



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΑΤΡΩΝ**
UNIVERSITY OF PATRAS

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ
ΠΡΩΗΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗ
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΣΕ
ΔΕΙΓΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ»**

ΜΑΚΡΗΣ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: Dr. ΔΑΣΚΑΛΟΠΟΥΛΟΣ Χ. ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2019

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Οι διαπιστώσεις, τα αποτελέσματα, τα συμπεράσματα και οι πιθανές προτάσεις της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, εκτός των αναφορών που σημαίνονται ως λήμματα, αποτελούν προσωπικές θεωρητικές ή εμπειρικές διαπιστώσεις του φοιτητή/φοιτήτριας ή της ομάδας των φοιτητών που την επιμελήθηκαν και δεν απηχούν κατ' ανάγκη τη γνώμη του εισηγητή εκπαιδευτικού, ή του Εκπαιδευτικού Προσωπικού του Τμήματος Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής ή του Α.Τ.Ε.Ι. Δυτικής Ελλάδας

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Γεγονός αποτελεί πλέον η αντίληψη ότι η ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς κρίσεων χρέους που ξεκίνησαν με την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008. Τα αίτια της είχαν εν πολλοίς ενδογενή χαρακτήρα, επειδή η πηγή της ήταν η κακή διαχείριση της ελληνικής οικονομίας και των δημόσιων οικονομικών και όχι οι εξωγενείς διεθνείς παράγοντες. Επιπλέον, η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη την εμπόδιζε να ασκήσει τον πλήρη έλεγχο της νομισματικής της πολιτικής, γεγονός που φανερώνει ότι τα επιτόκια διατηρήθηκαν πολύ χαμηλά για πολύ καιρό σε σχέση με τις πληθωριστικές πιέσεις που δημιουργούσε η ελληνική οικονομία. Η νομισματική πολιτική ήταν εκτός συγχρονισμού με την αναπτυσσόμενη οικονομία και την εύκολη πρόσβαση στην πίστωση.

Την επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων forthnet, ΟΤΕ και intracom οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ προσπαθεί να σκιαγραφήσει η παρούσα πτυχιακή εργασία με εμπειριστατωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση των καταστάσεων Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης, των Ισολογισμών και των καταστάσεων των Ταμειακών Ροών των παραπάνω επιχειρήσεων για την χρονική περίοδο 2014-2017.

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εγγράφηκε από τον φοιτητή Μακρή Χαράλαμπος στα πλαίσια του πτυχιακού προγράμματος του τμήματος Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής της σχολής Διοίκησης & Οικονομίας του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Δυτικής Ελλάδας.

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του τμήματός μου για όλες τις γνώσεις που μου μεταλαμπάδευαν όλα τα χρόνια των σπουδών μου. Ιδιαίτερα θέλω να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου και εισηγητή του θέματος της πτυχιακής μου, Κύριο ΕΥΑΓΓΕΛΟ ΔΑΣΚΑΛΟΠΟΥΛΟ για την βοήθεια και την επιστημονική κατάρτιση που μου παρείχε.

Τέλος θέλω να ευχαριστήσω τους γονείς μου για την απεριόριστη στήριξη που μου παρείχαν όλα τα χρόνια των σπουδών μου.

Μακρής Χαράλαμπος

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το θέμα της παρούσης πτυχιακής εργασίας είναι: «Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ» και αναλύεται ως εξής:

Στο 1^ο κεφάλαιο με θέμα η: «Ελληνική οικονομική κρίση», παρουσιάζονται γενικά στοιχεία, η συσχέτιση ελληνικής χρηματοπιστωτικής κρίσης με την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, η συμμετοχή της Ελλάδας στην ευρωζώνη και η δημιουργία της οικονομικής κρίσης, το χρονοδιάγραμμα οικονομικής κρίσης (πορεία προς την κρίση, η Ελλάδα σε κρίση, ελληνικές προσπάθειες εξόδου από την κρίση), και τέλος συμπερασματικά σημεία.

Στο 2^ο κεφάλαιο με θέμα: «Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στις επιχειρήσεις», καταγράφονται γενικά στοιχεία, ο επιχειρησιακός στρατηγικός σχεδιασμός, οι ελληνικές επιχειρήσεις και σχέση τους με την οικονομική κρίση, οι δημιουργηθείς επιχειρήσεις στην οικονομική κρίση, το μάνατζμεντ επιχειρήσεων σε περιβάλλον κρίσης, και τέλος η βιβλιογραφική επισκόπηση του θέματος.

Στο 3^ο κεφάλαιο η: «Ρευστότητα των επιχειρήσεων», παρατίθενται εισαγωγικές έννοιες, η διαχείριση της ρευστότητας, οι μέθοδοι εκτίμησης ρευστότητας (η μέθοδος των πηγών και των χρήσεων των κεφαλαίων, η μέθοδος της διάρθρωσης των κεφαλαίων, η προσέγγιση εκτίμησης της ρευστότητας), οι κρίσιμοι παράγοντες ρευστότητας, οι κίνδυνοι ρευστότητας (επιτοκιακός κίνδυνος, κεφαλαιακός κίνδυνος, κίνδυνος ανάκλησης, κίνδυνος διακανονισμού, κίνδυνος εκδότη, κίνδυνος επανεπένδυσης, κίνδυνος ρευστότητας, λειτουργικός / επιχειρησιακός κίνδυνος, νομικός κίνδυνος, νομοθετικός κίνδυνος, πιστωτικός κίνδυνος, συστημικός κίνδυνος), οι διακρίσεις ρευστότητας, και τέλος οι μεταβολές της ρευστότητας.

Στο 4^ο κεφάλαιο η: «Χρησιμότητα αριθμοδεικτών ρευστότητας», καταγράφεται η χρηματοοικονομική ανάλυση (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων, κατάσταση ταμειακών ροών), η χρησιμότητα αριθμοδεικτών, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας, αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας), ο αριθμοδείκτης δραστηριότητας (αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού), οι αριθμοδείκτες χρέους - μόχλευσης (αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης, ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια), και τέλος οι αριθμοδείκτες απόδοσης.

Στο 5^ο κεφάλαιο η: «Έρευνα ρευστότητας σε επιχειρήσεις εισηγμένες στο ΧΑΑ» παρουσιάζεται ο σκοπός της έρευνας, και πραγματοποιείται οικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων: forthnet / OTE / intracom και των τραπεζών: Piraeus Bank, EFG Eurobank Ergasias, Alpha Bank.

Στο 6^ο και τελευταίο κεφάλαιο της παρούσης πτυχιακής εργασίας, τα: «Συμπεράσματα» παρουσιάζεται η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων forthnet, OTE, intracom, Piraeus Bank, EFG Eurobank Ergasias, και Alpha Bank οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ

Οικονομική κρίση

Ρευστότητα επιχειρήσεων

Οικονομική ανάλυση

Αριθμοδείκτης

SUMMARY

The subject of this thesis is: «The impact of the economic crisis on the liquidity of business. Apply to a sample of companies listed in the ASE» and analyze as follows:

In the first chapter on «Greek economic crisis», the Greek financial crisis is correlated with the global financial crisis of 2008, the participation of Greece in the eurozone and the creation of the economic crisis, the economic crisis timetable the crisis, Greece in crisis, Greek efforts to get out of the crisis), and last but not least.

In the second chapter: «The impact of the economic crisis on enterprises», are presented general business information, operational strategic planning, Greek enterprises and their relationship with the economic crisis, the companies created in the economic crisis, the business management in a crisis environment, and finally the bibliographic overview of the subject.

In Chapter 3, «Business Liquidity», there are introductory concepts, liquidity management, liquidity assessment methods (the method of capital sources and uses, the capital structure method, the liquidity assessment approach), the critical liquidity factors, liquidity risks (interest rate risk, capital risk, risk of recall, settlement risk, issuer risk, re-investment risk, liquidity risk, operational / operational risk, legal risk, legislative risk, credit risk, systemic risk), liquidity differentials, and liquidity fluctuations.

In Chapter 4, «Financial Utility Indicators Utility», are referred the financial analysis (balance sheet, profit and loss statement, disposal of results, cash flow statement), index utility, general liquidity ratio (liquidity ratio, liquidity ratio) Activity Indicator (Inventory Speed Traffic Indicator, Asset Speed Traffic), Debt-to-Leverage Rates (Numbered total debt ratio, the foreign-to-equity ratio), and finally the performance ratios.

In the 5th chapter: «Liquidity Survey of Companies listed in the ASE», the purpose of the survey is presented, and an economic analysis of the businesses: forthnet / OTE / intracom and the banks: Piraeus Bank, EFG Eurobank Ergasias, Alpha Bank.

In the sixth and final chapter of this dissertation, the «Conclusions» presents the impact of the financial crisis on the liquidity of forthnet, OTE, intracom, Piraeus Bank, EFG Eurobank Ergasias and Alpha Bank listed in the ASE

KEYWORDS

Economic crisis

Business Liquidity

Economic analysis

Numerator

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	iii
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	iv
ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ	v
SUMMARY	vi
KEYWORDS	vi
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	vii
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ – ΣΧΗΜΑΤΩΝ – ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ - ΕΞΙΣΩΣΕΩΝ	xi
ΠΙΝΑΚΕΣ	xi
ΣΧΗΜΑΤΑ	xi
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	xii
ΕΞΙΣΩΣΕΙΣ	xii
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ - ΑΠΟΔΟΣΗ ΟΡΩΝ	xiii
1	155
1.1	155
1.2	155
1.3	17
1.4	22
1.4.1	22
1.4.2	22
1.4.3	22
1.5	23
2	24
2.1	24
2.2	24

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

2.3	266
2.4	27
2.5	28
2.6	30
3	32
3.1	32
3.2	32
3.3	33
3.3.1	33
3.3.2	33
3.3.3	33
3.4	33
3.5	34
3.5.1	34
3.5.2	35
3.5.3	36
3.5.4	36
3.5.5	37
3.5.6	37
3.5.7	37
3.5.8	38
3.5.9	38
3.5.10	38
3.5.11	38
3.5.12	39
3.6	39

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

3.7	40
4	41
4.1	41
4.1.1	41
4.1.2	41
4.1.3	42
4.1.4	42
4.2	42
4.3	43
4.3.1	43
4.3.2	44
4.4	44
4.4.1	44
4.4.2	45
4.5	45
4.5.1	45
4.5.2	46
4.6	46
5	47
5.1	47
5.2	47
5.2.1	47
5.2.2	48
5.2.3	48
5.3	49
5.3.1	49

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

5.3.2 55

5.3.3 61

5.4 67

5.4.1 67

5.4.2 68

5.4.3 68

5.5 68

5.5.1 68

5.5.2 73

5.5.3 78

6 83

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

92

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ – ΣΧΗΜΑΤΩΝ – ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ - ΕΙΣΩΣΕΩΝ

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1.1: Ελληνικό Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ.	17
Πίνακας 1.2: Το έλλειμμα του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2002-2016.	18
Πίνακας 1.3: Ποσοστά ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ, 2002-2016.	20
Πίνακας 5.1: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Forthnet (οι τιμές σε εκατομμύρια € EUR).	49
Πίνακας 5.2: Ισολογισμός Forthnet.	51
Πίνακας 5.3: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Forthnet.	54
Πίνακας 5.4: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΤΕ.	56
Πίνακας 5.5: Ισολογισμού της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017.	57
Πίνακας 5.6: Κατάστασης Ταμειακών Ροών της εταιρείας ΟΤΕ.	59
Πίνακας 5.7: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης INTRACOM.	61
Πίνακας 5.8: Κατάσταση Ισολογισμού της INTRACOM.	63
Πίνακας 5.9: Κατάσταση Ταμειακών Ροών INTRACOM.	66

ΣΧΗΜΑΤΑ

Σχήμα 1.1: Αίτια οικονομικών προβλημάτων της Ελλάδας.	16
Σχήμα 2.1: Κλασικά λάθη προς αποφυγή για την ανάπτυξη και εφαρμογή του στρατηγικού σχεδιασμού.	26
Σχήμα 2.2: Κατηγορίες επιχειρήσεων στην οικονομική κρίση.	28
Σχήμα 2.1: Στρατηγικές κινήσεις για έξοδο των επιχειρήσεων από ένα περιβάλλον κρίσης.	30

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Διάγραμμα 1.1: Ελληνικό Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2002-2016.	18
Διάγραμμα 1.2: Το έλλειμμα του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2002-2016.	19
Διάγραμμα 1.3: Ποσοστά ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ, 1996-2016.	21
Διάγραμμα 5.1: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Forthnet.	51
Διάγραμμα 5.2: Ισολογισμός Forthnet.	53
Διάγραμμα 5.3: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Forthnet.	55
Διάγραμμα 5.4: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΤΕ.	57
Διάγραμμα 5.5: Ισολογισμός ΟΤΕ.	59
Διάγραμμα 5.6: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΤΕ.	61
Διάγραμμα 5.7: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης της INTRACOM.	63
Διάγραμμα 5.8: Ισολογισμός INTRACOM.	65
Διάγραμμα 5.9: Κατάσταση Ταμειακών Ροών INTRACOM.	67

ΕΞΙΣΩΣΕΙΣ

Εξίσωση 4.1: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας.	43
Εξίσωση 4.2: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.	44
Εξίσωση 4.3: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.	44
Εξίσωση 4.4: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.	45
Εξίσωση 4.5: Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (debt ratio).	46
Εξίσωση 4.6: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (debt – to – equity ratio).	46
Εξίσωση 4.7: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (net profit margin).	46
Εξίσωση 4.8: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (return on assets – ROA).	46

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ - ΑΠΟΔΟΣΗ ΟΡΩΝ

ΑΕΠ: Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν

ΔΝΤ: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

ΕΕ: Ευρωπαϊκή Ένωση

Ε&Α: Έρευνας & Ανάπτυξης

ΕΚΤ: Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

ΙΟΒΕ: Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών

ΟΤΕ: Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδας

ΤΕΜΠΜΕ: Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών & Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων

ΧΑΑ: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Activity ratios: Αριθμοδείκτης δραστηριότητας

Eurostat: Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία

Balance sheet: Ισολογισμός μιας επιχείρησης

Cash ratio: Ταμειακή Ρευστότητα

Cashflowstatement: κατάσταση ταμειακών ροών

Credit risk: Πιστωτικός Κίνδυνος

Collapse: κατάρρευση

Comparative analysis or cross-sectional analysis: Διαστρωματική ανάλυση

Debt ratio: Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Debt -to- equityratio: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Default risk: κίνδυνο αθέτησης

Diversification: διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου

Financial ratio ή accounting ratio: αριθμοδείκτες ή χρηματοοικονομικοί δείκτες

Financial leverage: χρηματοοικονομική μόχλευση

Futures: συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης

GRI: Global Reporting Initiative (Παγκόσμια Πρωτοβουλία Αναφοράς)

HD: High-definition (υψηλή ευκρίνεια)

Hedging: αντιστάθμιση κινδύνου

Income statement or profit and loss account: κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Inventory turn over: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Legislative risk: Νομοθετικός Κίνδυνος

Liquidity: Ρευστότητα

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Net profit margin: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Non diversifiable risk: μη διαφοροποιήσιμος κίνδυνος

Operational risk: Λειτουργικός / Επιχειρησιακός Κίνδυνος

Options: συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης

Peak: κορύφωση

Profitability ratios: δείκτες απόδοσης

Recovery: ανάκαμψη

ROA: return on assets (Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού)

Systemic risk / Non-diversifiable risk: Συστημικός / Μη Διαφοροποιήσιμος Κίνδυνος

Table of appropriation results: πίνακα διάθεσης των αποτελεσμάτων

Total assets turn over: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Through: ύφεση

Time series analysis: Διαχρονική ανάλυση

1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ: «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ»

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση προέκυψε από μια σειρά κρίσεων χρέους που ξεκίνησε με την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008. Η πηγή της προέκυψε από την κακοδιαχείριση της ελληνικής οικονομίας και των δημόσιων οικονομικών παρά από εξωγενείς διεθνείς παράγοντες. Η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη την εμπόδισε να ασκήσει τον πλήρη έλεγχο της νομισματικής της πολιτικής, με αποτέλεσμα τα επιτόκια να παραμείνουν πολύ χαμηλά για πολύ καιρό σε σχέση με τις πληθωριστικές πιέσεις που αναπτύσσονται στην ελληνική οικονομία. Παρά την ύπαρξη οικονομικής κακοδιοίκησης από την Ελλάδα και την εσφαλμένη αναφορά των οικονομικών επιδόσεων από διαδοχικές κυβερνήσεις, οι επενδυτές δεν κατάφεραν να αναλάβουν ή να ενεργήσουν σε μια αυξανόμενη συλλογή προειδοποιητικών πινακίδων (Kindreich, 2017).

1.2 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

Η ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς κρίσεων χρέους που ξεκίνησαν με την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008. Τα αίτια της είχαν εν πολλοίς ενδογενή χαρακτήρα, επειδή η πηγή της ήταν η κακή διαχείριση της ελληνικής οικονομίας και των δημόσιων οικονομικών και όχι οι εξωγενείς διεθνείς παράγοντες. Επιπλέον, η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη την εμπόδισε να ασκήσει τον πλήρη έλεγχο της νομισματικής της πολιτικής, γεγονός που φανερώνει ότι τα επιτόκια διατηρήθηκαν πολύ χαμηλά για πολύ καιρό σε σχέση με τις πληθωριστικές πιέσεις που δημιουργούσε η ελληνική οικονομία. Η νομισματική πολιτική ήταν εκτός συγχρονισμού με την αναπτυσσόμενη οικονομία και την εύκολη πρόσβαση στην πίστωση (Παπασαραντόπουλος, 2012).

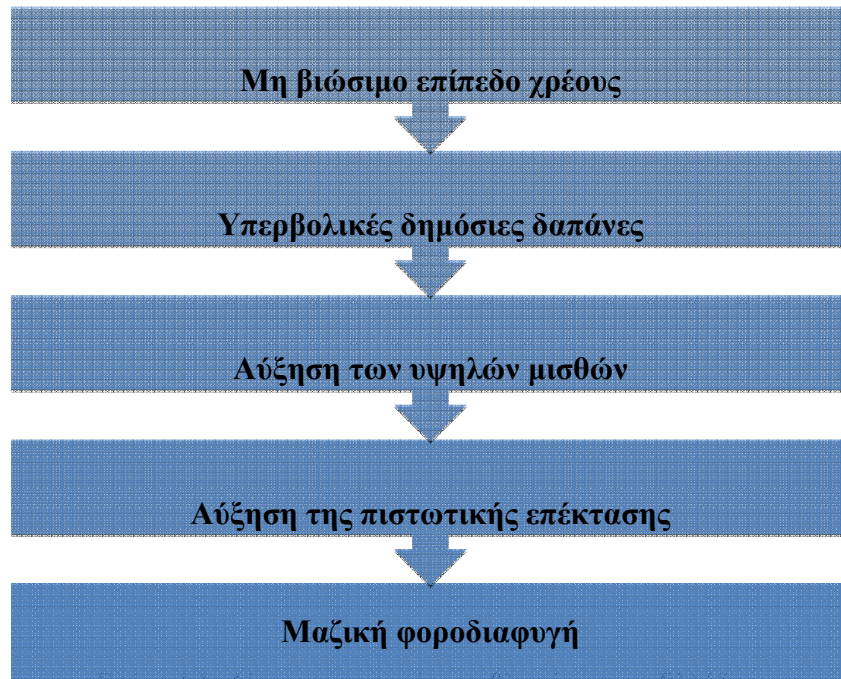
Η ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση είχε δύο κύριες αιτίες (Τσιώκος - Πλαπούτας, 2011).

1. Πρώτον, η Ελλάδα υπονομεύθηκε από την κυβερνητική οικονομική κακοδιαχείριση, συμπεριλαμβανομένης της εκτεταμένης απάτης και της απουσίας δημόσιας λογοδοσίας.
2. Δεύτερον, η ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη της επέβαλε ένα οικονομικό χτύπημα που δεν ανταποκρίνεται στις πολιτικές και οικονομικές της ανάγκες.

Παρά την ύπαρξη οικονομικής κακοδιοίκησης από την Ελλάδα και την εσφαλμένη αναφορά των οικονομικών επιδόσεων από διαδοχικές κυβερνήσεις, οι επενδυτές δεν κατάφεραν να αναλάβουν ή να δράσουν σε μια αυξανόμενη συλλογή προειδοποιητικών σημάτων, όπως (Kindreich, 2017):

- Τα μη βιώσιμα επίπεδα χρέους,
- Οι υπερβολικές δημόσιες δαπάνες,
- Η αύξηση των υψηλών μισθών που δεν υποστηρίζεται από την αύξηση της παραγωγικότητας, η οποία οδήγησε σε μείωση της ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας,
- Η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης και
- Η μαζική φοροδιαφυγή.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ



Σχήμα 1.1: Αιτία οικονομικών προβλημάτων της Ελλάδας.

Πηγή: (Kindreich, 2017).

Επιπλέον, η έλλειψη λογοδοσίας και η σωστή επίβλεψη σε τόσες πτυχές των δημόσιων οικονομικών της χώρας αύξησε τα προβλήματα. Στο ύψος της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης τους τελευταίους μήνες του 2009, ωστόσο, το μυαλό των επενδυτών αποστασιοποιήθηκε από την τραπεζική κρίση στον υπόλοιπο κόσμο, οπότε το προσκήνιο δεν επικεντρώθηκε πλήρως στα συγκεκριμένα θέματα στην Ελλάδα.

Η Ευρωζώνη, που δημιουργήθηκε για πολιτικούς σκοπούς ως επόμενο βήμα στην πορεία προς την οικονομική και νομισματική ένωση με την Ευρωπαϊκή Ένωση, δημιούργησε μια λανθασμένη οικονομική διάρθρωση και η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη έκανε την κρίση της Ελλάδας αναπόφευκτη.

Από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, η επικείμενη προσχώρηση της Ελλάδας στην Ευρωζώνη ενθάρρυνε τους επενδυτές να παίξουν ένα παιχνίδι σύγκλισης, αγοράζοντας μεγάλα ποσά χρέους της ελληνικής κυβέρνησης και μειώνοντας τα επιτόκια, καθώς τα spreads αυξήθηκαν σε σχέση με τις χώρες της ευρωζώνης. Τα χαμηλά επιτόκια τροφοδότησαν μια οικονομική άνθηση, η οποία διατηρήθηκε επίσης από τις μεγάλες εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων. Η πιστωτική φούσκα του ιδιωτικού τομέα που προέκυψε ήταν ένα σύμπτωμα μη βιώσιμης ανάπτυξης. Ωστόσο, τα χρόνια που οδήγησαν στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η ίδια η ελληνική κυβέρνηση επέλεξε να αυξήσει τις δαπάνες, προκαλώντας σημαντική αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του συνολικού δημόσιου χρέους.

Καθώς τα δημοσιονομικά ελλείμματα της Ελλάδας αυξήθηκαν μεταξύ 2008-2010, τα επιτόκια για το δημόσιο και το ιδιωτικό χρέος στην Ελλάδα σημείωσαν σημαντική αύξηση. Ωστόσο, με τη βοήθεια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), η Ελλάδα δεν μπόρεσε να μειώσει τα επιτόκια ή να υποτιμήσει το νόμισμά της για να τονώσει την οικονομική ανάπτυξη. Η Ελλάδα, με λίγα λόγια, δεν ήταν σε θέση να εφαρμόσει τη δική της νομισματική πολιτική για να ανταποκριθεί στις δημοσιονομικές και πολιτικές της ανάγκες.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Τρεις αποπληρωμές ύψους 246 δισεκατομμυρίων ευρώ, σε συνδυασμό με δρακόντεια μέτρα λιτότητας, εν μέρει σταθεροποίησαν την κατάσταση, αλλά με τεράστιο ανθρώπινο κόστος όσον αφορά τη δημιουργία χρόνιας ανεργίας, τη γενικευμένη φτώχεια και τη μείωση των εισοδημάτων. Το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά περίπου ένα τέταρτο μεταξύ του 2009 και του 2015 (Kindreich, 2017).

Οι επενδυτές επέτρεψαν την έντονη οικονομική ανάκαμψη και σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας με τους εταίρους της στην Ευρωζώνη, για να τους αποσπάσουν από τον πιο προσεκτικό έλεγχο των βασικών οικονομικών και οικονομικών προβλημάτων της Ελλάδας. Οι έξυπνοι επενδυτές θα είχαν μάθει να μην λαμβάνουν κυβερνητικές στατιστικές ή δημόσιες δηλώσεις με ονομαστική αξία, αλλά να κάνουν τη δική τους έρευνα και να εμπιστεύονται τα δικά τους ένστικτα.

1.3 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Πολλά από τα δεινά στην οικονομική κρίση της Ελλάδας προήλθαν από την ένταξη της στην Ευρωζώνη. Η Ευρωζώνη δημιουργήθηκε το 1999 ως νομισματική ένωση μεταξύ 11 χωρών (των τότε δεκαπέντε κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης) που δεν διέθεταν αντίστοιχες δημοσιονομικές και πολιτικές ενώσεις. Η Ελλάδα δεν είχε προσόντα να συμμετάσχει στην Ευρωζώνη το 1999, όταν καταρτίστηκε ο αρχικός κατάλογος των υποψήφιων χωρών, επειδή δεν τήρησε τις οικονομικές απαιτήσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ του 1992 για τις χώρες που εντάχθηκαν στη ζώνη. Σύμφωνα με τους όρους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης της ΕΕ που θεσπίστηκε το 1996, οι οικονομίες των νέων μελών έπρεπε να συγκλίνουν σε κάποιο βαθμό με τα μέλη της Ευρωζώνης (Παπασαραντόπουλος, 2012).

Η σύγκλιση καταδεικνύεται από τη συμμόρφωση με πέντε κριτήρια, όπως: ο χαμηλός πληθωρισμός, το δημοσιονομικό έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ και τα επίπεδα του δημόσιου χρέους κάτω του 60% του ΑΕΠ (Kindreich, 2017).

Η Ελλάδα είχε την άδεια να εισέλθει με καθυστέρηση στην Ευρωζώνη στις αρχές του 2001 ως το 12^ο μέλος της, παρά το γεγονός ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού υπερβαίνει κατά πολύ το 3% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος υπερβαίνει το 100% του ΑΕΠ. Το Διάγραμμα 1.1 δείχνει το ακαθάριστο δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 2002 έως το 2016. Στο Διάγραμμα 1.2 παρουσιάζεται το έλλειμμα του προϋπολογισμού του Ελληνικού Δημοσίου ως ποσοστό του ΑΕΠ για τα ίδια έτη.

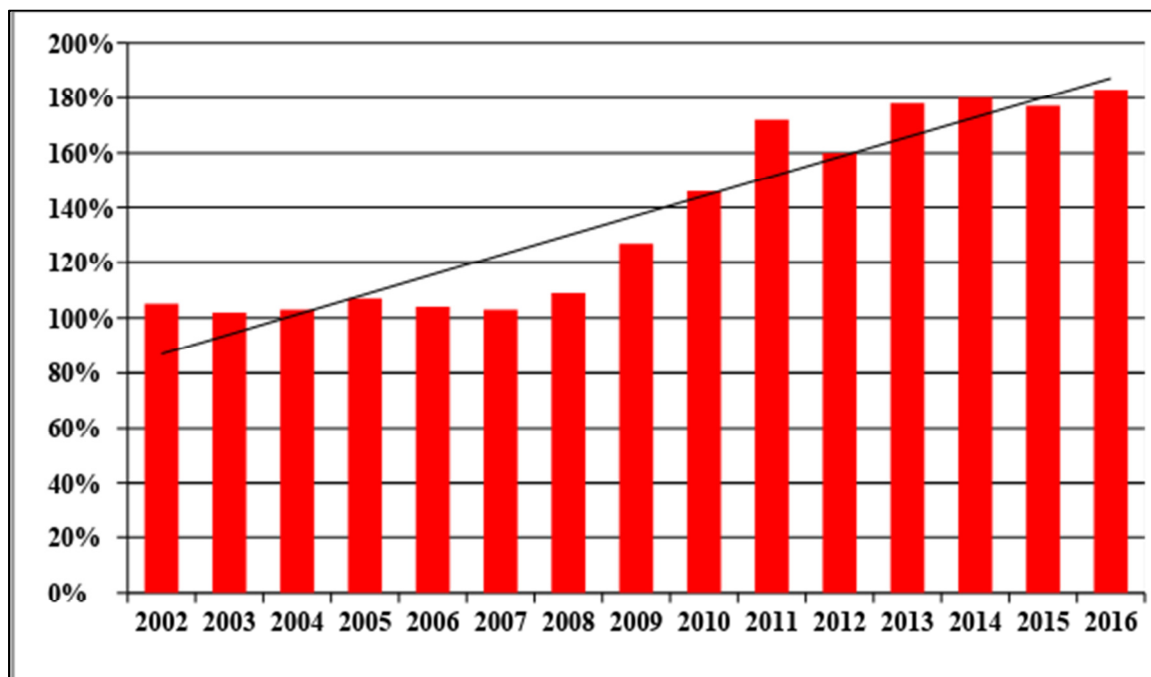
Πίνακας 1.1: Ελληνικό Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Έτος	Ελληνικό Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ
2002	105%
2003	102%
2004	103%
2005	107%
2006	104%
2007	103%
2008	109%
2009	127%

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

2010	146%
2011	172%
2012	160%
2013	178%
2014	180%
2015	177%
2016	183%

Πηγή: (Kindreich, 2017).



Διάγραμμα 1.1: Ελληνικό Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2002-2016.

Πηγή: (Kindreich, 2017).

Από το παραπάνω διάγραμμα 1.1 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του Ελληνικού Δημοσίου Χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, της χρονικής περιόδου 2002-2016, έχει εξίσωση: $y = 0,0717x + 0,797$ και αποδεικνύεται ότι το Ελληνικό Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ της χρονικής περιόδου 2002-2016 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 0,0717). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,872$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή χρειάζεται μεγάλη προσπάθεια της ελληνικής οικονομίας για να αλλάξει φορά η γραμμή τάσης στο μέλλον.

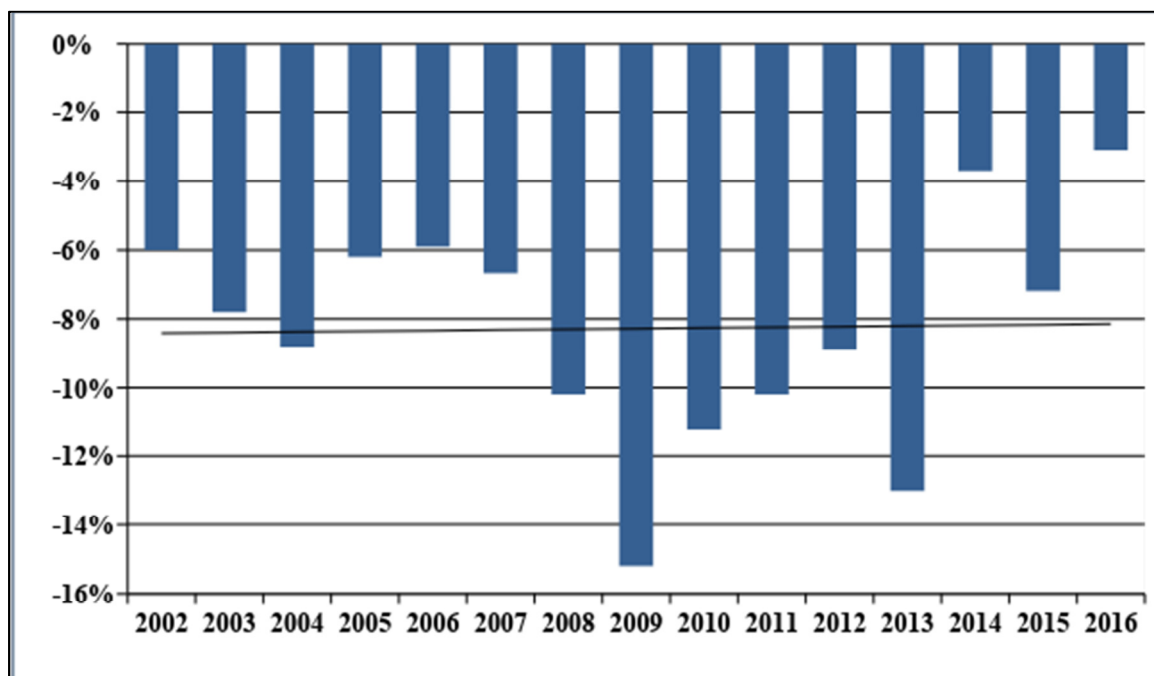
Πίνακας 1.2: Το έλλειμμα του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2002-2016.

Έτος	Το έλλειμμα του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2002-2016
2002	-6%
2003	-7,8%

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

2004	-8,8%
2005	-6,2%
2006	-5,9%
2007	-6,7%
2008	-10,2%
2009	-15,2%
2010	-11,2%
2011	-10,2%
2012	-8,9%
2013	-13%
2014	-3,7%
2015	-7,2%
2016	-3,1%

Πηγή: (Kindreich, 2017).



Διάγραμμα 1.2: Το έλλειμμα του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2002-2016.

Πηγή: (Kindreich, 2017).

Από το παραπάνω διάγραμμα 1.2 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του ελλείμματος του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, της χρονικής περιόδου 2002-2016, έχει εξίσωση: $y = 0,0002x + 0,0842$ και αποδεικνύεται ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ της χρονικής περιόδου 2002-2016 παρουσιάζει ελάχιστη αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 0,0002). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,0006$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή ενδέχεται να αλλάξει φορά η γραμμική τάση στο μέλλον, άρα χρειάζεται μεγάλη προσπάθεια της ελληνικής οικονομίας.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Το να επιτραπεί στην Ελλάδα να ενταχθεί στην Ευρωζώνη υπό αυτές τις συνθήκες ήταν προφανής κάκωση του πολιτικού κανόνα και υπονόμει την αξιοπιστία του ευρωπαϊκού σχεδίου. Αντί να τηρεί αυστηρά τους δικούς της κανόνες για την ένταξη, η ΕΕ επέλεξε να χορηγήσει στην Ελλάδα ένταξη. Η Ελλάδα ήταν πάντα ενθουσιώδης για την ένταξή της το συντομότερο δυνατόν, ανεξάρτητα από το βαθμό ετοιμότητάς της (Kindreich, 2017).

Η συμμετοχή στην Ευρωζώνη ήταν ένας σημαντικός οικονομικός περιορισμός για την Ελλάδα. Αν η Ελλάδα δεν είχε συμφωνήσει με το ενιαίο νόμισμα, θα μπορούσε να υποτιμήσει το νόμισμά της για να τονώσει τις εξαγωγές και την οικονομία της. Η υποτίμηση συναλλαγματικών ισοτιμιών θα είχε ασκήσει πίεση στα επιτόκια. Ωστόσο, η Ελλάδα δεν μπόρεσε να καθορίσει τα δικά της επιτόκια, διότι, για ένα μέλος της Ευρωζώνης, ο ρόλος του καθορισμού των επιτοκίων αναλαμβάνεται από την ΕΚΤ. Φυσικά, ο στόχος της ΕΚΤ είναι να διατηρήσει τη σταθερότητα του ευρώ και των οικονομιών της ευρωζώνης και να διατηρήσει τον πληθωρισμό υπό έλεγχο (Kindreich, 2017).

Όταν η κρίση ξεδιπλώθηκε το 2010 με μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα και διάρκεια λήξης του χρέους προς αναχρηματοδότηση με περισσότερες εκδόσεις ομολόγων, οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων αυξήθηκαν. Οι επενδυτές δεν επιθυμούσαν να χορηγήσουν έναν τέτοιο έλεγχο στην Ελλάδα χωρίς ουσιαστικά βελτιωμένη ανταμοιβή για τη διατήρηση αυτού του κινδύνου χρέους. Η ένταξη της Ελλάδας στο ενιαίο νόμισμα αποτέλεσε κλειδί για το σύστημα. Η Ελλάδα βρέθηκε χωρίς μηχανισμό προσαρμογής που θα μπορούσε να μετριάσει εν μέρει τον αντίκτυπο της κρίσης. Το αποτέλεσμα ήταν να πληρώσει την τιμή αυτής της έλλειψης ελέγχου της νομισματικής της πολιτικής από την άποψη της σοβαρής συρρίκνωσης του ΑΕΠ και του βιοτικού επιπέδου.

Ως αποτέλεσμα της επιδείνωσης της κρίσης, προέκυψαν σκέψεις για την έξοδο της Ελλάδας από την Ευρωζώνη. Ωστόσο, μια Ελλάδα που λειτουργεί με δικό της νόμισμα εκτός της Ευρωζώνης θα αντιμετώπιζε άλλες προκλήσεις. Πρώτον, η ΕΕ πιθανότατα δεν θα αισθανόταν ότι θα έπρεπε να παρεμβαίνει στην κρίση της Ελλάδας και θα ήταν πιο διατεθειμένη να αφήσει τη χώρα να αγωνιστεί για τον εαυτό της και δεν θα προέκυπτε μαζική αποπληρωμή του ελληνικού χρέους από τη ζώνη.

Στην Ελλάδα, η απουσία συναλλαγματικού κινδύνου από την υιοθέτηση του ευρώ σε συνδυασμό με την καθιέρωση κριτηρίων σύγκλισης οδήγησε σε εισροή κεφαλαίων, μειώνοντας τα επιτόκια, καθώς οι επενδυτές χρειάζονταν χαμηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου για το δημόσιο ή ιδιωτικό δημόσιο χρέος.

Τα χαμηλά επιτόκια ενθάρρυναν την ανάπτυξη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Συμπτωματικά, κατά την κρίση, η Ελλάδα ήταν μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες του ανεπτυγμένου κόσμου. Ο συνδυασμός των χαμηλών επιτοκίων, των επενδύτων που ασχολούνται με το θέμα της σύγκλισης και των ισχυρών επενδύσεων στο εσωτερικό της χώρας προκάλεσε μια οικονομική άνθηση. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο περίπου 4%, ένας υγιής ρυθμός ανάπτυξης, στα 10 χρόνια μέχρι και το 2007. Κατά τη διάρκεια αυτής της δεκαετίας, η ελληνική οικονομία αυξήθηκε σχεδόν κατά 50% σε πραγματικούς όρους, γεγονός αξιόλογο. Αυτός ο εντυπωσιακός ρυθμός ανάπτυξης προκλήθηκε από την εύκολη πρόσβαση σε πιστώσεις, τις υψηλές δημόσιες δαπάνες (ιδιαίτερα σε έργα υποδομής), την ισχυρή αύξηση των μισθών, τις υψηλές άμεσες ξένες επενδύσεις και τη γενική επιχειρηματική εμπιστοσύνη μετά την ένταξη της Ελλάδας στο ευρώ το 2001.

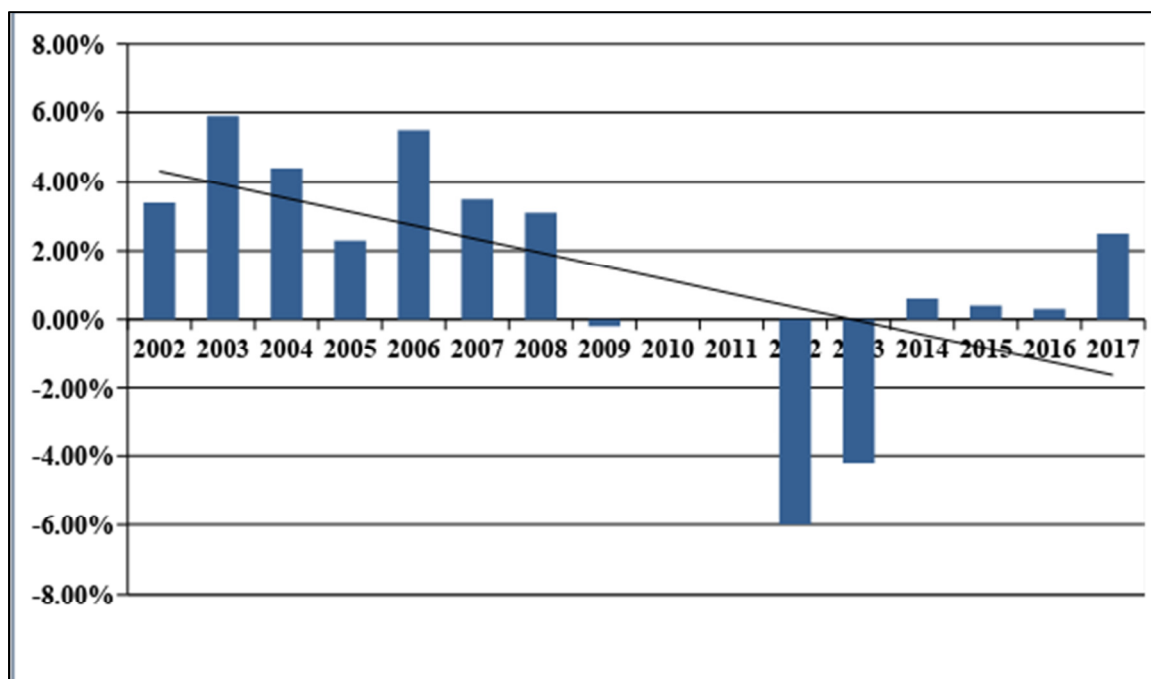
Πίνακας 1.3: Ποσοστά ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ, 2002-2016.

Έτος	Το έλλειμμα του
------	-----------------

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

	προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2002-2016
2002	3,4%
2003	5,9%
2004	4,4%
2005	2,3%
2006	5,5%
2007	3,5%
2008	3,1%
2009	-0,2%
2010	-4,9%
2011	-7,1%
2012	-6,0%
2013	-4,2%
2014	0,6%
2015	0,4%
2016	0,3%
2017	2,5%

Πηγή: (Kindreich, 2017).



Διάγραμμα 1.3: Ποσοστά ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ, 1996-2016.

Πηγή: (Kindreich, 2017).

Από το παραπάνω διάγραμμα 1.3 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των ποσοστών ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ, της χρονικής περιόδου 1996-2016, έχει εξίσωση: $y = -0,004x + 0,0472$ και αποδεικνύεται ότι τα ποσοστά ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ της χρονικής περιόδου 1996-2016 παρουσιάζουν μείωση (με συντελεστή

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

αρνητικής κλίσης: $-0,004$). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,3466$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή στο μέλλον ίσως αλλάξει φορά η γραμμή τάσης.

1.4 ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

1.4.1 Πορεία προς την κρίση

Η Ελλάδα στην πορεία προς την κρίση σύμφωνα με τις παρακάτω ημερομηνίες / ορόσημα (Kindreich, 2017):

- Νοέμβριος 2004: Η Eurostat σημειώνει ότι το ελληνικό έλλειμμα του προϋπολογισμού και το δημόσιο χρέος έχουν αναφερθεί λανθασμένα σε τουλάχιστον 11 περιπτώσεις από το 2000.
- 2005-2009: Η Eurostat εκφράζει ανησυχίες σχετικά με την ποιότητα των ελληνικών δεδομένων σε πέντε διαφορετικές περιπτώσεις.

1.4.2 Η Ελλάδα σε κρίση

Η Ελλάδα βρίσκεται σε κρίση σύμφωνα με τις παρακάτω ημερομηνίες / ορόσημα (Kindreich, 2017):

- Σεπτέμβριος 2008: Η Lehman Brothers καταρρέει, σηματοδοτώντας την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.
- Οκτώβριος 2009: Η νεοεκλεγείσα ελληνική κυβέρνηση αναθεωρεί την πρόβλεψη για το έλλειμμα του προϋπολογισμού για το 2009 σε εκπληκτικό 12,5% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με προηγούμενη εκτίμηση 3,7% του ΑΕΠ.
- Δεκέμβριος 2009: Τρεις φημισμένοι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβαθμίζουν τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις της Ελλάδας. Ο Fitch υποβάθμισε το ελληνικό χρέος σε A, για πρώτη φορά σε μια δεκαετία.
- Αρχές του 2010: Η ελληνική κυβέρνηση εισάγει τα πρώτα μέτρα λιτότητας. Η απόδοση του χρέους της ελληνικής κυβέρνησης αυξάνεται.
- Απρίλιος 2010: Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβαθμίζουν περαιτέρω το ελληνικό χρέος με την Standard & Poor's να υποβαθμίζει την κατάσταση των αρνητικών ομολόγων, απειλώντας την αδυναμία του κράτους.
- Μάιος 2010: Η Ελλάδα λαμβάνει το πρώτο πακέτο διάσωσης από την τρόικα, 110 δισ. Ευρώ.
- 2011: Οι πιστωτές της Ελλάδας συμφωνούν να κριθούν το χρέος τους 53,5% της ονομαστικής αξίας.
- Φεβρουάριος 2012: Παρέχεται ένα δεύτερο ελληνικό σχέδιο διάσωσης, 130 δισ. Ευρώ (Kindreich, 2017).

1.4.3 Ελληνικές προσπάθειες εξόδου από την κρίση

Οι ελληνικές προσπάθειες εξόδου από την κρίση πραγματοποιούνται σύμφωνα με τις παρακάτω ημερομηνίες / ορόσημα (Kindreich, 2017):

- Ιανουάριος 2014: Η Ελλάδα ανακοινώνει ότι πέτυχε ένα πρωτογενές πλεόνασμα του προϋπολογισμού (εξαιρουμένων των πληρωμών τόκων) το 2013.
- Απρίλιος 2014: Η Ελλάδα επιστρέφει στις κεφαλαιαγορές για χρηματοδότηση για πρώτη φορά σε τέσσερα χρόνια.
- Μάιος 2014: Η Fitch αναβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας στο B από το B-.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

- Ιανουάριος 2015: Μια γρήγορη γενική εκλογή οδηγεί στη νίκη ενός κόμματος αντιλιτότητας που είναι εχθρικό σε διάσωση και σε διεθνείς πιστωτές. Στην εξουσία, εισάγεται ένα χρηματοδοτικό πακέτο για την άμβλυνση της φτώχειας και των επιπτώσεων προηγούμενων μέτρων λιτότητας.
- Ιούνιος 2015: Η Ελλάδα αδυνατεί να καταβάλει προκαταβολή ύψους 1,7 δισ. δολαρίων από το ΔΝΤ, καθιστώντας την πρώτη ανεπτυγμένη χώρα που αθέτησε ποτέ δάνειο από το ΔΝΤ και την πρώτη χώρα που υπέστη πτώχευση από τη Ζιμπάμπουε το 2001.
- 5 Ιουλίου 2015: Σε δημοψήφισμα που διεξήχθη στο τρίτο πακέτο διάσωσης της Ελλάδας, ο ελληνικός λαός απορρίπτει τους όρους του κατά 61,3% σε 38,7%. Παρόλα αυτά, η κυβέρνηση προωθεί τα μέτρα λιτότητας που απαιτούνται από τη διάσωση (Kindreich, 2017).

1.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ

Η κυβερνητική πολιτική που ενθάρρυνε μια ισχυρή αλλά πληθωριστική έκρηξη στην πορεία προς την ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη, η κακή οικονομική διαχείριση, η χαμηλή λογοδοσία, οι υπερβολικές δημόσιες δαπάνες και η μαζική φοροδιαφυγή - όλα έπαιξαν ρόλο στην επίλυση της κρίσης του ελληνικού δημόσιου χρέους. Η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη αποτέλεσε έναν πρόσθετο κρίκο που περιόρισε σημαντικά τις επιλογές της χώρας για μια πολιτική απάντηση, υποτίμηση του νομίσματος. Μια υποτίμηση, ωστόσο, θα είχε δημιουργήσει άλλα προβλήματα, όπως ακόμη υψηλότερα επίπεδα χρέους και κατά συνέπεια μεγαλύτερο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής.

Οι επενδυτές ήταν φανερά πανικοβλημένοι από τα γεγονότα στην Ελλάδα, επειδή δεν είχαν κανένα πλαίσιο αναφοράς για να επιστρέψουν. Παρόλο που η Ελλάδα είχε αθετήσει το χρέος της αρκετές φορές τα προηγούμενα 200 χρόνια, η κρίση του 2009 ήταν η πρώτη φορά που σημειώθηκε μια τόσο μεγάλη και παρατεταμένη κρίση. Με ελλιπή πληροφόρηση λόγω της εξαπάτησης της ελληνικής κυβέρνησης και ουσιαστικών αναθεωρήσεων των επίσημων οικονομικών δεδομένων, οι επενδυτές πίστευαν εύλογα ότι πλοηγούσαν στις ελληνικές αγορές χωρίς πυξίδα.

Ωστόσο, ορισμένα κόκκινα σημεία που αναδύθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης θα έπρεπε να έχουν προειδοποιήσει τους επενδυτές για την επικείμενη κρίση: μη βιώσιμα επίπεδα χρέους, χαλαρή νομισματική πολιτική με εύκολη πρόσβαση στην πίστωση, μαζική φοροδιαφυγή, αύξηση των κρατικών δαπανών με κρατικά φορολογικά έσοδα ένα μερίδιο του ΑΕΠ παρά την έντονα αναπτυσσόμενη οικονομία και το κακό ιστορικό της ελληνικής κυβέρνησης για την παροχή αξιόπιστων και ειλικρινών οικονομικών στοιχείων.

Μόνο οι πιο τυχεροί, σε αντίθεση με τους πιο εξειδικευμένους επενδυτές, θα μπορούσαν να κρίνουν την κρίσιμη καμπή, κάποια στιγμή στη μέση της τρέχουσας δεκαετίας, όταν η εμπιστοσύνη των επενδυτών είχε φθάσει στο κατώτατο όριο, τα επιτόκια είχαν κορυφωθεί, και η ανεργία θα μειωθεί. Σε αυτό το είδος της ρευστότητας και των ασταθών αγορών, ο χρόνος και η τύχη διαδραματίζουν σημαντικότερο ρόλο στη δημιουργία επενδυτικών αποδόσεων από ό, τι οι δεξιότητες (Kindreich, 2017).

2 ΚΕΦΑΛΑΙΟ: «Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ»

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Στη σημερινή οικονομική κρίση οι συνθήκες είναι διαφορετικές για τις νέες και τις παλιές επιχειρήσεις, οι οποίες δραστηριοποιούνται στην αγορά περισσότερα χρόνια. Επομένως, δύο είναι, μεταξύ άλλων, τα βασικά ερωτήματα:

- Ποιες διαφορετικές συνέπειες έχει η οικονομική κρίση για τις επιχειρήσεις, και
- Με ποιες διαφορετικές στρατηγικές πρέπει οι επιχειρήσεις να αντιδρούν στην οικονομική κρίση;

Κατ' αρχάς, τόσο οι νέες όσο και οι παλιές επιχειρήσεις αισθάνονται τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης.

Η προσαρμογή σε μια αλλαγμένη συμπεριφορά των πελατών και, κυρίως, η αύξηση της ευαισθησίας στην τιμή αποτελεί μια σημαντική παράμετρο της συμπεριφοράς. Αμφότερες οι ομάδες των επιχειρήσεων πρέπει, στην πορεία της οικονομικής κρίσης, να βελτιστοποιήσουν τις εσωτερικές τους επιχειρηματικές διαδικασίες, ώστε να έχουν τη δυνατότητα μιας πιο ευέλικτης προσαρμογής στην αγορά. Κυρίως, οι νέες επιχειρήσεις μπορούν να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που προκύπτουν από την έξοδο μερικών ανταγωνιστών από την αγορά και έτσι να ενδυναμώσουν τη θέση τους στην αγορά. Εδώ ανήκει η αξιοποίηση της διαθεσιμότητας εξειδικευμένων στελεχών, η οποία προκύπτει από την έξοδο αυτών των επιχειρήσεων. Η μεγαλύτερη πρόκληση για αμφότερες τις ομάδες των επιχειρήσεων είναι η διατήρηση της θέσεώς τους στην αγορά. Αυτό σημαίνει εξασφάλιση των πωλήσεων και απόκτηση νέων πελατών. Επίσης, η εξασφάλιση της χρηματοδότησης της επιχείρησης και η προσαρμογή των οργανωτικών δομών της στις απαιτήσεις της οικονομικής κρίσης αποτελούν σημαντικές παραμέτρους. Οι πιο ευέλικτες οργανωτικές δομές θα οδηγήσουν στην εντατικοποίηση της εξασφάλισης των πελατών και στην καλύτερη παροχή εξυπηρετήσεων προς τους πελάτες.

Σχετικά με τις παλιές επιχειρήσεις, η προσαρμογή στη νέα δομή κινήτρων των πελατών, η μείωση του κόστους και η υποκίνηση των στελεχών είναι σημαντικοί παράγοντες. Σε ό, τι αφορά τις νέες επιχειρήσεις, καθοριστικοί παράγοντες είναι οι καινοτόμες προσεγγίσεις της αγοράς και οι συνεργασίες (Παπαβασιλείου, 2011).

2.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ

Οι στρατηγικές συμμαχίες με άλλες επιχειρήσεις παρέχουν τη δυνατότητα της επίτευξης μεγαλύτερης χρηματοοικονομικής ευχέρειας και ρευστότητας για την αντιμετώπιση της κρίσης. Για όλες, όμως, τις επιχειρήσεις η εξασφάλιση της ρευστότητας (χρησιμοποίηση αναξιοποίητων αποθεμάτων ρευστότητας) και η εντατικοποίηση της επεξεργασίας της αγοράς με την ανάπτυξη νέων προϊόντων και προσφορών υπηρεσιών είναι σημαντικοί παράγοντες, κάτι που απαιτεί, όμως, λόγω της οικονομικής κρίσης, προσαρμογή του συνολικού επιχειρηματικού μοντέλου.

Επίσης, η επέκταση σε νέους επιχειρηματικούς τομείς, η διοίκηση της σχέσης με τους πελάτες, η εξασφάλιση της ποιότητας σε σχετικά χαμηλές τιμές και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων (λιγότερο ξένα κεφάλαια) αποτελούν σημαντικές προϋποθέσεις. Οι επιχειρήσεις

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

με ίδια κεφάλαια έχουν μεγαλύτερη δυνατότητα να αντιμετωπίσουν την οικονομική κρίση λόγω των όλο και δυσκολότερων συνθηκών χρηματοδότησης. Επίσης, η νομοθεσία πρέπει να λαμβάνει υπόψη της τα επιχειρηματικά ενδιαφέροντα και να στηρίζει την ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

Για όλα όμως τα παραπάνω ο ρόλος του στρατηγικού σχεδιασμού έχει ιδιαίτερη σημασία. Μια παλαιά ρήση λέει: «Ο καλός σχεδιασμός κάνει το 90% της επιτυχίας». Το ότι αυτή η ρήση δεν έχει απολέσει την ισχύ της, το αποδεικνύουν οι επιχειρήσεις, οι οποίες στις σημερινές συνθήκες του σκληρού ανταγωνισμού παρουσιάζουν επιτυχίες.

Στην ανάπτυξη και εφαρμογή αυτού του στρατηγικού σχεδιασμού πρέπει, όμως, να αποφεύγονται τα παρακάτω κλασικά λάθη (Σχήμα 2.1) (Παπαβασιλείου, 2011):

1. Πρώτον, δεν υφίσταται κανένας σωστός σχεδιασμός. Ένας περισσότερο ή λιγότερο διαφοροποιημένος σχεδιασμός του κύκλου εργασιών δεν είναι στρατηγικός σχεδιασμός. Ένα στρατηγικό σχέδιο πρέπει να περιλαμβάνει πληροφόρηση σχετικά με τους στόχους και τις υποθέσεις σε ό, τι αφορά τα προϊόντα και την απόδοση της συνολικής προσφοράς, τις αγορές και το περιβάλλον της επιχείρησης, την οργάνωση και την εκτέλεση της διοίκησης, καθώς και τις χρηματοοικονομικές συνθήκες.
2. Δεύτερον, υπάρχει πάρα πολύς συναίσθηματισμός. Συχνά οι προβλέψεις στηρίζονται, για πρακτικούς λόγους, στο συναίσθημα των διευθυντικών στελεχών και σε ιστορικά στοιχεία. Δεν λαμβάνονται υπόψη επίκαιρα πρωτογενή και δευτερογενή στοιχεία σχετικά με τους πελάτες, το μείγμα μάρκετινγκ, το εξωτερικό περιβάλλον, κ.λπ.
3. Τρίτον, μεγάλα σχέδια και καμία καθοδήγηση-οδηγίες. Η στρατηγική και ο σχεδιασμός είναι εξαιρετικά, δεν μπορούν, όμως, να γίνουν πράξη. Λείπουν οι σαφείς οδηγίες (μέτρα). Υπάρχει, ιδιαίτερα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ένα μεγάλο χάσμα μεταξύ στρατηγικής και εφαρμογής.
4. Τέταρτον, πολλά μικρά σχέδια. Κάθε διεύθυνση ή τμήμα της επιχείρησης (πωλήσεων, μάρκετινγκ, παραγωγής, προσωπικού, οικονομικό, κ.λπ.) έχει το δικό του σχέδιο, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να είναι διασκορπισμένη, γιατί οι δραστηριότητες δεν συμφωνούν μεταξύ τους και λείπουν οι προτεραιότητες.
5. Πέμπτον, λείπουν οι πόροι. Δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη μόνο οι διαστάσεις της αγοράς και της αποδοτικότητας, αλλά και οι χρηματοοικονομικές διαστάσεις (χρηματοοικονομικές ανάγκες και ανάγκες ρευστότητας), καθώς και το απαιτούμενο προσωπικό.
6. Τέλος, έκτον, δεν υπάρχει παρακολούθηση της επίτευξης των στόχων. Η εφαρμογή του σχεδιασμού πρέπει να παρακολουθείται συνεχώς με ανάλογα πληροφοριακά συστήματα βασισμένα σε δείκτες προειδοποίησης.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ



Σχήμα 2.1: Κλασικά λάθη προς αποφυγή για την ανάπτυξη και εφαρμογή του στρατηγικού σχεδιασμού.

Πηγή: (Παπαβασιλείου, 2011).

2.3 ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ

Μια παρατεταμένη περίοδο βαθιάς κρίσης διέρχεται η ελληνική οικονομία της οποίας τα κύρια χαρακτηριστικά είναι η συνεχής μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και η ύφεση που παραμένει για 10 συνεχή χρονιά, γεγονός που επηρεάζει άμεσα τη λειτουργία και τις επιδόσεις όλων των επιχειρήσεων της χώρας. Πλέον η επιδείνωση επιδρά σε όλες τις εμπορικές δραστηριότητες κάνοντας εμφανή την πτώση του κύκλου εργασιών, την ανατροπή της κερδοφορίας και τη συρρίκνωση της κεφαλαιουχικής βάσης του εμπορίου.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις σαφώς και επηρεάστηκαν από την κρίση, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν αρκετά προβλήματα. Ειδικότερα, η κρίση επηρέασε άμεσα τις πωλήσεις, τα κέρδη, τα αποθέματα και τις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αλλά και την απασχόληση των εργαζομένων των επιχειρήσεων. Για το λόγο αυτό σε αυτή την χαλεπή οικονομικά περίοδο οι επιχειρήσεις χρειάζονται μια σωστή χάραξη στρατηγικής, χωρίς ωστόσο να υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο σχέδιο, κάποια συγκεκριμένη στρατηγική (Βλάδος, 2016).

Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να γνωρίζουν πλήρως το περιβάλλον, να βρίσκονται σε ετοιμότητα, να αξιολογούν τις αλλαγές του περιβάλλοντος προκειμένου να είναι σε θέση να διαχειριστούν τη μεγάλη αβεβαιότητα και να αποφύγουν τις απειλές και τις όποιες μελλοντικές ευκαιρίες.

Επίσης, θα πρέπει να διασφαλίσουν την απαιτούμενη ρευστότητα μειώνοντας τις περιττές δαπάνες, προβαίνοντας σε μια πιο ορθή τιμολόγηση, αξιοποιώντας το ανθρώπινο δυναμικό τους και υιοθετώντας καινοτόμες ιδέες.

Όσον αφορά τους επιχειρηματίες θα πρέπει να προβλέπουν τυχόν οικονομικές δυσκολίες οι οποίες θα μειώσουν τις πωλήσεις, θα δημιουργήσουν προβλήματα με τους προμηθευτές, θα οδηγήσουν σε απώλεια σταθερών πελατών.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Οι επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να αντιμετωπίσουν την κρίση μειώνουν τις τιμές, περιορίζουν το κόστος λειτουργίας ή και την περίοδο λειτουργίας, αλλάζουν προμηθευτές, μειώνουν προσωπικό, επεκτείνουν τις πωλήσεις στο εξωτερικό κλπ. Σε έρευνα της IOBE σε συνεργασία με την McKinsey Company το 2015, φανέρωσε ότι σύμφωνα με το 93% των επιχειρήσεων, ο πλέον πιθανός τρόπος αντίδρασης στην κρίση είναι η περικοπή στο κόστος λειτουργίας, ενώ ακολουθεί ο περιορισμός των περιθωρίων κέρδους (Τσακανίκας, Danchev, Γιωτόπουλος, Κόρρα, & Παύλου, 2018). Το λειτουργικό κόστος μπορεί να περιοριστεί περικόπτοντας τα μεταβλητά στοιχεία εργατικού κόστους (πχ. πριμ, επιδόματα παραγωγικότητας κλπ.), προσαρμόζοντας τον χρόνο εργασίας (πχ. διεύθετηση των ωρών εργασίας, περιορισμός των υπερωριών κλπ.), μειώνοντας τον αριθμό των απασχολουμένων (συμβάσεις αορίστου ή ορισμένου χρόνου ή συμβάσεις έργου) αλλά και συγκρατώντας τις αυξήσεις των τακτικών αποδοχών. Βέβαια οι περισσότερες επιχειρήσεις συνδυάζουν επιμέρους δράσεις που περιλαμβάνουν τη μείωση τιμών και τη μείωση της παραγωγής / δραστηριότητας.

Για την αντιμετώπιση της κρίσης των ελληνικών επιχειρήσεων προτείνεται, επίσης, μείωση της φορολογίας, μείωση των επιτοκίων δανεισμού, περιορισμός της γραφειοκρατίας, αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, ενίσχυση του ΤΕΜΠΕ καθώς και αύξηση των δημοσίων επενδύσεων.

Μετά την κρίση το μέλλον των ελληνικών επιχειρήσεων κρίνεται αβέβαιο. Η κρίση αποτελεί το έναυσμα για να αναγνωρίσουν οι επιχειρήσεις τις δυνάμεις τους και να ανακαλύψουν τα όρια αντοχής τους. Το αποτέλεσμα είναι να ανεβαίνουν στην επιφάνεια χρόνιες αδυναμίες και προβλήματα που χρήζουν άμεσης προσοχής. Οι επιχειρηματίες θα πρέπει να χειρίζονται με ψυχραιμία όλη αυτή την αβεβαιότητα, διακρίνοντας σημαντικές ευκαιρίες μέσα στην κρίση, καθώς η κρίση αφενός αποτελεί περίοδο δοκιμασίας και από αφετέρου συνιστά μια μοναδική ευκαιρία για βελτίωση.

Όσον αφορά τα καταναλωτικά πρότυπα έχουν αλλάξει, διότι πλέον ο καταναλωτής είναι πιο ευαίσθητος στο θέμα της τιμής σε συνάρτηση με την ποιότητα. Μετρά τα χρήματά του, κάνει έρευνα αγοράς και στρέφεται σε προϊόντα και υπηρεσίες με προσιτές τιμές και όσο το δυνατόν καλύτερη ποιότητα. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας γνωρίζουν άνοδο, ενώ το brand loyalty έχει μειωθεί σημαντικά. Ως εκ τούτου οι επιχειρήσεις θα πρέπει να προσφέρουν τόσο προσιτές και συμφέρουσες λύσεις όσο και ποιότητα.

Τέλος, για να αντέξουν οι επιχειρήσεις στην κρίση θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικές έναντι των ανταγωνιστών τους, ευέλικτες, προσαρμόσιμες, καινοτόμες και δεκτικές στην αξιοποίηση της τεχνολογίας και των διάφορων σύγχρονων μέσων (Βλάδος, Στρατηγική μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε συνθήκες κρίσης, 2016).

2.4 ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΕΙΣΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η οικονομική κρίση οδήγησε στην κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων σε 4 κατηγορίες με βάση την οικονομική ευρωστία και το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Η οικονομική ευρωστία εξαρτάται από την ικανότητα μιας επιχείρησης να συνεχίζει αυτόνομα τη λειτουργία της χωρίς να υποστηρίζεται άμεσα από εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Πρόκειται, δηλαδή, για επιχειρήσεις οικονομικά ισχυρές, σε αντίθεση με αυτές που χρειάζονται άμεση εξωτερική χρηματοδότηση και χαρακτηρίζονται ως οικονομικά αδύναμες. Όσον αφορά στο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, αυτό καθορίζεται από το αν η απόδοση της

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

επιχείρησης ήταν καλύτερη ή χειρότερη σε σχέση με τους ανταγωνιστές της στις ακόλουθες 5 διαστάσεις (Βαρουφάκης, Πατώκος, Τσερκέζης, & Κουτσοπέτρος, 2011):

1. Κόστος
2. Θέση προϊόντος στην αγορά (ισχυρή ή όχι επωνυμία)
3. Τεχνολογικές δυνατότητες
4. Ηγεσία και διοίκηση
5. Ικανότητα να επηρεάζει/συνεργάζεται με τις τοπικές αρχές.

Ως εκ τούτου, οι επιχειρήσεις με καλύτερες αποδόσεις από τους ανταγωνιστές τους σε τρεις ή περισσότερες από τις παραπάνω διαστάσεις σημειώνουν υψηλό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, αντίθετα από τις επιχειρήσεις που απέδωσαν καλύτερα σε 2 ή λιγότερες διαστάσεις που σημειώνουν χαμηλό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Οι 4 κατηγορίες επιχειρήσεων με βάση όσα προαναφέρθηκαν είναι: οι ισχυρές επιχειρήσεις οι οποίες χαρακτηρίζονται από υψηλή οικονομική μεγέθυνση και μεγάλο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, οι σταθερές επιχειρήσεις οι οποίες είναι ισχυρές οικονομικά αλλά αδύναμες ανταγωνιστικά, οι αγωνιζόμενες επιχειρήσεις οι οποίες είναι αδύναμες οικονομικά αλλά έχουν ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, και οι «αποτυχημένες» επιχειρήσεις οι οποίες είναι αδύναμες τόσο οικονομικά όσο και ανταγωνιστικά.



Σχήμα 2.2: Κατηγορίες επιχειρήσεων στην οικονομική κρίση.

Πηγή: (Βαρουφάκης, Πατώκος, Τσερκέζης, & Κουτσοπέτρος, 2011).

2.5 MANAGEMENT ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΕ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΡΙΣΗΣ

Οι αδύναμες επιχειρήσεις πρέπει να βρουν τον πιο κατάλληλο τρόπο ώστε να τοποθετήσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία, να αξιοποιήσουν το εργατικό τους δυναμικό και να λάβουν τα καταλληλότερα μέτρα, με αποτέλεσμα κάθε τμήμα της επιχείρησης να έχει την ευκαιρία να πετύχει, έστω και υπό διαφορετική ιδιοκτησία. Ο πρωταρχικός στόχος των υπόλοιπων επιχειρήσεων είναι να γίνουν πιο ισχυρές, όσο τον δυνατόν γρηγορότερα. Πλέον είναι βασικό οι επιχειρήσεις να μπορούν να δράσουν από κάποια θέση ισχύος και μάλιστα με έναν μακροπρόθεσμο στρατηγικό τρόπο (Ντουβέλης - Πατσιόγιαννης, 2010).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Πιο συγκεκριμένα, οι πρακτικές των επιχειρήσεων θα πρέπει να είναι πιο υπεύθυνες και αιεφόρες μέσω των οποίων κατά την περίοδο της κρίσης να παραμένουν οικονομικά βιώσιμες χωρίς τις κοινωνικές δαπάνες. Για να είναι οι επιχειρήσεις βιώσιμες οφείλουν να καινοτομούν, να υιοθετήσουν κατάλληλες και φιλικές προς το περιβάλλον τεχνολογίες, να αναπτύξουν δεξιότητες και ανθρώπινο δυναμικό, και να ενισχύσουν την παραγωγικότητά τους προκειμένου να παραμείνουν ανταγωνιστικές σε εθνικές και διεθνείς αγορές. Μάλιστα, από μελέτες σε επιχειρήσεις όλων των τύπων και μεγεθών φαίνεται ότι μεταξύ των συνθηκών εργασίας, της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας υπάρχει σαφής σχέση.

Για να μπορέσουν να βγουν οι επιχειρήσεις όσο το δυνατόν αλώβητες από ένα περιβάλλον κρίσης πρέπει να κάνουν τις εξής στρατηγικές κινήσεις (Αθανασόπουλος, 2017):

1. Άμεση εστίαση στο μέλλον

Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να επικεντρωθούν στο χαρτοφυλάκιο των δραστηριοτήτων τους και μάλιστα στις δραστηριότητες εκείνες οι οποίες παρουσιάζουν κέρδη μακροπρόθεσμα. Οι επιχειρήσεις για κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα πρέπει να αναρωτηθούν αν είναι βασική για τη δημιουργία αξίας και αν οι μέτοχοι λαμβάνουν μεγαλύτερη απόδοση απ' ό,τι αν επένδυαν σε άλλες επιχειρηματικές δραστηριότητες τα κεφάλαιά τους.

Εξίσου σημαντικό είναι για μια επιχείρηση να εστιάσει στους πολυτιμότερους πελάτες της εκτός από τις πιο αποδοτικές επιχειρηματικές δραστηριότητες. Ως εκ τούτου μια επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει πελάτες οι οποίοι θα αναγνωρίζουν το προϊόν ή την υπηρεσία της σαν αυτό που τους προσφέρει τη μεγαλύτερη υπεραξία σε σχέση με την επόμενη καλύτερη εναλλακτική λύση – ανεξάρτητα από την τιμή του προϊόντος/υπηρεσίας ή τα κέρδη της επιχείρησης.

2. Άμεση αντιμετώπιση τυχόν «απειλής»

Οι επιχειρήσεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν τυχόν «απειλές» θα πρέπει να παραμείνουν κερδοφόρες ακόμη και υπό το χειρότερο σενάριο, αλλά και να μειώσουν την παραγωγική ικανότητα, την πολυπλοκότητα και τα πάγια έξοδα.

3. Επαναπροσδιορισμός ανταγωνιστικής θέσης

Με την ύφεση δίνεται μια ευκαιρία επαναπροσδιορισμού της ανταγωνιστικής τους θέσης. Τις επιχειρήσεις πλέον απασχολούν τα εξής ερωτήματα: Πώς θα είναι η ζήτηση μετά την ανάκαμψη και πόσο γρήγορα θα αυξηθεί; Η ελαστικότητα της τιμής θα αυξηθεί, θα μειωθεί ή θα παραμείνει ίδια; Η εκάστοτε επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως R&D; Οι υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου έχουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα; Πόσο ισχυρά είναι τα αποτελέσματα από τις οικονομίες κλίμακας και πόσο καθαρό όφελος μπορεί να δημιουργηθεί από τις επιχειρηματικές δραστηριότητες;

4. Επαναπροσδιορισμός σχεδίου δράσης

Στην περίπτωση που κάποια επιχείρηση συγχωνευθεί, πρέπει να αποφασίσει αν θα είναι ο αγοραστής ή ο πωλητής. Πρέπει επίσης να επιτρέψει τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου μέσω της έξυπνης τιμολόγησης και τέλος δεν πρέπει να θυσιάσει την E&A ή άλλες κεφαλαιουχικές δαπάνες αλλά να χρησιμοποιήσει αυτές τις επενδύσεις επιθετικά.

5. Ανάλυση έξυπνων ρίσκων

Οι επιχειρήσεις πρέπει να βρίσκονται σε ετοιμότητα για την ανάκαμψη, να παρακολουθούν και να προετοιμάζονται για μια αναζωπύρωση των τιμών και ιδιαίτερα των

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

τιμών των βασικών προϊόντων, καθώς και να προετοιμάζονται για αναδιάρθρωση του χρέους τους εάν υπερβούν τα πακέτα στήριξης.



Σχήμα 2.1: Στρατηγικές κινήσεις για έξοδο των επιχειρήσεων από ένα περιβάλλον κρίσης.

Πηγή: (Αθανασόπουλος, 2017).

2.6 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Η Μανιά (2017) σε μελέτη της διερεύνησε την χρηματοοικονομική ανάλυση των ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών οι οποίες έχουν δραστηριότητα στην μεταφορά ξηρού φορτίου. Αναφέρθηκε στις εταιρείες ελληνικών συμφερόντων που μετέχουν στο χρηματιστήριο και όχι στις εισηγμένες εταιρείες που έχουν την διαχείριση τους στην Ελλάδα. Μελέτησε την αποδοτικότητα, την ρευστότητα στις ταμιακές ροές και το κεφάλαιο της κάθε ναυτιλιακής εταιρείας. Η ανάλυση που ακολούθησε χωρίζεται σε 4 φάσεις: ύφεση (through), ανάκαμψη (recovery), κορύφωση (peak) και κατάρρευση (collapse). Με αυτό τον τρόπο διαφαίνεται η αντίδραση της ελληνικής ναυτιλίας στο ξηρό φορτίο και εξάγονται συμπεράσματα για τις αντιδράσεις τους, το πώς επηρεάστηκαν και σε ποιο βαθμό οι ναυτιλιακές εταιρείες (Μανιά, 2017).

Οι Παπαδόπουλος, Ευθυμίου, Τρίγκας και Παπαδοπούλου (2012), σε μελέτη τους συμπέραναν ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις επίπλου επηρεάζονται έντονα από την οικονομική κρίση και έχουν ανάγκη αποτελέσματα ερευνών τα οποία θα τους δείξουν το δρόμο να βγουν από τυχόν αδιέξοδα. Από την έρευνά τους διαπιστώνεται η βασική δομή, οργάνωση και λειτουργία των επιχειρήσεων επίπλου και συσχετίζονται με τις στρατηγικές μάρκετινγκ που αυτές εφαρμόζουν, προκειμένου να συνειδητοποιηθούν ποιες είναι οι κατάλληλες ενέργειες για να ξεπεράσουν την οικονομική κρίση και να ανταπεξέλθουν. Τα απαραίτητα δεδομένα της έρευνας συγκεντρώθηκαν μέσω 43 απαντημένων, ειδικά δομημένων για τους σκοπούς της έρευνας, ερωτηματολογίων. Αυτά στη συνέχεια καταχωρήθηκαν, επεξεργάστηκαν και αναλύθηκαν με τη χρήση του στατιστικού προγράμματος SPSS, εφαρμόζοντας τις μεθόδους frequencies, descriptive και crosstabs και προέκυψαν ιδιαίτερα σημαντικά αποτελέσματα. Τα

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

ευρήματα ανέδειξαν αρκετά οργανωτικά προβλήματα για τις επιχειρήσεις αυτές, ενώ οι οικονομική κρίση φαίνεται να έχει επηρεάσει αρνητικά την πλειονότητα αυτών (85,7%). Στις βασικότερες εφαρμοζόμενες στρατηγικές μάρκετινγκ συμπεριλαμβάνονται η μείωση των διαφημιστικών δαπανών τους, οι απολύσεις προσωπικού και οι σημαντικές μειώσεις τιμών, ενώ δεν δόθηκε η απαραίτητη έμφαση στην καινοτομία και την εξαγωγική τους δραστηριότητα. (Παπαδόπουλος, Ευθυμίου, Τρίγκας, & Παπαδοπούλου, 2012).

Ο Αφθονίδης (2012) σε μελέτη του προσπαθεί να παρουσιάσει τους τρόπους με τους οποίους μια επιχείρηση μπορεί να επιτύχει την επιχειρηματική αριστεία, λειτουργώντας κάτω από αβέβαιο και δυσμενές οικονομικό περιβάλλον. Γίνεται προσπάθεια να ερμηνευτεί η βέλτιστη στρατηγική που καλείται να υιοθετηθεί και να υλοποιηθεί από την ηγεσία της επιχείρησης, προκειμένου να φτάσει στον επιδιωκόμενο στόχο της, την αριστεία σε όλους τους τομείς επιχειρηματικής δραστηριότητας. Για την τεκμηρίωση της μελέτης του πραγματοποιήθηκε εκτεταμένη βιβλιογραφική επισκόπηση σε δημοσιευμένα κυρίως επιστημονικά άρθρα, καθώς και πηγές και στατιστικά δεδομένα διεθνών οργανισμών. Ακολούθως, έχει διενεργηθεί πρωτογενής έρευνα με τη μορφή ερωτηματολογίων τα οποία έχουν συμπληρωθεί από επιλεγμένες επιχειρήσεις της Ελλάδας και του εξωτερικού. Ο ιδεατός στόχος μιας σύγχρονης επιχείρησης είναι η επιχειρηματική αριστεία καθώς αποβλέπει στην απόκτηση ενός ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος προκειμένου να επιβιώσει, αλλά και να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που ανακύπτουν σε καιρούς οικονομικής κρίσης. Η επίτευξη επιχειρηματικής αριστείας είναι εφικτός στόχος για τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν ένα δομημένο και άριστα τεκμηριωμένο στρατηγικό σχεδιασμό, στη βάση του οποίου βρίσκεται ο ανθρώπινος παράγοντας και η ικανοποίηση των αναγκών του πελάτη. Για την επιτυχή έκβαση αυτού του στόχου της επιχείρησης καίριο ρόλο διαδραματίζει η ηγεσία της και το υπόλοιπο ανθρώπινο δυναμικό της, στελεχιακό και κατώτερο. Ακολούθως η έρευνα με τη μορφή ερωτηματολογίων, απαντήθηκε από μικρό σχετικά δείγμα του συνολικού πληθυσμού των επιχειρήσεων στις οποίες απευθύνθηκαν τα ερωτηματολόγια. (Αφθονίδης, 2012).

Η Πουρνάρα (2013) μελέτησε τον βαθμό επίδρασης της οικονομικής κρίσης στην επίδοση των ελληνικών επιχειρήσεων. Ειδικότερα, στο θεωρητικό μέρος προσπαθεί να απεικονίσει τον τρόπο με τον οποίο επηρέασε η οικονομική κρίση τις επιχειρήσεις αλλά και τον τρόπο με τον οποίο αυτές αντέδρασαν προκειμένου να επιβιώσουν. Στο εμπειρικό μέρος της εργασίας γίνεται, με τη βοήθεια επιλεγμένων αριθμοδεικτών, χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων 18 ελληνικών επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους για χρονικό διάστημα 5 ετών και περιλαμβάνει δύο έτη πριν την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης και δύο έτη μετά την εμφάνιση αυτής (Πουρνάρα, 2013).

Ο Ντανίκας (2018) κατέγραψε / εντόπισε τα αίτια της κρίσης στον κλάδο των γαλακτοκομικών στην Ελλάδα που αντιμετώπισε προβλήματα την περίοδο προ και μετά κρίσης από 2007 έως 2013. Ο αριθμός των εταιρειών που εξακολουθούν να δραστηριοποιούνται είναι αρκετά ικανοποιητικός για το ενδιαφέρον των επενδυτών. Αναφέρει τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας και αποδοτικότητας. Η εργασία δίνει έμφαση στην βιομηχανική και ακαδημαϊκή βιβλιογραφία σχετικά με τις επιπτώσεις της κρίσης στις ελληνικές γαλακτοκομικές βιομηχανίες και τη βελτίωση βάσει επιδόσεων των ελληνικών επιχειρήσεων στον κλάδο των γαλακτοκομικών προ κρίσης και κατά τη διάρκεια της κρίσης. Τα αποτελέσματα είναι κατανοητά και ικανοποιητικά. Τέλος, η μελέτη επικεντρώνεται σε ένα σύνολο δεικτών ρευστότητας, δραστηριότητας και αποδοτικότητας που θεωρούνται το κεντρικό σημείο τόσο των τραπεζών όσο και των επενδυτών στο επιχειρηματικό κλάδο (Ντανίκας, 2018).

3 ΚΕΦΑΛΑΙΟ: «ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Η ευκολία με την οποία ένα χρηματοοικονομικό προϊόν ή ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να πωληθεί και να μετατραπεί σε μετρητά καλείται Ρευστότητα.

Άμεσα η ρευστότητα επηρεάζεται από την προσφορά και τη ζήτηση για ένα συγκεκριμένο προϊόν ή περιουσιακό στοιχείο, ενώ έμμεσα από άλλους παράγοντες όπως οι πιθανές διαταραχές στην αγορά.

Με άλλα λόγια πρόκειται για την ικανότητα ταχείας μεταπώλησης ενός περιουσιακού στοιχείου του Ενεργητικού χωρίς την ύπαρξη μεγάλης μεταβολής στην τιμή του και με ελάχιστη απώλεια της αξίας του. Το χρήμα είναι το πιο ρευστό στοιχείο του Ενεργητικού¹ διότι μπορεί να χρησιμοποιείται άμεσα για όλες τις συναλλαγές μιας επιχείρησης.

Στην επιστήμη της Λογιστικής, ως ρευστότητα θεωρείται η ικανότητα του κυκλοφορούντος Ενεργητικού να καλύψει τις τρέχουσες Υποχρεώσεις² στην περίπτωση που αυτές γίνονται απαιτητές. Το χρονικό διάστημα που αναμένεται να παρέλθει μέχρις ότου οι Απαιτήσεις³ μετατραπούν σε μετρητά είναι ο βαθμός ρευστότητας ενός στοιχείου του Ενεργητικού.

Μία εταιρία η οποία διαθέτει υψηλή ρευστότητα, διατρέχει μικρότερο κίνδυνο ρευστότητας, δηλαδή κίνδυνο να βρεθεί σε δυσκολία εκπλήρωσης των χρεών της, σχετικά με μία εταιρία που δεν έχει αυτή τη δυνατότητα.

Ακόμα μια τέτοια εταιρία γενικά είναι περισσότερο οικονομικά ευέλικτη για να αναλάβει νέες επενδυτικές ευκαιρίες.

Είναι χαρακτηριστική η φράση που χρησιμοποιείται ότι «σταμάτησαν να δανείζουν οι τράπεζες δημιουργώντας προβλήματα ρευστότητας στις μικρότερες επιχειρήσεις» (Παπάς, 2013), (Ρευστότητα (Liquidity), 2018).

3.2 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για μια τράπεζα ή ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό στην κεφαλαιαγορά μπορεί να αποτελέσει η σωστή διαχείριση της ρευστότητας (Liquidity Management).

Ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός που λειτουργεί αποτελεσματικά, έχει την οικονομική δυνατότητα να αυξήσει τα μετρητά στο ποσό που χρειάζεται ώστε να πραγματοποιήσει τις αναγκαίες πληρωμές και να καλύψει τις άμεσες υποχρεώσεις του, σε λογικό κόστος⁴ (Ρευστότητα (Liquidity), 2018) (Παπάς, 2013).

¹ Ενεργητικό είναι το σύνολο των οικονομικών πόρων οι οποίοι ανήκουν σε μία επιχείρηση και έχουν χρηματική αξία, ενώ αναμένεται να προσφέρει οικονομικά και άλλα οφέλη η εκμετάλλευσή τους.

² Υποχρεώσεις είναι χρέη της επιχείρησης που καταγράφονται στον Ισολογισμό της και θεωρούνται απαραίτητα για την εύρυθμη λειτουργία της, καθώς χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της παραγωγικής διαδικασίας.

³ Εισπρακτέοι λογαριασμοί ή Απαιτήσεις είναι μελλοντικές απαιτήσεις πληρωμής που έχει από τους πελάτες της μία εταιρία και οφείλονται στην παροχή υπηρεσιών ή την πώληση προϊόντων επί πιστώσει.

⁴ Κόστος είναι η θυσία που συνεπάγεται η απόκτηση ενός αγαθού ή μιας υπηρεσίας και αποτελείται από το εμφανές και το αφανές κόστος.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Μεταξύ των χρηματοπιστωτικών οργανισμών που δέχονται καταθέσεις, οι δύο πιο συνηθισμένες ανάγκες για μετρητά παρουσιάζονται όταν (Παπάς, 2013):

1. οι καταθέτες αποσύρουν τα κεφάλαιά τους και
2. όταν αυξάνονται τα αιτήματα για δάνεια.

Σε αυτή την περίπτωση, η ανάγκη για ρευστότητα ικανοποιείται είτε με την πώληση στοιχείων του Ενεργητικού (αποθηκευμένη ρευστότητα), είτε με το δανεισμό στη χρηματαγορά (αγορασμένη ρευστότητα), είτε με συνδυασμό αυτών των δυο.

3.3 ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στα πλαίσια του ελεύθερου ανταγωνισμού οι άνθρωποι της αγοράς έχουν αναπτύξει διάφορες μεθόδους προκειμένου να υπολογίσουν την απαιτούμενη ρευστότητα του κάθε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος (Παπάς, 2013):

3.3.1 Η μέθοδος των πηγών και των χρήσεων των κεφαλαίων

Οι συνολικές πηγές και οι χρήσεις των κεφαλαίων με αυτή τη μέθοδο, προβάλλονται σε ένα επιθυμητό ορίζοντα προγραμματισμού, με τα ελλείμματα και τα πλεονάσματα ρευστότητας να υπολογίζονται από την διαφορά μεταξύ των πηγών και των χρήσεων κεφαλαίων.

3.3.2 Η μέθοδος της διάρθρωσης των κεφαλαίων

Με αυτή τη μέθοδο απαιτείται από κάθε χρηματοοικονομική εταιρεία η ταξινόμηση των χρήσεων και των πηγών κεφαλαίων της σύμφωνα με την πιθανότητα της αύξησης ή μείωσης τους.

Η πιθανότητα αυτή οφείλεται κυρίως στις αλλαγές των επιτοκίων της αγοράς (επιτόκιο αναφοράς). Μάλιστα, ο προσδιορισμός των πιθανοτήτων αύξησης και μείωσης θα δώσει μία ποσοτική εκτίμηση των μελλοντικών αναγκών ρευστότητας.

3.3.3 Η προσέγγιση εκτίμησης της ρευστότητας

Η προσέγγιση εκτίμησης της ρευστότητας εστιάζει στους χρηματοοικονομικούς δείκτες ρευστότητας, με τους οποίους υπολογίζεται η θέση της ρευστότητας των τραπεζών ή άλλων χρηματοοικονομικών εταιριών και στις δύο πλευρές του Ισολογισμού τους. Ο αρμόδιος για την ρευστότητα ψάχνει για στοιχεία που πρόκειται να επηρεάσουν δυσμενώς τη ρευστότητα του ιδρύματος (δείκτης μεταβλητότητας/φόβου).

3.4 ΚΡΙΣΙΜΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Πλέον οι τράπεζες και οι ανταγωνιστές τους έχουν τη δυνατότητα να βασιστούν σε πολλές πηγές ρευστοποιήσιμων στοιχείων του Ενεργητικού αλλά και στη διαθέσιμη δανειακή ρευστότητα.

Από την πλευρά του Ενεργητικού οι βασικές πηγές ρευστότητας περιλαμβάνουν κεφάλαια που διακρατούνται από τους οργανισμούς, δέχονται καταθέσεις και πωλήσεις κυβερνητικών και άλλων ιδιαίτερα ρευστοποιήσιμων εργαλείων της χρηματαγοράς (κρατικά ή εμπορικά ομόλογα κι άλλα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), ή εκδίδουν πιστοποιητικά καταθέσεων και δανείζουν καταθέσεις ευρωνομισμάτων.

Ο υπεύθυνος για τα υποχρεωτικά διαθέσιμα μιας τράπεζας είναι ιδιαιτέρως σημαντικός για τη διαχείριση ρευστότητας. Τα υποχρεωτικά αυτά διαθέσιμα περιλαμβάνουν

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

τα μετρητά που διακρατούνται στα θησαυροφυλάκια των οργανισμών τα οποία δέχονται καταθέσεις και ένα λογαριασμό καταθέσεων που τηρείται στην κεντρική τράπεζα.

Ο έλεγχος αυτών πρέπει να είναι τακτικός, ώστε να διατηρείται ένα επιθυμητό επίπεδο υποχρεωτικών διαθεσίμων για κάθε περίοδο που χρειάζεται συντήρηση του αποθεματικού. Η αποτυχία διατήρησης επαρκών υποχρεωτικών διαθεσίμων επιφέρει μεγαλύτερη επιτήρηση και επιβολή ποινών από τις ρυθμιστικές αρχές (Ρευστότητα (Liquidity), 2018), (Παπάς, 2013).

Τις πηγές ρευστότητας επιλέγουν οι υπεύθυνοι ρευστότητας και οι διαχειριστές των χρημάτων τους, βασιζόμενοι σε διάφορους κρίσιμους παράγοντες, όπως:

- Η αμεσότητα της ανάγκης για ρευστότητα
- Η διάρκεια της ανάγκης για ρευστότητα
- Η πρόσβαση στην αγορά
- Το σχετικό κόστος και οι κίνδυνοι
- Η προοπτική εξέλιξης των επιτοκίων της αγοράς
- Η προοπτική της νομισματικής πολιτικής και του δανεισμού της κυβέρνησης
- Η ικανότητα αντιστάθμισης
- Οι κυβερνητικοί κανονισμοί

3.5 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RISK)

Η αβεβαιότητα έγκαιρης ρευστοποίησης μίας επένδυσης (π.χ. ομόλογο) όταν δεν μπορεί να πωληθεί αρκετά γρήγορα για να αποτρέψει ή να μετριάσει μία απώλεια κεφαλαίου καλείται κίνδυνος ρευστότητας.

Δηλαδή ενώ μία επένδυση μπορεί να πρέπει να πωληθεί άμεσα, ωστόσο μία αναποτελεσματική δευτερογενής αγορά μπορεί να αποτρέψει την ρευστοποίηση ή να περιορίσει τα κεφάλαια που παράγονται από αυτή.

Πολύ εύκολο να ρευστοποιηθούν με μικρό κίνδυνο (π.χ. μετοχές ανώνυμων εταιριών) είναι μερικά περιουσιακά στοιχεία, ενώ άλλα εμπεριέχουν μεγάλο κίνδυνο (π.χ. ακίνητα).

Τέλος, διάφορα άλλα είδη κινδύνου ως αποτέλεσμα των δραστηριοτήτων τους αντιμετωπίζουν οι εταιρείες και οι επενδυτές (Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity risk), 2018).

Μερικοί από αυτούς τους κινδύνους είναι (Παπάς, 2013):

3.5.1 Επιτοκιακός κίνδυνος

Πρόκειται για τον κίνδυνο να αλλάξει η αξία μιας επένδυσης εξαιτίας μεταβολών στο επίπεδο των επιτοκίων.

Οι τιμές των ομολόγων καθώς αυξάνονται τα επιτόκια μειώνονται στη δευτερογενή αγορά⁵ και το ανάποδο. Αυτό συμβαίνει διότι καθώς τα επιτόκια αυξάνονται, το κόστος ευκαιρίας⁶ διακράτησης⁷ ενός ομολόγου αυξάνεται με αποτέλεσμα οι επενδυτές να στραφούν σε επενδυτικά προϊόντα με υψηλότερες αποδόσεις.

⁵ Δευτερογενής αγορά, σε αντίθεση με την πρωτογενή, είναι η αγορά όπου διαπραγματεύονται χρεόγραφα παλαιότερων εκδόσεων. Δεν δημιουργούνται δηλαδή νέα αξιόγραφα και οι διαπραγματεύσεις γίνονται μεταξύ των επενδυτών.

⁶ Κόστος ευκαιρίας είναι το κόστος που προκύπτει από την πραγματοποίηση μιας συναλλαγής ή μιας επένδυσης σε σχέση με το διαφυγόν κέρδος που θα προέκυπτε από μία άλλη πιο συμφέρουσα συναλλαγή ή επένδυση.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Ειδικότερα, όταν τα επιτόκια αυξάνονται, τότε παρουσιάζονται στην αγορά νέες εκδόσεις με υψηλότερες αποδόσεις από τις παλαιότερες, με συνέπεια οι παλιές εκδόσεις ομολόγων να αξίζουν λιγότερο και οι τιμές τους να πέφτουν.

Σε αντίθετη περίπτωση, όταν τα επιτόκια μειώνονται τότε οι νέες εκδόσεις ομολόγων που παρουσιάζονται στην αγορά έχουν χαμηλότερες αποδόσεις από τις παλιότερες εκδόσεις κι ως εκ τούτου οι παλιές εκδόσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη τρέχουσα απόδοση και άρα οι τιμές ανεβαίνουν.

Το αποτέλεσμα είναι εάν ένας επενδυτής θελήσει να πουλήσει το ομόλογο πριν την λήξη του, τότε αυτό μπορεί να αξίζει περισσότερο ή λιγότερο από την αρχική τιμή του.

Παραδείγματος χάριν, ένα ομόλογο με 5% επιτόκιο αξίζει περισσότερο αν τα επιτόκια είναι χαμηλά καθώς ο επενδυτής απολαμβάνει μία σταθερή απόδοση σε σχέση με την αγορά που προσφέρει μειωμένες αποδόσεις όταν τα επιτόκια είναι χαμηλά.

Τις τιμές των ομολόγων παρά των μετοχών επηρεάζει συνήθως πιο πολύ ο επιτοκιακός κίνδυνος.

Το επίπεδο της κατεύθυνσης των επιτοκίων στην οικονομία επηρεάζουν διάφοροι οικονομικοί παράγοντες. Παραδοσιακά τα επιτόκια αυξάνονται όταν η οικονομία παρουσιάζει ανάπτυξη, ενώ μειώνονται όταν η οικονομία παρουσιάζει υποχώρηση της ανάπτυξης.

Παρομοίως η άνοδος του πληθωρισμού οδηγεί σε άνοδο των επιτοκίων (αν και από ένα σημείο και μετά τα υψηλότερα επιτόκια συμβάλλουν στον υψηλότερο πληθωρισμό) και ένας χαμηλός πληθωρισμός οδηγεί σε χαμηλότερα επιτόκια. Ένας από τους ισχυρότερους παράγοντες επηρεασμού των επιτοκίων είναι ο πληθωρισμός (Επιτοκιακός Κίνδυνος (Interest rate risk), 2018), (Παπάς, 2013).

Συνήθως οι μεταβολές στα επιτόκια επηρεάζουν τα χρεόγραφα με αντίστροφη σχέση, άρα ο επιτοκιακός κίνδυνος μπορεί να μειωθεί με την:

- διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου (diversification), αγοράζοντας χρεόγραφα με διαφορετικές αποδόσεις και ωριμάνσεις
- αντιστάθμιση κινδύνου (hedging), αγοράζοντας προϊόντα όπως το επιτοκιακό swap.

3.5.2 Κεφαλαιακός κίνδυνος

Ο κίνδυνος να χαθούν τα χρήματα μιας επένδυσης εξαιτίας χρεωκοπίας ή παράβασης συμβολαίου καλείται κεφαλαιακός κίνδυνος.

Επίσης είναι κι ο κίνδυνος να μειωθεί η αξία μίας επένδυσης κάτω από την αξία των χρημάτων που επενδύθηκαν σε αυτή.

Δηλαδή, αν κάποιος αγοράσει μετοχές αξίας 1.000€ τότε υπάρχει ο κεφαλαιακός κίνδυνος να μειωθεί η αξία τους στα 500€ και να μην επανέλθει ποτέ στα αρχικά επίπεδα.

Τέλος, κεφαλαιακό κίνδυνο δεν διατρέχουν οι τραπεζικές καταθέσεις διότι η κεντρική τράπεζα τις προστατεύει μέχρι ένα ορισμένο ποσό, ενώ είναι αυξημένος σε επενδύσεις όπως οι μετοχές και σε μικρότερο βαθμό στα ομόλογα (Κεφαλαιακός Κίνδυνος (Principal risk), 2018), (Παπάς, 2013).

⁷Κόστος διακράτησης είναι το κόστος που υφίσταται ένας επενδυτής όταν κρατά ανοικτή μια επενδυτική θέση του ή αλλιώς είναι το κόστος της χρηματοδότησης μιας επένδυσης.

3.5.3 Κίνδυνος ανάκλησης

Πρόκειται για τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει ο κάτοχος ενός ανακλητού ομολόγου, ο εκδότης του να εκμεταλλευτεί το προνόμιο ανάκλησης και να εξαργυρώσει το ομόλογο πριν από την ημερομηνία λήξης του.

Στην περίπτωση που τα επιτόκια μειωθούν σε σχέση με αυτά που επικρατούσαν κατά την έκδοση του ομολόγου, τότε οι εκδότες μπορούν να ανακαλέσουν το ομόλογο αμέσως μόλις αυτό καταστεί δυνατό και να εκδώσουν νέο με χαμηλότερο επιτόκιο, προκειμένου να καταβληθούν χαμηλότεροι τόκοι.

Ειδικότερα, αν οι όροι και οι προϋποθέσεις έκδοσης ενός ομολόγου περιέχουν τον όρο προνόμιο ανάκλησης, αυτό σημαίνει ότι ο εκδότης δικαιούται να αποσύρει το ομολογιακό δάνειο, ολικά ή μερικά, αποπληρώνοντας το, πριν την προγραμματισμένη ημερομηνία λήξης. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του όρου για τον εκδότη είναι ότι του επιτρέπει να αντικαταστήσει το υφιστάμενο δάνειο με μια άλλη έκδοση χαμηλότερου επιτοκίου.

Το αποτέλεσμα αυτού είναι οι κάτοχοι ανακλητών ομολόγων να χάσουν την υψηλή απόδοση που τους προσέφεραν τα ομόλογα τους και ίσως αναγκαστούν να επενδύσουν σε ένα λιγότερο ευνοϊκό επενδυτικό περιβάλλον με χαμηλότερα επιτόκια και σε τίτλους με χαμηλότερες αποδόσεις, άρα το προνόμιο ανάκλησης περιορίζει τη θετική αξιολόγηση της τιμής ενός ομολόγου.

Καθώς το προνόμιο ανάκλησης θέτει τον επενδυτή σε μειονεκτική θέση, τότε τα ανακλητά ομόλογα φέρουν υψηλότερες αποδόσεις από τα μη-ανακλητά.

Προκειμένου να δώσουν ένα επιπλέον κίνητρο στους αγοραστές οι εκδότες ανακλητών ομολόγων, ορίζουν την τιμή ανάκλησης (δηλαδή την τιμή που καταβάλλεται στους επενδυτές όταν το ομόλογο ανακληθεί) υψηλότερα από την ονομαστική αξία της έκδοσης του ομολόγου.

Το call premium αποτελεί τη διαφορά μεταξύ της τιμής ανάκλησης και της ονομαστικής.

Ακόμα, οι κάτοχοι ομολόγων συνήθως έχουν κάποια προστασία έναντι της δυνατότητας ανάκλησης εκ μέρους των εκδοτών.

Δηλαδή ένα ομόλογο διάρκειας 10 ετών μέχρι την ωρίμανση του μπορεί να έχει όρο μη δυνατότητας ανάκλησης για δυο χρόνια.

Με άλλα λόγια ο επενδυτής είναι προστατευμένος έναντι δυνατότητας ανάκλησης για δυο χρόνια, μετά από τα οποία ο εκδότης έχει το δικαίωμα να ανακαλέσει το ομόλογο (Κίνδυνος Ανάκλησης (Call risk), 2018), (Παπάς, 2013).

3.5.4 Κίνδυνος διακανονισμού

Πρόκειται για τον κίνδυνο ένας αντισυμβαλλόμενος να μην παραδώσει ένα αξιόγραφο ή την ονομαστική αξία του σε μετρητά, ενώ ο άλλος το έχει παραδώσει ήδη σύμφωνα με την μεταξύ τους εμπορική συμφωνία.

Αποτέλεσε ένα πρόβλημα στην αγορά συναλλάγματος μέχρι την δημιουργία του συστήματος διακανονισμού αδιάλειπτης σύνδεσης (CLS) το οποίο εκμηδενίζει τις χρονικές διαφορές μεταξύ των διακανονισμών και δημιουργεί μια ασφαλέστερη συναλλαγματική αγορά.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Επίσης, ο κίνδυνος διακανονισμού καλείται και «Herstatt risk», παίρνοντας το όνομα του από την παταγώδη αποτυχία της γερμανικής τράπεζας Herstatt.

Το 1974 στις 26 Ιουνίου, οι γερμανικές τραπεζικές ρυθμιστικές αρχές ανακάλεσαν την άδεια λειτουργίας της τράπεζας στο τέλος της ημέρας εξαιτίας της έλλειψης κεφαλαίου και αδυναμίας της να καλύψει τις οφειλόμενες υποχρεώσεις.

Παρόλα αυτά κάποιες τράπεζες είχαν προχωρήσει σε συναλλαγματικές πληρωμές με την Herstatt δίνοντας της γερμανικά μάρκα με την προσδοκία να εισπράξουν αμερικάνικα δολάρια αργότερα την ίδια ημέρα από την τράπεζα. Λίγο αργότερα όμως η Herstatt σταμάτησε όλες τις πληρωμές σε δολάρια, αφήνοντας τους συμβαλλόμενους με μεγάλες απώλειες (Κίνδυνος Διακανονισμού (Settlement risk), 2018), (Παπάς, 2013).

3.5.5 Κίνδυνος εκδότη

Πρόκειται για τη ζημία που μπορεί να προκληθεί λόγω πτώχευσης («Χρεοκοπία είναι η αδυναμία ενός προσώπου (φυσικό ή νομικό) να αποπληρώσει τα χρέη του»)⁸ ή αδυναμίας ενός εκδότη χρεογράφων να τα παραδώσει στους αγοραστές (Παπάς, 2013).

3.5.6 Κίνδυνος επανεπένδυσης

Πρόκειται για τον κίνδυνο που προκύπτει για έναν επενδυτή όταν αναγκάζεται να επανεπενδύσει τα κεφάλαια του σε χαμηλότερα επιτόκια, ώστε να επιτύχει μικρότερες αποδόσεις.

Σε περιόδους πτωτικών επιτοκίων ο κίνδυνος επανεπένδυσης είναι ιδιαίτερα υψηλός, όταν τα τοκομερίδια επανεπενδύονται σε χαμηλότερα επιτόκια από αυτά που επικρατούσαν όταν αγοράστηκε το επενδυτικό προϊόν (Κίνδυνος Επανεπένδυσης (Reinvestment rate risk), 2018), (Παπάς, 2013).

Ο αυτός κίνδυνος είναι ιδιαίτερα αισθητός στα ανακλητά ομόλογα⁹.

3.5.7 Κίνδυνος ρευστότητας

Πρόκειται για τη αβεβαιότητα έγκαιρης ρευστοποίησης μίας επένδυσης (π.χ. ομόλογο) όταν δεν μπορεί να πωληθεί αρκετά γρήγορα για να αποτρέψει ή να μετριάσει μία απώλεια κεφαλαίου.

Δηλαδή ενώ μία επένδυση μπορεί να πρέπει να πωληθεί άμεσα, ωστόσο μία αναποτελεσματική δευτερογενής αγορά¹⁰ μπορεί να αποτρέψει την ρευστοποίηση ή να περιορίσει τα κεφάλαια που παράγονται από αυτή.

Είναι πολύ εύκολο να ρευστοποιηθούν με μικρό κίνδυνο (π.χ. μετοχές ανώνυμων εταιριών) μερικά περιουσιακά στοιχεία, ενώ άλλα εμπεριέχουν μεγάλο κίνδυνο (ακίνητα) (Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity risk), 2018), (Παπάς, 2013).

⁸Όλα τα περιουσιακά στοιχεία του οφειλέτη κατά τη νομική διαδικασία της χρεοκοπίας μετρώνται, αξιολογούνται και ρευστοποιούνται ώστε να χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή μέρους των χρεών του. Με την ολοκλήρωση της διαδικασίας της χρεοκοπίας ο οφειλέτης απαλλάσσεται πλήρως από τα χρέη του.

⁹Κίνδυνος ανάκλησης είναι ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει ο κάτοχος ενός ανακλητού ομολόγου, ο εκδότης του να εκμεταλλευτεί το προνόμιο ανάκλησης και να εξαργυρώσει το ομόλογο πριν από την ημερομηνία λήξης του.

¹⁰Δευτερογενής αγορά, σε αντίθεση με την πρωτογενή, είναι η αγορά όπου διαπραγματεύονται χρεόγραφα παλαιότερων εκδόσεων. Δεν δημιουργούνται δηλαδή νέα αξιόγραφα και οι διαπραγματεύσεις γίνονται μεταξύ των επενδυτών.

3.5.8 Λειτουργικός / Επιχειρησιακός κίνδυνος

Πρόκειται για τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει μία επιχείρηση κατά την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας¹¹ και οφείλεται στον ανθρώπινο παράγοντα.

Ο επιχειρησιακός κίνδυνος δεν σχετίζεται με τον κεφαλαιακό, τον πιστωτικό ή τον συστημικό¹² κίνδυνο. Ο συγκεκριμένος περιλαμβάνει τα προβλήματα που παρουσιάζονται στις εσωτερικές διεργασίες, στις εργασιακές σχέσεις, στα συστήματα μιας επιχείρησης και γενικά σε κάθε δυσλειτουργία που οφείλεται στον άνθρωπο.

Επιχειρήσεις με μικρότερες απαιτήσεις για ανθρώπινο κεφάλαιο θα έχουν και χαμηλότερο επιχειρησιακό κίνδυνο (Λειτουργικός / Επιχειρησιακός Κίνδυνος (Operational risk), 2018), (Παπάς, 2013).

3.5.9 Νομικός κίνδυνος

Πρόκειται για τον κίνδυνο που αντιμετωπίζουν επιχειρήσεις και επενδυτές να χάσουν κεφάλαια ή κέρδη λόγω απουσίας του κατάλληλου νομικού πλαισίου για την υποχρεωτική εκτέλεση συμβάσεων ή λόγω της έκδοσης αντίθετων δικαστικών αποφάσεων σε διαφορετικές χώρες στις οποίες δραστηριοποιούνται (Νομικός Κίνδυνος (Legal risk), 2018), (Παπάς, 2013).

3.5.10 Νομοθετικός κίνδυνος

Είναι το ρίσκο μιας επιχείρησης είτε να εισαχθεί μια νέα νομοθεσία, είτε να αλλάξει μια παλαιότερη, ώστε να επηρεαστούν αρνητικά οι επενδύσεις της.

Δηλαδή, μια πετρελαϊκή εταιρεία η οποία έχει προχωρήσει σε σημαντικές επενδύσεις σε κεφαλαιακό εξοπλισμό εξαγωγής πετρελαίου, έχει τη δυνατότητα να αναγκαστεί να δεχθεί σημαντική μείωση στο περιθώριο κερδών της με την προϋπόθεση η χώρα στην οποία δραστηριοποιείται να θεσπίσει πιο αυστηρά περιβαλλοντικά μέτρα ασφαλείας, με αποτέλεσμα να αυξήσει το λειτουργικό κόστος (Νομοθετικός Κίνδυνος (Legislative risk), 2018), (Παπάς, 2013).

3.5.11 Πιστωτικός κίνδυνος

Πρόκειται για τον κίνδυνο απώλειας μιας χρηματικής αμοιβής ενός επενδυτή, ο οποίος οφείλεται στην αδυναμία ενός δανειστή να αποπληρώσει ένα δάνειο ή να εκπληρώσει μία συμβατική υποχρέωσή του.

Επίσης, συνδέεται στενά με την αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης, με τα ομόλογα να αποτελούν το πιο αξιοσημείωτο παράδειγμα. Δηλαδή, όσο υψηλότερος είναι ο αντιληπτός πιστωτικός κίνδυνος, τόσο υψηλότερα θα είναι τα απαιτούμενα επιτόκια.

Ο πιστωτικός κίνδυνος αντισταθμίζεται από τους επενδυτές μέσω της απαίτησης καταβολής τόκων από την μεριά του οφειλέτη (Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit risk), 2018), (Σπύρου, 2009).

Στις απώλειες των επενδυτών περιλαμβάνονται:

- χαμένα κεφάλαια

¹¹ Παραγωγή/Παραγωγική διαδικασία είναι η διαδικασία με την οποία οι διάφοροι παραγωγικοί συντελεστές μετασχηματίζονται σε αγαθά χρήσιμα για τον άνθρωπο.

¹² Συστημικός κίνδυνος είναι ο αναπότρεπτος κίνδυνος ο οποίος μπορεί να επηρεάσει τις αξίες ενός μεγάλου εύρους χρεογράφων, χαρτοφυλακίων και επενδύσεων, ενώ η εμβέλεια του μπορεί να καλύπτει μια συγκεκριμένη αγορά, μια χώρα ή ένα ολόκληρο οικονομικό σύστημα.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

- μη εισπραχθέντες τόκοι
- μειωμένες ταμειακές ροές και
- αυξημένα εισπρακτικά κόστη

Παραδείγματα χάριν (Σπύρου, 2009):

1. Ένας καταναλωτής δεν αποπληρώνει ένα στεγαστικό δάνειο ή την πιστωτική του κάρτα.
2. Μία επιχείρηση δεν αναγνωρίζει και δεν πληρώνει ένα τιμολόγιο.
3. Μία επιχείρηση δεν καταβάλλει τους μισθούς στους υπαλλήλους της.
4. Η κυβέρνηση δεν πληρώνει τοκομερίδια ή δεν αποπληρώνει καθόλου τα ομόλογα της.
5. Μία ασφαλιστική εταιρία δεν καταβάλλει οφειλόμενες αποζημιώσεις.
6. Μία τράπεζα δεσμεύει αδικαιολόγητα τα χρήματα των καταθετών της.

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποκαλείται και κίνδυνος πτώχευσης.

3.5.12 Συστημικός κίνδυνος

Πρόκειται για τον αναπότρεπτο κίνδυνο ο οποίος μπορεί να επηρεάσει τις αξίες ενός μεγάλου εύρους χρεογράφων, χαρτοφυλακίων και επενδύσεων, με την εμβέλεια του να έχει τη δυνατότητα να καλύπτει μια συγκεκριμένη αγορά, μια χώρα ή ένα ολόκληρο οικονομικό σύστημα.

Παράγοντες συστημικού κινδύνου αντιπροσωπεύουν τα επιτόκια, οι υφέσεις στην οικονομία και οι πόλεμοι διότι επηρεάζουν ολόκληρη την αγορά και δεν μπορούν να αποφευχθούν μέσω διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου.

Σε αντίθεση με τον μη συστημικό κίνδυνο, μπορεί να μετριαστεί μόνο μέσω της αντιστάθμισης κινδύνου (hedging)¹³ και είναι έμφυτος στην αγορά.

Επίσης λέγεται και «μη διαφοροποιήσιμος κίνδυνος» (non diversifiable risk) ή «κίνδυνος αγοράς» (market risk) (Συστημικός / Μη Διαφοροποιήσιμος Κίνδυνος (Systemic risk / Non-diversifiable risk), 2018), (Σπύρου, 2009).

3.6 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η διάκριση της ρευστότητας είναι Στατική και Δυναμική (Σπύρου, 2009).

1. Στατική Ρευστότητα

Με τη Στατιστική Ρευστότητα φαίνεται την στιγμή της σύνταξης του Ισολογισμού η ικανότητα των πληρωμών. Επίσης, χρησιμοποιείται από Εξωτερικούς αναλυτές.

Είναι πιθανόν ο Εξωτερικός προσδιορισμός της ρευστότητας να μην είναι πραγματικός, διότι δεν γίνεται γνωστός ο βαθμός ρευστοποίησης των στοιχείων του Ενεργητικού.

2. Δυναμική Ρευστότητα

Χρήση της Δυναμικής Ρευστότητας γίνεται για τις ανάγκες της Επιχείρησης και εξάγεται από Εσωλογιστικά δεδομένα.

¹³ Αντιστάθμιση κινδύνου (hedging) είναι μια τεχνική κάλυψης απέναντι στις απώλειες κεφαλαίων που μπορεί να προκύψουν ως αποτέλεσμα απρόσμενων κινήσεων της αγοράς, με χαρακτηριστικότερη την προστασία έναντι του συναλλαγματικού (currency risk), του επιτοκιακού (interest rate risk) ή του συστημικού κινδύνου (market risk). Αυτό επιτυγχάνεται συνήθως με την αγορά χρηματοπιστωτικών εργαλείων τα οποία δίνουν το αντίθετο αποτέλεσμα από μια επενδυτική κίνηση όπως είναι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (options), ώστε να μετριαστούν οι απώλειες.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Για μια πραγματική ρευστότητα χρειάζεται ταξινόμηση της περιουσίας, κατά βαθμό ρευστότητας και των υποχρεώσεων της κατά βαθμό ληκτότητας.

Στα Πάγια περιουσιακά στοιχεία πρέπει να αντιστοιχούν τα Διαρκή Κεφάλαια (Ίδια κεφάλαια και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις), ενώ στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό ή Κεφάλαιο Κίνησης πρέπει να αντιστοιχούν οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

3.7 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Σημαντικό παράγοντα σταθερότητας και προόδου για κάθε Επιχείρηση αποτελεί η ρευστότητα (Σπύρου, 2009).

- Υπερβολική Ρευστότητα: βλάπτει την Αποδοτικότητα
- Ανεπαρκής Ρευστότητα: επιφέρει ταμιακή στενότητα ικανή να οδηγήσει σε αποσύνθεση.

1. Αύξηση ρευστότητας

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

2. Μείωση ρευστότητας

- Αντίθετες κινήσεις από την αύξηση

Συνέπειες μεταβολής ρευστότητας:

- a). Η αύξηση του Κεφαλαίου πιθανόν θα είναι επωφελής όταν δεν μειώσει το μέγεθος συμμετοχής των ιδιοκτητών.
- b). Η εκποίηση των παγίων και αποθεμάτων είναι επωφελής όταν αυτά πλεονάζουν.
- c). Ο μακροχρόνιος δανεισμός θα έχει ευνοϊκούς όρους.

4 ΚΕΦΑΛΑΙΟ: «ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ»

4.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας ονομάζεται Χρηματοοικονομική Ανάλυση. Στην ανάλυση αυτή υπάρχουν οι εξής τρεις τύποι χρηματοοικονομικών στοιχείων:

- Η απόλυτη αξία του μεγέθους, κέρδη ή ζημία.
- Η διαφορά μεταξύ δύο μεγεθών, κυκλοφορούν ενεργητικό – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.
- Ο λόγος δύο μεγεθών, κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Στις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων μπορεί να περιλαμβάνονται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία, αλλά και όχι. Μόνο από τις λογιστικές καταστάσεις ή γενικότερα από τα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης μπορεί να αντλήσει πληροφορίες η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, αλλά και να χρησιμοποιήσει και τους τρεις προαναφερθέντες τύπους. Ωστόσο για την ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών χρησιμοποιείται μόνο ένας τρόπος εξέτασης των στοιχείων, εκείνος δηλαδή που έχει την μορφή των λόγων.

Οι οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις αποτελούν πίνακες όπου εμφανίζονται τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, τα αποτελέσματα της διαχείρισης αυτών αλλά και η διάθεση αυτών των αποτελεσμάτων. Οι πιο σημαντικές οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι:

- Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.
- Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.
- Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων.
- Η κατάσταση των ταμειακών ροών.

4.1.1 Ισολογισμός

Ο Ισολογισμός μιας επιχείρησης (balance sheet) είναι η έκθεση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης μιας επιχείρησης μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή, συνήθως την τελευταία μέρα του λογιστικού κυκλώματος ή της λογιστικής χρήσης. Με άλλα λόγια ο ισολογισμός δείχνει τα μέσα τα οποία διαθέτει η επιχείρηση για να προωθήσει την δραστηριότητα της και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκε η απόκτηση των μέσων αυτών.

4.1.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (income statement or profit and loss account) εμφανίζεται το αποτέλεσμα, δηλαδή το κέρδος ή η ζημία της επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Ως εκ τούτου συμπεραίνεται ότι ο ισολογισμός είναι η φωτογραφία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης σε μία δεδομένη χρονική στιγμή. Αντίστοιχα στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζεται η διαχείριση των μέσων που εμφανίζονται στον ισολογισμό της σε μία περίοδο.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

4.1.3 Πίνακας Διάθεσης των Αποτελεσμάτων

Στον πίνακα διάθεσης των αποτελεσμάτων (table of appropriation results) εμφανίζεται ο τρόπος με τον οποίο η επιχείρηση διέθεσε τα αποτελέσματα χρήσης.

4.1.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Στην κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement) εμφανίζονται οι εισπράξεις και οι πληρωμές που πραγματοποιεί η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου.

4.2 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Ως αριθμοδείκτες ή χρηματοοικονομικοί δείκτες (financial ratio ή accounting ratio) ορίζεται το πηλίκο μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών οι οποίες λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Δηλαδή καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων. Με άλλα λόγια αφορούν μία οικονομική μονάδα και τελικά την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Συνήθως ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται με τη μορφή πηλίκου κάποιων μεγεθών ή με τη μορφή ποσοστού. Στην περίπτωση που προτιμηθεί η μορφή του ποσοστού, τότε συνήθως λαμβάνεται ως διαιρετέος ο αριθμός που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού.

Σε μία επιχείρηση οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και την ερμηνεία των αριθμοδεικτών μπορεί να είναι οι:

- Μέτοχοι
- Πελάτες
- Πιστωτές
- Εργαζόμενοι
- Δημόσιες υπηρεσίες
- Διοίκηση της τράπεζας

Οι χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) ως μέσα προκειμένου να αναλυθούν οι οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κατάσταση ταμειακών ροών). Με αυτούς καθορίζονται οι ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς και οι δυνατότητες διαπραγμάτευσης με τους εξωτερικούς χρηματοδότες. Με τον τρόπο αυτό, αντλούνται πληροφορίες για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σχετικά με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και με την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας.

Επίσης με τους αριθμοδείκτες ο αναλυτής μπορεί να πραγματοποιήσει:

1. Διαχρονική ανάλυση (time-series analysis)

Πρόκειται για την σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα του παρελθόντος ή τα μελλοντικά. Επίσης, εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή η απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

2. Διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis)

Πρόκειται για την σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ταξινομούνται σε έξι μεγάλες κατηγορίες:

- a). Δείκτες ρευστότητας.
- b). Δείκτες δραστηριότητας.
- c). Δείκτες χρέους ή μόχλευσης.
- d). Δείκτες οικονομικής κάλυψης.
- e). Δείκτες απόδοσης.
- f). Δείκτες αποτίμησης.

4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Με αυτούς προσδιορίζεται τόσο η βραχυχρόνια οικονομική θέση της επιχείρησης όσο και η ικανότητά της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Ρευστότητας είναι:

1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας και
2. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

4.3.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Ο υπολογισμός του Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (current ratio) είναι ο εξής:

Εξίσωση 4.1: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Αποθέματα+Απαιτήσεις + Διαθέσιμα)}}{\text{Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις}}$$

Με τον Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας¹⁴ διαπιστώνεται το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, προκειμένου να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων. Οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης όσο πιο προβλέψιμες είναι τόσο πιο αποδεκτός είναι ο χαμηλότερος δείκτης, αν και αυτό εξαρτάται κυρίως από τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Επίσης, με τον Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας μετράται το περίσσειμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Εκφράζεται δηλαδή μια στατική αντίληψη του ποιο παραγωγικοί πόροι είναι διαθέσιμοι σε μια δεδομένη χρονική στιγμή για να ικανοποιήσουν υποχρεώσεις της στιγμής αυτής.

- < 1: κακός δείκτης. Πρόβλημα αφερεγγυότητας της επιχείρησης
- Από 1 – 2: καλός δείκτης
- Από 2- 3: πολύ καλός δείκτης

¹⁴ Εάν δύο επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, έχουν τον ίδιο Δείκτη Γενικής Ρευστότητας, έχει μεγαλύτερη ρευστότητα η Επιχείρηση εκείνη που διαθέτει μεγάλη αναλογία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού σε μετρητά, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερη αναλογία σε αποθέματα.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

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

4.3.2 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο υπολογισμός του Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας (cash ratio) είναι ο εξής:

Εξίσωση 4.2: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα (Μετρητά + ισοδύναμα μετρητών)}}{\text{Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις + Πιστ.Μεταβατικοί} \frac{\text{Λογ}}{\text{μοι}}}$$

Με τον τρόπο αυτό φαίνεται πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις τρέχουσες και τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Δηλαδή εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα μετρητά. Πρόκειται για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας σε συνδυασμό με την απόδοση τμήματος εισπράξεων & πληρωμών.

Τα όρια του δείκτη αλλά και της εκτίμησης επάρκειας είναι τα εξής:

- Συνήθως μικρότερος της μονάδας
- Εξαρτάται από τον κλάδο (δηλαδή ακόμα και τράπεζες δεν εμφανίζουν τιμές > 1)
- Αριθμητής: σύνολο λογαριασμών ταμείου, επιταγών με τρέχουσα ημερομηνία πληρωμής, καταθέσεις όψεως & προθεσμίας, ξένα νομίσματα, διαπραγματευόμενα χρεόγραφα ή ομόλογα
- Χρήση του μέσου ετήσιου ύψους των αντίστοιχων λογαριασμών.

4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Μέσω των Αριθμοδεικτών δραστηριότητας (activity ratios) φαίνεται το πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μία επιχείρηση τους πόρους της, με σκοπό την δημιουργία πωλήσεων.

Οι πιο γνωστοί δείκτες είναι:

- a). Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων
- b). Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.

4.4.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Από τον Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (inventory turn over) φαίνεται η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα ανακυκλώνονται για να δημιουργήσουν τον συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων σε ένα λογιστικό κύκλωμα ή μία λογιστική χρήση.

Εξίσωση 4.3: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.

$$\begin{aligned} \text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} \\ = (\text{Πωλήσεις ή Κόστος Πωλήσεων}) / \text{Αποθέματα} \end{aligned}$$

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

4.4.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (total assets turn over) παρουσιάζει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό μιας επιχείρησης. Δηλαδή εάν ο δείκτης ισούται με 1 σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις ενός ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Ως εκ τούτου με τον δείκτη παρουσιάζεται πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση του ενεργητικού μιας επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων.

Εξίσωση 4.4: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού} \\ = \text{Πωλήσεις} / (\text{Σύνολο Ενεργητικού})$$

Ένας υψηλός Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού δείχνει ότι η επιχείρηση προβαίνει σε εντατική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων για να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Αντίθετα στην περίπτωση που μία επιχείρηση έχει χαμηλό δείκτη θα πρέπει να αυξηθεί ο βαθμός αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να ρευστοποιηθεί μέρος των περιουσιακών της στοιχείων.

4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ - ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) πρόκειται για την χρήση δανειακών κεφαλαίων προκειμένου να αυξηθεί η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Γενικά η χρήση δανειακών κεφαλαίων μεγαλώνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση που η αναμενόμενη απόδοση ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Όμως η μόχλευση φέρνει αντίθετα αποτελέσματα εάν η απόδοση του ενεργητικού είναι πιο μικρή από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Σε αυτή την περίπτωση, ίσως να πραγματοποιηθούν ζημιές και εάν η επιχείρηση δεν μπορέσει να καλύψει τις υποχρεώσεις της, τότε πρέπει να πτωχεύσει. Αυτό σημαίνει ότι αποφάσεις σχετικές με το ύψος των δανειακών κεφαλαίων, που θα πρέπει να χρησιμοποιεί μία επιχείρηση θα πρέπει να εξισορροπούν τις μεγάλες αναμενόμενες αποδόσεις με τον πρόσθετο κίνδυνο αθέτησης (default risk) των δανειακών υποχρεώσεων. Με τους δείκτες χρέους ή μόχλευσης παρουσιάζεται ο τρόπος με τον οποίο μία επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις. Πιο συγκεκριμένα, οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν, αρχικά, την έκταση στην οποία μία επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και κατόπιν, την πιθανότητα να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Οι δείκτες που χρησιμοποιούνται είναι ο Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης και ο Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια.

4.5.1 Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (debt ratio)

Στα ξένα κεφάλαια περιλαμβάνονται όλα τα δανειακά κεφάλαια, δηλαδή οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό σημαίνει ότι οι δανειστές της επιχείρησης προτιμούν χαμηλά επίπεδα συνολικής δανειακής επιβάρυνσης, διότι όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης. Αντίθετα, οι μέτοχοι της επιχείρησης προτιμούν υψηλά επίπεδα διότι με τον τρόπο αυτό μεγεθύνονται τα κέρδη τους.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Εξίσωση 4.5: Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (debt ratio).

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} \\ & = (\text{Ξένα Κεφάλαια}) / (\text{Σύνολο Ενεργητικού}) \end{aligned}$$

4.5.2 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (debt – to – equity ratio)

Αυτός ο Αριθμοδείκτης αποτελεί μια απλή μετατροπή του δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης και παρέχει την ίδια πληροφόρηση.

Εξίσωση 4.6: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (debt – to – equity ratio).

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = (\text{Ξένα Κεφάλαια}) / (\text{Ίδια Κεφάλαια})$$

4.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Οι αποφάσεις και οι διάφορες πολιτικές που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης επηρεάζουν την απόδοσή της. Με τους δείκτες απόδοσης (profit ability ratios) παρουσιάζεται η αποτελεσματικότητα με την οποία διοικείται μια επιχείρηση. Πιο συχνά χρησιμοποιούνται οι εξής δείκτες: Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους και Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού.

Εξίσωση 4.7: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (net profit margin).

$$\text{Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους} = (\text{Καθαρά Κέρδη}) / (\text{Πωλήσεις})$$

Το περιθώριο καθαρού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (χρεωστικούς τόκους) και τους φόρους της. Από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό εξαρτάται από το ύψος του περιθωρίου.

Εξίσωση 4.8: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (return on assets – ROA).

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)} \\ & = (\text{Καθαρά Κέρδη}) / (\text{Σύνολο Ενεργητικού}) \end{aligned}$$

Η ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς της πόρους για να δημιουργεί καθαρά κέρδη αντανακλά την απόδοση του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Δηλαδή αυτός ο δείκτης μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης. Παρόλα αυτά η απόδοση ενεργητικού ποικίλλει από κλάδο σε κλάδο αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου. Από δύο κυρίως παράγοντες εξαρτάται η απόδοση ενεργητικού μιας επιχείρησης, το περιθώριο κέρδους και την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού.

5 ΚΕΦΑΛΑΙΟ: «ΕΡΕΥΝΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ»

5.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Σκοπός της έρευνας πεδίου της παρούσης πτυχιακής εργασίας είναι η μελέτη της επίδρασης της κρίσης στη ρευστότητα τριών επιχειρήσεων δύο διαφορετικών κλάδων οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ:

1. Ο πρώτος κλάδος είναι οι πάροχοι υπηρεσιών οικιακής ψυχαγωγίας και επικοινωνίας που χρησιμοποιούν τεχνολογίες αιχμής και οι εταιρείες που θα αναλυθούν είναι οι:
 - a. FORTHNET,
 - b. ΟΤΕ και
 - c. INTRACOM.
2. Ο δεύτερος κλάδος είναι αυτός των τραπεζών και οι εταιρείες που θα αναλυθούν είναι οι:
 - a. Piraeus Bank SA,
 - b. EFG Eurobank Ergasias και
 - c. Alpha Bank SA.

Η παρούσα διερεύνηση αποσκοπεί να μελετήσει τις οικονομικές καταστάσεις την περίοδο της οικονομικής κρίσης.

Κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση των εν λόγω εταιρειών θα μελετηθούν οι Καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων, οι Ισολογισμοί και οι Καταστάσεις Ταμειακών Ροών έτσι ώστε να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα για την επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των τριών επιχειρήσεων.

Έτσι θα απαντηθούν ερωτήματα σχετικά με τη ρευστότητα και την ικανότητα των εταιρειών FORTHNET, ΟΤΕ, INTRACOM, Piraeus Bank SA, EFG Eurobank Ergasias και Alpha Bank SA.

5.2 ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ FORTHNET/ΟΤΕ/INTRACOM

5.2.1 Forthnet

Η εταιρεία που έφερε το internet και τη συνδρομητική τηλεόραση στην Ελλάδα είναι η Forthnet. Πλέον, μέσω της υπηρεσίας Nova 3Play, πρόκειται για το μεγαλύτερο πάροχο υπηρεσιών οικιακής ψυχαγωγίας και επικοινωνίας στην Ελλάδα. Από το 2000 η εταιρεία Forthnet ΑΕ είναι εισηγμένη στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η Forthnet με τη χρήση τεχνολογιών αιχμής και εκμεταλλευόμενη πλήρως την τεχνογνωσία των έμπειρων στελεχών της, παρέχει ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας, ευρυζωνικού internet και τηλεοπτικού περιεχομένου σε ιδιώτες, επιχειρήσεις και Δημόσιους Φορείς σε όλη την Ελλάδα.

Έχει στη διάθεσή της περισσότερα από 130 Καταστήματα, σε περισσότερες από 60 πόλεις και εξυπηρετεί περισσότερες από 20.000 μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Τις υπηρεσίες που προσφέρει η Forthnet απολαμβάνουν περίπου το 20% των ελληνικών νοικοκυριών.

Τη διαδρομή της εταιρείας χαρακτηρίζουν μία σειρά από καινοτομίες, καθώς έκανε την πρώτη τηλεοπτική μετάδοση σε υψηλή ευκρίνεια (HD) και την πρώτη παραγωγή και μετάδοση τρισδιάστατου (3D) τηλεοπτικού περιεχομένου. Επίσης, με τις εμπορικές

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

καινοτομίες της εταιρείας, άλλαξαν τα δεδομένα της αγοράς, διότι η Forthnet εισήγαγε στην ελληνική αγορά την υπηρεσία 2Play το 2007 και την υπηρεσία 3Play το 2013. Η υπηρεσία Nova 3Play από τις αρχές του 2013, που προσφέρει στον Έλληνα καταναλωτή ποιοτική οικιακή ψυχαγωγία και αξιόπιστη επικοινωνία σε προσιτή τιμή, αναδεικνύεται σε κεντρικό πεδίο επιχειρηματικής δράσης της Forthnet.

Το στρατηγικό πλεονέκτημα της εταιρείας αποτελεί το αποκλειστικό τηλεοπτικό περιεχόμενο της Nova, της πρώτης δορυφορικής ψηφιακής πλατφόρμας στην Ελλάδα. Επίσης, καλύπτει το σύνολο των ενδιαφερόντων και προτιμήσεων όλης της οικογένειας, από τις αποκλειστικές συνεργασίες με τα μεγαλύτερα διεθνή δίκτυα και στούντιο έως την αποκλειστική μετάδοση των πιο δημοφιλών πρωταθλημάτων για το φίλαθλο.

Υποστηρίζει ακόμα και τη σύγχρονη επιχείρηση προσφέροντας ποιοτικές λύσεις πρόσβασης στο Internet, διαμόρφωσης εταιρικών δικτύων (MPLS VPN), διασύνδεσης απομακρυσμένων σημείων παρουσίας (μισθωμένες γραμμές), σταθερής τηλεφωνίας, φιλοξενίας υπολογιστικών συστημάτων και εφαρμογών, καθώς και προηγμένες υπηρεσίες εποπτείας, διαχείρισης, συντήρησης και τεχνικής υποστήριξης αυτών (Managed Services). Ταυτόχρονα, παρέχει και εξειδικευμένες λύσεις Interactive Marketing, όπως online Διαφήμιση και Mobile Marketing, καθώς και υπηρεσίες ενημέρωσης (πρόγραμμα Web SMART για online χρηματοοικονομική ενημέρωση), υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας και το χαρτογραφικό portal DriveMe.

Τέλος, δραστηριοποιείται και στο χώρο της ακτοπλοΐας, μέσω της FORTHERS, αναπτύσσοντας υπηρεσίες online κράτησης και έκδοσης εισιτηρίων (Forthnet-Προφίλ, 2018).

5.2.2 OTE

Ο μεγαλύτερος τηλεπικοινωνιακός πάροχος στην Ελλάδα αποτελεί ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (OTE), και μαζί με τις θυγατρικές του αποτελεί έναν από τους κορυφαίους τηλεπικοινωνιακούς ομίλους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Στις παροχές του Ομίλου OTE περιλαμβάνονται οι ευρυζωνικές υπηρεσίες, η σταθερή και κινητή τηλεφωνία, η επικοινωνία δεδομένων υψηλών ταχυτήτων και οι υπηρεσίες μισθωμένων γραμμών. Επίσης, εμπλέκεται σε μια σειρά δραστηριοτήτων, κυρίως στους τομείς των δορυφορικών επικοινωνιών, των ακινήτων και της επαγγελματικής εκπαίδευσης. Απασχολεί περίπου 30.000 άτομα σε 4 χώρες. Μέχρι το 1996 όταν ξεκίνησε η ιδιωτικοποίησή του ο OTE ήταν κρατικό μονοπώλιο και πλέον συναλλάσσεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑΑ: OTE) και το Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Ο μεγαλύτερος μέτοχος της εταιρείας από τον Ιούλιο του 2009 είναι η Deutsche Telekom.

Οι απολογισμοί Εταιρικής Υπευθυνότητας OTE έχουν εναρμονιστεί με τα διεθνή πρότυπα, ιδίως με την Πρωτοβουλία της Παγκόσμιας Αναφοράς (Global Reporting Initiative - GRI). Οι ετήσιοι απολογισμοί της Εταιρικής Υπευθυνότητας για τα έτη 2006, 2007, 2008 και 2009 πιστοποιήθηκαν όλοι με βάση τα διεθνή πρότυπα «G3» του GRI. Ο OTE από το 2008, έχει συμπεριληφθεί στους διεθνείς χρηματιστηριακούς δείκτες FTSE4Good, που μετρούν την απόδοση των εταιρειών που ανταποκρίνονται στα διεθνώς αναγνωρισμένα πρότυπα εταιρικής υπευθυνότητας. Τέλος, το 2010, έλαβε τη διάκριση «Gold» στο Δείκτη Εταιρικής Υπευθυνότητας και του απενεμήθη το βραβείο Καλύτερης Εταιρείας στον τομέα Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα (Όμιλος OTE-Προφίλ, 2018).

5.2.3 Intracom Telecom

Πρόκειται για έναν παγκόσμιο προμηθευτή τηλεπικοινωνιακών συστημάτων & λύσεων ο οποίος λειτουργεί πάνω από 40 χρόνια στην αγορά. Ξεκίνησε από την Intracom, μια

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

εταιρεία που άρχισε να λειτουργεί το 1977 με 10 εργαζόμενους στην Αθήνα, κατασκευάζοντας και συναρμολογώντας τηλεπικοινωνιακό εξοπλισμό για την αντιμετώπιση των εγχώριων αναγκών. Το 2005, μετατράπηκε σε εταιρεία χαρτοφυλακίου και η επιχειρηματική μονάδα τηλεπικοινωνιών έγινε εταιρεία με την επωνυμία Intracom Telecom.

Η εταιρεία κατά τη διάρκεια των τεσσάρων δεκαετιών της, έχει συμμετάσχει επιτυχώς σε μεγάλα έργα ΤΠΕ παγκοσμίως και έχει λάβει βραβεία και διακρίσεις για τις τεχνολογίες και το περιβάλλον εργασίας της. Πλέον απασχολούνται πάνω από 1.700 εξειδικευμένους επαγγελματίες και διαθέτει δικές της εγκαταστάσεις E & A και παραγωγής. Οι θυγατρικές της καλύπτουν όλη την Ευρώπη, τη Ρωσία και την ΚΑΚ, τη Μέση Ανατολή και την Αφρική, την Ασία και τη Βόρεια Αμερική.

Ακόμα, διαθέτει εκτεταμένη τεχνογνωσία και αποδεδειγμένο ιστορικό στην τηλεπικοινωνιακή αγορά, εξυπηρετώντας σε περισσότερες από 70 χώρες περισσότερους από 100 φημισμένους πελάτες. Η εταιρεία αναπτύσσει και παρέχει προϊόντα, λύσεις και επαγγελματικές υπηρεσίες κυρίως για πάροχους σταθερών και κινητών τηλεπικοινωνιών, δημόσιες αρχές και μεγάλες δημόσιες και ιδιωτικές επιχειρήσεις (INTRACOM TELECOM-Εταιρικό προφίλ, 2018).

Στις κύριες επιχειρηματικές προσφορές της εταιρείας περιλαμβάνεται:

- Ασύρματη πρόσβαση & μετάδοση
- Λύσεις λογισμικού της Telco
- Υπηρεσίες Πληροφορικής & Λύσεις Smart City
- Ενεργειακές λύσεις

5.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ FORTHNET / OTE / INTRACOM

Στο παρόν υποκεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί οικονομική ανάλυση των τριών επιχειρήσεων, οι οποίες είναι εισηγμένες το ΧΑΑ, FORTHNET / OTE / INTRACOM.

5.3.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση Forthnet

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της Forthnet έχει ως εξής:

5.3.1.1 Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Forthnet

Στον παρακάτω πίνακα 5.1 καταγράφονται η κατάσταση Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της εταιρείας Forthnet από το 2014 έως το 2017 (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Forthnet, 2018).

Πίνακας 5.1: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Forthnet (οι τιμές σε εκατομμύρια € EUR).

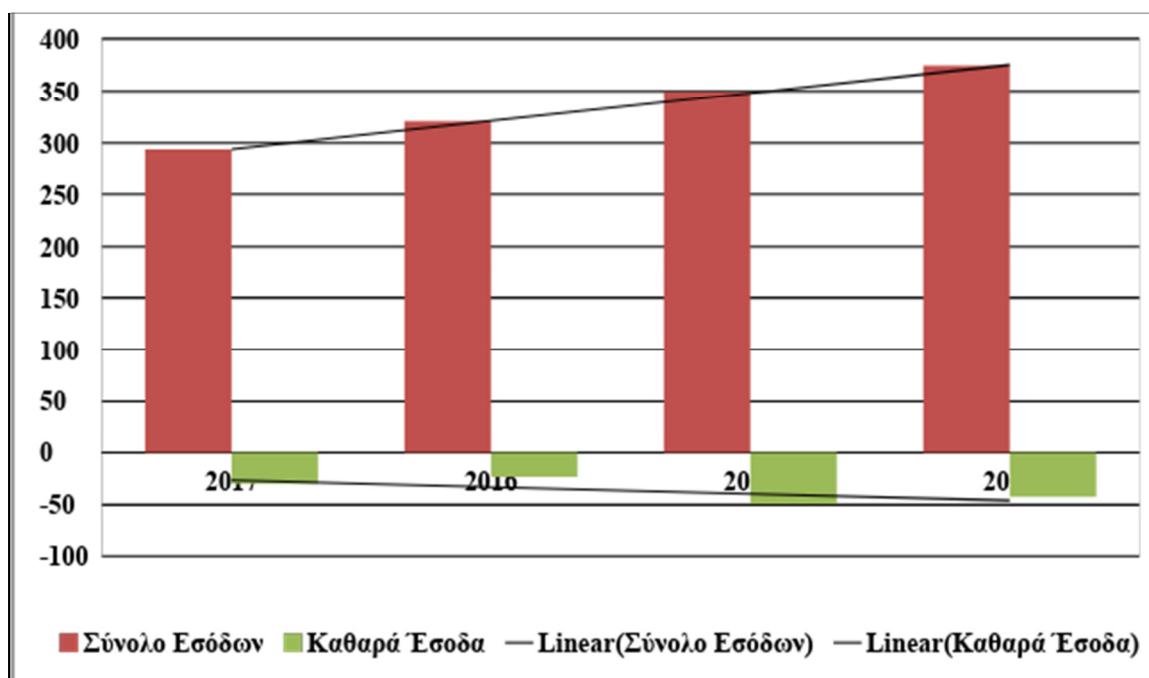
Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Σύνολο Εσόδων	294,04	320,86	349,74	374,67
Έσοδα	294,04	320,86	349,74	374,67
Λοιπά Έσοδα, Σύνολο	-	-	-	-
Κόστος Εσόδων, Σύνολο	82,74	-	-	-
Μικτό Κέρδος	211,3	-	-	-

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων	313,24	330,02	377,46	403,12
Γενικά Λειτουργικά Έξοδα	42,2	43,08	57,25	60,55
Έρευνα & Ανάπτυξη	-	-	-	-
Αποσβέσεις	60,59	65,22	77,33	89,75
Τόκοι έξοδα – Καθαρό Λειτουργικό	-	-	-	-
Έκτακτα Έξοδα (Εισόδημα)	0,02	-	-	-
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	127,69	221,71	242,87	252,82
Λειτουργικά Έσοδα	-19,21	-9,16	-27,72	-28,46
Τόκοι Έσοδα (Ζημιά) – Καθαρό Μη Λειτουργικό	-10,39	-16,54	-18,64	-19,82
Κέρδος (Ζημιά) από Πώληση Παγίων	-	-	-	-
Λοιπά, Σύνολο	-3,26	0,69	-3,27	-3,5
Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων	-32,85	-25,01	-49,63	-51,77
Πρόβλεψη για φόρους εισοδήματος	-3	-1,24	4,3	-8,73
Κέρδη Μετά Φόρων	-29,85	-23,76	-53,93	-43,04
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0,28	0,28	4,66	0,67
Ίδια Κεφάλαια Συνεργατών	-	-	-	-
Γενικώς Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές	-	-	-	-
Καθαρό Εισόδημα Προ Εκτάκτων Στοιχείων	-29,57	-23,49	-49,28	-42,38
Συνολικά Έκτακτα Στοιχεία	-	-	-	-
Καθαρά Έσοδα	-29,57	-23,49	-49,28	-42,38
Συνολικές Αναπροσαρμογές στα Καθαρά Έσοδα	-	-	-	-
Διαθέσιμο Εισόδημα Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	-29,57	-23,49	-49,28	-42,38
Τα Απομειωμένα Αναπροσαρμογές	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Καθαρά Έσοδα	-29,57	-23,49	-49,28	-42,38
Τα Απομειωμένα Σταθμισμένος μέσος όρος αριθμού μετοχών	117,13	110,1	110,1	108,23
Τα Απομειωμένα Κέρδη Ανά Μετοχή Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	-0,25	-0,21	-0,45	-0,39
Τα Απομειωμένα Μέρισμα ανά Μετοχή - Υφισταμένων Κοινών Μετοχών	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Κανονικοποιημένα Κέρδη Ανά Μετοχή	-0,25	-0,21	-0,45	-0,39

Πηγή: (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Forthnet, 2018).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ



Διάγραμμα 5.1: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Forthnet.

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.1 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 27,077x + 267,14$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 27,077). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9993$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί αυτά τα καλά οικονομικά αποτελέσματα είναι ευοίωνες. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -6,422x - 20,125$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των καθαρών εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -6,422). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,4972$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή υπάρχουν πολλές πιθανότητες να αλλάξει αυτό στο μέλλον (η αρνητική κλίση των καθαρών εσόδων).

5.3.1.2 Ισολογισμός Forthnet

Στον παρακάτω πίνακα 5.2 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της εταιρείας Forthnet από το 2014 έως το 2017 (Ισολογισμός Forthnet, 2018).

Πίνακας 5.2: Ισολογισμός Forthnet.

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Σύνολο Τρέχοντος Ενεργητικού	109,48	91,86	118,9	93,64
Ταμείο και Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις	2,6	4,92	6,72	10,28
Ταμείο	-	-	6,71	10,28
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	2,6	4,92	-	-
Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις	-	-	0,01	0,01

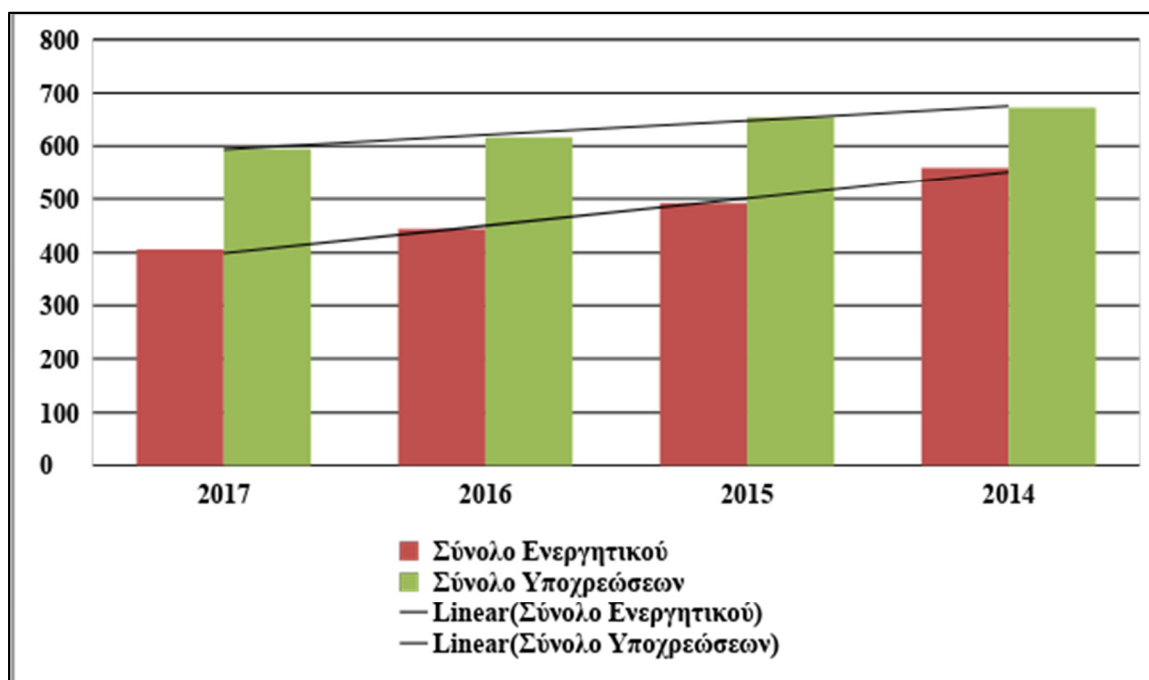
Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Καθαρό Σύνολο Απαιτήσεων	52,86	53,34	60,49	72,85
Λογαριασμοί απαιτήσεων – Εμπορίου, Καθαρά	51,96	51,9	54,49	61,64
Συνολικά Αποθέματα	2,97	4,55	6,9	6,45
Προπληρωθέντα Έξοδα	6,43	7,59	3,75	3,6
Λοιπό Κυκλοφορούν Ενεργητικό, Σύνολο	44,61	48,5	44,67	48,9
Σύνολο Ενεργητικού	405,69	443,99	491,97	559,02
Σύνολο Ενσώματων Παγίων – Καθαρά	97,9	118,2	140,42	163,3
Σύνολο Ενσώματων Παγίων – Μικτά	-	-	542,89	536,92
Συσσωρευμένες αποσβέσεις, Σύνολο	-	-	-402,47	-373,61
Καθαρή Υπεραξία	83,17	83,17	83,17	83,17
Καθαρά Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	96,07	105,94	121,17	140,1
Μακροπρόθεσμες Επενδύσεις	0,37	0,39	0,5	0,44
Γραμμάτια Εισπρακτέα – Μακροπρόθεσμα	-	-	-	-
Λοιπά στοιχεία μακροπρόθεσμου ενεργητικού, σύνολο	18,7	17,39	24,18	29,92
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	-	-	-	-
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεων	459,36	451,55	531,34	547,42
Λογαριασμοί Πληρωτέοι	96,1	98,63	112,76	120,23
Πληρωτέα/Δεδουλευμένα	-	-	-	-
Δεδουλευμένα Έξοδα	24,36	19,35	11,4	21,09
Γραμμάτια Πληρωτέα / Βραχυπρόθεσμο Χρέος	1,2	1,3	1,42	1,42
Τρέχον μερίδιο μακροπρόθεσμου χρέους/Κεφαλαιακής Μίσθωσης	266,94	264,5	333,83	332,65
Συνολικές Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	70,76	67,78	71,94	72,03
Σύνολο Υποχρεώσεων	594,68	616,24	653,04	671,24
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Χρέος	82,42	104,33	62,8	71,84
Μακροπρόθεσμες Χρέος	41,07	51,04	-	-
Υποχρεώσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	41,35	53,29	62,8	71,84
Συνολικές Χρέος	350,56	370,13	398,05	405,9
Αναβαλλόμενη Φορολογική Απαίτηση	20,16	23,72	27,27	27,64
Δικαιώματα Μειοψηφίας	-2,93	-2,65	-2,95	1,7
Λοιπές υποχρεώσεις	35,67	39,3	34,58	22,64
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	-188,99	-172,25	-161,07	-112,22
Συνολικό Εξαγοράσιμων Προνομιούχων Μετοχών	-	-	-	-
Συνολικό Μη Εξαγοράσιμων Προνομιούχων Μετοχών	-	-	-	-

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Συνολικό Κοινών Μετοχών	49,14	33,03	33,03	33,03
Επιπρόσθετο Καταβεβλημένο Κεφάλαιο	300,5	300,5	300,5	300,5
Παρακρατημένα Κέρδη (Συσσωρευμένο Έλλειμμα)	-538,64	-505,77	-494,6	-445,75
Ίδιες Μετοχές – Κοινές	-	-	-	-
Εγγύηση χρέους ESOP	-	-	-	-
Μη Πραγματοποιηθέν Κέρδος (Ζημιά)	-	-	-	-
Λοιπά Ίδια Κεφάλαια, Σύνολο	-	-	-	-
Σύνολο Υποχρεώσεων & Κεφάλαιο Μετόχων	405,69	443,99	491,97	559,02
Σύνολο Κοινών Μετοχών σε Εκκρεμότητα	163,82	110,1	110,1	110,1
Σύνολο Προνομιούχων Μετοχών σε Εκκρεμότητα	-	-	-	-

Πηγή: (Ισολογισμός Forthnet, 2018).



Διάγραμμα 5.2: Ισολογισμός Forthnet.

Πηγή: (Ισολογισμός Forthnet, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.2 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 50,797x + 348,18$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 50,797). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9839$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι πολύ καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

2017, έχει εξίσωση: $y = 26,648x + 567,18$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 26,648). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9834$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή είναι πάρα πολύ πιθανόν να συνεχιστεί η αύξηση των Υποχρεώσεων.

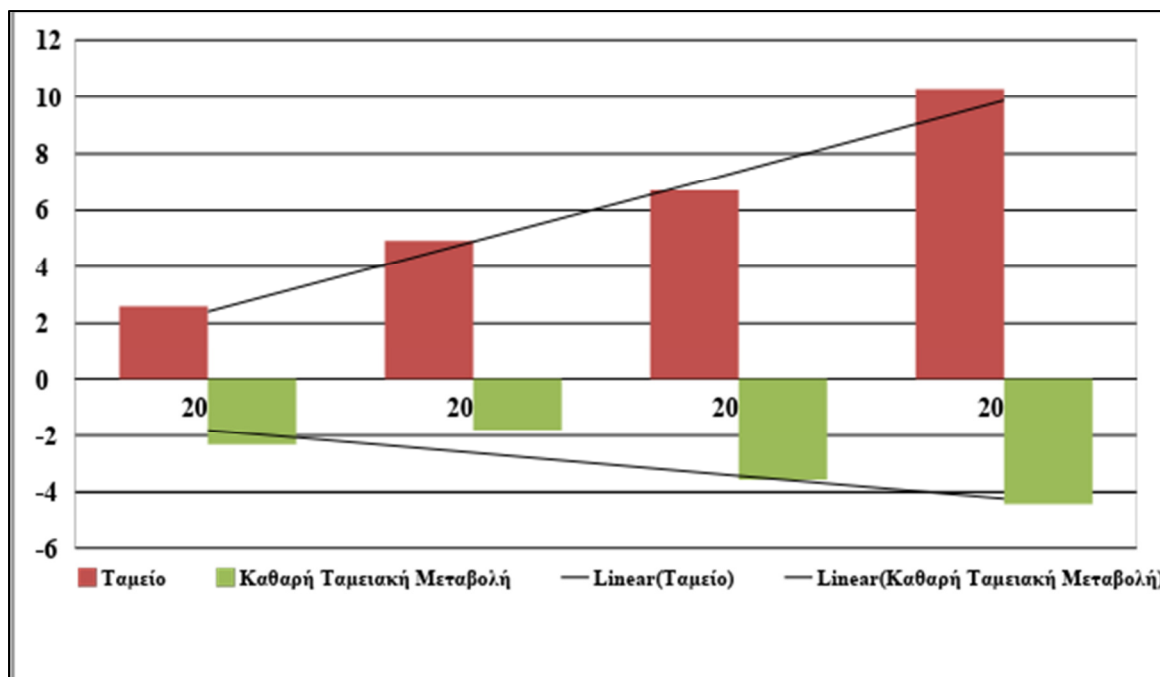
5.3.1.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών Forthnet

Στον παρακάτω πίνακα 5.3 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της εταιρείας Forthnet από το 2016 έως το 2017 (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Forthnet, 2018).

Πίνακας 5.3: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Forthnet (σε εκατομμύρια EUR -εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Διάρκεια Περιόδου:	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες
Καθαρά Κέρδη	-32,85	-25,01	-49,63	-51,77
Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	44,87	57,93	64,05	51,77
Αποσβέσεις	60,59	65,22	77,33	89,75
Προβλέψεις	-	-	-	-
Αναβαλλόμενος Φόρος	-	-	-	-
Μη Ταμειακά Στοιχεία	20,12	24,27	34,7	30,53
Εισπράξεις Μετρητών	-	-	-	-
Πληρωμές Μετρητών	-	-	-	-
Φόροι σε Μετρητά	1,38	0,1	0,26	0,62
Τόκοι σε Μετρητά	3,94	16,4	22,33	15,67
Μεταβολές Κεφαλαίων	-3	-6,55	1,65	-16,74
Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες	-28,45	-33,66	-35,4	-58,52
Δαπάνες Κεφαλαίων	-30,64	-27,8	-35,62	-56,28
Λοιπά Στοιχεία από Ταμειακές Ροές, Σύνολο	2,19	-5,86	0,21	-2,25
Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-18,73	-26,06	-32,21	2,35
Στοιχεία Χρηματοδότησης Ταμειακών Ροών	-4,66	53,73	-23,89	-18,32
Συνολικές Ροές από Μερίσματα Πληρωθέντα	-	-	-	-
Έκδοση Μετοχών, Καθαρά	-	-	-	28,49
Έκδοση Χρέους, Καθαρά	-14,08	-79,79	-8,32	-7,83
Επιδράσεις Συναλλάγματος	-	-	-	-
Ταμείο	2,6	4,92	6,71	10,28
Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή	-2,32	-1,8	-3,56	-4,41

Πηγή: (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Forthnet, 2018).



Διάγραμμα 5.3: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Forthnet.

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.3 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του ταμείου της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 2,483x - 0,08$ και αποδεικνύεται ότι το Ταμείο της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 2,483). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9791$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ταμείου και οι Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις είναι πολύ καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -0,803x - 1,015$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -0,803). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7673$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι και τόσο καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η αρνητική τάση.

5.3.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ¹⁵

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας το ΟΤΕ έχει ως εξής:

5.3.2.1 Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΤΕ

Στον παρακάτω πίνακα 5.4 καταγράφονται οι καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017 (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΤΕ, 2018).

¹⁵<https://gr.investing.com/equities/hellenic-telec>

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

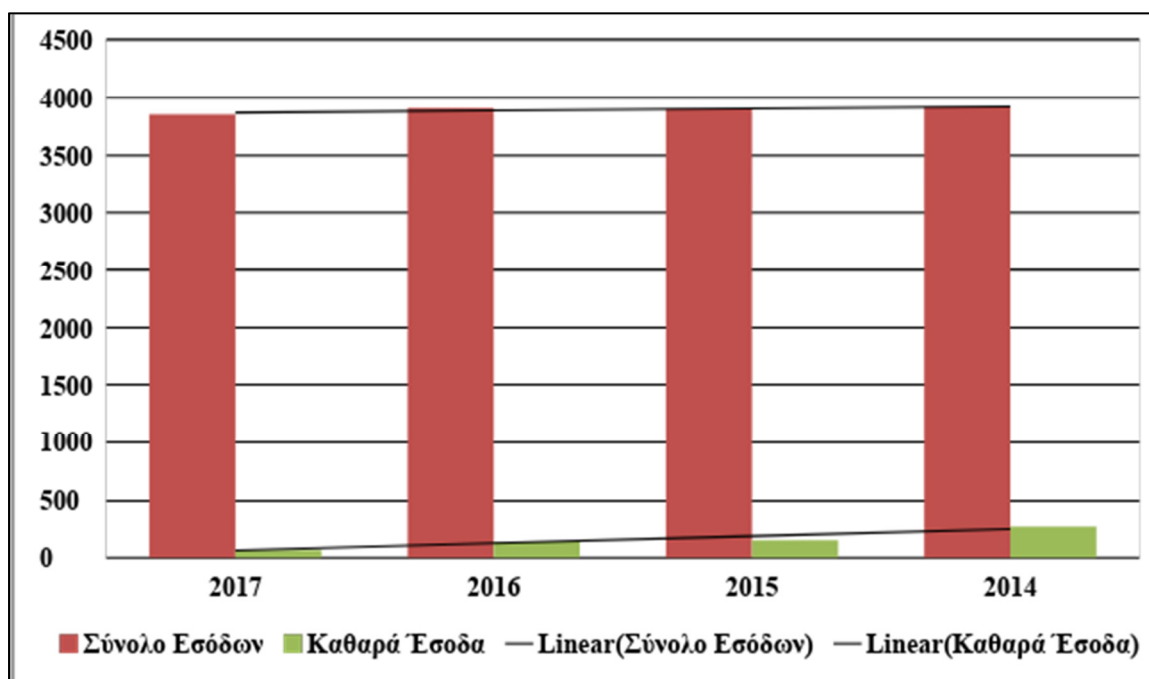
Πίνακας 5.4: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΤΕ.

(σε εκατομμύρια EUR εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017	2016	2015	2014
	31/12	31/12	31/12	31/12
Σύνολο Εσόδων	3857,1	3908,1	3902,9	3918,4
Έσοδα	3857,1	3908,1	3902,9	3918,4
Λοιπά Έσοδα, Σύνολο	-	-	-	-
Κόστος Εσόδων, Σύνολο	170,7	178,9	164,9	129,7
Μικτό Κέρδος	3686,4	3729,2	3738	3788,7
Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων	3532,6	3504,2	3531,7	3329,3
Γενικά Λειτουργικά Έξοδα	1770,4	1765,5	1743,5	1763,2
Έρευνα & Ανάπτυξη	-	-	-	-
Αποσβέσεις	878,2	881,4	829,4	796,4
Τόκοι έξοδα – Καθαρό Λειτουργικό	-7,6	-7,5	-7,3	-7,6
Έκτακτα Έξοδα (Εισόδημα)	10,7	-54,7	-24	-42,9
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	710,2	740,6	825,2	690,5
Λειτουργικά Έσοδα	324,5	403,9	371,2	589,1
Τόκοι Έσοδα (Ζημιά) – Καθαρό Μη Λειτουργικό	-150	-151,5	-124,7	-193,7
Κέρδος (Ζημιά) από Πώληση Παγίων	-	-	-	-
Λοιπά, Σύνολο	-	-	-	-
Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων	174,5	252,4	246,5	395,4
Πρόβλεψη για φόρους εισοδήματος	151,7	168,4	117,8	123,9
Κέρδη Μετά Φόρων	22,8	84	128,7	271,5
Δικαιώματα Μειοψηφίας	44,4	56	23,2	-4,1
Ίδια Κεφάλαια Συνεργατών	-	-	-	-
Γενικώς Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές	-	-	-	-
Καθαρό Εισόδημα Προ Εκτάκτων Στοιχείων	67,2	140	151,9	267,4
Συνολικά Έκτακτα Στοιχεία	-	-	-	-
Καθαρά Έσοδα	67,2	140	151,9	267,4
Συνολικές Αναπροσαρμογές στα Καθαρά Έσοδα	-	-	-	-
Διαθέσιμο Εισόδημα Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	67,2	140	151,9	267,4
Τα Απομειωμένα Αναπροσαρμογές	-	-	0,01	-
Τα Απομειωμένα Καθαρά Έσοδα	67,2	140	151,91	267,4
Τα Απομειωμένα Σταθμισμένος μέσος όρος αριθμού μετοχών	488,82	488,79	488,93	488,14
Τα Απομειωμένα Κέρδη Ανά Μετοχή Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	0,14	0,29	0,31	0,55
Τα Απομειωμένα Μέρισμα ανά Μετοχή - Υφισταμένων Κοινών Μετοχών	-	0,16	0,1	0,08
Τα Απομειωμένα Κανονικοποιημένη Κέρδη Ανά Μετοχή	0,15	0,21	0,29	0,49

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Πηγή: (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΤΕ, 2018).



Διάγραμμα 5.4: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΤΕ.

Πηγή: (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΤΕ, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.4 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 17,87x + 3852$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 17,87). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7233$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί αυτά τα καλά οικονομικά αποτελέσματα είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 61,25x + 3,5$ και αποδεικνύεται ότι τα καθαρά έσοδα της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν και αυτά αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 61,25). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9121$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή η αύξηση μπορεί να διατηρηθεί και στο μέλλον.

5.3.2.2 Ισολογισμός ΟΤΕ

Στον παρακάτω πίνακα 5.2 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017 (Ισολογισμός ΟΤΕ, 2018).

Πίνακας 5.5: Ισολογισμού της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017.

(σε εκατομμύρια EUR εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Σύνολο Τρέχοντος Ενεργητικού	2378,2	2728,8	2410,3	2493,9
Ταμείο και Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις	1303,6	1591,2	1329,3	1513,6

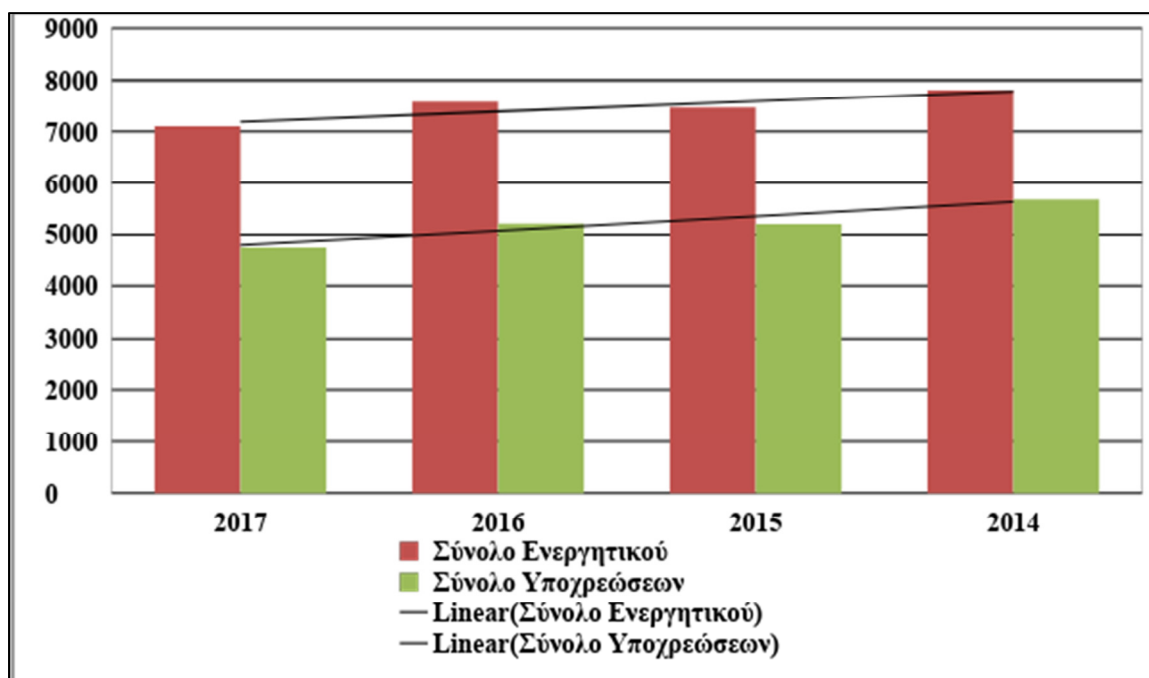
Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Ταμείο	1297,7	1585,6	1322,5	1509,9
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	-	-	-	-
Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις	5,9	5,6	6,8	3,7
Καθαρό Σύνολο Απαιτήσεων	719,7	730,5	728,6	684,9
Λογαριασμοί απαιτήσεων – Εμπορίου, Καθαρά	719,7	730,5	728,6	684,9
Συνολικά Αποθέματα	91,3	95,9	97,2	87,9
Προπληρωθέντα Έξοδα	61	79,5	82,6	48,1
Λοιπό Κυκλοφορούν Ενεργητικό, Σύνολο	202,6	231,7	172,6	159,4
Σύνολο Ενεργητικού	7102,2	7571,6	7460,2	7804,3
Σύνολο Ενσώματων Παγίων – Καθαρά	2740,9	2852,5	2950,6	3103,3
Σύνολο Ενσώματων Παγίων – Μικτά	14916	14745	14415,2	14281,8
Συσσωρευμένες αποσβέσεις, Σύνολο	-12175,1	-11892,5	-11464,6	-11178,5
Καθαρή Υπεραξία	447,1	507	506,4	505,9
Καθαρά Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	1027,8	981,7	1076,4	1143,6
Μακροπρόθεσμες Επενδύσεις	0,1	0,1	0,1	0,2
Γραμμάτια Εισπρακτέα – Μακροπρόθεσμα	82,5	85,6	88,2	104,4
Λοιπά στοιχεία μακροπρόθεσμου ενεργητικού, σύνολο	425,6	415,9	428,2	453
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	-	-	-	-
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεων	2721	2440,2	2488,9	2434,9
Λογαριασμοί Πληρωτέοι	1162,4	1364,1	1202,5	975,1
Πληρωτέα/Δεδουλευμένα	-	-	-	-
Δεδουλευμένα Έξοδα	36,7	48,4	-	-
Γραμμάτια Πληρωτέα / Βραχυπρόθεσμο Χρέος	-	-	-	-
Τρέχον μερίδιο μακροπρόθεσμου χρέους/Κεφαλαιακής Μίσθωσης	764,5	184,1	433,5	465,4
Συνολικές Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	757,4	843,6	852,9	994,4
Σύνολο Υποχρεώσεων	4757,8	5215,6	5203,2	5682,3
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Χρέος	1276,2	1941	1755,6	2173,1
Μακροπρόθεσμες Χρέος	1276,2	1941	1755,6	2173,1
Υποχρεώσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	-	-	-	-
Συνολικές Χρέος	2040,7	2125,1	2189,1	2638,5
Αναβαλλόμενη Φορολογική Απαίτηση	30,6	50,3	55,3	60,3
Δικαιώματα Μειοψηφίας	245	295,7	352,2	376,4
Λοιπές υποχρεώσεις	485	488,4	551,2	637,6
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	2344,4	2356	2257	2122
Συνολικό Εξαγοράσιμων Προνομιούχων Μετοχών	-	-	-	-
Συνολικό Μη Εξαγοράσιμων	-	-	-	-

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Προνομιούχων Μετοχών				
Συνολικό Κοινών Μετοχών	1387,1	1387,1	1387,1	1387,1
Επιπρόσθετο Καταβεβλημένο Κεφάλαιο	496,4	496,2	496,3	496,7
Παρακρατημένα Κέρδη (Συσσωρευμένο Έλλειμμα)	3946,6	3957,6	3866,5	3753,7
Ίδιες Μετοχές – Κοινές	-14,5	-14,3	-14,7	-14,8
Εγγύηση χρέους ESOP	-	-	-	-
Μη Πραγματοποιηθέν Κέρδος (Ζημιά)	-	-	-	-
Λοιπά Ίδια Κεφάλαια, Σύνολο	-3471,2	-3470,6	-3478,2	-3500,7
Σύνολο Υποχρεώσεων & Κεφάλαιο Μετόχων	7102,2	7571,6	7460,2	7804,3
Σύνολο Κοινών Μετοχών σε Εκκρεμότητα	488,81	488,83	488,79	488,78
Σύνολο Προνομιούχων Μετοχών σε Εκκρεμότητα	-	-	-	-

Πηγή: (Ισολογισμός ΟΤΕ, 2018).



Διάγραμμα 5.5: Ισολογισμός ΟΤΕ.

Πηγή: (Ισολογισμός ΟΤΕ, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.5 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y=199,49x + 6985,9$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 199,49). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7754$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι σχετικά καλή, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι σχετικά καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y=276,11x + 4524,5$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 276,11). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,8916$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή είναι πολύ πιθανόν να συνεχιστεί η αύξηση των Υποχρεώσεων.

5.3.2.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΤΕ

Στον παρακάτω πίνακα 5.6 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017.

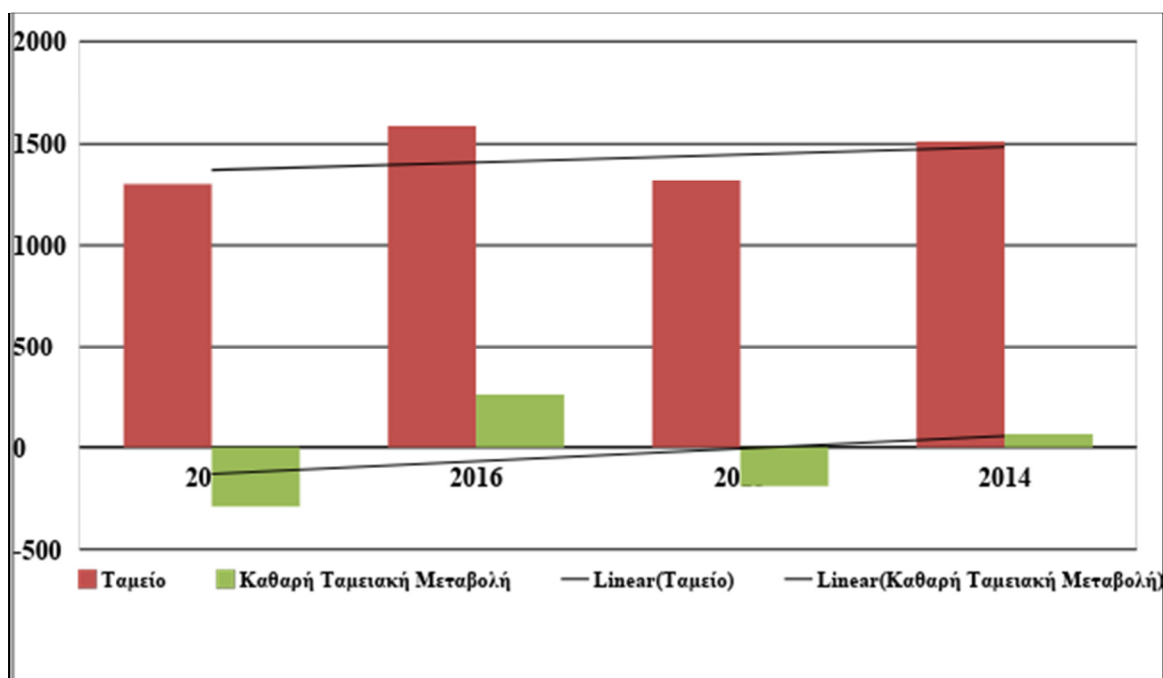
Πίνακας 5.6: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της εταιρείας ΟΤΕ.

(σε εκατομμύρια EUR -εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Διάρκεια Περιόδου:	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες
Καθαρά Κέρδη	174,5	252,4	246,5	395,4
Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	800,6	1025,1	943,2	999,7
Αποσβέσεις	937	881,4	829,4	796,4
Προβλέψεις	-	-	-	-
Αναβαλλόμενος Φόρος	-	-	-	-
Μη Ταμειακά Στοιχεία	301	286,6	358	319,3
Εισπράξεις Μετρητών	-	-	-	-
Πληρωμές Μετρητών	-	-	-	-
Φόροι σε Μετρητά	211,9	104,2	154	137,3
Τόκοι σε Μετρητά	132,1	134,9	183,2	238,3
Μεταβολές Κεφαλαίων	-611,9	-395,3	-490,7	-511,4
Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες	-912,7	-647	-645,4	-576
Δαπάνες Κεφαλαίων	-919,9	-653	-658,4	-603,9
Λοιπά Στοιχεία από Ταμειακές Ροές, Σύνολο	7,2	6	13	27,9
Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-171,1	-114,4	-490,1	-357,5
Στοιχεία Χρηματοδότησης Ταμειακών Ροών	-78,1	-48,9	-39,4	-0,5
Συνολικές Ροές από Μερίσματα Πληρωθέντα	-	-	-	-
Έκδοση Μετοχών, Καθαρά	-0,3	-	-0,4	-43,1
Έκδοση Χρέους, Καθαρά	-92,7	-65,5	-450,3	-313,9
Επιδράσεις Συναλλάγματος	-4,7	-0,6	4,9	-0,6
Ταμείο	1297,7	1585,6	1322,5	1509,9
Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή	-287,9	263,1	-187,4	65,6

Πηγή: (Ισολογισμός ΟΤΕ, 2018).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ



Διάγραμμα 5.6: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΤΕ.

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.6 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του ταμείου της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 37,35x + 1335,6$ και αποδεικνύεται ότι το Ταμείο της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 37,35). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,1169$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ταμείου δεν είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 61x - 189,15$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 61). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,0999$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η θετική τάση.

5.3.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση INTRACOM

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας το INTRACOM έχει ως εξής:

5.3.3.1 Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης INTRACOM

Στον παρακάτω πίνακα 5.7 καταγράφονται οι καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης της εταιρείας INTRACOM από το 2014 έως το 2017 (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης INTRACOM, 2018).

Πίνακας 5.7: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης INTRACOM.

(Σε εκατομμύρια EUR -εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

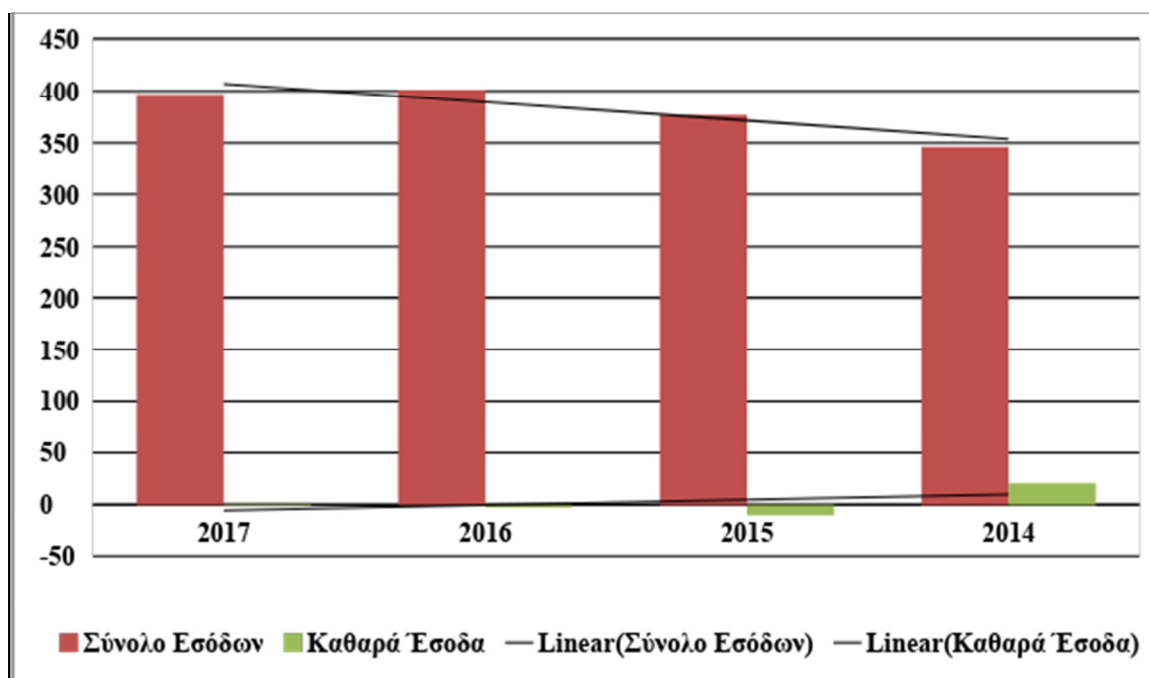
Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Σύνολο Εσόδων	397,13	401,66	377,1	346,15
Έσοδα	397,13	401,66	377,1	346,15

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Λοιπά Έσοδα, Σύνολο	-	-	-	-
Κόστος Εσόδων, Σύνολο	324,02	331,9	309,87	286,62
Μικτό Κέρδος	73,11	69,76	67,24	59,53
Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων	375,91	385,97	369,37	347,21
Γενικά Λειτουργικά Έξοδα	58,52	51,65	57,72	55,68
Έρευνα & Ανάπτυξη	-	-	-	-
Αποσβέσεις	-	-	-	-
Τόκοι έξοδα – Καθαρό Λειτουργικό	0,22	-	-	-
Έκτακτα Έξοδα (Εισόδημα)	0,14	0,08	-0,01	6,72
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	-6,98	2,33	1,8	-1,81
Λειτουργικά Έσοδα	21,22	15,69	7,73	-1,06
Τόκοι Έσοδα (Ζημιά) – Καθαρό Μη Λειτουργικό	-12,63	-9,02	-9,51	-8,03
Κέρδος (Ζημιά) από Πώληση Παγίων	-	-	-	-
Λοιπά, Σύνολο	-4,42	-4,53	-5,88	-5,18
Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων	4,17	2,14	-7,66	-14,28
Πρόβλεψη για φόρους εισοδήματος	5,27	6,02	4,01	1,88
Κέρδη Μετά Φόρων	-1,11	-3,88	-11,68	-16,16
Δικαιώματα Μειοψηφίας	2,03	1,58	1,79	-3,44
Ίδια Κεφάλαια Συνεργατών	-	-	-	-
Γενικώς Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές	-	-	-	-
Καθαρό Εισόδημα Προ Εκτάκτων Στοιχείων	0,93	-2,31	-9,89	-19,59
Συνολικά Έκτακτα Στοιχεία	-	-	-	40,05
Καθαρά Έσοδα	0,93	-2,31	-9,89	20,46
Συνολικές Αναπροσαρμογές στα Καθαρά Έσοδα	-0	-	-	-
Διαθέσιμο Εισόδημα Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	0,93	-2,31	-9,89	-19,59
Τα Απομειωμένα Αναπροσαρμογές	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Καθαρά Έσοδα	0,93	-2,31	-9,89	20,46
Τα Απομειωμένα Σταθμισμένος μέσος όρος αριθμού μετοχών	133,03	133,03	133,03	133,03
Τα Απομειωμένα Κέρδη Ανά Μετοχή Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	0,01	-0,02	-0,07	-0,15
Τα Απομειωμένα Μέρισμα ανά Μετοχή - Υφισταμένων Κοινών Μετοχών	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Κανονικοποιημένη Κέρδη Ανά Μετοχή	0,01	-0,02	-0,07	-0,11

Πηγή: (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης INTRACOM, 2018).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ



Διάγραμμα 5.7: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης της INTRACOM.

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.7 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -17,75x + 424,89$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν μείωση (με αρνητική κλίση της τάξης: $-17,75$). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,8223$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι πολύ καλή, δηλαδή ίσως αλλάξει η αρνητική τάση Εσόδων της εταιρείας INTRACOM. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 5,101x - 10,455$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των καθαρών εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν αύξηση (με θετική κλίση της τάξης: $5,101$). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,2594$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή υπάρχουν πολλές πιθανότητες να αλλάξει αυτό στο μέλλον (η θετική κλίση των καθαρών εσόδων).

5.3.3.2 Ισολογισμός INTRACOM

Στον παρακάτω πίνακα 5.8 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της εταιρείας INTRACOM από το 2016 έως το 2017 (Ισολογισμός INTRACOM, 2018).

Πίνακας 5.8: Κατάσταση Ισολογισμού της INTRACOM.

(Σε εκατομμύρια EUR -εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Σύνολο Τρέχοντος Ενεργητικού	461,88	448,35	461,04	409,33
Ταμείο και Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις	148,49	108,14	89,47	122,97
Ταμείο	-	-	-	69,07
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	148,23	107,97	89,3	-

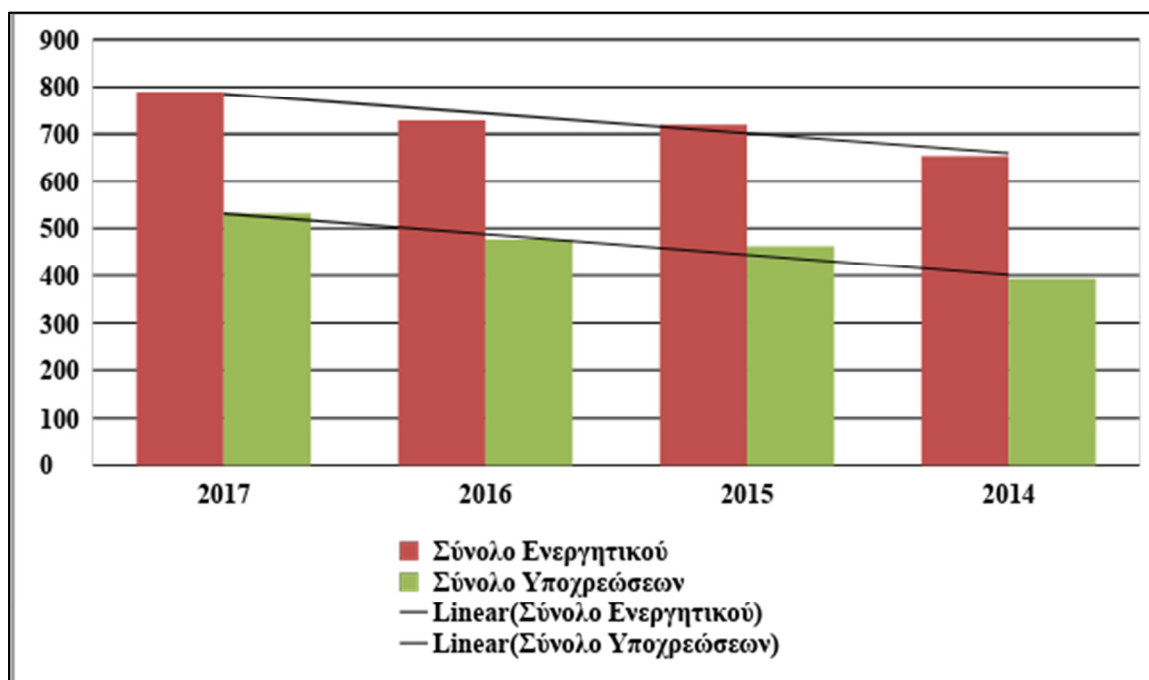
Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις	0,26	0,17	0,17	53,9
Καθαρό Σύνολο Απαιτήσεων	215,82	250,68	282,13	206,05
Λογαριασμοί απαιτήσεων – Εμπορίου, Καθαρά	210,52	241,09	270,91	197,8
Συνολικά Αποθέματα	38,95	39,31	36,61	44,95
Προπληρωθέντα Έξοδα	-	-	-	-
Λοιπό Κυκλοφορούν Ενεργητικό, Σύνολο	58,62	50,22	52,83	35,35
Σύνολο Ενεργητικού	789,55	728,58	719,34	653,42
Σύνολο Ενσώματων Παγίων – Καθαρά	122,59	119,73	122,94	122,06
Σύνολο Ενσώματων Παγίων – Μικτά	-	-	-	195,57
Συσσωρευμένες αποσβέσεις, Σύνολο	-	-	-	-73,51
Καθαρή Υπεραξία	37,56	20,18	20,06	20,06
Καθαρά Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	10,34	6,67	5,14	5,21
Μακροπρόθεσμες Επενδύσεις	115,45	91,57	73,32	69,8
Γραμμάτια Εισπρακτέα – Μακροπρόθεσμα	33,63	33,79	28,91	19,13
Λοιπά στοιχεία μακροπρόθεσμου ενεργητικού, σύνολο	8,11	8,3	7,94	7,83
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	-	-	-	-
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεων	373,06	374,81	362,18	295,25
Λογαριασμοί Πληρωτέοι	223,83	242,07	217,16	192,44
Πληρωτέα/Δεδουλευμένα	-	-	-	-
Δεδουλευμένα Έξοδα	-	-	-	-
Γραμμάτια Πληρωτέα / Βραχυπρόθεσμο Χρέος	-	-	-	-
Τρέχον μερίδιο μακροπρόθεσμου χρέους/Κεφαλαιακής Μίσθωσης	136,72	109,59	124,12	91,5
Συνολικές Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12,5	23,14	20,89	11,31
Σύνολο Υποχρεώσεων	532,33	477,31	462,88	392,24
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Χρέος	106,76	68,41	65,72	63,55
Μακροπρόθεσμες Χρέος	106,76	68,41	65,72	63,55
Υποχρεώσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	-	-	-	-
Συνολικές Χρέος	243,49	178	189,84	155,05
Αναβαλλόμενη Φορολογική Απαίτηση	2,33	1,24	1,19	0,22
Δικαιώματα Μειοψηφίας	13,07	20,93	25,27	25,19
Λοιπές υποχρεώσεις	37,11	11,93	8,52	8,03
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	257,22	251,27	256,46	261,18
Συνολικό Εξαγοράσιμων Προνομιούχων Μετοχών	-	-	-	-
Συνολικό Μη Εξαγοράσιμων Προνομιούχων Μετοχών	-	-	-	-
Συνολικό Κοινών Μετοχών	187,57	187,57	187,57	187,57

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Επιπρόσθετο Καταβεβλημένο Κεφάλαιο	194,2	194,2	194,2	194,2
Παρακρατημένα Κέρδη (Συσσωρευμένο Έλλειμμα)	-124,55	-130,5	-125,31	-120,59
Ίδιες Μετοχές – Κοινές	-	-	-	-
Εγγύηση χρέους ESOP	-	-	-	-
Μη Πραγματοποιηθέν Κέρδος (Ζημιά)	-	-	-	-
Λοιπά Ίδια Κεφάλαια, Σύνολο	-	-	-	-0
Σύνολο Υποχρεώσεων & Κεφάλαιο Μετόχων	789,55	728,58	719,34	653,42
Σύνολο Κοινών Μετοχών σε Εκκρεμότητα	133,03	133,03	133,03	133,03
Σύνολο Προνομιούχων Μετοχών σε Εκκρεμότητα	-	-	-	-

Πηγή: (Ισολογισμός INTRACOM, 2018).



Διάγραμμα 5.8: Ισολογισμός INTRACOM.

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.8 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -41,763x + 827,13$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με αρνητική κλίση της τάξης: $-41,763$). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9363$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η μείωση του Ενεργητικού -δυστυχώς- είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -43,47x + 574,87$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με αρνητική κλίση της τάξης: $-43,47$). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9469$ το οποίο

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή είναι πιθανόν να συνεχιστεί η μείωση των Υποχρεώσεων.

5.3.3.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών INTRACOM

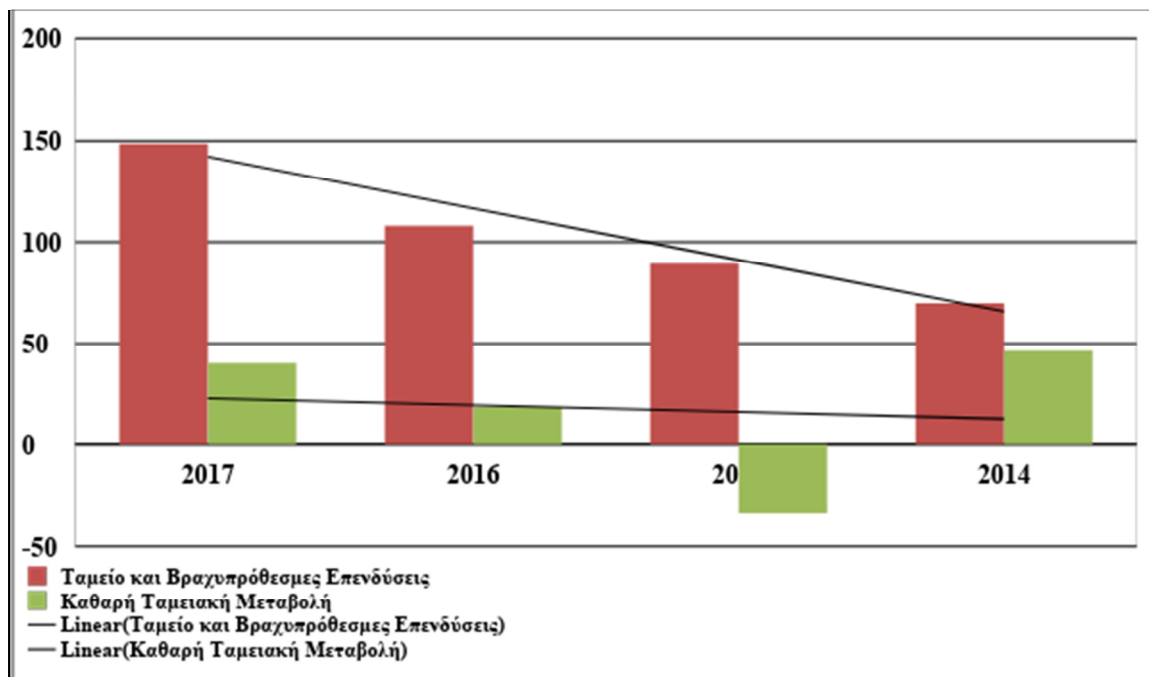
Στον παρακάτω πίνακα 5.3 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της εταιρείας INTRACOM από το 2016 έως το 2017.

Πίνακας 5.9: Κατάσταση Ταμειακών Ροών INTRACOM.

(Σε εκατομμύρια EUR εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Διάρκεια Περιόδου:	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες
Καθαρά Κέρδη	-1,11	-3,88	-11,68	23,89
Ταμείο και Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις	148,49	108,14	89,47	69,7
Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	36,63	53,76	-52,19	73,03
Αποσβέσεις	6,16	6,43	6,36	22,15
Προβλέψεις	0,89	0,97	1,81	16,11
Αναβαλλόμενος Φόρος	-	-	-	-
Μη Ταμειακά Στοιχεία	19,93	23,42	27,91	6,91
Εισπράξεις Μετρητών	-	-	-	-
Πληρωμές Μετρητών	-	-	-	-
Φόροι σε Μετρητά	2,7	3,06	5,48	6,18
Τόκοι σε Μετρητά	19,91	14,98	15,73	26,82
Μεταβολές Κεφαλαίων	10,76	26,82	-76,6	3,96
Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες	-49,45	-20,76	-15,94	32,27
Δαπάνες Κεφαλαίων	-14,79	-12,99	-9,59	-52,17
Λοιπά Στοιχεία από Ταμειακές Ροές, Σύνολο	-34,66	-7,78	-6,36	84,44
Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	53,85	-14,68	34,57	-58,76
Στοιχεία Χρηματοδότησης Ταμειακών Ροών	0,65	-4,63	0,35	3,45
Συνολικές Ροές από Μερίσματα Πληρωθέντα	-	-	-	-
Έκδοση Μετοχών, Καθαρά	-	-	-	-
Έκδοση Χρέους, Καθαρά	53,2	-10,05	34,22	-62,21
Επιδράσεις Συναλλάγματος	-0,78	0,35	0,07	-
Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή	40,26	18,67	-33,49	46,53

Πηγή: (Κατάσταση Ταμειακών Ροών INTRACOM, 2018).



Διάγραμμα 5.9: Κατάσταση Ταμειακών Ροών INTRACOM.

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.9 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του ταμείου της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -25,504x + 167,71$ και αποδεικνύεται ότι το Ταμείο της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητική κλίσης: $-25,504$). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,961$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι σχεδόν άριστη, δηλαδή ενδέχεται στα επόμενα χρόνια να συνεχιστεί η μείωση του Ταμείου και των Βραχυπρόθεσμων Επενδύσεων. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -3,335x + 26,33$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μικρή μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: $-3,335$). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,014$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η αρνητική τάση.

5.4 ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ Piraeus Bank / Alpha Bank SA / EFG Eurobank Ergasias

5.4.1 Piraeus Bank

Η Τράπεζα Πειραιώς ΑΕ, είναι μια ελληνική πολυεθνική εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με έδρα την Αθήνα, Ελλάδα. Από τον Δεκέμβριο του 2017, είναι η ηγετική τράπεζα στην Ελλάδα, με περιουσιακά στοιχεία με μερίδιο αγοράς 30% σε καθαρά δάνεια (44,7 δισ. Ευρώ) και δεύτερα σε υποχρεώσεις, 29% σε καταθέσεις (42,9 δισ. Ευρώ). Τα αποθέματα της Τράπεζας Πειραιώς είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Ιανουάριο του 1918. Η χρηματιστηριακή της κεφαλαιοποίηση τον Οκτώβριο του 2017 ανέρχεται σε 410 εκατομμύρια ευρώ, καθιστώντας το τέταρτο μεγαλύτερο από αυτό το μέτρο.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Το 2014 μετά τις εξαγορές της «καλής» Αγροτική Τράπεζα, της Γενικής Τράπεζας, της Λαϊκής της Κύπρου, και την εξαγορά της Millennium Bank (Ελλάδα), το συνολικό ενεργητικό του Ομίλου ανέρχεται σε € 67,4 δισ., τα μικτά δάνεια € 60,3 δισ., εκ των οποίων το 56% είναι μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, ποσοστό κάλυψης 52% (μικτά δάνεια: Ελλάδα 57,9 δισ. και € 2,4 δισ. καταθέσεις ύψους € 42,7 δισ. (Ελλάδα: € 40,9 δισ. και € 1,8 δισ. στο εξωτερικό), καθώς και χρηματοδότηση από την Κεντρική Τράπεζα ύψους € 10 δισ. συμπεριλαμβανομένης του ELA ύψους € 6 δισ. (στοιχεία 31/12/17). Ο Όμιλος απασχολεί 15.115 άτομα, ενώ το σύνολο του δικτύου καταστημάτων αριθμεί 564 μονάδες. Η Τράπεζα Πειραιώς είναι το 2018 η κυρίαρχη Τράπεζα στην Ελλάδα, όσον αφορά τα περιουσιακά στοιχεία, με μερίδιο αγοράς 30% όσον αφορά τα δάνεια και δεύτερη με υποχρεώσεις και κατά 29% όσον αφορά τις καταθέσεις. Όσον αφορά τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία, είναι η μεγαλύτερη τράπεζα, αλλά από την κεφαλαιοποίηση της αγοράς είναι η τρίτη μεγαλύτερη μετά την Alpha Bank και την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (Το προφίλ της Τράπεζας Πειραιώς, 2018).

5.4.2 EFG Eurobank Ergasias

Η Eurobank (Eurobank Ergasias) είναι η 3^η μεγαλύτερη τράπεζα στην Ελλάδα από το σύνολο του ενεργητικού και 4^η με βάση τη κεφαλαιοποίηση αγοράς που ανερχόταν στα 1,6 δις € στις 6 Οκτωβρίου 2017, με περισσότερα από 860 υποκαταστήματα παγκοσμίως και περισσότερα από 490 σε όλη τη χώρα. Αποτελούσε μέρος του ομίλου του Σπύρο Λάτση. Εδρεύει στην Αθήνα.

5.4.3 Alpha Bank

Η Alpha Bank είναι η δεύτερη μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα ανά σύνολο ενεργητικού και η μεγαλύτερη από την κεφαλαιοποίηση της αγοράς € 2,13 δις (από τις 4 Δεκεμβρίου 2018). Έχει θυγατρική και υποκατάστημα στο Λονδίνο της Αγγλίας και υποκαταστήματα και θυγατρικές σε όλη τη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Ιδρύθηκε το 1879 και έχει ελεγχθεί από την οικογένεια Κωστόπουλου από την ίδρυσή της. Επίτιμος πρόεδρος είναι ο Ιωάννης Κωστόπουλος. Στις 16 Ιανουαρίου 2015, η Alpha Bank ζήτησε από την Τράπεζα της Ελλάδος την παροχή βοήθειας έκτακτης ανάγκης (ELA) (Ο Όμιλος της ALPHA BANK, 218).

5.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: Piraeus Bank SA, EFG Eurobank Ergasias και Alpha Bank SA.

Στο παρόν υποκεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί οικονομική ανάλυση των τριών επιχειρήσεων του τραπεζικού κλάδου, οι οποίες είναι εισηγμένες το ΧΑΑ: Piraeus Bank SA, EFG Eurobank Ergasias και Alpha Bank SA..

5.5.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση Alpha Bank

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της Alpha Bank έχει ως εξής:

5.5.1.1 Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Alpha Bank

Στον παρακάτω πίνακα 5.10 καταγράφονται η καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της τράπεζας Alpha Bank από το 2014 έως το 2017 (investing-Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Alpha Bank, 2018).

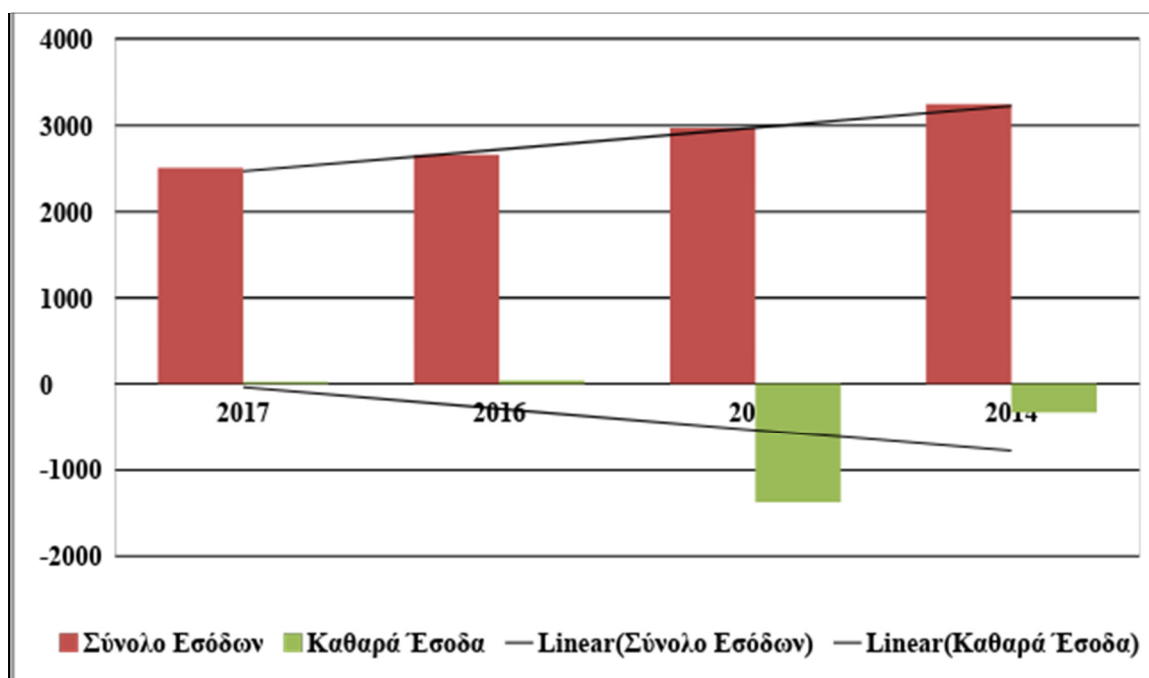
Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Πίνακας 5.10: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Alpha Bank (οι τιμές σε εκατομμύρια € EUR).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Καθαρά Έσοδα από Τόκους	1942,59	1924,09	1897,46	1919,43
Τραπεζικά Έσοδα Τόκων	2514,34	2668,78	2972,74	3247,02
Τόκοι – έξοδα	571,75	744,7	1075,28	1327,59
Πρόβλεψη για απομείωση δανείων	1005,41	1167,95	2987,65	1847,04
Καθαρό Επιτοκιακό Εισόδημα Μετά την Πρόβλεψη για απομείωση δανείων	937,18	756,13	-1090,18	72,39
Μη επιτοκιακό Εισόδημα, Τράπεζα	716,06	696,62	615,22	825,68
Μη επιτοκιακό Έξοδο, Τράπεζα	-1488,12	-1462,43	-1568,5	-1909,43
Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων	165,12	-9,68	-2043,47	-1011,36
Πρόβλεψη για φόρους εισοδήματος	75,61	-29,21	-806,81	-696,44
Κέρδη Μετά Φόρων	89,51	19,54	-1236,65	-314,92
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0,02	-0,16	-0,26	-0,1
Ίδια Κεφάλαια Συνεργατών	-	-	-	-
Γενικώς Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές	-	-	-	-
Καθαρό Εισόδημα Προ Εκτάκτων Στοιχείων	89,53	19,37	-1236,91	-315,02
Συνολικά Έκτακτα Στοιχεία	-68,46	22,77	-134,8	-14,79
Καθαρά Έσοδα	21,07	42,14	-1371,71	-329,81
Συνολικές Αναπροσαρμογές στα Καθαρά Έσοδα	-	-	-	-
Διαθέσιμο Εισόδημα Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	89,53	19,37	-1236,91	-315,02
Τα Απομειωμένα Αναπροσαρμογές	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Καθαρά Έσοδα	21,07	42,14	-1371,71	-329,81
Τα Απομειωμένα Σταθμισμένος μέσος όρος αριθμού μετοχών	1542,69	1536,88	385,29	246,68
Τα Απομειωμένα Κέρδη Ανά Μετοχή Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	0,06	0,01	-3,21	-1,28
Τα Απομειωμένα Μέρισμα ανά Μετοχή - Υφισταμένων Κοινών Μετοχών	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Κανονικοποιημένη Κέρδη Ανά Μετοχή	0,08	0,06	-3,1	-0,76

Πηγή: (investing-Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Alpha Bank, 2018).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ



Διάγραμμα 5.10: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης της Alpha Bank.

Πηγή: (investing-Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Alpha Bank, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.10 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 250,2x + 2225,2$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 250,2). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9837$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί αυτά τα καλά οικονομικά αποτελέσματα είναι ευσύωνες. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -246,65x + 207,05$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των καθαρών εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -246,65). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,2302$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή υπάρχουν πολλές πιθανότητες να αλλάξει αυτό στο μέλλον (η αρνητική κλίση των καθαρών εσόδων).

5.5.1.2 Ισολογισμός τράπεζας Alpha Bank

Στον παρακάτω πίνακα 5.11 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της τράπεζας Alpha Bank από το 2014 έως το 2017 (Ισολογισμός Alpha Bank SA, 2018).

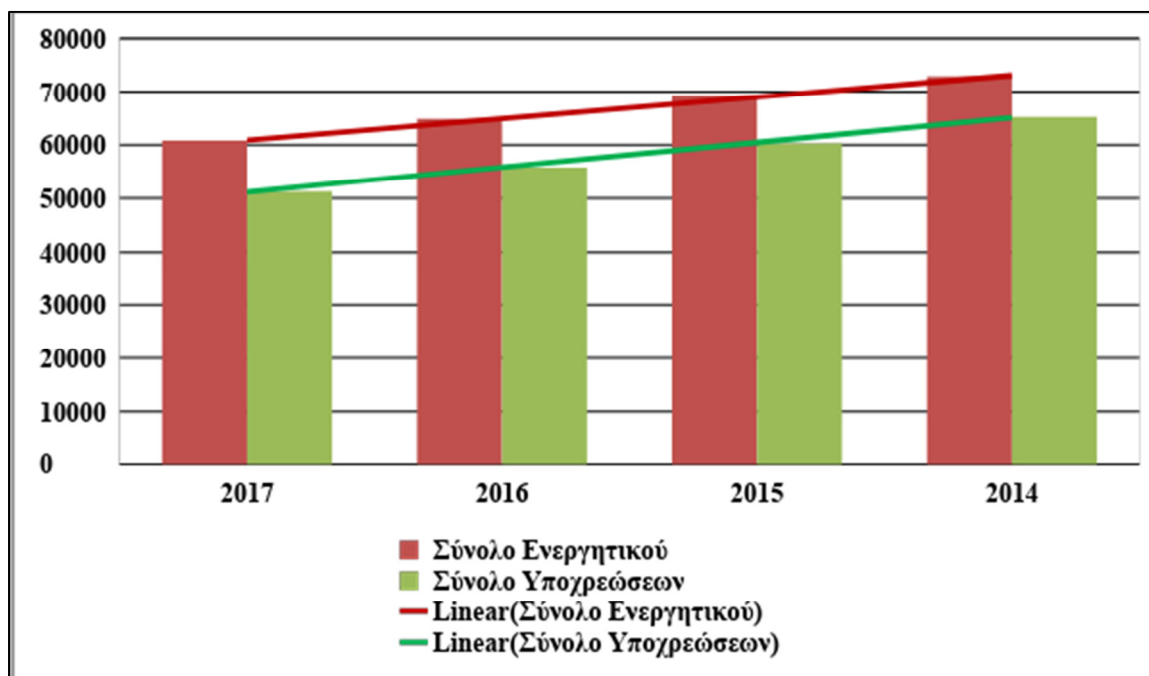
Πίνακας 5.11: Ισολογισμός τράπεζας Alpha Bank.

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Σύνολο Τρέχοντος Ενεργητικού	-	-	-	-
Σύνολο Ενεργητικού	60813,03	64872,27	69297,54	72935,46

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Σύνολο Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	-	-	-
Σύνολο Υποχρεώσεων	51214,87	55779,85	60268,34	65252,18
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	9598,16	9092,42	9029,2	7683,28
Σύνολο Υποχρεώσεων & Κεφάλαιο Μετόχων	60813,03	64872,27	69297,54	72935,46
Σύνολο Κοινών Μετοχών σε Εκκρεμότητα	1543,7	1536,88	1536,88	255,38
Σύνολο Προνομιούχων Μετοχών σε Εκκρεμότητα	-	-	-	-

Πηγή: (Ισολογισμός Alpha Bank SA, 2018).



Διάγραμμα 5.11: Ισολογισμός Alpha Bank.

Πηγή: (Ισολογισμός Alpha Bank SA, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.11 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 4079,3x + 56781$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 4079,3). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9987$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι πολύ καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 4660x + 46479$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 4660). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9994$ το οποίο σημαίνει ότι η

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή είναι πάρα πολύ πιθανόν να συνεχιστεί η αύξηση των Υποχρεώσεων.

5.5.1.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών Alpha Bank

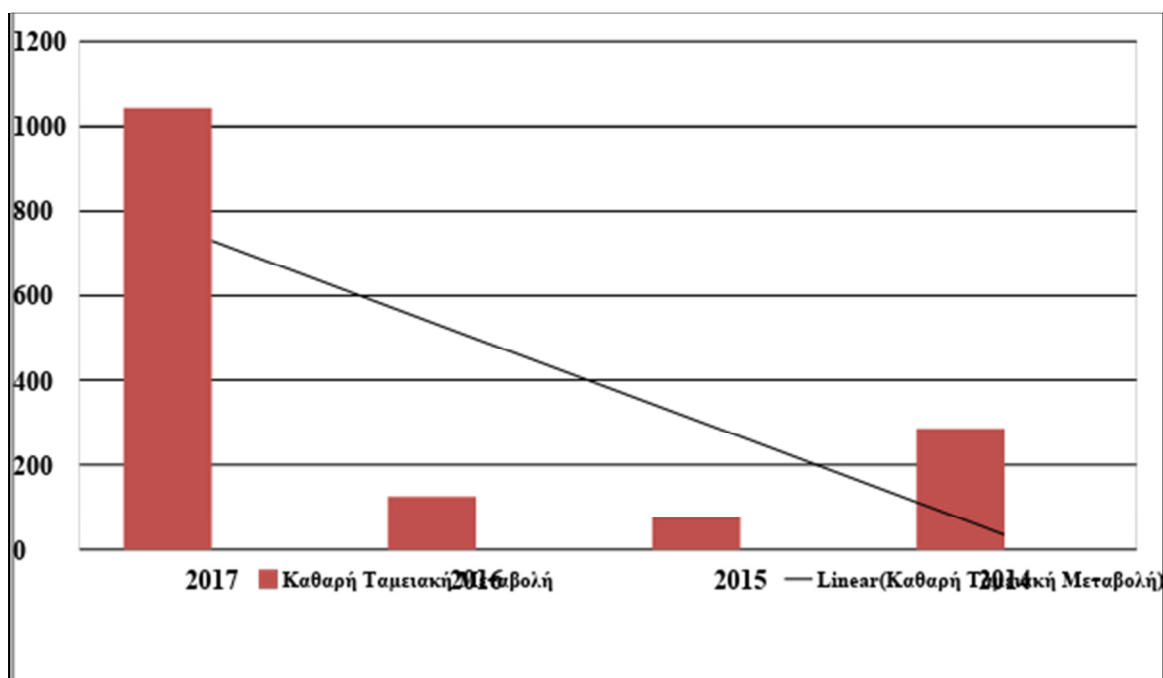
Στον παρακάτω πίνακα 5.12 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της τράπεζας Alpha Bank από το 2014 έως το 2017 (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Alpha Bank, 2018).

Πίνακας 5.12: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Forthnet (σε εκατομμύρια EUR -εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Διάρκεια Περιόδου:	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες
Καθαρά Κέρδη	163,42	103,22	109,33	165,12
Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	818,26	-633,9	-792,65	-2555,12
Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες	-40,99	419,2	377,09	2800,03
Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	258,36	332,34	488,41	53,5
Επιδράσεις Συναλλάγματος	7,66	6,78	3,12	-12,46
Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή	1043,29	124,41	75,98	285,94

Πηγή: (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Alpha Bank, 2018).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ



Διάγραμμα 5.12: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Alpha Bank.

Πηγή: (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Alpha Bank, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.12 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -232,05x + 962,53$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει κατακόρυφη μείωση (με συντελεστή θετικής κλίσης: -232,05). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,4439$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι επισφαλής, δηλαδή η μείωση του Ταμείου και οι Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις είναι πιθανόν να αλλάξει σε θετική τάση.

5.5.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση Eurobank Ergasias

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της τράπεζας Eurobank Ergasias έχει ως εξής:

5.5.2.1 Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης τράπεζας Eurobank Ergasias

Στον παρακάτω πίνακα 5.13 καταγράφονται οι καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης της τράπεζας Eurobank Ergasias από το 2014 έως το 2017 (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων-Eurobank Ergasias, 2018).

Πίνακας 5.13: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης τράπεζας Eurobank Ergasias (σε εκατομμύρια EUR εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

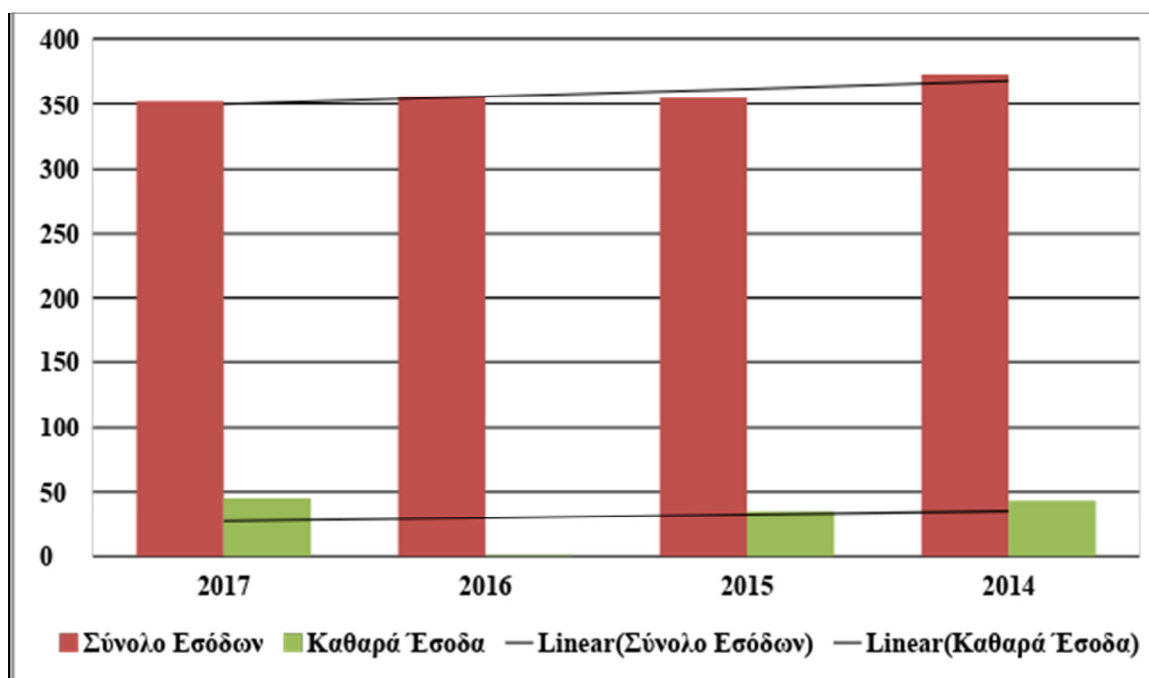
Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Καθαρά Έσοδα από Τόκους	352	356	355	373
Πρόβλεψη για απομείωση δανείων	176	170	167	206
Καθαρό Επιτοκιακό Εισόδημα	176	186	188	167

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Μετά την Πρόβλεψη για απομείωση δανείων				
Μη επιτοκιακό Εισόδημα, Τράπεζα	134	137	118	147
Μη επιτοκιακό Έξοδο, Τράπεζα	-233	-244	-266	-284
Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων	77	79	40	30
Πρόβλεψη για φόρους εισοδήματος	21	29	8	-16
Κέρδη Μετά Φόρων	56	50	32	46
Δικαιώματα Μειοψηφίας	-	-	-	-
Ίδια Κεφάλαια Συνεργατών	-	-	-	-
Γενικώς Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές	-	-	-	-
Καθαρό Εισόδημα Προ Εκτάκτων Στοιχείων	56	50	32	46
Συνολικά Έκτακτα Στοιχεία	-11	-49	3	-3
Καθαρά Έσοδα	45	1	35	43
Συνολικές Αναπροσαρμογές στα Καθαρά Έσοδα	-	-	-	-
Διαθέσιμο Εισόδημα Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	56	50	32	46
Τα Απομειωμένα Αναπροσαρμογές	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Καθαρά Έσοδα	45	1	35	43
Τα Απομειωμένα Σταθμισμένος μέσος όρος αριθμού μετοχών	2184	2184,33	2182,88	2183,37
Τα Απομειωμένα Κέρδη Ανά Μετοχή Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	0,03	0,02	0,01	0,02
Τα Απομειωμένα Μέρισμα ανά Μετοχή - Υφισταμένων Κοινών Μετοχών	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Κανονικοποιημένα Κέρδη Ανά Μετοχή	0,03	0,03	0,03	0,04

Πηγή: (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων-Eurobank Ergasias, 2018).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ



Διάγραμμα 5.13: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης τράπεζας Eurobank Ergasias.

Πηγή: (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων-Eurobank Ergasias, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.13 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 6,2x + 343,5$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 6,2). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7119$) το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί αυτά τα καλά οικονομικά αποτελέσματα είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 2,8x + 24$ και αποδεικνύεται ότι τα καθαρά έσοδα της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν και αυτά αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 2,8). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,0312$) το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή η αύξηση μπορεί να αλλάξει στο μέλλον.

5.5.2.2 Ισολογισμός τράπεζας Eurobank Ergasias

Στον παρακάτω πίνακα 5.14 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017 (Ισολογισμός Eurobank Ergasias, 2018).

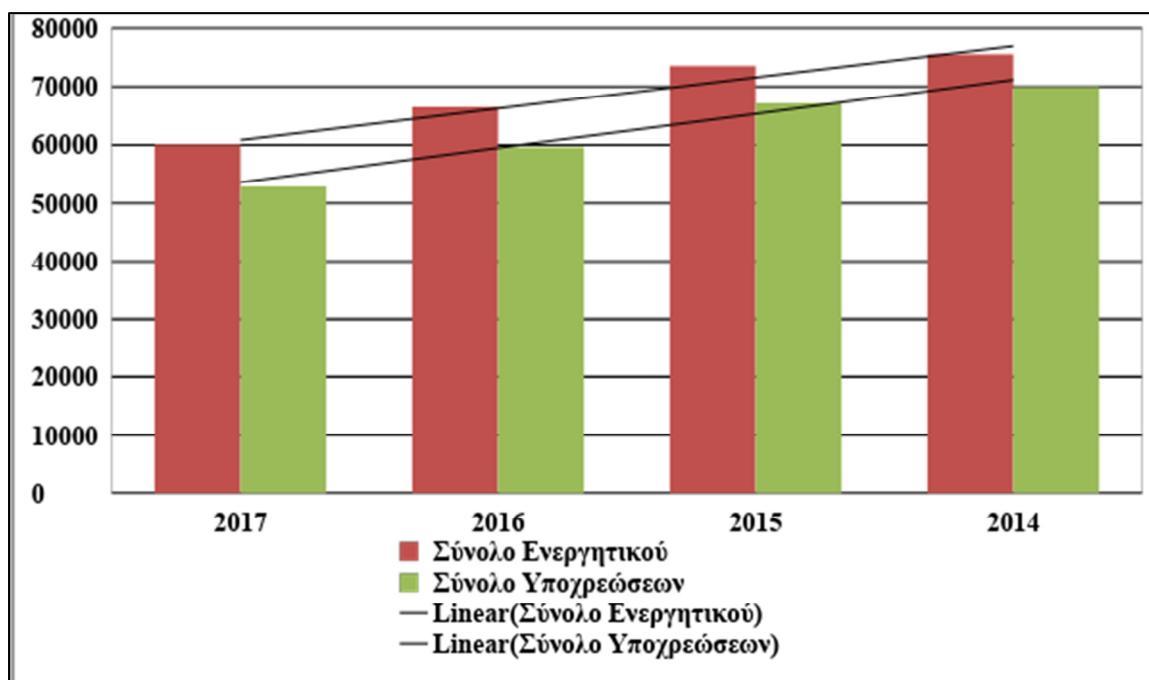
Πίνακας 5.14: Ισολογισμού της τράπεζας Eurobank Ergasias από το 2014 έως το 2017 (σε εκατομμύρια EUR εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Σύνολο Τρέχοντος Ενεργητικού	-	-	-	-
Σύνολο Ενεργητικού	60029	66432	73553	75518
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες	-	-	-	-

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Υποχρεώσεις				
Σύνολο Υποχρεώσεων	52882	59678	67090	69882
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	7147	6754	6463	5636
Σύνολο Υποχρεώσεων & Κεφάλαιο Μετόχων	60029	66432	73553	75518
Σύνολο Κοινών Μετοχών σε Εκκρεμότητα	2184,2	2184,51	2185,96	147,07
Σύνολο Προνομιούχων Μετοχών σε Εκκρεμότητα	345,5	345,5	345,5	345,5

Πηγή: (Ισολογισμός Eurobank Ergasias, 2018).



Διάγραμμα 5.14: Ισολογισμός τράπεζας Eurobank Ergasias.

Πηγή: (Ισολογισμός Eurobank Ergasias, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.14 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y=5358,8x + 55486$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 5358,8). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9557$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι πολύ καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y=5841,2x + 47780$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 5841,2). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9694$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή είναι πολύ πιθανόν να μην αλλάξει η αύξηση των Υποχρεώσεων.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

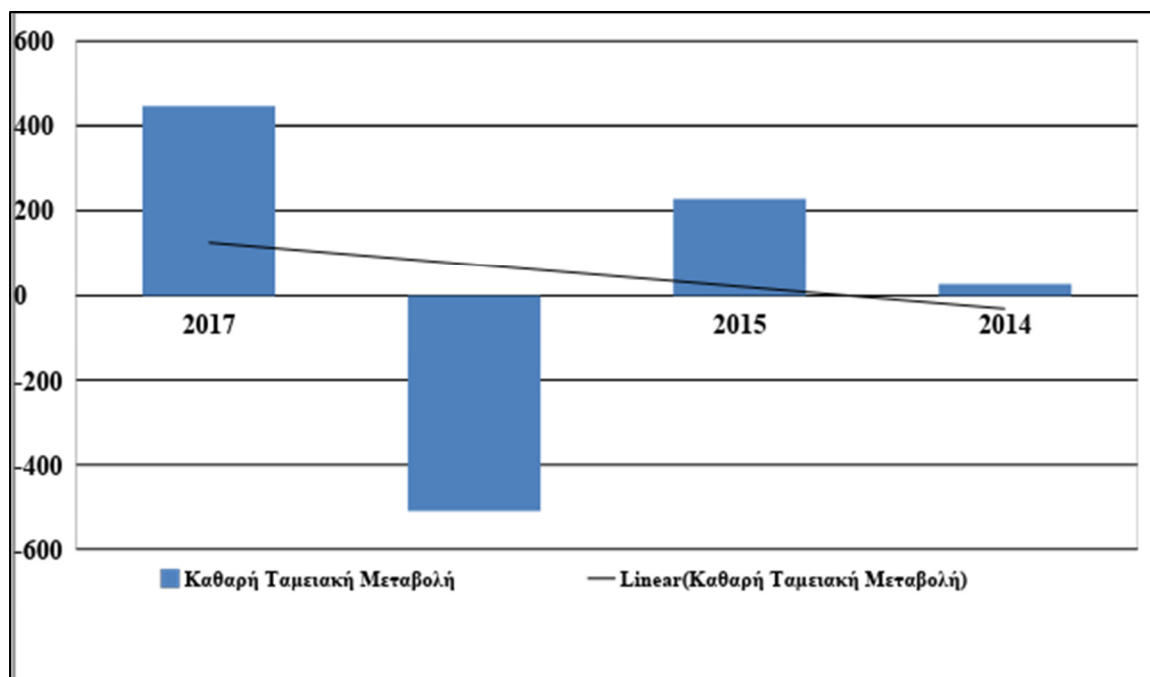
5.5.2.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών τράπεζας Eurobank Ergasias

Στον παρακάτω πίνακα 5.15 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της τράπεζας Eurobank Ergasias από το 2014 έως το 2017 (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Eurobank Ergasias, 2018).

Πίνακας 5.15: Κατάσταση Ταμειακών Ροών της εταιρείας ΟΤΕ (σε εκατομμύρια EUR -εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Διάρκεια Περιόδου:	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες
Καθαρά Κέρδη	181	137	-2086	-1751
Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	-4974	-4876	-1174	-3646
Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες	4982	4568	242	732
Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	431	-197	1162	2950
Επιδράσεις Συναλλάγματος	7	-3	-3	-9
Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή	446	-508	227	27

Πηγή: (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Eurobank Ergasias, 2018).



Διάγραμμα 5.15: Κατάσταση Ταμειακών Ροών τράπεζας Eurobank Ergasias.

Πηγή: (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Eurobank Ergasias, 2018).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.15 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -52,2x + 178,5$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -52,2). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,0272$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η αρνητική τάση.

5.5.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση Piraeus Bank

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της τράπεζας Piraeus Bank έχει ως εξής:

5.5.3.1 Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης Piraeus Bank

Στον παρακάτω πίνακα 5.16 καταγράφονται οι καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης της τράπεζας Piraeus Bank από το 2014 έως το 2017 (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Piraeus Bank, 2018).

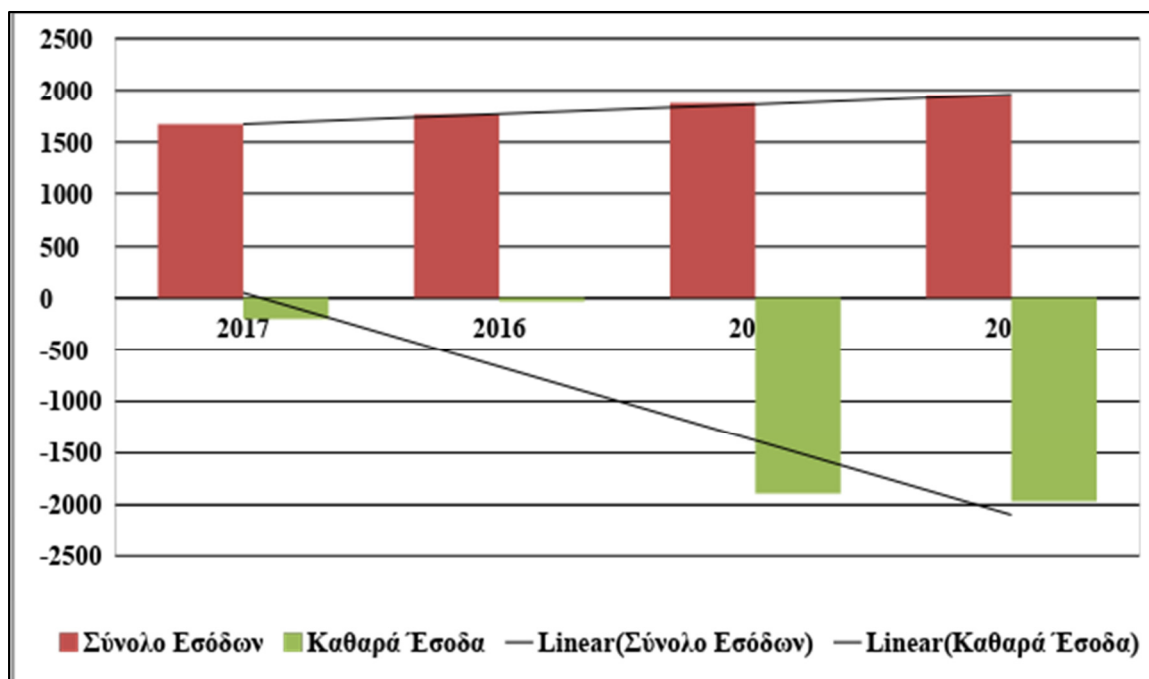
Πίνακας 5.16: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης τράπεζας Piraeus Bank (σε εκατομμύρια € -εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Καθαρά Έσοδα από Τόκους	1670,28	1764,56	1877,22	1952,88
Πρόβλεψη για απομείωση δανείων	2012,79	1003,92	3486,81	3874,16
Καθαρό Επιτοκιακό Εισόδημα Μετά την Πρόβλεψη για απομείωση δανείων	-342,51	760,64	-1609,59	-1921,28
Μη επιτοκιακό Εισόδημα, Τράπεζα	608,57	531,33	555,4	647,55
Μη επιτοκιακό Έξοδο, Τράπεζα	-1474,48	-1442,55	-1875,76	-1740,5
Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων	-1208,41	-150,58	-2929,95	-3014,23
Πρόβλεψη για φόρους εισοδήματος	-1205,81	-181,59	-1068,56	-1068,98
Κέρδη Μετά Φόρων	-2,6	31,01	-1861,39	-1945,25
Δικαιώματα Μειοψηφίας	4,13	5,78	3,17	6,9
Ίδια Κεφάλαια Συνεργατών	-	-	-	-
Γενικώς Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές	-	-	-	-
Καθαρό Εισόδημα Προ Εκτάκτων Στοιχείων	1,52	36,79	-1858,22	-1938,35
Συνολικά Έκτακτα Στοιχεία	-201,7	-71,15	-34,61	-26,75
Καθαρά Έσοδα	-200,18	-34,36	-1892,83	-1965,09
Συνολικές Αναπροσαρμογές στα Καθαρά Έσοδα	-	-	-	-0
Διαθέσιμο Εισόδημα Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	1,53	36,79	-1858,22	-1938,35
Τα Απομειωμένα Αναπροσαρμογές	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Καθαρά Έσοδα	-200,18	-34,36	-1892,83	-1965,09
Τα Απομειωμένα Σταθμισμένος μέσος όρος αριθμού μετοχών	436,47	436,63	436,66	3,05

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Τα Απομειωμένα Κέρδη Ανά Μετοχή Εκτός Έκτακτα Στοιχεία	-	0,08	-4,26	-635,32
Τα Απομειωμένα Μέρισμα ανά Μετοχή - Υφισταμένων Κοινών Μετοχών	-	-	-	-
Τα Απομειωμένα Κανονικοποιημένα Κέρδη Ανά Μετοχή	0,33	0,33	-3,73	-602,62

Πηγή: (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Piraeus Bank, 2018).



Διάγραμμα 5.16: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης της τράπεζας Piraeus Bank.

Πηγή: (Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Piraeus Bank, 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.16 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 96,046x + 1576,1$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν αύξηση (με θετική κλίση της τάξης: 96,046). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9948$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή ίσως παραμείνει σταθερή η τάση Εσόδων της τράπεζας Piraeus Bank. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -715,32x + 765,19$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των καθαρών εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν μείωση (με αρνητική κλίση της τάξης: -715,32). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7756$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή υπάρχουν λίγες πιθανότητες να αλλάξει αυτό στο μέλλον (η αρνητική κλίση των καθαρών εσόδων).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

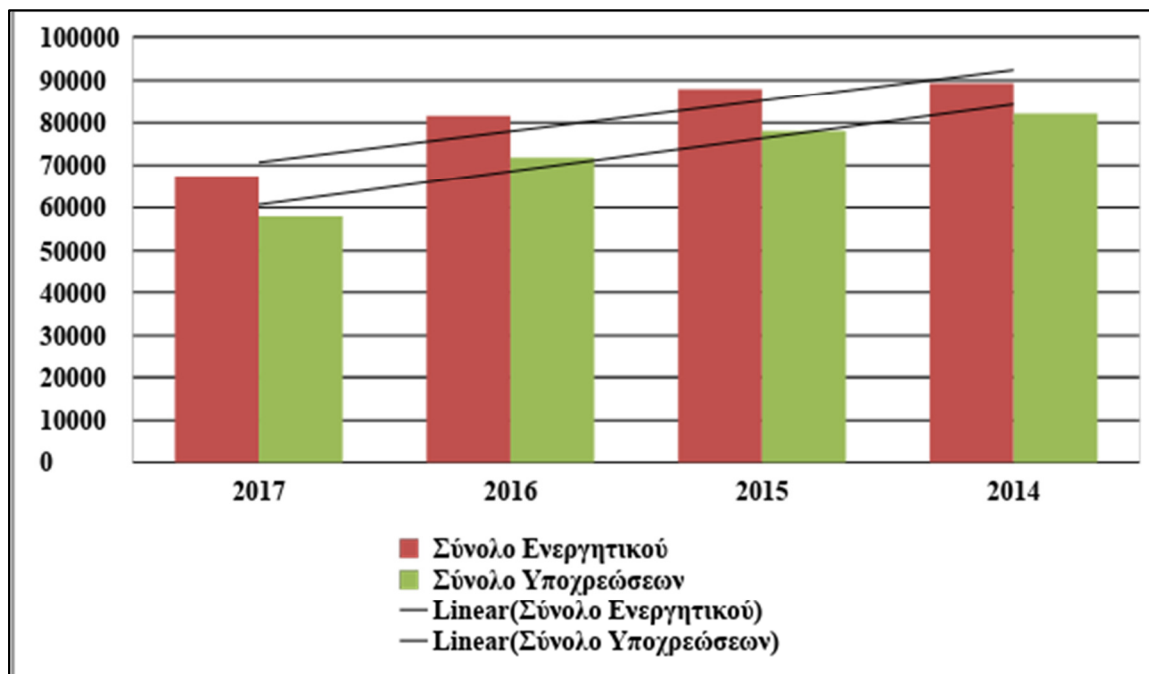
5.5.3.2 Ισολογισμός τράπεζας Piraeus Bank

Στον παρακάτω πίνακα 5.17 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της τράπεζας Piraeus Bank από το 2016 έως το 2017 (Ισολογισμός Piraeus Bank, 2018).

Πίνακας 5.17: Κατάσταση Ισολογισμού της τράπεζας Piraeus Bank (σε εκατομμύρια € -εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Σύνολο Τρέχοντος Ενεργητικού	-	-	-	-
Σύνολο Ενεργητικού	67416,56	81504,37	87933,98	89289,7
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	-	-	-
Σύνολο Υποχρεώσεων	57998,15	71840,75	78026,33	82079,54
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	9418,42	9663,62	9907,64	7210,16
Σύνολο Υποχρεώσεων & Κεφάλαιο Μετόχων	67416,56	81504,37	87933,98	89289,7
Σύνολο Κοινών Μετοχών σε Εκκρεμότητα	436,47	436,45	436,58	3,05
Σύνολο Προνομιούχων Μετοχών σε Εκκρεμότητα	-	-	-	-

Πηγή: (Ισολογισμός Piraeus Bank, 2018).



Διάγραμμα 5.17: Ισολογισμός τράπεζας Piraeus Bank.

Πηγή: (Ισολογισμός Piraeus Bank, 2018).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.17 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 7204,9x + 63524$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με θετική κλίση της τάξης: 7204,9). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,864$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι σχεδόν άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 7843x + 52879$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με θετική κλίση της τάξης: 7843). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9235$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι σχεδόν άριστη, δηλαδή είναι πιθανόν να συνεχιστεί η αύξηση των Υποχρεώσεων.

5.5.3.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών τράπεζας Piraeus Bank

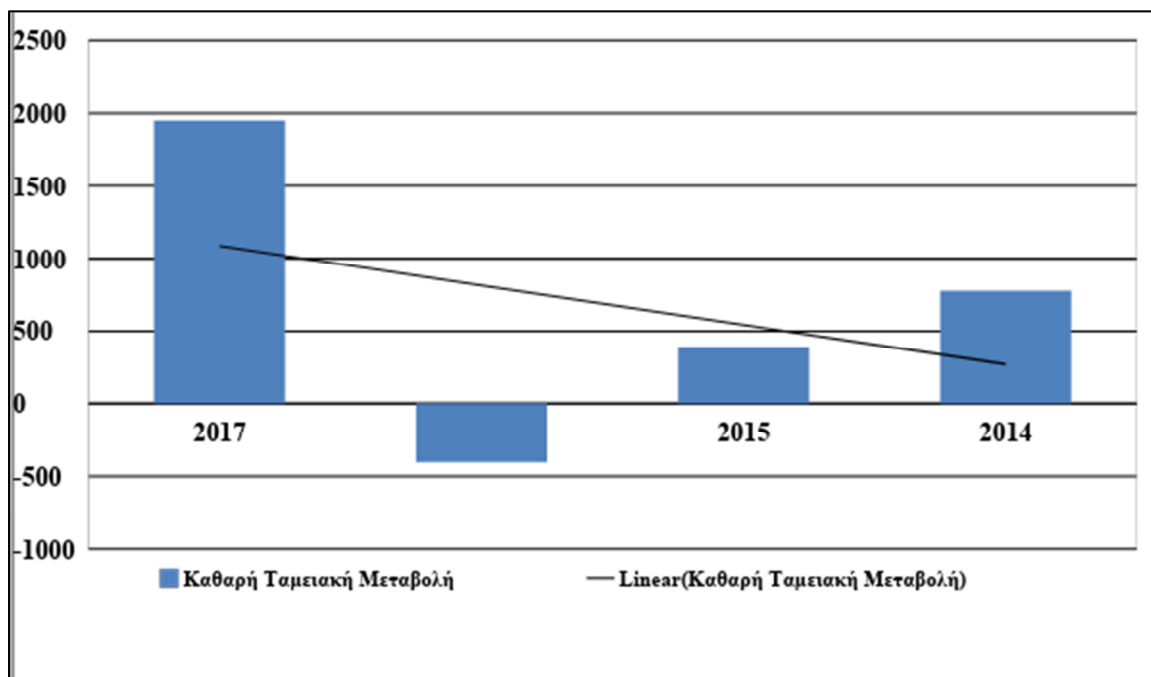
Στον παρακάτω πίνακα 5.18 καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της τράπεζας Piraeus Bank από το 2016 έως το 2017 (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Piraeus Bank , 2018).

Πίνακας 5.18: Κατάσταση Ταμειακών Ροών τράπεζας Piraeus Bank (σε εκατομμύρια EUR εκτός από καταχωρήσεις ανά μετοχή).

Τέλος Περιόδου:	2017 31/12	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12
Διάρκεια Περιόδου:	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες	12 Μήνες
Καθαρά Κέρδη	1208,41	-150,58	-2929,95	-3014,23
Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	2225,48	371,15	-328,58	1065,45
Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες	-458,96	-567,18	-949,59	-1593
Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	182,82	-213,72	882,59	1243,54
Επιδράσεις Συναλλάγματος	0,21	5,62	4,9	59,67
Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή	1949,55	-404,13	390,68	775,66

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Πηγή: (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Piraeus Bank , 2018).



Διάγραμμα 5.18: Κατάσταση Ταμειακών Ροών τράπεζας Piraeus Bank.

Πηγή: (Κατάσταση Ταμειακών Ροών Piraeus Bank , 2018).

Από το παραπάνω διάγραμμα 5.18 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -272,69x + 1359,7$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -272,69). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,1291$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η αρνητική τάση.

6 ΚΕΦΑΛΑΙΟ: «ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ»

Από την εμπειριστατωμένη βιβλιογραφική επισκόπηση καταγράφηκε ότι η ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση προέκυψε από μια σειρά κρίσεων χρέους που ξεκίνησε με την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008. Η πηγή της προέκυψε από την κακοδιαχείριση της ελληνικής οικονομίας και των δημόσιων οικονομικών παρά από εξωγενείς διεθνείς παράγοντες. Η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη την εμπόδισε να ασκήσει τον πλήρη έλεγχο της νομισματικής της πολιτικής, με αποτέλεσμα τα επιτόκια να παραμείνουν πολύ χαμηλά για πολύ καιρό σε σχέση με τις πληθωριστικές πιέσεις που αναπτύσσονται στην ελληνική οικονομία. Παρά την ύπαρξη οικονομικής κακοδιοίκησης από την Ελλάδα και την εσφαλμένη αναφορά των οικονομικών επιδόσεων από διαδοχικές κυβερνήσεις, οι επενδυτές δεν κατάφεραν να αναλάβουν ή να ενεργήσουν σε μια αυξανόμενη συλλογή προειδοποιητικών πινακίδων.

Η ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση είχε δύο κύριες αιτίες:

1. η Ελλάδα υπονομεύθηκε από την κυβερνητική οικονομική κακοδιαχείριση, συμπεριλαμβανομένης της εκτεταμένης απάτης και της απουσίας δημόσιας λογοδοσίας.
2. η ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη της επέβαλε ένα οικονομικό χτύπημα που δεν ανταποκρίνεται στις πολιτικές και οικονομικές της ανάγκες.

Παρά την ύπαρξη οικονομικής κακοδιοίκησης από την Ελλάδα και την εσφαλμένη αναφορά των οικονομικών επιδόσεων από διαδοχικές κυβερνήσεις, οι επενδυτές δεν κατάφεραν να αναλάβουν ή να δράσουν σε μια αυξανόμενη συλλογή προειδοποιητικών σημάτων, όπως:

- Τα μη βιώσιμα επίπεδα χρέους,
- Οι υπερβολικές δημόσιες δαπάνες,
- Η αύξηση των υψηλών μισθών που δεν υποστηρίζεται από την αύξηση της παραγωγικότητας, η οποία οδήγησε σε μείωση της ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας,
- Η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης και
- Η μαζική φοροδιαφυγή.

Η Ελλάδα είχε την άδεια να εισέλθει με καθυστέρηση στην Ευρωζώνη στις αρχές του 2001 ως το 12^ο μέλος της, παρά το γεγονός ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού υπερβαίνει κατά πολύ το 3% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος υπερβαίνει το 100% του ΑΕΠ. Για την χρονική περίοδο 2002-2016 η γραμμική γραμμή τάσης του Ελληνικού Δημόσιου Χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, έχει εξίσωση: $y = 0,0717x + 0,797$ και αποδεικνύεται ότι το Ελληνικό Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ της χρονικής περιόδου 2002-2016 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 0,0717). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,872$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή χρειάζεται μεγάλη προσπάθεια της ελληνικής οικονομίας για να αλλάξει φορά η γραμμική τάσης στο μέλλον.

Ακόμη παρατηρείται ότι από την γραμμική γραμμή τάσης του ελλείμματος του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, της χρονικής περιόδου 2002-2016, έχει εξίσωση: $y = 0,0002x + 0,0842$ και αποδεικνύεται ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού της ελληνικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ της χρονικής περιόδου 2002-2016 παρουσιάζει ελάχιστη αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 0,0002). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,0006$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή ενδέχεται να αλλάξει φορά η γραμμή τάσης στο μέλλον, άρα χρειάζεται μεγάλη προσπάθεια της ελληνικής οικονομίας.

Εν συνεχεία παρατηρείται από την γραμμική γραμμή τάσης των ποσοστών ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ, της χρονικής περιόδου 1996-2016, έχει εξίσωση: $y = -0,004x + 0,0472$ και αποδεικνύεται ότι τα ποσοστά ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ της χρονικής περιόδου 1996-2016 παρουσιάζουν μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -0,004). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,3466$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή στο μέλλον ίσως αλλάξει φορά η γραμμή τάσης.

Στη σημερινή οικονομική κρίση οι συνθήκες είναι διαφορετικές για τις νέες και τις παλιές επιχειρήσεις, οι οποίες δραστηριοποιούνται στην αγορά περισσότερα χρόνια. Βέβαια τόσο οι νέες όσο και οι παλιές επιχειρήσεις αισθάνονται τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις σαφώς και επηρεάστηκαν από την κρίση, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν αρκετά προβλήματα. Ειδικότερα, η κρίση επηρέασε άμεσα τις πωλήσεις, τα κέρδη, τα αποθέματα και τις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αλλά και την απασχόληση των εργαζομένων των επιχειρήσεων. Για το λόγο αυτό σε αυτή την –αρνητικά οικονομικά– περίοδο οι επιχειρήσεις χρειάζονται μια σωστή χάραξη στρατηγικής, χωρίς ωστόσο να υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο σχέδιο, κάποια συγκεκριμένη στρατηγική.

Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να γνωρίζουν πλήρως το περιβάλλον, να βρίσκονται σε ετοιμότητα, να αξιολογούν τις αλλαγές του περιβάλλοντος προκειμένου να είναι σε θέση να διαχειριστούν τη μεγάλη αβεβαιότητα και να αποφύγουν τις απειλές και τις όποιες μελλοντικές ευκαιρίες.

Επίσης, θα πρέπει να διασφαλίσουν την απαιτούμενη ρευστότητα μειώνοντας τις περιττές δαπάνες, προβαίνοντας σε μια πιο ορθή τιμολόγηση, αξιοποιώντας το ανθρώπινο δυναμικό τους και υιοθετώντας καινοτόμες ιδέες.

Όσον αφορά τους επιχειρηματίες θα πρέπει να προβλέπουν τυχόν οικονομικές δυσκολίες οι οποίες θα μειώσουν τις πωλήσεις, θα δημιουργήσουν προβλήματα με τους προμηθευτές, θα οδηγήσουν σε απώλεια σταθερών πελατών.

Σκοπός της έρευνας πεδίου της παρούσης πτυχιακής εργασίας είναι η μελέτη της επίδρασης της κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων FORTHNET, OTE, INTRACOM, Piraeus Bank, Eurobank Ergasias και Alpha Bank οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ. Επιλέχθηκαν οι έξι εταιρείες οι οποίες ανήκουν σε δύο διαφορετικούς κλάδους.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της Forthnet έχει ως εξής:

- Από τις καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της εταιρείας Forthnet από το 2014 έως το 2017 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 27,077x + 267,14$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 27,077). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9993$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί αυτά τα καλά οικονομικά αποτελέσματα είναι ευοίωνες. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -6,422x - 20,125$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των καθαρών εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

κλίσης: -6,422). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,4972$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή υπάρχουν πολλές πιθανότητες να αλλάξει αυτό στο μέλλον (η αρνητική κλίση των καθαρών εσόδων).

- Από τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της εταιρείας Forthnet από το 2014 έως το 2017 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 50,797x + 348,18$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 50,797). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9839$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι πολύ καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 26,648x + 567,18$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 26,648). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9834$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή είναι πάρα πολύ πιθανόν να συνεχιστεί η αύξηση των Υποχρεώσεων.
- Από τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της εταιρείας Forthnet από το 2016 έως το 2017 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του ταμείου της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 2,483x - 0,08$ και αποδεικνύεται ότι το Ταμείο της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 2,483). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9791$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ταμείου και οι Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις είναι πολύ καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της εταιρείας Forthnet της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -0,803x - 1,015$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -0,803). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7673$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι κα τόσο καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η αρνητική τάση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας το ΟΤΕ έχει ως εξής:

- Από τις καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 17,87x + 3852$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 17,87). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7233$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί αυτά τα καλά οικονομικά αποτελέσματα είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 61,25x + 3,5$ και αποδεικνύεται ότι τα καθαρά έσοδα της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν και αυτά αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 61,25). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9121$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή η αύξηση μπορεί να διατηρηθεί και στο μέλλον.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

- Από τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y=199,49x + 6985,9$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 199,49). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7754$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι σχετικά καλή, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι σχετικά καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y=276,11x + 4524,5$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 276,11). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,8916$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή είναι πολύ πιθανόν να συνεχιστεί η αύξηση των Υποχρεώσεων.
- Από τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της εταιρείας ΟΤΕ από το 2014 έως το 2017 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του ταμείου της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 37,35x + 1335,6$ και αποδεικνύεται ότι το Ταμείο της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 37,35). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,1169$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ταμείου δεν είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της εταιρείας ΟΤΕ της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 61x - 189,15$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 61). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,0999$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η θετική τάση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας το INTRACOM έχει ως εξής:

- Από τις καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης της εταιρείας INTRACOM από το 2014 έως το 2017 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -17,75x + 424,89$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν μείωση (με αρνητική κλίση της τάξης: -17,75). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,8223$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι πολύ καλή, δηλαδή ίσως αλλάξει η αρνητική τάση Εσόδων της εταιρείας INTRACOM. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 5,101x - 10,455$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των καθαρών εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν αύξηση (με θετική κλίση της τάξης: 5,101). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,2594$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή υπάρχουν πολλές πιθανότητες να αλλάξει αυτό στο μέλλον (η θετική κλίση των καθαρών εσόδων).
- Από τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της εταιρείας INTRACOM από το 2016 έως το 2017 παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -41,763x + 827,13$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με αρνητική κλίση της τάξης: -41,763). Σημειώνεται ότι η τιμή

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9363$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η μείωση του Ενεργητικού -δυστυχώς- είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -43,47x + 574,87$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με αρνητική κλίση της τάξης: -43,47). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9469$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή είναι πιθανόν να συνεχιστεί η μείωση των Υποχρεώσεων.

- Από τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της εταιρείας INTRACOM από το 2016 έως το 2017, παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του ταμείου της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -25,504x + 167,71$ και αποδεικνύεται ότι το Ταμείο της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -25,504). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,961$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι σχεδόν άριστη, δηλαδή ενδέχεται στα επόμενα χρόνια να συνεχιστεί η μείωση του Ταμείου και των Βραχυπρόθεσμων Επενδύσεων. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της εταιρείας INTRACOM της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -3,335x + 26,33$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μικρή μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -3,335). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,014$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η αρνητική τάση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της τράπεζας Alpha Bank έχει ως εξής:

- Από τις καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της τράπεζας Alpha Bank παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 250,2x + 2225,2$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 250,2). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9837$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί αυτά τα καλά οικονομικά αποτελέσματα είναι ευοίωνες. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -246,65x + 207,05$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των καθαρών εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -246,65). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,2302$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή υπάρχουν πολλές πιθανότητες να αλλάξει αυτό στο μέλλον (η αρνητική κλίση των καθαρών εσόδων).
- Από τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της τράπεζας Alpha Bank παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 4079,3x + 56781$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 4079,3). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9987$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι πολύ καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση:

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

$y = 4660x + 46479$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 4660). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9994$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή είναι πάρα πολύ πιθανόν να συνεχιστεί η αύξηση των Υποχρεώσεων.

- Από τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της τράπεζας Alpha Bank παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της τράπεζας Alpha Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -232,05x + 962,53$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει κατακόρυφη μείωση (με συντελεστή θετικής κλίσης: -232,05). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,4439$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι επισφαλής, δηλαδή η μείωση του Ταμείου και οι Βραχυπρόθεσμες Επενδύσεις είναι πιθανόν να αλλάξει σε θετική τάση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της τράπεζας Eurobank Ergasias έχει ως εξής:

- Από τις καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της τράπεζας Eurobank Ergasias παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 6,2x + 343,5$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 6,2). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7119$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί αυτά τα καλά οικονομικά αποτελέσματα είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 2,8x + 24$ και αποδεικνύεται ότι τα καθαρά έσοδα της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν και αυτά αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 2,8). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,0312$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή η αύξηση μπορεί να αλλάξει στο μέλλον.
- Από τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της τράπεζας Eurobank Ergasias παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 5358,8x + 55486$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 5358,8). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9557$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι πολύ καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 5841,2x + 47780$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με συντελεστή θετικής κλίσης: 5841,2). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9694$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή είναι πολύ πιθανόν να μην αλλάξει η αύξηση των Υποχρεώσεων.
- Από τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της τράπεζας Eurobank Ergasias παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της τράπεζας Eurobank Ergasias της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -52,2x + 178,5$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -52,2).

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,0272$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η αρνητική τάση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της τράπεζας Piraeus Bank έχει ως εξής:

- Από τις καταστάσεις Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της τράπεζας Piraeus Bank παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου εσόδων της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 96,046x + 1576,1$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν αύξηση (με θετική κλίση της τάξης: 96,046). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9948$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι άριστη, δηλαδή ίσως παραμείνει σταθερή η τάση Εσόδων της τράπεζας Piraeus Bank. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης των καθαρών εσόδων της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -715,32x + 765,19x$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των καθαρών εσόδων της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζουν μείωση (με αρνητική κλίση της τάξης: -715,32). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,7756$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι καλή, δηλαδή υπάρχουν λίγες πιθανότητες να αλλάξει αυτό στο μέλλον (η αρνητική κλίση των καθαρών εσόδων).
- Από τα οικονομικά μεγέθη του Ισολογισμού της τράπεζας Piraeus Bank παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου Ενεργητικού της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 7204,9x + 63524$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο του Ενεργητικού της χρονικής περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με θετική κλίση της τάξης: 7204,9). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,864$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι σχεδόν άριστη, δηλαδή οι προϋποθέσεις για να συνεχιστεί η αύξηση του Ενεργητικού είναι καλές. Εν συνεχεία παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης του συνόλου των Υποχρεώσεων της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = 7843x + 52879$ και αποδεικνύεται ότι το σύνολο των εσόδων των Υποχρεώσεων της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει αύξηση (με θετική κλίση της τάξης: 7843). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,9235$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα είναι σχεδόν άριστη, δηλαδή είναι πιθανόν να συνεχιστεί η αύξηση των Υποχρεώσεων.
- Από τα οικονομικά μεγέθη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών της τράπεζας Piraeus Bank παρατηρείται ότι η γραμμική γραμμή τάσης της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής της τράπεζας Piraeus Bank της χρονικής περιόδου 2014-2017, έχει εξίσωση: $y = -272,69x + 1359,7$ και αποδεικνύεται ότι η Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή της περιόδου 2014-2017 παρουσιάζει μείωση (με συντελεστή αρνητικής κλίσης: -272,69). Σημειώνεται ότι η τιμή R-τετράγωνο είναι $R^2 = 0,1291$ το οποίο σημαίνει ότι η προσαρμογή της γραμμής τάσης στα δεδομένα δεν είναι καθόλου καλή, δηλαδή είναι πιθανόν να αλλάξει η αρνητική τάση.

Στον παρακάτω πίνακα καταγράφονται συνοπτικά η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών της έρευνας.

Πίνακας 6.1: Συνοπτική χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών της έρευνας.

Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρειών εισηγμένων στο ΧΑΑ

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Κ λ ά δ ο ς	Εταιρείες	Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης		Ισολογισμός		Κατάσταση Ταμειακών Ροών
		Σύνολο εσόδων	Καθαρά έσοδα	Σύνολο Ενεργητι κού	Σύνολο Υποχρεώσε ων	Καθαρή Ταμειακή Μεταβολή
Ε π ι κ ο ι ν ω ν ί α ς	Forthnet	↑	↓	↑	↑	↓
	OTE	↑	↑	↑	↑	↑
	INTRAC OM	↓	↑	↓	↓	↓
Τ Ρ Α Π Ε Ζ Ε Σ	Alpha Bank	↑	↓	↑	↑	↓
	Euroban k Ergasias	↑	↑	↑	↑	↓
	Piraeus Bank	↑	↓	↑	↑	↓

Από τα παραπάνω αποδεικνύεται ότι η ρευστότητα επηρεάζεται άμεσα από την προσφορά και τη ζήτηση για ένα συγκεκριμένο προϊόν ή περιουσιακό στοιχείο, ενώ έμμεσα από άλλους παράγοντες όπως οι πιθανές διαταραχές στην αγορά.

Με άλλα λόγια πρόκειται για την ικανότητα ταχείας μεταπώλησης ενός περιουσιακού στοιχείου του Ενεργητικού χωρίς την ύπαρξη μεγάλης μεταβολής στην τιμή του και με ελάχιστη απώλεια της αξίας του. Το χρήμα είναι το πιο ρευστό στοιχείο του Ενεργητικού διότι μπορεί να χρησιμοποιείται άμεσα για όλες τις συναλλαγές μιας επιχείρησης.

Στην επιστήμη της Λογιστικής, ως ρευστότητα θεωρείται η ικανότητα του κυκλοφορούντος Ενεργητικού να καλύψει τις τρέχουσες Υποχρεώσεις στην περίπτωση που αυτές γίνονται απαιτητές. Το χρονικό διάστημα που αναμένεται να παρέλθει μέχρις ότου οι Απαιτήσεις μετατραπούν σε μετρητά είναι ο βαθμός ρευστότητας ενός στοιχείου του Ενεργητικού.

Μία εταιρία η οποία διαθέτει υψηλή ρευστότητα, διατρέχει μικρότερο κίνδυνο ρευστότητας, δηλαδή κίνδυνο να βρεθεί σε δυσκολία εκπλήρωσης των χρεών της, σχετικά με μία εταιρία που δεν έχει αυτή τη δυνατότητα.

Ακόμα μια τέτοια εταιρία γενικά είναι περισσότερο οικονομικά ευέλικτη για να αναλάβει νέες επενδυτικές ευκαιρίες.

Είναι χαρακτηριστική η φράση που χρησιμοποιείται ότι «σταμάτησαν να δανείζουν οι τράπεζες δημιουργώντας προβλήματα ρευστότητας στις μικρότερες επιχειρήσεις».

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Τέλος διαφαίνεται ότι η κρίση τελικά επηρέασε την ρευστότητα των επιχειρήσεων, από τον παραπάνω πίνακα σε όλες τις επιχειρήσεις της έρευνας υπάρχει πτωτική τάση στον δείκτη της Καθαρής Ταμειακής Μεταβολής, εκτός του ΟΤΕ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Forthnet-Προφίλ.* (2018, 7). Ανάκτηση από Forthnet:
http://www.forthnet.gr/Article.aspx?a_id=442#sthash.8Mshun3f.dpbs
- INTRACOM TELECOM-Εταιρικό προφίλ.* (2018, 7). Ανάκτηση από INTRACOM TELECOM:
http://www.intracom-telecom.com/en/company/profile/intracom_telecom_glance.htm
- Kindreich, A. (2017, 7 20). The Greek Financial Crisis (2009–2016). *CFA Institute*, σσ.
<https://www.econcrises.org/2017/07/20/the-greek-financial-crisis-2009-2016/>.
- Αθανασόπουλος, Γ. (2017, 4 25). *Κοινωνική οικονομία και κοινωνική επιχειρηματικότητα: αντέχουν στην οικονομική κρίση;*. (ΔΙΚΤΥΟ ΚοινΣΕπ) Ανάκτηση 11 1, 2017, από <http://koinsep.org/%CE%BA%CE%BF%CE%B9%CE%BD%CF%89%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%AF%CE%B1-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CE%BA%CE%BF%CE%B9%CE%BD%CF%89%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%B5%CF%80-3/>
- Αφθονίδης, Ε. (2012). *Επιχειρηματική αριστεία και τρόποι επίτευξης της σε συνθήκες οικονομικής κρίσης*. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας-Διοίκηση Επιχειρήσεων.
- Βαρουφάκης, Γ., Πατώκος, Τ., Τσερκέζης, Λ., & Κουτσοπέτρος, Χ. (2011). *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*. Αθήνα: ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΣΕΕ-Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων.
- Βλάδος, Χ. (2006). *Η δυναμική της παγκοσμιοποίησης και οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα*. Αθήνα: Κριτική.
- Βλάδος, Χ. (2016). *Στρατηγική μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε συνθήκες κρίσης*. Αθήνα: Κριτική.
- Επιτοκιακός Κίνδυνος (Interest rate risk)*. (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/epitokiakos-kindynos/>

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Ισολογισμός *Forthnet.* (2018, 7). Ανάκτηση από investing:
<https://gr.investing.com/equities/forthnet-sa-balance-sheet>

Ισολογισμός *INTRACOM.* (2018, 7). Ανάκτηση από investing:
<https://gr.investing.com/equities/intracom-hold-balance-sheet>

Ισολογισμός *OTE.* (2018, 7). Ανάκτηση από investing:
<https://gr.investing.com/equities/hellenic-telec-balance-sheet>

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης *Forthnet.* (2018, 7). Ανάκτηση από investing: <https://gr.investing.com/equities/forthnet-sa-income-statement>

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης *INTRACOM.* (2018, 7). Ανάκτηση από investing: <https://gr.investing.com/equities/intracom-hold-income-statement>

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης *OTE.* (2018, 7). Ανάκτηση από investing: <https://gr.investing.com/equities/hellenic-telec-income-statement>

Κατάσταση Ταμειακών Ροών *Forthnet.* (2018, 7). Ανάκτηση από investing: <https://gr.investing.com/equities/forthnet-sa-cash-flow>

Κατάσταση Ταμειακών Ροών *INTRACOM.* (2018, 7). Ανάκτηση από investing: <https://gr.investing.com/equities/intracom-hold-cash-flow>

Κεφαλαιακός Κίνδυνος (*Principal risk*). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/kefalaiakos-kindynos/>

Κίνδυνος Ανάκλησης (*Call risk*). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/kindynos-anaklisis-call-risk/>

Κίνδυνος Διακανονισμού (*Settlement risk*). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/kindynos-diakanonismou/>

Κίνδυνος Επανεπένδυσης (*Reinvestment rate risk*). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/kindynos-epanependysis/>

Κίνδυνος Ρευστότητας (*Liquidity risk*). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/kindynos-refstotitas/>

Κίνδυνος Ρευστότητας (*Liquidity risk*). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/kindynos-refstotitas/>

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Λειτουργικός / Επιχειρησιακός Κίνδυνος (Operational risk). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/leitourgikos-kindynos/>

Μανιά, Α. (2017). *Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στη αγορά ξηρού φορτίου*. Πειραιάς: Βιβλιοθήκη Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Νομικός Κίνδυνος (Legal risk). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/nomikos-kindynos/>

Νομοθετικός Κίνδυνος (Legislative risk). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/nomothetikos-kindynos/>

Ντανίκας, Ι. (2018). *Διερεύνηση της επίδρασης της κρίσης στην ρευστότητα των επιχειρήσεων. Μελέτη του κλάδου των γαλακτοκομικών προϊόντων*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.

Ντουβέλης - Πατσιόγιαννης, Β. (2010). *Πολιτική οικονομία και δημόσια οικονομική*. Αθήνα: Πανεπιστημιακά Φροντιστήρια Δ. Μπόνια.

Όμιλος ΟΤΕ-Προφίλ. (2018, 7). Ανάκτηση από Όμιλος ΟΤΕ:
<https://www.cosmote.gr/fixed/corporate/company/who-we-are/profile>

Παπαβασιλείου, Ν. (2011). Η επιχείρηση στην οικονομική κρίση. *Καθημερινή*.

Παπαδόπουλος, Ι., Ευθυμίου, Η., Τρίγκας, Μ., & Παπαδοπούλου, Α. (2012). *Στρατηγικές μάρκετινγκ επιχειρήσεων επίπλου*. Λάρισα: ΤΕΙ Λάρισας.

Παπάς, Α. (2013). *Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική λογιστική*. Αθήνα: Μπένου Ευγενία.

Παπασαραντόπουλος, Π. (2012). *ΜΥΘΟΙ ΚΑΙ ΣΤΕΡΕΟΤΥΠΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ*. (Ε. Κοτσύφου, Επιμ.) Αθήνα: ΕΠΙΚΕΝΤΡΟ.

Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit risk). (2018). Ανάκτηση από euretirio:
<https://www.euretirio.com/pistotikos-kindynos/>

Πουρνάρα, Σ. (2013). *Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στην επίδοση των ελληνικών επιχειρήσεων*. Πάτρα: ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ-ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.

Ρευστότητα (Liquidity). (2018). Ανάκτηση από euretirio: <https://www.euretirio.com/reustotita/>

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Σπύρου, Σ. (2009). *Εισαγωγή στην Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική*. Αθήνα: Μπένου Σωτ.Γεωργία.

Συστημικός / Μη Διαφοροποιήσιμος Κίνδυνος (Systemic risk / Non-diversifiable risk). (2018).
Ανάκτηση από euretirio: <https://www.euretirio.com/systimikos-kindynos/>

Τσακανίκας, Α., Danchev, S., Γιωτόπουλος, Γ., Κόρρα, Ε., & Παύλου, Γ. (2018). *Η χρηματοδότηση μέσω χρηματιστηριακής αγοράς και το νέο αναπτυξιακό πρότυπο της Ελλάδας*. Αθήνα: ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ.

Τσιώκος - Πλαπούτας, Θ. (2011). *Οι αιτίες και οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης*. Αθήνα: Ιδιωτική Έκδοση.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Εφαρμογή σε δείγμα επιχειρήσεων εισηγμένων στο ΧΑΑ

Πνευματικά δικαιώματα

Copyright © ΤΕΙ Δυτικής Ελλάδας. Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Δηλώνω ρητά ότι, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 1599/1988 και τα άρθρα 2,4,6 παρ. 3 του Ν. 1256/1982, η παρούσα εργασία αποτελεί αποκλειστικά προϊόν προσωπικής εργασίας και δεν προσβάλλει κάθε μορφής πνευματικά δικαιώματα τρίτων και δεν είναι προϊόν μερικής ή ολικής αντιγραφής, οι πηγές δε που χρησιμοποιήθηκαν περιορίζονται στις βιβλιογραφικές αναφορές και μόνον.

Μακρής Χαράλαμπος, 2019