



ΓΕΩΠΟΝΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΓΕΩΡΓΙΑΣ
ΣΥΝΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ ΤΜΗΜΑ: ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ & ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ELVIART A.B.E.E.

Παναγιώτης Ε. Κολιός

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

Κωνσταντίνος Κασιμάτης, Καθηγητής ΑΣΟΕ

Αθήνα, Ιανουάριος 2011



ΓΕΩΠΟΝΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΓΕΩΡΓΙΑΣ
ΣΥΝΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ ΤΜΗΜΑ: ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ & ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ELVIART A.B.E.E.

Παναγιώτης Ε. Κολιός

ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

Κωνσταντίνος Κασιμάτης, Καθηγητής ΑΣΟΕ
Παναγιώτης Λαζαρίδης, Αναπληρωτής Καθηγητής ΓΠΑ
Πέτρος Σολδάτος, Καθηγητής ΓΠΑ

Αθήνα, Ιανουάριος 2011

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα μελέτη, αναλύονται διεθνώς αποδεκτές θεωρίες για την έννοια, το σκοπό και τη διαδικασία εφαρμογής του εργαλείου που καλείται χρηματοοικονομική ανάλυση, καθώς επίσης και προσωπικές μας απόψεις. Επίσης, παρουσιάζονται στο μέτρο του δυνατού τα πλέον σύγχρονα θεωρητικά στοιχεία και οι παράλληλες εφαρμογές αυτών.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε περιλαμβάνει την ανασκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας και την μεθοδολογία ανάλυσης των χρηματοοικονομικών στοιχείων. Ακόμη, την συλλογή των χρηματοοικονομικών στοιχείων και τέλος την παρουσίαση των αποτελεσμάτων.

Εν κατακλείδι, όπως απορρέει από το θέμα της παρούσας γίνεται εφαρμογή των σύγχρονων θεωρητικών στοιχείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης σε μια ελληνική εταιρεία που δραστηριοποιείται στον κλάδο τροφίμων και ποτών και ειδικότερα στον υποκλάδο «Αρτοσκευάσματα, Σνακ, Ζαχαρώδη, Ζυμαρικά». Η εταιρεία αυτή είναι η ELVIART A.B.E.E.

Λέξεις κλειδιά: ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων

ABSTRACT

In this study worldwide acceptable theories about the meaning, purpose and implementation process of financial analysis as well as our personal opinion about the aforesaid subject are analyzed. Also the most contemporary theoretical data are presented along with the parallel application of them.

The methodology that is followed includes review of the literature and methodology of financial analysis, the collection of financial data and finally the presentation of the result of financial analysis.

In conclusion, the subject of this study is the application of the modern theoretical aspects of financial analysis for analyzing a Greek food company called ELVIART S.A..

Key words: Balance sheet analysis, critical exploration of ratios, critical investigation of capital movements' tables

Satisfied mind

*How many times have
You heard someone say
If I had his money
I could do things my way*

*But little they know
That it's so hard to find
One rich man in ten
With a satisfied mind*

*Once I was waiting'
In fortune and fame
Everything that I dreamed for
To get a start in life's game*

*Then suddenly it happened
I lost every dime
But I'm richer by far
With a satisfied mind*

*Money can't buy back
Your youth when you're old
Or a friend when you're lonely
Or a love that's grown cold*

*The wealthiest person
Is a pauper at times
Compared to the man
With a satisfied mind*

*When my life has ended
And my time has run out
My friends and my loved ones
I'll leave there's no doubt*

*But one thing's for certain
When it comes my time
I'll leave this old world
With a satisfied mind*

(Joe "Red" Hayes and Jack Rhodes)

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	3
ABSTRACT.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΙΣΤΟΡΙΑ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
2.1 Γενική θεώρηση χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	10
2.2 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων	13
2.2.1. Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση.....	13
2.2.2. Οριζόντια ανάλυση	14
2.2.3. Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης	15
2.2.4. Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ELVIART A.B.E.E.	43
3.1. Χρηματοοικονομική ανάλυση ELVIART A.B.E.E.	46
3.2 Υπολογισμός νεκρού σημείου κύκλου εργασιών (break even point analysis) της ELVIART.....	70
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	77
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	79

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΙΣΤΟΡΙΑ

Η ιστορία του ψωμιού ξεκινά μαζί με την ιστορία του ίδιου του ανθρώπου. Αναφέρεται ως η βασική τροφή από την Νεολιθική Εποχή, 9.000 χρόνια πριν. Την εποχή αυτή, στην κοιλάδα της Μεσοποταμίας, ανάμεσα στο σημερινό Ιράκ και Ιράν, παρασκεύαζαν επίπεδες πίτες ψωμιού σε πήλινους φούρνους. Οι αρχαίοι Αιγύπτιοι ξεκίνησαν αργότερα την καλλιέργεια σταριού στις εύφορες κοιλάδες του Νείλου. Το ψωμί ήταν τόσο σημαντικό γι' αυτούς που ήταν γνωστοί σε όλο τον κόσμο ως «αρτοφάγοι». Το γεγονός όμως που άλλαξε ριζικά όλη την αρτοποιητική τέχνη, είναι η τυχαία ανακάλυψη της φυσικής αλκοολικής ζύμωσης της ζύμης. Παραμένει άγνωστο το πώς και πότε ακριβώς η ζύμωση του νερού με το αλεύρι άρχισε να χρησιμοποιείται συνειδητά για ελαφρύτερο και ορεκτικότερο ψωμί.

Οι αρχαίοι Έλληνες, κατά τους Ομηρικούς χρόνους, τρέφονταν με «πολτό», ένα παχύρρευστο ρόφημα από χοντροαλεσμένους κόκκους σιτηρών και ιδίως με «μάζα», ζύμη σε σχήμα γαλέτας από αλεύρι κριθαριού που ψήνονταν σε πύρινες πλάκες. Αργότερα εμφανίστηκαν οι «πλακούντες άρτοι» (από διάφορα άλευρα, νερό, γάλα κ.α.). Το ψωμί με την σημερινή έννοια έγινε γνωστό στους Έλληνες κατά την αρχαϊκή εποχή, χάρη στα ταξίδια τους στην Ανατολή και σταδιακά εξευγένισαν και εμπλούτισαν την γκάμα των ψωμιών. Έτσι καταγράφονται 72 είδη, που παίρνουν την ονομασία τους από το σχήμα, το είδος των σιτηρών και το μέγεθος του ψησίματος που ακολουθούνταν. Ο Όμηρος αποκαλεί τους ανθρώπους «ψωμοφάγους».

Από τον 1^ο αι. μ.Χ. ως και το 18^ο αιώνα υπάρχουν πολύ λίγα στοιχεία για την εξέλιξη της αρτοποιίας. Για αιώνες πάντως το ψωμί καταναλώνονταν περισσότερο στην εξοχή παρά στις πόλεις. Το μαύρο ψωμί ήταν η τροφή των φτωχών ενώ το λευκό των πλουσίων. Στην Μεσαιωνική Ευρώπη, κάτω από την παραίτηση του κλήρου, ξεριζώνονταν πολλά δάση για να αναπτυχθεί η γεωργία. Κατά το 12^ο αιώνα μόνο οι φεουδάρχες και οι ευγενείς έχουν το δικαίωμα να χτίζουν φούρνους. Οι απλοί άνθρωποι που έρχονταν να ψήσουν το ψωμί τους πλήρωναν σε αυτούς φόρο όπως ακριβώς και στον μυλωνά.

Σε περιόδους λιμού και πείνας προστίθονταν στο ψωμί ακόμα και άργιλος ή άχυρα. Το σταρένιο ψωμί ήταν σπάνιο. Στο Βυζάντιο, την ίδια ιστορική περίοδο,

οι σημαντικότεροι καταναλωτές ψωμιού ήταν ο πληθυσμός της Κωνσταντινούπολης και ο στρατός.

Μεγάλη πρόοδος στην παρασκευή του ψωμιού σημειώθηκε από το δεύτερο μισό του 19^{ου} αιώνα και μετά. Η γεωργία έγινε πιο αποδοτική και καθιερώθηκαν οι ανεμόμυλοι και οι νερόμυλοι. Ως τον 20^ο αιώνα το μοναδικό καύσιμο για τους φούρνους ήταν το ξύλο. Αργότερα χρησιμοποιήθηκαν άλλες ύλες, ενώ το σύστημα άμεση θέρμανσης αντικαταστήθηκε από αυτό της έμμεσης. Όσο για τις ζύμες, άρχισε σταδιακά η ζύμωση τους με μηχανικά μέσα.

Τα αρτοποιεία στην Ελλάδα

Στην επαρχία και στις πόλεις της Ελλάδας το μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού έπλαθε μόνο του το ψωμί σπίτι αφού ως τον 19^ο αιώνα τα αρτοποιεία ήταν λιγοστά. Έπειτα εμφανίζεται και η πρώτη διαφήμιση επώνυμου ελληνικού αρτοποιείου. Ο ατμοκίνητος φούρνος του Ζέρβα στην Αθήνα δημοσιεύει σε εφημερίδα τη ρεκλάμα του το 1877. Το 1794 ο κάθε Έλληνας κατανάλωνε περίπου 210 δράμια (δηλ. 673 g.) την ημέρα. Στην Ελλάδα η κρατική μέριμνα για το ψωμί ήταν έντονη. Ρύθμιζε τόσο τα θέματα του ίδιου του προϊόντος όσο και του αρτοποιού. Η τιμή του ψωμιού όμως έπρεπε να είναι προσιτή στο λαό. Έτσι συχνά τα ψωμί –αδυνατώντας να πωληθεί πιο ακριβά- έχανε σε βάρος, ενώ μίκρυνε και το περιθώριο κέρδους των αρτοποιών. Σε περιόδους μεγάλων κρίσεων καθιερώνονταν λαϊκά συσσίτια για τη διανομή ψωμιού (π.χ. το 1930 - 32). Το 1877 ιδρύθηκε επίσημα η Συντεχνία Αρτοποιών Αθηνών, η οποία είναι από τις πρώτες γνωστές συντεχνίες με καταστατικό στη χώρα.

Ελληνικά	Ψωμί
Ιταλικά	Pane
Ισπανικά	Pani
Αγγλικά	Bread
Γαλλικά	Pain
Γερμανικά	Brot
Βουλγαρικά	хлеб
Σερβο – κροατικά	Kruh
Ρουμάνικα	Piine
Αλβανικά	Buke
Τούρκικα	Ekmek

Ρώσικα	Хлеб
Αραβικά	Kubza
Περσικά	Nan

Διάσημες φράσεις για το ψωμί

«*Ιδού το ψωμί, που στηρίζει την καρδιά του ανθρώπου, και γι' αυτό αποκαλείται το μπαστούνι της ζωής*». Mathew Henry (1662 – 1714)

«*Η αγάπη έχει γλυκιά γεύση, αλλά μόνο μαζί με ψωμί.*» Εβραϊκή παροιμία

«*Τα τετραθέμελα του κόσμου τούτου: ψωμί, κρασί, φωτιά, γυναίκα.*» Νίκος Καζαντζάκης, Έλληνας συγγραφέας (1883-1957),

«*Και γιατί δεν τρώνε παντεσπάνι;*» Ιστορική βλακώδης φράση της Μαρίας Αντουανέτα αντιδρώντας στην πληροφορία ότι ο λαός δεν είχε να φάει ψωμί.

«*Δεν είναι ικανός κανείς για υψηλές σκέψεις, όταν πρέπει να σκέπτεται πώς θα βγάλει το ψωμί του.*» Ζαν-Ζακ Ρουσό, 1712-1778, Γαλλοελβετός φιλόσοφος

«*Η καλύτερη μυρωδιά είναι αυτή του ψωμιού, η καλύτερη γεύση είναι αυτή του αλατιού, η καλύτερη αγάπη είναι αυτή των παιδιών.*» Graham Green, 1904-1991, Βρετανός συγγραφέας

«*Η φέτα του ψωμιού πέφτει πάντα από την πλευρά που έχει το βούτυρο.*»

Αγγλική παροιμία

«*Πληροφορούμαι ότι οι μεγάλες εταιρείες τροφίμων σχεδιάζουν το κρεμμύδι χωρίς δάκρυα. Πιστεύω ότι μπορούν να το κάνουν. Άλλωστε μας έχουν ήδη δώσει το ψωμί χωρίς γεύση.*» Robert Orben, Αμερικανός ταχυδακτυλουργός (1927)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

2.1 Γενική θεώρηση χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Επιχειρώντας να προσεγγίσουμε την έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και το σκοπό για τον οποίο αυτή έχει επινοηθεί, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό εργαλείο λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων. Είναι η πληροφορία εκείνη που πηγάζει μέσα από τους αριθμούς, η οποία καθιστά τη χρηματοοικονομική ανάλυση χρήσιμο «οδηγό» στα χέρια επιχειρηματιών, αναλυτών, συμβούλων επιχειρήσεων αλλά και τραπεζικών στελεχών, προκειμένου αυτοί να οδηγηθούν στη λήψη ορθών αποφάσεων σχετικά με επενδυτικές ενέργειες, ενέργειες χρηματοδότησης και γενικότερα ενέργειες πάσης επιχειρηματικής φύσεως.

Ωστόσο, τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης δεν αποτυπώνουν πάντοτε την πραγματική τρέχουσα οικονομική της κατάσταση. Αυτό συμβαίνει συνήθως για λόγους που σχετίζονται με τη φορολογία, την πιστοληπτική της ικανότητα, τις σχέσεις της σε επίπεδο εντολέα – εντολοδόχου, τις γενικότερες συναλλαγές της με την πολιτεία καθώς και για τυχόν άλλους τακτικούς και στρατηγικούς επιχειρηματικούς λόγους.

Επιπρόσθετα, η πληροφορία που αντλείται μέσα από τα αριθμητικά δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων δεν αποτελεί πάντα έτοιμο υλικό προς επεξεργασία και ανάλυση. Επίσης, τα αριθμητικά δεδομένα από μόνα τους, συνήθως, δεν εφοδιάζουν με σημαντικές πληροφορίες τον ενδιαφερόμενο.

Για το λόγο αυτό θα πρέπει το κάθε ένα από αυτά, να εξετάζεται σε σχέση με κάποιο άλλο δημιουργώντας λογικές σχέσεις μεταξύ τους. Οι λογικές αυτές σχέσεις αναγόμενες σε διαφορετικές χρονικές περιόδους, εξεταζόμενες συγκριτικά μεταξύ επιχειρήσεων και λαμβάνοντας υπόψη το κόστος ευκαιρίας και το δείκτη κόστους οφέλους, μπορούν να καταστούν σημαντική πληροφορία στα χέρια των ενδιαφερόμενων. Η πληροφορία αυτή εάν λάβει την ανάλογη ορθή διαχείριση μπορεί να οδηγήσει σε εξαιρετικά επενδυτικά και κερδοσκοπικά αποτελέσματα.

Συνήθως, οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν πηγές άντλησης πληροφοριών για όλους εκείνους τους ενδιαφερόμενους που βρίσκονται εκτός επιχείρησης (εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι), όπως επί παραδείγματι εξωτερικοί

αναλυτές, σύμβουλοι επιχειρήσεων, ακαδημαϊκοί & φοιτητές, πελάτες, προμηθευτές, το ευρύτερο κοινό.

Είναι προφανές, ότι ο κάθε εξωτερικός ενδιαφερόμενος διαμορφώνει τη δική του σκοπιμότητα, η οποία πηγάζει μέσα από τα δικά του συμφέροντα. Η εξυπηρέτηση των συμφερόντων του εκάστοτε εξωτερικού ενδιαφερόμενου. θα γίνει μέσα από την ορθή ερμηνεία των αριθμητικών κυρίως μεγεθών που θα αντλήσει από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Τις πληροφορίες αυτές για να τις μετατρέψει σε χρήσιμη, για την εξαγωγή συμπερασμάτων, πληροφορία θα πρέπει να τις επεξεργαστεί με κατάλληλα εργαλεία – τεχνικές.

Από τη στιγμή σύνταξης των λογιστικών καταστάσεων και έπειτα, ο τεχνικός ρόλος της λογιστικής περατώνεται. Ωστόσο, από το σημείο αυτό αρχίζει πλέον ένας άλλος ρόλος της λογιστικής που σκοπό έχει να εξυπηρετήσει την επεξεργασία και ανάλυση των αριθμητικών μεγεθών, των λογιστικών καταστάσεων, προκειμένου να αντληθεί η πολυπόθητη πληροφορία. Η πληροφορία αυτή θα είναι προϊόν της λεγόμενης χρηματοοικονομικής ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων και θα μπορεί πλέον με ορθή διαχείριση της, να οδηγήσει σε εξαγωγή πάσης φύσεως χρηματοοικονομικών συμπερασμάτων.

Μιλώντας για χρηματοοικονομικά συμπεράσματα, θα ήταν ιδιαίτερα εύστοχο να προβούμε σε μια γενική ομαδοποίηση αυτών, προκειμένου να καταστεί περισσότερο αντιληπτή η έννοια τους και οι σκοποί που αυτά εξυπηρετούν. Συνεπώς, τα χρηματοοικονομικά συμπεράσματα διακρίνονται σε αυτά που αποτελούν:

- Εργαλεία επιλογής επενδυτικών τίτλων
- Εργαλεία πρόβλεψης μελλοντικών αποδόσεων
- Εργαλεία εντοπισμού προβλημάτων στη λειτουργία των επιχειρήσεων
- Εργαλεία αξιολόγησης του management των επιχειρήσεων

Ειδικότερα, αυτά τα χρηματοοικονομικά συμπεράσματα αφορούν:

- Την κατάσταση **ρευστότητας** μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες οφειλές της.
- Την κατάσταση **σταθερότητας** μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της.

- Την **αποδοτικότητα** μιας επιχείρησης, όσον αφορά το ικανοποιητικό μέγεθος της καθαρής θέσης αυτής.
- Τη δυνατότητα **ανάπτυξης** μιας επιχείρησης, βάσει της στρατηγικής ικανότητας του management να θέτει το επίπεδο ανταγωνιστικότητας αυτής ολοένα και υψηλότερα.

Γενικότερα, θα πρέπει να καταστήσουμε σαφές ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων δε μπορεί να δώσει απάντηση παντού ή τουλάχιστον με την ίδια βαρύτητα και βεβαιότητα για το εκάστοτε αποτέλεσμα. Υπάρχουν χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των οποίων η φύση είναι περίπλοκη και η δημιουργία τους βασίζεται σε συνδυασμούς παραγόντων που μπορεί να αφορά ταυτόχρονα την ικανότητα του management, την τρέχουσα κατάσταση των κεφαλαιαγορών, την εγχώρια και διεθνή ανταγωνιστικότητα του κλάδου, την κυβερνητική πολιτική αλλά και άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες.

Τέλος, θα μπορούσαμε να τολμήσουμε τον ισχυρισμό ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί την αντίστοιχη S.W.O.T. ANALYSIS των χρηματοοικονομικών μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει διότι μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για τις χρηματοοικονομικής φύσεως ΔΥΝΑΜΕΙΣ και ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ μιας επιχείρησης και μέσα από αυτό να εντοπίσουμε τις αντίστοιχες ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ και ΑΠΕΙΛΕΣ της στην αγορά. Με τον τρόπο αυτό η εκάστοτε επιχείρηση, θα μπορεί να εξάγει συμπεράσματα σχετικά με τις χρηματοοικονομικές της ΔΥΝΑΜΕΙΣ (χρηματοοικονομικά πλεονεκτήματα) και ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ (χρηματοοικονομικά μειονεκτήματα), οι οποίες σε συνδυασμό με το θεσμικό και νομικό πλαίσιο που τη διέπει καθώς και την επιχειρηματικότητα που διακρίνει το management αυτής, θα επιδιώξει να εντοπίσει εκείνες τις επενδυτικές ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ της αγοράς που της αναλογούν. Επίσης, μέσω της ορθολογικής επενδυτικής συμπεριφοράς, της εξειδικευμένης γνώσης, της εμπειρίας και της επιχειρηματικής οξυδέρκειας του management σε συνδυασμό με τη χρήση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ως εργαλείο πρόβλεψης, η επιχείρηση θα μπορέσει να προφυλαχτεί από επενδυτικές ΑΠΕΙΛΕΣ και τη λεγόμενη «χρηματοοικονομική αποτυχία».

2.2 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στην παρούσα ενότητα, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης:

- I. Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- II. Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- III. Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.
- IV. Ανάλυση με αριθμοδείκτες.
- V. Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών.

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων. Πριν κλείσουμε την παράγραφο αυτή, να σημειώσουμε ακόμα ότι οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής τρία στάδια:

- α) Την κατανόηση του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρησιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.
- β) Την ταξινόμηση των καταστάσεων, με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.
- γ) Την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων.

2.2.1. Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως

βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

2.2.2. Οριζόντια ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- ✓ Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- ✓ Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- ✓ Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- ✓ Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

2.2.3. Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης

Η εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης σε συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις που καλύπτουν μια μεγάλη χρονική περίοδο για την παρακολούθηση των διαχρονικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, καθίσταται πιο κοπιαστική. Αυτό συμβαίνει γιατί ο υπολογισμός της ποσοστιαίας μεταβολής ενός οικονομικού στοιχείου, από έτος σε έτος, απαιτεί, κάθε φορά αλλαγή της βάσης υπολογισμού, με συνέπεια η σύγκριση των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών του να γίνεται πραγματικά πιο δύσκολη.

Τα πράγματα γίνονται ακόμα πιο δύσκολα στην περίπτωση της σύγκρισης των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών δύο ή περισσότερων οικονομικών στοιχείων. Στις περιπτώσεις αυτές, εφαρμόζεται ένα άλλο μέσο ανάλυσης: οι αριθμοδείκτες τάσης. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης, από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμία δυσκολία: επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών, για αυτό λέγεται και έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται

ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100).

Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v)} = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους (v)} \times 100}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}}$$

Κρίνουμε σκόπιμο να σημειώσουμε ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο τυπικό ή κανονικό, από την άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης ή αλλιώς να αντιπροσωπεύει την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης. Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος.

2.2.4. Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών

Γενικά

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης, σε μακροχρόνιο ορίζοντα, είναι η επίτευξη κερδών ή καλού επιπέδου αποδοτικότητας, ενώ βραχυχρόνια η διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας. Οι δυο αυτές βασικές πλευρές της λειτουργίας μιας επιχείρησης, απασχολούν ιδιαίτερα τη διοίκησή της στην προσπάθειά που καταβάλλει αυτή για την επίτευξη μιας ικανοποιητικής τρέχουσας οικονομικής κατάστασης (υγιής χρηματοοικονομική θέση), καθώς και της μελλοντικής της επιβίωσης. Με τον όρο αποδοτικότητα εννοούμε, γενικά, την ικανότητα διατήρησης και επαύξησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης, ενώ με τον όρο ρευστότητα εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες. Οι δύο αυτές θεμελιώδεις έννοιες, αν και σχετίζονται, εντούτοις δεν ταυτίζονται.

Μακροχρόνια, η ρευστότητα προϋποθέτει την ύπαρξη αποδοτικότητας, γιατί χωρίς πραγματοποίηση κερδών για μεγάλη χρονική περίοδο, η επιχείρηση δε θα μπορέσει να βρει πηγή άντλησης των αναγκαίων κεφαλαίων για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Βραχυχρόνια, όμως, η ρευστότητα και η αποδοτικότητα αποτελούν δύο τελείως ανεξάρτητα θέματα και μάλιστα θα μπορούσαμε να πούμε ότι αποτελούν ανταγωνιστικούς στόχους για τη διοίκηση της επιχείρησης. Πράγματι, βραχυχρόνια, μια επιχείρηση είναι δυνατό, χωρίς να πραγματοποιεί κέρδη, να διατηρεί ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας που να της επιτρέψει να ξεπεράσει τα εμπόδια και να επιβιώσει στις δύσκολες καταστάσεις. Αντίθετα, μια επιχείρηση που πραγματοποιεί κέρδη, μπορεί να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας (έλλειψη μετρητών), με συνέπεια να περιορίσει τη δραστηριότητά της και τελικά να οδηγηθεί σε χρεοκοπία.

Είναι λοιπόν φανερό ότι σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, προτεραιότητα για επίλυση έχει το πρόβλημα της ρευστότητας παρά της αποδοτικότητας. Βέβαια η διοίκηση της επιχείρησης προσπαθεί να διατηρεί μια ισορροπία ανάμεσα στην αποδοτικότητα και τη ρευστότητα προς όφελος όλων εκείνων που ενδιαφέρονται για την ομαλή λειτουργία και επιβίωση της επιχείρησης. Είναι, λοιπόν, σαφής η σημασία της ανάλυσης της βραχυχρόνιας ρευστότητας, η οποία αποτελεί μια από τις πτυχές της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης.

Αριθμοδείκτες

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας η επιχείρηση παραμένει πάντοτε ως το κεντρικό υποκείμενο έρευνας, δίνοντας παράλληλα μεγάλη σημασία στις σχέσεις τις οποίες η επιχείρηση διατηρεί με τις ομάδες οι οποίες την περιβάλλουν. Επίσης, η επιχείρηση αποτελεί το μηχανισμό εκείνο του οποίου τα ζωτικά εξαρτήματα είναι τόσο πολυάριθμα και λεπτά που δεν αφήνουν περιθώρια στους χειριστές του (διοικούντες) για αυτοσχεδιασμούς. Έτσι, κρίνεται αναγκαίο η επιχείρηση να διαθέτει όργανα μέτρησης και ελέγχου για να διατηρήσει ισορροπία στη λειτουργία της και να επιτύχει βιωσιμότητα και ανάπτυξη.

Ανάμεσα στα διάφορα μέσα ελέγχου και μετρήσεως της λειτουργίας μιας σύγχρονης επιχείρησης σημαντική θέση κατέχουν οι αριθμοδείκτες, οι οποίοι εκφράζουν λογικές σχέσεις, ενδεικτικές της αξίας δύο βασικών χαρακτηριστικών

που διέπουν τη λειτουργία της: (1) τη διαχείριση και (2) την εκμετάλλευση της. Η σύγκριση μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη *ratio* η οποία σημαίνει σχέση – λόγος.

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να τροφοδοτούν τη σύγχρονη επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την εν γένει πορεία της. Η πρακτική αξία των αριθμοδεικτών έγκειται στο γεγονός ότι δύο δεδομένα, τα οποία είναι απομονωμένα το ένα από το άλλο, αλλά κάθε ένα διατηρεί την εσωτερική του αξία μπορεί να αποκτήσουν σημαντικό ενδιαφέρον, όταν ερευνηθούν όχι μεμονωμένα αλλά με τη μορφή κάποιας συγκρίσεως ή άλλως κάποιας σχέσεως.

Επιχειρώντας να αποδώσουμε έναν δόκιμο ορισμό σε αυτό που καλείται *αριθμοδείκτης* θα μπορούσαμε να πούμε τα εξής: *Αριθμοδείκτης* είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους (κονδυλίου) του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος, είτε τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Κατά την επίλυση των σχέσεων για τον προσδιορισμό των αριθμοδεικτών θέτουμε ως παρονομαστή το αριθμητικό μέγεθος του είδους εκείνου του οποίου επιθυμούμε να προσδιορίσουμε της σχέση της μονάδας του προς το αριθμητικό μέγεθος άλλου είδους, το οποίο θέτουμε ως αριθμητή.

Γενικότερα, η μέθοδος διαχείρισης και ελέγχου των χρηματοοικονομικών των επιχειρήσεων μέσω των αριθμοδεικτών, ξεκίνησε να χρησιμοποιείται από τις τράπεζες των Η.Π.Α. ύστερα από τη λήξη του πρώτου παγκοσμίου πολέμου και το οικονομικό κραχ του 1929. Έκτοτε, η εμπειρία παραχώρησε τη θέση της στην αναλυτική μέθοδο έρευνας με τη χρήση των αριθμοδεικτών.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών.

Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλλουν σημαντικά

τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα καλούμενα «πληροφοριακά συστήματα διοίκησης» (Management Information Systems), τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, είναι οι βάσεις δεδομένων και οι τράπεζες πληροφοριών που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών.

Επιπρόσθετα, θα πρέπει να έχουμε κατά νου ότι οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. Επίσης, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ.λ.π., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

Σχηματισμός αριθμοδεικτών

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, υποστηρίζεται στη βιβλιογραφία ότι μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρανομαστή θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση. Προτείνονται δε τα εξής τρία είδη λογικών σχέσεων :

- I. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζουν μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους, όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται δε ότι δύο μεγέθη σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.
- II. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι, π.χ. στο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το

κόστος πωληθέντων, αφού στον παρονομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.

- III. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που τελούν σε άμεση συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη που μεταβάλλονται κατά κάποιο ευπροσδιόριστο τρόπο. Έτσι, η χρησιμότητα του αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών πάνω στις πωλήσεις έχει αμφισβητηθεί, αφού τα σταθερά έξοδα δε μεταβάλλονται με τις πωλήσεις.

Ορισμένοι όμως συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα πιο πάνω κριτήρια σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών είναι ανεπαρκή. Η απαίτηση για την ύπαρξη μιας οικονομικής σχέσης μεταξύ των όρων του αριθμοδείκτη θεωρείται αυτονόητη. Η ανάγκη για τη χρησιμοποίηση μεγεθών, στους όρους του αριθμοδείκτη που βασίζονται σε κοινές αξίες δεν μπορεί να υποστηριχθεί λογικά, π.χ. στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, όταν έχει στον αριθμητή τις πωλήσεις αντί το κόστος πωληθέντων, αποτελεί το καλύτερο μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να επανακτήσει τα μετρητά.

Χρήση αριθμοδεικτών

Με βάση όσα αναπτύχθηκαν παραπάνω, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οι αριθμοδείκτες είναι για την επιχείρηση το αναλυτικό μέσο και ο γνώμονας για τη λήψη οποιασδήποτε αποφάσεως. Επίσης, πέραν τούτου οι αριθμοδείκτες προειδοποιούν για τυχόν ανωμαλίες σχετικά με τη διαχείριση και γενικά για όλα τα σημεία που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής. Αυτό είναι αναμενόμενο διότι η επιτυχία μιας επιχείρησης και συνεπώς η βιωσιμότητά της και η αναπτυξιακή της πορεία μακροχρόνια εξαρτάται από τη γνώση της αγοράς, την πορεία των ανταγωνιστών, την τιμολογιακή πολιτική, το χαρακτήρα των προϊόντων και άλλα πολλά. Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών πρέπει να γίνεται με σύνεση και πνεύμα κριτικό και δεν πρέπει να επιδιώκεται η εξαγωγή αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων πέραν εκείνων που μπορούν να μας δώσουν με ασφάλεια, ούτε πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκείνοι που τυχόν εξυπηρετούν κάποιες σκοπιμότητες αγνοώντας κάποιους άλλους.

Συνήθως, η επιλογή μιας ομάδας αριθμοδεικτών εξαρτάται και από τα στοιχεία τα οποία διαθέτει η επιχείρηση, αλλά βασικά εξαρτάται από τον επιδιωκόμενο σκοπό εκείνου που θα τους χρησιμοποιήσει. Για να παρέχει ένας δείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει έννοια και χρησιμότητα, ώστε να είναι σημαντικός, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον.

Η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται :

- Στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών).
- Στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

Αξία σύγκρισης – Πρότυπα ανάλυσης

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και για αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε πόσο αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη.

Έτσι, ο αναλυτής στη προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την

αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια πρότυπα σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσής του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή. Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν :

- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων της αναλυόμενης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις – δηλαδή μελλοντικών χρήσεων.
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα των πιο προοδευτικών και επιτυχημένων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις όλων των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο της επιχείρησης.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός περιορισμός ή μειονέκτημα της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι.

Η διαχρονική σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π.), σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο. Ο δε ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, διαφορετικά θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

Μερικές φορές χρησιμοποιούνται ως πρότυπα συγκρίσεων μελλοντικοί ή προϋπολογιστικοί αριθμοδείκτες, οι οποίοι υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις. Η σύγκριση των δεικτών προηγούμενων χρήσεων με τους μελλοντικούς δείκτες δείχνει τα σχετικά «δυνατά» και «αδύνατα» σημεία της επιχείρησης στο παρελθόν και στο μέλλον. Εφόσον, οι μελλοντικοί δείκτες δείχνουν ισχνή χρηματοοικονομική κατάσταση, πρέπει να λαμβάνονται διορθωτικά μέτρα.

Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης, είναι να συγκρίνουμε τους δείκτες της αναλυόμενης επιχείρησης με τους δείκτες μιας ομάδας επίλεκτων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή, για την ίδια χρονική στιγμή.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι πολύ πιο χρήσιμο να συγκρίνουμε τους δείκτες της επιχείρησης με τους όμοιους μέσους δείκτες μερικών προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της αναλυόμενης επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση είναι πρακτικά εφικτή και σχετικά εύκολη, γιατί δεν είναι δύσκολο στον αναλυτή να συγκεντρώσει τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ομοειδών επιχειρήσεων από άποψη δραστηριότητας.

Τέλος, για να αξιολογήσουμε τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, μπορούμε να συγκρίνουμε τους δείκτες της με τους όμοιους μέσους δείκτες του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή. Οι δείκτες του κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κ.λ.π.

Η διεπιχειρησιακή σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει :

- όλες οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμες.
- ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμοι.
- ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς, θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Βάσει της βιβλιογραφίας υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες. Ανάλογα με τη φύση τους ή την πηγή προέλευσης των δεδομένων που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- ✓ **Αριθμοδείκτες Ισολογισμού.**
- ✓ **Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.**
- ✓ **Αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης Αποτελεσμάτων.**
- ✓ **Αριθμοδείκτες Μικτοί.**

Υπάρχουν και οι αποκαλούμενοι μεικτοί αριθμοδείκτες, οι οποίοι χρησιμοποιούν δεδομένα από δύο διαφορετικές, από τις πιο πάνω αναφερόμενες, κατηγορίες αριθμοδεικτών. Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

Αριθμοδείκτες ρευστότητας (*Liquidity ratios*)

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήγουν. Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

A. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (*Current Ratio*)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρουσιάζει όχι μόνο ένα μέτρο για τη ρευστότητα μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια οποιαδήποτε ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από τον προηγούμενο χρόνο, τόσο καλύτερος θεωρείται. Τιμή του δείκτη πάνω από 2 κρίνεται άκρως ικανοποιητική, αλλά και αρκετές επιχειρήσεις λειτουργούν με επιτυχία όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη του 2 αλλά μεγαλύτερη του 1. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή, με διάρκεια και υπάρχει και ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν απαιτείται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κίνησης. Στην πράξη όμως κάτι τέτοιο παρατηρείται σπανίως με αποτέλεσμα μια επιχείρηση να χρειάζεται να παρακρατά επαρκή κυκλοφορικά στοιχεία, ούτως ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν μάλιστα αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες. Ένα μειονέκτημα του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι δεν ξεχωρίζει τα διαφορετικά στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού, κάποια από τα οποία είναι πιο ρευστοποιήσιμα από άλλα.

B. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Η τιμή 1 για τον εν λόγω αριθμοδείκτη είναι πολύ ισχυρή.

Αριθμοδείκτης δραστηριότητας (Activity Ratios)

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών. Πιο συγκεκριμένα, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι ακόλουθοι:

A. Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών πωλήσεων της διαχειριστικής χρήσης προς το μέσο όρο των απαιτήσεων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητας της. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκείς απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κάπου αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις. Σημαίνει επίσης, υψηλότερο κόστος διαχείρισης, ενδεχομένως καθυστερήσεις στην είσπραξή τους, καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας. Αντίθετα, αν οι απαιτήσεις είναι πολύ χαμηλές ή ανεπαρκείς, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της. Είναι λοιπόν φανερό ότι μια ενδιάμεση κατάσταση, όπου οι απαιτήσεις διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, είναι επιθυμητή, αφού διασφαλίζει ταυτόχρονα και τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανανεώνονται ή αλλιώς εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

*B. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων
(Trade creditors to purchase ratio)*

Αριθμοδείκτης ταχύτητας

Εξόφλησης βραχυπρόθεσμων = _____
Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανακυκλώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της. Με άλλα λόγια, δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση.

C. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων υπολογίζεται ως το πηλίκο του κόστους πωληθέντων προς το μέσο απόθεμα. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς τους. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκή αποθέματα, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε εναλλακτικές χρήσεις δεσμεύονται σε αποθέματα. Επιπρόσθετα, θα υπάρχει υψηλό κόστος διαχείρισης, καθώς και κίνδυνος οικονομικής απαξίωσής τους. Αντίθετα, αν τα αποθέματα είναι πολύ χαμηλά (ανεπαρκή), η επιχείρηση μπορεί να χάνει πελάτες (πωλήσεις), λόγω εξάντλησης των αποθεμάτων και συνεπώς αδυναμίας εκτέλεσης παραγγελιών.

D. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται ή επανακτάται, μέσω των πωλήσεων, μέσα σε μια χρήση και εκφράζει την παραγωγικότητα των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης της συνολικής περιουσίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως προς το σύνολο του ενεργητικού της χρήσεως.

E. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (Fixed asset turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του πάγιου ενεργητικού της επιχείρησης και δείχνει, πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων. Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των παγίων στοιχείων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί την επένδυσή της σε πάγια στοιχεία, όπως οικόπεδα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και οποιονδήποτε άλλον εξοπλισμό. Επίσης, παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς την επένδυση σε πάγια στοιχεία. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων.

F. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει πόσες φορές το ίδιο κεφάλαιο ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση και υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο απλά, δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση από κάθε μονάδα ιδίου κεφαλαίου. Επιπρόσθετα, ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια που της εμπιστεύθηκαν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Επίσης, παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς τα ίδια κεφάλαια.

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Επιχειρώντας να περιγράψουμε τη σκοπιμότητα ύπαρξης των δεικτών αυτών, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι πρόκειται για εκείνους τους δείκτες οι οποίοι έχουν επινοηθεί προκειμένου να μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Το ερώτημα το οποίο γεννάται αμέσως είναι τι εστί αποδοτικότητα.

Ως *αποδοτικότητα* θα μπορούσαμε να ορίσουμε τη σχέση εκείνη που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιείται από μια επιχειρηματική μονάδα και του κεφαλαίου που αυτή χρησιμοποιεί. Αλλιώς, θα μπορούσαμε να την ορίσουμε ως τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα του management της επιχείρησης να παράγει κέρδη.

Όσον αφορά τη μέτρηση της αποδοτικότητας, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, τα οποία όμως πρέπει να συνδυάζονται

μεταξύ τους, διότι διαφορετικά η ερμηνεία τους δεν θα είχε ουσιαστικό ενδιαφέρον. Επί παραδείγματι, θα αναφέρουμε το κριτήριο του κέρδους. Αυτό συσχετιζόμενο με άλλα σημαντικά μεγέθη για την επιχείρηση, όπως είναι οι πωλήσεις, αποκτά σπουδαία οικονομική σημασία και μας πληροφορεί για την πορεία των κερδών σε σχέση με αυτό τον σπουδαίο σκοπό της επιχείρησης. Επομένως, τα κριτήρια για τη μέτρηση της αποδοτικότητας δεν θα πρέπει να εξετάζονται ως μεμονωμένα, αλλά σε συνδυασμό με άλλα κριτήρια και ο συνδυασμός των οποίων να αποφέρει σημαντική οικονομική ερμηνεία.

Συνεπώς, αντιλαμβανόμαστε ότι τα βασικά στοιχεία συγκρίσεως για την εξεύρεση της αποδοτικότητας του κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι αφ' ενός το κέρδος και αφετέρου το κεφάλαιο. Έτσι, ανέκυψε η ανάγκη των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, οι οποίοι, όπως μπορούμε τελικώς να σημειώσουμε, αναφέρονται τόσο στη σχέση κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων, όσο και στη σχέση κερδών και πωλήσεων.

Οι σπουδαιότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

A. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross profit margin)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους γνωστός και ως «ποσοστό μικτού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, διότι απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους χρήσης και των πωλήσεων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας. Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεων της, επιτρέπει να καλύψει τα έξοδά της και να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα ίδια κεφάλαια.

Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αλλιώς, αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού αντανακλά χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει τα παραπάνω. Επίσης, ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους αποτελεί ένδειξη καλής διοίκησης και όταν συνδυάζεται με κανονικό ή καλύτερα υψηλό επίπεδο πωλήσεων, οδηγεί σε επαρκή μικτά κέρδη, που αποτελούν τη βάση για τη διαμόρφωση των καθαρών κερδών. Στο σημείο αυτό, πρέπει να καταστεί σαφές ότι ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων και δεν παρέχει άμεσα πληροφορία για το ύψος των μικτών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από την σχέση:

$$\text{Μικτά κέρδη} = \text{Πωλήσεις} \times \text{Ποσοστό μικτού κέρδους}$$

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους και όμως να έχει μικρά μικτά κέρδη, εφόσον οι πωλήσεις της είναι χαμηλές. Και αντίστροφα, με χαμηλό ποσοστό μικτού κέρδους, μπορεί να επιτύχει υψηλά μικτά κέρδη, εφόσον πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις. Πάντως, με δεδομένο το ύψος των πωλήσεων, η επιχείρηση που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους, πραγματοποιεί τα υψηλότερα μικτά κέρδη.

B. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (Net profit margin)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους γνωστός και ως «ποσοστό καθαρού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, γιατί απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Ταυτόχρονα, σε συνδυασμό με τις πωλήσεις, προσδιορίζει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο με την σειρά

του επιδρά στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης (ιδίων και συνολικών). Γενικά, όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Στο σημείο αυτό πρέπει να καταστήσουμε σαφές ότι ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη και δεν παρέχει άμεσα πληροφορία για το ύψος των καθαρών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από τη σχέση:

$$\text{Καθαρά Κέρδη} = \text{Πωλήσεις} \times \text{Ποσοστό Καθαρού Κέρδους}$$

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους και όμως, να έχει μικρά καθαρά κέρδη, εφόσον οι πωλήσεις της είναι χαμηλές. Και αντίστροφα, με χαμηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, μπορεί να επιτύχει υψηλά καθαρά κέρδη, εφόσον πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις.

C. *Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου ενεργητικού (Return on total assets)*

Ο Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου ενεργητικού μετρά την αποδοτικότητα της εκμετάλλευσης ή πόσο ικανοποιητικά η διοίκηση χρησιμοποιεί όλα τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργήσει πλεόνασμα.

D. *Ο Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth)*

Ο Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης απασχολούνται μέσα σε αυτή. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Έτσι, για παράδειγμα μια τιμή του δείκτη ίση με 0,5 δηλώνει ότι σε κάθε 100 Ευρώ ιδίων κεφαλαίων αντιστοιχούν καθαρά κέρδη 50 Ευρώ.

Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, διότι μέσα από αυτόν εξάγονται συμπεράσματα για την ικανότητα της επιχείρησης ως προς τη δημιουργία κερδών. Είναι φανερό ότι οι υψηλές τιμές του δείκτη είναι σε γενικές γραμμές επιθυμητές από τη διοίκηση, τους μετόχους, τους υποψήφιους επενδυτές, τους υπάρχοντες και τους υποψήφιους δανειστές, τους εργαζόμενους στην επιχείρηση για διεκδίκηση αυξήσεων, κ.λπ.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκησή της, στις ιδιαίτερα ευνοϊκές γι' αυτήν συνθήκες, στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων ή στην επωφελή χρησιμοποίηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Financial leverage).

Ο όρος μόχλευση (leverage) σημαίνει τη λειτουργία μιας επιχείρησης, μέσω δανειακών κεφαλαίων. Αν το δανεικό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την επιχείρηση και να αποφέρει απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού του, τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν. Με άλλα λόγια, αν η επιχείρηση μπορεί να δανείζεται με κόστος κεφαλαίου 8% και να χρησιμοποιεί το ξένο κεφάλαιο επιτυχάνοντας απόδοση 15% θα έχει ένα σημαντικό όφελος μέσω της διαδικασίας αυτής.

Ωστόσο, η μόχλευση ενέχει μεγάλους κινδύνους. Τα αποτελέσματα μπορεί να είναι ευνοϊκά ή μη ευνοϊκά για τους κοινούς μετόχους. Αν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, μετά το δανεισμό, υπολείπεται του μέσου επιτοκίου του δανεισμού, η μόχλευση θα μειώσει τα καθαρά κέρδη και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, μια λογική ενέργεια θα ήταν η εξόφληση δανείων που έγιναν με υψηλό επιτόκιο δανεισμού. Δυστυχώς, όμως, πολλές επιχειρήσεις δεν είναι σε θέση, λόγω ανεπαρκούς ρευστότητας, να προβούν σε αυτή την ενέργεια, με αποτέλεσμα να «παγιδευτούν» και να υποστούν τις δυσάρεστες συνέπειες της μόχλευσης.

Προκειμένου οι μέτοχοι και φυσικά, η διοίκηση να αποφασίσουν για το επίπεδο της μόχλευσης, θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους τη σταθερότητα στην αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων (σύνολο περιουσιακών στοιχείων) και την σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων και του μέσου κόστους δανεισμού του ξένου κεφαλαίου. Έχοντας όμως υπόψη ότι αν η επιχείρηση προβεί σε υψηλό δανεισμό, ο οποίος την καθιστά ανίκανη να ανταποκριθεί στους οφειλόμενους τόκους και δόσεις, οι δανειστές (πιστωτές) μπορεί να εκβιάσουν τη ρευστοποίηση ή την αναδιοργάνωσή της.

Ε. Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (*Financial leverage ratio*)

Αριθμοδείκτης

Χρηματοοικονομικής =

μόχλευσης

Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης αποτελεί το λόγο του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων με τον αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων. Γενικότερα, η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων στην επιχείρηση. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση, την οποία ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων.

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης φανερώνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική – επωφελής γι' αυτή. Αντίθετα, όταν ο δείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική – δυσμενής και πλέον η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό παρατηρείται στις περιπτώσεις επιχειρήσεων που έχουν υπερδανειστεί ξένα κεφάλαια και συνεπώς η προσφυγή σε περεταίρω δανεισμό μόνο ως επιζήμια θα μπορούσε να χαρακτηριστεί.

Τέλος, στην περίπτωση που ο εν λόγω δείκτης ισούται με τη μονάδα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι μηδενική και συνεπώς δεν υπάρχει καμία μα καμία οικονομική ωφέλεια γι' αυτή.

Αριθμοδείκτης διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

Ως δομή η διάρθρωση των κεφαλαίων εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της η επιχείρηση. Ως κεφάλαια της επιχείρησης θεωρούνται τα ίδια κεφάλαια, οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης, ως δομή των κεφαλαίων, θα ορίζαμε την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

Οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων περικλείουν διαφορετικού βαθμού κίνδυνο για τους δανειστές της επιχείρησης, γιατί άλλα από αυτά εξασφαλίζονται μέσω υποθήκης ή προσημείωσης ή ενεχύρου, ενώ για άλλα δεν παρέχεται καμία εμπράγματο ασφαλεία στους δανειστές της. Η σπουδαιότητα της δομής των κεφαλαίων έγκειται στην ουσιαστική διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης.

Επιπρόσθετα, για να μπορέσει να εξασφαλίσει η επιχείρηση τη μακροχρόνια οικονομική της κατάσταση σε ικανοποιητικά επίπεδα, θα πρέπει να συμβαίνουν τα ακόλουθα :

1. Να καταβάλλει κανονικά τους τόκους και τις δόσεις μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, τις δόσεις και τα τοκομερίδια ομολογιακών δανείων, καθώς και τα μερίσματα στους κοινούς και προνομιούχους μετόχους.

2. Να εξασφαλίζει τους δανειστές της, μακροπρόθεσμους και βραχυπρόθεσμους.
3. Να συνάπτει μακροπρόθεσμα δάνεια (μακροπρόθεσμη δανειοληπτική ή πιστοληπτική ικανότητα).

Για να διασφαλιστεί η υλοποίηση των παραπάνω, θα πρέπει η διοίκηση της επιχείρησης να προβαίνει σε συνεχή παρακολούθηση, έλεγχο και διορθωτικές ενέργειες με χρήση μιας σειράς αριθμοδεικτών, οι οποίοι καλούνται κεφαλαιακής διαρθρώσεως και βιωσιμότητας. Με τους αριθμοδείκτες αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται συνήθως οι εξής αριθμοδείκτες:

A. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total assets)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια εκφράζει το ποσοστό των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού προκύπτει αλγεβρικά αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης με τα συνολικά της κεφάλαια (ίδια συν δανειακά) επί 100, ώστε το αποτέλεσμα της διαίρεσης να αποδοθεί σε ποσοστιαία μορφή.

B. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει υπερδανεισμός ή όχι σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση – αναλογία των ιδίων κεφαλαίων της με τα δανειακά της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένα μέτρο της ασφάλειας που παρέχει προς τους δανειστές της, η εκάστοτε επιχείρηση της οποίας το συνολικό κεφάλαιο διαρθρώνεται και από δανειακά κεφάλαια.

C. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratio of owner's equity to fixed assets)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια υπολογίζεται από το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς τα πάγια της επιχείρησης με σκοπό να βρεθεί ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της. Έτσι, ανάλογα με το αν το αποτέλεσμα συμπεραίνουμε ότι οι επενδύσεις της επιχείρησης σε πάγια έχουν χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους ή κατά ένα μέρος και από δανειακά κεφάλαια.

*D. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
(Ratio of current assets to total liabilities)*

**Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος
Ενεργητικού προς
Συνολικές υποχρεώσεις** = _____

Ο αριθμοδείκτης του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης εκφράζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της και υπολογίζεται από το λόγο των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης προς τις συνολικές της υποχρεώσεις. Σε γενικές γραμμές μια υψηλή τιμή του δείκτη αυτού σηματοδοτεί ότι αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα είναι δυνατό να εξοφληθούν από το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης.

E. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Ratio of fixed assets to long term liabilities)

**Αριθμοδείκτης παγίων
προς μακροπρόθεσμες
υποχρεώσεις** = _____

Ο αριθμοδείκτης του παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης εκφράζει ως ένα βαθμό την ασφάλεια που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης. Επίσης, η επί σειρά ετών παρακολούθηση τους εν λόγω αριθμοδείκτη μπορεί να αποτελέσει χρήσιμη ένδειξη σχετικά με την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση όσον αφορά τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της. Γενικά, όσο αυξάνεται η τιμή του εν λόγω δείκτη σημαίνει ότι η επένδυση της επιχείρησης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία γίνεται με χρηματοδότηση των μετόχων της, ενώ αντιθέτως όσο

μικρότερος γίνεται σηματοδοτεί την επένδυση της επιχείρησης σε πάγια με χρήση δανειακών κεφαλαίων. Έτσι, κατ' επέκταση το περιθώριο ασφάλειας των μακροχρόνιων πιστωτών της μεγαλώνει και μικραίνει αντιστοίχως.

Αριθμοδείκτης δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios)

Παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η Διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητάς της έναντι των επί μέρους δαπανών. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών θα πρέπει να διερευνείται μήπως οφείλεται στο γεγονός ότι δεν καταβάλλονται από πλευράς διοικήσεως της εταιρείας οι ανάλογες προσπάθειες συμπίεσεως αυτών ή μήπως αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών της επιχείρησης.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είναι οι ακόλουθοι:

A. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (Operating ratio)

Αριθμοδείκτης

= _____

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει μέσα από τη διαχρονική του μελέτη και τη σύγκριση του με τους αντίστοιχους ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου, συμπεράσματα για το πόση προσοχή θα πρέπει να δοθεί στις διακυμάνσεις των επί μέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την ακολουθούμενη πολιτική της διοικήσεως της εταιρείας (όπως έξοδα ενοικίων, ευρεσιτεχνιών, ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων, αποσβέσεων, επισκευών, προμηθευτών κλπ). Γενικότερα, όσο αυξάνεται η τιμή του εν λόγω δείκτη τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης και τούτο διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σ' αυτή βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των λοιπών εξόδων της επιχείρησης.

B. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (Operating expenses to net sales ratio)

Αριθμοδείκτης

= _____

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις εκφράζει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις αυτής διαχρονικά και συγκριτικά με τις ομοειδής ανταγωνιστικές επιχειρήσεις του κλάδου.

Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή δείκτες αποτίμησης (Investment Ratios)

Οι δείκτες της κατηγορίας αυτής έχουν επινοηθεί για να χρησιμοποιούνται από τους ενδιαφερόμενους στη μέτρηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Επίσης, συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή, κ.λ.π.

Παρακάτω παρουσιάζονται οι κυριότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες :

A. Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

Ο αριθμοδείκτης EPS υπολογίζεται όταν εξετάζεται η αποδοτικότητα μιας εταιρείας ή η αξία της μετοχής. Είναι από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά είναι συγχρόνως και ο

πιο παραπλανητικός. Δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της.

Διαφορές στα κέρδη κατά μετοχή μεταξύ επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευθούν αφού όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επίσης συγκρίσεις των κατά μετοχή κερδών της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να γίνονται με προσοχή γιατί είναι δυνατόν η τυχόν υπάρχουσα διαφορά να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης.

B. Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)

Ο αριθμοδείκτης DPS παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών.

C. Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων (Dividend cover)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον. Όσο

μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους μετόχους, ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα, αφού η επιχείρηση έχει μεγάλο περιθώριο κερδών.

D. Η μερισματική απόδοση (Dividend yield ratio)

Η μερισματική απόδοση δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ELVIART A.B.E.E.



Η ELVIART ABEE εξειδικεύεται στην παραγωγή πίτας για σουβλάκια με δυναμική παρουσία στον κλάδο, παρουσία που ξεκίνησε το 1952 στο εργαστήριο παραγωγής του Γεωργίου Καλοϊδά και συνεχίζεται σήμερα στη βιομηχανική μονάδα της εταιρείας στον Ασπρόπυργο, Αττικής. Κατέχοντας σήμερα την πρώτη θέση του κλάδου στην Ελλάδα τόσο σε μερίδιο αγοράς όσο και σε αριθμό εργαζομένων, η εταιρεία δεν έχασε ποτέ τα σκήπτρα στην εγχώρια αγορά αλλά και σε αυτή του εξωτερικού. Τα προϊόντα της ELVIART ξεκίνησαν να εξάγονται στην Ευρώπη στις αρχές της δεκαετίας του '80.

Σκοπός της εταιρίας είναι να παραμείνει στην κορυφή της αγοράς, παρέχοντας στους καταναλωτές τη νοστιμότερη πίτα για σουβλάκι. Για 60 χρόνια η ELVIART το καταφέρνει αυτό μέσα από τη συνεχή προσπάθεια για βελτίωση, τις υψηλές επενδύσεις σε τεχνολογία και τεχνογνωσία και κυρίως το μεράκι των ανθρώπων της για την δημιουργία της «τέλεια πίτας». Χάρη στην επάνδρωση με εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό και την επένδυση σε τελευταίας τεχνολογίας εξοπλισμό, η ELVIART θα συνεχίσει να βρίσκεται στην κορυφή του κλάδου και να παρέχει υψηλότατης ποιότητας προϊόντα σε μια αγορά που παρουσιάζει συνεχόμενη αύξηση ζήτησης τα τελευταία χρόνια, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στο εξωτερικό.

Πέρα από την κλασική Ελληνική πίτα για σουβλάκι, η εταιρεία έχει εμπλουτίσει την γκάμα προϊόντων της και με άλλα προϊόντα ζύμης, όπως πίτα κυπριακή σε πολλά διαφορετικά σχήματα, τετράγωνη, ολικής άλεσης, βάση πίτσας και σνακ.

Οι πίτες της ELVIART σερβίρονται σε ψητοπωλεία και εστιατόρια σε όλη την Ελλάδα καθώς επίσης και σε Ελληνικά –και όχι μόνο- εστιατόρια ή ψητοπωλεία που δραστηριοποιούνται σε χώρες του εξωτερικού.

Τα προϊόντα της ELVIART βρίσκονται στα ράφια των super markets της Αττικής καθώς παραδίδονται καθημερινά, ολόφρεσκα μέσω του ιδιόκτητου στόλου

εμπορικών οχημάτων της εταιρίας. Στα super markets εκτός Αττικής (σε Ελλάδα και Ευρώπη) τα προϊόντα της εταιρείας πωλούνται σε κατεψυγμένη μορφή με διάρκεια ζωής 12 μηνών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρεία ELVIART διαθέτει πιστοποιητικό για το σύστημα διαχείρισης σύμφωνα με το πρότυπο EN ISO 22000 : 2005.

Επίσης η ELVIART εντάχθηκε στις "Strongest companies in Greece" της ICAP Group, ως μια από τις ισχυρότερες εταιρίες στην Ελλάδα, έτοιμη να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις των καιρών και επιβεβαιώνοντας ότι η πιστοληπτική της ικανότητα είναι πραγματικά υψηλή. Οι "*Strongest Companies in Greece*" είναι οι επιχειρήσεις που κατατάσσονται στις ισχυρότερες ζώνες πιστοληπτικής διαβάθμισης (credit ratings) της ICAP Group. Η ICAP Group αναγνωρίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος ως Εξωτερικός Οργανισμός Πιστοληπτικών Αξιολογήσεων και από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως Αποδεκτή Πηγή Πιστοληπτικών Αξιολογήσεων. Δυνατότητα ένταξης στην κοινότητα "Strongest Companies in Greece" έχει μόνο μια στις δέκα επιχειρήσεις στην Ελλάδα.

Αξίζει ακόμα να σημειωθεί ότι η εταιρεία ELVIART στην 18η ετήσια έκδοση ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ 2009-2010, βρίσκεται στην 592η θέση στη λίστα με τις περισσότερες πωλήσεις μεταξύ των Ελληνικών βιομηχανιών, με κύκλο εργασιών €11,958,000 αυξημένο κατά 10% σε σχέση με το 2008. Να σημειωθεί πως το 2007, η ELVIART κατείχε την 832^η θέση στη σχετική λίστα. Στα τελευταία δύο χρόνια η ELVIART έχει σκαρφαλώσει 240 θέσεις στη λίστα των Ελληνικών βιομηχανιών με τις περισσότερες πωλήσεις και παρουσιάζει αύξηση του κύκλου εργασιών της σε ποσοστό 26 %.

Mini SWOT analysis ELVIART

Σε αυτό το σημείο θα προχωρήσουμε σε μια συνοπτική ανάλυση SWOT για να εντοπίσουμε τα δυνατά και αδύνατα σημεία της εταιρείας όπως επίσης και τις ευκαιρίες και απειλές που παρουσιάζονται για αυτήν σε μακροοικονομικό επίπεδο.

<p>Δυνάμεις :</p> <ul style="list-style-type: none">• Ηγετική θέση στην ελληνική αγορά• Αυτόνομο και επαρκές δίκτυο διανομής• Μεγάλη γκάμα εξειδικευμένων προϊόντων• Υγιείς οικονομική κατάσταση• Ισχυρή πιστοληπτική ικανότητα• Καλή φήμη και brand name• Αυξανόμενες πωλήσεις σε σχεδόν όλα τα S/M• Έντονη παρουσία σε αγορές του εξωτερικού	<p>Αδυναμίες:</p> <ul style="list-style-type: none">• Έλλειψη εγκαταστάσεων για περαιτέρω ανάπτυξη• Αδυναμία είσπραξης οφειλών από πελάτες• Οργανωσιακά προβλήματα• Μη πιστοί πελάτες• Μικρός αριθμός εξειδικευμένου προσωπικού
<p>Ευκαιρίες:</p> <ul style="list-style-type: none">• Υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης του κλάδου τροφίμων και αρτοσκευασμάτων ειδικότερα• Επέκταση στις βαλκανικές και άλλες ευρωπαϊκές αγορές• Νέες υποδομές μεταφορών στην περιοχή που βρίσκεται η μονάδα παραγωγής• Επιδοτήσεις από αναπτυξιακά Εθνικά και Ευρωπαϊκά προγράμματα	<p>Απειλές :</p> <ul style="list-style-type: none">• Έντονος ανταγωνισμός• Πόλεμος τιμών• Εθνική οικονομική κρίση• Ασταθές φορολογικό σύστημα• Αύξηση τιμών Α΄ υλών• Μη κάλυψη οικονομικών υποχρεώσεων από πελάτες

3.1. Χρηματοοικονομική ανάλυση ELVIART A.B.E.E.

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιάσουμε την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της ELVIART με χρήση των σπουδαιότερων αριθμοδεικτών. Η ανάλυση αφορά τα σπουδαιότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη του ομίλου και την πορεία που αυτά διαμόρφωσαν κατά την τελευταία εξαετία (2004 – 2009).

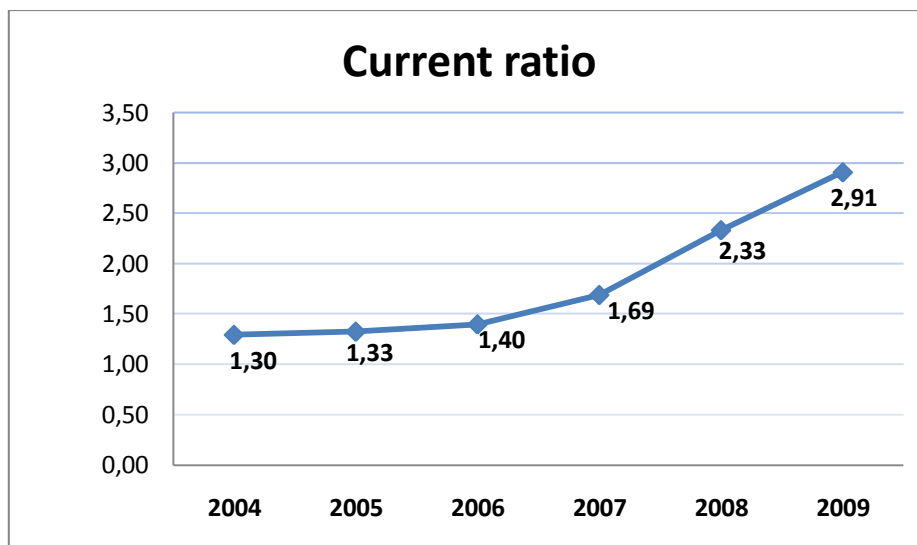
Επιλέξαμε να προβούμε στη χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου με χρήση ιστορικών στοιχείων εξαετίας, ούτως ώστε να αποκομίσουμε όσο το δυνατό καλύτερη εικόνα για τη μέχρι τώρα πορεία του ομίλου κάτι που θα προέλθει μέσα από τον υπολογισμό των κυριότερων αριθμοδεικτών και την αποτύπωση των χρονοσειρών σε γραφήματα.

Στις σελίδες που θα ακολουθήσουν συναντάμε για τον εκάστοτε αριθμοδείκτη έναν πίνακα στον οποίο παρουσιάζεται η τιμή του δείκτη ανά έτος (διαχειριστική χρήση 01/01 – 31/12) καθώς και ο μέσος όρος των τιμών του δείκτη μέσα στο διάστημα 2004 – 2009. Επιπρόσθετα, μετά από κάθε γράφημα παρουσιάζεται σύντομη πλην όμως περιεκτική ανάλυση για τον εκάστοτε δείκτη με βάση την πληροφορία που λαμβάνουμε από τον υπολογισμό των τιμών του και την εικόνα του γραφήματος, από την πληροφορία που προκύπτει σε επίπεδο μικροοικονομικό.

Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios)

A. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
1,30	1,33	1,40	1,69	2,33	2,91	1,83

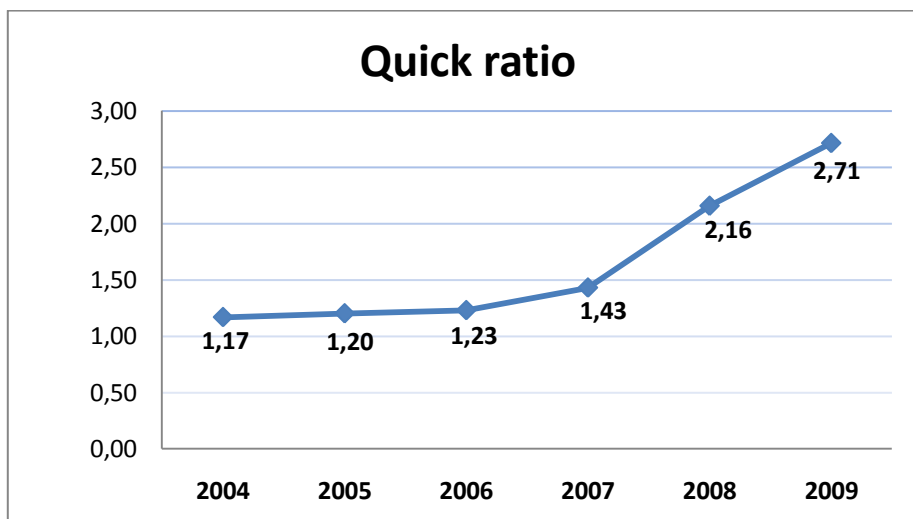


Κατόπιν εφαρμογής της σχέσεως που μας δίνει τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας με χρήση των χρηματοοικονομικών μεγεθών της εταιρείας, παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα του εν λόγω δείκτη είναι ικανοποιητικά αφού κατά μέσο όρο η τιμή του δείκτη, για το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε, ανέρχεται σε 1,83.

Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι «υγιές» και συνεπώς η επιχείρηση είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με ευκολία.

B. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
1,17	1,20	1,23	1,43	2,16	2,71	1,65



Μετά την αφαίρεση από το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό του ύψους που αντιστοιχεί στα αποθέματα, προχωρήσαμε στον υπολογισμό του δείκτη ειδικής ρευστότητας.

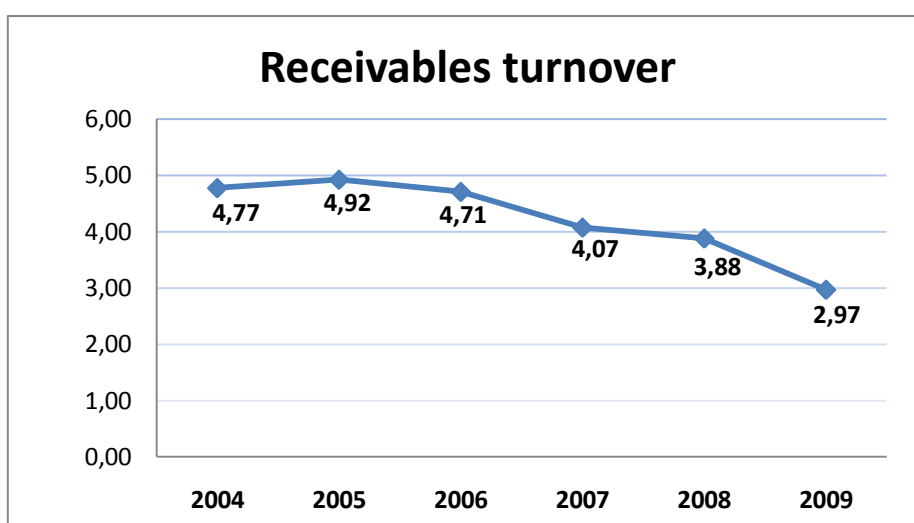
Είναι γεγονός ότι το αποτέλεσμα του εν λόγω δείκτη θα μπορούσαμε να το χαρακτηρίσουμε ως ιδιαίτερα ικανοποιητικό. Η τάση που παρουσιάζει μέσα στην τελευταία εξαετία ο εν λόγω δείκτης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ανοδική, ενώ ο μέσος όρος της εξαετίας ξεπερνά κατά πολύ τη μονάδα. Αυτό σηματοδοτεί ότι τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις τα οποία αποτελούν τα περισσότερο εύκολα ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία, παρουσιάζονται σε όλα τα διαχειριστικά έτη ως μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που καλείται να καλύψει η εταιρεία.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μικρή διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας (0,18) αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν μειωμένα αποθέματα στην επιχείρηση.

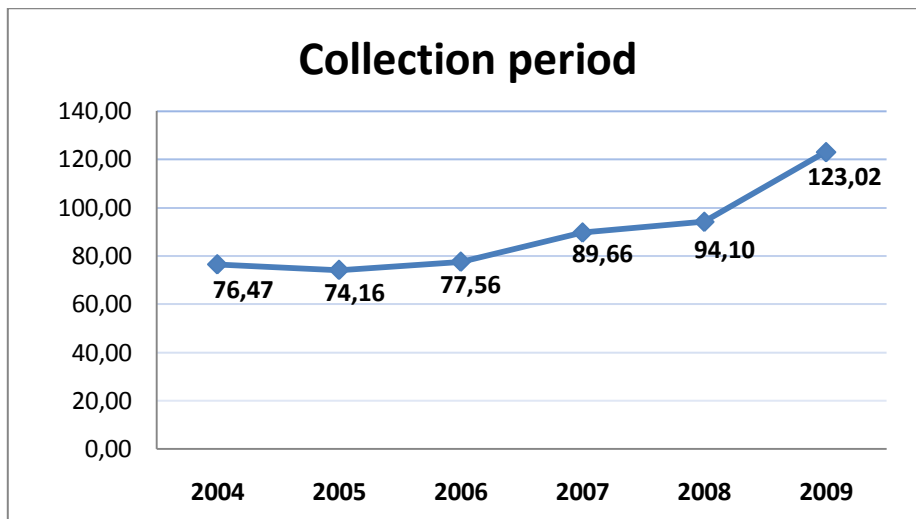
Αριθμοδείκτης δραστηριότητας (Activity Ratios)

A. Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
4,77	4,92	4,71	4,07	3,88	2,97	4,22



Αυτό που μπορούμε αρχικά να επισημάνουμε είναι ότι ο εν λόγω δείκτης έτσι όπως έχει διαμορφωθεί κατά την τελευταία εξαετία και αν τον δούμε μεμονωμένα θα μπορούσε με ασφάλεια να χαρακτηριστεί ως ικανοποιητικός αφού κατά μέσο όρο οι πωλήσεις της ELVIART είναι παραπάνω από τετραπλάσιες σε σχέση με τις απαιτήσεις της.

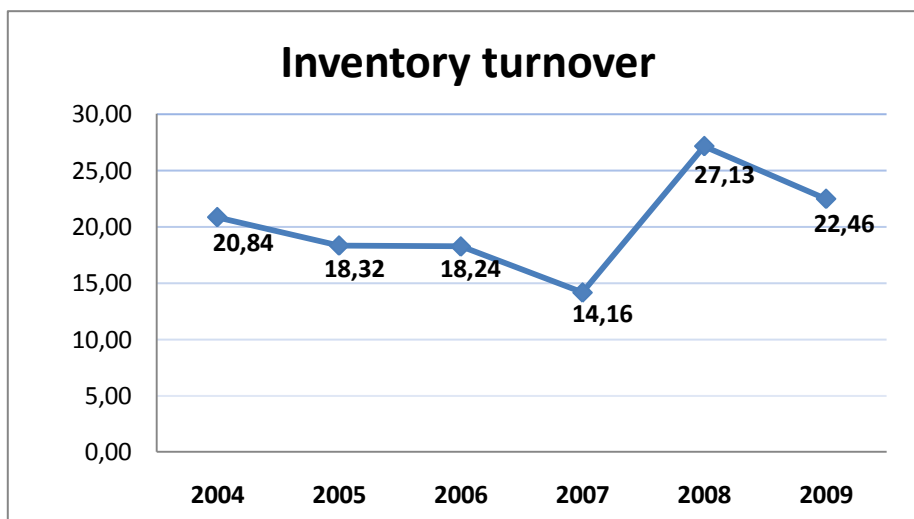


Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζεται η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση μέχρι να εισπραχθούν. Το χρονικό αυτό διάστημα αφ' ενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεων της και αφ' ετέρου την πιστωτική της πολιτική. Το διάστημα αυτό πρέπει να διατηρείται όσο δυνατόν μικρότερο επειδή τα κεφάλαια που δεσμεύονται για την χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος και επειδή έχουν ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Τα τελευταία τρία χρόνια παρατηρείται ραγδαία αύξηση των ημερών είσπραξης των απαιτήσεων της ELVIART η οποία οφείλετε κυρίως στο εξωτερικό περιβάλλον και τις δυσμενείς οικονομικά συνθήκες που επικρατούν στη χώρα μας. Επί πλέον η μικρή ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μεγαλύτερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

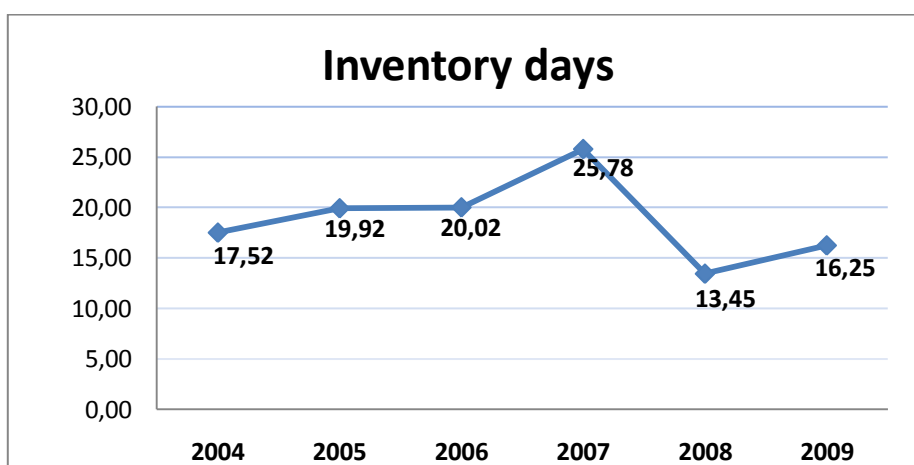
B. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (*Inventories turnover ratio*)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
20,84	18,32	18,24	14,16	27,13	22,46	20,19



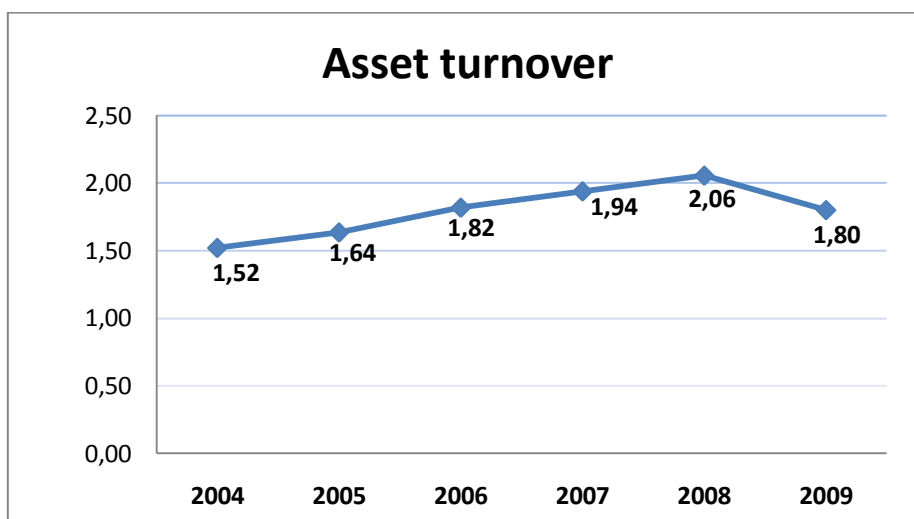
Το αποτέλεσμα αυτό θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ορθολογικό εάν λάβουμε υπόψη μας το μέγεθος της παραγωγής της εταιρείας σε συνάρτηση με τη ζήτηση, καθώς επίσης και σε συνάρτηση με το γεγονός ότι πέρα από τα ευπαθή προϊόντα που διατίθενται στην αγορά αμέσως, τα υπόλοιπα προϊόντα διανέμονται κατεψυγμένα με ενδεικτικές προτεινόμενες ημερομηνίες λήξεως πολλών μηνών.

Στο επόμενο διάγραμμα παρουσιάζεται ο χρόνος σε ημέρες που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι να πουληθούν.



C. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover ratio)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
1,52	1,64	1,82	1,94	2,06	1,80	1,80

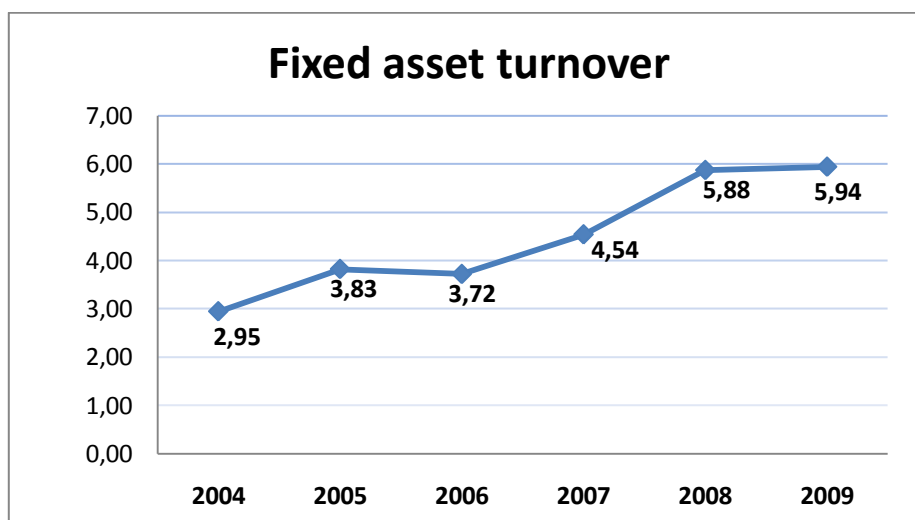


Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Έπειτα από τον υπολογισμό του δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού συμπεραίνουμε ότι τα στοιχεία του ενεργητικού χρησιμοποιούνται από την εταιρεία σε έναν ικανοποιητικό βαθμό, αφού οι καθαρές πωλήσεις είναι μεγαλύτερες από το σύνολο του ενεργητικού. Όπως μπορούμε να διακρίνουμε η πορεία του εν λόγω δείκτη παρουσιάζεται ανοδική, κάτι που μας οδηγεί σε σκέψεις εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού. Αυτό συνδέεται με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων, σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης.

D. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (Fixed asset turnover ratio)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
2,95	3,83	3,72	4,54	5,88	5,94	4,48



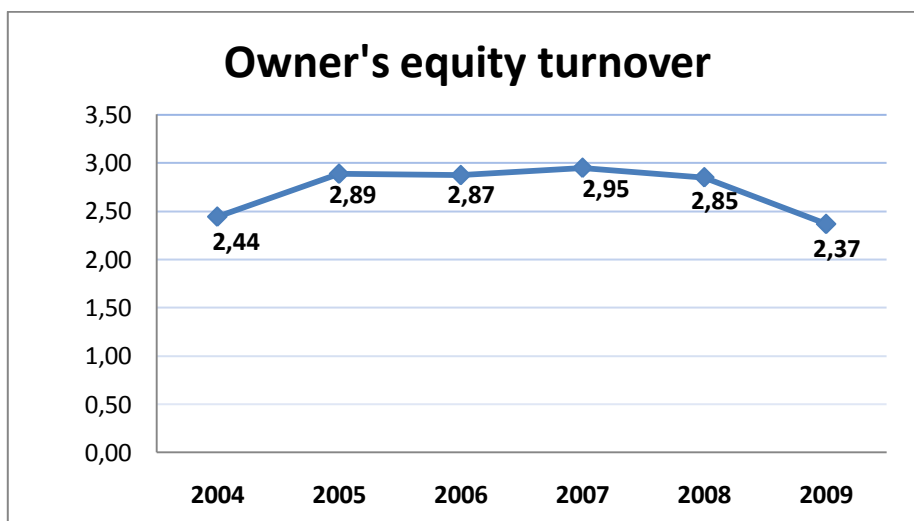
Η εξαγωγή του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δεν έγκειται βέβαια στο ότι τα πάγια έχουν άμεση σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας, στο βαθμό τουλάχιστον που έχουν σχέση με την παραγωγή των προϊόντων που παράγει και εμπορεύεται.

Ο υπολογισμός του δείκτη αυτού αφορά περισσότερο στο να υπάρχει μια ένδειξη στη χρήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων για την επίτευξη των πωλήσεων και ειδικότερα για το αν παρατηρείται υπερεπένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Συγκεκριμένα, για την υπό εξέταση περίπτωση εντοπίζουμε μια αυξητική τάση του δείκτη μέσα στην τελευταία εξαετία κάτι που οδηγεί σε σκέψεις εντατικής εκμετάλλευσης των παγίων στοιχείων.

Ε. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
2,44	2,89	2,87	2,95	2,85	2,37	2,73



Από το παραπάνω διάγραμμα προκύπτει ότι με ένα ευρώ ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις 2,73 ευρώ. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη.

Παρατηρούμε ότι για την περίοδο 2004-2007 η τάση του δείκτη αυτού διαγράφεται ανοδική σηματοδοτώντας ότι η κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων συνεισέφερε όλο και περισσότερο στις πωλήσεις. Αντιθέτως, από το έτος 2008 μέχρι το 2009 η πορεία του δείκτη έχει αντιστραφεί. Κατά μέσο όρο, μέσα στην τελευταία εξαετία, η ELVIART παρουσίασε ένα δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων στα επίπεδα των 2,73 φορές. Αυτό σηματοδοτεί ότι πραγματοποιεί πωλήσεις οι οποίες είναι σχεδόν τριπλάσιες, κατά μέσο όρο, σε χρηματική αξία από τα επενδυμένα ίδια κεφάλαια των μετόχων στην εταιρεία. Λαμβάνοντας υπόψη το συγκεκριμένο αποτέλεσμα του δείκτη θα μπορούσαμε να το χαρακτηρίσουμε ως ικανοποιητικό δεδομένου ότι η εταιρεία κινείται επικερδώς.

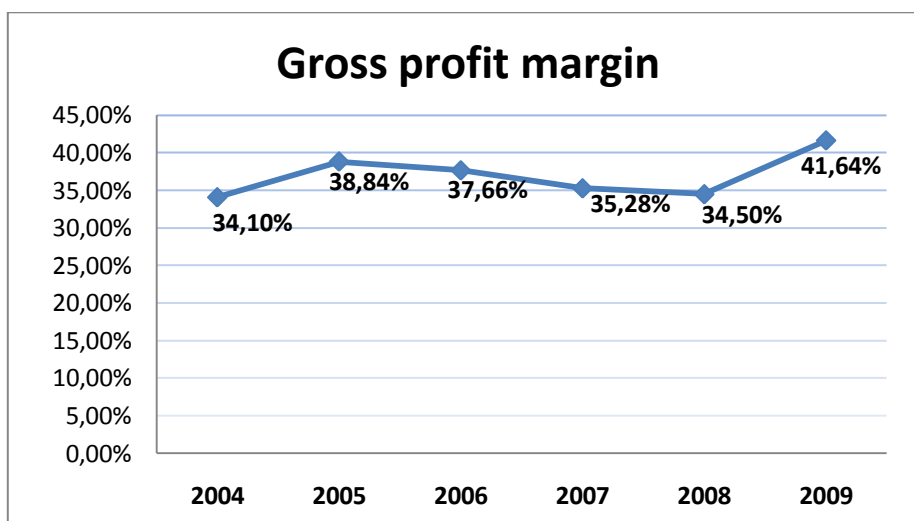
Παρόλα αυτά, επειδή ο εν λόγω δείκτης αποτελεί έναν σύνθετο δείκτη, θα τολμούσαμε να ισχυριστούμε ότι η πληροφορία που μας παρέχει είναι σχετικά

περιορισμένης σπουδαιότητας διότι τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας δε συνδέονται άμεσα με τις πωλήσεις αυτής. Αντίθετα, τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας ενδέχεται να έχουν τοποθετηθεί σε επενδυτικές επιλογές μακροχρόνιου ορίζοντα και σε στοιχεία με περιορισμένη γενικά κυκλοφοριακή ταχύτητα όπως τα πάγια, ή τα αποθέματα.

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

A. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross profit margin)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
34,10	38,84	37,66	35,28	24,50	41,64	37,00



Περνώντας στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ξεκινάμε την ανάλυση μας με τον υπολογισμό ενός σημαντικού δείκτη που είναι αυτός του μικτού περιθωρίου κέρδους.

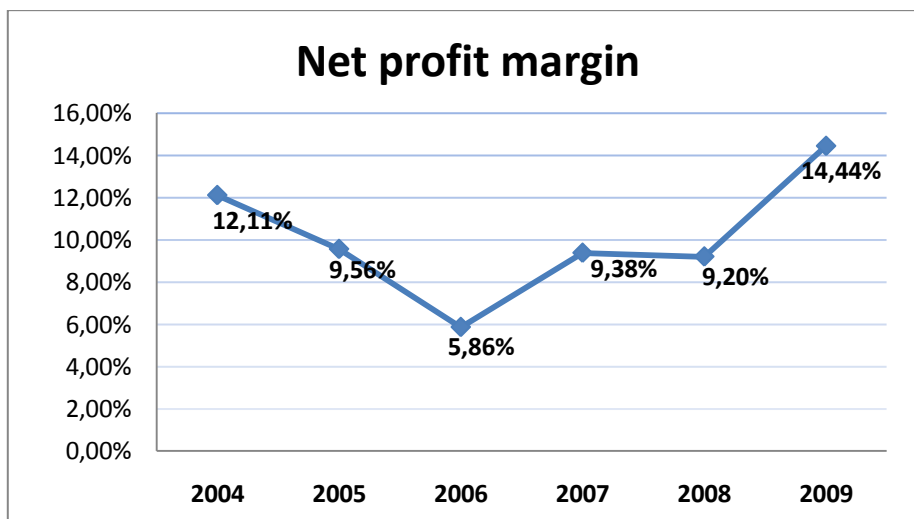
Όπως παρατηρούμε από το παραπάνω γράφημα τέσσερα συναπτά έτη (2005 – 2008) ο δείκτης αυτός παρουσιάζει ελαφριά καθοδική τάση κάτι που όπως γίνεται εύκολα κατανοητό επιδρά αρνητικά στην καθαρή κερδοφορία της επιχείρησης. Μάλιστα εξετάζοντας τα επί μέρους μεγέθη εξαγωγής του μικτού περιθωρίου, που είναι οι πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων παρατηρούμε ότι οι

πωλήσεις χαρακτηρίζονται από ανοδικούς ρυθμούς κάθε χρόνο. Ανάλογη όμως είναι και η πορεία του κόστους πωληθέντων. Όμως ο παράγοντας εκείνος που διατηρεί το μικτό περιθώριο κέρδους σε ελαφριά καθοδική πορεία είναι ότι ο ρυθμός αύξησης του κόστους πωληθέντων είναι μεγαλύτερος σε σχέση με το ρυθμό αύξησης των πωλήσεων.

Εντυπωσιακό πάντως θα μπορούσε να χαρακτηριστεί το γεγονός, ότι το μικτό περιθώριο κέρδους της εταιρείας αυξήθηκε σημαντικά το έτος 2009 εξ' αιτίας της αύξησης των πωλήσεων με παράλληλη μείωση του κόστους πωληθέντων. Αυτό με τη σειρά του επιτυγχάνεται λόγω του ότι η ELVIART εφαρμόζει μια δυναμική πολιτική προώθησης των προϊόντων της στην αγορά του εσωτερικού και του εξωτερικού βρισκόμενη σε μια συνεχή αναζήτηση νέων αγορών στις οποίες θα μπορούσαν να διατεθούν τα προϊόντα της.

B. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (Net profit margin)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
12,11	9,56	5,86	9,38	9,20	14,44	10,09

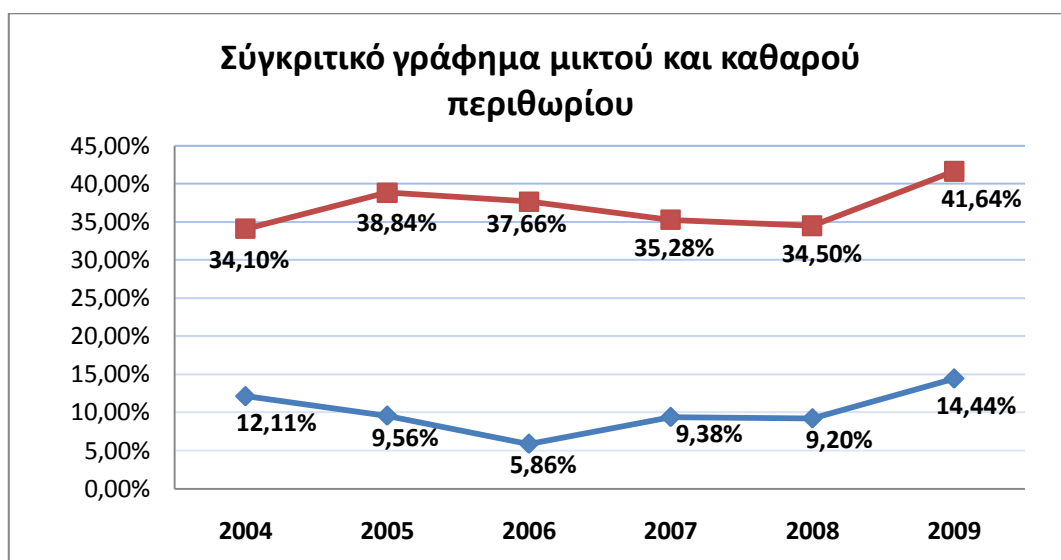


Ο εν λόγω δείκτης, όπως γνωρίζουμε, προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών με τις αντίστοιχες πωλήσεις της διαχειριστικής χρήσεως και αποτελεί έναν από τους σπουδαιότερους δείκτες αποδοτικότητας μιας επιχείρησης.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά την περίπτωση της ELVIART καταλήγουμε αρχικά στο συμπέρασμα ότι η τάση διαγράφεται ελαφρώς ανοδική, στοιχείο ιδιαίτερα θετικό για τη βιωσιμότητα και αναπτυξιακή πορεία του ομίλου.

Σημαντικό σχολιασμού είναι το γεγονός ότι μετά τη μεγάλη μείωση της τάξης του 51% που γνώρισε η εταιρεία στο καθαρό του κέρδος μεταξύ της περιόδου 2004 – 2006, ακολούθησε μια έντονα ανοδική πορεία για τρία συναπτά έτη (2007 – 2009). Μάλιστα η άνοδος του καθαρού κέρδους μέσα στην τριετία αυτή ανήλθε στο εντυπωσιακό 60%. Εν ολίγης, αυτό που μπορούμε να συμπεράνουμε μέσα από όλα όσα περιγράψαμε ανωτέρω είναι ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους του ομίλου παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις και αστάθεια.

C. Συγκριτικό γράφημα αριθμοδεικτών καθαρού και μικτού περιθωρίου.



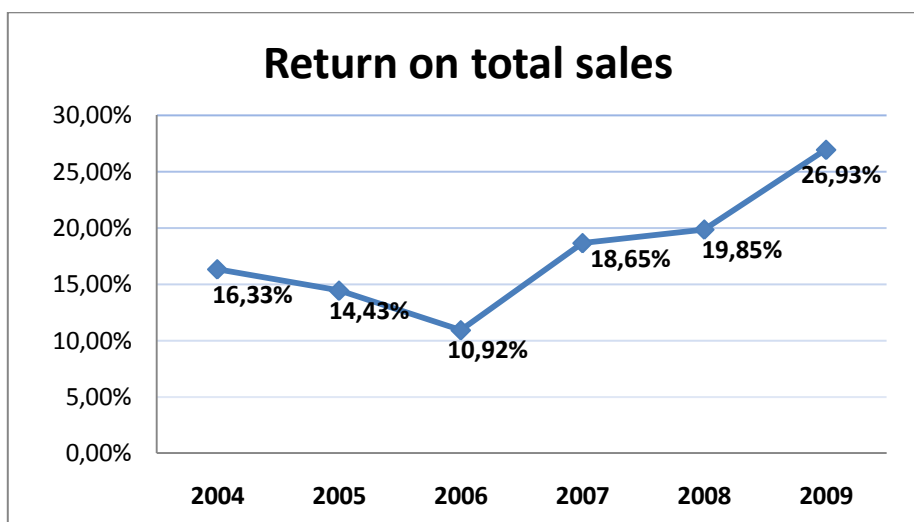
Το γράφημα που προηγήθηκε παρουσιάζει τα μεγέθη των πινάκων των δύο δεικτών και ταυτόχρονα μας παρέχει πιο σαφή εικόνα για την πορεία των μεγεθών αυτών μέσα στο χρονικό διάστημα που εξετάζουμε. Αυτό που παρατηρούμε είναι η χρονοσειρά του δείκτη μικτού περιθωρίου παρουσιάζει μια ανοδική τάση παράλληλα με την αντίστοιχη του καθαρού περιθωρίου για το 2007.

Επομένως, εάν ο όμιλος συνεχίσει με την ίδια πολιτική ποιότητας για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες του, προχωρήσει σε νέες συνέργειες με άλλες εταιρείες, συνεχίσει να επενδύει σε υψηλού επιπέδου τεχνολογικές μεθόδους παραγωγής (που θα οδηγήσουν σε οικονομίες κλίμακας και άρα σε συμπίεση του

κόστους παραγωγής και κατ' επέκταση και του κόστους πωληθέντων) αλλά και σε ανθρώπινο κεφάλαιο υψηλού επιπέδου, θα οδηγηθεί σε διατήρηση ή και σε αύξηση των ανταγωνιστικών του πλεονεκτημάτων διατηρώντας τα περιθώρια κέρδους υψηλά. Μάλιστα, η ELVAIRT όντας μια εταιρεία που αφουγκράζεται συνεχώς τις καταναλωτικές συνήθειες και ανάγκες, δημιουργώντας προϊόντα με σκοπό την κάλυψη τους θεωρούμε ότι είναι μεγάλη η πιθανότητα να μην αντιμετωπίσει πρόβλημα βιωσιμότητας στο εγγύς μέλλον.

D. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου ενεργητικού (Return on total assets)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
16,33	14,43	10,92	18,56	19,85	26,93	17,85

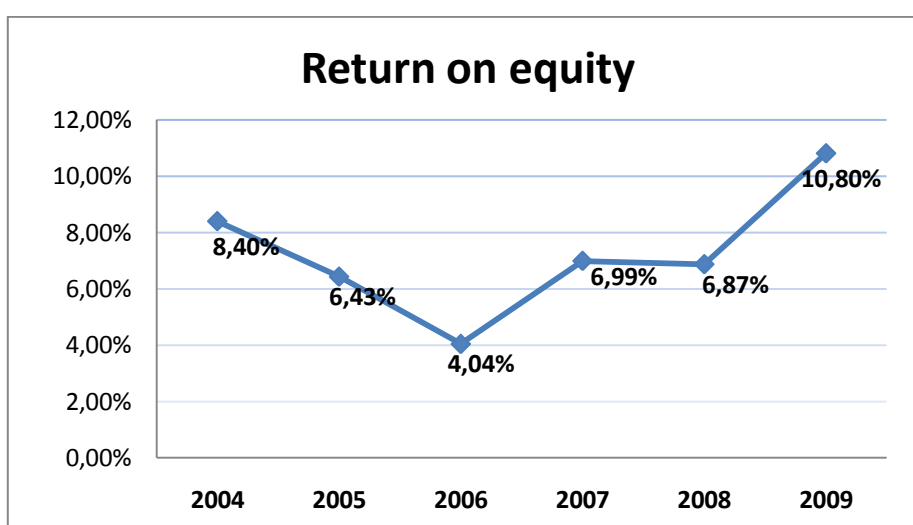


Κατά τη διάρκεια της τριετίας 2004 - 2006 παρατηρούμε μια πορεία του συγκεκριμένου δείκτη ελαφρώς καθοδική στοιχείο που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης παρουσιάζει πτώση. Αυτό σηματοδοτεί ότι η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να επιστήσει την προσοχή της στο θέμα αυτό, ώστε η αποδοτικότητα των ενεργητικών στοιχείων της εταιρείας να αυξηθεί, δηλαδή να επιτευχθεί μεγαλύτερη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων μέσα από τη χρήση τους στη διαμόρφωση των κερδών της εταιρείας. Αυτό θα καταστήσει την επένδυση των μετόχων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία περισσότερο δικαιολογημένη, αποδοτική και επικερδή.

Όμως η παρούσα εικόνα θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ιδιαίτερα ικανοποιητική αφού τα τελευταία τρία χρόνια παρατηρείται άνοδος της τάξης του 59% και μέσο όρο για όλο το χρονικό διάστημα 17,85%.

Ε. Ο Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (*Return on net worth*)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
8,40	6,43	4,04	6,96	6,87	10,80	7,25



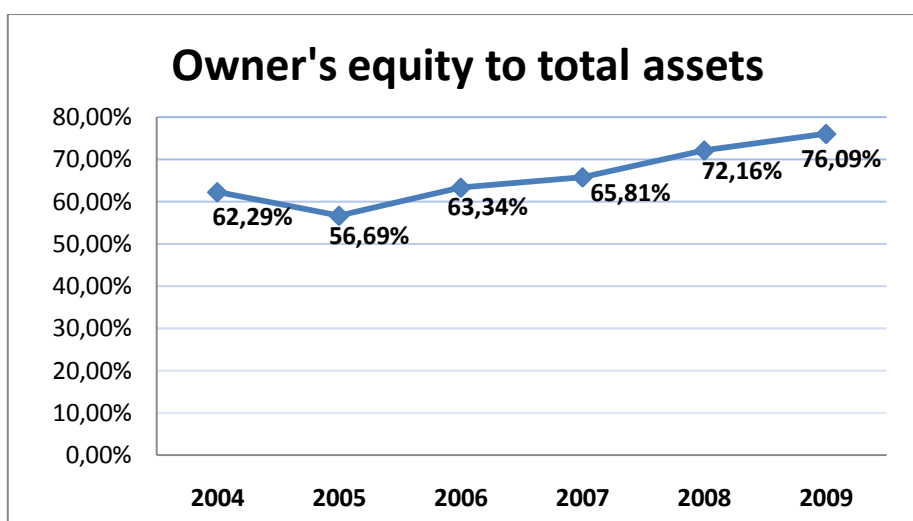
Γνωρίζουμε ότι ο υπολογισμός του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα σημαντικός λόγω του ότι αφορά άμεσα τους χρηματοδότες – μετόχους της εταιρείας, αφού το αποτέλεσμα του σηματοδοτεί την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει στην εν λόγω εταιρεία.

Λαμβάνοντας υπόψη το κόστος ευκαιρίας (ετήσια επιτόκια καταθέσεων ταμιευτηρίου και προθεσμίας, επιτόκια ομολόγων, αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων μικρού και μέσου κινδύνου κλπ) μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η απόδοση αυτή είναι ιδιαίτερος ικανοποιητική για τους μετόχους της ELVIART. Η επιχείρηση ευημερεί και αυτό οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της και στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της.

Αριθμοδείκτης διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

A. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total assets)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
62,29	56,69	63,34	65,81	72,16	76,09	66,06



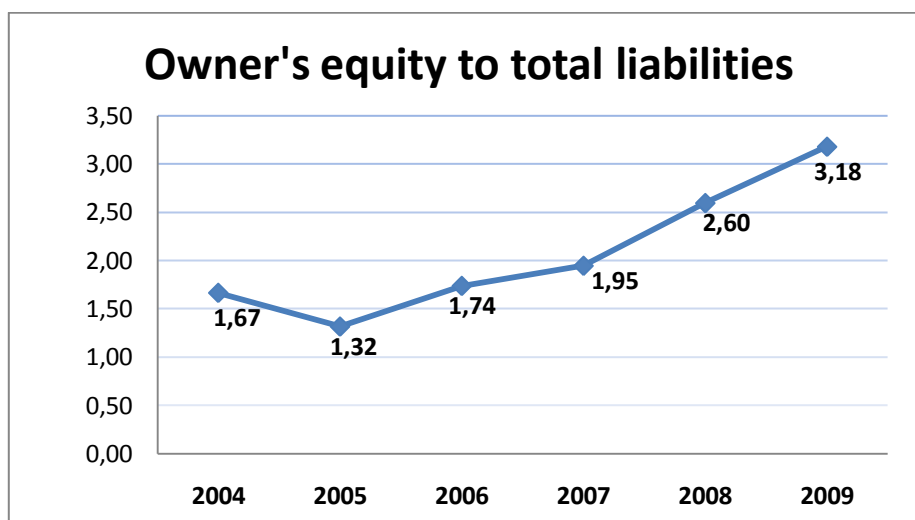
Ο δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια παρουσιάζει το ποσοστό χρηματοδότησης των ενεργητικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας από τους φορείς της και η διαφορά από το 100% αντιπροσωπεύει τα ξένα κεφάλαια που έχει λάβει η εταιρεία για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων. Έτσι, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σε αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και πληρωμή των τόκων.

Ειδικότερα, παρατηρούμε ότι ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά παρουσιάζει ανοδική τάση κάτι που σηματοδοτεί ότι χρόνο με το χρόνο η εταιρεία χρηματοδοτείται (κατά μέσο όρο) σε μεγαλύτερο ποσοστό από ίδια κεφάλαια. Μάλιστα, το αποτέλεσμα του εν λόγω δείκτη διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στο 66,06%, ποσοστό το οποίο θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ικανοποιητικό.

Αυτό αποτελεί σημαντικό θετικό στοιχείο αφού χρόνο με το χρόνο η χρηματοδότηση της εταιρείας (δηλαδή του ενεργητικού) πραγματοποιείται (κατά μέσο όρο) όλο και περισσότερο με ίδια κεφάλαια και λιγότερο με δανειακά. Το γεγονός αυτό ισχυροποιεί την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας, μειώνει το βαθμό ανασφάλειας προς τους δανειστές της καθώς επίσης ενισχύει τη ρευστότητά της, αφού χρόνο με το χρόνο οι χρεωστικοί τόκοι που καλείται να εξοφλεί μειώνονται.

B. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)

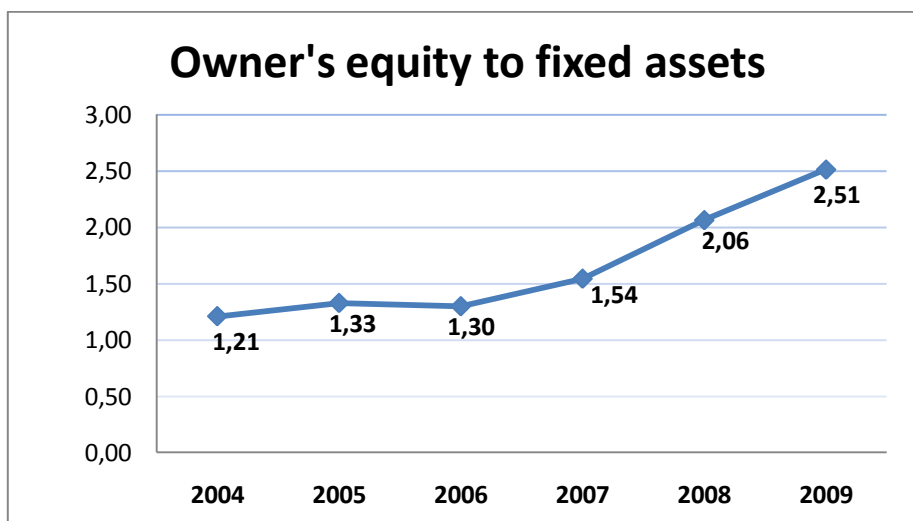
2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
1,67	1,32	1,74	1,95	2,60	3,18	2,08



Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η εταιρεία στους δανειστές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται. Στην ELVIART ο εν λόγω δείκτης είναι αρκετά ικανοποιητικός αφού έχει ανοδική τάση. Το μέσο όρο βρίσκεται κοντά στο δύο, επομένως μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από δύο μονάδες ιδίων κεφαλαίων.

C. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratio of owner's equity to fixed assets)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
1,21	1,33	1,30	1,54	2,06	2,51	1,66

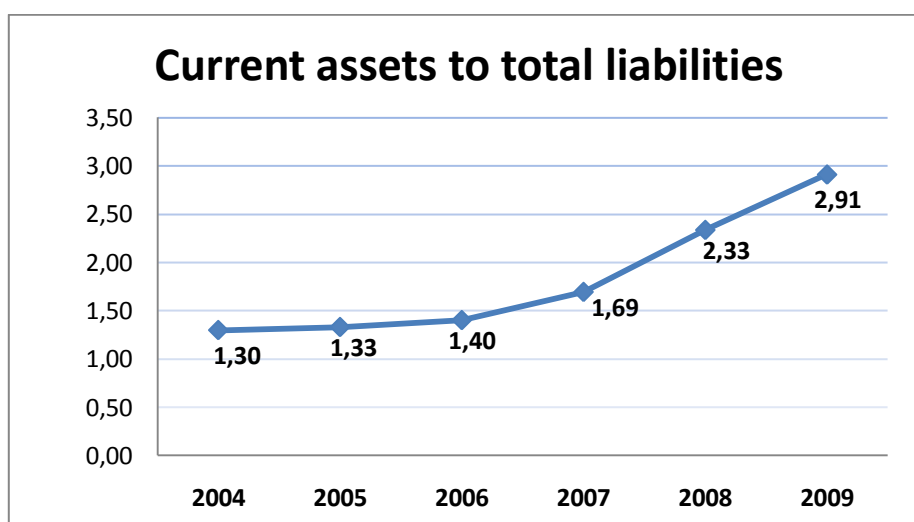


Όπως γνωρίζουμε ο σκοπός υπολογισμού του δείκτη αυτού έγκειται στην εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας.

Στην εν λόγω μελέτη περίπτωσης, διαπιστώνουμε ότι κατά τη διάρκεια της τελευταίας εξαετίας τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας παραμένουν μεγαλύτερα του ύψους των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Αυτό σηματοδοτεί ότι ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης της εταιρείας παρέχεται από τους μετόχους. Βλέπουμε λοιπόν ότι ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στο επίπεδο του 1,66. Επομένως, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε πως η ELVIART τηρεί μια ορθή πολιτική επένδυσης σε πάγια στοιχεία, η οποία φυσικά θεωρείται επωφελής γι' αυτήν, δεδομένου ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από το δανεισμό. Αποτέλεσμα της πολιτικής αυτής της φαίνεται να οδηγεί σε ελεγχόμενα επίπεδα δανεισμού κεφαλαίων και επιβάρυνσης με χρηματοοικονομικά έξοδα.

D. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
(Ratio of current assets to total liabilities)

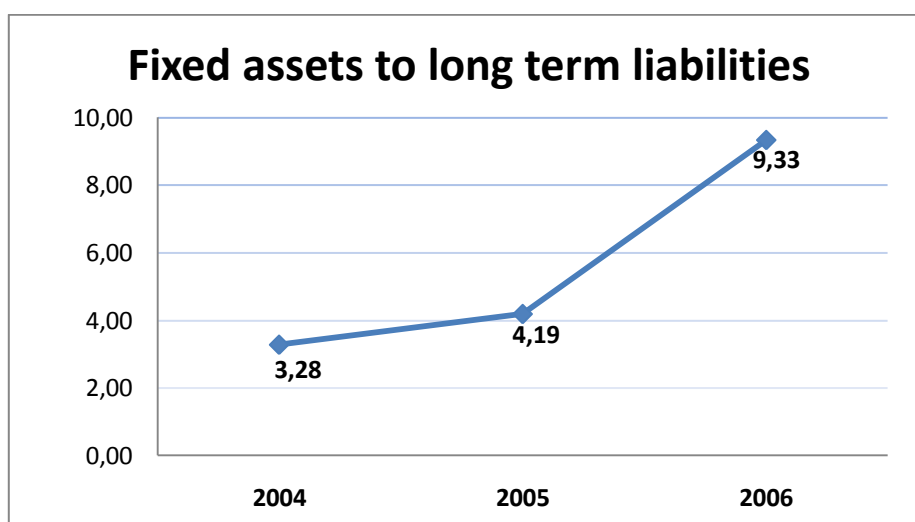
2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
1,30	1,33	1,40	1,69	2,33	2,91	1,83



Ο εν λόγω δείκτης παρουσιάζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της ELVIART. Πιο αναλυτικά, κατά την τελευταία εξαετία ο δείκτης των κυκλοφορούντων προς τις συνολικές υποχρεώσεις παρουσιάζει ανοδική τάση και κατά μέσο όρο διαμορφώνεται στο 1,83. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία του ομίλου διαμορφώνονταν σε μεγαλύτερα επίπεδα από τις συνολικές υποχρεώσεις. Επομένως, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημίες από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

Ε. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Ratio of fixed assets to long term liabilities)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
3,28	4,19	9,33	0	0	0	5,60

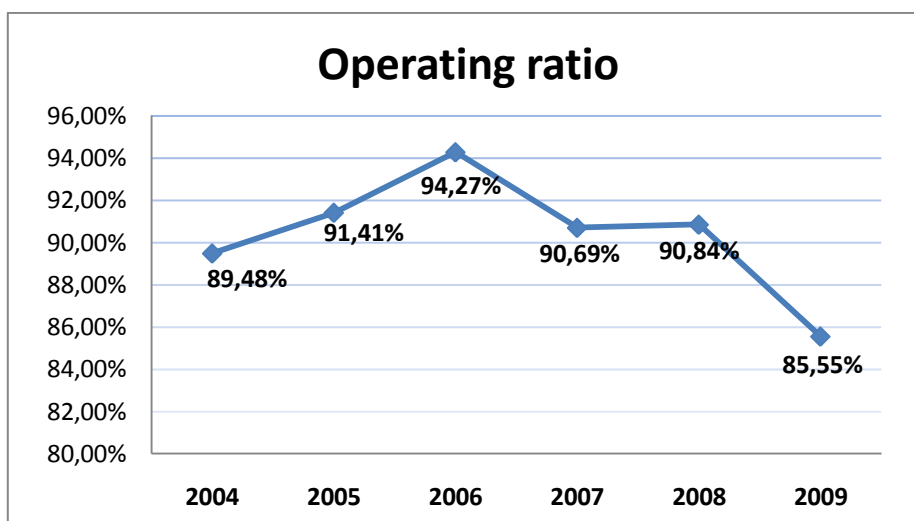


Μέσα από το παραπάνω γράφημα καθίσταται ολοφάνερη η ανοδική πορεία του εν λόγω δείκτη κατά τη τριετία (2004-2006). Από το 2007 έως το 2009 η ELVIART δεν δανείστηκε επομένως ο αριθμοδείκτης δεν υπολογίστηκε. Αυτό παραπέμπει σε σκέψεις ότι η ασφάλεια των μακροχρόνιων πιστωτών αυξήθηκε, διότι η έντονα ανοδική τάση του εν λόγω δείκτη σηματοδοτεί ότι η χρόνο με το χρόνο η χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων του ομίλου πραγματοποιείται όλο και περισσότερο από τα κεφάλαια των μετόχων και όχι από ξένα.

Αριθμοδείκτης δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios)

A. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (Operating ratio)

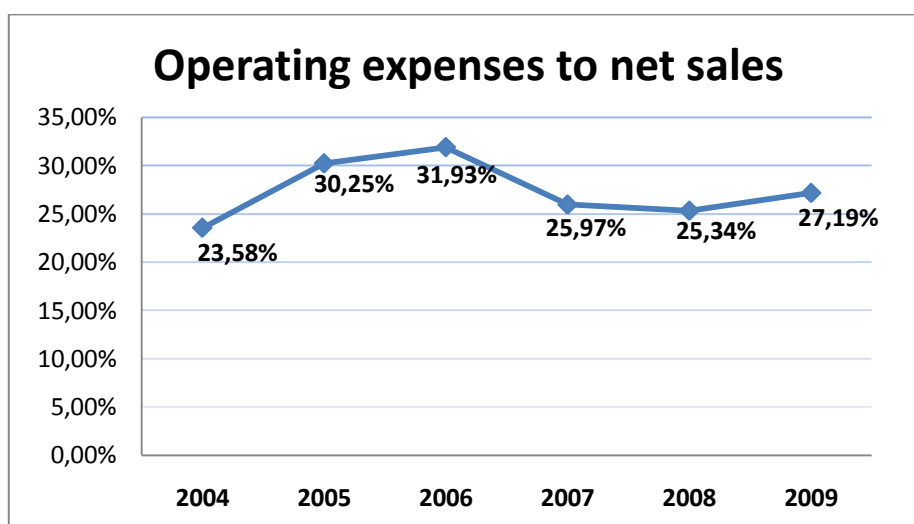
2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
89,48	91,41	94,27	90,69	90,84	85,55	90,37



Γεγονός είναι ότι ο εν λόγω δείκτης μέσα από τον υπολογισμό του διαχρονικά, όσον αφορά την τελευταία εξαετία, διαμορφώνεται σε υψηλά επίπεδα κάτι που αποτελεί αρνητικό στοιχείο αποδοτικότητας της εταιρείας. Αυτό ισχύει διότι το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένουν στην εταιρεία βρίσκονται σε τέτοιο επίπεδο που ενδεχομένως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών της εξόδων. Ωστόσο, θετικό στοιχείο είναι το γεγονός ότι η τάση του εν λόγω δείκτη διαγράφεται καθοδική την τελευταία τριετία.

B. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (Operating expenses to net sales ratio)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
23,58	30,25	31,93	25,97	25,34	27,19	27,38



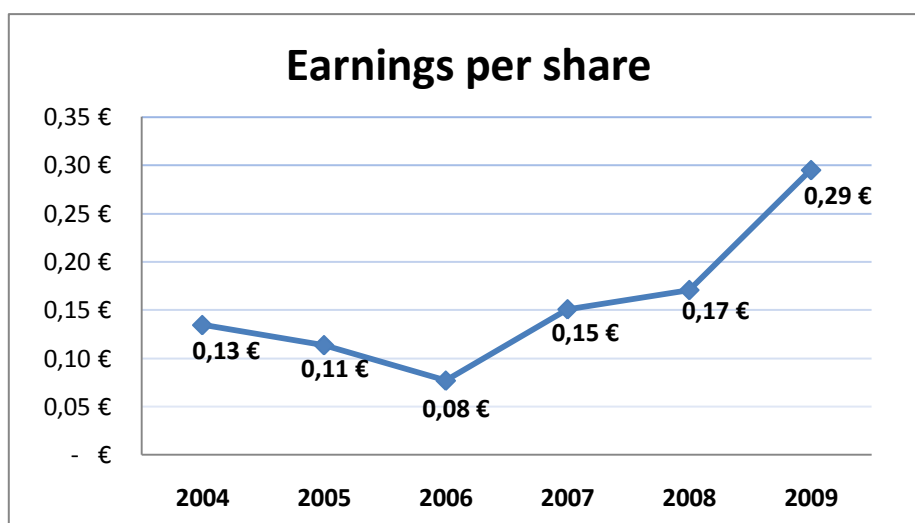
Όπως μπορούμε να συμπεράνουμε μέσα από την εξέλιξη του δείκτη αυτού, κατά την τελευταία εξαετία η τάση του παρουσιάζεται σταθερή με μέσο όρο σε ένα αρκετά ικανοποιητικό επίπεδο 27,38%.

Η διοίκηση της εταιρείας πρέπει να εξετάσει ίσως το γεγονός του να προβεί σε ενέργειες μικρής μείωσης των λειτουργικών της εξόδων στο μέτρο του δυνατού προκειμένου να επιτύχει μείωση αυτών σε σχέση με τις πωλήσεις της (περισσότερο των διοικητικών εξόδων). Αυτό βέβαια, θα πρέπει να γίνει στο βαθμό που να εξασφαλίζει την αποτελεσματική και παραγωγική λειτουργία της εταιρείας καθώς και την ορθή προβολή των προϊόντων της, δεδομένου ότι απευθύνεται, εκτός των εμπορικών επιχειρήσεων, και σε καταναλωτές.

Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή δείκτες αποτίμησης (Investment Ratios)

A. Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
0,13	0,11	0,08	0,15	0,17	0,29	0,16

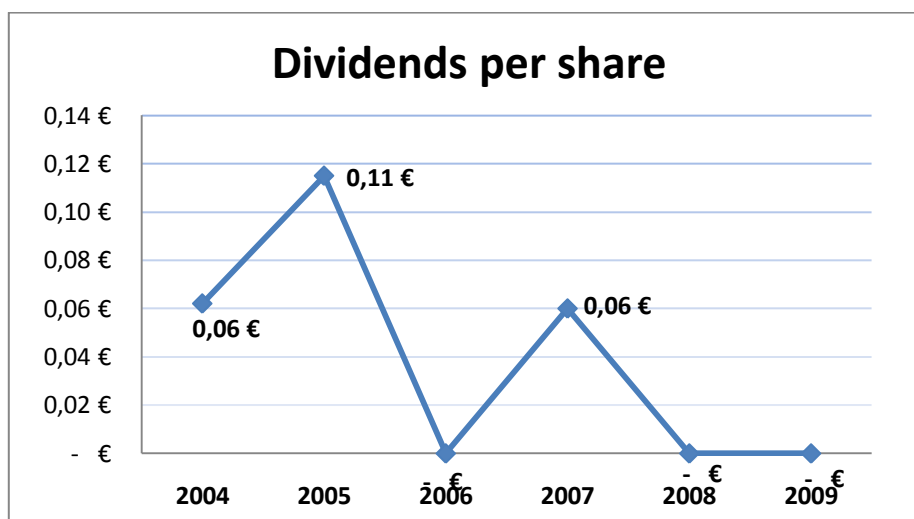


Έχοντας υπόψη μας ότι ο δείκτης κερδών ανά μετοχή αποτελεί έναν από τους πλέον διαδεδομένους δείκτες χρηματοοικονομικής ανάλυσης, δε θα μπορούσαμε να μην προχωρήσουμε στον υπολογισμό του.

Ειδικότερα, μέσα από τον υπολογισμό του για την ELVIART, όσον αφορά την τελευταία εξαετία, παρατηρούμε ότι η τιμή του διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στα 0,16€/ μετοχή. Βέβαια, αν παρατηρήσουμε προσεκτικά το παραπάνω γράφημα θα διαπιστώσουμε ότι ενώ αρχικά η πορεία του εν λόγω δείκτη είναι έντονα καθοδική κατά την τελευταία τριετία παρουσιάζει μια έντονη τάση ανάκαμψης. Έτσι βλέπουμε το 2009 την τιμή του δείκτη να φτάνει στα 0,29€/ μετοχή.

B. Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)

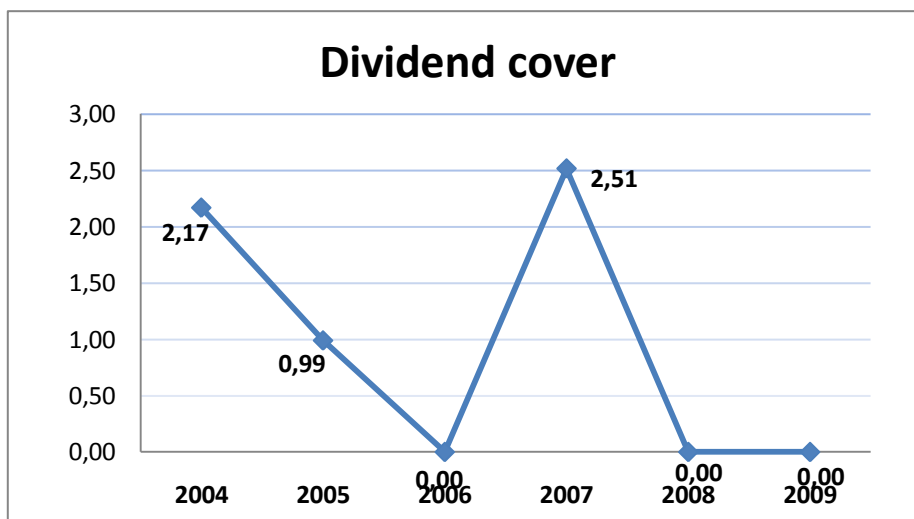
2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
0,06	0,11	0	0,06	0	0	0,16



Μέσα από τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη κατά το χρονικό διάστημα 2004-2009 παρατηρείται μια σημαντική πτώση στην τιμή του δείκτη, κάτι που σηματοδοτεί ότι το ποσοστό των κερδών που διανέμεται ως μέρισμα στους μετόχους μειώνεται και φτάνει τα τελευταία δυο χρόνια να μην δίνεται καθόλου στους μετόχους. Επίσης, μας παρέχει ένδειξη ότι η μερισματική πολιτική της ELVIART δεν είναι σταθερή όπως συμβαίνει με ορισμένες άλλες εταιρείες οι οποίες εφαρμόζουν πολιτική απόδοσης στους μετόχους ενός σταθερού μερίσματος κάθε χρόνο, το οποίο βέβαια έχουν προβλέψει ότι θα είναι σε θέση να το αποδίδουν.

C. Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων (Dividend cover)

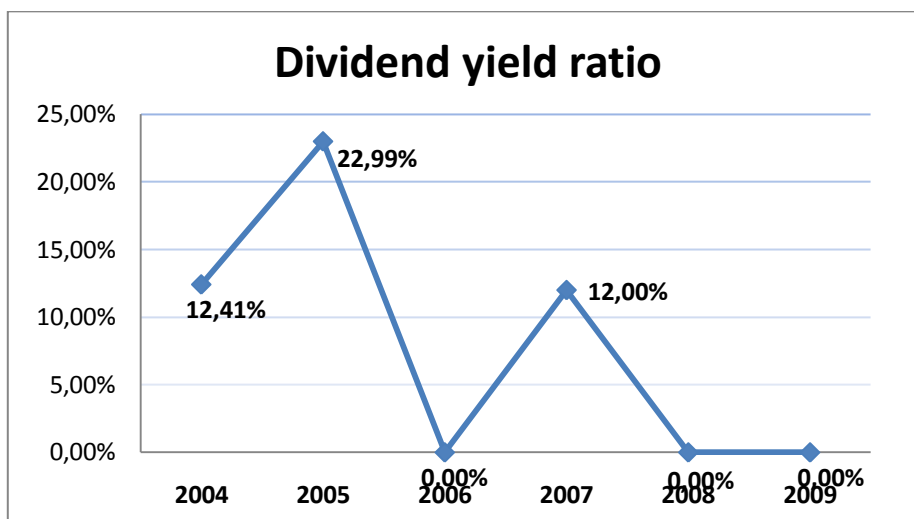
2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
2,17	0,99	0	2,51	0	0	0,94



Μέσα από τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη για την ELVIART μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η ικανότητα της ως προς την απόδοση στους μετόχους του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον είναι μικρή. Η πολιτική της εταιρείας για μη απόδοση μερισμάτων στους μετόχους και συγκράτησης των κερδών στο αποθεματικό δεν παρέχει ασφάλεια στους μετόχους ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν μερίσματα.

D. Η μερισματική απόδοση (Dividend yield ratio)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	M.O.
12,41	22,99	0	12,00	0	0	8,00



Η τάση των τιμών του δείκτη αυτού ακολουθεί ακριβώς την ίδια πορεία με τους προηγούμενους δείκτες όσον αφορά την απόδοση μερίσματος στους μετόχους της εταιρείας.

3.2 Υπολογισμός νεκρού σημείου κύκλου εργασιών (break even point analysis) της ELVIART

Το νεκρό σημείο είναι εκείνο το ύψος του κύκλου εργασιών μιας επιχείρησης, με το οποίο αυτή είναι σε θέση να καλύψει τα συνολικά της έξοδα, δηλαδή τα σταθερά και μεταβλητά της κόστη, ενώ ταυτόχρονα δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδη ούτε ζημία. Εναλλακτικά, μπορούμε να το ορίσουμε και ως εκείνο το ύψος των πωλήσεων το οποίο θα πρέπει μια επιχείρηση να επιτύχει, έτσι ώστε να καλύψει τα σταθερά και τα μεταβλητά της έξοδα και από το σημείο αυτό και πάνω να αρχίσει να πραγματοποιεί κέρδη.

Όπως είναι γνωστό, ο κύκλος εργασιών (τζίρος) είναι το τμήμα εκείνο των ακαθαρίστων εσόδων, το οποίο προέρχεται από την πραγματοποίηση του σκοπού μιας οικονομικής μονάδας. Εναλλακτικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι τα

έσοδα που προέρχονται από την πώληση των αγαθών, τα οποία μπορεί να παράγει ή να εμπορεύεται, ή από την παροχή των υπηρεσιών.

Προκειμένου να προχωρήσουμε σε μια τέτοια ανάλυση, θα πρέπει πρώτα να διαχωρίσουμε τα σταθερά από τα μεταβλητά κόστη της εταιρείας την οποία εξετάζουμε.

Ως *σταθερά κόστη* θα μπορούσαμε να ορίσουμε εκείνα τα έξοδα τα οποία δεν επηρεάζονται από την παραγωγική διαδικασία της επιχείρησης και μέσα στη διάρκεια της διαχειριστικής χρήσεως παραμένουν σταθερά. Τέτοια έξοδα είναι τα ενοίκια κτιριακών εγκαταστάσεων, φορολογία (25% από το έτος 2007), οι μισθοί του μόνιμου υπαλληλικού προσωπικού και των διοικητικών στελεχών, τα ασφάλιστρα, οι αποσβέσεις, τα χρηματοοικονομικά έξοδα (πχ χρεωστικοί τόκοι) και άλλα.

Ως *μεταβλητά κόστη* θα μπορούσαμε να ορίσουμε εκείνα τα έξοδα τα οποία παρουσιάζουν διακύμανση ανάλογα με το βαθμό δραστηριότητας της επιχείρησης. Τέτοια έξοδα είναι το κόστος των πρώτων υλών, τα ημερομίσθια, το κόστος των καυσίμων (πχ πετρέλαιο κίνησης για τα μεταφορικά μέσα της επιχείρησης) και άλλα.

Τέλος, να επισημάνουμε ότι το νεκρό σημείο αποτελεί ένα σημαντικό ορόσημο για την ορθολογική διοίκηση μιας υφιστάμενης επιχείρησης και κανείς διαχειριστής δεν θα πρέπει να παραλείπει τον προσδιορισμό του. Η συγκεκριμένη ανάλυση είναι τόσο βασική και σημαντική που η παρουσία της κρίνεται απαραίτητη σε ειδικές μελέτες όπως είναι τα επιχειρηματικά σχέδια ίδρυσης/ επέκτασης επιχειρήσεων. Το αποτέλεσμα αυτής της ανάλυσης εφοδιάζει τόσο τους επιχειρηματίες, όσο και τους μετόχους με σημαντικότερη πληροφόρηση για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης/ επένδυσης.

Ο υπολογισμός του νεκρού σημείου μπορεί να γίνει με διάφορες μεθόδους όπως της μαθηματικής ισότητας, της γραφική παραστάσεως αλλά και του μικτού περιθωρίου κέρδους. Στην παρούσα μελέτη, για τον υπολογισμό του νεκρού σημείου της εταιρείας ELVIART, θα χρησιμοποιήσουμε τη μέθοδο της μαθηματικής ισότητας. Αυτή η μαθηματική ισότητα διαρθρώνεται ως ακολούθως:

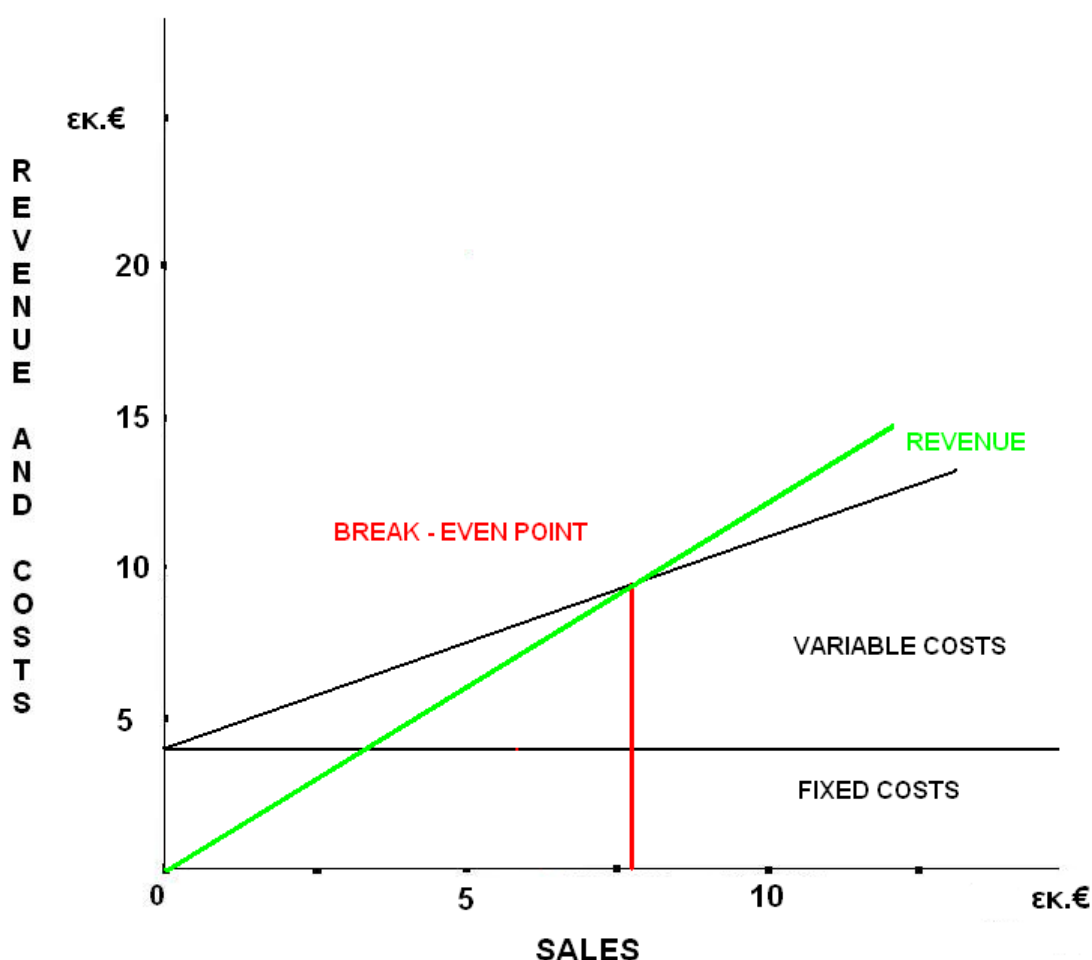
Για τον υπολογισμό του νεκρού σημείου της εταιρείας ELVIART, θα χρησιμοποιήσουμε τη μαθηματική σχέση που προαναφέραμε. Έτσι, αντλώντας τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά στοιχεία (για το έτος 2009) και διαχωρίζοντας τα σε σταθερές και μεταβλητές δαπάνες παίρνουμε τον ακόλουθο πίνακα διάκρισης κόστους:

ΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΚΟΣΤΗ	ΤΙΜΕΣ	ΣΤΑΘΕΡΑ ΚΟΣΤΗ	ΤΙΜΕΣ
Πρώτες ύλες	3.546.813,92	Αμοιβές προσωπικού	3.415.954,10
Αναλώσιμα Υλικά	65.424,63	Φόροι και τέλη	35.763,13
Καύσιμα	260.727,81	Διάφορα έξοδα	405.086,36
Είδη συσκευασίας	567.343,27	Τόκοι & συναφή έξοδα	4.750,04
Αμοιβές τρίτων	236.252,07	Αποσβέσεις	351.852,99
Παροχές τρίτων	784.008,07		
Σύνολο	5.460.569,77	Σύνολο	4.213.406,62

Κατόπιν του διαχωρισμού των δαπανών της εταιρείας σε σταθερές και μεταβλητές μπορούμε πλέον να προχωρήσουμε στην εξαγωγή του νεκρού σημείου κύκλου εργασιών, εφαρμόζοντας το μαθηματικό τύπο που παραθέτουμε ανωτέρω. Έτσι, λαμβάνοντας υπόψη ότι βάσει της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης για τη χρήση 2009 το ύψος του κύκλου εργασιών διαμορφώθηκε σε **11.958.126 €** λαμβάνουμε το ακόλουθο αποτέλεσμα:

Από το αποτέλεσμα αυτό συμπεραίνουμε ότι, η εταιρεία ELVIART κατά τη διαχειριστική χρήση 01/01/2009 – 31/12/2009 πραγματοποίησε ύψος κύκλου εργασιών κατά 1,54 φορές υψηλότερο από εκείνο που απαιτείται προκειμένου να καλύψει τα συνολικά του κόστη. Διαφορετικά, υπό τη μορφή ποσοστιαίας έκφρασης, το νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών της εταιρείας ELVIART ανέρχεται στο 64,85% του πραγματοποιημένου κύκλου εργασιών κατά τη χρήση

του έτους 2009. Πιο απλά αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία ELVIART πραγματοποιώντας ύψος πωλήσεων της τάξεως των 7.754.369 € καλύπτει τα συνολικά του κόστη χωρίς να πραγματοποιεί ούτε κέρδη αλλά ούτε και ζημία. Για ύψος πωλήσεων μεγαλύτερο των 7.754.369 € η εταιρεία, βάσει του ορισμού του νεκρού σημείου θα πρέπει να πραγματοποιεί κέρδη γεγονός που συμβαίνει και στην πραγματικότητα. Συνεπώς, με το παρόν αποτέλεσμα του νεκρού σημείου διαφαίνεται ότι οι προοπτικές βιωσιμότητας και περεταίρω αναπτυξιακής πορείας της εταιρείας στο μέλλον, είναι ιδιαίτερος ευοίωνες.



Ο οριζόντιος άξονας του διαγράμματος μετρά τις πωλήσεις προϊόντων (εκ. €), ενώ ο κάθετος άξονας μετρά το κόστος και τα έσοδα. Το σταθερό κόστος αντιπροσωπεύεται από την οριζόντια γραμμή και το κόστος αυτό παραμένει σταθερό ανεξάρτητα από τον αριθμό των παραγόμενων μονάδων. Το μεταβλητό κόστος αντιπροσωπεύεται από τη γραμμή του συνολικού κόστους. Από το παραπάνω σχεδιάγραμμα του «Νεκρού Σημείου» παρατηρούμε τα εξής:

Η επιχείρηση υφίσταται ζημιές μέχρι του σημείου που τέμνονται η γραμμή των συνολικών εσόδων με τη γραμμή του συνολικού κόστους, δηλαδή μέχρι το «νεκρό σημείο». Μετά το «νεκρό σημείο» η επιχείρηση αρχίζει να πραγματοποιεί κέρδη, διότι μετά το σημείο αυτό τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης καλύπτουν τόσο το σταθερό κόστος όσο και το μεταβλητό κόστος και αφήνει επιπλέον ένα περίσσειμα «κέρδος». Το κέρδος στο παραπάνω σχεδιάγραμμα προσδιορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της γραμμής των συνολικών εσόδων και της γραμμής του συνολικού κόστους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μέσα από την παρούσα εργασία επιδιώξαμε αρχικά να παρουσιάσουμε επιλεγμένα θεωρητικά στοιχεία που άπτονται του τομέα της χρηματοοικονομικής και πιο συγκεκριμένα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων. Ειδικότερα, αφού αρχικώς έγινε μια περιεκτική (στο μέτρο του δυνατού) θεωρητική προσέγγιση του σκοπού και της έννοιας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων, με έκθεση των απόψεων που καταγράφονται τόσο στη διεθνή βιβλιογραφία όσο και των προσωπικών μας, προχωρήσαμε στην παρουσίαση των κατηγοριών εκείνων των φυσικών ή νομικών προσώπων που φέρονται ως ενδιαφερόμενοι για την χρηματοοικονομική ανάλυση και έχουν άμεσο ή έμμεσο συμφέρον να ασχολούνται με την εφαρμογή και τα αποτελέσματά της. Κατόπιν τούτου, προχωρήσαμε σε θεωρητική παρουσίαση των κυριότερων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και σταθήκαμε περισσότερο στην παρουσίαση των κυριοτέρων κατηγοριών αριθμοδεικτών, οι οποίοι χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων. Εν συνεχεία, περάσαμε σε εφαρμογή των θεωρητικών στοιχείων που περιγράψαμε ανωτέρω με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας ELVIART A.B.E.E.

Αρχικώς, έγινε σύντομη περιγραφή της υπόστασης της εν λόγω εταιρείας και στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση αυτής, με χρήση των σπουδαιότερων αριθμοδεικτών. Η εφαρμογή των αριθμοδεικτών έγινε σε περιβάλλον Microsoft Excel με γραφική αναπαράσταση όλων των αριθμητικών μεγεθών – χρηματοοικονομικών στοιχείων τα οποία αντλήθηκαν από τις επίσημες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις αυτών, δηλαδή των ισολογισμό δωδεκάμηνης χρήσης, τον πίνακα αποτελεσμάτων χρήσης, τον πίνακα διάθεσης κερδών καθώς επίσης και τις ετήσιες δημοσιευμένες εκθέσεις αυτών. Σε κάθε περίπτωση εφαρμογής ενός από τους επιλεγμένους αριθμοδείκτες έχει πραγματοποιηθεί ανάλυση και σχολιασμός του αριθμητικού αποτελέσματος και σε ορισμένες περιπτώσεις προσπάθεια μελλοντικών εκτιμήσεων για τα αριθμητικά μεγέθη αυτά. Τέλος, στην παρούσα ενότητα της εργασίας μας και στις σελίδες που θα ακολουθήσουν, θα παρουσιάσουμε σύντομα πλην όμως περιεκτικά τα

γενικά συμπεράσματα στα οποία οδηγούμαστε κατόπιν της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της επιχείρησης.

Πρόκειται για τη μεγαλύτερη εταιρεία σε πωλήσεις στο χώρο των αρτοσκευασμάτων – πίτες για σουβλάκια στην χώρα μας, με το μεγαλύτερο δίκτυο διανομής. Κατέχει ισχυρά εμπορικά σήματα με αναγνωρισιμότητα με ιδιαίτερως επιτυχημένη παρουσία στο εξωτερικό αφού διακινεί τρόφιμα σε 18 ευρωπαϊκές χώρες με σημαντικό μερίδιο αγοράς.

Στοχεύει στην περεταίρω ανάπτυξη της, με αναδιάρθρωση της μέχρι πρόσφατα περίπλοκης οργανωσιακής δομής της. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι πρόκειται για μια εταιρεία που διακρίνεται για την υγιή ρευστότητά της με μεγάλα περιθώρια κέρδους στον κλάδο δραστηριότητάς της. Επίσης, ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά παρουσιάζει ανοδική τάση κάτι που σηματοδοτεί ότι χρόνο με το χρόνο η εταιρεία χρηματοδοτείται (κατά μέσο όρο) σε μεγαλύτερο ποσοστό από ίδια κεφάλαια. Επιπλέον, σημαντικό αναφοράς είναι ότι η μέτρια ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων που έχει από τους πελάτες της και τα σχετικά υψηλά λειτουργικά κόστη και κόστη πωληθέντων αποτελούν τομείς που θα πρέπει να υπάρξουν ρυθμιστικά μέτρα από πλευράς διοικήσεως για την βελτίωση τους.

Εν κατακλείδι, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι παρόλο που ισχύουν τα προηγούμενα, η εταιρεία φαίνεται να έχει μεγάλο της σύμμαχο τα αρτοσκευάσματα τα οποία αποτελούν είδη πρώτης ανάγκης και συνεπώς η ζήτηση τους χαρακτηρίζεται ως έντονα ανελαστική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη

Ciaran Walsh: Key Management Ratios, Pearson Education, 2008

Notes Aswath Damodaran: Professor of Finance at the Stern School of Business at NYU

Mc Graw-Hill: Financing and Valuation, Chapter Nineteen, Fundamentals of Managerial Economics

Jakob Brøchner Madsen - Notes in Microfinance - February 2005

Ελληνική

Notes Petros Theodorou - Athens University of Economics & Business / Department of Economics – Λειτουργική & χρηματοοικονομική μόχλευση, Βασικά αποτίμησης μετοχών, Θεωρίες κεφαλαιακής διάρθρωσης, Κόστος κεφαλαίου, Ratio Financial Analysis, Χρηματοοικονομική Θεμελιώδης Ανάλυση, Χρηματοοικονομικές προβλέψεις.

Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων: Νικήτα Α. Νιάρχου - Καθηγητή Πανεπιστημίου Αθηνών (Έβδομη έκδοση)

Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων: Μανώλης Ξανθάκης Καθηγητής Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Αθηνών – Χρήστος Αλεξάκης – Επίκουρος Καθηγητής Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Αθηνών

Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμών – Αποτελεσμάτων χρήσεως κλπ) – Γεωργίου Ν. Καφούση – Καθηγητή Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και πολιτικών Επιστημών

Ελληνική Εταιρεία Στατιστικών και Οικονομικών Πληροφοριών (Hellastat) -
Ορισμοί αριθμοδεικτών

Ίδρυμα οικονομικών και βιομηχανικών ερευνών – Ελληνική βιομηχανία
τροφίμων και ποτών

Αρτοποιία ζαχαροπλαστική αλεύρου – Bake master, Η βιβλιοθήκη του
αρτοζαχαροπλάστη, 1994

e - βιβλιογραφία

www.elviart.gr

www.capital.gr

www.investopedia.com

www.Bloomberg.com

www.tovima.gr

www.ee.teihal.gr

www.forin.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

CD με αρχείο Excel το οποίο περιέχει:

1. Τους ισολογισμούς, πίνακες διαθέσιμων αποτελεσμάτων και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεις για κάθε έτος που εξετάστηκε.
2. Τους υπολογισμούς και τα διαγράμματα των αριθμοδεικτών της ELVIART A.B.E.E.
3. Τους υπολογισμούς για την ανάλυση του νεκρού σημείου της εταιρείας.