία και δεν έχουν κεφαλαιοποιήσει την υπεραξία, είναι λογικό ο συγκεκριμένος δείκτης να είναι υψηλός και να δείχνουν κερδοφόρα δύναμη, χωρίς στην πραγματικότητα να υπάρχει. Οι Δ.Ε.Κ.Ο. μεταφορών ΟΣΕ, ΟΑΣΑ και ΗΣΑΠ συνεχίζουν να βρίσκονται σε πολύ δυσμενείς θέσεις συγκριτικά με τις υπόλοιπες, αυτή τη φορά μαζί με τις ΔΕΠΑΝΟΜ και ΔΕΘ. Ενώ όπως φαίνεται στο διάγραμμα, οι ΟΔΙΕ, ΤΡΑΙΝΟΣΕ και HELEXPO επιτυγχάνουν τις καλύτερες τιμές του συνόλου των ΔΕΚΟ σε αυτόν τον δείκτη.

Γράφημα 1 ε: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ε: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού	2010	2009	2008
ΟΔΙΕ	1.0390	1.3653	1.1356
ΗΕΛΕΧΡΟ	0.6319	0.8196	0.9181
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.6844	0.7958	1.0370
ΕΤΑΝΑΛ	0.3489	0.4093	0.0469
ΙΦΕΤ	0.3386	0.4013	0.4987
ΕΘΕΛ	0.2088	0.2456	0.2705
ΕΑΒ	0.1751	0.1756	0.2236
ΚΕΓ	0.0548	0.1475	0.1042
ΑΕΜΥ	0.1271	0.1325	0.1185
ΗΣΑΠ	0.0484	0.0650	0.0622
ΔΕΘ	0.0247	0.0265	0.0280
ΔΕΠΑΝΟΜ	0.0087	0.0130	0.0101
ΟΣΕ	0.0105	0.0097	0.0116
ΟΑΣΑ	0.0074	0.0079	0.0072

Πίνακας 2 ε: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΟΔΙΕ	-24%	20%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-23%	-11%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-14%	-23%
ΕΤΑΝΑΛ	-15%	772%
ΙΦΕΤ	-16%	-20%
ΕΘΕΛ	-15%	-9%
ΕΑΒ	0%	-21%
ΚΕΓ	-63%	42%
ΑΕΜΥ	-4%	12%
ΗΣΑΠ	-26%	4%
ΔΕΘ	-7%	-5%
ΔΕΠΑΝΟΜ	-33%	29%
ΟΣΕ	8%	-16%
ΟΑΣΑ	-7%	10%

στ) Δείκτης κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων = Πωλήσεις / Ίδια κεφάλαια

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει την ταχύτητα ανακυκλώσεως (περιστροφής) του ίδιου κεφαλαίου ή τον αριθμό των χρησιμοποιήσεών του μέσα σε μια διαχειριστική περίοδο. Υπό κανονικές συνθήκες, όσο μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

είναι, γιατί αυτό σημαίνει πιο εντατική εκμετάλλευση του κεφαλαίου. Παρουσιάζει παρόλα ταύτα μεγαλύτερη αξιοπιστία, όταν συσχετίζεται με τους άλλους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της ίδιας επιχειρήσεως και με αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου. (Αργύρης Λεων. Αβραμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Β' Έκδοση, εκδόσεις University Studio Press, Θεσσαλονίκη 2008 σελ. 238-243). Για ακόμη μία φορά, μέσω του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη διαφαίνεται η δεινή θέση του συνόλου των εταιριών. Η διεθνής νόρμα σε αυτό το δείκτη δίνει τιμή πάνω από τη μονάδα ώστε η επιχειρήσεις να δημιουργούν έσοδα σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια. Ενώ μία μεγάλη τιμή του δείκτη θα δήλωνε εντατική εκμετάλλευση των κεφαλαίων των επιχειρήσεων, οι τιμές των δεικτών των περισσότερων Δ.Ε.Κ.Ο. που μελετήθηκαν, δηλώνουν αδιαμφισβήτητα ακριβώς το αντίθετο. Ειδικά, ο ΟΔΙΕ με την τιμή του δείκτη σε υψηλές αρνητικές τιμές, με αποκορύφωση το 2009 (-9,72) και μία αύξηση της τάξης του 64% στο -3,5 το 2010. Αντίθετα το 2008 ο δείκτης του ΟΔΙΕ είναι πάρα πολύ υψηλός. Οι ΔΕΠΑΝΟΜ και ΗΕΛΕΧΡΟ διατηρούν πολύ ικανοποιητικές τιμές στον συγκεκριμένο δείκτη τις δύο χρονιές που υπολογίστηκαν και ακολουθούν με λίγο χαμηλότερες τιμές οι ΕΤΑΝΑΛ, ΙΦΕΤ και ΚΕΓ. Τις χειρότερες επιδόσεις έχουν οι ΕΑΒ, ΤΡΑΙΝΟΣΕ και ΕΘΕΛ.

Γράφημα 1 στ: Αποτελέσματα 2008-2010



Το διάγραμμα χωρίς τον ΟΔΙΕ παρουσιάζεται στη συνέχεια, για να είναι ξεκάθαρες οι τιμές των υπολοίπων εταιριών.

Γράφημα 2 στ: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 στ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	2010	2009	2008
ΔΕΠΑΝΟΜ	7.5594	9.9132	10.7168
ΗΕΛΕΧΡΟ	2.7591	2.7054	3.7393
ΚΕΓ	0.3684	1.2964	1.3387
ΕΤΑΝΑΛ	1.0428	1.2780	1.4345
ΙΦΕΤ	0.9214	1.1556	1.3502
ΗΣΑΠ	0.1345	0.2859	0.2075
ΑΕΜΥ	0.1353	0.1431	0.1525
ΟΣΕ	0.0319	0.0341	0.0369
ΔΕΘ	0.0258	0.0277	0.0291
ΟΑΣΑ	-0.0097	-0.0090	-0.0120
ΕΘΕΛ	-0.0749	-0.0810	-0.0980
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-0.1630	-0.2230	-0.3980
ΕΑΒ	-0.3757	-0.4108	-0.6788
ΟΔΙΕ	-3.5203	-9.7167	1667.7160

Πίνακας 2 στ: Μεταβολές ανά χρονιά

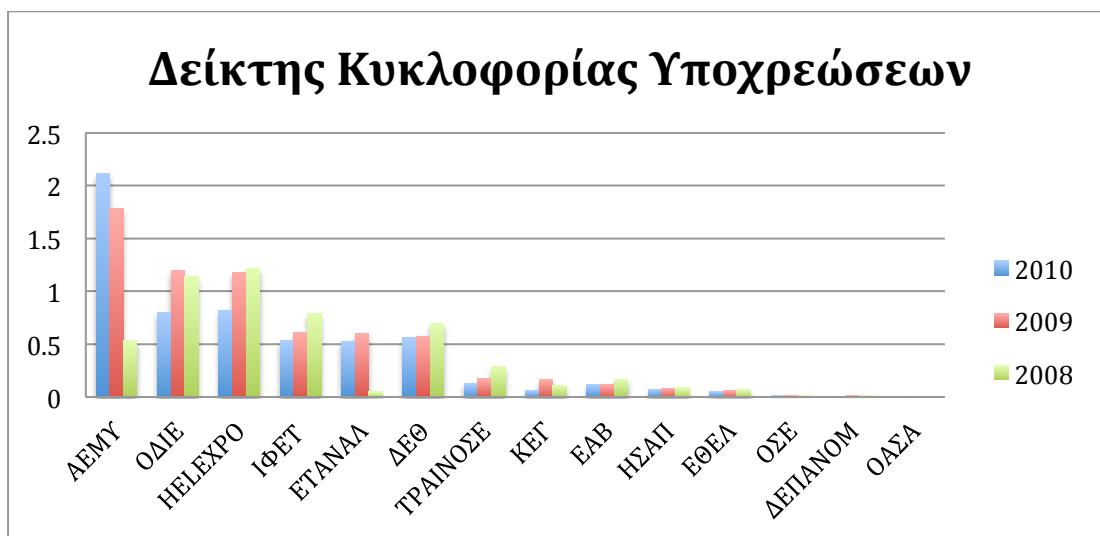
Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΔΕΠΑΝΟΜ	-24%	-7%
HELEXPO	2%	-28%
ΚΕΓ	-72%	-3%
ΕΤΑΝΑΛ	-18%	-11%
ΙΦΕΤ	-20%	-14%
ΗΣΑΠ	-53%	38%
ΑΕΜΥ	-5%	-6%
ΟΣΕ	-6%	-7%
ΔΕΘ	-7%	-5%
ΟΑΣΑ	-8%	25%
ΕΘΕΛ	8%	17%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	27%	44%
ΕΑΒ	9%	39%
ΟΔΙΕ	64%	-101%

ζ) Δείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων = Πωλήσεις / Σύνολο Υποχρεώσεων

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες χρηματικές μονάδες του κύκλου εργασιών αντιστοιχούν σε κάθε μονάδα των υποχρεώσεων, καθώς και το βαθμό με τον οποίο μπορούν τα έσοδα να καλύψουν βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι αυξημένες τιμές του δείκτη είναι ενδεικτικές σωστής τιμολογιακής πολιτικής και διαχείρισης. Τις υψηλότερες επιδόσεις στο συγκεκριμένο δείκτη έχουν οι ΑΕΜΥ, ΟΔΙΕ και HELEXPO, ενώ τη χειρότερη επίδοση ΕΘΕΛ, ΔΕΠΑΝΟΜ, ΟΑΣΑ και ΟΣΕ. Πρέπει να αναφερθεί ότι τις επιδόσεις τις από το 2008 έχει αυξήσει σημαντικά η ΕΤΑΝΑΛ τις επόμενες χρονιές κατά ένα ποσοστό της τάξης του 1141%.

Γράφημα 1 ζ: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ζ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων	2010	2009	2008
ΑΕΜΥ	2.1145	1.7858	0.5318
ΟΔΙΕ	0.8022	1.1971	1.1364
ΗΕΛΕΧΡΟ	0.8195	1.1757	1.2169
ΙΦΕΤ	0.5354	0.6147	0.7907
ΕΤΑΝΑΛ	0.5243	0.6021	0.0485
ΔΕΘ	0.5615	0.5766	0.6980
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.1317	0.1742	0.2876
ΚΕΓ	0.0643	0.1664	0.1130
ΕΑΒ	0.1194	0.1230	0.1682
ΗΣΑΠ	0.0756	0.0841	0.0888
ΕΘΕΛ	0.0551	0.0609	0.0719
ΟΣΕ	0.0156	0.0135	0.0168
ΔΕΠΑΝΟΜ	0.0087	0.0130	0.0101
ΟΑΣΑ	0.0042	0.0042	0.0045

Πίνακας 2 ζ: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΑΕΜΥ	18%	236%
ΟΔΙΕ	-33%	5%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-30%	-3%
ΙΦΕΤ	-13%	-22%
ΕΤΑΝΑΛ	-13%	1141%
ΔΕΘ	-3%	-17%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-24%	-39%
ΚΕΓ	-61%	47%
ΕΑΒ	-3%	-27%
ΗΣΑΠ	-10%	-5%
ΕΘΕΛ	-10%	-15%
ΟΣΕ	15%	-20%
ΔΕΠΑΝΟΜ	-33%	29%
ΟΑΣΑ	0%	-7%

4.1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Σε αυτήν την κατηγορία αριθμοδεικτών συμπεριλαμβάνονται οι: μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων, μέση περίοδος εξόφλησης των υποχρεώσεων, ο δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων, ο δείκτης σημασίας χρηματοοικονομικών εξόδων, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων, ο δείκτης σημασίας εξόδων λειτουργίας διάθεσης και ο δείκτης δομής ενεργητικών – παθητικών στοιχείων. Με τους δείκτες αυτής της κατηγορίας μπορεί να υπολογιστεί ο βαθμός αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των διαφόρων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Οι δείκτες προκύπτουν από τα επίπεδα των πωλήσεων με τα επενδυμένα κεφάλαια στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία. Ουσιαστικά, βλέπουμε τη δυνατότητα της επιχείρησης να μετατρέψει τα περιουσιακά της στοιχεία, προϊόντα και αποθέματα σε πωλήσεις και ρευστά διαθέσιμα.

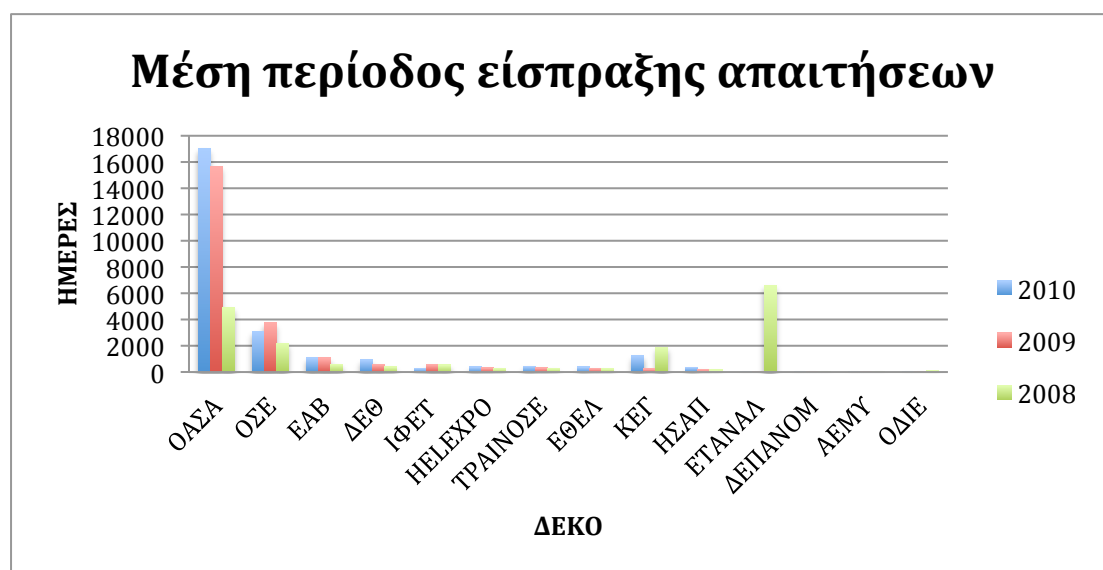
η) **Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων** = (Απαιτήσεις / Πωλήσεις) * 360

Οι απαιτήσεις στον αριθμητή του δεδομένου δείκτη, αναφέρονται στις απαιτήσεις που πρέπει να εισπράξει η επιχείρηση από τους πελάτες της. Οπότε ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζει το μέσο όρο σε ημέρες εισπράξεως των απαιτήσεων. Μία επιχείρηση που παρέχει μεγάλη προθεσμία για την είσπραξη των απαιτήσεων είναι

πολύ πιθανό να προσελκύσει πελάτες οι οποίοι δεν είναι σε θέση να καταβάλουν το χρέος τους άμεσα. Αντίθετα είναι επικίνδυνη μία τέτοια πολιτική καθυστερημένης είσπραξης των απαιτήσεως γιατί αυξάνει σημαντικά την πιθανότητα δημιουργίας προβλημάτων ρευστότητας στην επιχείρηση. Εάν παρατηρείται διαχρονική αύξηση του δείκτη, πιθανότατα έχει υπάρξει αλλαγή της πολιτικής της επιχείρησης απέναντι στους πελάτες της, είτε η αναποτελεσματικότητα του τμήματος πιστώσεών της.

Βέβαια, οι μέσοι όροι προθεσμιών αυτού του δείκτη είναι λογικό να διαφοροποιούνται ανάλογα με τον τομέα που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία και τις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς. Μία μέση περίοδος είσπραξης της εταιρίας πολύ μεγαλύτερης μέσης περιόδου του κλάδου, πιθανόν να σημαίνει ότι η ίδια θα πρέπει να εφαρμόσει σκληρότερη πολιτική ή θα πρέπει να ενδυναμώσει το σύστημα συλλογής των απαιτήσεων. Σε αντίθετη περίπτωση, μία μέση περίοδος είσπραξης μικρότερη του κλάδου ίσως να έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των πελατών της. Ο δείκτης είναι αδιανόητα υψηλός για αρκετές ΔΕΚΟ και ειδικά για τον ΟΑΣΑ του οποίου φτάνει τις 17000 ημέρες το 2010. Αμέσως χειρότερη είναι η τιμή του δείκτη του ΟΣΕ, του οποίου θεωρητικά η περίοδος μέχρι να εισπράξει τις απαιτήσεις από τους πελάτες ανέρχεται σε 3131 ημέρες το 2010 και σε 3765 το 2009. Υψηλές τιμές του δείκτη έχει και η ΕΤΑΝΑΛ τη χρονιά 2008, κατάσταση που βελτιώνει τα επόμενα έτη. Οι ΟΔΙΕ, ΑΕΜΥ και ΔΕΠΑΝΟΜ διατηρούν κανονικές τιμές του συγκεκριμένου δείκτη που σημαίνει πρακτικά, κάτω από τις 90 ημέρες. Όπως και η ΕΤΑΝΑΛ για το 2009 και 2010. Το 2008 ο δείκτης ήταν πολύ υψηλός (6580 ημέρες).

Γράφημα 1 η: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 η: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων	2010	2009	2008
ΟΑΣΑ	17041.2885	15665.1979	4917.4058
ΟΣΕ	3113.8189	3765.6777	2209.1912
ΕΑΒ	1085.4351	1073.1005	600.5799
ΔΕΘ	937.9524	590.6054	407.8853
ΙΦΕΤ	295.8630	580.0034	543.8837
ΗΕΛΕΧΡΟ	395.2477	331.9386	268.4493
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	452.3389	327.2745	270.8844
ΕΘΕΛ	390.9839	276.6652	252.8640
ΚΕΓ	1246.8280	254.8583	1905.6541
ΗΣΑΠ	377.9994	187.4004	157.3475
ΕΤΑΝΑΛ	26.5843	24.8204	6580.2837
ΔΕΠΑΝΟΜ	54.4710	18.2436	27.6232
ΑΕΜΥ	34.1545	17.9369	6.4544
ΟΔΙΕ	5.3277	2.0242	84.6635

Πίνακας 2 η: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΟΑΣΑ	9%	219%
ΟΣΕ	-17%	70%
ΕΑΒ	1%	79%
ΔΕΘ	59%	45%
ΙΦΕΤ	-49%	7%
ΗΕΛΕΧΡΟ	19%	24%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	38%	21%
ΕΘΕΛ	41%	9%
ΚΕΓ	389%	-87%
ΗΣΑΠ	102%	19%
ΕΤΑΝΑΛ	7%	-100%
ΔΕΠΑΝΟΜ	199%	-34%
ΑΕΜΥ	90%	178%
ΟΔΙΕ	163%	-98%

θ) Μέση περίοδος εξόφλησης των υποχρεώσεων = (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Κόστος Πωλήσεων) * 360

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει την περίοδο που χρειάζεται η επιχείρηση για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Το μειονέκτημα του δείκτη κυκλοφοριακής

ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι ότι οι αγορές με πίστωση δεν δημοσιοποιούνται.

Ίδια κατάσταση με τον προηγούμενο δείκτη διαπιστώνεται και στα αποτελέσματα του δείκτη της μέσης περιόδου αποπληρωμής υποχρεώσεων. Ο ΟΑΣΑ συνεχίζει να έχει τη μεγαλύτερη περίοδο εξόφλησης των υποχρεώσεών του, η οποία ανέρχεται στις 12576 ημέρες το 2010, στις 9815 το 2009 και στις 2845 το έτος 2008. Διαπιστώνεται δηλαδή άνοδος της τιμής του δείκτη από το 2008 στο 2009 κατά 246% και από το 2009 στο 2010 κατά ένα ποσοστό της τάξης του 28%, γεγονός που θα πρέπει να λάβει προσοχή. Μεγάλη καθυστέρηση στην εξόφληση των υποχρεώσεων φαίνεται να έχουν ακόμη οι ΔΕΠΑΝΟΜ και ΕΤΑΝΑΛ με ιδιαίτερα υψηλή την τιμή του δείκτη κατά το έτος 2008 (ΔΕΠΑΝΟΜ 168997 ημέρες και ΕΤΑΝΑΛ 44181 ημέρες). Αντίθετα η ΑΕΜΥ καταφέρνει να κρατήσει αυτόν τον δείκτη σε λογικά πλαίσια, τις 50 με 70 ημέρες μέσα στη διετία. Ο ΟΔΙΕ ενώ διατηρούσε χαμηλή τιμή σε αυτό το δείκτη το 2008 σταδιακά τον αύξησε τα επόμενα δύο χρόνια από τις 23 ημέρες στις 107 τον πρώτο χρόνο και στις 207 το δεύτερο.

Γράφημα 10: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 θ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Μέση περίοδος εξόφλησης των υποχρεώσεων	2010	2009	2008
ΟΑΣΑ	12576.1437	9815.1503	2835.7427
ΔΕΠΑΝΟΜ	4826.6661	6916.8698	168997.3909
ΕΤΑΝΑΛ	4522.5387	3024.4765	44181.0992
ΟΣΕ	994.2111	1881.1959	986.0522
ΕΑΒ	2197.7691	1294.7093	1125.1997
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	1056.4701	699.7833	430.9984
ΙΦΕΤ	691.8560	553.9004	441.1817
ΗΣΑΠ	444.1285	540.8729	145.7584
ΔΕΘ	463.9854	357.7216	294.6357
ΗΕΛΕΧΡΟ	471.6799	357.5901	397.4160
ΕΘΕΛ	427.4698	243.2720	108.0696
ΟΔΙΕ	207.3584	107.9130	23.1796
ΑΕΜΥ	50.5958	68.8098	84.7894
ΚΕΓ	δ/υ*	δ/υ	δ/υ

*Δ/υ: Δεν υπήρχαν διαθέσιμα τα στοιχεία για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη

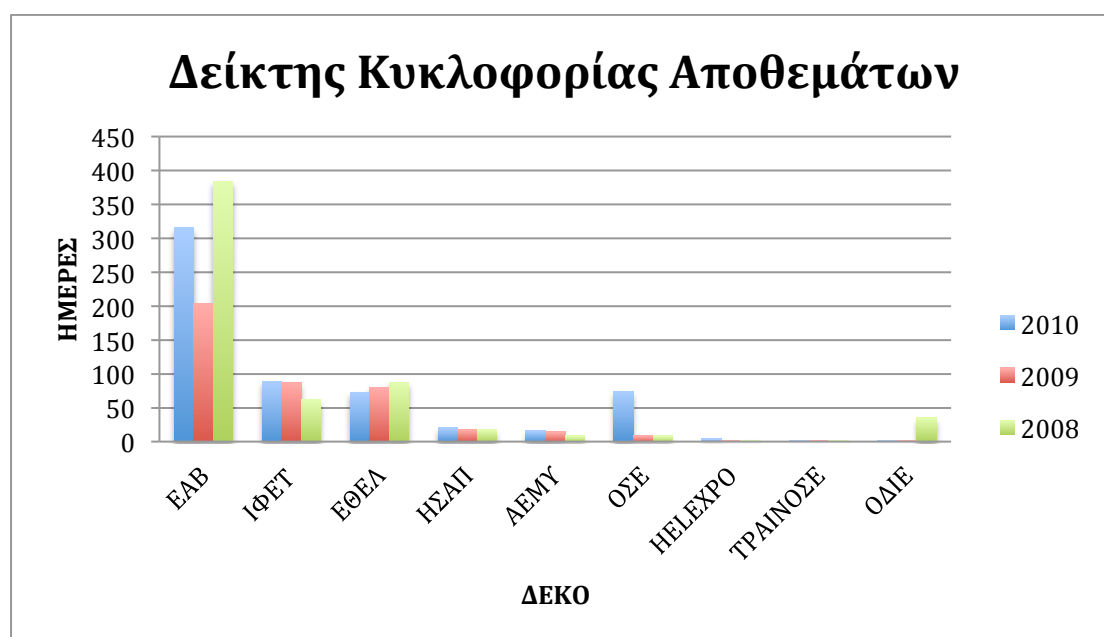
Πίνακας 2 θ: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΟΑΣΑ	28%	246%
ΔΕΠΑΝΟΜ	-30%	-96%
ΕΤΑΝΑΛ	50%	-93%
ΟΣΕ	-47%	91%
ΕΑΒ	70%	15%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	51%	62%
ΙΦΕΤ	25%	26%
ΗΣΑΠ	-18%	271%
ΔΕΘ	30%	21%
ΗΕΛΕΧΡΟ	32%	-10%
ΕΘΕΛ	76%	125%
ΟΔΙΕ	92%	366%
ΑΕΜΥ	-26%	-19%
ΚΕΓ	δ/υ	δ/υ

ι) **Δείκτης Κυκλοφορίας Αποθεμάτων** = (Αποθέματα / Κόστος Πωλήσεων) * 360

Η σχέση αυτή εκφράζει το χρόνο παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη μέσα στη χρήση. Μέσα από χαμηλές τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, διαφαίνεται μία επιτυχημένη διοίκηση, καθώς η δέσμευση κεφαλαίων με την οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση είναι μικρή και τα αποθέματα είναι πρόσφατα και χρήσιμα. Η τελική εκτίμηση εξαρτάται από τον κλάδο, την επιχείρηση, τις καταναλωτικές ανάγκες, και τις υπάρχουσες τάσεις. Με τη βοήθεια αυτού του δείκτη καταλαβαίνουμε ή υποψιαζόμαστε τις εκτιμήσεις της διοίκησης, τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων που έχει και σε αυτόν ενσωματώνονται και οι τιμές των πρώτων υλών, που τόσο πολύ επηρεάζουν τις βιομηχανικές εταιρίες, αφού τόσο τα αποθέματα όσο και το Κόστος Πωλήσεων αποτιμώνται βάσει των τρεχουσών τιμών των πρώτων υλών. Υψηλές επιδόσεις στο συγκεκριμένο δείκτη στο σύνολο της τριετίας έχουν οι ΤΡΑΙΝΟΣΕ, HELEXPO ενώ ο ΟΔΙΕ στα έτη 2009 και 2010. Τις χειρότερες επιδόσεις σημειώνουν οι ΕΑΒ, ΕΘΕΛ και ΙΦΕΤ. Ο ΟΔΙΕ από το 2008 έως το 2009 έχει καταφέρει να μειώσει το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη κατά -47%. Αντίθετα η ΕΑΒ έχει σε όλη τη διάρκεια της τριετίας δείκτη που κυμαίνεται από 200 έως 380 ημέρες. Ο ΟΣΕ ενώ δεν είναι από τις εταιρίες που έχουν τις χαμηλότερες τιμές σε αυτόν τον δείκτη, ωστόσο έχει διαγράψει μη ικανοποιητική πορεία αυξάνοντας από το 2009 στο 2010 το δείκτη κατά 745%.

Γράφημα 1 ι: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ι: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης Κυκλοφορίας αποθεμάτων	2010	2009	2008
ΕΑΒ	315.2399	203.9193	383.896
ΙΦΕΤ	88.9215	87.5512	61.4389
ΕΘΕΛ	73.0839	80.1972	87.1088
ΗΣΑΠ	20.3214	17.805	17.5982
ΑΕΜΥ	16.2012	14.2214	8.3800
ΟΣΕ	74.3094	8.7949	8.4115
ΗΕΛΕΧΡΟ	4.0086	2.1087	2.1025
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.8990	0.9260	0.8214
ΟΔΙΕ	0.3546	0.4813	35.1640
ΚΕΓ	δ/υ	δ/υ	δ/υ
ΔΕΘ	δ/υ	δ/υ	δ/υ
ΔΕΠΑΝΟΜ	δ/υ	δ/υ	δ/υ
ΕΤΑΝΑΛ	δ/υ	δ/υ	δ/υ
ΟΑΣΑ	δ/υ	δ/υ	δ/υ

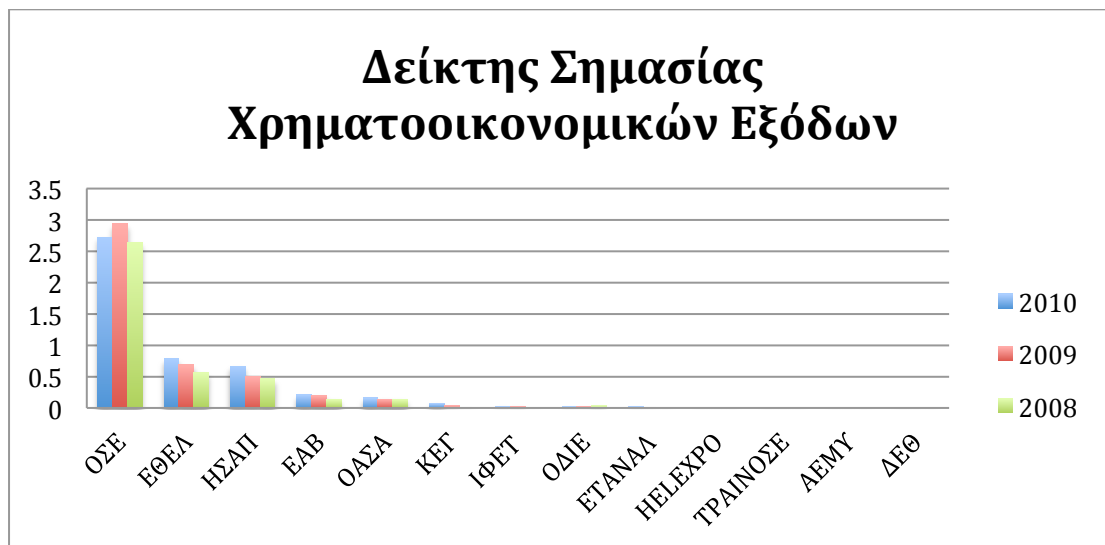
Πίνακας 2 ι: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΕΑΒ	55%	-47%
ΙΦΕΤ	2%	43%
ΕΘΕΛ	-9%	-8%
ΗΣΑΠ	14%	1%
ΑΕΜΥ	14%	70%
ΟΣΕ	745%	5%
ΗΕΛΕΧΡΟ	90%	0%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-3%	13%
ΟΔΙΕ	-26%	-99%
ΚΕΓ	δ/υ	δ/υ
ΔΕΘ	δ/υ	δ/υ
ΔΕΠΑΝΟΜ	δ/υ	δ/υ
ΕΤΑΝΑΛ	δ/υ	δ/υ
ΟΑΣΑ	δ/υ	δ/υ

ια) **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** = Χρηματοοικονομικά Έξοδα / Πωλήσεις

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το κατά πόσο τα έσοδα των πωλήσεων μπορούν να καλύψουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του, τόσο μικρότερα θα είναι τα κέρδη. Ο ΟΣΕ όπως φαίνεται στο αμέσως επόμενο διάγραμμα έχει την χειρότερη επίδοση από το σύνολο των Δ.Ε.Κ.Ο. σε αυτόν τον δείκτη, πάνω από 2.5 και τις τρεις χρονιές. Ακολουθούν με πολύ υψηλές τιμές του συγκεκριμένου δείκτη οι ΕΘΕΛ, ΗΣΑΠ, ΕΑΒ και ΟΑΣΑ. Ενώ καλή επίδοση στον συγκεκριμένο δείκτη σημειώνουν οι ΔΕΘ, ΑΕΜΥ, ΗΕΛΕΧΡΟ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ, των οποίων οι δείκτες διατηρούν στο σύνολο των ετών που μελετήθηκαν τιμές κάτω από 0.02. Αξίζει να σημειωθεί ότι 10 από τις 14 ΔΕΚΟ, έχουν παρουσιάσει αύξηση της τιμής του συγκεκριμένου δείκτη από τη χρονιά 2008 στην χρονιά 2009, γεγονός που επαναλήφθηκε κατά τη μετάβαση από το έτος 2009 στο 2010.

Γράφημα 1 ια: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ια: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών εξόδων	2010	2009	2008
ΟΣΕ	2.7254	2.9358	2.6389
ΕΘΕΛ	0.7825	0.6862	0.5615
ΗΣΑΠ	0.6673	0.4982	0.4638
ΕΑΒ	0.2106	0.1981	0.1401
ΟΑΣΑ	0.1589	0.1426	0.1399
ΚΕΓ	0.0778	0.0357	0.0144
ΙΦΕΤ	0.0248	0.0277	0.0084
ΟΔΙΕ	0.0198	0.0203	0.0369
ΕΤΑΝΑΛ	0.0192	0.0144	0.0058
ΗΕΛΕΧΡΟ	0.0002	0.0023	0.0026
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.0011	0.0005	0.0004
ΑΕΜΥ	0.0001	0.0001	0.0010
ΔΕΘ	0.0001	0.0001	0.0002
ΔΕΠΑΝΟΜ	δ/υ	δ/υ	δ/υ

Πίνακας 2 ια: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΟΣΕ	-7%	11%
ΕΘΕΛ	14%	22%
ΗΣΑΠ	34%	7%
ΕΑΒ	6%	41%
ΟΑΣΑ	11%	2%
ΚΕΓ	118%	148%
ΙΦΕΤ	-11%	228%
ΟΔΙΕ	-2%	-45%
ΕΤΑΝΑΛ	33%	148%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-89%	-13%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	139%	2%
ΑΕΜΥ	-7%	-89%
ΔΕΘ	6%	-50%
ΔΕΠΑΝΟΜ	δ/υ	δ/υ

ιβ) **Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων** = Χρηματοοικονομικά Έξοδα / Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων

Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα ετήσια χρηματοοικονομικά έξοδα με τα κέρδη προ τόκων και φόρων. Δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί έσοδα, τέτοια ώστε να έχει την δυνατότητα να πληρώνει εκτός από όλα τα άλλα έξοδα που χρειάζεται για να λειτουργήσει και τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Η εικόνα που παρουσιάζουν οι ΔΕΚΟ στο συγκεκριμένο δείκτη είναι απογοητευτική. Οι περισσότερες επιχειρήσεις σημειώνουν αρνητικές τιμές στον δείκτη αυτό με εξαίρεση τις ΑΕΜΥ, ΔΕΘ, ΕΤΑΝΑΛ, ΚΕΓ, των οποίων παρόλα αυτά οι δείκτες συνεχίζουν να είναι πολύ χαμηλοί. Τη χειρότερη επίδοση παρατηρούμε να καταγράφουν οι ΟΣΕ, ΗΣΑΠ, ΕΘΕΛ, ΕΑΒ και ΙΦΕΤ, με τις δύο τελευταίες να σημειώνουν ραγδαία μείωση του δείκτη το 2010 συγκριτικά με την τιμή του τα προηγούμενα έτη. Πιο συγκεκριμένα η μείωση της τιμής του δείκτη της ΕΑΒ ανέρχεται στο 1603% από το 2009 στο 2010 και του ΙΦΕΤ διαδοχικά -246% το 2009 και -486% το 2010.

Γράφημα 1 ιβ: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ιβ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης κάλυψης Χρηματοοικονομικών εξόδων	2010	2009	2008
ΕΤΑΝΑΛ	0.0999	0.3212	-0.1623
ΗΕΛΕΧΡΟ	-0.0042	0.0928	0.0360
ΚΕΓ	0.1013	0.0916	0.0188
ΑΕΜΥ	0.0003	0.0006	-0.0011
ΔΕΘ	0.0024	0.0005	0.0013
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-0.0006	-0.0002	-0.0002
ΟΑΣΑ	-0.0042	-0.0030	-0.0030
ΟΔΙΕ	-0.1632	-0.2529	-0.7575
ΙΦΕΤ	-1.5972	-0.2725	-0.0787
ΕΘΕΛ	-0.3412	-0.2785	-0.2267
ΗΣΑΠ	-0.3786	-0.3536	-0.3260
ΕΑΒ	-7.9130	-0.4646	-0.6238
ΟΣΕ	-1.4903	-1.2432	-1.9459
ΔΕΠΑΝΟΜ	δ/υ	δ/υ	δ/υ

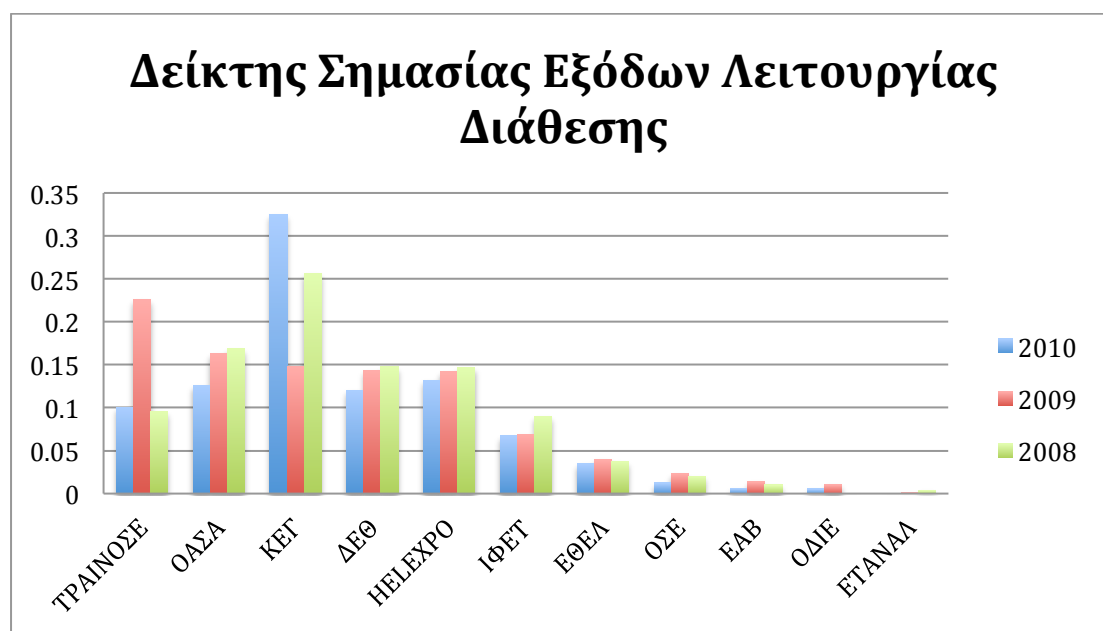
Πίνακας 2 ιβ: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΕΤΑΝΑΛ	-69%	298%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-105%	158%
ΚΕΓ	11%	387%
ΑΕΜΥ	-45%	156%
ΔΕΘ	346%	-58%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-207%	6%
ΟΑΣΑ	-39%	-1%
ΟΔΙΕ	35%	67%
ΙΦΕΤ	-486%	-246%
ΕΘΕΛ	-23%	-23%
ΗΣΑΠ	-7%	-8%
ΕΑΒ	-1603%	26%
ΟΣΕ	-20%	36%
ΔΕΠΑΝΟΜ	δ/υ	δ/υ

γ) Δείκτης σημασίας εξόδων λειτουργίας διάθεσης = Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης / Πωλήσεις

Τα έξοδα που πραγματοποιούνται σε ένα οικονομικό οργανισμό εξαρτώνται και από το σύνολο των πωλήσεων. Ο παραπάνω αριθμοδείκτης παρουσιάζει τη σημασία των εξόδων λειτουργίας διάθεσης σε σχέση με το ποσοστό των πωλήσεων που χρησιμοποιήθηκε για την εξόφλησή τους. Όσο μεγαλύτερη τιμή του δείκτη αυτού σημαίνει μεγαλύτερο βάρος για τον οικονομικό οργανισμό σε κάλυψη των εξόδων και επομένως συμπίεση των καθαρών κερδών χρήσης. Όπως παρατηρείται στο επόμενο διάγραμμα, οι εταιρίες που χρησιμοποιούν μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών τους στα έξοδα λειτουργίας και διάθεσης είναι οι HELEXPO, ΔΕΘ, ΚΕΓ, ΟΑΣΑ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ. Το ΚΕΓ έχει πολύ υψηλές τιμές σε αυτό το δείκτη, δυσανάλογες με των υπολοίπων επιχειρήσεων κυρίως στα έτη 2008 και 2010, 0.26 και 0,33 αντίστοιχα ενώ είχε επιτύχει μία μείωση της τάξης του -42% από το έτος 2008 στο 2009. Ακόμη στην ΤΡΑΙΝΟΣΕ παρατηρείται ακριβώς το αντίθετο, μια σημαντική αύξηση (137%) από το 2008 στο 2009 και διαδοχικά μείωση (-55%) τον επόμενο χρόνο. Οι εταιρίες που καταφέρνουν να διατηρήσουν τον δείκτη χαμηλό την τριετία που μελετάμε είναι οι ΕΤΑΝΑΛ, ΕΑΒ, ΟΔΙΕ και ΟΣΕ. Αξίζει να σημειωθεί πως από τη μετάβαση στο 2010 όλες οι επιχειρήσεις εκτός της ΚΕΓ που προαναφέρθηκε αύξησαν τις επιδόσεις τους στο συγκεκριμένο δείκτη με μειώνοντας την τιμή του.

Γράφημα 1 γ: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 γ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης σημασίας εξόδων λειτουργίας διάθεσης	2010	2009	2008
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.1008	0.2255	0.0951
ΟΑΣΑ	0.1256	0.1636	0.1685
ΚΕΓ	0.3247	0.1485	0.2561
ΔΕΘ	0.1201	0.1437	0.1474
ΗΕΛΕΧΡΟ	0.1321	0.1420	0.1464
ΙΦΕΤ	0.0672	0.0692	0.0902
ΕΘΕΛ	0.0347	0.0396	0.0376
ΟΣΕ	0.0125	0.0234	0.0201
ΕΑΒ	0.0061	0.0140	0.0100
ΟΔΙΕ	0.0056	0.0106	0.0000
ΕΤΑΝΑΛ	0.0000	0.0005	0.0036
ΑΕΜΥ	δ/υ	δ/υ	δ/υ
ΗΣΑΠ	δ/υ	δ/υ	δ/υ
ΔΕΠΑΝΟΜ	δ/υ	δ/υ	δ/υ

Πίνακας 2 γ: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-55%	137%
ΟΑΣΑ	-23%	-3%
ΚΕΓ	119%	-42%
ΔΕΘ	-16%	-3%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-7%	-3%
ΙΦΕΤ	-3%	-23%
ΕΘΕΛ	-12%	5%
ΟΣΕ	-47%	16%
ΕΑΒ	-57%	40%
ΟΔΙΕ	-48%	0%
ΕΤΑΝΑΛ	-100%	-86%
ΑΕΜΥ	δ/υ	δ/υ
ΗΣΑΠ	δ/υ	δ/υ
ΔΕΠΑΝΟΜ	δ/υ	δ/υ

ιδ) **Δείκτες Δομής Ενεργητικών - Παθητικών στοιχείων** = Υποχρεώσεις / Κεφάλαιο Κίνησης

Το κεφάλαιο κίνησης είναι το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μείον το καθαρό πάγιο ενεργητικό ή αλλιώς το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι τιμές του αριθμοδείκτη αντικατοπτρίζουν το μέρος των διαρκών κεφαλαίων που προορίζεται για τη χρηματοδότηση του κύκλου εκμετάλλευσης της επιχείρησης. Το γεγονός ότι σε πολλές εταιρίες όπως ΤΡΑΙΝΟΣΕ, ΟΔΙΕ, ΗΣΑΠ, ΕΘΕΛ, ΕΑΒ, ο δείκτης παραμένει αρνητικός καθ' όλη τη διάρκεια της τριετίας, είναι κακή ένδειξη, καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των συγκεκριμένων εταιριών, καλύπτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό. Ικανοποιητική επίδοση στο συγκεκριμένο δείκτη θα ήταν η παραμονή της τιμής του στα χαμηλά θετικά. Στην περίπτωση αυτή και συγκριτικά με το σύνολο των εταιριών ικανοποιητικές επιδόσεις έχουν οι ΔΕΘ, ΑΕΜΥ. Παρατηρείται ότι η ΔΕΠΑΝΟΜ σημειώνει τεράστια διαφορά της τιμής του δείκτη από την χρονιά 2009 στη 2010 και ενώ αρχικά αυτός ήταν αρνητικός, εμφανίζει τη μεγαλύτερη άύξηση με ποσοστό 1965% ενώ από το έτος 2008 στο 2009 αντίθετα, πολύ εμφανίζει μεγάλη μείωση της τάξης του 3453%.

Γράφημα 1 ιδ: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ιδ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτες δομής ενεργητικών - παθητικών στοιχείων	2010	2009	2008
ΟΑΣΑ	260.7636	268.9374	64.3490
ΚΕΓ	-3.5412	4.7273	9.6694
ΙΦΕΤ	4.5169	4.1056	1.8425
ΗΕΛΕΧΡΟ	3.2684	2.0704	2.8957
ΕΤΑΝΑΛ	1.6137	1.6126	22.8709
ΔΕΘ	0.6378	0.7441	0.8609
ΑΕΜΥ	0.2713	0.4524	1.0649
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-1.2455	-1.2847	-1.3896
ΟΔΙΕ	-2.1647	-2.8317	-6.6574
ΗΣΑΠ	-6.6717	-4.5472	-32.6025
ΕΘΕΛ	-5.8223	-10.4665	-76.9278
ΕΑΒ	-5.6979	-18.9187	-28.7491
ΔΕΠΑΝΟΜ	686.2460	-36.7887	-1.0355
ΟΣΕ	22.4636	-58.4698	27.5360

Πίνακας 2 ιδ: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΟΑΣΑ	-3%	318%
ΚΕΓ	-175%	-51%
ΙΦΕΤ	10%	123%
ΗΕΛΕΧΡΟ	58%	-29%
ΕΤΑΝΑΛ	0%	-93%
ΔΕΘ	-14%	-14%
ΑΕΜΥ	-40%	-58%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	3%	8%
ΟΔΙΕ	24%	57%
ΗΣΑΠ	-47%	86%
ΕΘΕΛ	44%	86%
ΕΑΒ	70%	34%
ΔΕΠΑΝΟΜ	1965%	-3453%
ΟΣΕ	138%	-312%

4.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

Στην κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνονται οι δείκτες ρευστότητας (γενικής ρευστότητας και άμεσης ρευστότητας), ο δείκτης συνολικής ικανότητας δανεισμού, ο δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού, ο δείκτης ικανότητας αποπληρωμής

υποχρεώσεων καθώς και ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης. Όπως καταλαβαίνουμε, εδώ ανήκουν κυρίως οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης. Η συνολική δανειακή επιβάρυνση (δηλαδή το σύνολο των υποχρεώσεων) επηρεάζει καθοριστικά τόσο την οικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης όσο και τη ρευστότητα. Η αποδοτικότητα επηρεάζεται λόγω της ανάγκης πληρωμής των τόκων. Αντίστοιχα, η ρευστότητα επηρεάζεται λόγω της ανάγκης εξόφλησης των δανείων. Έτσι, όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης, τόσο ευνοϊκότερη είναι η θέση της επιχείρησης. Κανονικά, οι υποχρεώσεις δεν πρέπει να είναι μεγαλύτερες από το μισό του παθητικού. (πηγή: Διπλωματική Εργασία Υάσιν Μπασέλ, Δημόσιες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα, Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά, 1992, σελ. 88-90).

Δείκτες ρευστότητας. Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις υποχρεώσεις της. Η χρηματοοικονομική θέση θεωρείται ότι είναι ισχυρή, όταν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ικανοποιεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να καταβάλλει τους τρέχοντες τόκους και τα μερίσματα που οφείλει, καθώς και να διατηρεί συνθήκες οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση. Η δυνατότητα της επιχείρησης να μετατρέπει τα κυκλοφοριακά στοιχεία της σε μετρητά για να καλύψει τα χρέη είναι υψίστης σημασίας όταν επιδιώκουν οι πιστωτές την πληρωμή. Η διοίκηση της επιχείρησης, στην προσπάθεια της να διατηρήσει την παρούσα υγεία της χρηματοοικονομικής θέσης, καθώς επίσης και να πετύχει τη μελλοντική επιβίωση της επιχείρησης θα πρέπει να προσέξει ιδιαίτερα δύο σημαντικά χρηματοοικονομικά καθήκοντά της, που αναφέρονται στη ρευστότητα και αποδοτικότητα των εργασιών της επιχείρησης. Οι έννοιες αυτές σχετίζονται, αυτό όμως δεν θα πρέπει σε καμιά περίπτωση να θεωρηθούν ταυτόσημες. (πηγή: Δημήτρης Παπαδόπουλος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, Τόμος Β', Θεσσαλονίκη 1986, σελ. 197-216).

Σε αυτό το σημείο πρέπει να διευκρινιστεί ότι η ρευστότητα και η αποδοτικότητα βραχυχρόνια αποτελούν ανταγωνιστικούς στόχους για τη διοίκηση της επιχείρησης, καθώς αποτελούν προβλήματα ανεξάρτητα μεταξύ τους, παρόλο που η ρευστότητα επηρεάζεται άμεσα από τη μακροχρόνια αποδοτικότητα. Και αυτό, γιατί σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί κέρδη, δε θα υπάρχει στη διάθεσή της κανένας τρόπος άντλησης κεφαλαίων για να εξοφλήσει τα χρέη της. Από την άλλη πλευρά όμως, επιχειρήσεις που πραγματοποιούν κέρδη μπορούν να

αντιμετωπίσουν πρόβλημα έλλειψης μετρητών με αποτέλεσμα να αναγκασθούν να αναστείλουν τις δραστηριότητες τους.

Ακόμη, μία πιθανή έλλειψη ρευστότητας έχει σημαντικότερες επιπτώσεις, καθώς μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επωφεληθεί από τις ευνοϊκές εκπτώσεις που προσφέρονται από τους προμηθευτές ή και τις ευνοϊκές επιχειρηματικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται σε αυτήν. Σε αυτό το στάδιο η έλλειψη ρευστότητας συνεπάγεται έλλειψη ελευθερίας επιλογής και περιορισμούς στην ελευθερία κινήσεων της διοίκησης της επιχείρησης. Μια πιο σοβαρή έλλειψη ρευστότητας σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να πληρώσει τα τρέχοντα χρέη και τις υποχρεώσεις της. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μια αναγκαστική εκποίηση μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων και στην πιο σοβαρή μορφή σε χρεοκοπία και πτώχευση. Σχετικά με τις ομάδες ατόμων που έχουν επενδύσει χρήματα στην επιχείρηση, όπως τους μετόχους της επιχείρησης, μια έλλειψη ρευστότητας μπορεί να σημαίνει μειωμένη αποδοτικότητα ή απώλεια ελέγχου ή ακόμη μερική έως ολική απώλεια του επενδυθέντος κεφαλαίου. Σίγουρα, οι φορείς της επιχείρησης που μετέχουν απεριόριστα στις υποχρεώσεις της δέχονται άμεσο αντίκτυπο σε καταστάσεις έλλειψης ρευστότητας αφού υπάρχει πιθανότητα η ζημία να επεκταθεί και πέρα από το αρχικό κεφάλαιο που επένδυσαν στην επιχείρηση. Όπως ακόμα και για τους πιστωτές μία έλλειψη ρευστότητας της εταιρίας θα σημαίνει την καθυστέρηση είσπραξης των οφειλόμενων.

ιε) **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

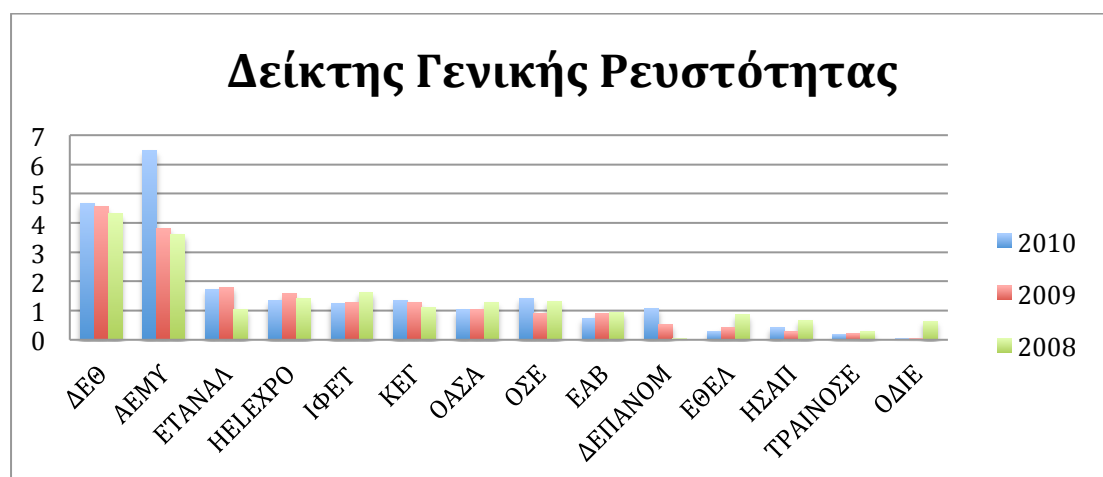
Η τρέχουσα αναλογία μπορεί να δώσει μια αίσθηση της αποδοτικότητας λειτουργικού κύκλου μιας επιχείρησης και την δυνατότητά της να μετατρέψει το προϊόν που παράγει σε μετρητά. Οι τιμές του δείκτη πρέπει να είναι μεγαλύτερες της μονάδας. Ο δείκτης χρησιμοποιείται κυρίως για να δώσει μια ιδέα της δυνατότητας της επιχείρησης να ξεπληρώνει τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού της με τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού της.

Όσο υψηλότερη είναι η τρέχουσα αναλογία, τόσο ικανότερη η επιχείρηση να καλύπτει τις υποχρεώσεις της. Μια αναλογία κάτω της μονάδας αποτελεί ένδειξη μη ύπαρξης ρευστότητας από μέρους της επιχείρησης και προτείνει ότι η επιχείρηση θα ήταν ανίκανη να πληρώσει μακροχρόνια τις υποχρεώσεις. Σε αυτήν την κατηγορία

εντάσσονται οι ΕΘΕΛ, ΕΑΒ, ΗΣΑΠ, ΟΔΙΕ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ από το σύνολο των ΔΕΚΟ που μελετήθηκαν. Ενώ μικρές τιμές αυτού του δείκτη είναι ένα σημάδι ότι η επιχείρηση δεν είναι σε καλή οικονομική υγεία, δεν σημαίνει απαραίτητως ότι θα χρεοκοπήσει, δεδομένου ότι υπάρχουν πολλοί τρόποι για να χρηματοδοτηθεί, αλλά σίγουρα δεν είναι ένα καλό σημάδι.

Συγκεκριμένα, όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρατηρήθηκαν οι ΑΕΜΥ και ΔΕΘ να σημειώνουν τις καλύτερες επιδόσεις στο συγκεκριμένο δείκτη με τιμές κατά πολύ μεγαλύτερες της μονάδας, οι οποίες σημαίνουν ότι τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία των συγκεκριμένων εταιριών είναι μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι μεγαλύτερο του μηδενός) και αποτελούν ένδειξη ύπαρξης ρευστότητας από μέρους της επιχείρησης. Ακολουθούν με ικανοποιητικές τιμές σε αυτό το δείκτη (άνω της μονάδας) οι ΗΕΛΕΧΡΟ, ΕΤΑΝΑΛ, ΙΦΕΤ, ΚΕΓ, ΟΑΣΑ και ΟΣΕ. Ενώ τιμές του δείκτη ίσες με τη μονάδα σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι ίσο με το μηδέν) και αποτελεί ένδειξη μιας κατάστασης αδιαφορίας από άποψης ρευστότητας αφού τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν ακριβώς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ακόμη πρέπει να αναφερθεί η σημαντικότητα ποσοστιαία αύξηση που πέτυχε η ΔΕΠΑΝΟΜ από τη χρονιά 2008 στη 2009 κατά 1508% παρόλο που η τελική τιμή του 2009 δεν είναι ικανοποιητική καθώς και η διαδοχική αύξηση αυτού την επόμενη χρονιά κατά 105% φτάνοντας το 2010 το δείκτη στην τιμή 1.06.

Γράφημα 1 ιε: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ιε: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	2010	2009	2008
ΔΕΘ	4.6706	4.5513	4.3186
ΑΕΜΥ	6.4690	3.8127	3.6024
ΕΤΑΝΑΛ	1.7334	1.7920	1.0444
ΗΕΛΕΧΡΟ	1.3411	1.5772	1.3992
ΙΦΕΤ	1.2377	1.2693	1.6114
ΚΕΓ	1.3608	1.2649	1.1148
ΟΑΣΑ	1.0195	1.0205	1.2633
ΟΣΕ	1.4257	0.9068	1.3228
ΕΑΒ	0.7277	0.8991	0.9347
ΔΕΠΑΝΟΜ	1.0669	0.5208	0.0324
ΕΘΕΛ	0.2985	0.4162	0.8516
ΗΣΑΠ	0.4098	0.2695	0.6549
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.1927	0.2181	0.2759
ΟΔΙΕ	0.0357	0.0482	0.6417

Πίνακας 2 ιε: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΔΕΘ	3%	5%
ΑΕΜΥ	70%	6%
ΕΤΑΝΑΛ	-3%	72%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-15%	13%
ΙΦΕΤ	-2%	-21%
ΚΕΓ	8%	13%
ΟΑΣΑ	0%	-19%
ΟΣΕ	57%	-31%
ΕΑΒ	-19%	-4%
ΔΕΠΑΝΟΜ	105%	1508%
ΕΘΕΛ	-28%	-51%
ΗΣΑΠ	52%	-59%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-12%	-21%
ΟΔΙΕ	-26%	-92%

Πρόβλημα ρευστότητας θα συναντήσουν σίγουρα οι επιχειρήσεις που έχουν δυσκολία στο να εισπράττουν εγκαίρως και δεν έχουν την διαπραγματευτική δύναμη

να μεταφέρουν το πρόβλημα τους στους προμηθευτές τους, επιτυγχάνοντας αντίστοιχα μεγαλύτερη χρονική διάρκεια στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους. Επειδή οι επιχειρηματικές λειτουργίες διαφέρουν σε κάθε βιομηχανία, είναι πάντα πιο χρήσιμο να συγκριθούν οι επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο βιομηχανικό κλάδο ή με τις αντίστοιχες τιμές των κυριότερων ανταγωνιστών της επιχείρησης.

Γενικά, σύμφωνα με έναν εμπειρικό κανόνα επικρατεί η εκδοχή ότι όσο ψηλότερη η τιμή του δείκτη, τόσο καλύτερα. Αυτό είναι εν μέρη αληθές κυρίως όσον αφορά τους πιστωτές της επιχείρησης. Από την πλευρά της επιχείρησης όμως, δεν είναι πάντα σωστή η συσσώρευση μετρητών ή αποθεμάτων χωρίς κάποια λογική, όταν οι πόροι αυτοί θα μπορούσαν να είχαν χρησιμοποιηθεί αλλού και να απέφεραν περαιτέρω κέρδη. Εμπειρικά θεωρείται ικανοποιητική η αναλογία 2/1 για τον δείκτη αυτό. Η προσέγγιση αυτή όμως δε θα πρέπει να υιοθετείται τυφλά, καθώς δε μπορεί να παρέχει από μόνη της εγγυήσεις, αλλά μόνο αφού γίνει η απαραίτητη σύγκριση του δείκτη με το μέσο όρο του κλάδου και αφού παρατηρηθεί η πορεία του στη διάρκεια του χρόνου.

Θα πρέπει όμως να σημειωθεί, πως υπάρχουν σοβαρές θεωρητικές και πρακτικές αδυναμίες του δείκτη γενικής ρευστότητας, όπως ότι εκφράζει μια στατική αντίληψη των παραγωγικών πόρων που είναι διαθέσιμοι σε μία δεδομένη χρονική στιγμή για να ικανοποιήσουν τις υποχρεώσεις σε εκείνη τη χρονική στιγμή. Δηλαδή, μετράει την ικανότητα των παρόντων κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων να εξοφλήσουν τις υπάρχουσες τρέχουσες υποχρεώσεις και θεωρεί το πλεόνασμα - εάν φυσικά υπάρχει - ως ένα απόθεμα ρευστών διαθέσιμο για την ικανοποίηση τυχόν διαταραχών στη ροή των κεφαλαίων και άλλων απρόοπτων γεγονότων. Οπότε δεν αντικατοπτρίζει την πραγματική κατάσταση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων η οποία είναι ανανεούμενου χαρακτήρα. Όπως για παράδειγμα, οι απαιτήσεις που εισπράττονται, αντικαθίστανται με νέο - δημιουργούμενες και οι τρέχουσες υποχρεώσεις, εξοφλώντας τη μία δημιουργείται κάποια άλλη.

ιστ) Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

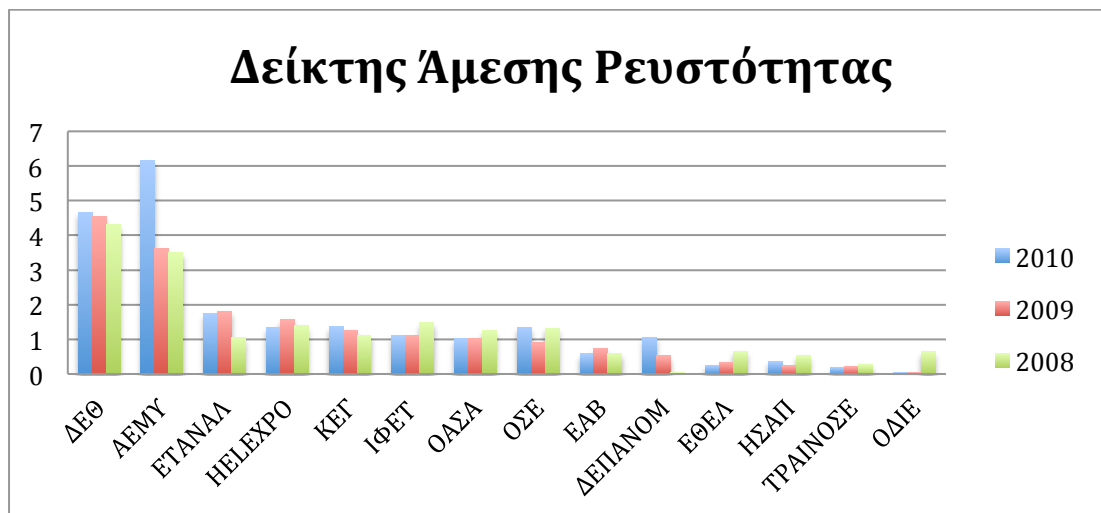
Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι παρόμοιος με τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας. Η διαφορά τους έγκειται στον συνυπολογισμό εκτός των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού στον αριθμητή του δείκτη άμεσης ρευστότητας, και

των αποθεμάτων. Σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη, με την αφαίρεση δηλαδή των αποθεμάτων, έχουμε τον δείκτη να φανερώνει την άμεση δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, στην περίπτωση που θα σταματήσει να πουλά τα προϊόντα της, εφόσον το κυκλοφορούν ενεργητικό ισοδυναμεί με τα περιουσιακά στοιχεία που είναι τα μετρητά ή διαφορετικά τα ταμειακά διαθέσιμα και τα ταμειακά ισοδύναμα. Τα στοιχεία της κατηγορίας αυτής, είτε είναι άμεσα διαθέσιμα, είτε μπορούν να γίνουν διαθέσιμα σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα αποθέματα είναι τα περιουσιακά στοιχεία με τη μικρότερη ρευστότητα, που κανονικά απαιτούν κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε μετρητά. Στην ελληνική πραγματικότητα, τα αποθέματα στον ισολογισμό ταυτίζονται με το κυκλοφοριακό ενεργητικό, ενώ τα προπληρωθέντα έξοδα συμπεριλαμβάνονται στην ομάδα λογαριασμών Απαιτήσεις και Διαθέσιμα. Τα περιουσιακά στοιχεία αυτής της κατηγορίας, ειδικότερα τα αποθέματα, εκτός του ότι παρουσιάζουν μεταξύ των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων τη μικρότερη ρευστότητα είναι συγχρόνως το περιουσιακό στοιχείο από τη ρευστοποίηση του οποίου είναι πολύ πιθανό να προκύψουν ζημιές. Ο εμπειρικός κανόνας για τον δείκτη αυτό προτείνει αναλογία 1/1 για τον συγκεκριμένο δείκτη, αλλά όπως και στην προηγούμενη περίπτωση πρέπει κατά την εφαρμογή του να λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες όπως ποιοτικά κριτήρια, μέσος όρος κλάδου, γενικότερο οικονομικό κλίμα κτλ.).

Τιμές άνω της μονάδας στον δείκτη διατηρούν οι 8 από τις 14 ΔΕΚΟ που μελετήθηκαν οι οποίες είναι οι: HELEXPO, AEMY, ΔΕΘ, ΕΤΑΝΑΛ, ΙΦΕΤ, ΚΕΓ, ΟΑΣΑ και ΟΣΕ (εκτός της χρονιάς 2009 που οι επιδόσεις του είναι κάτω της μονάδας). Όπως προαναφέρθηκε, οι ικανοποιητικές τιμές είναι πάνω από τη μονάδα ενώ, τιμές κάτω από 1 που παρατηρούνται στις ΕΘΕΛ, ΕΑΒ, ΗΣΑΠ, ΟΔΙΕ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ αποτελούν ανησυχητική ένδειξη και οι συγκεκριμένες ΔΕΚΟ πιθανόν να μη μπορούν να πληρώσουν τα τρέχοντα στοιχεία του παθητικού τους. Χειρότερες επιδόσεις σημειώνουν οι ΟΔΙΕ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ και πρέπει να εξεταστούν με προσοχή. Τέλος η ΔΕΠΙΑΝΟΜ αποτελεί ειδική περίπτωση μελετώντας τις τιμές της σε αυτόν τον δείκτη καθώς τις χρονιές 2008 και 2009 να κατέχει τιμές πολύ κοντά στο μηδέν 0.0324 και μικρότερες της μονάδας κατά το ήμισι 0.52 αντίστοιχα. Αυτές τις τιμές περιγράφει η τεράστια μεταβολή 1508% από την χρονιά 2008 στην 2009,

καθώς την αμέσως επόμενη χρονιά συναντάμε διαδοχική αύξηση 105% με την ΔΕΠΑΝΟΜ να επιτυγχάνει τιμή πολύ ικανοποιητική κοντά στη μονάδα (1.067).

Γράφημα 1 ιστ: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ιστ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	2010	2009	2008
ΔΕΘ	4.6706	4.5513	4.3186
ΑΕΜΥ	6.1488	3.6060	3.5036
ΕΤΑΝΑΛ	1.7334	1.7920	1.0444
ΗΕΛΕΧΡΟ	1.3326	1.5713	1.3939
ΚΕΓ	1.3608	1.2649	1.1148
ΙΦΕΤ	1.1092	1.1112	1.4721
ΟΑΣΑ	1.0195	1.0205	1.2633
ΟΣΕ	1.3509	0.9021	1.3143
ΕΑΒ	0.5842	0.7416	0.5935
ΔΕΠΑΝΟΜ	1.0669	0.5208	0.0324
ΕΘΕΛ	0.2527	0.3332	0.6528
ΗΣΑΠ	0.3640	0.2366	0.5341
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0.1919	0.2168	0.2740
ΟΔΙΕ	0.0340	0.0438	0.6375

Πίνακας 2 ιστ: Μεταβολές ανά χρονιά

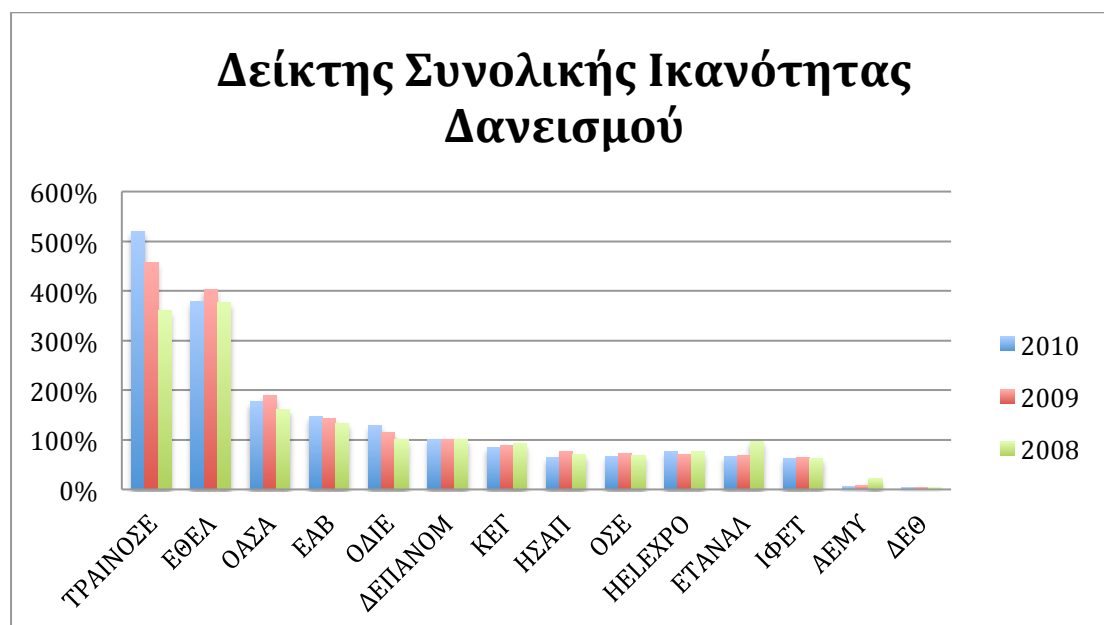
Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΔΕΘ	3%	5%
ΑΕΜΥ	71%	3%
ΕΤΑΝΑΛ	-3%	72%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-15%	13%
ΚΕΓ	8%	13%
ΙΦΕΤ	0%	-25%
ΟΑΣΑ	0%	-19%
ΟΣΕ	50%	-31%
ΕΑΒ	-21%	25%
ΔΕΠΑΝΟΜ	105%	1508%
ΕΘΕΛ	-24%	-49%
ΗΣΑΠ	54%	-56%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-12%	-21%
ΟΔΙΕ	-22%	-93%

ιζ) **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** = (Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού)%

Με τον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη αποδίδεται το κατά πόσο η επιχείρηση στηρίζεται σε ξένα κεφάλαια, δηλαδή τον βαθμό στον οποίο τα ξένα κεφάλαια χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές της. Αυτό σημαίνει πως είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών της επιχείρησης από το σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης. Μία σχετικά χαμηλή τιμή του δείκτη συνολικής ικανότητας δανεισμού είναι ενθαρρυντική προς τους πιστωτές για να προβούν σε πρόσθετες πιστώσεις, εφόσον υποδηλώνει πως η επιχείρηση δεν είναι βεβαρημένη με δάνεια και άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους και υπάρχει ένας σχετικά υψηλός βαθμός προστασίας από ενδεχόμενη χρεοκοπία. Όπως φαίνεται από τα παρακάτω αποτελέσματα, τις καλύτερες επιδόσεις καθ' όλη τη διάρκεια της τριετίας έχουν επιτύχει οι ΔΕΘ και ΑΕΜΥ με σημαντικότερη διαφορά από τις υπόλοιπες Δ.Ε.Κ.Ο.. Οι Δ.Ε.Κ.Ο. των οποίων ο συγκεκριμένος δείκτης φερεγγυότητας έχει λάβει τιμές από 60% έως 80% έχουν επιτύχει μέτριες τιμές και στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι ΗΕΛΕΧΡΟ, ΕΤΑΝΑΛ, ΗΣΑΠ, ΙΦΕΤ και ΟΣΕ. Οι υπόλοιπες εταιρίες έχουν τεράστια

αναλογία υποχρεώσεων σε σχέση με το ενεργητικό τους, με τις ΕΘΕΛ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ να βρίσκονται στη δυσμενέστερη κατάσταση.

Γράφημα 1 ιζ: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ιζ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης συνολικής ικανότητας δανεισμού	2010	2009	2008
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	520%	457%	361%
ΕΘΕΛ	379%	403%	376%
ΟΑΣΑ	177%	189%	160%
ΕΑΒ	147%	143%	133%
ΟΔΙΕ	130%	114%	100%
ΔΕΠΑΝΟΜ	100%	100%	100%
ΚΕΓ	85%	89%	92%
ΗΣΑΠ	64%	77%	70%
ΟΣΕ	67%	72%	69%
ΗΕΛΕΧΡΟ	77%	70%	75%
ΕΤΑΝΑΛ	67%	68%	97%
ΙΦΕΤ	63%	65%	63%
ΑΕΜΥ	6%	7%	22%
ΔΕΘ	4%	5%	4%

Πίνακας 2 ιζ: Μεταβολές ανά χρονιά

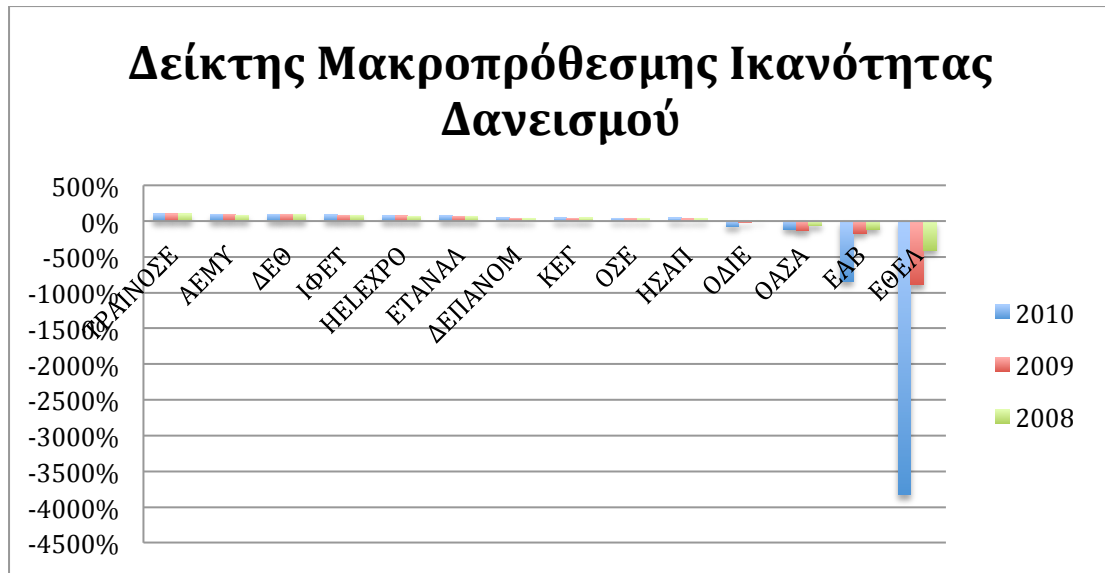
Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	14%	27%
ΕΘΕΛ	-6%	7%
ΟΑΣΑ	-6%	18%
ΕΑΒ	3%	7%
ΟΔΙΕ	14%	14%
ΔΕΠΑΝΟΜ	0%	0%
ΚΕΓ	-4%	-4%
ΗΣΑΠ	-17%	10%
ΟΣΕ	-6%	4%
ΗΕΛΕΧΡΟ	11%	-8%
ΕΤΑΝΑΛ	-2%	-30%
ΙΦΕΤ	-3%	4%
ΑΕΜΥ	-19%	-67%
ΔΕΘ	-4%	15%

ιη) **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού** = (Ίδια Κεφάλαια / (Ίδια Κεφάλαια + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις)) %

Ο δείκτης αυτός δηλώνει το κατά πόσο η επιχείρηση στηρίζεται στα ίδια κεφάλαιά της. Τα διαρκή κεφάλαια συνίστανται από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια. Ο δείκτης αφορά κυρίως τους μακροχρόνιους πιστωτές εφόσον τους επιτρέπει να παρατηρήσουν μέσω του δείκτη, το βαθμό προστασίας τους. Ακόμη, ο αριθμοδείκτης αποδίδει μακροχρόνια τη συμπεριφορά των ιδίων κεφαλαίων προς τα μακροχρόνια ξένα και τα ίδια κεφάλαια, οπότε διαφαίνεται το είδος των ξένων κεφαλαίων που επιλέγει η διοίκηση μιας επιχείρησης προκειμένου να χρηματοδοτείται και ποιες είναι οι προσδοκίες της για το μελλοντικό κόστος των ξένων κεφαλαίων. Συνεπώς, σε καλύτερη θέση βρίσκονται οι επιχειρήσεις των οποίων το μέγεθος των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν είναι απαγορευτικό για την εκμείευση μακροπρόθεσμων δανείων. Αυτό σημαίνει ότι ιδανικές τιμές είναι γύρω στο 100% τις οποίες πλησιάζουν οι ΑΕΜΥ, ΔΕΘ, ΙΦΕΤ. Ακολουθούν οι ΗΕΛΕΧΡΟ, ΕΤΑΝΑΛ των οποίων οι τιμές κυμαίνονται στην τριετία γύρω στο 70%. Αμέσως επόμενα βρίσκονται οι ΔΕΠΑΝΟΜ, ΗΣΑΠ, ΚΕΓ, ΟΣΕ. Όσον αφορά τις υπόλοιπες 4 ΔΕΚΟ, δηλαδή τις ΕΘΕΛ, ΕΑΒ, ΟΑΣΑ, ΟΔΙΕ, έχουν πολύ χαμηλή επίδοση στον συγκεκριμένο δείκτη εμφανίζοντας αρνητικές τιμές στα ίδια κεφάλαια και κατ' επέκταση στον αριθμοδείκτη. Τέλος, η ΤΡΑΙΝΟΣΕ φαινομενικά έχει

ικανοποιητική επίδοση, αλλά στην πραγματικότητα το θετικό αποτέλεσμα που εμφανίζει είναι εικονικό. Αυτό συμβαίνει, διότι τα Ίδια κεφάλαια που έχει είναι αρνητικά και μεγαλύτερα σε τιμή από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της, οπότε οι δύο όροι του αριθμοδείκτη είναι αρνητικοί με αποτέλεσμα η τελική τιμή του αριθμοδείκτη να είναι θετική.

Γράφημα 1 ιη: Αποτελέσματα 2008-2010



Πίνακας 1 ιη: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού	2010	2009	2008
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	101%	101%	101%
ΑΕΜΥ	98%	98%	85%
ΔΕΘ	97%	97%	97%
ΙΦΕΤ	89%	85%	84%
ΗΕΛΕΧΡΟ	74%	73%	71%
ΕΤΑΝΑΛ	76%	68%	68%
ΔΕΠΑΝΟΜ	46%	42%	33%
ΚΕΓ	45%	39%	46%
ΟΣΕ	35%	33%	34%
ΗΣΑΠ	43%	30%	32%
ΟΔΙΕ	-78%	-24%	0%
ΟΑΣΑ	-117%	-135%	-67%
ΕΑΒ	-845%	-169%	-113%
ΕΔΕΛ	-3832%	-891%	-412%

Πίνακας 2 ιη: Μεταβολές ανά χρονιά

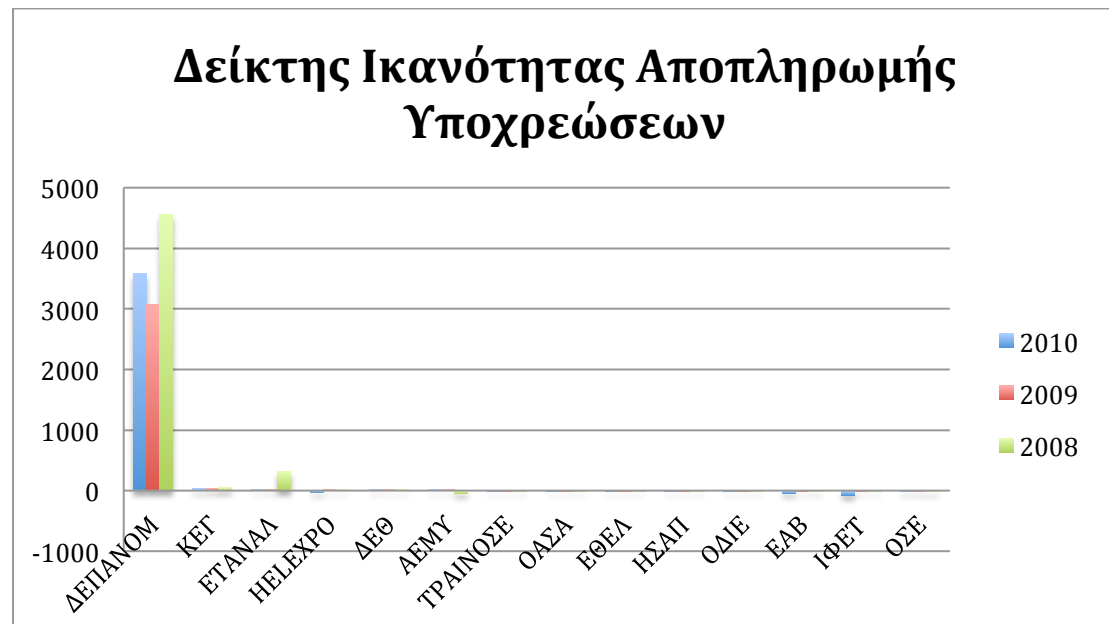
Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0%	0%
ΑΕΜΥ	0%	16%
ΔΕΘ	0%	0%
ΙΦΕΤ	6%	1%
ΗΕΛΕΧΡΟ	2%	3%
ΕΤΑΝΑΛ	12%	1%
ΔΕΠΑΝΟΜ	10%	28%
ΚΕΓ	14%	-16%
ΟΣΕ	8%	-4%
ΗΣΑΠ	45%	-7%
ΟΔΙΕ	-219%	-20885%
ΟΑΣΑ	13%	-102%
ΕΑΒ	-399%	-50%
ΕΘΕΛ	-330%	-116%

ιθ) **Δείκτης Ικανότητας αποπληρωμής Υποχρεώσεων** = $\frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Περιθώριο αυτοχρηματοδότησης}}$

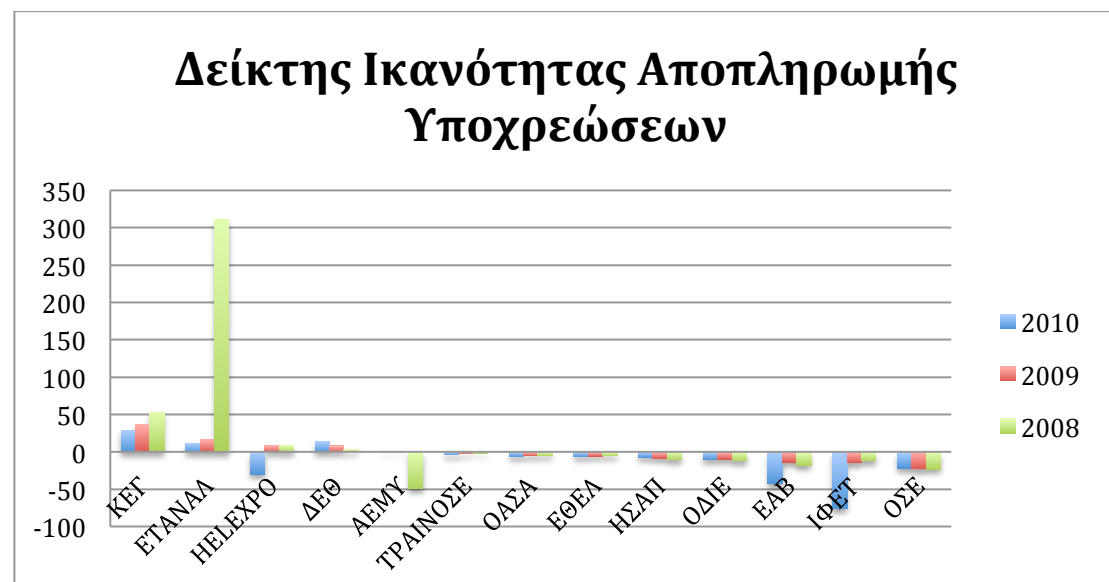
Ο δείκτης αυτός υπολογίζει το σύνολο των υποχρεώσεων επί του περιθωρίου αυτοχρηματοδότησης, όπου το περιθώριο αυτοχρηματοδότησης συνίσταται από το σύνολο των καθαρών κερδών μετά από φόρους και τόκους και το σύνολο των αποσβέσεων. Ουσιαστικά, μέσα από τον συγκεκριμένο δείκτη εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από τα κέρδη που έχει πραγματοποιήσει και έχουν παραμείνει στην εταιρία υπό μορφή αποθεματικών κεφαλαίων. Τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου δείκτη εμφανίζουν για τις ΔΕΚΟ που μελετήθηκαν μια εικόνα απογοητευτική. Η ΔΕΠΑΝΟΜ που εμφανίζει τόσο υψηλές τιμές στην πραγματικότητα έχει μηδενικά καθαρά κέρδη οπότε στον υπολογισμό του δείκτη λαμβάνονται υπόψη μόνο οι αποσβέσεις. Οι Δ.Ε.Κ.Ο. με ζημία είναι οι ΕΘΕΛ, ΕΑΒ, ΗΣΑΠ, ΙΦΕΤ, ΟΑΣΑ, ΟΔΙΕ, ΟΣΕ και ΤΡΑΙΝΟΣΕ όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα. Η ΑΕΜΥ ενώ την πρώτη χρονιά είχε ζημία και άσχημη επίδοση, ανέκαμψε το 2009 και διατήρησε ικανοποιητικές τιμές και το 2010. Το αντίθετο παρατηρήθηκε στην ΗΕΛΕΧΡΟ η οποία τις πρώτες χρονιές σημείωσε ικανοποιητικές επιδόσεις, το 2010 εμφάνισε

ζημία. Θετικές τιμές παρουσίασαν σε αυτόν τον δείκτη η ΔΕΘ, το ΚΕΓ και η ΕΤΑΝΑΛ καθ' όλη τη διάρκεια της τριετίας.

Γράφημα 1 ιθ: Αποτελέσματα 2008-2010



Γράφημα 2 ιθ: Αποτελέσματα 2008-2010 χωρίς την ΤΡΑΙΝΟΣΕ (για καλύτερη εικόνα των υπόλοιπων Δ.Ε.Κ.Ο.)



Πίνακας 1 ιθ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης ικανότητας αποπληρωμής υποχρεώσεων	2010	2009	2008
ΔΕΠΑΝΟΜ	3583.1899	3068.7823	4552.3225
ΚΕΓ	28.6269	36.2765	53.2457
ΕΤΑΝΑΛ	11.7301	16.5419	310.5887
ΗΕΛΕΧΡΟ	-29.7716	8.5060	9.0316
ΔΕΘ	13.7068	8.0559	3.3542
ΑΕΜΥ	0.8440	0.8110	-49.3835
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-4.1745	-2.4562	-1.6210
ΟΑΣΑ	-6.3707	-5.0850	-4.8062
ΕΘΕΛ	-6.4384	-5.7955	-5.0578
ΗΣΑΠ	-7.2090	-8.7162	-10.2221
ΟΔΙΕ	-10.0381	-9.7897	-12.1079
ΕΑΒ	-42.8316	-13.6093	-18.4199
ΙΦΕΤ	-75.9374	-14.6337	-11.9448
ΟΣΕ	-21.8033	-22.7914	-22.9942
ΔΕΠΑΝΟΜ	3583.1899	3068.7823	4552.3225

Πίνακας 2 ιθ: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΔΕΠΑΝΟΜ	17%	-33%
ΚΕΓ	-21%	-32%
ΕΤΑΝΑΛ	-29%	-95%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-450%	-6%
ΔΕΘ	70%	140%
ΑΕΜΥ	4%	102%
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-70%	-52%
ΟΑΣΑ	-25%	-6%
ΕΘΕΛ	-11%	-15%
ΗΣΑΠ	17%	15%
ΟΔΙΕ	-3%	19%
ΕΑΒ	-215%	26%
ΙΦΕΤ	-419%	-23%
ΟΣΕ	4%	1%
ΔΕΠΑΝΟΜ	17%	-33%

κ) **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** = Διαρκή κεφάλαια / Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό

Όπως προαναφέρθηκε, τα διαρκή κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων αυτής. Οπότε, οι τιμές του δείκτη αυτού, δείχνουν το κατά πόσο τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης καλύπτονται από τα διαρκή της κεφάλαια. Τις καλύτερες επιδόσεις στο συγκεκριμένο δείκτη πετυχαίνουν οι ΔΕΠΑΝΟΜ, ΕΘΕΛ, ΟΔΙΕ, ΕΑΒ, ΗΣΑΠ. Ακολουθούν με μικρή διαφορά οι ΟΣΕ, ΟΑΣΑ ΔΕΘ ΑΕΜΥ ΙΦΕΤ. Στη δυσμενέστερη θέση συγκριτικά με τις υπόλοιπες βρίσκονται οι ΚΕΓ, ΗΕΛΕΧΡΟ, ΕΤΑΝΑΛ. Ειδικά η ΤΡΑΙΝΟΣΕ βρίσκεται στη χειρότερη θέση με αρνητικά Ίδια κεφάλαια και σχεδόν διπλασιάζοντας τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τις από τα 2517357.16 € το 2008 στα 4282798.29 € το επόμενο έτος.

Γράφημα 1 κ: Αποτελέσματα 2008-2010



Γράφημα 2 κ: Αποτελέσματα 2008-2010 χωρίς την ΤΡΑΙΝΟΣΕ (για καλύτερη εικόνα των υπόλοιπων Δ.Ε.Κ.Ο.)



Πίνακας 1 κ: Αναλυτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη

Δείκτης κεφαλαίου κίνησης	2010	2009	2008
ΕΤΑΝΑΛ	17.2650	10.1130	8.0046
ΗΕΛΕΧΡΟ	4.2493	5.2089	4.0008
ΚΕΓ	3.5808	2.7882	2.2967
ΙΦΕΤ	1.5170	1.6345	4.7897
ΑΕΜΥ	1.3004	1.2108	1.2946
ΔΕΘ	1.0755	1.0670	1.0495
ΟΑΣΑ	1.0105	1.0108	1.0283
ΟΣΕ	1.0332	0.9861	1.0278
ΗΣΑΠ	0.8972	0.8187	0.9776
ΕΑΒ	0.1765	0.7698	0.8634
ΟΔΙΕ	0.3882	0.5888	0.0009
ΕΘΕΛ	0.1006	0.4691	0.9321
ΔΕΠΑΝΟΜ	0.0026	0.0032	0.0030
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-1075.6844	-439.5676	-225.7925

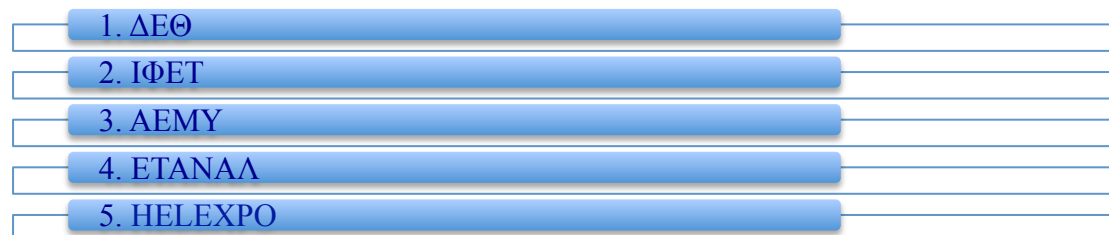
Πίνακας 2 κ: Μεταβολές ανά χρονιά

Πίνακας μεταβολών	Μεταβολή 2009-2010	Μεταβολή 2008-2009
ΕΤΑΝΑΛ	71%	26%
ΗΕΛΕΧΡΟ	-18%	30%
ΚΕΓ	28%	21%
ΙΦΕΤ	-7%	-66%
ΑΕΜΥ	7%	-6%
ΔΕΘ	1%	2%
ΟΑΣΑ	0%	-2%
ΟΣΕ	5%	-4%
ΗΣΑΠ	10%	-16%
ΕΑΒ	-77%	-11%
ΟΔΙΕ	-34%	63116%
ΕΘΕΛ	-79%	-50%
ΔΕΠΑΝΟΜ	-20%	9%

4.2 ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Μέσω της ανάλυσης που πραγματοποιήθηκε σε αυτό το κεφάλαιο, προκύπτουν κάποια πολύ σημαντικά συμπεράσματα σχετικά με τις επιδόσεις των επιχειρήσεων για τα έτη 2008 – 2010. Υπήρξαν κάποιες Δ.Ε.Κ.Ο. που συγκέντρωσαν ικανοποιητικές τιμές, εαν όχι τις καλύτερες, σε μεγάλο αριθμό των δεικτών που

υπολογίστηκαν. Έτσι, μπορούμε να διακρίνουμε τις εταιρίες που παρουσιάζουν συνολικά καλύτερη εικόνα από τις υπόλοιπες. Αυτές φαίνεται να είναι, όπως φαίνεται στον πίνακα 4.2.1, η Διεθνής Έκθεση Θεσσαλονίκης (Δ.Ε.Θ.), το Ινστιτούτο Φαρμακευτικής Έρευνας & Τεχνολογίας (Ι.Φ.Ε.Τ.), η Ανώνυμη Εταιρία Μονάδων Υγείας (Α.Ε.Μ.Υ.), η Εταιρία Ανάπτυξης Αλιείας (ΕΤ.ΑΝ.ΑΛ.) καθώς και οι Ελληνικές Εκθέσεις (HELEXPO).



Αντίθετα, συναντήσαμε κάποιες επιχειρήσεις με μόνιμες απογοητευτικές επιδόσεις στους δείκτες που μελετήθηκαν και δεν είναι τυχαίο ότι στο σύνολό τους ανήκαν στον τομέα των μεταφορών. Σύμφωνα με τα μέχρι τώρα αποτελέσματά μας η Εταιρία Θερμικών Λεωφορείων (Ε.ΘΕ.Λ.) είχε τις χειρότερες τιμές στους περισσότερους δείκτες, ο Οργανισμός Σιδηροδρόμων Ελλάδος (Ο.Σ.Ε.), ο Οργανισμός Αστικών Συγκοινωνιών Αθηνών (Ο.Α.Σ.Α.), η ΤΡΑΙΝΟΣΕ Α.Ε. καθώς και η Ηλεκτρικοί Σιδηρόδρομοι Αθηνών – Πειραιώς (Η.Σ.Α.Π.).



Βέβαια, προς το παρόν γίνονται απλά παρατηρήσεις και είναι γεγονός πως αυτά τα συμπεράσματα δε μπορούν να θεωρηθούν ασφαλή. Για να διαμορφωθεί μία συνολική αξιολόγηση είναι απαραίτητο να χρησιμοποιηθεί μια μέθοδο που επιτρέπει τη σύνθεση πολλαπλών κριτηρίων, ώστε να εξαχθούν αξιόπιστα αποτελέσματα. Τη δυνατότητα αυτή προσφέρει η πολυκριτήρια μέθοδος ανάλυσης PROMETHEE της οποίας η μεθοδολογία και μοντελοποίηση θα αναλυθεί στο 5^ο κεφάλαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΕΘΟΔΟΥ PROMETHEE

5.1 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ PROMETHEE

Προκειμένου να διασφαλιστεί η εγκυρότητα της εκτίμησης των επιδόσεων των Δ.Ε.Κ.Ο., λήφθηκε υπόψη ένα πλήθος κριτηρίων τα οποία αντικατοπτρίζουν διάφορους παράγοντες (κερδοφορία, ρευστότητα, δανεισμός, κ.α.) και πραγματοποιήθηκε μία ανάλυση η οποία στηρίχτηκε στην εφαρμογή της πολυκριτήριας μεθόδου PROMETHEE. Η συγκεκριμένη μέθοδος επιτρέπει τη σύνθεση πολλαπλών κριτηρίων για την εξαγωγή μιας συνολικής αξιολόγησης – κατάταξης των επιχειρήσεων. Τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων (ισολογισμοί, πίνακες διάθεσης αποτελεσμάτων, λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσης) συγκεντρώθηκαν από τις επίσημες ιστοσελίδες των εταιριών. Οι επιχειρήσεις που δεν συμπεριελήφθησαν στη σύγκριση δεν είχαν διαθέσιμες τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η έρευνα.

Η μέθοδος PROMETHEE I (μερική κατάταξη) όπως και η PROMETHEE II (πλήρης κατάταξη) αναπτύχθηκαν από τον J.P. Brans και παρουσιάστηκαν για πρώτη φορά το 1982 σε συνέδριο που διοργανώθηκε από τον R. Nadeau και τον M. Landry στο Πανεπιστήμιο Laval, Québec, Canada (L'Ingénierie de la Décision. Elaboration d'instruments d'Aide à la Décision).

Κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους, πολλές εφαρμογές που χρησιμοποιούν αυτή τη μεθοδολογία επεξεργάστηκαν και αναλύθηκαν από τον G. Davignon στον τομέα της φροντίδας Υγείας. Λίγα χρόνια αργότερα οι J.P. Brans και B. Mareschal ανέπτυξαν την PROMETHEE III (κατάταξη με βάση τα χρονικά διαστήματα) και την PROMETHEE IV (συνεχής περίπτωση). Οι ίδιοι συγγραφείς πρότειναν το 1988 το οπτικό διαδραστικό μοντέλο GAIA, το οποίο παρέχει μια θαυμάσια γραφική αναπαράσταση που υποστηρίζει την μέθοδο PROMETHEE. Το 1992 και το 1994, οι J.P. Brans και B. Mareschal πρότειναν επιπλέον δύο ωραίες επεκτάσεις της μεθόδου:

την PROMETHEE V (MCDA συμπεριλαμβανομένων των περιορισμών κατάτμησης) και την PROMETHEE VI (αναπαράσταση του ανθρώπινου εγκεφάλου).

Ένας σημαντικός αριθμός των επιτυχημένων εφαρμογών έχει υποστεί επεξεργασία με την μέθοδο PROMETHEE σε διάφορους τομείς, όπως στις τράπεζες, στις βιομηχανίες, στον σχεδιασμό του ανθρώπινου δυναμικού, στους υδάτινους πόρους, στις επενδύσεις, στην ιατρική, στη χημεία, στην υγειονομική περίθαλψη, στον τουρισμό, στο δυναμικό προγραμματισμό, κ.α. Η επιτυχία της μεθόδου οφείλεται στις μαθηματικές ιδιότητές της και ειδικότερα στην ευκολία της χρήσης της. Στην παρούσα εργασία, θα γίνει χρήση της πολυκριτήριας μεθόδου για την τριετία 2008-2010, ώστε να καταταχθούν και να αξιολογηθούν οι Δ.Ε.Κ.Ο. που μελετούνται. Στα επόμενα κεφάλαια, παρουσιάζεται το θεωρητικό υπόβαθρο της μεθόδου, προκειμένου να κατανοηθεί ο τρόπος επεξεργασίας και παρουσίασης των αποτελεσμάτων.

5.2 ΜΟΝΤΕΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ PROMETHEE

Οι μέθοδοι PROMETHEE έχουν σχεδιαστεί για τη θεραπεία πολυκριτήριων προβλημάτων διαφόρων τύπων και των συναφών πινάκων αξιολόγησης τους. Οι πρόσθετες πληροφορίες που ζητούνται για την εκτέλεση της PROMETHEE είναι ιδιαίτερα σαφείς και κατανοητές τόσο από τους αναλυτές όσο και από τους υπεύθυνους λήψης των αποφάσεων. Αποτελείται από:

- πληροφορίες μεταξύ των κριτηρίων
- πληροφορίες μέσα σε κάθε κριτήριο

5.2.1 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ

Ο παρακάτω πίνακας θα θεωρηθεί ολοκληρωμένος με την κατανόηση ότι το σύνολο $\{w_j, j = 1, 2, \dots, k\}$ αντιπροσωπεύει τα βάρη που είναι σχετικά με τα διάφορα κριτήρια. Αυτά τα βάρη είναι μη αρνητικοί αριθμοί και είναι ανεξάρτητα από τη μέτρηση των μονάδων κριτηρίων.

Πίνακας βαρών με σχετική σημαντικότητα:

$g_1(\cdot)$	$g_2(\cdot)$	...	$g_j(\cdot)$	...	$g_k(\cdot)$
w_1	w_2	...	w_j	...	w_k

Όσο μεγαλύτερο είναι το βάρος, τόσο πιο σημαντικό είναι το κριτήριο. Δεν υπάρχει καμία αντίρρηση να θεωρήσουμε πρότυπα βάρη, έτσι ώστε:

$$\sum_{j=1}^k w_j = 1$$

Στα λογισμικά της PROMETHEE ο χρήστης επιτρέπεται να εισάγει αυθαίρετους αριθμούς για τα βάρη, πράγμα που καθιστά ευκολότερη την έκφραση της σχετικής σημασίας των κριτηρίων. Αυτοί οι αριθμοί στη συνέχεια χωρίζονται από το άθροισμα, έτσι ώστε τα βάρη να γίνονται πρότυπα αυτόματα. Η αξιολόγηση των βαρών χρησιμοποιώντας κριτήρια δεν είναι απλή διαδικασία. Περιλαμβάνει τις προτεραιότητες και τις αντιλήψεις του υπεύθυνου λήψης της απόφασης. Επειδή στην παρούσα έρευνα δεν υπήρχε διαθέσιμος κάποιος χρηματοοικονομικός αναλυτής προκειμένου να καθορίσει τα βάρη των επιλεχθέντων δεικτών, εξετάστηκαν 500 σενάρια ως προς την πιθανή σημαντικότητα των δεικτών αυτών.

5.2.2 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΜΕΣΑ ΣΕ ΚΑΘΕ ΚΡΙΤΗΡΙΟ

Η PROMETHEE δεν κατανέμει εγγενή και απόλυτη χρησιμότητα σε κάθε εναλλακτική λύση, είτε σε γενικό επίπεδο, είτε σε κάθε κριτήριο. Η δομή που προτιμάται για την PROMETHEE βασίζεται στις συγκρίσεις ανά ζεύγη. Στην περίπτωση αυτή, θεωρείται ότι υπάρχει απόκλιση μεταξύ των αξιολογήσεων των δύο εναλλακτικών λύσεων για ένα συγκεκριμένο κριτήριο. Για μικρές αποκλίσεις, ο υπεύθυνος λήψης της απόφασης θα δείξει μια μικρή προτίμηση για την καλύτερη εναλλακτική λύση και ενδεχομένως ακόμη και καμία προτίμηση, εφόσον κρίνει ότι αυτή η απόκλιση είναι αμελητέα. Όσο μεγαλύτερη είναι η απόκλιση, τόσο μεγαλύτερη είναι η προτίμηση. Δεν υπάρχει αντίρρηση να θεωρηθούν ότι αυτές οι προτιμήσεις είναι πραγματικοί αριθμοί που κυμαίνονται μεταξύ 0 και 1. Αυτό σημαίνει ότι για κάθε κριτήριο ο υπεύθυνος λήψης της απόφασης έχει κατά νου μια συνάρτηση

$$P(a, b) = F_j [d_j(a, b)] \forall a, b \in A,$$

Όπου:

$$d_j(a, b) = g_j(a) - g_j(b)$$

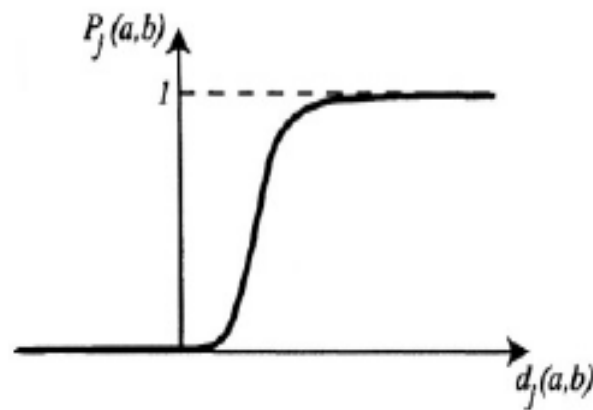
Και για το οποίο ισχύει:

$$0 \leq P_j(a, b) \leq 1$$

Σε περίπτωση που ένα κριτήριο πρέπει να μεγιστοποιηθεί, η συνάρτηση αυτή δίνει την προτίμηση του a από το b για να παρατηρούνται αποκλίσεις μεταξύ των αξιολογήσεων τους για το κριτήριο $g_j(\cdot)$. Θα πρέπει να έχει την παρακάτω μορφή. Οι προτιμήσεις ισούνται με 0 όταν οι αποκλίσεις είναι αρνητικές.

Η ακόλουθη ιδιότητα ισχύει:

$$P_j(a, b) > 0 \Rightarrow P_j(b, a) = 0$$



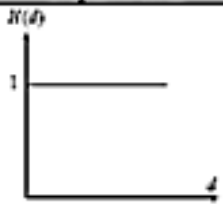
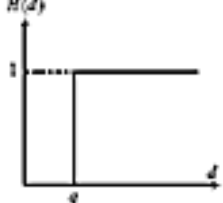
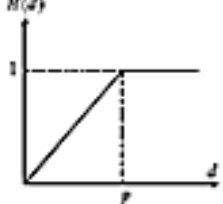
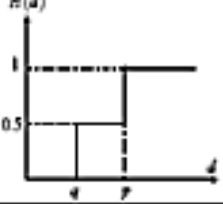
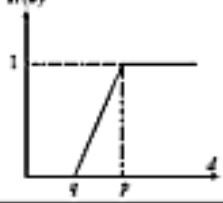
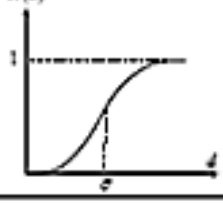
Σχήμα: Συνάρτηση προτίμησης.

Για τα κριτήρια που πρέπει να ελαχιστοποιηθούν, η συνάρτηση προτίμησης θα πρέπει να αντιστραφεί ή εναλλακτικά να δοθεί από τη σχέση (όπως στην περίπτωση μας στα κριτήρια 3, 4 και 5):

$$P_j(a, b) = F_j[-d_j(a, b)]$$

Ονομάζουμε το ζευγάρι $\{g_j(\cdot), P_j(a, b)\}$ γενικευμένο κριτήριο που συνδέεται με το κριτήριο $g_j(\cdot)$. Ένα τέτοιο γενικευμένο κριτήριο πρέπει να ορίζεται για κάθε κριτήριο. Προκειμένου να διευκολύνεται ο εντοπισμός των συγκεκριμένων συναρτήσεων προτίμησης έχουν προταθεί έξι τύποι.

Πίνακας: Τύποι των γενικευμένων κριτηρίων (P(d): συνάρτηση προτίμησης).

Preference functions	Functional form	Graphical form	Parameters
USUAL CRITERION	$P(d) = \begin{cases} 0 & d \leq 0 \\ 1 & d > 0 \end{cases}$		—
QUASI CRITERION	$P(d) = \begin{cases} 0 & d \leq q \\ 1 & d > q \end{cases}$		$q > 0$
LINEAR CRITERION	$P(d) = \begin{cases} 0 & d \leq 0 \\ \frac{d}{p} & 0 \leq d \leq p \\ 1 & d > p \end{cases}$		$p > 0$
LEVEL CRITERION	$P(d) = \begin{cases} 0 & d \leq q \\ \frac{1}{2} & q < d \leq p \\ 1 & d > p \end{cases}$		$p > q > 0$
LINEAR PREFERENCE & INDIFFERENCE AREAS	$P(d) = \begin{cases} 0 & d \leq q \\ \frac{d-q}{p-q} & q < d \leq p \\ 1 & d > p \end{cases}$		$p > q > 0$
GAUSSIAN CRITERION	$P(d) = \begin{cases} 0 & d \leq 0 \\ 1 - e^{-\frac{d^2}{2\sigma^2}} & d > 0 \end{cases}$		$\sigma > 0$

Σε κάθε περίπτωση 0, 1 ή 2 παράμετροι πρέπει να καθοριστούν και η σημασία τους είναι σαφής:

- q είναι το κατώτατο όριο της αδιαφορίας
- p είναι το κατώτατο όριο της αυστηρής προτίμησης
- s είναι μια ενδιάμεση τιμή μεταξύ των q και p

Το όριο αδιαφορίας είναι η μεγαλύτερη απόκλιση, η οποία θεωρείται αμελητέα από αυτόν που λαμβάνει την απόφαση, ενώ το όριο προτίμησης είναι η μικρότερη

απόκλιση η οποία θεωρείται ως επαρκής για να δημιουργήσει μια πλήρη προτίμηση. Ο προσδιορισμός ενός γενικευμένου κριτηρίου είναι τότε περιορισμένος ως προς την επιλογή κατάλληλων παραμέτρων.

5.2.3 Η ΠΛΗΡΗΣ ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΗΣ PROMETHEE II

Η PROMETHEE II αποτελείται από την πλήρη κατάταξη (P'', I'') . Είναι συχνή η περίπτωση όπου ο λήπτης των αποφάσεων ζητά μια πλήρη κατάταξη. Η καθαρή ροή υπεροχής μπορεί στη συνέχεια να εξεταστεί.

$$\varphi(a) = \varphi^+(a) - \varphi^-(a).$$

Είναι η ισορροπία μεταξύ των θετικών και των αρνητικών ροών υπεροχής. Όσο υψηλότερη είναι η καθαρή ροή, τόσο καλύτερη είναι η εναλλακτική λύση, έτσι ώστε:

$$\begin{cases} aP''b & \text{αν } \varphi(a) > \varphi(b) \\ aI''b & \text{αν } \varphi(a) = \varphi(b) \end{cases}$$

(πηγή: Δούμπος Μιχάλης, Ζοπουνίδης Κων/νος, «Πολυκριτήριες Τεχνικές Ταξινόμησης Θεωρία και Εφαρμογές»)

Όταν χρησιμοποιείται η PROMETHEE II, όλες οι εναλλακτικές λύσεις είναι συγκρίσιμες. Δεν υπάρχει ασυγκρισιμότητα αλλά παρ' όλα αυτά, οι πληροφορίες που προκύπτουν μπορούν να είναι πιο αμφισβητήσιμες καθώς περισσότερες πληροφορίες χάνονται από την εκτίμηση της διαφοράς. Ισχύουν οι ακόλουθες ιδιότητες:

$$\begin{cases} -1 \leq \varphi(a) \leq 1, \\ \sum_{x \in A} \varphi(a) = 0. \end{cases}$$

Όταν το $\varphi(a) > 0$, το a υπερέχει όλων των εναλλακτικών λύσεων σε όλα τα κριτήρια, ενώ όταν το $\varphi(a) < 0$ δεν υπερέχει. Σε προβλήματα με πρακτική εφαρμογή, προτείνεται τόσο οι αναλυτές όσο και οι φορείς λήψης αποφάσεων να εξετάσουν τόσο την PROMETHEE I όσο και την PROMETHEE II. Η πλήρης κατάταξη είναι εύκολη στη χρήση, αλλά η ανάλυση των ασύγκριτων βοηθά συχνά στο να οριστικοποιηθεί μια σωστή απόφαση.

Δεδομένου ότι η καθαρή ροή $\varphi(\cdot)$ παρέχει μια πλήρη κατάταξη, μπορεί να συγκριθεί με μια συνάρτηση χρησιμότητας. Ένα πλεονέκτημα του $\varphi(\cdot)$ είναι ότι είναι βασισμένο

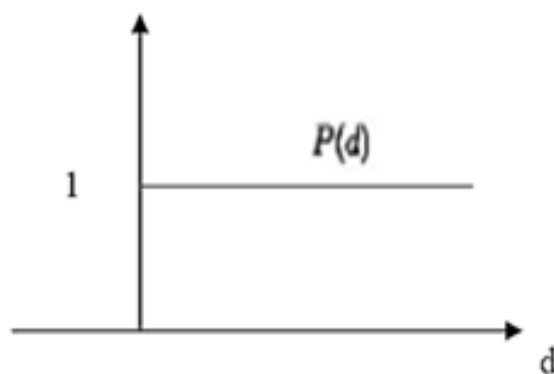
σε σαφείς και απλές πληροφορίες προτίμησης (βάρη και τις συναρτήσεις προτιμήσεων) και ότι βασίζονται σε συγκριτικές καταστάσεις και όχι σε απόλυτες δηλώσεις.

5.3 ΤΑ ΕΞΙ ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ

- Σύνηθες κριτήριο (usual criterion)

$$P(d) = \begin{cases} 0, & \text{αν } 0 \leq d < q \\ 1, & \text{αν } d > q \end{cases}$$

Στην περίπτωση αυτή υπάρχει αδιαφορία μεταξύ των εναλλακτικών a και b μόνο όταν $\varphi(a) = \varphi(b)$, ενώ όταν οι εκτιμήσεις $\varphi(a)$, $\varphi(b)$ είναι διαφορετικές, ο αποφασίζων έχει αυστηρή προτίμηση για την εναλλακτική που έχει τη μεγαλύτερη εκτίμηση. Η συνάρτηση $P(d)$ περιγράφεται στο γράφημα της εικόνας 1.



Εικόνα 1. Σύνηθες κριτήριο.

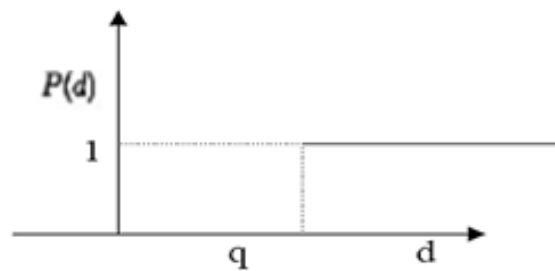
Σ' αυτή την περίπτωση καμία παράμετρος δεν είναι ανάγκη να ορισθεί.

- Σχεδόν κριτήριο (quassi criterion)

$$P(d) = \begin{cases} 0, & \text{αν } 0 < d < q \\ 1, & \text{αν } d > q \end{cases}$$

Στην εικόνα 2 απεικονίζεται το γράφημα που αντιστοιχεί στη συνάρτηση $P(d)$ της σχέσης. Από τη μελέτη του γραφήματος της εικόνας 2 παρατηρούμε ότι οι δύο εναλλακτικές είναι αδιάφορες ως προς τον αποφασίζοντα εφόσον η διαφορά των εκτιμήσεων τους ($d = \varphi(a) - \varphi(b)$) ως προς ένα κριτήριο μεγιστοποίησης παίρνει τιμές ανάμεσα στο μηδέν και q . Από τη στιγμή που η διαφορά τους ξεπεράσει το κατώφλι

αδιαφορίας q (indifference threshold) τότε υπάρχει αυστηρή προτίμηση της εναλλακτικής a πάνω στη b .



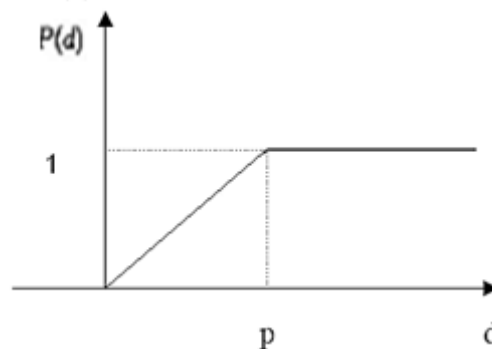
Εικόνα 2. Σχεδόν κριτήριο.

Στην περίπτωση αυτή που ο αποφασίζων επιθυμεί να κάνει χρήση αυτού του κριτηρίου, χρειάζεται να ορίσει τη τιμή του κατωφλίου q και αυτή η τιμή έχει μια καθαρά οικονομική σημασία. Είναι η μεγαλύτερη τιμή της διαφοράς μεταξύ δύο εκτιμήσεων, κάτω από την οποία ο αποφασίζων θεωρεί τις αντίστοιχες εναλλακτικές ως αδιάφορες.

- Κριτήριο με γραμμική προτίμηση (criterion with linear preference).

$$P(d) = \begin{cases} d/p, & \text{αν } 0 < d < p \\ 1, & \text{αν } d > p \end{cases}$$

Στην εικόνα 3 απεικονίζεται το γράφημα που αντιστοιχεί στη σχέση.



Εικόνα 3. Κριτήριο με γραμμική προτίμηση.

Όπως φαίνεται και από το γράφημα της εικόνας 3 η προτίμηση του αποφασίζοντα αυξάνει γραμμικά με τη διαφορά d . Όταν η διαφορά γίνεται μεγαλύτερη από το κατώφλι p , έχουμε αυστηρή προτίμηση της εναλλακτικής a πάνω στη b για ένα κριτήριο μεγιστοποίησης.

Στην περίπτωση που ο αποφασίζων κρίνει ότι κάποιο κριτήριο μπορεί να περιγραφεί από το κριτήριο με γραμμική προτίμηση, έχει να ορίσει τη τιμή του κατωφλίου προτίμησης p (preference threshold). Η τιμή του κατωφλίου προτίμησης είναι η χαμηλότερη τιμή της διαφοράς d , πάνω από την οποία ο αποφασίζων θεωρεί ότι υπάρχει αυστηρή προτίμηση της εναλλακτικής a πάνω στη b .

Συνοψίζοντας μέχρι τώρα τα κριτήρια 2 και 3 μπορούμε να πούμε ότι έχουμε περιγράψει δύο τύπους κατωφλίων:

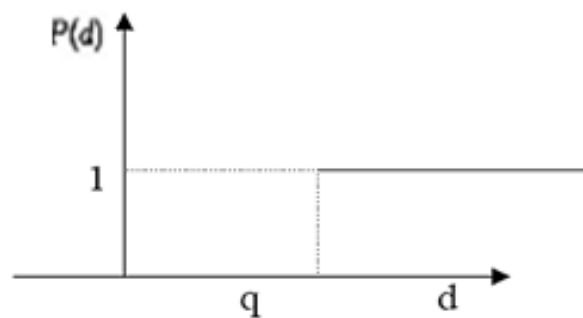
- Κατώφλι αδιαφορίας q : όπου είναι η μεγαλύτερη τιμή του d κάτω από την οποία υπάρχει αδιαφορία στη προτίμηση του αποφασίζοντα.
- Κατώφλι προτίμησης p : όπου είναι η χαμηλότερη τιμή του d πάνω από την οποία υπάρχει αυστηρή προτίμηση για τον αποφασίζοντα.

Γενικά τα δύο αυτά κατώφλια (p, q) δεν είναι απαραίτητα ίσα.

- Κριτήριο επιπέδου (level criterion).

$$P(d) = \begin{cases} 0, & \text{αν } |d| < q \\ \frac{1}{2}, & \text{αν } q < |d| < p \\ 1, & \text{αν } |d| > p \end{cases}$$

Στην εικόνα 4 παρουσιάζεται το γράφημα της σχέσης.



Εικόνα 4. Κριτήριο επιπέδου.

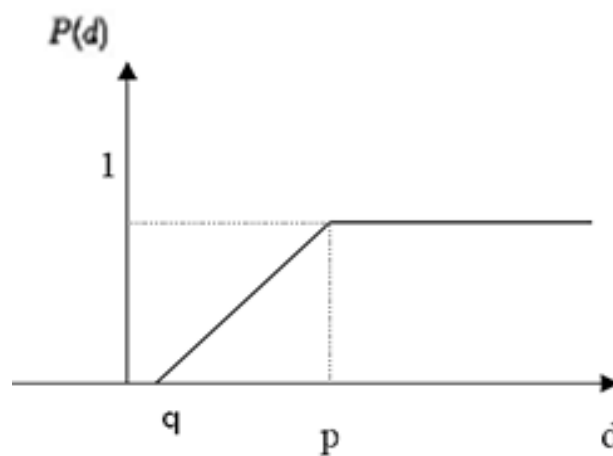
Σ' αυτή την περίπτωση, ο αποφασίζων χρειάζεται να ορίσει συγχρόνως τα κατώφλια προτίμησης και αδιαφορίας q, p αντίστοιχα. Για ένα κριτήριο μεγιστοποίησης, εφόσον η διαφορά d είναι ανάμεσα στο 0 και q , υπάρχει αδιαφορία μεταξύ των εναλλακτικών a, b . Όταν η διαφορά d είναι μεταξύ των κατωφλίων q, p έχουμε ασθενή προτίμηση της εναλλακτικής a ως προς τη b . Τέλος, όταν η διαφορά a είναι

μεγαλύτερη από το κατώφλι p , τότε έχουμε αυστηρή προτίμηση της εναλλακτικής a ως προς τη b .

- Κριτήριο με γραμμική προτίμηση και περιοχή αδιαφορίας (criterion with linear preference and indifference area).

$$P(d) = \begin{cases} 0, & \text{αν } d < q \\ \frac{|d| - q}{p - q}, & \text{αν } q < |d| < p \\ 1, & \text{αν } d > p \end{cases}$$

Στην εικόνα 5 παρουσιάζεται το γράφημα της σχέσης.



Εικόνα 5. Κριτήριο με γραμμική προτίμηση και περιοχή αδιαφορίας.

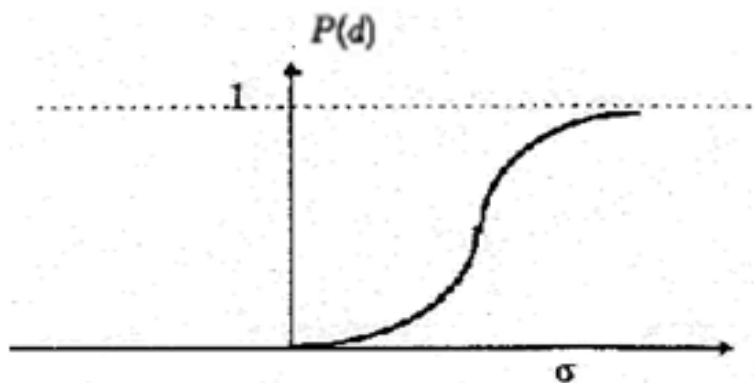
Όπως φαίνεται και από το γράφημα της εικόνας 5, όταν για ένα κριτήριο μεγιστοποίησης η διαφορά d βρίσκεται ανάμεσα στο μηδέν και το q , τότε υπάρχει αδιαφορία του αποφασίζοντα ως προς τις εναλλακτικές a και b . Όταν η διαφορά d είναι μεταξύ των κατωφλίων αδιαφορίας και προτίμησης q και p αντίστοιχα, τότε η προτίμηση του αυξάνει γραμμικά με τη διαφορά d ενώ τέλος για τιμές της διαφοράς d μεγαλύτερες του κατωφλίου προτίμησης p υπάρχει αυστηρή προτίμηση της εναλλακτικής a ως προς τη b .

- Κριτήριο του Gauss (Gaussian criterion).

$$P(d) = 1 - \exp\{-d^2/2\sigma^2\}$$

Το γράφημα του κριτηρίου του Gauss το οποίο περιγράφεται από τη σχέση, εικονίζεται στην εικόνα 6. Το κριτήριο αυτό όπως φαίνεται και από το γράφημα απαιτεί τον ορισμό μόνο της διασποράς σ , η οποία υπολογίζεται μέσω της Κανονικής

Κατανομής από τη Στατιστική. Το κριτήριο του Gauss παρατηρούμε ότι στη γραφική του απεικόνιση δεν παρουσιάζει ασυνέχειες και γενικότερα ανωμαλίες και το γεγονός αυτό μπορεί να εγγυηθεί τη σταθερότητα των αποτελεσμάτων καλύτερα από οποιοδήποτε άλλο κριτήριο. Αυτός είναι και ο λόγος που έχει επιλεγεί να χρησιμοποιηθεί στην μέθοδο.



Εικόνα 6. Κριτήριο του Gauss.

5.4 Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ PROMETHEE

Η πολυκριτήρια μέθοδος ανάλυσης PROMETHEE II εφαρμόστηκε στο εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης με τη χρήση, όπως προαναφέρθηκε του κριτηρίου Gauss. Αρχικά, ο αριθμός των κριτηρίων ήταν πολύ μεγάλος, 20 στο σύνολο. Για την επιλογή ενός μικρότερου συνόλου αριθμοδεικτών (7 στο σύνολο) που επιδρούν περισσότερο στο μοντέλο, εφαρμόστηκε στους 20 αριθμοδείκτες παραγοντική ανάλυση (factor analysis), με σκοπό την αναζήτηση μιας ουσιαστικότερης περιγραφής και ερμηνείας της σχέσης μεταξύ τους, σε ένα όσο το δυνατόν «οικονομικότερο», οργανωμένο και απλοποιημένο περιβάλλον. Η διαδικασία αυτή, βασίζεται σε μία μήτρα συσχέτισης (correlation matrix) που περιλαμβάνει τις συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών. Έτσι, τα δεδομένα ομαδοποιούνται σε παράγοντες (factors), οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την ερμηνεία της σχέσης μεταξύ των δεδομένων. Με τη βοήθεια του στατιστικού πακέτου SPSS, επιλέγησαν οι δείκτες με τις μεγαλύτερες συσχετίσεις, αφού μεταβλητές με μικρότερες συσχετίσεις προκύπτουν στο τέλος από μόνες τους σαν παράγοντες. Τελικά, προέκυψαν 7 αριθμοδείκτες για την εφαρμογή της μεθόδου PROMETHEE, που όμως μοντελοποιούν με σαφήνεια όλες τις πτυχές της απόδοσης των Δ.Ε.Κ.Ο. και είναι οι ακόλουθοι 7:

☐	1. Μικτό Περιθώριο Κερδους	☐
☐	2. Δείκτης Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	☐
☐	3. Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	☐
☐	4. Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων	☐
☐	5. Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού	☐
☐	6. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	☐
☐	7. Δείκτης Ικανότητας Αποπληρωμής Υποχρεώσεων	☐

Αμέσως επόμενα, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της πολυκριτήριας μεθόδου ανάλυσης PROMETHEE των ετών 2008, 2009 και 2010. Πρέπει, ακόμη, να σημειωθεί, ότι η συγκεκριμένη μέθοδος δεν αποβλέπει στην κατάταξη των επιχειρήσεων σε καλές ή κακές, αντίθετα προσφέρει τη δυνατότητα μιας μεταξύ τους σύγκρισης με βάση τα χρηματοοικονομικά κριτήρια που δέχεται ως δεδομένα.

Πίνακας 5.1: Αποτελέσματα Promethee για το έτος 2008

2008	Κατάταξη Δ.Ε.Κ.Ο.	Σκορ Promethee
1	ΔΕΘ	0.1812
2	ΟΔΙΕ	0.1670
3	ΑΕΜΥ	0.0932
4	ΕΤΑΝΑΛ	0.0774
5	ΙΦΕΤ	0.0551
6	ΗΕΛΕΧΡΟ	0.0519
7	ΚΕΓ	0.0164
8	ΔΕΠΑΝΟΜ	0.0084
9	ΕΑΒ	0.0004
10	ΗΣΑΠ	-0.0476
11	ΟΑΣΑ	-0.1177
12	ΟΣΕ	-0.1398
13	ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-0.1568
14	ΕΘΕΛ	-0.1891

Πίνακας 5.2: Αποτελέσματα Promethee για το έτος 2009

2009	Κατάταξη Δ.Ε.Κ.Ο.	Σκορ Promethee
1	ΔΕΠΑΝΟΜ	0.1623
2	ΔΕΘ	0.1562
3	ΙΦΕΤ	0.1184
4	ΑΕΜΥ	0.0860
5	ΕΑΒ	0.0607
6	ΚΕΓ	0.0571
7	ΕΤΑΝΑΛ	0.0177
8	ΗΕΛΕΧΡΟ	0.0071
9	ΗΣΑΠ	-0.0375
10	ΟΔΙΕ	-0.0640
11	ΟΣΕ	-0.0742
12	ΟΑΣΑ	-0.0997
13	ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-0.1767
14	ΕΘΕΛ	-0.2134

Πίνακας 5.3: Αποτελέσματα Promethee για το έτος 2010

2010	Κατάταξη Δ.Ε.Κ.Ο.	Σκορ Promethee
1	ΔΕΠΑΝΟΜ	0.1766
2	ΔΕΘ	0.1261
3	ΕΑΒ	0.1124
4	ΙΦΕΤ	0.1110
5	ΑΕΜΥ	0.1023
6	ΗΕΛΕΧΡΟ	0.0976
7	ΕΤΑΝΑΛ	0.0958
8	ΚΕΓ	0.0637
9	ΟΔΙΕ	-0.0718
10	ΗΣΑΠ	-0.0860
11	ΟΣΕ	-0.1461
12	ΟΑΣΑ	-0.1492
13	ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-0.1957
14	ΕΘΕΛ	-0.2367

Πίνακας 5.4:Συνολικά αποτελέσματα Promethee

ΔΕΚΟ	Κατάταξη 2008	Κατάταξη 2009	Κατάταξη 2010
ΔΕΘ	1	2	2
ΔΕΠΑΝΟΜ	8	1	1
ΙΦΕΤ	5	3	4
ΑΕΜΥ	3	4	5
ΕΤΑΝΑΛ	4	7	7
ΕΑΒ	9	5	3
ΗΕΛΕΧΡΟ	6	8	6
ΚΕΓ	7	6	8
ΟΔΙΕ	2	10	9
ΗΣΑΠ	10	9	10
ΟΣΕ	12	11	11
ΟΑΣΑ	11	12	12
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	13	13	13
ΕΘΕΛ	14	14	14

Από τους πίνακες 5.1, 5.2 και 5.3 φαίνεται ότι οι επιχειρήσεις ΔΕΘ, ΑΕΜΥ και ΙΦΕΤ καταλαμβάνουν τις θέσεις της πρώτης πεντάδας της κατάταξης σε όλη τη διάρκεια της τριετίας 2008 – 2010, γεγονός που επαληθεύει την ανάλυση των αριθμοδεικτών τους, στους οποίους σημείωσαν υψηλές επιδόσεις. Πιο συγκεκριμένα, η ΔΕΘ που βρισκόταν στην πρώτη το 2008 με σκορ 0.1812, συνεχίζει τις άλλες δύο χρονιές στη δεύτερη θέση της κατάταξης με σκορ 0.1562 και 0.1261 τα έτη 2009 και 2010 αντίστοιχα. Στα αποτελέσματα των δεικτών παρουσίασε αξιόλογη εικόνα επίσης, και ειδικά σε όσους αφορούν στη ρευστότητα, οπότε δεν αποτελούν έκπληξη οι καλές θέσεις που καταλαμβάνει στην κατάταξη Promethee σε όλες τις χρονιές. Ακόμη, η ΑΕΜΥ δυσχεραίνει τη θέση της διαδοχικά ανά χρονιά, κατεβαίνοντας από την 3^η θέση το 2008, στην 4^η το 2009, για να φτάσει στην 5^η το 2010. Το ίδιο συμπέρασμα προέκυψε και από τη μελέτη των δεικτών της, ειδικά αυτών της αποδοτικότητας και της φερεγγυότητας. Ομοίως, διατηρεί τη θέση του ανάμεσα στις πέντε πρώτες ο ΙΦΕΤ, που από την 5^η το 2008 περνάει στην 3^η το 2009 και στην 4^η το 2010 με πολύ καλά σκορ (0.551, 0.1184 και 0.111 αντίστοιχα). Ειδική περίπτωση αποτελεί η ΔΕΠΑΝΟΜ, η οποία καταγράφει τεράστια άνοδο τη χρονιά 2009 την οποία διατηρεί και το 2010, από την 8^η θέση που βρισκόταν το 2008 με σκορ στην Promethee 0.084, ενώ τις δύο επόμενες χρονιές σημειώνει τα καλύτερα σκορ με διαφορά από τις

υπόλοιπες και παραμένει στην πρώτη θέση. Η ΕΑΒ είναι μία ακόμη εταιρία που ενώ δείχνει μια καθόλου δυναμική παρουσία το 2008 καταλαμβάνοντας την 9^η θέση και σημειώνοντας σκορ στην κατάταξη 0.0004, αναρριχείται στην 5^η θέση το 2009 αυξάνοντας το σκορ της σε 0.0607, για να καταλήξει στην 3^η θέση το 2010 με σκορ 0.1124. Στις ενδιάμεσες θέσεις παρέμειναν η HELEXPO και το ΚΕΓ, με την πρώτη να ταλαντεύεται από την 6^η το 2008 στην 8^η το 2009 και πάλι στην 6^η το 2010. Όπως και στις επιδόσεις της στους αριθμοδείκτες, στους οποίους είδαμε μία μέτρια εικόνα χωρίς όμως να βρεθεί ποτέ ανάμεσα στις Δ.Ε.Κ.Ο. με τις χειρότερες επιδόσεις. Παρόμοια πορεία ακολούθησε το ΚΕΓ το οποίο από τη 7^η θέση την πρώτη χρονιά, μετέβει στην 6^η το 2009 και τελικά βρέθηκε στην 8^η το 2010. Η ΕΤΑΝΑΛ, ενώ βρισκόταν στην 4^η θέση το 2008 με σκορ 0.0774, τις επόμενες δύο χρονιές μειώνει τις επιδόσεις τις με αποτέλεσμα να καταλήξει στις μεσαίες θέσεις της κατάταξης, την 7^η θέση την οποία διατηρεί τα έτη 2008 και 2009. Στην πραγματικότητα, το σκορ της διατηρήθηκε στα ίδια περίπου επίπεδα, όμως πολλές από τις υπόλοιπες εταιρίες, που το 2008 βρίσκονταν πιο χαμηλά στην κατάταξη, εμφάνισαν πολύ καλύτερα σκορ τα έτη 2009 και 2010 με αποτέλεσμα να δυσχεραίνει η θέση της ΕΤΑΝΑΛ. Ο ΟΔΙΕ, που το 2008 βρίσκεται σε πολύ καλή θέση στην κατάταξη (2^η), τα επόμενα έτη καταλήγει να βρίσκεται ανάμεσα στις Δ.Ε.Κ.Ο. με τις χειρότερες επιδόσεις πέφτοντας πολύ χαμηλά στην κατάταξη καταλήγοντας σε αρνητικά σκορ και συγκεκριμένα στη 10^η θέση το 2009 με σκορ -0.0640 και την 9^η θέση το 2010 με σκορ Promethee -0.0718. Γεγονός που επαληθεύει τους δείκτες που είναι πολύ ευνοϊκοί το 2008 σε αντίθεση με τις επόμενες χρονιές. Τις τελευταίες θέσεις της κατάταξης Promethee καταλαμβάνουν οι Δ.Ε.Κ.Ο. μεταφορών, όπως ήταν αναμενόμενο από τις υπερβολικά άσχημες επιδόσεις που είχαν σημειώσει στο σύνολο των αριθμοδεικτών. Όπως φαίνεται λοιπόν στη δυσμενέστερη θέση συγκριτικά με τις υπόλοιπες βρίσκεται η ΕΘΕΛ, η οποία έχει το χαμηλότερο σκορ και την τελευταία θέση καθ' όλη τη διάρκεια της τριετίας. Αμέσως επόμενα, στην προτελευταία θέση βρίσκεται ο ΤΡΑΙΝΟΣΕ με πολύ απογοητευτικό σκορ, -0.1568 -0.1767 -0.1957, τα έτη 2008, 2009 και 2010 αντίστοιχα. Στην 12^η θέση βρίσκεται ο ΟΣΕ το 2008 με σκορ -0.1398, ενώ τις επόμενες δύο χρονιές συνεχίζει βελτιώνοντας τη θέση του από 12^η σε 11^η. Ο ΟΑΣΑ από την 11^η θέση που διατηρούσε το 2008, βρέθηκε στην 12^η το 2009 στην οποία παρέμεινε και το 2010. Τέλος, ο ΗΣΑΠ παρέμεινε στην 10^η θέση σε όλη την τριετία, τουλάχιστον πιο πάνω από τις υπόλοιπες Δ.Ε.Κ.Ο. μεταφορών.

Συνοψίζοντας, καταλήγουμε το συμπέρασμα πως τα αποτελέσματα που βγήκαν από την ανάλυση των αριθμοδεικτών στο προηγούμενο κεφάλαιο, συμφωνούν με τα αποτελέσματα της πολυκριτήρια μεθόδου Promethee, που θέλουν συγκριτικά αποδοτικότερες Δ.Ε.Κ.Ο. την Διεθνή Έκθεση Θεσσαλονίκης (ΔΕΘ), το Ινστιτούτο Φαρμακευτικής Έρευνας & Τεχνολογίας (ΙΦΕΤ) και η Ανώνυμη Εταιρία Μονάδων Υγείας (ΑΕΜΥ) και τις Δ.Ε.Κ.Ο. των μεταφορών να έχουν σταθερά τις χειρότερες επιδόσεις σε ολόκληρη την τριετία που μελετήθηκε.

Πίνακας 5.4: Αποτελέσματα Promethee μέσω όρου τριετίας της κάθε εταιρίας

Μ.Ο.	Κατάταξη Δ.Ε.Κ.Ο.	Σκορ Promethee
1	ΔΕΘ	0.4635
2	ΔΕΠΑΝΟΜ	0.3473
3	ΙΦΕΤ	0.2845
4	ΑΕΜΥ	0.2815
5	ΕΤΑΝΑΛ	0.1909
6	ΕΑΒ	0.1735
7	ΗΕΛΕΧΡΟ	0.1566
8	ΚΕΓ	0.1372
9	ΟΔΙΕ	0.0312
10	ΗΣΑΠ	-0.1711
11	ΟΣΕ	-0.3601
12	ΟΑΣΑ	-0.3666
13	ΤΡΑΙΝΟΣΕ	-0.5292
14	ΕΘΕΛ	-0.6392

5.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των Δ.Ε.Κ.Ο. που διεξήχθη για τις χρονιές 2008-2010, διαπιστώθηκε με απόλυτη ευκρίνεια, η δεινή εικόνα του συνόλου των επιχειρήσεων και ειδικότερα των Δ.Ε.Κ.Ο. των συγκοινωνιακών φορέων. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρείται υστέρηση του προγράμματος επενδύσεων, υπέρβαση της εισοδηματικής πολιτικής στην οικονομική τους διαχείριση και όπως άλλωστε καταδεικνυαν και οι ισολογισμοί, ελλείμματα στις περισσότερες από αυτές τις επιχειρήσεις τα οποία συνεχώς διευρύνονται.

Χρήσιμα είναι τα συμπεράσματα που προκύπτουν για το παρόν και το μέλλον των Δ.Ε.Κ.Ο. στην Ελλάδα. Στην τρέχουσα ελληνική οικονομική πραγματικότητα, όπου οι εξελίξεις των τελευταίων χρόνων είναι συνταρακτικές, ο δημόσιος τομέας και πιο

συγκεκριμένα οι Δ.Ε.Κ.Ο. αποτελούν τη μεγάλη πληγή των προϋπολογισμών. Σε αυτό συνέβαλλαν πολλοί παράγοντες. Κάποιοι από αυτούς είναι:

- Ως γνωστό, οι Δ.Ε.Κ.Ο. υπήρξαν προνομιακό έδαφος για τη συγκρότηση του πελατειακού κράτους. Έλαβαν χώρα χιλιάδες διορισμοί, χωρίς να αντιστοιχούν σε συγκεκριμένες ανάγκες, χωρίς οι διοριζόμενοι να έχουν τα αναγκαία προσόντα ή να προβλέπεται διαδικασία εκπαίδευσής τους και χωρίς να υπάρχει πρόβλεψη αξιοκρατικής αξιοποίησής τους.
- Η μονιμότητα στον δημόσιο τομέα και η μη αξιολόγηση των προσληφθέντων υπαλλήλων οδηγεί σε έλλειψη δημιουργικότητας και σε αντιπαραγωγικές και δυσλειτουργικές συνθήκες.
- Η εισχώρηση της κυβερνητικής πολιτικής, διορίζοντας πρόσωπα που δεν πληρούν ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια σε στρατηγικές θέσεις (πρόεδροι, διοικητές, διευθύνοντες σύμβουλοι), παρεμβαίνοντας με αυτόν τον τρόπο στην διοικητική και οικονομική τους λειτουργία με σκοπό την επιδίωξη μικροπολιτικών οφελών.
- Ο ελλειπής έλεγχος των μισθολογικών δαπανών, παροχή χρυσών μισθών σε εργαζόμενους με συγκεκριμένες αρμοδιότητες, καθώς και παροχή επιδομάτων χωρίς προηγούμενη μελέτη και αξιολόγηση.
- Η αδυναμία δανεισμού λόγω της συσσώρευσης ληξιπρόθεσμων οφειλών και των καταπτώσεων των εγγυήσεων.
- Η αδυναμία σχεδιασμού επενδύσεων και αναπτυξιακών προγραμμάτων και λόγω αυτών η σπατάλη οικονομικών πόρων.
- Η ανεκμετάλλευτη, τεράστιας αξίας ακίνητη περιουσία.
- Η χαμηλής παραγωγικότητας εργασία των παρεχόμενων υπηρεσιών και η μερική αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού, που οφείλεται στην αδυναμία σωστής διοικητικής λειτουργίας.

Η στενή σχέση και εξάρτηση των Δ.Ε.Κ.Ο. από το κράτος ακόμη και σήμερα, επιβάλλει επιχειρηματική δράση διαφορετικής λογικής από εκείνη των αμιγώς ιδιωτικών επιχειρήσεων. Και αυτό γιατί οι Δ.Ε.Κ.Ο. ως οργανισμοί κοινής ωφέλειας (επιτελούν κοινωνικό έργο παρέχοντας κοινωνικά αγαθά – υπηρεσίες) εύλογα ενσωματώνονται και εναρμονίζονται με την εκάστοτε κυβερνητική κοινωνική πολιτική. Συνεπώς, η επιχειρηματική πολιτική τους δε βασίζεται αποκλειστικά στη στείρα χρηματοοικονομική ανάλυση.

Βέβαια, τόσο η κοινωνική όσο και η επιχειρηματική φυσιογνωμία των Δ.Ε.Κ.Ο. έχει πλέον αλλοιωθεί σε τέτοιο βαθμό ώστε πια απολλύουν συστηματικά, βασικά χαρακτηριστικά τους. Προτάσεις και δράσεις για την εξυγίανση και την επανάκτηση του επιχειρηματικού αξιόμαχου των Δ.Ε.Κ.Ο. χρειάζεται να αρθρωθούν και να δρομολογηθούν άμεσα. Τέτοιες θα μπορούσαν να είναι:

- ❖ Ο σαφής καθορισμός πλαισίου κανόνων λειτουργίας, υποχρεώσεων και δικαιοδοσιών των διοικήσεων των ΔΕΚΟ. Δηλαδή, η δημιουργία κέντρων κόστους και αποτελεσμάτων, η προώθηση επιχειρηματικού προγραμματισμού, η αξιοποίηση παραγωγικού εξοπλισμού, εργατικού δυναμικού και η αναβάθμιση υπηρεσιών.
- ❖ Η επιλογή διοικήσεων με καθαρά ακαδημαϊκά και ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια χωρίς τη μεσολάβηση των εκάστοτε κυβερνήσεων. Τοποθέτηση εξειδικευμένων, τεχνοκρατών, που είναι γνώστες του αντικειμένου για απαγκίστρωση από την κρατική εξάρτηση που εμποδίζει.
- ❖ Η επανακατανομή προσωπικού, ο έλεγχος μισθολογίου και των επιδομάτων.
- ❖ Οι αποκρατικοποιήσεις, η αναδιάρθρωση μέσω θεσμού χρηματιστηρίου ώστε να υπάρξει άντληση φθηνών κεφαλαίων, λειτουργία με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, απόκτηση ανεξαρτησίας, αυτονομίας. Έτσι, ίσως αποβληθούν παθογένειες όπως γραφειοκρατία, έλλειψη κινήτρων και διαφθορά υπαλλήλων κατώτερης βαθμίδας η οποία είναι εξ' αντικειμένου δύσκολο να ελεγχθεί.
- ❖ Είναι σημαντική η ενιαία επιχειρηματική πολιτική των ΔΕΚΟ με υπευθυνότητα και συνέχεια, ανεξαρτητοποιημένη από τις αλλαγές των κυβερνήσεων ώστε να εξασφαλιστεί ο απαραίτητος χρονικός ορίζοντας, ικανός για να αποδώσει τα μέγιστα.
- ❖ Η αποδοτική εκμετάλλευση ακίνητης περιουσίας, η οποία αφενός μεν θα εξασφαλίσει εισοδήματα που σήμερα χρειάζονται οι Δ.Ε.Κ.Ο. όσο ποτέ, αφετέρου δε, θα τονώσει την αγορά αποδεσμεύοντας κεφάλαια που οι επενδυτές θα επενδύσουν αξιοποιώντας την ακίνητη περιουσία αυτή.
- ❖ Η άσκηση ορθολογικής τιμολογιακής πολιτικής. Τα τιμολόγια χρειάζεται να καλύπτουν λειτουργικές δαπάνες, χρεολύσια και να αφήνουν περιθώρια αυτοχρηματοδότησης μέρους επενδύσεων. Αξίζει να αναφερθεί πως διατηρώντας το κοινωνικό προφίλ τους οι Δ.Ε.Κ.Ο. θα μπορούσαν να προσαρμόζουν την τιμολογιακή πολιτική τους πάνω σε κοινωνική πλατφόρμα παράμετροι της οποίας

αποτελούν ευαίσθητα ζητήματα όπως δημογραφικά, περιφερειακής αυτοδιοίκησης κ.α.

- ❖ Οι αποφάσεις για επενδύσεις και ανάπτυξη μετά τον έλεγχο του κόστους και του οφέλους, σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη εξέλιξη της ζήτησης.
- ❖ Τέλος, ριζοσπαστική, επιθετική πολιτική αποτελούν οι ιδιωτικοποιήσεις. Δίνουν ώθηση στην εμπορική τους δραστηριότητα, στις πωλήσεις και τις επενδύσεις, αφού αυξάνουν την παραγωγικότητα και συνακόλουθα την ανταγωνιστικότητα. Προτείνεται ως τελευταία λύση, κυρίως στις ΔΕΚΟ εκείνες που παρουσιάζουν τόσο έντονες αρνητικές υπεραξίες, ώστε το κόστος διάσωσής τους από την κρατική μηχανή καθίσταται δυσανάλογα επαχθές. Οι κίνδυνοι όμως καθώς και οι συνέπειες τέτοιου προσανατολισμού είναι μεγάλοι και απολύτως προφανείς. Τέτοιοι είναι ενδεχόμενες μειώσεις προσωπικού ή και ολόκληρων τμημάτων εφόσον είναι ζημιογόνα. Θα πρέπει λοιπόν, οι ιδιωτικοποιήσεις να οργανωθούν προσεκτικά, ψύχραιμα, ορθολογικά και να ελεγχθεί σε βάθος το ποιός αγοράζει, πόσο αγοράζει, τι εγγυήσεις και εξασφαλίσεις παρέχει και ποιοί είναι οι επιχειρηματικοί του στόχοι.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αδαμίδης Αργύρης Λεων., «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Β' Έκδοση, εκδόσεις University Studio Press, Θεσσαλονίκη 2008.
2. Αναστόπουλος Ι.Δ., «Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις», Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή 1987.
3. Βαβούρας Γ., «Ο Κοινωνικός Χαρακτήρας της Δημόσιας Επιχείρησης», Επιθεώρηση Κοινωνικών Ερευνών, τεύχος 64/1, σελ.43-44.
4. Βαθιωτάκης Γ.Ν., «Δημόσιες Επιχειρήσεις και Οργανισμοί Κοινής Ωφελείας – Μια Πολυκριτήρια Μεθοδολογία Αξιολόγησης» , Μεταπτυχιακή εργασία, Πολυτεχνείο Κρήτης, 2005.
5. Γέμτος Πέτρος, «Οικονομία και Δίκαιο», Εκδόσεις Σάκκουλας Αντ, Αθήνα 2003.
6. Γεωργακόπουλος Θ., «Εισαγωγή στη Δημόσια Οικονομική, Γ' Έκδοση», εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 2005.
7. Γκίκας Δημήτριος, «Η ανάλυση και οι χρήσεις των οικονομικών καταστάσεων», Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002.
8. Δούμπος Μιχάλης, «Πολυκριτήρια Συστήματα Αποφάσεων», Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά 2007.
9. Δούμπος Μιχάλης, Ζοπουνίδης Κων/νος, «Πολυκριτήριες Τεχνικές Ταξινόμησης Θεωρία και Εφαρμογές», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα 2001.
10. Ευθύμογλου Πρ. Γ. Και Ξεπαπαδέας Αν. Π., «Δημόσιες Επιχειρήσεις – Θεωρητική και Εφαρμοσμένη Προσέγγιση» , Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πειραιάς 1990.
11. Ζοπουνίδης Κων/νος, Δούμπος Μιχάλης, Ματσατσίνης Νίκος, «Πολυκριτήρια ευφυή συστήματα υποστήριξης αποφάσεων για την αξιολόγηση των επιδόσεων και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων», Εκδόσεις ΕΛΛΗΝ, 1996.
12. Ζοπουνίδης Κων/νος, «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Management», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα 2003.
13. Ζοπουνίδης Κων/νος, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων με Πολλαπλά Κριτήρια», Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη 2001.
14. Ζοπουνίδης Κων/νος, Δούμπος Μιχάλης, Κυριακή Κοσμίδου, «Τεχνοοικονομικές καταστάσεις με πολλαπλά κριτήρια», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα 2004.

15. Κοντού Κ., «Αξιολόγηση των Δημόσιων Επιχειρήσεων», Διπλωματική Εργασία, Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά 2004.
16. Κουκουλής Δημήτριος - Στεφάνου Ι. Κωνσταντίνος, «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Β.Γκιούρδας Εκδοτική, Αθήνα 2004.
17. Κυριάκος Μ., «Κατάταξη Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών με τη μέθοδο PROMETHEE», Διπλωματική Εργασία, Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά 2008.
18. Λιούκας Σπ., «Επιχειρήσεις του Δημοσίου: Παρούσα Κατάσταση, ιδιωτικοποίηση. Στον τόμο: Τα Δημόσια Οικονομικά στην Ελλάδα: Ν. Τάτσος», Εκδοτικές Επιχειρήσεις « Το Οικονομικό» Κ. και Π. Σμπίλιας Α.Ε.Β.Ε., Αθήνα 1994.
19. Μπαλφούσιας Α.Θ., «Δημοσιονομικές Εξελίξεις στη δεκαετία του 1980», Αθήνα 1993.
20. Μπαμπανάσης Στέργιος, «Δημόσιες Επιχειρήσεις - Οργάνωση και διοίκηση», εκδόσεις Παπαζήση.
21. Παπαδόπουλος Δημήτρης, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης», Τόμος Β', Θεσσαλονίκη 1986.
22. Προβόπουλος Γεώργιος, «Οι Δημόσιες επιχειρήσεις και Οργανισμοί», Ινστιτούτο Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), Αθήνα 1982
23. Σιαφάκας Αναστάσιος Γεώργιος Χρηματιστής, «Ανάλυση Ισολογισμών», Β' Έκδοση, Εκδόσεις Κ. Σμπίλιας «Το οικονομικό», Αθήνα 1991.
24. Σταθοπούλου Σ., «Αξιολόγηση και Κατάταξη των Δημόσιων Επιχειρήσεων και Οργανισμών», Μεταπτυχιακή Διατριβή, Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά 2009.
25. Τάτσος Νικόλαος, «Τα Δημόσια Οικονομικά στην Ελλάδα», Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα 1994
26. Jean-Pierre Brans, Bertrand Mareschal, «Promethee Methods», Brussels.
27. Johnson E.D., «Applied Multivariate Methods for Data Analysis», Duxbury Press 1998.
28. Samuelson-Nordhaus, «Οικονομική, 16η Διεθνής Έκδοση, Α', Β' Τόμος», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2000.
29. Stiglitz Joseph, «Οικονομική του δημόσιου τομέα», Εκδόσεις Κριτική Επιστημονική Βιβλιοθήκη.

Διπλωματικές εργασίες:

1. Κατρίνη Αικατερίνη, Διπλωματική εργασία, «Αξιολόγηση Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών», επιβλέπων καθηγητής Ζοπουνίδης Κων/νος, Χανιά 2009.
2. Σταθοπούλου Σοφία, Μεταπτυχιακή διατριβή, «Αξιολόγηση και κατάταξη των Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών», επιβλέπων καθηγητής Ζοπουνίδης Κων/νος, Χανιά 2009.
3. Υάσιν Μπασέλ, Διπλωματική εργασία, «Δημόσιες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα», Πολυτεχνείο Κρήτης, Χανιά, 1992.

Ιστοσελίδες στο χώρο του διαδικτύου:

1. http://europa.eu/scadplus/glossary/subsidiarity_el.html
2. <http://homepages.pathfinder.gr/ageorg/71.html>
3. www.icap.gr
4. www.efpolis.gr/content/content.asp?=126
5. <http://www.morax.gr/Article/H-πορεία-των-δημοσίων-επιχειρήσεων-και-οργανισμών> (άρθρο των Κων/νου Ζοπουνίδη, Αναστασίας Κοντού, Φώτη Πασσιούρα, “Η πορεία των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών”)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

1. Πίνακας rank distribution 2008

2008	1η θέση	2η θέση	3η θέση	4η θέση	5η θέση	6η θέση	7η θέση	8η θέση	9η θέση	10η θέση	11η θέση	12η θέση	13η θέση	14η θέση
ΕΘΕΛ	0	0	0	0	0	0	0	0	0.008	0.026	0.066	0.16	0.26	0.48
ΗΕΛΕΧΡΟ	0	0	0.022	0.24	0.296	0.428	0.012	0	0.002	0	0	0	0	0
ΑΕΜΥ	0.004	0.248	0.3	0.138	0.016	0.014	0.032	0.056	0.122	0.054	0.016	0	0	0
ΔΕΘ	0.384	0.394	0.2	0.004	0.018	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΔΕΠΑΝΟΜ	0	0	0.05	0.072	0.09	0.166	0.21	0.194	0.064	0.048	0.02	0.028	0.056	0.002
ΕΑΒ	0	0	0	0	0	0.016	0.196	0.526	0.204	0.048	0.01	0	0	0
ΕΤΑΝΑΛ	0.208	0.222	0.108	0.048	0.04	0.028	0.028	0.006	0.052	0.104	0.03	0.04	0.034	0.052
ΗΣΑΠ	0	0	0	0.02	0	0.026	0.04	0.072	0.236	0.328	0.234	0.042	0.002	0
ΙΦΕΤ	0	0	0.062	0.212	0.456	0.088	0.182	0	0	0	0	0	0	0
ΚΕΓ	0	0.002	0.06	0.124	0.028	0.206	0.252	0.112	0.128	0.066	0.018	0.004	0	0
ΟΑΣΑ	0	0	0	0	0	0	0.008	0.006	0.142	0.158	0.236	0.192	0.132	0.126
ΟΔΙΕ	0.404	0.134	0.198	0.142	0.05	0.022	0.034	0.004	0.002	0.01	0	0	0	0
ΟΣΕ	0	0	0	0	0.006	0.006	0.006	0.022	0.032	0.098	0.204	0.238	0.18	0.208
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0	0	0	0	0	0	0	0.002	0.008	0.06	0.166	0.296	0.336	0.132

2. Πίνακας rank distribution 2009

2009	1η θέση	2η θέση	3η θέση	4η θέση	5η θέση	6η θέση	7η θέση	8η θέση	9η θέση	10η θέση	11η θέση	12η θέση	13η θέση	14η θέση
ΕΘΕΛ	0	0	0	0	0	0	0.004	0.008	0.022	0.048	0.144	0.086	0.296	0.392
ΗΕΛΕΧΡΟ	0.002	0.014	0.016	0.058	0.128	0.146	0.094	0.09	0.07	0.094	0.09	0.124	0.06	0.014
ΑΕΜΥ	0.006	0.234	0.176	0.072	0.082	0.098	0.148	0.086	0.084	0.014	0	0	0	0
ΔΕΘ	0.428	0.19	0.082	0.086	0.084	0.022	0.052	0.008	0.046	0	0.002	0	0	0
ΔΕΠΑΝΟΜ	0.412	0.122	0.148	0.12	0.094	0.06	0.036	0.006	0.002	0	0	0	0	0
ΕΑΒ	0.016	0.064	0.112	0.158	0.19	0.046	0.076	0.304	0.022	0.01	0.002	0	0	0
ΕΤΑΝΑΛ	0.008	0.034	0.114	0.138	0.06	0.076	0.058	0.038	0.07	0.12	0.086	0.038	0.096	0.064
ΗΣΑΠ	0	0	0	0	0.07	0.136	0.134	0.112	0.22	0.19	0.112	0.022	0.004	0
ΙΦΕΤ	0.106	0.236	0.172	0.172	0.084	0.11	0.12	0	0	0	0	0	0	0
ΚΕΓ	0	0.074	0.112	0.112	0.146	0.16	0.128	0.118	0.06	0.074	0.004	0.012	0	0
ΟΑΣΑ	0	0	0	0	0	0.024	0.066	0.072	0.118	0.12	0.176	0.214	0.08	0.13
ΟΔΙΕ	0	0	0	0.034	0.03	0.068	0.074	0.104	0.192	0.096	0.092	0.112	0.056	0.142
ΟΣΕ	0.022	0.032	0.068	0.05	0.032	0.054	0.01	0.036	0.068	0.09	0.14	0.176	0.118	0.104
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0	0	0	0	0	0	0	0.018	0.026	0.144	0.152	0.216	0.29	0.154

3. Πίνακας rank distribution 2010

2010	1η θέση	2η θέση	3η θέση	4η θέση	5η θέση	6η θέση	7η θέση	8η θέση	9η θέση	10η θέση	11η θέση	12η θέση	13η θέση	14η θέση
ΕΘΕΛ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.08	0.16	0.386	0.374
ΗΕΛΕΧΡΟ	0.002	0.12	0.048	0.192	0.234	0.16	0.156	0.088	0	0	0	0	0	0
ΑΕΜΥ	0.182	0.204	0.116	0.068	0.054	0.048	0.03	0.198	0.072	0.026	0.002	0	0	0
ΔΕΘ	0.116	0.214	0.238	0.122	0.052	0.08	0.162	0.008	0.002	0.002	0.002	0	0	0.002
ΔΕΠΑΝΟΜ	0.438	0.174	0.148	0.058	0.062	0.042	0.076	0.002	0	0	0	0	0	0
ΕΑΒ	0.208	0.1	0.114	0.096	0.078	0.054	0.108	0.204	0.022	0.014	0.002	0	0	0
ΕΤΑΝΑΛ	0.006	0.06	0.146	0.298	0.192	0.138	0.16	0	0	0	0	0	0	0
ΗΣΑΠ	0	0	0	0	0	0	0.002	0.016	0.25	0.304	0.244	0.174	0.01	0
ΙΦΕΤ	0.032	0.126	0.16	0.128	0.162	0.192	0.182	0.018	0	0	0	0	0	0
ΚΕΓ	0.016	0.002	0.03	0.036	0.166	0.286	0.118	0.344	0.002	0	0	0	0	0
ΟΑΣΑ	0	0	0	0	0	0	0	0.022	0.12	0.168	0.182	0.202	0.118	0.188
ΟΔΙΕ	0	0	0	0	0	0	0.002	0.082	0.408	0.206	0.126	0.13	0.016	0.03
ΟΣΕ	0	0	0	0.002	0	0	0.004	0.014	0.072	0.168	0.23	0.134	0.18	0.196
ΤΡΑΙΝΟΣΕ	0	0	0	0	0	0	0	0.004	0.052	0.112	0.132	0.2	0.29	0.21