



ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ: ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία
Κατάσταση Ταμειακών Ροών και Αποδοτικότητα της
Επιχείρησης



Φοιτήτρια: Κολοβού Όλγα

A.M.: 7110M015

Επιβλέπων Καθηγητής: κα Αγοράκη Μαρία-Ελένη

Εξεταστική Επιτροπή : κος Τσάμης Αναστάσιος
κος Αποστόλου Απόστολος
κα Αγοράκη Μαρία-Ελένη

Αθήνα
Σεπτέμβριος 2012

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ «ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»

Περιγραφή

Διπλωματική εργασία στο πλαίσιο του Προγράμματος
Μεταπτυχιακών Σπουδών του τμήματος Δημόσιας Διοίκησης με
κατεύθυνση «Φορολογία και Ελεγκτική».

Τίτλος

Κατάσταση Ταμειακών Ροών και Αποδοτικότητα της Επιχείρησης

Δηλώνω ότι το κείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι το τελικό κείμενο.

.....

Κολοβού Όλγα

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΣΧΗΜΑΤΩΝ, ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	4
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ: Παρουσίαση και Ανάλυση του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 7 “Κατάσταση των Ταμειακών Ροών”	10
1.1 Εισαγωγή	10
1.2. Σκοπός του προτύπου και πεδίο εφαρμογής	11
1.3. Εννοιολογική προσέγγιση	12
1.4 Σπουδαιότητα της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: Παρουσίαση της Κατάστασης των Ταμειακών Ροών	15
2.1 Τα βασικά στοιχεία της Κατάστασης των Ταμειακών Ροών	15
2.2 Η κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών	20
2.3. Αντιμετώπιση των Ταμειακών Ροών ορισμένων κονδυλίων	22
2.3.1 Ταμειακές ροές σε Ξένο Νόμισμα	22
2.3.2 Ταμειακές ροές από Τόκους και Μερίσματα	23
2.3.3 Ταμειακές ροές από Φόρους Εισοδήματος	24
2.3.4 Ταμειακές ροές από Έκτακτα Κονδύλια	25
2.4 Επενδύσεις σε Θυγατρικές, Συγγενείς και Κοινοπραξίες	26
2.5 Αποκτήσεις και Διαθέσεις Θυγατρικών και άλλων Επιχειρηματικών Μονάδων	26
2.6. Μη Ταμειακές Συναλλαγές	27
2.7. Άλλες γνωστοποιήσεις	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ: Η ερμηνεία της Κατάστασης των Ταμειακών ροών	31
3.1 Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	31
3.1.1. Η Άμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης των Ταμειακών ροών	37
3.1.2. Η Έμμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης των Ταμειακών ροών	38
3.2 Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	43
3.3 Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	45
3.4 Οι Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές	48

3.5 Αρθρογραφία σχετικά με την συσχέτιση των ταμειακών ροών και των μελλοντικών κερδών.....	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ: Σημαντικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες που σχετίζονται με την Κατάσταση των Ταμειακών Ροών	53
4.1. Δείκτης μέτρησης Ποιότητας Κερδών.....	53
4.2 Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων και Τόκων.....	54
4.3. Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων)	55
4.4. Ο δείκτης ικανότητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	55
4.5. Ο δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων.....	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ: Έρευνα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών-Εταιρείες του Δείκτη FTSE/Χ.Α. 20.....	57
5.1 Σκοπός Έρευνας.....	57
5.2 Δείγμα.....	57
5.3 Μεθοδολογία	58
5.4 Εμπειρικά Ευρήματα	59
5.4.1 Στατιστικά Δεδομένα λογιστικών μεγεθών.....	59
5.4.2 Κατάρτιση αριθμοδεικτών σχετικών με ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες στις εταιρείες του FTSE/ASE 20.....	61
5.4.3. Παρουσίαση του δείκτη της Ταμειακής Ροής από Λειτουργικές Δραστηριότητες προς κύκλο εργασιών στις εταιρείες του FTSE/ASE 20.....	67
5.4.4. Παρουσίαση του δείκτη Μέτρησης Ποιότητας Κερδών στις εταιρείες του FTSE/ASE 20.....	68
5.4.5. Παρουσίαση του δείκτη Ικανότητας εξόφλησης υποχρεώσεων στις εταιρείες του FTSE/ASE 20.....	69
5.4.6 Παρουσίαση του δείκτη κάλυψης Μερισμάτων – Τόκων στις εταιρείες του FTSE/ASE 20.....	71
5.4.7 Συσχέτιση των Ταμειακών ροών-Κερδών με τα βασικά λογιστικά μεγέθη.....	72
5.4.8 Συσχέτιση κερδών και ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες	74
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	76
ΘΕΜΑΤΑ ΠΡΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ.....	78
ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	79
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	81
Π.1 Εταιρείες που συμμετέχουν στην έρευνα	81
Π.2 Λογιστικά Μεγέθη Εταιρειών	83

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΣΧΗΜΑΤΩΝ, ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Πίνακας 1:Ομαδοποίηση στοιχείων του Ενεργητικού και Παθητικού σε Εκροές – Εισροές..	17
Πίνακας 2: Κονδύλια του Ενεργητικού/Παθητικού και μεταβολές ανά είδος Ταμειακής Ροής	18
Πίνακας 3: Γενικός τύπος Κατάστασης Ταμειακών Ροών με την άμεση μέθοδο.....	22
Πίνακας 4: Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες – Έμμεση Μέθοδος.....	38
Σχήμα 1:Βήματα Κατάρτισης ταμειακών ροών με την άμεση ή την έμμεση μέθοδο	42
Πίνακας 5: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών δεδομένων (Πωλήσεις Παγίων/Αγορές Παγίων/Εξοφλήσεις Χρεολυσίων/Εισροές από Νέα Δάνεια)	59
Πίνακας 6: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών δεδομένων (Ξένα κεφάλαια, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, Διαθέσιμα, Κύκλος Εργασιών).....	60
Πίνακας 7: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών δεδομένων (Ταμειακές Ροές από Λ.Δ, Κέρδη Χρήσης, Μερίσματα, Τόκοι)	60
Πίνακας 8: Στατιστικά στοιχεία αριθμοδεικτών	62
Πίνακας 9 : Κερδοφορία Επιχειρήσεων.....	63
Πίνακας 10 : Μέσος όρος αριθμοδεικτών /Αδέσμευτων Ταμειακών ροών και Ταμειακών από ΛΔ	63
Διάγραμμα 1:Κέρδη προ φόρων 2007-2011 ανά εταιρεία.....	64
Διάγραμμα 2:Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες 2007-2011	65
Διάγραμμα 3:Αδέσμευτες ταμειακές ροές 2007-2011	67
Διάγραμμα 4:Κέρδη χρήσης προ φόρων 2007-2011	67
Πίνακας 11: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτη Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων	68
Πίνακας 12: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτη Μέτρησης Ποιότητας Κερδών.....	69
Πίνακας 13: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων).....	71
Πίνακας 14: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων Τόκων	72
Πίνακας 15: Συσχετίσεις των Ταμειακών Ροών και των κερδών με τα βασικά Λογιστικά μεγέθη.....	73
Πίνακας 16:Παλινδρόμηση εξαρτημένης μεταβλητής-PROFITS	75

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Καταρχήν θα ήθελα ευχαριστήσω την επιβλέπουσα της διπλωματικής μου εργασίας Κυρία Αγοράκη Μαρία-Ελένη για την συνεχή καθοδήγηση και τη βοήθειά της. Επιπλέον, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στους πολύ δικούς μου ανθρώπους για την διαρκή υποστήριξη, η οποία μου επέτρεψε την επιτυχή διεκπεραίωση των σπουδών μου.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλα τα μέλη της τριμελούς επιτροπής των εισαγωγικών εξετάσεων, στο Π.Μ.Σ Φορολογία και Ελεγκτική, που μου έδωσαν την δυνατότητα να παρακολουθήσω το συγκεκριμένο μεταπτυχιακό πρόγραμμα και να βρίσκομαι σήμερα σε θέση ολοκλήρωσής του μέσω της Διπλωματικής μου εργασίας. Συγκεκριμένα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους κ. Τσάμη Αναστάσιο, κ. Αποστόλου Απόστολο και κ. Φίλο Ιωάννη που πριν δύο έτη με τίμησαν με την επιλογή τους.

Κολοβού Νικ. Όλγα

Αθήνα, 29/09/2012

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Είναι γνωστό ότι η πραγματική αξία μίας επιχείρησης εισηγμένης ή μη, προέρχεται μετά από την διαδικασία αποτίμησης. Σε αυτή την διαδικασία, βασικός προσδιοριστικός παράγοντας της χρηματοοικονομικής υγείας και αξίας της επιχείρησης είναι το ταμείο της.

Συχνά οι αναλυτές έχουν την τάση να παραμερίζουν την σημασία της ρευστότητας (ταμειακών ροών ή Cash στην αγγλική ορολογία). Ωστόσο πέρα από το ύψος των πωλήσεων, των κερδών, των ιδίων κεφαλαίων και άλλων μεγεθών, σημασία πολλές φορές έχει και κατά πόσον μέσα σε μία χρονιά η εταιρεία κατάφερε να παραγάγει μετρητά.

Η πληροφόρηση για την ρευστότητα της επιχείρησης παρέχεται με την κατάρτιση διαφόρων αριθμοδεικτών ρευστότητας και δανειακής επιβάρυνσης και κυρίως με την κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών. Σημαντικός παράγοντας για την αξιολόγηση των ετήσιων αποτελεσμάτων μίας εταιρείας ή ακόμη και για την αξία της μετοχής της και την ποιότητα των κερδών της είναι η πορεία των ταμειακών ροών.

Η αξία των ταμειακών ροών στις μέρες μας καθίσταται ακόμη πιο σημαντική καθώς οι θετικές ταμειακές ροές περιορίζουν τον καθαρό δανεισμό των εταιρειών (υποχρεώσεις προς τράπεζες μείον διαθέσιμα), με ό,τι αυτό μπορεί να σημαίνει σε μια περίοδο όπου οι τράπεζες πιέζουν για μείωση των πιστωτικών ορίων και τα επιτόκια χορηγήσεων ανεβαίνουν συνεχώς.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών έγκειται στο γεγονός ότι παρέχει πληροφορίες για μια σειρά θεμελιωδών θεμάτων και προβλημάτων τα οποία μπορούν να απασχολούν έναν αναλυτή. Τα θέματα αυτά είναι: η ρευστότητα, η χρηματοοικονομική ευκαμψία η ποιότητα των κερδών και η δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών για μία επιχείρηση.

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στη δυνατότητα μίας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες κυρίως υποχρεώσεις της όταν αυτές λήξουν. Η ικανοποίηση των υποχρεώσεων απαιτεί επίσης σωστή πρόβλεψη των αναμενόμενων εισπράξεων και πληρωμών μίας επιχείρησης, δηλαδή των μελλοντικών ταμειακών εισροών και εκροών της επιχείρησης.

Η έννοια της οικονομικής ευκαμψίας (Financial Flexibility) αναφέρεται στην δυνατότητα μίας επιχείρησης να χρησιμοποιεί διαθέσιμα προκειμένου να ικανοποιεί ανάγκες οι οποίες δεν αναμένονταν και να επωφελείται από ευκαιρίες οι οποίες εμφανίζονται. Μία επιχείρηση η οποία μπορεί να αυξήσει τα διαθέσιμα με πωλήσεις, με έκδοση νέων μετοχών, με δανεισμό με βελτίωση των λειτουργικών δραστηριοτήτων και μείωση των εξόδων θεωρείται ότι διαθέτει χρηματοοικονομική ευκαμψία. Η δυνατότητα αύξησης των διαθεσίμων από τις κατεξοχήν λειτουργικές δραστηριότητες μίας επιχείρησης δηλώνει επίσης την παρουσία ενός υψηλού βαθμού χρηματοοικονομικής ευκαμψίας.

Τέλος η κατάσταση ταμειακών ροών επιτρέπει να εκτιμηθεί η ποιότητα των κερδών, παρέχοντας την δυνατότητα σύγκρισης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες με τα αποτελέσματα της χρήσης και παρουσιάζοντας τους λόγους για τους οποίους τα κέρδη διαφέρουν από τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Το ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την ποιότητα των κερδών οφείλεται στην ευχέρεια που έχει η διοίκηση μίας επιχείρησης να επιλέγει μεθόδους και χρόνο αναγνώρισης εσόδων και εξόδων προκειμένου να επιτύχει ένα προκαθορισμένο ύψος κερδών το οποίο η ίδια έχει θέσει ως στόχο, δηλαδή στην δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να επηρεάζει τα αποτελέσματα χρήσης.

Η μεγαλύτερη δυνατότητα επηρεασμού των αποτελεσμάτων χρήσης σε σύγκριση με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες επιβάλλει την χρήση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες για την διεξαγωγή διαχρονικών και διαστρωματικών συγκρίσεων, καθώς οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες απομακρύνουν την επίδραση των διαφορετικών μεθόδων που έχουν επιλεγεί για την αναγνώριση του ίδιου λογιστικού γεγονότος.

Στόχος εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η διερεύνηση του εάν και κατά πόσο οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να αποτελέσουν εργαλείο ικανό να επεξηγήσει την ύπαρξη μελλοντικών κερδών και την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Πολλές επιχειρήσεις αν και εμφανίζουν θετικά αποτελέσματα χρήσεως, εν τούτοις κατέστησαν προβληματικές λόγω της ποιότητας των ως άνω κερδών, επειδή τα κέρδη αυτά δεν προήρχοντο από τις επιχειρηματικές (ή λειτουργικές) δραστηριότητες ή τα λειτουργικά κέρδη είχαν την τάση συνεχούς μείωσης με αποτέλεσμα η επιχείρηση να αντιμετωπίσει στο μέλλον προβλήματα ρευστότητας τα οποία την οδήγησαν στην πτώχευση.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση και παρουσίαση του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 7 με αναφορά στον σκοπό, τις βασικές έννοιες και την σπουδαιότητα της Κατάσταση Ταμειακών Ροών. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα βασικά στοιχεία, ο τρόπος κατάρτισης της κατάστασης

ταμειακών ροών και ο τρόπος αντιμετώπισης ορισμένων κονδυλίων όπως οι ροές από ξένο νόμισμα, από τόκους και μερίσματα, από τον φόρο εισοδήματος.

Στο τρίτο κεφάλαιο και τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην ερμηνεία της κατάστασης ταμειακών ροών από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, στις αδέσμευτες ταμειακές ροές και στην αρθρογραφία την σχετική με την σχέση μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών. Επίσης απαριθμούνται οι δείκτες που καταρτίζονται με βάση την κατάσταση ταμειακών ροών και κυρίως τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Τέλος στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η έρευνα που έγινε σε εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και συγκεκριμένα στις εταιρείες που συνθέτουν τον δείκτη FTSE ASE / 20 για την πενταετία 2007 έως 2011 και αναλύονται τα ευρήματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ: Παρουσίαση και Ανάλυση του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 7 “Κατάσταση των Ταμειακών Ροών”

1.1 Εισαγωγή

Η υποχρεωτικότητα της εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών προτύπων εισήγαγε την σύνταξη της Κατάστασης Ταμειακών ροών ως μία από τις πέντε οικονομικές καταστάσεις οι οποίες υποχρεωτικά θα πρέπει να δημοσιεύονται μαζί με τον Ισολογισμό, την Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, τον Πίνακα μεταβολών Ιδίων κεφαλαίων και το προσάρτημα.

Με τον Ν. 3487 (ΦΕΚ Α 190/11.9.2006) και συγκεκριμένα το άρθρο 1 στο τέλος της παραγράφου 1 του άρθρου 42α του Κ.Ν. 2190/1920 (ΦΕΚ 37 Α΄), προστέθηκε νέο εδάφιο ως εξής: "Οι ανώνυμες εταιρείες, των οποίων μετοχές ή άλλες κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και οι ενοποιούτανε σε αυτές επιχειρήσεις, σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 134, καταρτίζουν, επιπροσθέτως, κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων, καθώς και κατάσταση ταμειακών ροών.

Τις καταστάσεις του προηγούμενου εδαφίου καταρτίζουν και όσες ανώνυμες εταιρείες συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των οποίων μετοχές ή άλλες κινητές αξίες δεν είναι εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και οι ενοποιούμενες σε αυτές επιχειρήσεις.

Το ΔΛΠ 7 θέτει το πλαίσιο των αρχών και των κανόνων που θα πρέπει να ακολουθούνται κατά την σύνταξη των Καταστάσεων των ταμειακών ροών. Οι καταστάσεις ταμειακών ροών, παρέχουν στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, πληροφορίες σχετικά με την δυνατότητα μίας επιχείρησης να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα, τον χρόνο και την βεβαιότητα της δημιουργίας

των διαθέσιμων αυτών, καθώς και τις απαραίτητες πληροφορίες για την χρήση αυτών από τη διοίκηση της επιχείρησης.

1.2. Σκοπός του προτύπου και πεδίο εφαρμογής

Ο βασικός αντικειμενικός σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να δώσει πληροφορίες και να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους παρατηρείται μια μεταβολή στα διαθέσιμα. Το Δ.Λ.Π. 7 απαιτεί την παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ιστορικές μεταβολές στα ταμειακά διαθέσιμα και στα ταμειακά ισοδύναμα μίας επιχείρησης, μέσω της κατάστασης ταμειακών ροών (Grant Thornton, 2009).

Οι ταμειακές ροές που πραγματοποιεί κάθε επιχείρηση στην διάρκεια της χρήσης απεικονίζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών ταξινομημένες στις παρακάτω τρεις κατηγορίες:

- Λειτουργικές ή επιχειρηματικές δραστηριότητες (Operating Transactions)
- Επενδυτικές δραστηριότητες (Investing Transactions)
- Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (Financing transactions)

Σημειώνεται πως στην κατάσταση ταμειακών ροών παρουσιάζονται επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες που δεν επηρεάζουν τα χρηματικά διαθέσιμα (π.χ. απόκτηση παγίων με αύξηση κεφαλαίου) όπως και ότι μία συναλλαγή μπορεί να περιλαμβάνει ταμειακές ροές περισσότερων δραστηριοτήτων.

Οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τα Δ.Π.Χ.Α., θα καταρτίζουν μία κατάσταση των ταμειακών ροών σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Δ.Λ.Π. 7 και θα την παρουσιάζουν ως αναπόσπαστο τμήμα των οικονομικών καταστάσεων.

1.3. Εννοιολογική προσέγγιση

Πριν την αναλυτική προσέγγιση των απαιτήσεων του Δ.Λ.Π. 7 είναι χρήσιμο να παρατεθούν ορισμένες βασικές έννοιες οι οποίες σχετίζονται με το πρότυπο και θα βοηθήσουν στην καλύτερη κατανόηση όσων αναφέρονται παρακάτω (Grant Thornton, 2009).

Ταμειακά διαθέσιμα

Είναι τα μετρητά στο ταμείο της επιχείρησης, καθώς και οι καταθέσεις της επιχείρησης οι οποίες μπορούν να αναληφθούν άμεσα.

Ταμειακά ισοδύναμα

Είναι οι βραχυπρόθεσμες, υψηλής ρευστότητας επενδύσεις που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε συγκεκριμένα ποσά ταμειακών διαθεσίμων και που υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους. Τα ταμειακά ισοδύναμα κατέχονται από την επιχείρηση για την αντιμετώπιση των βραχυχρόνιων ταμειακών αναγκών της και όχι για επένδυση ή άλλους σκοπούς. Μία επένδυση, συνεπώς, χαρακτηρίζεται ως ταμειακό ισοδύναμο μόνον όταν έχει σύντομη λήξη (π.χ. λήξη σε τρεις μήνες ή λιγότερο από την ημερομηνία της απόκτησης της).

Συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων αποκλείονται από τα ταμειακά ισοδύναμα, εκτός εάν οι συμμετοχές αυτές αποτελούν στην ουσία ταμειακά ισοδύναμα. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι οι προνομιούχες μετοχές που αγοράστηκαν σε σύντομο χρονικό διάστημα από την λήξη τους και με συγκεκριμένη ημερομηνία εξαγοράς από τον εκδότη. Πολλές επιχειρήσεις τηρούν αλληλόχρεους λογαριασμούς ή λογαριασμούς υπεραναλήψεων (overdrafts). Οι λογαριασμοί αυτοί, ανεξάρτητα από το υπόλοιπο που

παρουσιάζουν, συμπεριλαμβάνονται στα ταμειακά ισοδύναμα της επιχείρησης.

Οι ταμειακές ροές δεν περιλαμβάνουν κινήσεις μεταξύ στοιχείων που συνιστούν ταμειακά διαθέσιμα ή ταμειακά ισοδύναμα. Αυτό γίνεται γιατί τα στοιχεία αυτά αποτελούν μέρος της ταμειακής διαχείρισης μίας επιχείρησης και όχι μέρος των επιχειρηματικών, επενδυτικών και χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων της. Η ταμειακή διαχείριση περιλαμβάνει την επένδυση του ταμειακού πλεονάσματος σε ταμειακά ισοδύναμα.

Ταμειακές ροές

Είναι οι εισροές και οι εκροές των ταμειακών διαθεσίμων και των ταμειακών ισοδυνάμων. Οι ταμειακές ροές δεν περιλαμβάνουν κινήσεις μεταξύ στοιχείων που συνιστούν ταμειακά διαθέσιμα ή ταμειακά ισοδύναμα, γιατί αυτά τα στοιχεία αποτελούν μέρος της ταμειακής διαχείρισης μιας επιχείρησης μάλλον παρά μέρος των επιχειρηματικών, επενδυτικών και χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων της. Η ταμειακή διαχείριση περιλαμβάνει την επένδυση του ταμειακού πλεονάσματος σε ταμειακά ισοδύναμα

Λειτουργικές δραστηριότητες

Είναι οι κύριες δραστηριότητες δημιουργίας εσόδων της επιχείρησης, καθώς και οι λοιπές δραστηριότητες που δεν είναι επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές.

Επενδυτικές δραστηριότητες

Είναι οι δραστηριότητες που συνδέονται με την απόκτηση και την διάθεση μακροπρόθεσμων στοιχείων του ενεργητικού και άλλων επενδύσεων που δεν περιλαμβάνονται στα ταμειακά ισοδύναμα.

Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες

Είναι οι δραστηριότητες που καταλήγουν σε μεταβολές στο μέγεθος και στη συγκρότηση των ιδίων κεφαλαίων και του δανεισμού της επιχείρησης.

1.4 Σπουδαιότητα της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών είναι πολύ σημαντική τόσο για τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όσο και για τη διεύθυνση της οντότητας. Οι χρήστες ενδιαφέρονται για τις ταμειακές ροές της οντότητας ούτως ώστε να μπορούν να αξιολογούν την ικανότητά της:

- (α) να ρευστοποιεί τα κέρδη της
- (β) να πληρώνει μερίσματα, και
- (γ) να χρηματοδοτεί επενδύσεις που παράγουν επιπρόσθετες ταμειακές ροές.

Επιπρόσθετα, και η διεύθυνση της οντότητας χρειάζεται την Κατάσταση Ταμειακών Ροών ούτως ώστε να αξιολογεί την ικανότητά της:

- (α) να διακανονίζει τις υποχρεώσεις της
- (β) να συνεχίζει τις λειτουργικές της δραστηριότητες, και
- (γ) να καταβάλλει μερίσματα στους επενδυτές της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: Παρουσίαση της Κατάστασης των Ταμειακών Ροών

2.1 Τα βασικά στοιχεία της Κατάστασης των Ταμειακών Ροών

Οι πληροφορίες για τις ταμειακές ροές είναι χρήσιμες στην εκτίμηση της δυνατότητας της επιχείρησης να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα και επιτρέπουν στους χρήστες να αναπτύξουν πρότυπα για να εκτιμούν και να συγκρίνουν την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των διαφόρων επιχειρήσεων. Επίσης, αυξάνουν τη συγκρισιμότητα της παρουσιαζόμενης επιχειρηματικής απόδοσης για διαφορετικές μεταξύ τους επιχειρήσεις, γιατί περιορίζουν τις επιδράσεις της χρησιμοποίησης διαφορετικών λογιστικών χειρισμών για τις ίδιες συναλλαγές και γεγονότα.

Οι λόγοι μεταβολής των διαθεσίμων αναζητούνται σε όλους τους άλλους λογαριασμούς οι οποίοι εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις καθώς και σε πληροφορίες οι οποίες περιέχονται στο προσάρτημα, το οποίο είναι απολύτως απαραίτητο για την προετοιμασία των καταστάσεων ταμειακών ροών και την ολοκληρωμένη ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων.

Διαθέσιμα θεωρούνται τα ποσά τα οποία βρίσκονται στο ταμείο καθώς και αυτά που βρίσκονται σε τραπεζικούς λογαριασμούς με σκοπό την εξυπηρέτηση των άμεσων ταμειακών αναγκών και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. Οι καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς είναι ισοδύναμες με διαθέσιμα (cash equivalents), εάν μπορούν να μετατραπούν σε ένα ποσό χρημάτων και δεν υπόκεινται σε σημαντικό κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους. Οι καταθέσεις όψεως πληρούν εύκολα και τις δύο προϋποθέσεις που προαναφέρθηκαν, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας υπόκεινται σε κάποιο, έστω και μικρό, κίνδυνο, ο οποίος μπορεί να προκύψει από πιθανές μεταβολές των

επιτοκίων και από την επιβάρυνση με πιθανούς τόκους πρόωρης ανάληψης (Γκίκας, 2002).

Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο7 θεωρεί ισοδύναμη με διαθέσιμα μια επένδυση η οποία έχει σύντομη διάρκεια που καθορίζεται τρεις μήνες ή λιγότερο από την ημερομηνία απόκτησης της επένδυσης. Επομένως, σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο7, καταθέσεις για προθεσμίες μεγαλύτερες των τριών μηνών δεν πρέπει να θεωρούνται ισοδύναμες με διαθέσιμα .

Μεταφορές διαθεσίμων από το ταμείο σε καταθέσεις οι οποίες είναι ισοδύναμες με διαθέσιμα δε θεωρούνται χρηματοοικονομικές ή επενδυτικές δραστηριότητες αλλά μέρος του ταμειακού προγραμματισμού, ο οποίος συνήθως απαιτεί μεταφορά διαθεσίμων σε λογαριασμούς καταθέσεων.

Πριν παρουσιάσουμε αναλυτικά την τεχνική κατάρτισης της κατάστασης ταμειακών ροών με βάση τα ΔΛΠ θα πρέπει να γίνει σαφές πως ορίζονται και ταξινομούνται οι μεταβολές που γίνονται στα κονδύλια που αξιοποιεί η Κατάσταση Ταμειακών Ροών. Πρώτα από όλα τα κονδύλια του Ενεργητικού όταν αυξάνονται δημιουργούν μια εκροή ενώ όταν μειώνονται δημιουργούν μια εισροή.

Αντίθετα στο παθητικό οι αυξήσεις σημαίνουν Εισροές και οι μειώσεις των κονδυλίων σημαίνουν Εκροές. Αυτό εξηγείται πολύ απλά με βάση τον αντικατοπτρισμό της συναλλαγής στο ταμείο της επιχείρησης. Έτσι όταν μια επιχείρηση θα αυξήσει ένα στοιχείο του ενεργητικού της θα πρέπει να καταβάλει χρήματα από το ταμείο για την αποπληρωμή του. Άρα η εισροή ενός στοιχείου ενεργητικού θα σημάνει την εκροή μετρητών. Αντίστοιχα αν η επιχείρηση αποφασίσει να ρευστοποιήσει ένα στοιχείο του ενεργητικού θα εισρεύσουν μετρητά στο ταμείο, δηλαδή εκροή ενός στοιχείου ενεργητικού θα

σημάνει εισροή μετρητών. Ίδιος συλλογισμός εξηγεί τη μεταβολή των στοιχείων του παθητικού (Σακέλλης, 2005).

θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα κονδύλια ανάλογα με το αν ανήκουν στο ενεργητικό ή στο παθητικό αποτελούν αντίστοιχα εκροή ή εισροή.

Περιγραφή Κονδυλίου	Μεταβολή Κονδυλίου	Μεταβολή Ταμείου
Ενεργητικό	Αύξηση (+)	Εκροή
Ενεργητικό	Μείωση (-)	Εισροή
Παθητικό	Αύξηση (+)	Εισροή
Παθητικό	Μείωση (-)	Εκροή

Πίνακας 1:Ομαδοποίηση στοιχείων του Ενεργητικού και Παθητικού σε Εκροές - Εισροές

Βάση της απλής αυτής λογικής θα μπορούσαμε να κατηγοριοποιήσουμε όλες τις κατά κάποιο τρόπο μεταβολές των κονδυλίων ενός ισολογισμού από τη μια χρονιά στην άλλη όχι μόνο με βάση την αύξηση ή τη μείωση αλλά και το ποιο είδος ταμειακής ροής επηρεάζουν.

Συνοπτικά οι μεταβολές παρουσιάζονται στο ποιο κάτω πίνακα:

Στοιχείο	Κονδύλια	Μεταβολή Κονδυλίου	
		Αύξηση (+)	Μείωση (-)
Ενεργητικό	Ενσώματα Πάγια	Αύξηση (+) εκροών από ΕΔ ¹⁰	Μείωση (-) εκροών από ΕΔ
	Ασώματα Πάγια	Αύξηση (+) εκροών από ΕΔ	Μείωση (-) εκροών από ΕΔ
	Έξοδα Εγκαταστάσεως	Αύξηση (+) εκροών από ΕΔ	Μείωση (-) εκροών από ΕΔ
	Συμμετοχές	Αύξηση (+) εκροών από ΕΔ	Μείωση (-) εκροών από ΕΔ
	Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	Αύξηση (+) εκροών από ΕΔ	Μείωση (-) εκροών από ΕΔ
	Αποθέματα	Αύξηση (+) εκροών από ΛΔ ¹⁰	Μείωση (-) εκροών από ΛΔ
	Απαιτήσεις	Μείωση (-) εισροών από ΛΔ	Αύξηση (+) εισροών από ΛΔ
	Διαθέσιμα	Βάση Μετατροπής	
	Μεταβατικοί Λογαριασμοί	Μείωση (-) εισροών από ΛΔ	Αύξηση (+) εισροών από ΛΔ
Παθητικό	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Μείωση (-) εκροών από ΛΔ	Αύξηση (+) εκροών από ΛΔ
	Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	Αύξηση (+) εισροών από ΧΔ ¹⁰	Μείωση (-) εισροών από ΧΔ
	Μεταβατικοί Λογαριασμοί	Μείωση (-) εκροών από ΛΔ	Αύξηση (+) εκροών από ΛΔ
Καθαρή Θέση	Καθαρή Θέση	Αύξηση (+) εισροών από ΧΔ	Μείωση (-) εισροών από ΧΔ

Πίνακας 2: Κονδύλια του Ενεργητικού/Παθητικού και μεταβολές ανά είδος Ταμειακής ροής

Δηλαδή θα μπορούσαμε να συνοψίσουμε τις μεταβολές ως εξής:

- Όταν το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξάνεται αφαιρείται, γιατί έχουμε έσοδα χωρίς ταμειακές εισροές ή ταμειακές εκροές χωρίς έξοδο.
- Όταν το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνεται προστίθενται, γιατί έχουμε ταμειακή εισροή χωρίς έσοδα αφού το έσοδο έχει πραγματοποιηθεί στην προηγούμενη χρήση και έξοδο χωρίς ταμειακή εκροή αφού το έξοδο το έχουμε προπληρώσει σε παρελθούσα χρήση.
- Όταν το βραχυχρόνιο παθητικό αυξάνεται προστίθενται, γιατί έχουμε έξοδα για τα οποία η ταμειακή εκροή θα συμβεί σε μεταγενέστερη χρήση, δηλαδή το έξοδο που διενεργήθηκε δεν πληρώθηκε αλλά οφείλεται, ή έχουμε προεισπράξει ένα έσοδο άρα έχουμε ταμειακή εισροή αλλά το έσοδο θα περιληφθεί στα αποτελέσματα επομένων χρήσεων.
- Όταν το βραχυχρόνιο παθητικό μειώνεται αφαιρείται, γιατί πραγματοποιήσαμε πληρωμές εξόδων της τρέχουσας χρήσης αλλά και εξόδων από παρελθούσες χρήσεις άρα ταμειακή εκροή ή γιατί εισπράξαμε έσοδα τα οποία μετατρέπονται σε έσοδα της χρήσης χωρίς ανάλογη εισροή, καθώς αυτή έχει πραγματοποιηθεί σε κάποια χρήση του παρελθόντος.

2.2 Η κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών

Σε αντίθεση με τις άλλες λογιστικές καταστάσεις, η κατάσταση ταμειακών ροών δεν προετοιμάζεται από το ισοζύγιο μετά την διενέργεια των εγγραφών αναπροσαρμογής, αλλά από τις εξής πηγές (Γκίκας, 2002):

1. Δύο συγκριτικούς ισολογισμούς, οι οποίοι είναι αναγκαίοι για τον υπολογισμό των μεταβολών που έχουν επέλθει από την αρχή έως το τέλος μίας χρήσης στους λογαριασμούς του ενεργητικού, παθητικού και καθαρής θέσης.
2. Την κατάσταση αποτελεσμάτων της χρήσης για την οποία ενδιαφερόμαστε να προετοιμάσουμε την κατάσταση ταμειακών ροών.
3. Την κατάσταση διάθεσης κερδών, καθώς σε αυτήν υπάρχουν πληροφορίες για ορισμένα έξοδα, όπως φόρους και αμοιβές οι οποίες είναι συνδεδεμένες με τα κέρδη καθώς και τα μερίσματα της χρήσης.
4. Ορισμένα στοιχεία από το προσάρτημα τα οποία εμφανίζουν εισροές και εκροές διαθεσίμων, όπως αγορές και πωλήσεις παγίων, ή έσοδα τα οποία δεν σχετίζονται με εισροές διαθεσίμων όπως διάφορα έκτακτα έσοδα. Το προσάρτημα μπορεί να αποκτηθεί από έναν εξωτερικό αναλυτή είτε από την Νομαρχία στην οποία έχει έδρα η επιχείρηση είτε από το Υπουργείο εμπορίου.

Για την προετοιμασία της κατάστασης ταμειακών ροών με βάση τα στοιχεία από τις παραπάνω πηγές απαιτείται να καθοριστούν:

- **Η μεταβολή στα διαθέσιμα**

Ένας αρκετά απλός υπολογισμός καθώς υπάρχουν οι δύο συγκριτικοί ισολογισμοί.

- **Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες**

Οι λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων οι οποίες είναι καθοριστικές των κατεξοχήν λειτουργικών αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης ,όπως οι εισπράξεις από πωλήσεις προϊόντων και παροχές υπηρεσιών και οι πληρωμές εξόδων τα οποία είναι απαραίτητα για την παραγωγή και πώληση των προϊόντων και υπηρεσιών. Η διαδικασία αυτή απαιτεί την χρησιμοποίηση και ανάλυση στοιχείων από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, το κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για τον καθορισμό των σχετικών εισροών και εκροών.

- **Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες**

Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων τα οποία έχουν σχέση με την αγορά και πώληση παγίων ,συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις και χρεογράφων ,καθώς επίσης τη χορήγηση δανείων και την είσπραξη χρεολυσίων. Η διαδικασία αυτή απαιτεί τη χρήση στοιχείων από το πάγιο ενεργητικό για τον καθορισμό των σχετικών εισροών και εκροών.

- **Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες**

Η διαδικασία αυτή απαιτεί ανάλυση των λογαριασμών μακροχρόνιων υποχρεώσεων, καθαρής θέσης και διάθεσης κερδών προκειμένου να καθοριστούν οι σχετικές εισροές και εκροές. Ενδεικτικά παρατίθεται ένας απλοποιημένο υπόδειγμα της κατάστασης ταμειακών ροών.

Γενικός Τύπος Κατάστασης ταμειακών ροών	
Μετρητά από:	
Λειτουργικές (συναλλακτικές) Δραστηριότητες	XXX
Επενδυτικές Δραστηριότητες	XXX
<u>Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</u>	<u>XXX</u>
Καθαρή αύξηση ή μείωση των μετρητών	XXX
<u>Μετρητά στην αρχή της περιόδου</u>	<u>XXX</u>
Μετρητά στο τέλος της περιόδου	XXX

Πίνακας 3: Γενικός τύπος Κατάστασης Ταμειακών Ροών

2.3. Αντιμετώπιση των Ταμειακών Ροών ορισμένων κονδυλίων

2.3.1 Ταμειακές ροές σε Ξένο Νόμισμα

Οι ταμειακές ροές που προκύπτουν από συναλλαγές σε ξένο νόμισμα πρέπει να αναγνωρίζονται στο νόμισμα λειτουργίας της οντότητας, εφαρμόζοντας στο ποσό του ξένου νομίσματος τη συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ του νομίσματος λειτουργίας και του ξένου νομίσματος κατά την ημερομηνία της ταμειακής ροής. Επίσης, όσες ταμειακές ροές είναι ροές μίας θυγατρικής εξωτερικού, πρέπει να μετατρέπονται στο νόμισμα λειτουργίας βάσει των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ του νομίσματος αυτού και του ξένου νομίσματος κατά τις ημερομηνίες των ταμειακών ροών.

Οι ταμειακές ροές που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα καταχωρούνται σύμφωνα με το IAS 21 «Οι Επιδράσεις των Μεταβολών των Τιμών Συναλλάγματος», το οποίο επιτρέπει τη χρήση μιας ισοτιμίας που πλησιάζει την πραγματική. Για παράδειγμα, ο μέσος σταθμικός όρος των συναλλαγματικών ισοτιμιών μιας περιόδου μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την καταχώρηση συναλλαγών σε ξένο νόμισμα ή τη μετατροπή των ταμειακών ροών μιας θυγατρικής

εξωτερικού. Οποσδήποτε όμως, το IAS 21 δεν επιτρέπει χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας που ισχύει κατά την ημερομηνία του ισολογισμού, όταν μετατρέπονται οι ταμειακές ροές μιας θυγατρικής εξωτερικού (Βλάχος, 2007).

Επίσης μη πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημίες, που προέρχονται από μεταβολές στις ισοτιμίες των ξένων νομισμάτων, δεν είναι ταμειακές ροές. Όμως, η επίδραση των μεταβολών των ισοτιμιών ξένου νομίσματος στα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα, που κατέχονται ή οφείλονται σε ξένο νόμισμα, καταχωρείται στην κατάσταση ταμειακών ροών για λόγους συμφωνίας των ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων μεταξύ έναρξης και τέλους περιόδου. Αυτό το ποσό παρουσιάζεται ξεχωριστά από τις ταμειακές ροές από επιχειρηματικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες και συμπεριλαμβάνει τις τυχόν διαφορές, στην περίπτωση που αυτές οι ταμειακές ροές είχαν καταχωρηθεί με τις κατά το τέλος της περιόδου συναλλαγματικές ισοτιμίες.

2.3.2 Ταμειακές ροές από Τόκους και Μερίσματα

Οι ταμειακές ροές από τόκους και μερίσματα που έχουν εισπραχθεί πρέπει να γνωστοποιούνται ξεχωριστά από τόκους και μερίσματα που έχουν καταβληθεί. Οι ταμειακές ροές από τόκους και μερίσματα πρέπει να κατατάσσονται κατά ένα σταθερό τρόπο από περίοδο σε περίοδο, ως επιχειρηματικές ή επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Το συνολικό ποσό των τόκων που καταβλήθηκαν κατά τη διάρκεια μιας περιόδου εμφανίζεται στην κατάσταση ταμειακών ροών, είτε έχει καταχωρηθεί ως έξοδο στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων είτε έχει κεφαλαιοποιηθεί, σύμφωνα με τον προβλεπόμενο εναλλακτικό χειρισμό στο IAS 23 «Κόστος δανεισμού». Για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, οι τόκοι που καταβλήθηκαν και οι τόκοι και τα μερίσματα που εισπράχθηκαν συνήθως

κατατάσσονται ως επιχειρηματικές ταμειακές ροές. Όμως, δεν υπάρχει κοινή συναίνεση στην κατάταξη αυτών των ταμειακών ροών από άλλες επιχειρήσεις.

Τόκοι που καταβλήθηκαν και τόκοι και μερίσματα που εισπράχθηκαν μπορεί να καταταγούν στις επιχειρηματικές ταμειακές ροές, γιατί υπεισέρχονται στον προσδιορισμό του καθαρού κέρδους ή ζημίας. Εναλλακτικά, τόκοι που καταβλήθηκαν και τόκοι και μερίσματα που εισπράχθηκαν μπορεί να καταταγούν στις χρηματοοικονομικές ταμειακές ροές και επενδυτικές ταμειακές ροές αντίστοιχα, γιατί αποτελούν τα κόστη εξεύρεσης χρηματοοικονομικών πόρων ή τις αποδόσεις των επενδύσεων. Όσον αφορά τα μερίσματα που καταβλήθηκαν, μπορεί να καταταγούν στις χρηματοοικονομικές ταμειακές ροές, γιατί αποτελούν ένα κόστος εξεύρεσης χρηματοοικονομικών πόρων.

Εναλλακτικά, μπορεί να καταταγούν ως ένα συνθετικό στοιχείο των ταμειακών ροών από επιχειρηματικές δραστηριότητες, ώστε να μπορέσουν οι χρήστες να προσδιορίσουν τη δυνατότητα μιας επιχείρησης να καταβάλει μερίσματα από τις επιχειρηματικές ταμειακές ροές (Βλάχος, 2007).

2.3.3 Ταμειακές ροές από Φόρους Εισοδήματος

Ταμειακές ροές, οι οποίες προκύπτουν από φόρους εισοδήματος πρέπει να γνωστοποιούνται ξεχωριστά και πρέπει να κατατάσσονται ως ταμειακές ροές από επιχειρηματικές δραστηριότητες, εκτός αν είναι δυνατόν ειδικώς να συσχετιστούν με τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι φόροι εισοδήματος προκύπτουν από συναλλαγές, οι οποίες δημιουργούν ταμειακές ροές κατατασσόμενες στην κατάσταση ταμειακών ροών στις επιχειρηματικές, επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Παρόλο

που το έξοδο φόρου μπορεί να είναι άμεσα σχετιζόμενο προς τις επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, οι σχετικές ταμειακές ροές φόρου είναι συχνά πρακτικά αδύνατο να εξατομικεύονται και μπορεί να προκύπτουν σε διαφορετική περίοδο από εκείνη των ταμειακών ροών της βασικής συναλλαγής. Για το λόγο αυτό, οι φόροι που καταβλήθηκαν συχνά κατατάσσονται ως ταμειακές ροές από επιχειρηματικές δραστηριότητες.

Όμως, όταν είναι πρακτικά δυνατόν οι ταμειακές ροές φόρου να συσχετισθούν άμεσα προς μία ιδιαίτερη συναλλαγή, η οποία δημιουργεί ταμειακές ροές που κατατάσσονται στις επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, τότε οι ταμειακές ροές φόρου κατατάσσονται σε μία από τις δραστηριότητες αυτές, όπως αρμόζει. Όταν οι ταμειακές ροές φόρου κατανέμονται σε περισσότερες από μία δραστηριότητες, πρέπει να γνωστοποιείται το συνολικό ποσό των φόρων που καταβλήθηκε (Βλάχος, 2007).

2.3.4 Ταμειακές ροές από Έκτακτα Κονδύλια

Οι ταμειακές ροές που σχετίζονται με έκτακτα κονδύλια πρέπει να κατατάσσονται ως προερχόμενες από επιχειρηματικές, επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, όπως αρμόζει κατά περίπτωση, και να γνωστοποιούνται ξεχωριστά.

Οι ταμειακές ροές που σχετίζονται με έκτακτα κονδύλια εμφανίζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών ξεχωριστά, ώστε να είναι σε θέση οι χρήστες να αντιληφθούν την φύση τους και την επίδρασή τους στις παρούσες και μελλοντικές ταμειακές ροές της επιχειρήσεως (Σακέλλης, 2009).

2.4 Επενδύσεις σε Θυγατρικές, Συγγενείς και Κοινοπραξίες

Όταν η λογιστικοποίηση μιας επένδυσης σε συγγενή ή σε θυγατρική γίνεται με τη χρήση της μεθόδου της καθαρής θέσης ή της μεθόδου του κόστους, ο επενδυτής περιορίζει την αναφορά της επένδυσης αυτής στην κατάσταση ταμειακών ροών, μόνο σε ότι αφορά στις μεταξύ αυτού και της συγγενούς ή της θυγατρικής ταμειακές ροές, όπως για παράδειγμα, στα μερίσματα και στις προκαταβολές. Μια επιχείρηση που παρουσιάζει τα δικαιώματά της σε μία από κοινού ελεγχόμενη οικονομική μονάδα (IAS 31 «Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τα δικαιώματα σε Κοινοπραξίες») χρησιμοποιώντας την αναλογική ενοποίηση, συμπεριλαμβάνει στη δική της ενοποιημένη κατάσταση ταμειακών ροών το αναλογικό μερίδιό της από τις ταμειακές ροές της από κοινού ελεγχόμενης οικονομικής μονάδας.

Μια επιχείρηση που παρουσιάζει ένα τέτοιο δικαίωμα, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της καθαρής θέσης, συμπεριλαμβάνει στη δική της κατάσταση ταμειακών ροών τις ταμειακές ροές από την επένδυσή της στην από κοινού ελεγχόμενη οικονομική μονάδα, καθώς και τις διανομές και άλλες πληρωμές ή εισπράξεις μεταξύ αυτής και της από κοινού ελεγχόμενης οικονομικής μονάδας (Grant Thornton, 2009).

2.5 Αποκτήσεις και Διαθέσεις Θυγατρικών και άλλων Επιχειρηματικών Μονάδων

Το σύνολο των ταμειακών ροών που προκύπτουν από αποκτήσεις και από διαθέσεις θυγατρικών ή άλλων επιχειρηματικών μονάδων, πρέπει να παρουσιάζεται ξεχωριστά και να κατατάσσεται στις επενδυτικές δραστηριότητες. Τόσο για τις αποκτήσεις, όσο και για τις διαθέσεις τέτοιων μονάδων κατά τη διάρκεια της περιόδου, μία επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιεί το συνολικό ποσό για κάθε ένα από τα ακόλουθα:

- ✓ Το συνολικό αντάλλαγμα της αγοράς ή της διάθεσης.
- ✓ Την αναλογία του ανταλλάγματος αγοράς ή πώλησης που καλύπτεται από ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα.
- ✓ Το ποσό των ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων της θυγατρικής ή της επιχειρηματικής μονάδας που αποκτήθηκε ή διατέθηκε.
- ✓ Το ποσό των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων, εκτός των ταμειακών διαθεσίμων ή ταμειακών ισοδυνάμων της θυγατρικής ή της επιχειρηματικής μονάδας που αποκτήθηκε ή διατέθηκε, συνοπτικά για κάθε κύρια κατηγορία.

Η ξεχωριστή παρουσίαση, σε ιδιαίτερες σειρές κονδυλίων, των επιδράσεων των ταμειακών ροών από αποκτήσεις και διαθέσεις θυγατρικών και άλλων επιχειρηματικών μονάδων, μαζί με τη ξεχωριστή γνωστοποίηση των ποσών των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων που αποκτήθηκαν ή διατέθηκαν, βοηθά να διακρίνονται οι συγκεκριμένες αυτές ταμειακές ροές από τις ταμειακές ροές που προκύπτουν από άλλες επιχειρηματικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Τα αποτελέσματα των ταμειακών ροών από διαθέσεις δεν αφαιρούνται από εκείνα των αποκτήσεων. Το συνολικό ποσό όμως, των ταμειακών διαθεσίμων που καταβλήθηκαν ή εισπράχθηκαν, ως αντάλλαγμα αγοράς ή πώλησης, καταχωρείται στην κατάσταση ταμειακών ροών μετά την αφαίρεση των ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων που αποκτήθηκαν ή διατέθηκαν (Grant Thornton, 2009).

2.6. Μη Ταμειακές Συναλλαγές

Επενδυτικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές που δεν απαιτούν τη χρήση ταμειακών διαθεσίμων ή ταμειακών ισοδυνάμων, πρέπει να εξαιρούνται από την κατάσταση ταμειακών ροών. Οι συναλλαγές αυτές πρέπει να γνωστοποιούνται με τις άλλες οικονομικές καταστάσεις, κατά τρόπο που να

παρέχονται όλες οι σχετικές πληροφορίες για αυτές τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Επίσης, πολλές από αυτό το είδος των συναλλαγών, δεν έχουν άμεσο αντίκτυπο στις τρέχουσες ταμειακές ροές, μολονότι επηρεάζουν την κεφαλαιακή και την περιουσιακή δομή μιας επιχείρησης. Ο αποκλεισμός των μη ταμειακών συναλλαγών από την κατάσταση ταμειακών ροών είναι συνεπής με το αντικείμενο της κατάστασης ταμειακών ροών, καθώς αυτές οι συναλλαγές δεν συνεπάγονται ταμειακές ροές στην τρέχουσα περίοδο (Grant Thornton, 2009).

Παραδείγματα μη ταμειακών συναλλαγών είναι:

- ✓ Η απόκτηση περιουσιακών στοιχείων είτε με την ανάληψη άμεσα συνδεδεμένων υποχρεώσεων είτε μέσω μιας χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- ✓ Η απόκτηση μιας επιχείρησης με έκδοση μετοχών.
- ✓ Η μετατροπή υποχρεώσεων σε κεφάλαιο.

2.7. Άλλες γνωστοποιήσεις

Η επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιεί, μαζί με ένα σχόλιο της διοίκησης, τα ποσά των σημαντικών υπολοίπων ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων, που κατέχονται από την επιχείρηση και δεν είναι διαθέσιμα για χρήση από τον όμιλο. Όμως υπάρχουν και διάφορες περιπτώσεις κατά τις οποίες τα υπόλοιπα αυτά, που κατέχονται από μια επιχείρηση, δεν είναι διαθέσιμα για χρήση από τον όμιλο.

Τα παραδείγματα περιλαμβάνουν υπόλοιπα ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων που κατέχονται από θυγατρική, η οποία λειτουργεί σε χώρα όπου ισχύουν συναλλαγματικοί έλεγχοι ή άλλοι νομικοί περιορισμοί,

οπότε τα υπόλοιπα δεν είναι διαθέσιμα για γενική χρήση από τη μητρική εταιρία ή άλλες θυγατρικές. Πρόσθετες πληροφορίες μπορεί να είναι απαραίτητες στους χρήστες για την κατανόηση της οικονομικής θέσης και της ρευστότητας μιας επιχείρησης. Συνιστάται η παράθεση τέτοιων πληροφοριών, μαζί με ένα σχόλιο της διοίκησης και μπορεί να περιλαμβάνουν:

- Τα ποσά των μη αναληφθέντων εγκεκριμένων δανείων, τα οποία μπορεί να είναι διαθέσιμα για μελλοντικές επιχειρηματικές δραστηριότητες και για διακανονισμό κεφαλαιακών δεσμεύσεων, με μνεία κάθε περιορισμού στη χρήση αυτών των δανείων.
- Τα συνολικά ποσά των ταμειακών ροών από κάθε μία από τις επιχειρηματικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, που σχετίζονται με δικαιώματα σε κοινοπραξίες, τα οποία εμφανίζονται με τη χρησιμοποίηση της αναλογικής ενοποίησης.
- Το συνολικό ποσό των ταμειακών ροών που αντιπροσωπεύουν αυξήσεις στην επιχειρηματική δυναμικότητα, ξεχωριστά από εκείνες τις ταμειακές ροές που απαιτούνται για να διατηρείται η επιχειρηματική δυναμικότητα.
- Το ποσό των ταμειακών ροών που προκύπτει από τις επιχειρηματικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες για κάθε αναφερόμενο
- επιχειρηματικό και γεωγραφικό τομέα (IAS 14 «Πληροφόρηση κατά Τομέα»).

Επίσης η ξεχωριστή γνωστοποίηση των ταμειακών ροών που αντιπροσωπεύουν αυξήσεις στην επιχειρηματική δυναμικότητα και των ταμειακών ροών που απαιτούνται για να διατηρείται η επιχειρηματική δυναμικότητα, είναι χρήσιμη για να επιτρέπει στο χρήστη να προσδιορίσει αν η επιχείρηση επενδύει επαρκώς για τη διατήρηση της επιχειρηματικής δυναμικότητάς της. Μια επιχείρηση που δεν επενδύει επαρκώς για τη διατήρηση της επιχειρηματικής δυναμικότητάς της, μπορεί να θέσει σε κίνδυνο

τη μελλοντική κερδοφορία, χάριν της τρέχουσας ρευστότητας και διανομής (μερισμάτων) στους ιδιοκτήτες. Αυτό επιτρέπει στους χρήστες να έχουν μια καλύτερη αντίληψη της σχέσης μεταξύ των ταμειακών ροών της επιχείρησης, ως ένα σύνολο και των επιμέρους τμημάτων της, καθώς και της διαθεσιμότητας και μεταβλητότητας των κατά τομέα ταμειακών ροών (Grant Thornton, 2009).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ: Η ερμηνεία της Κατάστασης των Ταμειακών ροών

3.1 Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες εσόδων της επιχείρησης, δηλαδή από συναλλαγές και γεγονότα που καθορίζουν το λειτουργικό αποτέλεσμα της επιχείρησης και διαμορφώνουν το αποτέλεσμα της χρήσης. Ενδεικτικά παραδείγματα εισροών και εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες είναι τα κάτωθι:

Εισροές

- ✓ Εισπράξεις από πελάτες
- ✓ Εισπράξεις τόκων
- ✓ Εισπράξεις από αμοιβές, προμήθειες, αποζημιώσεις
- ✓ Εισπράξεις εσόδων επόμενων χρήσεων
- ✓ Εισπράξεις αποζημιώσεων, ασφαλίσεων από ασφαλιστικές εταιρείες
- ✓ Επιστροφές φόρων
- ✓ Επιστροφές προμηθευτών
- ✓ Εισπράξεις μερισμάτων
- ✓ Διάφορες εισπράξεις από δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα

Εκροές

- ✓ Πληρωμές μισθών στο προσωπικό
- ✓ Πληρωμές Φόρων
- ✓ Πληρωμές προστίμων-Αποζημιώσεων
- ✓ Προπληρωμές εξόδων
- ✓ Πληρωμές τόκων
- ✓ Πληρωμές προμηθευτών
- ✓ Διάφορες πληρωμές από δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα

Η παρουσίαση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 7 μπορεί να γίνει με μία από τις ακόλουθες μεθόδους:

- Με την άμεση μέθοδο κατά την οποία γνωστοποιούνται οι κύριες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών με μετρητά. Συστήνεται η χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου, καθώς παρέχει πληροφορίες οι οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών και οι οποίες δεν παρέχονται με την έμμεση μέθοδο.
- Με την έμμεση μέθοδο κατά την οποία το καθαρό κέρδος ή η ζημιά προσαρμόζεται με τα ποσά λογιστικών γεγονότων τα οποία έχουν επηρεάσει το αποτέλεσμα της χρήσης, αλλά δεν έχουν δημιουργήσει εισροές ή εκροές όπως και με τα ποσά τα οποία μπορεί να μην έχουν επηρεάσει το αποτέλεσμα της χρήσης αλλά έχουν δημιουργήσει εισροές και εκροές. Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με την έμμεση μέθοδο δεν εμφανίζουν την κάθε μία από τις εισροές και εκροές, όπως στην περίπτωση της άμεσης μεθόδου, αλλά απλώς το τελικό αποτέλεσμα των εκροών ή εισροών που προκύπτει.

Εδώ να τονίσουμε πως η κυριότερη διαφορά μεταξύ άμεσης και έμμεσης μεθόδου αναφέρεται στον διαφορετικό τρόπο υπολογισμού των ρών από λειτουργικές δραστηριότητες, ενώ οι επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες υπολογίζονται με τον ίδιο τρόπο όπως και στην άμεση μέθοδο.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες έχουν ιδιαίτερη σπουδαιότητα γιατί επιτρέπουν την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ρών και την εξαγωγή συμπερασμάτων για την αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού και την ποιότητα κερδών, καθώς τα τελευταία μπορούν να επηρεαστούν από τις αποφάσεις της διοίκησης μίας επιχείρησης.

Η διαχρονική τάση των ταμειακών ρών από λειτουργικές δραστηριότητες μαζί με την ανάλυση ρευστότητας και δομής κεφαλαίων παρέχουν έγκαιρα πληροφορίες για την δυνατότητα επιβίωσης μίας επιχείρησης. Εάν παρατηρηθεί μία διαχρονική μείωση των ταμειακών ρών από λειτουργικές δραστηριότητες, θα πρέπει να αναζητηθούν οι λόγοι αυτής της μείωσης. Μία μείωση των ταμειακών ρών από λειτουργικές δραστηριότητες μπορεί να αποδοθεί μεταξύ άλλων, στο γεγονός ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε φάση παρακμής και αντιμετωπίζει μία μόνιμη μείωση της ζήτησης των προϊόντων τα οποία παράγει ή στο ότι αντιμετωπίζει μία προσωρινή μείωση της ζήτησης, η οποία σχετίζεται άμεσα με την φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία ή στο ότι αντιμετωπίζει μία αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων της. Η ανεύρεση των πραγματικών λόγων μείωσης των ταμειακών ρών απαιτεί επίσης διαχρονικές συγκρίσεις με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου βιομηχανικού κλάδου και απευθείας συζητήσεις με την διοίκηση της επιχείρησης.

Ιδιαίτερη σημασία κατά την ανάλυση των ταμειακών ρών από λειτουργικές δραστηριότητες απαιτεί η αναγνώριση των εισροών και εκροών οι οποίες εμφανίζονται σπάνια, όπως από την έκβαση μίας δικαστικής αγωγής, σε αντίθεση με αυτές οι οποίες έχουν μόνιμο χαρακτήρα. Κατά την πρόβλεψη

των μελλοντικών ταμειακών ροών , έμφαση δίνεται μόνο σε αυτές τις εισροές και εκροές οι οποίες αναμένονται να έχουν επίδραση στο μέλλον και όχι σε αυτές οι οποίες συνέβησαν μία φορά και δεν αναμένονται να επαναληφθούν στο μέλλον.

Σε μία υγιή επιχείρηση οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι συνήθως ένας θετικός αριθμός, δηλαδή ταμειακές εισροές. Αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες παρατηρούνται σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε φάση ανάπτυξης και δαπανούν μεγάλα ποσά για έρευνα και ανάπτυξη, παραγωγικές εγκαταστάσεις και τρόπους διάθεσης των προϊόντων τους, ενώ εισροές από πελάτες αναμένονται σε μελλοντικές περιόδους.

Επιχειρήσεις οι οποίες εμφανίζουν αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να χρηματοδοτούν την διεξαγωγή των λειτουργικών τους δραστηριοτήτων με δανεισμό ή με αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, με μείωση υπαρχόντων διαθεσίμων και με ρευστοποίηση επενδύσεων ή άλλων στοιχείων του πάγιου ενεργητικού. Η πώληση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού έχει δυσμενείς συνέπειες για τη μακροχρόνια δυνατότητα λειτουργίας μίας επιχείρησης, ενώ μία επιχείρηση η οποία εμφανίζει μακροχρόνια αδυναμία δημιουργίας ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες θα πρέπει να θεωρεί απίθανο ότι θα μπορεί να καταφύγει διαρκώς σε δανεισμό.

Πέρα από το συνολικό ποσό των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, ενδιαφέρον παρουσιάζουν και τα επιμέρους συστατικά στοιχεία αυτών των ροών. Μειώσεις των απαιτήσεων και των αποθεμάτων αποτελούν τον πλέον υγιή τρόπο αύξησης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες και μία σαφή ένδειξη της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μίας επιχείρησης. Μία ταχύτερη είσπραξη των απαιτήσεων απαιτεί αναγνώριση τόσο των πελατών οι οποίοι πληρώνουν έγκαιρα όσο και

αυτών οι οποίοι αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, προκειμένου να αποφασιστεί η διακοπή περαιτέρω συναλλαγών με τους τελευταίους. Η ανάλυση αυτή μπορεί να διενεργηθεί με την προετοιμασία ενός προγράμματος το οποίο εμφανίζει τον χρόνο λήξης των απαιτήσεων έναντι των πελατών καθώς και με λεπτομερή διερεύνηση του μακροχρόνιου και βραχυχρόνιου κινδύνου επιβίωσης του πελάτη. Μία μείωση των αποθεμάτων μπορεί να επιτευχθεί με την μείωση του χρόνου από την παραλαβή μίας παραγγελίας μέχρι την παράδοση του προϊόντος ή με την υιοθέτηση του συστήματος “Just in time” για τα αποθέματα(Γκίκας, 2002).

Οι αυξήσεις των απαιτήσεων και των αποθεμάτων απαιτούν επίσης ιδιαίτερη ανάλυση, γιατί μπορεί να συγκαλύπτουν προσπάθεια μεταφοράς κερδών από μέλλουσες στην τρέχουσα χρήση με την αναγνώριση εσόδων τα οποία θα έπρεπε να αναγνωριστούν σε επόμενες χρήσεις και με υπέρ - αποθεματοποιήσεις, οι οποίες δεν δικαιολογούνται από τη παρουσία ευνοϊκών τιμών στην αγορά. Επιπλέον, οι αυξήσεις των απαιτήσεων και των αποθεμάτων μπορούν να είναι ενδεικτικές αναποτελεσματικής διαχείρισης των συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού, όπως μιας χαλαρής πολιτικής πιστώσεων προκειμένου να αυξηθούν οι πωλήσεις εμπορευμάτων για τα οποία δεν υπάρχει έντονη ζήτηση. Οι αυξήσεις των αποθεμάτων μπορούν επίσης να συνοδεύονται και με ιδιαίτερα υψηλά έξοδα διάθεσης για προϊόντα με χαμηλή ζήτηση.

Μία σειρά προβλήματα προκύπτουν από τις συνεχείς αυξήσεις των υποχρεώσεων προς τους εργαζομένους, τους προμηθευτές και τους διάφορους ασφαλιστικούς οργανισμούς οι οποίες δεν είναι ανάλογες με τη αύξηση των πωλήσεων. Οι αυξήσεις αυτές μπορεί να είναι ενδεικτικές προβλημάτων ρευστότητας. Η δυνατότητα, όμως εξυπηρέτησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με τις καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί την καλύτερη ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας.

Η κατεξοχήν χρησιμότητα των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες έγκειται στο ότι παρέχουν πληροφορίες για την μέτρηση της ρευστότητας μίας επιχείρησης, δηλαδή την δυνατότητα ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και όχι για την μέτρηση της αποδοτικότητας, δηλαδή του βαθμού παραγωγής αποτελέσματος, καθώς ο υπολογισμός των ταμειακών ροών δεν λαμβάνει υπόψη ένα πολύ βασικό κόστος, τις αποσβέσεις. Οι αποσβέσεις οι οποίες είναι ένα έξοδο μειώνουν τα έσοδα κατά τον υπολογισμό των αποτελεσμάτων χρήσης αλλά δεν συνεπάγονται ταμειακές εκροές.

Επειδή τα διάφορα έσοδα και έξοδα μπορούν να επηρεαστούν σε μεγάλο βαθμό από τις αποφάσεις της διοίκησης, η οποία μπορεί να καθορίσει το χρόνο αναγνώρισης τους για την επίτευξη του επιθυμητού ύψους κερδών, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες χρησιμοποιούνται συχνά για να ελεγχθεί η ποιότητα των κερδών που παρέχονται στις λογιστικές καταστάσεις. Ένας υψηλός δείκτης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη, κέρδη τα οποία υπολογίζονται όμως, μετά την αφαίρεση των εξόδων τα οποία περιέχονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών, είναι ενδεικτικός κερδών υψηλής ποιότητας. Όσο δε υψηλότερος της μονάδας είναι ο σχετικός δείκτης τόσο υψηλότερης ποιότητας θεωρούνται τα κέρδη. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη δείχνει μία σπουδή όσον αφορά την αναγνώριση εσόδων και μία καθυστέρηση όσον αφορά την αναγνώριση εξόδων.

Ο ρυθμός αύξησης των ταμειακών εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί μία σπουδαία διάσταση για την αποτίμηση μίας μετοχής, ενώ η διακύμανση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες μπορεί να θεωρηθεί ένας καθοριστικός παράγοντας του κινδύνου της μετοχής. Υψηλοί

ρυθμοί επενδύσεων σε πάγια συνήθως ακολουθούνται από υψηλούς ρυθμούς αύξησης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες(Γκίκας, 2002).

3.1.1. Η Άμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης των Ταμειακών ροών

Τόσο το financial Accounting Standards Board όσο και η επιτροπή για international Accounting Standards συνιστούν τη χρήση της άμεσης μεθόδου, γιατί παρέχει πληροφορίες οι οποίες είναι χρήσιμες για την εκτίμηση μελλοντικών ταμειακών ροών και οι οποίες δεν παρέχονται με την έμμεση μέθοδο.

Για την χρήση της άμεσης μεθόδου πρέπει να έχουμε πληροφορίες από μέσα από την εταιρεία η οποία θα πρέπει να έχει διαμορφώσει ένα κατάλληλο μηχανογραφικό σύστημα συλλογής αυτών των επιπλέον πληροφοριών. Οι εξωτερικοί αναλυτές οι οποίοι έχουν πρόσβαση μόνο στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις μπορούν να εξάγουν την ΚΤΡ μόνο με την έμμεση μέθοδο.

Η επιτροπή _ΛΠ συνιστά την χρήση της άμεσης μεθόδου γιατί παρέχει πιο πολλές και πιο λεπτομερείς πληροφορίες σε σύγκριση με την έμμεση μέθοδο. Για την χρήση της άμεσης μεθόδου πρέπει να έχουμε πληροφορίες από μέσα από την εταιρεία η οποία θα πρέπει να έχει διαμορφώσει ένα κατάλληλο μηχανογραφικό σύστημα συλλογής αυτών των επιπλέον πληροφοριών (Γκίκας, 2002).

3.1.2. Η Έμμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης των Ταμειακών ροών

Η κυριότερη διαφορά μεταξύ έμμεσης και άμεσης μεθόδου αφορά τον διαφορετικό τρόπο υπολογισμού των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, ενώ οι ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες περιέχουν ακριβώς τις ίδιες εισροές και εκροές, οι οποίες προαναφέρθηκαν στην περίπτωση της άμεσης μεθόδου. Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με την έμμεση μέθοδο δεν εμφανίζουν την κάθε μία από τις εισροές και εκροές, όπως στην περίπτωση της άμεσης μεθόδου, αλλά απλώς το τελικό αποτέλεσμα των εισροών και εκροών, το οποίο προκύπτει ως εξής :

	Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	
	Αποτελέσματα χρήσης	XXX
	Προσαρμογές στο αποτέλεσμα της χρήσης για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών:	
Μείον	Φόροι εισοδήματος και λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	(XXX)
Μείον	Αμοιβές διοικητικού συμβουλίου και Εργαζομένων συνδεδεμένες με κέρδη	(XXX)
Συν	Έξοδα που δεν συνεπάγονται εκροές	XXX
Μείον	Έσοδα που δεν συνεπάγονται εισροές	(XXX)
Συν	Ζημιές από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων	XXX
Μείον	Κέρδη από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων	(XXX)
Μείον	Αυξήσεις λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού	(XXX)
Συν	Μειώσεις λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού	XXX
Συν	Αυξήσεις λογαριασμών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	XXX
Μείον	Μειώσεις λογαριασμών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	(XXX)
	Ταμειακές Εισροές (Εκροές) από Λειτουργικές Δραστηριότητες	XXXX

Πίνακας 4: Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες – Έμμεση Μέθοδος

Για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες ,η έμμεση μέθοδος αρχίζει με τα αποτελέσματα χρήσης και τα προσαρμόζει για τα ποσά λογιστικών γεγονότων τα οποία έχουν επηρεάσει τα αποτελέσματα της χρήσης, αλλά δεν έχουν δημιουργήσει εισροές ή εκροές καθώς και για τα ποσά τα οποία έχουν δημιουργήσει εισροές ή εκροές αλλά δεν έχουν επίδραση στα αποτελέσματα χρήσης (Γκίκας, 2002).

Οι φόροι εισοδήματος, οι λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι, οι αμοιβές του διοικητικού συμβουλίου και οι αμοιβές των εργαζομένων, οι οποίες χορηγούνται ως δώρο και είναι συνδεδεμένες με την επίτευξη συγκεκριμένου ύψους κερδών, αποτελούν έξοδα για τα οποία γίνονται εκροές, αλλά εμφανίζονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών.

Παραδείγματα εξόδων που δεν συνεπάγονται εκταμιεύσεις αποτελούν οι αποσβέσεις υλικών και άυλων στοιχείων του πάγιου ενεργητικού, οι οποίες έχουν μειώσει τα κέρδη και προστίθενται προκειμένου να υπολογιστούν οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Ομοίως υπάρχουν, έσοδα τα οποία έχουν αυξήσει τα κέρδη αλλά δεν έχουν προκαλέσει εισροή διαθεσίμων, όπως τα έκτακτα έσοδα από τις αναλογούσες στη χρήση επιχορηγήσεις πάγιων ενεργητικών στοιχείων. Τα κέρδη και οι ζημιές από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων συνήθως περιέχονται στην ανάλυση των εκτάκτων εσόδων και εξόδων η οποία περιλαμβάνεται στο προσάρτημα(Γκίκας, 2002).

Τα σχετικά ποσά των κερδών και ζημιών από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων δεν περιλαμβάνονται στις λειτουργικές δραστηριότητες, γιατί ολόκληρο το ποσό των εισπράξεων από τις πωλήσεις θα εμφανιστεί ως επενδυτική δραστηριότητα και θα πρέπει να αποφευχθεί η μέτρησή του δύο φορές. Οι αυξήσεις των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού καθώς και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού αφαιρούνται, γιατί

περιέχουν έσοδα τα οποία δεν έχουν εισπραχθεί, δηλαδή έσοδα χωρίς εισροές και έξοδα τα οποία έχουν προπληρωθεί, δηλαδή εκροές χωρίς να έχει επέλθει μείωση των αποτελεσμάτων της χρήσης .

Οι μειώσεις των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού προστίθενται, γιατί περιέχουν εισπράξεις εσόδων προηγούμενων χρήσεων, δηλαδή εισροές που δεν αυξάνουν τα έσοδα της τρέχουσας χρήσης και αναλώσεις προπληρωθέντων εξόδων προηγούμενων χρήσεων ,δηλαδή έξοδα της τρέχουσας χρήσης για τα οποία εκροή έχει πραγματοποιηθεί σε παρελθούσα χρήση. Οι αυξήσεις των λογαριασμών του βραχυχρόνιου παθητικού καθώς και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού προστίθενται, γιατί αφορούν έξοδα ,τα οποία έχουν μειώσει τα κέρδη αλλά η εκροή θα συμβεί σε μεταγενέστερη χρήση ,δηλαδή το έξοδο που διενεργήθηκε δεν πληρώθηκε αλλά οφείλεται ,ή μπορεί να αφορούν προεισπραχθέντα έσοδα για τα οποία υπάρχει εισροή αλλά το έσοδο θα περιληφθεί στα αποτελέσματα επομένων χρήσεων.

Οι μειώσεις των λογαριασμών του βραχυχρόνιου παθητικού και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού αφαιρούνται, γιατί αφορούν πληρωμές όχι μόνο των εξόδων της τρέχουσας χρήσης αλλά και εξόδων από παρελθούσες χρήσεις ή αφορούν προεισπραχθέντα έσοδα τα οποία μετατρέπονται σε έσοδα τη χρήσης χωρίς ανάλογη εισροή, καθώς αυτή έχει πραγματοποιηθεί σε κάποια χρήση του παρελθόντος .

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ,σύμφωνα με την έμμεση μέθοδο ,δεν παρουσιάζουν μόνο έσοδα και έξοδα αλλά και τις ανάγκες σε διαθέσιμα για την χρηματοδότηση αυτών των δραστηριοτήτων ,όπως των επενδύσεων σε αποθέματα και απαιτήσεις έναντι πελατών, καθώς επίσης και πηγές χρηματοδότησης των λειτουργικών δραστηριοτήτων, όπως αυτή η οποία παρέχεται από προμηθευτές .

Συνεπώς, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες δεν παρέχουν μια μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, γιατί δεν περιλαμβάνουν σπουδαία έξοδα ,όπως οι αποσβέσεις οι οποίες αντιπροσωπεύουν το κόστος χρήσης των παγίων της επιχείρησης, αλλά μια μέτρηση της ρευστότητας μιας επιχείρησης. Μετρήσεις της αποδοτικότητας βασίζονται στα αποτελέσματα της χρήσης, όπου εμφανίζονται όλα τα έσοδα που έχουν κερδηθεί και όλα τα έξοδα που έχουν λάβει χώρα μέσα σε μια λογιστική χρήση, ενώ οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες εμφανίζουν μόνο τις εισπράξεις εσόδων και τις πληρωμές εξόδων, πολλές από τις οποίες αφορούν την τρέχουσα χρήση του παρελθόντος και του μέλλοντος .Η τεχνική κατάρτισης των ταμειακών ροών με την άμεση ή την έμμεση μέθοδο θα μπορούσα να συνοψιστεί στα παρακάτω βήματα:

ΒΗΜΑ 1

ΑΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ		ΕΜΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ	
Εισπράξεις από πελάτες (έσοδα ± μεταβολές λογ/σμών πελατών)	X	Καθαρό Κέρδος ΠΡΟ Φόρων	X
Πληρωμές σε προμηθευτές & προσωπικό (Κόστος Πωλήσεων ± μεταβολές λογ/σμων αποθεμάτων, προμηθευτών, εργαζομένων)	(X)	Προσαρμογές ± για μη ταμιακά κονδύλια	
		Αποσβέσεις	X
		Προβλέψεις	X
		Συναλλαγματικές Διαφορές (μη πραγματοποιηθείσες)	X ή (X)
Διαθέσιμα και Ισοδύναμα Εκμετάλλευσης	X	Προσαρμογές ± για ταμιακά κονδύλια που αφορούν επενδυτικές ή χρηματοδοτικές δραστηριότητες	X
Τόκοι που πληρώθηκαν (έξοδο=λογισθέντες τόκοι-οφειλόμενοι τόκοι)	(X)	Κέρδος ή Ζημία από Πώληση Παγίων	X ή (X)
Φόρος Εισοδήματος που πληρώθηκε	(X)	Κέρδος ή Ζημία από Πώληση Τίτλων	X ή (X)
Έκτακτα Κονδύλια (ότι καταβλήθηκε ή εισπράχθηκε)	X ή (X)	Κέρδος ή Ζημία από Πώληση Επενδυτικών Τίτλων	X ή (X)
		Τόκοι Πληρωτέοι (που καταχωρήθηκαν)	X
		Τόκοι Εισπρακτέοι (που καταχωρήθηκαν)	(X)
		Ροή μετρητών από επιχειρηματικές Δραστηριότητες πριν τις μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης	X
		Αύξηση στους πελάτες	(X)
		Μείωση στα αποθέματα	X
		Μείωση στους προμηθευτές	(X)
		Ροή μετρητών από επιχειρηματικές Δραστηριότητες	X
		Τόκοι που πληρώθηκαν (λογισθέντες οφειλόμενοι τόκοι)	(X)
		Φόρος Εισοδήματος που πληρώθηκε	(X)
		Λοιπά κονδύλια	X ή (X)
Καθαρή ροή μετρητών από Επιχειρηματικές Δραστηριότητες	Σ1α	Καθαρή ροή μετρητών από Επιχειρηματικές Δραστηριότητες	Σ1β

ΒΗΜΑ 2

ΑΜΕΣΗ & ΕΜΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ	
Πληρωμές για αγορές παγίων στοιχείων	(X)
Εισπράξεις από πώληση πάγιων στοιχείων	X
Τόκοι που εισπράχθηκαν	X
Μερίσματα που εισπράχθηκαν	X
Καθαρή ροή μετρητών από Επενδυτικές Δραστηριότητες	X₂

ΒΗΜΑ 3

ΑΜΕΣΗ & ΕΜΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ	
Εισπράξεις από έκδοση κεφαλαίου (ονομασική αξία+υπέρ το άρτο)	X
Εισπράξεις από έκδοση ομολόγου	X
Αποπληρωμή μακροχρόνιων δανείων	(X)
Αποπληρωμή χρηματοδοτικών μισθώσεων	(X)
Μερίσματα που πληρώθηκαν	(X)
Καθαρή ροή μετρητών από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	X₃

ΒΗΜΑ 4

ΑΜΕΣΗ & ΕΜΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ	
Καθαρή ροή μετρητών από Επιχειρηματικές Δραστηριότητες	X_{1α} ή X_{1β}
Καθαρή ροή μετρητών από Επενδυτικές Δραστηριότητες	X₂
Καθαρή ροή μετρητών από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	(X₃)
Καθαρή αύξηση σε μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	X
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών στην αρχή της περιόδου	X
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών στο τέλος της περιόδου	X

Σχήμα 1: Βήματα Κατάρτισης ταμειακών ροών με την άμεση ή την έμμεση μέθοδο

3.2 Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

Επενδυτικές δραστηριότητες είναι η απόκτηση και διάθεση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων και άλλων επενδύσεων, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στα ταμειακά ισοδύναμα.

Ενδεικτικά παραδείγματα εισροών και εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες είναι τα κάτωθι:

Εισροές

- ✓ Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων παγίων
- ✓ Εισπράξεις από δάνεια που δίνονται σε τρίτους
- ✓ Εισπράξεις από πωλήσεις συμμετοχών, χρεωστικών ομολόγων
- ✓ Εισπράξεις από συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, προθεσμιακές συμβάσεις

Εκροές

- ✓ Πληρωμές δανείων σε τρίτους
- ✓ Πληρωμές για αγορά συμμετοχών και χρεογράφων
- ✓ Πληρωμές για συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, αγορά χρεωστικών ομολόγων
- ✓ Πληρωμές για αγορά ενσώματων παγίων

Η ιδιαίτερη γνωστοποίηση των ταμειακών εκροών και εισροών από επενδυτικές δραστηριότητες είναι σημαντική δεδομένου ότι αντιπροσωπεύει την έκταση κατά την οποία έχουν πραγματοποιηθεί επενδύσεις οι οποίες με την σειρά τους θα δημιουργήσουν μελλοντικά έσοδα και ταμειακές ροές.

Ο τρόπος παρουσίασης των επενδυτικών ταμειακών ροών είναι ο ίδιος ανεξάρτητα από το εάν ακολουθείται η άμεση ή έμμεση μέθοδος παρουσίασης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Οι ταμειακές εκροές που αφορούν επενδυτικές δραστηριότητες παρέχουν πληροφορίες για τον βαθμό επέκτασης και οι εισροές για τον βαθμό συρρίκνωσης μίας επιχείρησης. Δηλαδή για το ύψος και τους ρυθμούς αύξησης ή μείωσης των μελλοντικών κερδών.

Μία επιχείρηση μπορεί να επεκταθεί είτε με αγορές παγίων είτε με αγορές νέων επιχειρήσεων. Πάντα πρέπει να αναζητούνται οι πραγματικοί λόγοι για τους οποίους έγιναν οι επενδύσεις. Οι πωλήσεις παγίων μπορεί να είναι ένα δείγμα έλλειψης ρευστότητας. Μπορεί ωστόσο να γίνονται προκειμένου να χρηματοδοτηθεί ένα νέο επενδυτικό πρόγραμμα από το οποίο η επιχείρηση μπορεί να αναμένει υψηλότερες αποδώσεις. Το ίδιο μπορεί να συμβαίνει με την αγορά ή πώληση μίας ολόκληρης επιχείρησης.

Οι επενδυτικές κινήσεις θα πρέπει πάντα να αξιολογούνται σε συνδυασμό με τους ρυθμούς αύξησης των επενδύσεων των ανταγωνιστών αφού ληφθούν υπόψη ο ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης, οι τρέχουσες τεχνολογικές εξελίξεις, τα πάγια που διαθέτει και οι πρόσφατες επενδύσεις που έχει κάνει η επιχείρηση.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι τα μελλοντικά κέρδη μπορούν να επηρεαστούν όχι μόνο από επενδυτικές δραστηριότητες οι οποίες χρηματοδοτούνται από ταμειακά διαθέσιμα αλλά και από αυτές που χρηματοδοτούνται με την έκδοση νέων τίτλων όπως μετοχές και ομόλογα και οι οποίες δεν εμφανίζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών. Ωστόσο θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στην ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών (Γκίκας, 2002).

3.3 Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες

Χρηματοδοτικές δραστηριότητες είναι οι δραστηριότητες που καταλήγουν σε μεταβολές στο μέγεθος και στη συγκρότηση των ιδίων κεφαλαίων και του δανεισμού της επιχείρησης.

Η ξεχωριστή γνωστοποίηση των ταμειακών ροών που προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι σημαντική, γιατί επισημαίνεται ο τρόπος χρηματοδότησης της επιχείρησης.

Ενδεικτικά παραδείγματα εισροών και εκροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι τα κάτωθι:

Εισροές

- ✓ Εισπράξεις μετρητών από την έκδοση χρεωστικών ομολόγων, δανείων, γραμματίων
- ✓ Εισπράξεις από εκδόσεις μετοχών και λοιπών συμμετοχικών τίτλων

Εκροές

- ✓ Πληρωμές του μισθωτή για την μείωση του οφειλόμενου υπολοίπου χρηματοδοτικής μίσθωσης
- ✓ Πληρωμές στους μετόχους για εξαγορά μετοχών της επιχείρησης
- ✓ Εκταμιεύσεις για επιστροφή δανείων
- ✓ Πληρωμές μερισμάτων μετοχών

Ο τρόπος παρουσίασης των χρηματοοικονομικών ταμειακών ροών είναι ο ίδιος ανεξάρτητα από το εάν ακολουθείται η άμεση ή έμμεση μέθοδος παρουσίασης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τις δραστηριότητες τους με κεφάλαια τα οποία προέρχονται από την λειτουργία τους, δηλαδή κεφάλαια τα οποία δημιουργούνται από την ίδια την επιχείρηση, καθώς και κεφάλαια τα οποία προέρχονται από την έκδοση μετοχών και από δανεισμό. Οι εισροές από δανεισμό και από έκδοση μετοχών καθώς και οι εκροές για την αγορά μετοχών της ίδιας της επιχείρησης και την εξόφληση δανείων εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της κατάστασης ταμειακών ροών.

Ο δανεισμός ξένων κεφαλαίων προσφέρει στους μετόχους μίας επιχείρησης το όφελος της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και το όφελος από την φορολογική έκπτωση των φόρων, αυξάνει όμως, τον κίνδυνο χρεοκοπίας της επιχείρησης και την πιθανότητα μελλοντικών απωλειών για τους μετόχους. Υπάρχει, επομένως, για κάθε επιχείρηση ένα επίπεδο ξένων κεφαλαίων τέτοιο ώστε αυξήσεις των ξένων κεφαλαίων μέχρι αυτό να θεωρούνται ευνοϊκές για τους μετόχους, ενώ αυξήσεις πέραν αυτού να θεωρούνται δυσμενείς.

Η χρηματοοικονομική θεωρία δυστυχώς δεν προσφέρει απάντηση στο ερώτημα: “ποιο είναι αυτό το άριστο επίπεδο ξένων κεφαλαίων”. Ένας πρακτικός τρόπος είναι να μπορεί ο αναλυτής να εκτιμήσει την δυνατότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις προγραμματισμένες εξοφλήσεις ξένων κεφαλαίων με αναμενόμενες αδέσμευτες ταμειακές ροές. Σε αυτή την περίπτωση ο δανεισμός μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για τους μετόχους και την επιχείρηση.

Οι αυξήσεις ξένων κεφαλαίων, δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και πιστωτών. Οι μέτοχοι θα επιθυμούσαν την τη διενέργεια επενδύσεων με την υψηλότερη αποδοτικότητα αλλά και τον υψηλότερο κίνδυνο, από τις οποίες θα ωφελούντο τα μέγιστα αν η επένδυση αποδεικνύετο επιτυχής και θα έχαναν πολύ λίγα σε περίπτωση αποτυχίας της. Οι πιστωτές, αντίθετα, θα προτιμούσαν τις επενδύσεις με τον μικρότερο

κίνδυνο, οι οποίες συμβαίνει να έχουν και την μικρότερη αποδοτικότητα γιατί τα οφέλη τους είναι σταθερά, δηλαδή οι τόκοι έσοδα που προκύπτουν για αυτούς από τον δανεισμό. Οι συγκρούσεις αυτές των συμφερόντων δημιουργούν ορισμένα κόστη για τους μετόχους, όπως αυξημένα επιτόκια δανεισμού και επιβάλλουν περιορισμούς στις επενδυτικές δραστηριότητες, όπως διαρκή έλεγχο των επενδυτικών δραστηριοτήτων, δέσμευση παγίων με υποθήκες, απαγόρευση εξαγορών άλλων επιχειρήσεων καθώς και περιορισμό του μελλοντικού δανεισμού.

Οι συγκρούσεις αυτές των συμφερόντων καθώς και οι συνέπειες τους για την επιχείρηση και τα συμφέροντα των άμεσα ενδιαφερομένων θα πρέπει να αποτελούν αντικείμενο λεπτομερούς ανάλυσης, γιατί συνεπάγονται μεταφορές πλούτου από την μία ομάδα στην άλλη.

Οι εκδόσεις νέων μετοχών θα πρέπει να εξετάζονται κάτω από το πρίσμα της μεταβολής που επιφέρουν στην σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια. Συνεπώς, εκδόσεις νέων μετοχών βελτιώνουν την σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια, μειώνουν την πιθανότητα χρεοκοπίας και παρέχουν μία θετική εικόνα για το μέλλον της επιχείρησης. Οι εκδόσεις νέων μετοχών, όμως, θεωρούνται ότι μεταφέρουν πλούτο από τους παλαιούς στους νέους μετόχους, γιατί συχνά εκδίδονται νέες μετοχές όταν οι παλαιοί μέτοχοι, οι οποίοι μπορούν να έχουν και καλύτερη εσωτερική πληροφόρηση, επιθυμούν να διαμοιραστούν το βάρος δυσμενών εξελίξεων με άλλους ή όταν ο παλαιοί μέτοχοι πιστεύουν ότι η τιμή της μετοχής είναι ιδιαίτερα υψηλή σε σχέση με την πραγματική της τιμή.

Οι αυξήσεις και οι μειώσεις των μερισμάτων αποτελούν μία σπουδαία πηγή πληροφόρησης των μετόχων για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη στο μέλλον. Οι αυξήσεις των μερισμάτων επισημαίνουν ότι αναμένονται υψηλότερα κέρδη, ενώ οι μειώσεις ότι τα μελλοντικά κέρδη θα είναι χαμηλότερα. Την όλη διαδικασία, εξαιτίας του υψηλού κόστους της, μόνον οι

διοικήσεις των επιχειρήσεων, που γνωρίζουν με κάποια βεβαιότητα το μέλλον, μπορούν να την χρησιμοποιούν ως μηχανισμό πληροφόρησης των μετόχων (Νιάρχος, 2004).

3.4 Οι Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές

Οι αδέσμευτες ταμειακές ροές δηλώνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες πέρα από αυτές οι οποίες χρειάζονται για να παραμείνει σε συνεχή λειτουργία. Οι αδέσμευτες ταμειακές ροές μπορούν είτε να διανεμηθούν στους μετόχους ως υψηλότερα μερίσματα είτε να παραμείνουν στην επιχείρηση προκειμένου να επενδυθούν και να συνεισφέρουν στην αύξηση των μελλοντικών κερδών, των μελλοντικών αδέσμευτων ταμειακών ροών και της τιμής της μετοχής της επιχείρησης.

Συχνά όμως οι επενδύσεις οι οποίες χρηματοδοτούνται από τις αδέσμευτες ταμειακές ροές αποδεικνύονται ανεπιτυχείς και γίνεται σπατάλη των αδέσμευτων ταμειακών ροών. Επειδή δεν υπάρχει ένας αυστηρά καθορισμένος τρόπος υπολογισμού ταμειακών ροών από κάποιο λογιστικό πρότυπο, όπως συμβαίνει με τις ταμειακές ροές από τις διάφορες δραστηριότητες, στη διεθνή βιβλιογραφία εμφανίζονται διάφοροι τρόποι υπολογισμού.

Ο πιο κοινός τρόπος υπολογισμού των αδέσμευτων ταμειακών ροών είναι ο εξής :

Αδέσμευτες ταμειακές ροές

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

(Μείον) Επενδύσεις σε πάγια

(Συν) Πωλήσεις παγίων

Για μια επιχείρηση όμως που χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια ο πιο σωστός τρόπος υπολογισμού των αδέσμευτων ταμειακών ροών είναι ο εξής:

Αδέσμευτες ταμειακές ροές

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

(Μείον) Επενδύσεις σε πάγια

(Συν) Πωλήσεις παγίων

(Μείον) Εξοφλήσεις χρεολυσίων

(Συν) Εισροές από Νέα δάνεια

Καθώς ο χρόνος που θα γίνει μια επένδυση και το ποσό της επένδυσης ανήκουν στην διακριτική ευχέρεια της διοίκησης μιας επιχείρησης, ένας αναλυτής θα πρέπει να γνωρίζει το ποσό των επενδύσεων οι οποίες είναι απόλυτα αναγκαίες για να διατηρηθεί ο τρέχων ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης και το ποσό των επενδύσεων οι οποίες δεν είναι αναγκαίες και έχουν γίνει γιατί η διοίκηση είχε τη δυνατότητα να τις χρηματοδοτήσει.

Το τελευταίο ποσό αυτό των επενδύσεων αντιπροσωπεύει επίσης αδέσμευτες ταμειακές ροές και δεν θα πρέπει να αφαιρείται από τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες στον προαναφερθέντα υπολογισμό των αδέσμευτων ταμειακών ροών. Ο υπολογισμός των επενδύσεων οι οποίες έγιναν γιατί απλώς η διοίκηση είχε την ευχέρεια γίνεται ως εξής:

Από το ρυθμό αύξησης των συνολικών επενδύσεων για μια καθορισμένη περίοδο, αφαιρείται ο ρυθμός αύξησης του κόστους πωληθέντων για την ίδια περίοδο, η διαφορά αντιπροσωπεύει ένα ρυθμό αύξησης των επενδύσεων οι οποίες έγιναν γιατί η διοίκηση είχε την ευχέρεια (Γκίκας, 2002).

3.5 Αρθρογραφία σχετικά με την συσχέτιση των ταμειακών ροών και των μελλοντικών κερδών

Μέσα από την μελέτη της αρθρογραφίας είναι φανερό το πόσο έχει απασχολήσει τους ερευνητές η συσχέτιση που υπάρχει μεταξύ των κερδών, των ταμειακών ροών και των δεδουλευμένων με την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Κύριος σκοπός είναι να εξεταστεί το ποια είναι η χρησιμότητα των παραπάνω μεγεθών και ποια από τα παραπάνω μεγέθη μπορούν να εξηγήσουν την βιωσιμότητα των επιχειρήσεων.

Οι περισσότερες μελέτες επικεντρώνονται στην χρησιμότητα που μπορούν να προσδώσουν τα δεδουλευμένα στις λειτουργικές ταμειακές ροές σε σχέση με τις λειτουργικές ταμειακές ροές αυτές καθ' αυτές. Ο όρος λογιστική των δεδουλευμένων (accrual basis accounting) εσόδων και εξόδων αναφέρεται σε ένα σύστημα με το οποίο υπολογίζεται ο χρόνος αναγνώρισης εσόδων/εξόδων, δηλαδή το πότε πραγματοποιούνται τα έσοδα/έξοδα και πότε αναγνωρίζονται και καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία.

Στη λογιστική των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων, ο χρόνος της πραγματοποίησης των εσόδων δεν ταυτίζεται με το χρόνο της είσπραξης τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις, πρώτα πραγματοποιούνται τα έσοδα και μετά εισπράττονται (π.χ. πωλήσεις εμπορευμάτων με πίστωση), ενώ σε άλλες πρώτα εισπράττονται και μετά πραγματοποιούνται (π.χ. προείσπραξη διδάκτρων).

Παρόμοια στη λογιστική των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων, ο χρόνος πραγματοποίησης των εξόδων αποδεσμεύεται από το χρόνο της πληρωμής τους. Δηλαδή είναι δυνατόν πρώτα να πληρώνονται τα έξοδα και μετά να πραγματοποιούνται ή πρώτα να πραγματοποιούνται και μετά να πληρώνονται. Επιπλέον υπάρχουν έξοδα που δεν συνδέονται άμεσα με τη δημιουργία συγκεκριμένων εσόδων όπως είναι οι αποσβέσεις, τα ενοίκια, οι

χρεωστικοί τόκοι, οι μισθοί της διοίκησης, οι αμοιβές των εξωτερικών ελεγκτών και των νομικών συμβούλων. Ο χρόνος πραγματοποίησης τους είναι η λογιστική χρήση μέσα στην οποία χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα στοιχεία του Ενεργητικού της, τις υπηρεσίες τρίτων ή τα στοιχεία του Ενεργητικού τρίτων.

Μέσα από την μελέτη της αρθρογραφίας είναι γενικά φανερό ότι τα κέρδη μπορούν να προβλέψουν σε ποιο ικανοποιητικό βαθμό την δυνατότητα της επιχείρησης για δημιουργία μελλοντικών ταμειακών ροών. Από τις πρώτες μελέτες οι οποίες ασχολήθηκαν με την συσχέτιση λογιστικών κερδών, ταμειακών ροών και την πληροφορία που μπορούν να δώσουν αυτά τα μεγέθη σχετικά με την αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι των Ball και Brown(1968), Kaplan και Patell (1977) και Beaver και Dukes(1972).

Οι Ball και Brown(1968) τόνισαν την σημασία των λογιστικών κερδών στην διαμόρφωση των τιμών των μετοχών και άρα της αποδοτικότητας και της συνολικής αξίας της επιχείρησης. Στην έρευνα τους οι Ball και Brown χώρισαν τις εταιρείες σε καλές και κακές. Βασισμένοι στα λογιστικά κέρδη μία εταιρεία θεωρήθηκε ότι παρέχει καλά/κακά νέα εάν τα λογιστικά κέρδη είναι μεγαλύτερα / μικρότερα των προβλεπόμενων. Εταιρείες με καλά νέα πέτυχαν καλύτερες αποδόσεις. Οι Ball και Brown έδειξαν εμπειρικά την ύπαρξη σχέσης μεταξύ κερδών –αποδόσεων –αποδοτικότητας της επιχείρησης μέσω της ύπαρξης μελλοντικών κερδών.

Οι Beaver και Dukes(1972) επισήμαναν την μικρή συσχέτιση που υπάρχει μεταξύ κερδών και ταμειακών ροών. Ενώ οι, Kaplan και Patell (1977) εντόπισαν τόσο υψηλή συσχέτιση μεταξύ των λογιστικών κερδών και των ταμειακών ροών τέτοια ώστε να μην μπορεί να απομονωθεί η επίδραση της κάθε μεταβλητής ξεχωριστά στην αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Στα επόμενα χρόνια η μελέτη των Bath, Beaver, Hand και Landsman (1998) επικεντρώθηκε στις παραμέτρους των κερδών και στην συσχέτιση τους καθώς και στον αντίκτυπο που έχουν στα μελλοντικά κέρδη. Παρόλο που τα δεδουλευμένα και οι ταμειακές ροές εξηγούν ικανοποιητικά τα τρέχοντα δεν έχουν την ίδια δυνατότητα να προβλέψουν τα μελλοντικά κέρδη.

Στο συμπέρασμα της επίδρασης που μπορούν να έχουν οι λειτουργικές ταμειακές ροές στα λογιστικά κέρδη κατέληξαν και οι έρευνες των, Beaver, Griffin και Landsman (1982) και Bowen, Burgstahler και Delay. Τοποθέτησαν στην ίδια παλινδρόμηση τις αποδόσεις των μετοχών με τα κέρδη και τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες και παρατήρησαν ότι οι λειτουργικές ταμειακές ροές προσέδιδαν μεγαλύτερη επιπρόσθετη πληροφόρηση στα κέρδη.

Σημαντική είναι επίσης η μελέτη των Clinch, Baljit και Sin (2002) η οποία υποστηρίζει ότι οι ταμειακές ροές συνεισφέρουν στην καλύτερη ερμηνεία του πληροφοριακού περιεχομένου των κερδών αφού παρέχουν πρόσθετη πληροφόρηση για την ρευστότητά της επιχείρησης.

Τέλος μία από τις πιο σημαντικές έρευνες ήταν αυτή της Dechow (1994). Το βασικό συμπέρασμα είναι ότι η αποδοτικότητα της επιχείρησης μέσω αυξημένης τιμής της μετοχής μπορεί να εξηγηθεί καλύτερα από τα κέρδη σε σχέση με τις ταμειακές ροές. Η επεξηγηματική ικανότητα των ταμειακών ροών ενισχύεται όσο μεγαλώνει το χρονικό διάστημα μέτρησης σε αντίθεση με την όλο και μεγαλύτερη επεξηγηματική ικανότητα των κερδών όσο μικραίνει το διάστημα. Βασικό θέμα αξιοπιστίας τίθεται καθώς τα κέρδη είναι δυνατόν να χειραγωγηθούν από την Διοίκηση σε αντίθεση με τις ταμειακές ροές όπου δεν υπάρχει αυτή η δυνατότητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ: Σημαντικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες που σχετίζονται με την Κατάσταση των Ταμειακών Ροών

Οι δείκτες εκφράζουν ποσοτικά, χαρακτηριστικές σχέσεις μεταξύ στοιχείων της επιχείρησης και των γεγονότων που αποτελούν την δραστηριότητα της. Οι δείκτες είναι εργαλείο παρατήρησης της επιχείρησης. Όταν υπάρχει σχέση μεταξύ δύο μεγεθών, μετρούν την αναλογία μεταξύ τους, τις συνθήκες εμπλοκής τους, επιτρέποντας διαγνώσεις τάσεων και καταστάσεων.

Η συνδυασμένη μελέτη των δεικτών, μας επιτρέπει να δούμε την κατάσταση αλλά και το αν βελτιώνεται ή όχι, τι εξαρτάται από τι και σε ποιο βαθμό. Οι δείκτες μπορούν να μας δείξουν κατά πόσο επιτυχείς και αποτελεσματικές είναι οι αποφάσεις μας. Κάποιοι από τους δείκτες οι οποίοι καταρτίζονται με βάση την κατάσταση ταμειακής ροής είναι οι ακόλουθοι:

4.1. Δείκτης μέτρησης Ποιότητας Κερδών

Ο Δείκτης μέτρησης ποιότητας κερδών υπολογίζεται με τον ακόλουθο αριθμοδείκτη:

Καθαρή ροή μετρητών από λειτουργική δραστηριότητα
Κέρδη χρήσης από λειτουργική δραστηριότητα

Μία υγιής επιχείρηση πρέπει συνήθως να έχει δείκτη «ποιότητας κερδών» πλησίον στην μονάδα (1). Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος από την μονάδα

(1) τότε σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει λογιστικά κέρδη τα οποία δεν μετατρέπονται σε μετρητά. Δείχνει σε ποιο ποσοστό τα λογιστικά κέρδη μετατρέπονται σε ρευστά κεφάλαια, δηλαδή σε ποια έκταση μπορούν να χρησιμοποιηθούν για εξόφληση υποχρεώσεων, καταβολή μερισμάτων.

Χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού ενδεχόμενα σημαίνει μη αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και των σχέσεων με τους προμηθευτές αλλά μπορεί να υποκρύπτει χρήση των μεθόδων της δημιουργικής λογιστικής (Σακέλλης, 2009).

4.2 Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων και Τόκων

Ο Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων και Τόκων υπολογίζεται με τον ακόλουθο αριθμοδείκτη:

Καθαρή Ροή Μετρητών από Λειτουργικές Δραστηριότητες
(Μερίσματα + Τόκοι)

Μία υγιής οντότητα συνήθως πρέπει να έχει υψηλό δείκτη «κάλυψης μερισμάτων και τόκων» (συνήθως πάνω από 3 – 4). Όταν ο δείκτης είναι κοντά στο 1 τότε σημαίνει ότι η εταιρεία δεν παράγει αρκετά κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες για να αμείβει τους επενδυτές της (Σακέλλης, 2009).

4.3. Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων)

Ο Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων υπολογίζεται με τον ακόλουθο αριθμοδείκτη:

Ξένα κεφάλαια
Λειτουργική ταμειακή ροή

Ο δείκτης δείχνει σε πόσα έτη μία επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της με τη λειτουργική ταμειακή ροή της τελευταίας χρήσης. Η τιμή 5 θεωρείται εύλογη και σημαίνει ότι η εταιρεία χρειάζεται 5 έτη για να εξοφλήσει τις παρούσες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας το ταμειακό πλεόνασμα από τις συνήθεις δραστηριότητες της. Επισημαίνουμε πως οι δείκτες που συσχετίζουν το ύψος των υποχρεώσεων μίας επιχείρησης με την κερδοφορία της ή τις ταμειακές ροές της είναι ιδιαίτερα σημαντικοί και αποτελούν την βάση της σύγχρονης πιστωτικής ανάλυσης (Σακέλλης, 2009).

4.4. Ο δείκτης ικανότητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο Δείκτης ικανότητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζεται με τον ακόλουθο αριθμοδείκτη:

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις-Διαθέσιμα
Λειτουργική ταμειακή ροή

Ο δείκτης αυτός εκφράζεται σε έτη και δείχνει πόσα χρόνια χρειάζεται η επιχείρηση προκειμένου να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με βάση τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Μία τιμή του δείκτη ίση με 2, 5 θεωρείται καλή, δηλαδή μία επιχείρηση να χρειάζεται 2,5 έτη προκειμένου να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Σακέλλης, 2009).

4.5. Ο δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων

Ο Δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων υπολογίζεται με τον ακόλουθο αριθμοδείκτη:

Λειτουργική ταμειακή ροή
Κύκλος εργασιών

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο χρήμα σε μορφή ρευστού εισέρχεται στην επιχείρηση από το κύκλωμα των πωλήσεων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό τόσο καλύτερο είναι για την αποδοτικότητα της επιχείρησης (Σακέλλης, 2009).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ: Έρευνα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών-Εταιρείες του Δείκτη FTSE/X.A. 20

5.1 Σκοπός Έρευνας

Οι επενδυτές στο χρηματιστήριο και οι αναλυτές και μέτοχοι έχουν πλέον την τάση να μελετούν την εικόνα της επιχειρηματικής μονάδας αναλύοντας συνδυαστικά την γενική εκμετάλλευση, τον ισολογισμό, τους αριθμοδείκτες και τα λοιπά χρηματοοικονομικά στατιστικά μεγέθη. Αν η γενική εκμετάλλευση παράγει ρευστά διαθέσιμα τότε η επιχείρηση μπορεί να οδηγηθεί με ασφάλεια σε μακροχρόνια κερδοφορία μέσα από την αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού. Η εξέλιξη των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες αναπαριστά την εξέλιξη ρευστοποίησης των κερδών της επιχείρησης. Άρα οι ταμειακές ροές μπορούν να αποτελέσουν ένα εργαλείο το οποίο θα προβλέπει μελλοντικά κέρδη.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να ερευνήσει το κατά πόσο η δημιουργία θετικών ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες ενισχύει την δημιουργία κερδών και το εάν μπορεί να αποτελέσει ένα χρήσιμο εργαλείο το οποίο θα δίνει ενδείξεις για την αποδοτικότητα της επιχειρηματικής μονάδας.

5.2 Δείγμα

Η παρούσα έρευνα πραγματοποιήθηκε για την πενταετία 2007-2011 και περιλαμβάνει οικονομικά δεδομένα από τις εταιρείες που συνθέτουν τον δείκτη FTSE/ASE 20. Ο δείκτης FTSE / ASE 20 είναι ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης, ο οποίος περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες εταιρίες (blue chip) που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπως έχει

συμφωνηθεί από την Συμβουλευτική Επιτροπή των Δεικτών FTSE / ASE. Στοιχεία με τις εταιρείες που συνθέτουν τον δείκτη, τον κλάδο που ανήκει η κάθε εταιρεία και την δραστηριότητά τους φαίνεται στον πίνακα ο οποίος παρατίθεται στο Παράρτημα. Συνολικά το δείγμα αποτελείται από 20 εταιρείες και 100 εταιρικές χρήσεις. Τα δεδομένα του ισολογισμού, της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και της κατάστασης ταμειακών ροών συλλέχθηκαν από τις ιστοσελίδες του Χ.Α.Α και τις εταιρικές ιστοσελίδες.

5.3 Μεθοδολογία

Αναζητήθηκαν οι εταιρείες που συμμετέχουν στην σύνθεση του δείκτη FTSE ASE/20. Το δείγμα θα μπορούσε να είναι μεγαλύτερο αλλά θεωρήθηκε σωστό να επιλεγούν εισηγμένες εταιρείες για τις οποίες υπήρχαν δεδομένα και διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τις συγκεκριμένες εταιρικές χρήσεις. Συγκεντρώθηκαν λογιστικά δεδομένα με σκοπό να καταρτιστούν οι αριθμοδείκτες οι σχετικοί με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες και να αναλυθούν τα ευρήματα από τις παλινδρομήσεις. Ποιό κάτω εμφανίζονται οι μεταβλητές που θα χρησιμοποιηθούν στην έρευνα:

Fcf: Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές

Profits: Κέρδη προ Φόρων

Dividends: Μερίσματα

Interest: Χρεωστικοί Τόκοι

Liabilities: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Sales: Κύκλος εργασιών

Cfo: Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες

New Loans: Εισροή νέων δανειακών κεφαλαίων

Debt: Ξένα κεφάλαια

5.4 Εμπειρικά Ευρήματα

5.4.1 Στατιστικά Δεδομένα λογιστικών μεγεθών

Παρακάτω παρατίθεται πίνακες με τα στατιστικά στοιχεία από βασικά λογιστικά δεδομένα του δείγματος:

Στατιστικά Μεγέθη	Πωλήσεις Παγίων	Αγορές Παγίων	Εξοφλήσεις χρεολυσίων	Εισροές από Νέα δάνεια
Μέσος	78.816.367	246.809.662	1.062.094.870	971.101.592
Τυπικό σφάλμα	22.249.120	36.914.292	187.503.775	177.625.563
Διάμεσος	14.363.000	103.654.500	508.093.000	558.161.745
Μέση απόκλιση				
τετραγώνου	222.491.204	369.142.923	1.875.037.747	1.776.255.627
Διακύμανση	49.502.335.976.240.9	136.266.497.486.404.0	3.515.766.552.854.870.0	3.155.084.052.710.520.0
Κύρτωση	23	9	21	21
Ασυμμετρία	5	3	4	4
Εύρος	1.396.900.000	2.244.100.000	12.496.000.000	12.014.000.000
Ελάχιστο	0	0	0	0
Μέγιστο	1.396.900.000	2.244.100.000	12.496.000.000	12.014.000.000
Άθροισμα	7.881.636.655	24.680.966.243	106.209.486.994	97.110.159.190
Πλήθος	100	100	100	100

Πίνακας 5: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών δεδομένων (Πωλήσεις Παγίων/Αγορές Παγίων/Εξοφλήσεις Χρεολυσίων/Εισροές από Νέα Δάνεια)

Στατιστικά Μεγέθη	Ξένα Κεφάλαια	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Διαθέσιμα	Κύκλος Εργασιών
Μέσος	19.663.848.710	869.759.984	1.147.698.683	3.222.321.603
Τυπικό σφάλμα	2.890.155.560	101.612.148	146.762.237	244.156.845
Διάμεσος	3.191.432.500	503.227.000	638.968.500	2.311.859.340
Μέση απόκλιση τετραγώνου	28.901.555.597	1.016.121.478	1.467.622.370	2.441.568.447
Διακύμανση	835.299.915.939.607.000.000	1.032.502.857.847.900.000	2.153.915.420.837.620.000	5.961.256.481.558.540.000
Κύρτωση	1	0	4	0
Ασυμμετρία	2	1	2	1
Εύρος	109.662.340.000	3.926.100.000	7.521.275.000	9.979.985.000
Ελάχιστο	176.912.000	0	9.208.000	150.998.000
Μέγιστο	109.839.252.000	3.926.100.000	7.530.483.000	10.130.983.000
Άθροισμα	1.966.384.871.004	86.975.998.371	114.769.868.345	322.232.160.257
Πλήθος	100	100	100	100

Πίνακας 6: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών δεδομένων (Ξένα κεφάλαια, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, Διαθέσιμα, Κύκλος Εργασιών)

Στατιστικά Μεγέθη	Ταμειακές Ροές από Λ.Δ.	Κέρδη Χρήσης	Μερίσματα	Τόκοι
Μέσος	512.943.999	-80.540.511	107.489.589	478.240.595
Τυπικό σφάλμα	150.880.764	189.181.311	13.587.053	80.268.263
Διάμεσος	255.887.000	173.479.000	55.384.000	80.062.246
Μέση απόκλιση τετραγώνου	1.508.807.639	1.891.813.112	135.870.529	802.682.635
Διακύμανση	2.276.500.490.392.120.000	3.578.956.850.017.020.000	18.460.800.720.996.400	644.299.412.263.619.000
Κύρτωση	4	29	3	3
Ασυμμετρία	0	-5	2	2
Εύρος	10.612.982.000	15.357.134.000	618.860.000	3.361.881.154
Ελάχιστο	-5.104.982.000	-13.420.120.000	0	2.846
Μέγιστο	5.508.000.000	1.937.014.000	618.860.000	3.361.884.000
Άθροισμα	51.294.399.902	-8.054.051.119	10.748.958.908	47.824.059.476
Πλήθος	100	100	100	100

Πίνακας 7: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών δεδομένων (Ταμειακές Ροές από Λ.Δ, Κέρδη Χρήσης, Μερίσματα, Τόκοι)

5.4.2 Κατάρτιση αριθμοδεικτών σχετικών με ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες στις εταιρείες του FTSE/ASE 20

Με την χρήση δεδομένων όπως αυτά συγκεντρώθηκαν από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των 20 εταιρειών που συμμετέχουν στον δείκτη FTSE / 20 προχωρήσαμε στην κατάρτιση αριθμοδεικτών σχετικών με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Παρακάτω παρατίθενται μία σύντομη αναφορά στους τύπους κατάρτισης των δεικτών των σχετικών με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (εκτενέστερη αναφορά στους κάτωθι δείκτες έχει γίνει στο κεφάλαιο 4) και στην συνέχεια παρατίθεται πίνακας με τα βασικά στατιστικά μεγέθη των δεικτών.

Αριθμοδείκτες Ταμειακών ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες

Δείκτης μέτρησης Ποιότητας Κερδών:

Καθαρή ροή μετρητών από λειτουργική δραστηριότητα
Κέρδη χρήσης από λειτουργική δραστηριότητα

Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων και Τόκων:

Καθαρή Ροή Μετρητών από Λειτουργικές Δραστηριότητες
(Μερίσματα + Τόκοι)

Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων:

Ξένα κεφάλαια
Λειτουργική ταμειακή ροή

Ο δείκτης ικανότητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων:

<u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις-Διαθέσιμα</u> Λειτουργική ταμειακή ροή

Ο δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων:

<u>Λειτουργική ταμειακή ροή</u> Κύκλος εργασιών
--

Στατιστικά Μεγέθη	Δείκτης Μέτρησης Ποιότητας Κερδών	Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων Τόκων	Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων)	Δείκτης ικανότητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	Δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων	Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές
Μέσος	5,17	2,49	83,86	35,54	0,17	253.957.425
Τυπικό σφάλμα	3,86	0,51	71,99	33,12	0,08	144.498.112
Διάμεσος	0,94	1,65	6,55	1,49	0,13	159.396.479
Μέση απόκλιση τετραγώνου	38,62	5,15	719,90	331,17	0,75	1.444.981.120
Διακύμανση	1.491,25	26,51	518.255,72	109.670,56	0,57	2.087.970.438.398.260.000
Κύρτωση	93,44	21,59	99,17	99,93	15,41	4
Ασυμμετρία	9,51	4,19	9,94	9,99	-1,50	-1
Εύρος	420,56	38,26	7.289,81	3.324,09	7,13	9.946.176.000
Ελάχιστο	-39,34	-5,34	-93,29	-10,58	-4,42	-5.052.425.000
Μέγιστο	381,22	32,92	7.196,52	3.313,51	2,71	4.893.751.000
Άθροισμα	516,94	248,79	8.385,70	3.554,17	16,53	25.395.742.509
Πλήθος	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100

Πίνακας 8: Στατιστικά στοιχεία αριθμοδεικτών

Την συγκεκριμένη χρονική περίοδο το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών χαρακτηρίζεται από κερδοφορία καθώς από το σύνολο των είκοσι εταιρειών, σε σύνολο 100 εταιρικών χρήσεων, οι 85 είναι κερδοφόρες ενώ οι 15 είναι

ζημιογόνες. Επιπλέον, οι 17 από τις 20 εταιρείες έχουν διατηρήσει τα κέρδη τους κατά μεγάλο ποσοστό αφού είχαν κέρδη και στις 4-5 εταιρικές χρήσεις (βλέπε Πίνακας 9 : Κερδοφορία Επιχειρήσεων).

Κερδοφόρες χρήσεις	Εταιρείες	Ποσοστό
5 χρήσεις	11	55,00%
4 χρήσεις	6	30,00%
3 χρήσεις	1	5,00%
2 χρήσεις	1	5,00%
1 χρήσεις	1	5,00%
Σύνολο	20	100,00%

Πίνακας 9 : Κερδοφορία Επιχειρήσεων

Από το σύνολο των 100 εταιρικών χρήσεων του δείγματος οι 83 από αυτές παρουσιάζουν θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες και οι 81 από αυτές παρουσιάζουν θετικές αδέσμευτες ταμειακές ροές. Ο Πίνακας 10 παρουσιάζει τον μέσο όρο στην πενταετία των αριθμοδεικτών των σχετικών με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, των αδέσμευτων ταμειακών ροών και των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

Στατιστικά Μεγέθη	Δείκτης Μέτρησης Ποιότητας Κερδών	Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων Τόκων	Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων)	Δείκτης ικανότητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	Δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων	Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές	Ταμειακές Ροές από Λ.Δ.
Μέσος	5,17	2,49	84	36	17%	253.957.425	512.943.999

Πίνακας 10 : Μέσος όρος αριθμοδεικτών /Αδέσμευτων Ταμειακών ροών και Ταμειακών ροών από ΛΔ

Μία υγιής επιχείρηση πρέπει συνήθως να έχει δείκτη «ποιότητας κερδών» πλησίον στην μονάδα (1). Ο μέσος όρος του δείκτη ποιότητας κερδών είναι 5.17, ένδειξη του ότι οι επιχειρήσεις είχαν λογιστικά κέρδη τέτοια τα οποία μετατρέπονταν σε ρευστά κεφάλαια σε τέτοια έκταση ώστε να χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση υποχρεώσεων και την καταβολή μερισμάτων. Η δυνατότητα εξόφλησης τόκων και μερισμάτων φαίνεται επίσης από την τιμή του δείκτη κάλυψης “Μερισμάτων και Τόκων” η οποία ανέρχεται στο 2,49, μία αρκετά καλή ένδειξη του ότι οι εταιρείες παράγουν αρκετά κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες τόσα ώστε να είναι σε θέση να αμείβουν τους επενδυτές τους.

Επιπλέον οι υψηλές δανειακές υποχρεώσεις των εταιρειών οδηγούν σε υψηλούς δείκτες κάλυψης τόσο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όσο και κάλυψης δανειακών κεφαλαίων. Τα ύψη δανεισμού είναι τόσο υψηλά που ακόμα και στις περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αλλά και θετικές αδέσμευτες ταμειακές ροές, καθυστερούν να αποπληρώσουν αυτές τις υποχρεώσεις τους.



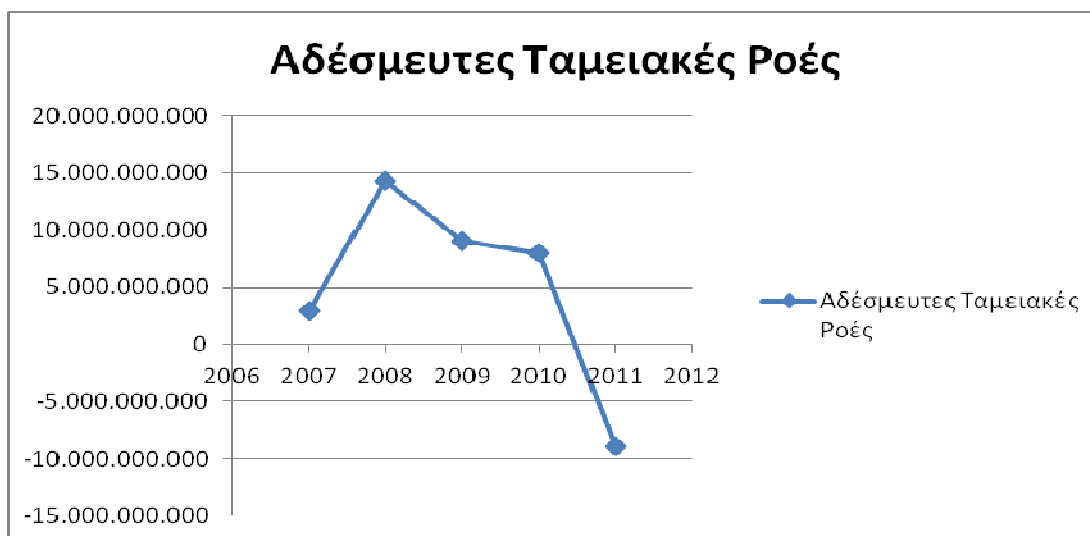
Διάγραμμα 1:Κέρδη προ φόρων 2007-2011 ανά εταιρεία

Επιπλέον, από το σύνολο των είκοσι εταιρειών οι δεκατρείς από αυτές παρουσιάζουν στο σύνολο της πενταετίας κέρδη χρήσεως. Οι υπόλοιπες επτά εταιρείες οι οποίες και ανήκουν στον τραπεζικό κλάδο παρουσιάζουν ζημιές χρήσεως σύμφωνα και με το διάγραμμα 1.

Εδώ θα ήταν σημαντικό να επισημάνουμε την παράλληλη πορεία αποτελεσμάτων (Ζημιών/Κερδών) χρήσης προ φόρων, αδέσμευτων ταμειακών ροών και ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Όπως φαίνεται και στα διαγράμματα 2, 3 και 4 η ελληνική οικονομία διέρχεται μια παρατεταμένη περίοδο βαθιάς κρίσης με κύρια χαρακτηριστικά τη συνεχή μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και την ύφεση. Αυτό το γεγονός έχει άμεσο αντίκτυπο στη λειτουργία και στις επιδόσεις όλων των επιχειρήσεων της χώρας. Η επιδείνωση είναι πλέον διάχυτη και σε όλο το εύρος των εμπορικών δραστηριοτήτων με κύρια έμφαση στον τραπεζικό κλάδο. Τα κύρια χαρακτηριστικά είναι η πτώση στον κύκλο εργασιών, η ανατροπή στην κερδοφορία και η συρρίκνωση της κεφαλαιουχικής βάσης. Τα παραπάνω οδηγούν σε μείωση της ρευστότητας και των αδέσμευτων ταμειακών ροών οι οποίες θα μπορούσαν να ενισχύσουν την ανάπτυξη με την χρήση κεφαλαίων σε νέες επενδύσεις.



Διάγραμμα 2: Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες 2007-2011



Διάγραμμα 3: Αδέσμευτες ταμειακές ροές 2007-2011



Διάγραμμα 4: Κέρδη χρήσης προ φόρων 2007-2011

5.4.3. Παρουσίαση του δείκτη της Ταμειακής Ροής από Λειτουργικές Δραστηριότητες προς κύκλο εργασιών στις εταιρείες του FTSE/ASE 20

Επωνυμία Εταιρείας	Δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων					Μέσος όρος πενταετίας
	2007	2008	2009	2010	2011	
Alpha Bank	-102%	71%	59%	-28%	-17%	-3%
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	7%	12%	14%	1%	5%	8%
ΔΕΗ	15%	5%	31%	21%	18%	18%
Coca - Cola E.E.E Α.Ε	13%	13%	15%	15%	12%	14%
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2%	1%	2%	2%	4%	2%
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	4%	7%	5%	8%	9%	7%
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	54%	31%	71%	76%	-52%	36%
Τράπεζα Euro bank Erases Α.Ε	-36%	168%	58%	140%	76%	81%
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμάξτε	88%	-66%	98%	34%	150%	1%
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	72%	233%	-38%	442%	-34%	-42%
Μέτα Α.Ε	7%	13%	13%	14%	15%	12%
Margin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	-37%	-2%	-10%	-9%	-15%	-14%
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	4%	5%	7%	4%	-3%	3%
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	19%	14%	18%	21%	19%	18%
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	5%	7%	9%	13%	86%	24%
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	14%	16%	1%	9%	10%	10%
ΟΤΕ Α.Ε	23%	27%	24%	20%	24%	24%
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	-145%	227%	147%	271%	19%	104%
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τισιμέντων	22%	23%	28%	21%	19%	22%
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε Εκμετ. Κ.Α.Ε	13%	8%	6%	3%	0%	6%

Πίνακας 11: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτη Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων

Ο ποσοστιαίος δείκτης αντικατοπτρίζει πόσο ρευστό διαθέσιμο παράγει το κύκλωμα των πωλήσεων της επιχείρησης ανά χρήση. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό τόσο πιο αποδοτική είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης. Γενικότερα ο δείκτης παρουσιάζεται αρκετά ικανοποιητικός με κάποιες μικρές εξαιρέσεις σε επιχειρήσεις του τραπεζικού τομέα όπου ο δείκτης έχει αρνητικό πρόσημο.

5.4.4. Παρουσίαση του δείκτη Μέτρησης Ποιότητας Κερδών στις εταιρείες του FTSE/ASE 20

Πίνακας 12: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτη Μέτρησης Ποιότητας Κερδών

Μία υγιής επιχείρηση πρέπει συνήθως να έχει δείκτη «ποιότητας κερδών» πλησίον στην μονάδα (1). Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος από την μονάδα (1) τότε σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει λογιστικά κέρδη τα οποία δεν

Επωνυμία Εταιρείας	Δείκτης Μέτρησης Ποιότητας Κερδών					Μέσος όρος πενταετίας
	2007	2008	2009	2010	2011	
Alpha Bank	-5,18	4,62	5,35	-5,22	0,15	0
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	1,17	12,77	-3,6	-1,16	-3,41	-4
ΔΕΗ	2,54	-0,64	1,87	1,61	11,46	-1
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	1,4	2,53	1,77	1,71	2,25	2
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	0,12	0,06	0,22	0,45	0,5	0
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	0,76	41,56	1,45	2,36	4,9	10
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	1,3	0,79	2,87	5,56	0,17	2
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	-0,96	6,73	4,47	21,65	-0,25	6
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	3,4	-2,84	7,14	1,98	2,47	2
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	1,55	6,9	-1,88	-39,34	0,09	-7
Μέτκα Α.Ε	0,41	0,88	0,79	0,69	1	1
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	-2,43	-0,17	2,29	0,09	0,52	0
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	0,81	2,68	1,77	1,22	-1,33	1
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	0,72	0,52	0,69	0,8	0,76	1
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	0,15	1,37	1,67	0,99	1,18	1
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	0,92	0,86	0,07	0,51	0,65	1
ΟΤΕ Α.Ε	1,26	2,08	1,79	11,12	10,5	5
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	-3,02	9,71	8,51	381,22	-0,03	79
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμεντών	1,08	1,73	2,37	2,15	5,39	3
Καταστήματα Αφορολογητών Ειδών Α.Ε Εκμετ. Κ.Α.Ε και Βιομ. , Βιοτ. , Τεχν. & Εμπορ. Εταιρεία	0,95	0,77	0,35	0,24	0	0

Πίνακας 12: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτη Μέτρησης Ποιότητας Κερδών

μετατρέπονται σε μετρητά. Ουσιαστικά ο δείκτης δείχνει σε ποιο ποσοστό τα λογιστικά κέρδη μετατρέπονται σε ρευστά κεφάλαια, δηλαδή σε ποια έκταση μπορούν να χρησιμοποιηθούν για εξόφληση υποχρεώσεων, καταβολή μερισμάτων. Στον παραπάνω πίνακα ο δείκτης εμφανίζεται αρκετά ικανοποιητικός καθώς 12 από τις 20 εταιρείες παρουσιάζουν δείκτη πλησίον ή άνω της μονάδας.

5.4.5. Παρουσίαση του δείκτη Ικανότητας εξόφλησης υποχρεώσεων στις εταιρείες του FTSE/ASE 20

Ο δείκτης αυτός εκφράζεται σε έτη και δείχνει πόσα χρόνια χρειάζεται η επιχείρηση προκειμένου να εξοφλήσει τις μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες υποχρεώσεις με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Στις περιπτώσεις που ο μέσος όρος πενταετίας έχει αρνητικό πρόσημο οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι επίσης αρνητικές. Γενικότερα ο δείκτης δεν παρουσιάζει ικανοποιητική εικόνα ένδειξη τη ε υψηλής δανεικής επιβάρυνσης των επιχειρηματικών μονάδων και της δυσκολίας που αντιμετωπίζουν στην εξόφληση των υποχρεώσεών τους.

Επωνυμία Εταιρείας	Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων)					Μέσος όρος πενταετίας
	2007	2008	2009	2010	2011	
Alpha Bank	-10	21	24	-54	-79	-20
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	8	5	5	58	13	18
ΔΕΗ	19	55	5	8	10	19
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	4	5	4	4	5	5
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	103	278	76	76	68	120
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	7	4	9	6	6	6
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	33	61	29	31	-48	21
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	-63	14	44	21	43	12
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	17	-21	18	54	-10	12
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	32	14	-93	-9	-93	-30
Μέτκα Α.Ε	10	3	7	6	3	6
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	-18	-84	-19	-20	-12	-31
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	7	4	4	8	-8	3
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	3	4	4	3	3	3
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	19	12	20	14	14	16
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	1	1	10	1	1	3
ΟΤΕ Α.Ε	6	5	6	7	6	6
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	-18	14	21	13	213	48
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	3	5	4	5	8	5
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	9	11	18	35	7197	1454

Πίνακας 13: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων)

5.4.6 Παρουσίαση του δείκτη κάλυψης Μερισμάτων – Τόκων στις εταιρείες του FTSE/ASE 20

Επωνυμία Εταιρείας	Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων Τόκων					Μέσος όρος πενταετίας
	2007	2008	2009	2010	2011	
Alpha Bank	-2	1	1	-1	0	0
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	2	3	5	1	2	2
ΔΕΗ	3	1	8	3	2	3
Coca - Cola E.E.E A.E	5	5	7	7	5	6
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	0	0	0	0	0	0
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2	4	2	4	6	4
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	1	0	1	2	-1	1
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	-2	18	33	31	13	19
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2	-1	2	1	-3	0
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2	2	0	-5	0	-1
Μέτκα Α.Ε	1	2	2	4	4	2
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	-1	0	-1	-1	-2	-1
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	1	2	2	3	-2	1
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	3	2	3	3	3	3
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	1	1	1	4	2	2
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	1	1	1	1	1	1
ΟΤΕ Α.Ε	3	2	2	3	3	3
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	-1	2	1	3	0	1
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	3	2	3	3	2	3
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε Εκμετ. Κ.Α.Ε και	6	1	1	0	0	2

Πίνακας 14: Μέσος όρος πενταετίας Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων Τόκων

Το 60% των επιχειρήσεων με βάση και τον παραπάνω πίνακα εμφανίζουν δείκτη κάλυψης μερισμάτων τόκων κάτω του 3. Συνήθως ένας ποιοτικός δείκτης θα πρέπει να είναι από 3 – 4. Όταν ο δείκτης είναι κοντά στην μονάδα αυτό σημαίνει ότι τα ρευστά διαθέσιμα που παράγει η επιχείρηση από επιχειρηματικές δραστηριότητες δεν είναι ικανοποιητικά έτσι ώστε να

ικανοποιήσουν δανειστές και επενδυτές εξοφλώντας χρεωστικούς τόκους και διανέμοντας μερίσματα.

5.4.7 Συσχέτιση των Ταμειακών ροών-Κερδών με τα βασικά λογιστικά μεγέθη

	<i>cfo</i>	<i>profits</i>	<i>divid</i>	<i>interest</i>	<i>debt</i>	<i>liabilities</i>	<i>cash</i>	<i>sales</i>	<i>assets</i>	<i>assetsp</i>	<i>debtpaym</i>	<i>newloans</i>	<i>fcf</i>
<i>cfo</i>	1,00												
<i>profits</i>	0,22	1,00											
<i>divid</i>	0,18	0,25	1,00										
<i>interest</i>	0,13	-0,21	0,19	1,00									
<i>debt</i>	0,29	-0,29	0,22	0,79	1,00								
<i>liabilities</i>	0,06	0,16	0,02	-0,38	-0,44	1,00							
<i>cash</i>	0,38	-0,15	0,32	0,77	0,93	-0,33	1,00						
<i>sales</i>	0,17	0,11	0,37	0,04	0,04	0,58	0,10	1,00					
<i>assets</i>	0,19	0,08	0,26	-0,03	-0,04	0,50	0,05	0,32	1,00				
<i>assetsp</i>	0,23	0,12	0,20	-0,09	-0,09	0,78	-0,03	0,53	0,75	1,00			
<i>debtpaym</i>	0,35	-0,03	0,24	0,11	0,53	-0,12	0,49	0,13	0,09	0,08	1,00		
<i>newloans</i>	0,23	0,12	0,30	0,01	0,39	0,02	0,39	0,19	0,12	0,14	0,91	1,00	
<i>fcf</i>	0,85	0,40	0,23	0,02	0,11	0,12	0,26	0,15	0,20	0,17	0,17	0,28	1,00

Πίνακας 15: Συσχετίσεις των Ταμειακών Ροών και των κερδών με τα βασικά Λογιστικά μεγέθη

Μεταβλητές

Fcf: Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές

Profits: Κέρδη προ Φόρων

Dividends: Μερίσματα

Interest: Χρεωστικοί Τόκοι

Liabilities: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Sales: Κύκλος εργασιών

Cfo: Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες

New Loans: Εισροή νέων δανειακών κεφαλαίων

Debt: Ξένα κεφάλαια

Στον πίνακα 15, φαίνεται πως οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αντικατοπτρίζουν καλύτερα τις μεταβολές που υφίστανται τα στοιχεία του ενεργητικού και της γενικής εκμετάλλευσης σε σχέση με τα Κέρδη προ φόρων. Μία αύξηση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες αυξάνει τις αδέσμευτες ταμειακές ροές κατά 0,85 δίνοντας έτσι την δυνατότητα στην επιχειρηματική μονάδα να καλύψει δανειακές υποχρεώσεις χρηματοδοτώντας παράλληλα τα στοιχεία του ενεργητικού. Επιπλέον τα κέρδη εμφανίζουν υψηλή συσχέτιση με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες που εξηγείται από την πραγματικότητα πως τα λογιστικά κέρδη τείνουν να συμβαδίζουν με το καθαρό ποσό των μετρητών που η επιχείρηση αποκτά από τις λειτουργικές δραστηριότητες.

5.4.8 Συσχέτιση κερδών και ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες

Παλινδρομήσαμε για την πενταετία 2007-2012 για να δείξουμε την σχέση που υπάρχει μεταξύ κερδών προ φόρων και ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Η παλινδρόμηση έτρεξε σύμφωνα με τον τύπο:

$$\text{PROFITS} = b_0 + b_1 \cdot \text{CFO} + b_2 \cdot \text{DIVID} + b_3 \cdot \text{INTEREST} + b_4 \cdot \text{LIABILITIES} + b_5 \cdot \text{CASH} + b_6 \cdot \text{SALES} + b_7 \cdot \text{NEWLOANS} + e$$

Dependent Variable: PROFITS

Method: Least Squares

Sample: 1 100

Included observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	0.375597	0.131154	2.863.779	0.0052
DIVID	4.184.313	1.476.620	2.833.711	0.0056
INTEREST	0.036999	0.416327	0.088869	0.9294
LIABILITIES	0.043170	0.240367	0.179602	0.8579
CASH	-0.551502	0.256539	-2.149.773	0.0342
SALES	-0.069605	0.099652	-0.698477	0.4866
NEWLOANS	0.137573	0.127130	1.082.149	0.2820
R-squared	0.210465	Mean dependent var		-80540511
Adjusted R-squared	0.159527	S.D. dependent var		1.89E+09
S.E. of regression	1.73E+09	Akaike info criterion		4.545.312
Sum squared resid	2.80E+20	Schwarz criterion		4.563.548
Log likelihood	-2.265.656	Durbin-Watson stat		2.155.013

Πίνακας 16: Παλινδρόμηση εξαρτημένης μεταβλητής-PROFITS

Αρχικά θα πρέπει να ελεγχθεί η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών των μεταβλητών με την t-student κατανομή. Ο εκτιμητής των Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές δραστηριότητες είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Το θετικό πρόσημο είναι συνεπές με την θεωρία αφού οποιαδήποτε αύξηση στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ενισχύει την αξιοπιστία και την ποιότητα των κερδών. Αύξηση στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες οδηγεί σε αύξηση στην ρευστότητα και την κερδοφόρο δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως.

Η εταιρεία είναι σε θέση να χρηματοδοτήσει αποφάσεις, επενδύοντας σε πάγια περιουσιακά στοιχεία με σκοπό την επέκταση των δραστηριοτήτων της μειώνοντας την εξάρτηση από ξένα δανειακά κεφάλαια. Στατιστικά σημαντικός είναι και ο εκτιμητής των μερισμάτων σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Μία αύξηση στα μερίσματα είναι ένδειξη ότι η εταιρεία παράγει αρκετά κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες τέτοια ώστε να αμείβει τους επενδυτές της. Κάτι τέτοιο οδηγεί σε αύξηση της αξιοπιστίας της επιχειρηματικής μονάδας και ενίσχυση της κερδοφορίας μέσα από την προσέλκυση ολοένα και περισσότερων επενδυτικών κεφαλαίων.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η χρηματοοικονομική θέση κάθε επιχείρησης για μια δεδομένη χρονική στιγμή απεικονίζεται στον ισολογισμό στο τέλος κάθε λογιστικής περιόδου. Οι μεταβολές στην χρηματοοικονομική κατάσταση ερμηνεύονται από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ωστόσο, η διαρκώς αυξανόμενη συχνότητα εμφάνισης εταιρικών σκανδάλων κερδοφόρων επιχειρήσεων οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις πτώχευσαν, καθιέρωσαν την κατάσταση ταμειακών ροών (ΚΤΡ) ως αναπόσπαστο κομμάτι των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Οι πηγές των ταμειακών ροών συνδέονται πολύ στενά με το στάδιο του κύκλου ζωής στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση. Συνήθως οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης έχουν αρνητικές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες λόγω επένδυσης σε αποθέματα και απαιτήσεις (χορήγηση εμπορικών πιστώσεων). Ωστόσο αυτό δεν μπορεί να συμβαίνει για πάντα, καθώς οι μέτοχοι αναμένουν την επιστροφή του κεφαλαίου που επένδυσαν πλέον μιας εύλογης απόδοσης.

Από την άλλη πλευρά, μια ώριμη επιχείρηση θα πρέπει να αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των μετρητών από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Αν δεν συμβαίνει αυτό, θα πρέπει να δανείζεται ή να εκδίδει μετοχές (χρηματοδοτικές δραστηριότητες), γεγονός που αν έχει παρατεταμένη διάρκεια θα δυσανεστήσει τους φορείς της επιχείρησης με αποτέλεσμα να αποσύρουν την υποστήριξη τους προς την επιχείρηση και να καταφύγουν σε άλλες επενδύσεις. Σε τελική ανάλυση η επιχείρηση θα πρέπει να έχει πλεόνασμα μετρητών από τις κύριες δραστηριότητες το οποίο μπορεί να κατευθυνθεί είτε στην ανάπτυξη της επιχείρησης (πχ αγορές νέων παγίων-επενδυτικές δραστηριότητες) εάν υπάρχουν ευκαιρίες ανάπτυξης, είτε να επιστρέφει το κεφάλαιο αυτό στους μετόχους (χρηματοδοτικές δραστηριότητες).

Όσον αφορά την δυνατότητα των ταμειακών ροών να διασφαλίζουν την ύπαρξη μελλοντικών κερδών της επιχείρησης η έρευνα κατέληξε πως οι Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να αποτελέσουν ένα αξιόπιστο εργαλείο πρόβλεψης της κερδοφορίας στο μέλλον ένα ερευνηθούν ταυτόχρονα με τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Επιπλέον μεγάλη χρησιμότητα μπορούν να προσδώσουν και οι αριθμοδείκτες που σχετίζονται με τις ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες.

ΘΕΜΑΤΑ ΠΡΟΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

Η κατάσταση ταμειακών ροών αποτελεί πηγή πληροφόρησης για τα θεμελιώδη δεδομένα της επιχείρησης, κάτι το οποίο αντικατοπτρίζεται στην κερδοφορία της. Ιδιαίτερως, οι ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες παρέχουν πρόσθετη πληροφόρηση στα κέρδη άρα αποτελούν έναν ικανοποιητικό εκτιμητή πρόβλεψης των μελλοντικών κερδών.

Αντικείμενο μελέτης για μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να είναι ένα και κατά πόσο οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σχετίζονται θετικά με τους δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity) και αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων (Return on Assets).

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

Θα ήταν λοιπόν ιδιαίτερα ενδιαφέρον να μελετηθεί η συσχέτιση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες με τους δείκτες ROE και ROA και την συμβολή τους στην αποτελεσματικότητας και κερδοφορία της επιχείρησης.

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ball, R., and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Numbers. *Journal of Accounting Research* 6(Autumn): 159-178

Beaver, W. H., and R. Dukes 1972. Interperiod Tax Allocation, Earnings Expectations, and the Behavior of Security Prices. *The Accounting Review* 47(April): 320-332

Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 1998. Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health. *Journal of Accounting and Economics* 25: 1-34

Barth, M. E. , W. H. Beaver, J. R. Hand and W. R. Landsman , (1999) , “Accruals, Cash Flows and Equity Values”, *Review of Accounting Studies* 3 , 205-229

Bowen R. M., D. Burgstahler and L.A Daley, (1986) , “Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flows” , *The Accounting Review* 61 , no.4 , 713-725

Cheng C.S.A., C. S. Liu and T.S. Schafer, (1996), “Earnings Permanence and the Incremental Content of Cash Flows from Operations”, *Journal of Accounting Research* 34, no. 1, 173-181

Dechow, P. M., (1994), “Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals”, *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42

Dechow, P.M. and Dischev, (2002) , “The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors”, *The Accounting Review* 77, 35-39

Defond M. & Hung M., (2003): “An empirical analysis of analysts’ cash flow forecasts”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.35, No. 1, 73-100.

Garrod , N. Giner , B. and Larran , M. (2000) , *The Value relevance of Earnings , Cash Flows and Accruals: The impact of Disaggregation and Contingencies*, Working Paper 2000/4, University of Glasgow

Greenberg R.R , Johnson G. L. & Ramesh K. , (1986) , “Earnings versus cash flows as a predictor of future cash flow measures”, *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Vol. 1, 266-277

Haw L., Qi D. & Wu W., (2001), "The nature of information in Accruals and cash flows in an emerging capital market: The case of China" , The International Journal of Accounting, Vol. 36, No 4, 391-406

Kaplan, R and J. Patell., (1977) "The Information Content of Cash Flow Data Relative to Annuals Earnings" , Working paper, Stanford University

Patricia M. Dechow, S.P. Kothari, Ross L. Watts, The relation between earnings and cash flows, Journal of Accounting and Economics (1998) 133-168

Patricia M. Dechow and Ilia D. Dichev, The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, American Accounting Association
Rayburn, J. , (1986) , "The Association of Operating Cash Flow and Accruals with security Returns", Journal of Accounting Research 24, 112-133

Watson J and P.Wells , (2005) , " The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: Some Australian Evidence", Working Paper , School of Accounting , University of Technology , Sydney

Βλάχος Χρίστος, Λουκά Λουκάς, 2007, "Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007", 4η Έκδοση, Global Training

Δημήτριος Χ. Γκίκας, 2002, "Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων", Εκδόσεις Γ. Μπένου

Εμμανουήλ Ι. Σακέλλης, 2009, "Ο Πανδέκτης του Λογιστή", Εκδόσεις Βρυκούς

Σακέλλης Εμμανουήλ, 2002, "Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα", Εκδόσεις Ε. Σακέλλη

Σακέλλης Εμμανουήλ, 2005, «Σύνταξη Οικονομικών Καταστάσεων των Δ.Λ.Π. με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., Εκδόσεις Ε. Σακέλλη

Grant Thornton, 2009, Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς I.F.R.S., Φάληρο

Νιάρχος Νικήτας, 2004, "Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων", Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Πρωτοψάλτης Νικόλαος, 1999, "Καταστάσεις Ταμειακών Ροών", Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Π.1 Εταιρείες που συμμετέχουν στην έρευνα

A/A	Επωνυμία	Κλάδος	Δραστηριότητα
1	Alpha Bank	Τράπεζες	Διενέργεια όλων των τραπεζικών εργασιών στο εσωτερικό και εξωτερικό.
2	Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Διαφοροποιημένες Βιομηχανίες	Εταιρία συμμετοχών.
3	ΔΕΗ	Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας - Συμβατικός Ηλεκτρισμός	Ασκηση εμπορικής και βιομηχανικής δραστηριότητας στον τομέα της ενέργειας στην Ελλάδα και το εξωτερικό, καθώς και στον τομέα των τηλεπικοινωνιών και παροχή υπηρεσιών οργάνωσης και πληροφορικής προς τρίτες επιχειρήσεις.
4	Coca - Cola E.E.E A.E	Τρόφιμα & Ποτά - Αναψυκτικά	Παραγωγή και συσκευασία των αναψυκτικών ποτών της εταιρίας "The Coca-Cola Co" καθώς και παραγωγή, εμπορία αναψυκτικών ποτών, φυσικών χυμών, επιτραπέζιων νερών και τροφίμων.
5	Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Κατασκευές	Διαχείριση έργων, συμμετοχών και παραχωρήσεων στους τομείς των υποδομών, της ενέργειας, του περιβάλλοντος και της ανάπτυξης γης.
6	Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	Πετρέλαιο & Αέριο - Καθετοποιημένες Εταιρ. Πετρελαίου & Φυσικού Αερίου	Διύλιση αργού πετρελαίου καθώς και διάθεση και εμπορία προϊόντων διύλισης πετρελαίου, η παραγωγή διάθεση και εμπορία πετροχημικών, η αναζήτηση, έρευνα, και παραγωγή υδρογονανθράκων καθώς και οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα σχετική με τον τομέα των υδρογονανθράκων.
7	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	Τράπεζες - Τράπεζες	Διενέργεια τραπεζικών εργασιών.
8	Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	Τράπεζες - Τράπεζες	Διενέργεια τραπεζικών εργασιών.
9	Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	Τράπεζες - Τράπεζες	Διενέργεια όλων των τραπεζικών εργασιών στο εσωτερικό και εξωτερικό.
10	Cyprus Popular Bank Public CO LTD	Τράπεζες - Τράπεζες	Διενέργεια τραπεζικών και χρηματιστηριακών εργασιών πάσης φύσεως, διενέργεια επενδύσεων και απόκτηση συμμετοχών
11	Μέτκα Α.Ε	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Μηχανήματα Βιομηχανικού Εξοπλισμού	Βιομηχανία βαρέων μεταλλικών και μηχανολογικών κατασκευών, εκτέλεση μεγάλων ηλεκτρομηχανολογικών έργων.

A/A	Επωνυμία	Κλάδος	Δραστηριότητα
12	Marfin Investment Group A.E Συμμετοχών	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες - Εξειδικευμένες Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	Συμμετοχή σε εταιρίες και επιχειρήσεις οιασδήποτε μορφής, ίδρυση νέων εταιριών και επιχειρήσεων οιοδήποτε σκοπού και εταιρικής μορφής, διοίκηση και διαχείριση αυτών, επένδυση σε κινητές αξίες και χρηματοπιστωτικά μέσα, διενέργεια πάσης πράξεως και επιχειρήσεως παρεμφερούς ή συναφούς.
13	Μοτορ Οйл (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	Πετρέλαιο & Αέριο - Διυλιστήρια	Ίδρυση και λειτουργία βιομηχανικών μονάδων παραγωγής και επεξεργασίας βενζίνης, πετρελαίου, βασικών και τελικών λιπαντelaίων, ορυκτελαίων και άλλων προϊόντων πετρελαίου και παραγώγων πάσης φύσεως.
14	Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά - Παιχνίδια	Παραγωγή και εμπορία παιχνιδιών, παιδικών αμαξωμάτων, επίπλων, ενδυμάτων, αξεσουάρ ελληνικής και ξένης προέλευσης και γενικά εμπορευμάτων που απευθύνονται στο παιδί. Εισαγωγές και εξαγωγές. Συμμετοχή σε επιχειρήσεις με τον ίδιο ή και διαφορετικό σκοπό.
15	Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	Πρώτες Ύλες - Μη Σιδηρούχα Μέταλλα	Διεθνής εμπορία μετάλλων.
16	Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	Ταξίδια & Αναψυχή - Τυχερά Παιχνίδια	Οργάνωση, λειτουργία, και διεξαγωγή από την εταιρία ή σε συνεργασία με τρίτους των παιχνιδιών ΠΡΟΠΟ, ΛΟΤΤΟ, ΠΡΟΤΟ, ΠΡΟΠΟΓΚΟΛ, ΤΖΟΚΕΡ, ΜΠΙΝΓΚΟ, ΚΙΝΟ, ΟΛΥΜΠΙΑΚΟ ΛΑΧΕΙΟ, ΑΡΙΘΜΟΛΑΧΕΙΩΝ, ΛΑΧΕΙΩΝ-ΠΑΙΓΝΙΩΝ. Έκδοση "ΣΤΟΙΧΗΜΑΤΩΝ ΠΡΟΚΑΘΟΡΙΣΜΕΝΗΣ Ή ΜΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ", διαχείριση των ανωτέρω παιχνιδιών, εκπόνηση οικονομικών, οικονομοτεχνικών τεχνικών και εμπορικών μελετών για τυχερά παιχνίδια, τεχνολογική υποστήριξη των τυχερών παιχνιδιών, χορήγηση οικονομικών ενισχύσεων, επιχορηγήσεων και χορηγιών σε αθλητικούς, πολιτιστικούς και κοινωνικούς φορείς.
17	ΟΤΕ Α.Ε	Τηλεπικοινωνίες - Σταθερή Τηλεφωνία	Εγκατάσταση, λειτουργία, εκμετάλλευση, διαχείριση και ανάπτυξη κάθε είδους τηλεπικοινωνιακής υποδομής. Παροχή πάσης φύσεως τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, καθώς και ανάληψη κάθε εμπορικής ή άλλης δραστηριότητας, άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένης με το σκοπό της εταιρείας.
18	Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	Τράπεζες - Τράπεζες	Διενέργεια όλων των τραπεζικών εργασιών.
19	Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών - Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα	Παραγωγή και πώληση τσιμέντων και παρεμφερών προϊόντων, εκμετάλλευση μεταλλείων, ορυχείων και λατομείων, χερσαίων και θαλασσίων μεταφορών.
20	Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε Εκμετ. Κ.Α.Ε και Βιομ. , Βιοτ. , Τεχν. & Εμπορ. Εταιρεία	Εμπόριο - Εξειδικευμένο Λιανικό Εμπόριο	Εκμετάλλευση καταστημάτων αφορολογήτων ειδών και βιομηχανική, βιοτεχνική , τεχνική και εμπορική εταιρεία.

Π.2 Λογιστικά Μεγέθη Εταιρειών

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Ταμειακές Ροές από Λ.Δ.	Κέρδη Χρήσης
		-	
Alpha Bank	2007	5.104.982.000	985.263.000
Alpha Bank	2008	2.888.383.000	625.633.000
Alpha Bank	2009	2.684.409.000	501.817.000
		-	
Alpha Bank	2010	1.130.419.000	216.371.000
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	2007	245.799.354	209.949.507
ΔΕΗ	2007	700.891.000	276.356.000
ΔΕΗ	2009	1.858.814.000	993.099.000
ΔΕΗ	2010	1.194.196.000	740.705.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2007	859.800.000	615.200.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2008	877.300.000	346.300.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2009	997.200.000	564.100.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2010	987.900.000	576.700.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2011	845.700.000	375.500.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2007	20.513.000	165.934.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2008	9.699.000	174.719.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2009	37.187.000	172.239.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2010	40.258.000	88.755.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2011	44.732.000	90.034.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2007	372.065.000	488.627.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2008	700.551.000	16.857.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2009	350.771.000	242.414.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2010	705.720.000	298.713.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2011	800.294.000	163.429.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2007	2.473.551.000	1.902.929.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2008	1.537.215.000	1.937.014.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2009	3.589.555.000	1.252.065.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2010	3.544.327.000	637.630.000
		-	
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2007	1.005.000.000	1.050.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2008	5.508.000.000	818.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2009	1.778.000.000	398.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2010	3.832.000.000	177.000.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2007	1.740.805.000	512.184.000
		-	
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2008	1.569.713.000	552.674.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2009	1.975.677.000	276.835.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2010	721.046.000	365.065.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2007	849.790.000	549.703.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2008	2.532.899.000	367.175.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2009	-408.533.000	217.797.000
		-	
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2010	4.511.473.000	114.674.000
Μέτκα Α.Ε	2007	20.780.452	50.454.492
Μέτκα Α.Ε	2008	50.865.000	57.980.000
Μέτκα Α.Ε	2009	42.895.000	54.577.000
Μέτκα Α.Ε	2010	86.532.000	125.377.000

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Ταμειακές Ροές από Λ.Δ.	Κέρδη Χρήσης
Μέγκα Α.Ε	2011	149.479.000	148.770.000
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	2007	-220.521.000	90.672.000
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	2008	-37.116.000	215.859.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2007	166.936.000	205.986.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2008	274.872.000	102.380.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2009	275.721.000	155.601.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2010	257.561.000	210.552.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2011	-242.828.000	182.318.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2007	66.077.307	91.812.345
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2008	57.060.163	110.733.945
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2009	85.426.730	123.276.839
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2010	103.947.490	129.734.018
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2011	92.445.617	121.286.144
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2007	41.597.000	274.389.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2008	66.008.000	48.094.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2009	60.849.000	36.468.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2010	129.223.000	131.008.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2011	130.033.000	110.319.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2007	704.438.000	762.075.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2008	856.523.000	993.963.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2009	68.871.000	946.906.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2010	454.841.000	889.550.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2011	456.701.000	699.723.000
ΟΤΕ Α.Ε	2007	1.450.700.000	1.154.800.000
ΟΤΕ Α.Ε	2008	1.757.600.000	844.000.000
ΟΤΕ Α.Ε	2009	1.418.000.000	790.000.000
ΟΤΕ Α.Ε	2010	1.110.400.000	99.900.000
ΟΤΕ Α.Ε	2011	1.208.200.000	115.100.000
		-	
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2007	2.367.905.000	785.313.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2008	3.746.167.000	385.788.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2009	2.438.666.000	286.615.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2010	4.097.684.000	10.749.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2007	323.644.000	300.346.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2008	363.066.000	210.016.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2009	374.250.000	158.139.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2010	277.544.000	129.161.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2011	203.561.000	37.739.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2007	52.902.000	55.651.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2008	48.201.000	62.462.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2009	55.403.395	157.760.301
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2010	29.945.515	124.712.040
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2011	136.755	121.937.757

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Μερίσματα	Τόκοι
Alpha Bank	2007	358.494.000	1.801.472.000
Alpha Bank	2008	421.306.000	2.608.333.000
Alpha Bank	2009	54.268.000	1.994.966.000
Alpha Bank	2010	28.503.000	1.604.904.000
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	2007	35.550.370	80.297.491
ΔΕΗ	2007	37.120.000	183.582.000
ΔΕΗ	2009	23.200.000	217.819.000
ΔΕΗ	2010	232.000.000	170.310.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2007	89.900.000	97.500.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2008	61.100.000	125.300.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2009	68.600.000	82.200.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2010	68.600.000	83.100.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2011	65.000.000	96.100.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2007	28.793.000	18.434.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2008	44.288.000	74.242.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2009	32.235.000	70.711.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2010	17.700.000	79.827.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2011	5.310.000	97.010.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2007	131.423.000	33.672.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2008	152.817.000	12.135.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2009	137.536.000	25.946.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2010	141.188.000	36.834.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2011	94.430.000	39.850.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2007	566.263.000	2.685.770.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2008	290.160.000	3.361.884.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2009	87.038.000	2.611.540.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2010	92.476.000	2.254.080.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2007	424.000.000	3.976
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2008	304.000.000	5.103
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2009	54.000.000	3.646
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2010	123.000.000	2.846
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2007	116.332.000	971.392.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2008	136.031.000	1.266.205.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2009	71.143.000	1.045.447.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2010	82.649.000	962.277.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2007	245.018.000	315.287.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2008	125.555.000	1.283.747.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2009	98.668.000	937.646.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2010	1.735.000	843.777.000
Μέτκα Α.Ε	2007	20.780.240	2.169.204
Μέτκα Α.Ε	2008	25.975.000	4.066.000
Μέτκα Α.Ε	2009	21.770.000	3.083.000
Μέτκα Α.Ε	2010	11.655.000	8.816.000
Μέτκα Α.Ε	2011	26.136.000	13.568.000
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	2007	244.018.000	81.522.000
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	2008	11.749.000	173.338.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2007	127.400.000	42.188.000

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Μερίσματα	Τόκοι
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2008	132.940.000	39.871.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2009	132.940.000	20.652.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2010	55.599.000	39.881.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2011	27.828.000	72.930.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2007	13.941.992	6.895.901
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2008	19.397.555	6.904.311
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2009	24.246.943	7.718.913
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2010	27.883.985	6.688.343
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2011	24.546.789	6.065.775
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2007	55.169.000	25.891.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2008	68.366.000	30.365.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2009	21.384.000	25.195.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2010	5.817.000	27.062.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2011	12.124.000	48.962.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2007	519.970.000	3.767.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2008	618.860.000	6.228.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2009	65.395.000	3.757.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2010	497.640.000	2.827.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2011	344.520.000	8.950.000
ΟΤΕ Α.Ε	2007	269.600.000	238.700.000
ΟΤΕ Α.Ε	2008	367.600.000	343.700.000
ΟΤΕ Α.Ε	2009	367.600.000	358.000.000
ΟΤΕ Α.Ε	2010	105.700.000	308.200.000
ΟΤΕ Α.Ε	2011	101.500.000	290.100.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2007	211.703.000	1.616.172.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2008	120.338.000	1.684.275.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2009	37.871.000	2.737.999.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2010	19.326.000	1.377.034.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2007	65.826.000	45.584.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2008	66.163.000	84.659.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2009	37.772.000	77.714.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2010	17.143.000	75.466.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2011	24.989.000	73.308.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2007	0	9.574.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2008	38.450.000	23.305.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2009	14.524.430	36.980.227
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2010	3.953.623	70.536.356
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2011	0	67.613.053

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Ξένα Κεφάλαια	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Alpha Bank	2007	50.393.025.000	50.393.025.000
Alpha Bank	2008	61.329.257.000	61.329.257.000
Alpha Bank	2009	63.622.688.000	63.622.688.000
Alpha Bank	2010	61.014.381.000	61.014.381.000
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	2007	2.038.880.132	1.105.922.195
ΔΕΗ	2007	13.440.405.000	2.311.345.000
ΔΕΗ	2009	9.322.850.000	2.964.523.000
ΔΕΗ	2010	9.430.871.000	2.202.144.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2007	3.582.000.000	1.582.500.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2008	4.591.000.000	2.274.600.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2009	4.200.900.000	1.642.600.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2010	4.149.900.000	2.036.400.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2011	4.321.900.000	1.921.400.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2007	2.122.211.000	920.423.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2008	2.697.743.000	1.252.507.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2009	2.836.624.000	1.159.492.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2010	3.067.074.000	1.304.611.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2011	3.043.568.000	1.206.118.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2007	2.478.391.000	1.734.714.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2008	2.672.324.000	1.924.475.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2009	3.254.685.000	2.350.606.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2010	4.333.652.000	2.892.456.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2011	4.658.837.000	3.243.670.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2007	81.843.639.000	81.843.639.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2008	93.571.574.000	93.571.574.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2009	103.566.665.000	103.566.665.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2010	109.839.252.000	109.839.252.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2007	63.030.000.000	63.030.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2008	77.579.000.000	77.579.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2009	77.955.000.000	77.955.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2010	81.094.000.000	81.094.000.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2007	28.973.501.000	28.973.501.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2008	32.300.234.000	32.300.234.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2009	36.362.637.000	36.362.637.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2010	38.887.736.000	38.887.736.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2007	26.775.355.000	26.775.355.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2008	34.797.576.000	34.797.576.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2009	38.069.120.000	38.069.120.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2010	38.939.112.000	38.939.112.000
Μέτκα Α.Ε	2007	214.273.061	178.639.281
Μέτκα Α.Ε	2008	176.912.000	111.326.000
Μέτκα Α.Ε	2009	309.494.000	291.126.000
Μέτκα Α.Ε	2010	557.291.000	475.328.000
Μέτκα Α.Ε	2011	447.863.000	352.494.000
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	2007	3.964.055.000	2.762.175.000

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Ξένα Κεφάλαια	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Marfin Investment Group A.E Συμμετοχών	2008	3.122.493.000	1.203.107.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2007	1.163.133.000	810.923.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2008	1.040.690.000	689.733.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2009	1.230.457.000	904.221.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2010	1.974.806.000	1.571.494.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2011	2.017.823.000	1.406.128.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2007	215.635.166	114.765.607
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2008	240.185.744	157.930.021
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2009	308.204.248	121.938.680
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2010	283.603.802	119.809.396
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2011	272.245.415	109.413.943
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2007	789.717.000	571.094.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2008	784.304.000	283.677.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2009	1.224.662.000	544.104.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2010	1.770.186.000	864.014.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2011	1.782.947.000	1.112.814.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2007	597.842.000	476.932.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2008	722.968.000	629.097.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2009	684.369.000	607.701.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2010	362.778.000	286.268.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2011	614.678.000	189.540.000
ΟΤΕ Α.Ε	2007	8.644.600.000	3.576.400.000
ΟΤΕ Α.Ε	2008	9.235.500.000	2.986.200.000
ΟΤΕ Α.Ε	2009	8.437.400.000	2.078.300.000
ΟΤΕ Α.Ε	2010	7.885.200.000	3.926.100.000
ΟΤΕ Α.Ε	2011	7.333.600.000	2.501.600.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2007	43.117.761.000	43.117.761.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2008	51.864.656.000	51.864.656.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2009	50.665.556.000	50.665.556.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2010	54.287.608.000	54.287.608.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2007	1.130.925.000	340.253.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2008	1.759.956.000	531.845.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2009	1.545.432.000	526.897.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2010	1.369.082.000	369.555.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2011	1.577.205.000	479.557.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2007	468.597.000	239.101.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2008	541.872.000	249.528.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2009	995.632.861	600.557.697
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2010	1.038.311.321	319.920.778
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2011	984.163.330	588.642.340

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Διαθέσιμα	Κύκλος Εργασιών
Alpha Bank	2007	3.263.612.000	4.987.661.000
Alpha Bank	2008	3.450.947.000	4.080.604.000
Alpha Bank	2009	3.814.673.000	4.541.464.000
Alpha Bank	2010	4.124.283.000	4.025.105.000
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	2007	325.605.687	3.683.328.869
ΔΕΗ	2007	189.735.000	4.788.757.000
ΔΕΗ	2009	480.042.000	6.030.381.000
ΔΕΗ	2010	620.449.000	5.809.732.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2007	197.000.000	6.461.900.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2008	724.600.000	6.980.700.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2009	232.000.000	6.543.600.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2010	476.100.000	6.793.600.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2011	326.100.000	6.854.300.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2007	692.636.000	914.678.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2008	794.793.000	1.913.041.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2009	743.204.000	2.268.551.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2010	826.119.000	1.753.119.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2011	854.097.000	1.204.319.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2007	208.450.000	8.537.951.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2008	876.536.000	10.130.983.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2009	491.196.000	6.756.666.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2010	595.757.000	8.476.805.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2011	985.486.000	9.307.582.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2007	6.109.648.000	4.559.210.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2008	4.145.395.000	4.908.059.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2009	4.252.854.000	5.077.095.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2010	7.530.483.000	4.639.476.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2007	2.732.000.000	2.817.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2008	4.041.000.000	3.277.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2009	3.079.000.000	3.041.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2010	3.606.000.000	2.730.000.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2007	1.320.130.000	1.975.346.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2008	846.368.000	2.383.202.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2009	806.392.000	2.009.545.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2010	2.018.869.000	2.119.747.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2007	1.347.119.000	1.175.853.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2008	1.839.670.000	1.085.286.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2009	1.964.834.000	1.074.853.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2010	713.579.000	1.021.754.000
Μέτκα Α.Ε	2007	27.260.322	284.249.204
Μέτκα Α.Ε	2008	17.688.000	381.472.000
Μέτκα Α.Ε	2009	31.290.000	339.390.000
Μέτκα Α.Ε	2010	68.271.000	613.704.000
Μέτκα Α.Ε	2011	167.948.000	1.003.700.000
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	2007	1.508.062.000	603.652.000
Marfin Investment Group Α.Ε Συμμετοχών	2008	1.508.781.000	1.682.823.000

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Διαθέσιμα	Κύκλος Εργασιών
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2007	13.743.000	4.069.996.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2008	9.208.000	5.505.365.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2009	26.046.000	3.938.935.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2010	55.125.000	6.184.435.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2011	126.091.000	8.739.275.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2007	52.078.722	342.682.592
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2008	30.477.648	403.951.752
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2009	109.665.849	467.808.456
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2010	141.050.874	487.334.827
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2011	158.087.059	489.972.161
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2007	84.933.000	912.597.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2008	44.403.000	975.755.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2009	219.161.000	661.810.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2010	208.587.000	1.002.351.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2011	268.101.000	150.998.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2007	492.860.000	5.065.751.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2008	706.388.000	5.519.591.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2009	699.587.000	5.440.932.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2010	657.488.000	5.140.015.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2011	195.894.000	4.358.487.000
ΟΤΕ Α.Ε	2007	1.316.300.000	6.319.800.000
ΟΤΕ Α.Ε	2008	1.427.800.000	6.407.300.000
ΟΤΕ Α.Ε	2009	868.800.000	5.958.900.000
ΟΤΕ Α.Ε	2010	1.004.300.000	5.482.800.000
ΟΤΕ Α.Ε	2011	683.400.000	5.038.300.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2007	2.066.182.000	1.633.109.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2008	3.740.708.000	1.651.696.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2009	2.977.561.000	1.662.625.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2010	2.993.275.000	1.509.430.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2007	167.478.000	1.496.915.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2008	94.521.000	1.578.458.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2009	16.426.000	1.360.571.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2010	67.070.000	1.350.488.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2011	333.935.000	1.091.404.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2007	38.013.000	414.115.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2008	41.416.000	617.109.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2009	119.467.328	995.502.395
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2010	133.765.665	989.600.917
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2011	135.501.551	1.021.417.217

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Πωλήσεις Παγίων	Αγορές Παγίων
Alpha Bank	2007	6.784.000	104.309.000
Alpha Bank	2008	2.917.000	147.300.000
Alpha Bank	2009	8.700.000	80.015.000
Alpha Bank	2010	7.644.000	57.576.000
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	2007	4.810.051	199.204.303
ΔΕΗ	2007	19.331.000	856.786.000
ΔΕΗ	2009	36.499.000	1.105.316.000
ΔΕΗ	2010	30.388.000	966.974.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2007	163.800.000	666.700.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2008	192.200.000	760.500.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2009	197.600.000	370.000.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2010	160.000.000	446.200.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2011	141.400.000	404.700.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2007	17.721.000	101.922.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2008	29.419.000	157.970.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2009	23.011.000	107.015.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2010	15.704.000	60.277.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2011	35.930.000	36.933.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2007	13.022.000	180.608.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2008	250.430.000	310.810.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2009	7.087.000	608.837.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2010	28.760.000	708.308.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2011	17.176.000	673.611.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2007	89.059.000	204.122.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2008	87.756.000	277.235.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2009	27.668.000	210.378.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2010	63.060.000	146.139.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2007	109.000.000	280.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2008	66.000.000	241.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2009	68.000.000	133.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2010	61.000.000	103.000.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2007	0	0
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2008	0	0
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2009	0	0
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2010	0	0
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2007	7.367.000	32.647.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2008	25.836.000	47.897.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2009	5.447.000	42.657.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2010	0	0
Μέτκα Α.Ε	2007	2.153.372	2.556.998
Μέτκα Α.Ε	2008	147.000	1.945.000
Μέτκα Α.Ε	2009	252.000	2.745.000
Μέτκα Α.Ε	2010	44.000	4.225.000
Μέτκα Α.Ε	2011	767.000	6.666.000

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Πωλήσεις Παγίων	Αγορές Παγίων
Marfin Investment Group A.E Συμμετοχών	2007	38.930.000	68.466.000
Marfin Investment Group A.E Συμμετοχών	2008	61.988.000	253.708.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2007	1.017.000	52.218.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2008	1.646.000	80.582.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2009	1.386.000	198.238.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2010	6.775.000	89.696.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2011	4.401.000	41.547.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2007	24.211.868	63.640.507
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2008	20.443.914	71.324.800
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2009	34.445.280	69.536.248
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2010	21.238.576	53.186.817
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2011	51.948.145	106.908.914
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2007	42.151.000	78.615.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2008	314.000	45.066.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2009	252.000	115.263.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2010	278.000	135.619.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2011	958.000	28.071.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2007	0	80.047.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2008	4.348.000	2.318.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2009	1.000	654.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2010	0	1228000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2011	433.000	15.208.000
ΟΤΕ Α.Ε	2007	1.396.900.000	2.244.100.000
ΟΤΕ Α.Ε	2008	1.345.400.000	1.345.400.000
ΟΤΕ Α.Ε	2009	689.000.000	1.219.700.000
ΟΤΕ Α.Ε	2010	670.100.000	1.052.600.000
ΟΤΕ Α.Ε	2011	712.300.000	803.600.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2007	5.682.000	87.190.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2008	87.768.000	315.938.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2009	75.499.000	229.613.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2010	90.762.000	176.659.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2007	2.855.000	228.619.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2008	3.231.000	207.657.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2009	3.707.000	165.608.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2010	4.476.000	83.893.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2011	4.476.000	83.893.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2007	1.295.000	12.065.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2008	1.943.000	38.276.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2009	390.615	26.247.425
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2010	3.584.593	19.697.235
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2011	16.818.542	20.272.298

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Εξοφλήσεις χρεολυσίων	Εισροές από Νέα δάνεια
Alpha Bank	2007	526.956.000	677.038.000
Alpha Bank	2008	410.965.000	100.000.000
Alpha Bank	2009	1.156.000.000	1.024.832.000
Alpha Bank	2010	135.739.000	0
Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε	2007	417.628.634	528.578.490
ΔΕΗ	2007	918.102.000	1.064.300.000
ΔΕΗ	2009	1.269.652.000	1.460.000.000
ΔΕΗ	2010	1.493.081.000	1.769.750.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2007	233.700.000	199.800.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2008	1.231.700.000	1.937.300.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2009	1.508.000.000	1.199.800.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2010	1.191.000.000	927.100.000
Coca - Cola Ε.Ε.Ε Α.Ε	2011	1.387.600.000	1.494.800.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2007	119.100.000	230.490.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2008	412.925.000	791.478.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2009	234.109.000	478.784.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2010	351.400.000	608.777.000
Ελλάκτων Ανώνυμη Εταιρεία	2011	543.339.000	479.126.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2007	914.465.000	944.204.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2008	962.667.000	1.339.940.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2009	1.350.085.000	1.723.132.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2010	191.354.000	662.122.000
Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε	2011	702.158.000	932.551.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2007	3.508.663.000	4.486.213.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2008	1.336.706.000	1.020.169.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2009	3.597.153.000	2.456.075.000
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε	2010	2.505.697.000	3.938.200.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2007	10.428.000.000	12.014.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2008	12.496.000.000	9.816.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2009	7.961.000.000	7.133.000.000
Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε	2010	2.697.000.000	389.000.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2007	0	0
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2008	0	0
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2009	489.230.000	127.890.000
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Λιμιτέδ	2010	0	0
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2007	315.287.000	715.303.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2008	442.029.000	647.534.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2009	144.726.000	953.858.000
Cyprus Popular Bank Public CO LTD	2010	144.726.000	953.858.000
Μέτκα Α.Ε	2007	236.485.600	246.369.607
Μέτκα Α.Ε	2008	192.549.000	185.843.000
Μέτκα Α.Ε	2009	920.000	0
Μέτκα Α.Ε	2010	27.719.000	27.547.000
Μέτκα Α.Ε	2011	9.614.000	22.472.000

Επωνυμία Εταιρείας	Έτος	Εξοφλήσεις χρεολυσίων	Εισροές από Νέα δάνεια
Marfin Investment Group A.E Συμμετοχών	2007	164.021.000	2.562.337.000
Marfin Investment Group A.E Συμμετοχών	2008	3.229.611.000	1.992.844.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2007	724.629.000	740.538.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2008	1.456.396.000	1.390.991.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2009	1.048.211.000	1.051.369.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2010	1.227.998.000	1.245.641.000
Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε	2011	1.753.267.000	2.160.332.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2007	18.140.471	41.571.422
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2008	21.147.505	20.000.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2009	41.263.515	105.000.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2010	48.349.632	20.000.000
Jumbo Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	2011	1.422.001	0
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2007	5.163.000	297.041.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2008	273.731.000	321.132.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2009	2.000.000	167.225.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2010	11.245.000	89.330.000
Μυτιληναίος Α.Ε Όμιλος Επιχειρήσεων	2011	47.986.000	85.600.000
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2007	0	0
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2008	0	0
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2009	0	0
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2010	0	0
Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε	2011	0	290.000.000
ΟΤΕ Α.Ε	2007	558.400.000	1.500.000.000
ΟΤΕ Α.Ε	2008	2.183.400.000	2.705.500.000
ΟΤΕ Α.Ε	2009	637.100.000	0
ΟΤΕ Α.Ε	2010	139.700.000	2.300.000
ΟΤΕ Α.Ε	2011	2.142.100.000	1.743.600.000
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2007	2.470.824.000	0
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2008	1.322.181.000	0
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2009	2.738.073.000	0
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε	2010	1.403.047.000	0
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2007	304.500.000	637.704.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2008	464.819.000	778.326.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2009	957.393.000	748.739.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2010	1.170.295.000	995.688.000
Τιτάν Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων	2011	446.923.000	628.301.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2007	0	155.698.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2008	23.727.000	61.149.000
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2009	107.694.094	128.990.422
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2010	62.731.046	87.937.836
Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών Α.Ε	2011	122.534.111	77.042.477

