

Εισηγήτρια:

**Αντιγόνη
Ανδρουλάκη**



ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ

ΑΠΟΔΟΣΗΣ:

**Αξιολόγηση της αποδοτικότητας του κλάδου λογισμικού
πληροφορικής για το διάστημα 2017-2021.**

Η Διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στο πλαίσιο απόκτησης του μεταπτυχιακού τίτλου «Οργάνωση και Διοίκηση για Μηχανικούς» του Ελληνικού Μεσογειακού Πανεπιστημίου (ΕΛ.ΜΕ.ΠΑ.)

Επιβλέπων Καθηγητής:

**Γαρεφαλάκης
Αλέξανδρος**

Ηράκλειο, 2023

Copyright © Αντιγόνη Ανδρουλάκη, 2023

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το πρόγραμμα δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Αλέξανδρο Γαρεφαλάκη για την άριστη συνεργασία που είχαμε κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον εργοδότη μου για την στήριξη, την υπομονή και κατανόηση που έδειξε καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Τέλος, ένα μεγάλο ευχαριστώ στον σύζυγό μου για την αμέριστη συμπαράσταση, κατανόηση και στήριξη που μου προσέφερε κατά τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία υλοποιήθηκε στο πλαίσιο του μεταπτυχιακού προγράμματος «Οργάνωση και διοίκηση για μηχανικούς» του Ελληνικού Μεσογειακού Πανεπιστημίου με σκοπό την απόκτηση του ομώνυμου μεταπτυχιακού διπλώματος.

Το θέμα της διπλωματικής εργασίας είναι η συγκριτική ανάλυση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας των εταιριών του κλάδου λογισμικού και υπηρεσιών πληροφορικής για την περίοδο 2017 έως 2021 στην Ελλάδα.

Συγκεκριμένα για την παρούσα μελέτη και ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν τρεις (3) ελληνικές εταιρίες, με βασική δραστηριότητα την παροχή υπηρεσιών και την διάθεση λογισμικού πληροφορικής, οι οποίες αντιπροσωπεύουν μεγάλο ποσοστό του τζίρου στον συγκεκριμένο κλάδο και είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο αξιών Αθηνών.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που μελετήθηκαν ανήκουν στις εταιρίες Epsilon Net A.E., Entersoft A.E., και Byte Computer A.B.E.E. και διατίθενται μέσω των επίσημων ιστοσελίδων των εταιρειών.

Ο στόχος της παρούσας εργασίας είναι να εφαρμόσει το θεωρητικό πλαίσιο περί χρήσης των αριθμοδεικτών στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προκειμένου να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα που αφορούν την φύση και την τάσεις των μεταβολών που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για την εκπόνηση της μελέτης περιλαμβάνει αρχικά την ανάλυση αριθμοδεικτών και στη συνέχεια ανάλυση μέσω της εξίσωσης Du Pont. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για το υπολογισμό των αριθμοδεικτών ανακτήθηκαν από τις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εκάστοτε εταιρειών και αφορούν την περίοδο 2017 έως 2021.

Τέλος, θα ακολουθήσει σχολιασμός της γενικότερης πορείας των εν λόγω επιχειρήσεων στο χρονικό εύρος της έρευνας και σύγκριση μεταξύ τους .

Λέξεις κλειδιά: Αριθμοδείκτες , Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, Αποδοτικότητα, Μέθοδος Dupont

Abstract

The present diploma thesis was implemented within the framework of the postgraduate program "Organization and Management for Engineers" of the Greek Mediterranean University with the aim of obtaining the postgraduate diploma.

The subject of the thesis is the comparative analysis and evaluation of the profitability of information technology companies for the period 2017 to 2021 in Greece. For this study and analysis, were used as case study three (3) Greek companies with primary activity of providing services and distributing information technology software, which represent a large percentage of the revenue in the specific sector and are listed on the Athens Stock Exchange.

The financial statements that were examined belong to the companies Epsilon Net A.E., Entersoft A.E., and Byte Computer A.B.E.E., and are available through the official websites of the companies.

The goal of this study is to apply the theoretical framework about the use of financial ratios in the analysis of financial and economic performance, in order to examine the profitability, liquidity, solvency and efficiency of the companies studied.

The methodology followed for the conduct of the study involves the analysis of financial ratios and then an analysis through the Du Pont equation. The data used for the calculation of the ratios were obtained from the annual financial statements of the companies and cover the period from 2017 to 2021.

Finally, a discussion will follow about the general trend of the aforementioned companies over the course of the research period, as well as a comparison between them.

Key Words: Key Performance Indicators , Financial Statements, Efficiency, Dupont Method

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες.....	2
Περίληψη.....	3
Abstract	4
Περιεχόμενα	5
Κατάλογος Γραφημάτων	8
Κατάλογος Πινάκων	9
Κατάλογος Εικόνων.....	10
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.	11
1.1 Σκοπός και στόχοι εργασίας	11
1.2 Συντομογραφίες - Ορολογία.....	11
1.3 Δομή Εργασίας	12
Κεφάλαιο 2: Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις των Επιχειρήσεων.....	13
2.1 Εισαγωγή.....	13
2.2 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις.....	13
2.2.1 Ορισμός.....	13
2.2.2 Η σημασία τους και τα ενδιαφερόμενα μέρη.....	13
2.2.3 Σκοπός.....	13
2.2.4 Βασικές αρχές.....	14
2.3 Το Περιεχόμενο των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	16
2.3.1 Κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης (Ισολογισμός).....	16
2.3.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης	16
2.3.3 Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης	17
2.3.4 Προσάρτημα	17
2.3.5 Κατάσταση Χρηματοροών.....	18
2.4 Υποχρέωση Δημοσίευσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	18
Κεφάλαιο 3: Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.	20
3.1 Εισαγωγή.....	20
3.2 Σκοπός.....	20
3.3 Είδη ανάλυσης	21
3.4 Μέθοδοι ανάλυσης	21

3.4.1. Ανάλυση κοινών μεγεθών - Κάθετη και Οριζόντια (Common size analysis - vertical and Horizontal)	21
3.4.2 Η συγκριτική ανάλυση οικονομικών καταστάσεων (Comparisons)	22
3.4.3 Ανάλυση με χρήση Αριθμοδεικτών (Ratio Analysis).....	24
3.4.4 Ανάλυση Dupont	35
Κεφάλαιο 4: Συλλογή δεδομένων.....	39
4.1 Εισαγωγή.....	39
4.2 Εταιρικό Προφίλ Epsilon Net A.E.....	39
4.2.1 Στοιχεία Ισολογισμών	40
4.2.2 Σχολιασμός	41
4.3 Εταιρικό Προφίλ Entersoft A.E.	43
4.3.1 Στοιχεία Ισολογισμών	44
4.3.2 Σχολιασμός	45
4.4 Εταιρικό Προφίλ Byte Computer A.B.E.E.	47
4.4.1 Στοιχεία Ισολογισμών	48
4.4.2 Σχολιασμός	48
Κεφάλαιο 5: Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εταιρειών Πληροφορικής.....	51
5.1 Εισαγωγή.....	51
5.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας (Liquidity Ratios)	51
5.2.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	51
5.2.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	52
5.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Activity Ratios)	53
5.3.1 Αριθμοδείκτες Κ. Τ. Είσπραξης Απαιτήσεων & Εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων..	53
5.3.2 Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Ενεργητικού	54
5.3.3 Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Ιδίων Κεφαλαίων.....	55
5.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)	56
5.4.1 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	56
5.4.2 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	57
5.4.3 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	58
5.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure Ratios)	59
5.5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία.....	59
5.5.2 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφαλαία	60
5.5.3 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	61
5.6 Ανάλυση του Δείκτη ROE με τη Μέθοδο DuPont	62

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.	66
Βιβλιογραφία.....	69
Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία.....	69
Ελληνική Βιβλιογραφία	69
Διαδικτυακές Πηγές:	70
Παράρτημα.....	71

Κατάλογος Γραφημάτων

Γράφημα 1: Κύκλος Εργασιών & Κόστος Πωλήσεων Epsilon Net	42
Γράφημα 2: Καθαρά αποτ. προ Φόρων & μετα Φόρων Epsilon Net.....	43
Γράφημα 3: Κύκλος Εργασιών & Κόστος Πωλήσεων Entersoft	46
Γράφημα 4: Καθαρά αποτ. προ Φόρων & μετα Φόρων Entersoft.....	46
Γράφημα 5: Κύκλος Εργασιών & Κόστος Πωλήσεων Byte	49
Γράφημα 6: Καθαρά αποτ. προ Φόρων & μετα Φόρων Byte	50
Γράφημα 7: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2017-2021.....	52
Γράφημα 8: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας περιόδου 2017-2021.....	53
Γράφημα 9: Αριθμοδείκτες Κ.Τ. Εξόφλησης Βραχ. υποχρ & Είσπρ. απαιτήσεων περιόδου 2017-2021.....	54
Γράφημα 10: Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Ενεργητικού περιόδου 2017-2021	55
Γράφημα 11: Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Ιδίων Κεφαλαίων περιόδου 2017-2021	56
Γράφημα 12: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων περιόδου 2017-2021	57
Γράφημα 13: Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους περιόδου 2017-2021	58
Γράφημα 14: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους περιόδου 2017-2021	59
Γράφημα 15: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια περιόδου 2017-2021	60
Γράφημα 16: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια περιόδου 2017-2021	60
Γράφημα 17: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων περιόδου 2017-2021	61
Γράφημα 18: Αριθμοδείκτης ROE των τριών εταιρειών περιόδου 2017-2021	65

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Περιεχόμενα Χ.Κ. ανά Οντότητα	19
Πίνακας 2: Στοιχεία Ισολογισμών Epsilon Net 2017-2021	41
Πίνακας 3: Στοιχεία Ισολογισμών Entersoft 2017-2021	44
Πίνακας 4: Στοιχεία Ισολογισμών Byte 2017-2021.....	48
Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	51
Πίνακας 6: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	52
Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Είσπραξης Απαιτήσεων	53
Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων.....	53
Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Ενεργητικού	54
Πίνακας 10: Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Ιδίων Κεφαλαίων.....	55
Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	56
Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	57
Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	58
Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία.....	59
Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφαλαία	60
Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	61
Πίνακας 17: Υπολογισμός Δείκτη ROE Epsilon Net.....	62
Πίνακας 18: Υπολογισμός Δείκτη ROE Entersoft	63
Πίνακας 19: Υπολογισμός Δείκτη ROE Byte	64
Πίνακας 20: Υπολογισμός αριθμοδεικτών Epsilon Net Α.Ε.....	71
Πίνακας 21:Υπολογισμός αριθμοδεικτών Entersoft Α.Ε.....	72
Πίνακας 22: Υπολογισμός αριθμοδεικτών Byte Α.Ε	73

Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 1: DuPont Εξίσωση	37
Εικόνα 2: Λογότυπο Εταιρείας Epsilon Net	39
Εικόνα 3: Λογότυπο Εταιρείας Entersoft	43
Εικόνα 4: Λογότυπο Εταιρείας Byte.....	47

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.

1.1 Σκοπός και στόχοι εργασίας

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η μελέτη του κλάδου της πληροφορικής στην Ελλάδα, εστιάζοντας σε εταιρείες που έχουν ως αντικείμενο την ανάπτυξη και εμπορία λογισμικού καθώς και την παροχή υπηρεσιών. Θα αναλυθούν τρεις εισηγημένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρίες και συγκεκριμένα οι Epsilon Net A.E., Entersoft A.E. και Byte Computer A.B.E.E. για τις οικονομικές χρήσεις 2017 έως 2021.

Οι εταιρείες αυτές αποτελούν ένα ικανοποιητικό δείγμα σε σχέση με το σύνολο του κλάδου και θεωρούνται αρκετά δημοφιλείς στην εγχώρια αγορά.

Η περίοδος αυτή επιλέχθηκε προκειμένου να διερευνηθεί η πορεία του κλάδου πληροφορικής κατά τη διάρκεια της υγειονομικής κρίσης που επέφερε η πανδημία COVID-19 στην Ελλάδα αλλά και παγκοσμίως.

Μέσω των επίσημων δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εν λόγω εταιριών, επιδιώκεται η ανάδειξη της χρηματοοικονομικής τους θέσης και της πορείας του κλάδου εν γένει, καθώς αποτελεί κλάδο με συνεχείς μεταβολές και ραγδαίες εξελίξεις.

1.2 Συντομογραφίες - Ορολογία

Για λόγους διευκόλυνσης, υπάρχουν λέξεις οι οποίες αναφέρονται με συντομογραφία σε αρκετά σημεία της εργασίας. Για την κατανόηση αυτών των λέξεων – ορολογιών, παρέχεται ο παρακάτω πίνακας που αναφέρει αναλυτικά την επεξήγηση κάθε μιας εξ αυτών.

Συντομογραφία	Ορολογία
Δ.Π.Χ.Α	Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς
Δ.Λ.Π.	Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
Ε.Λ.Π.	Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα
Ε.Γ.Λ.Σ.	Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο
Α.Ε.	Ανώνυμη εταιρεία
Κ.Τ.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα
Κ.Α.	Κατάσταση Αποτελεσμάτων
Χ.Α.Α.	Χρηματιστήριο αξιών Αθηνών
Χ.Κ.	Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις
Ε.Ρ.Ρ.	Enterprise Resource Planning
W.M.S.	Warehouse Management System
C.R.M.	Customer Relationship Management

1.3 Δομή Εργασίας

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στον σκοπό και τους στόχους της διπλωματικής εργασίας, παρουσιάζεται ένας πίνακας με κάποιες συντομογραφίες και ορολογία που βρίσκονται μέσα στο κείμενο και ακολουθεί η περιγραφή του τρόπου που έχει δομηθεί η εργασία.

Το δεύτερο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στην παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται εκτενής αναφορά στα είδη και τη σημασία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, τον σκοπό ύπαρξης τους και το πλαίσιο κατάρτισης και παρουσίασης τους. Επιπλέον, γίνεται μια πλήρης περιγραφή του περιεχομένου και των χαρακτηριστικών του Ισολογισμού, της Κατάστασης Αποτελεσμάτων, της Κατάστασης Μεταβολών καθαρής θέσης, του Προσαρτήματος και της Κατάστασης Χρηματοροών. Στη συνέχεια αναφέρεται η υποχρέωση δημοσίευσης των παραπάνω, σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά πρότυπα.

Το τρίτο κεφάλαιο περιέχει τη βασική θεωρία που σχετίζεται με το σκοπό, τα είδη και τις μεθόδους ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι τεχνικές ανάλυσης που περιγράφονται περιλαμβάνουν την ανάλυση κοινών μεγεθών, τη συγκριτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων του ιδίου κλάδου και την ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών. Κατόπιν, παρουσιάζονται οι πέντε σημαντικότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση Χ.Κ και αναλύονται οι βασικότεροι αριθμοδείκτες που αποτελούν κάθε κατηγορία. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την θεωρία που αφορά την εξίσωση DuPont η οποία θα αποτελέσει τη βάση για την διεξαγωγή της έρευνας που αφορά την αποδοτικότητα των εταιρειών του κλάδου πληροφορικής.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι εταιρείες που συμμετέχουν στη συγκεκριμένη μελέτη και αναφέρονται πληροφορίες για το προφίλ της κάθε μιας. Η συλλογή των δεδομένων για την αξιολόγηση της αποδοτικότητάς τους έγινε από τις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που βρίσκονται αναρτημένες στις ιστοσελίδες τους και αφορούν την περίοδο 2017 έως 2021.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ανάλυση των αριθμοδεικτών με τη χρήση διαγραμμάτων και γίνεται σχολιασμός της εξέλιξης τιμών των αριθμοδεικτών. Έπειτα, γίνεται ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) με χρήση της εξίσωσης DuPont. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των τριών εταιριών και της μεταξύ τους σύγκρισης.

Τέλος, βάσει των αποτελεσμάτων της παραπάνω ανάλυσης, εξάγονται τα συμπεράσματα για την αποδοτικότητα των εταιριών από το 2017 έως και το 2021 και παρουσιάζονται οι βιβλιογραφικές πηγές της διπλωματικής εργασίας.

Κεφάλαιο 2: Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις των Επιχειρήσεων.

2.1 Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο προχωράμε στην παρουσίαση του θεωρητικού υποβάθρου που σχετίζεται με χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρονται τα είδη και η σημασία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ο σκοπός ύπαρξής τους και το πλαίσιο κατάρτισης και παρουσίασής τους. Επιπλέον, γίνεται μια συνοπτική περιγραφή του περιεχομένου τους καθώς και η υποχρέωση δημοσίευσης σύμφωνα με τα Ελληνικά λογιστικά πρότυπα.

2.2 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις

2.2.1 Ορισμός

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ένα ενοποιημένο σύστημα δεδομένων που αφορούν την περιουσία, την οικονομική θέση και τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων μιας οικονομικής μονάδας. Όπως αναφέρει ο Ζοπουνίδης(2013) , οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι στη ουσία πίνακες οι οποίοι απεικονίζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης με στοιχεία μεγάλης σημασίας. Ευθύνη για την κατάρτισή των οικονομικών καταστάσεων φέρει το διοικητικό συμβούλιο σύμφωνα με τον Κ.Ν. 2190/1920. Η κατάρτιση τους αφορά ένα ορισμένο διάστημα αναφοράς με βάση τα χρηματοοικονομικά λογιστικά στοιχεία της εταιρείας και σύμφωνα με τα καθιερωμένα πρότυπα έντυπα της νομοθεσίας (Korableva κ.ά., 2017).

2.2.2 Η σημασία τους και τα ενδιαφερόμενα μέρη

Όπως αναφέρει στο σύγγραμμα της η (Τουρνά, 2015), η σημασία της λογιστικής πληροφόρησης ποικίλει αναλόγως του ποιος είναι ο σκοπός και ποιος είναι ο χρήστης των οικονομικών καταστάσεων. Όμως οποιαδήποτε παραδοχή κι αν λάβουμε υπόψη, η πληροφόρηση που αντλείται ενέχει ουσιαστικό ρόλο στη διαδικασία λήψης αποφάσεων και υπερέχει σε αξιοπιστία εφόσον είναι απολύτως ακριβής και ποσοτικοποιημένη (Weygandt J κ.ά., 2011). Συνήθως, στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών βρίσκουν χρησιμότητα πολλά ενδιαφερόμενα μέρη εντός κι εκτός του οργανισμού. Τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορεί να είναι τα διοικητικά στελέχη, οι συνεργάτες, οι εργαζόμενοι, πιθανοί επενδυτές, το κράτος ή τα όργανά του, ακόμα και η ίδια η κοινωνία.

2.2.3 Σκοπός

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών και οι πληροφορίες που εμπεριέχονται σε αυτές αποτελούν ενδιαφέρον θέμα που απασχολεί διαχρονικά ως αντικείμενο μελέτης

τόσο την επιστημονική κοινότητα (ερευνητικούς σκοπούς) όσο και τον επιχειρηματικό κλάδο (από πλευράς ανάπτυξης και επενδύσεων). Ο γενικός σκοπός των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, τις ταμιακές ροές και τις μεταβολές στην οικονομική θέση μιας επιχείρησης. Οι πληροφορίες αυτές, δίνουν τη δυνατότητα στα ενδιαφερόμενα μέρη να σχηματίσουν μια εικόνα για την μέχρι τώρα πορεία της επιχείρησης και με βάση αυτές (τις πληροφορίες) να προβούν στη λήψη αποφάσεων που αφορούν το μέλλον (Thalassinos & Liapis, 2014).

Σύμφωνα με την νομοθεσία και τα διεθνή λογιστικά πρότυπα (ΔΛΠ1), οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν μία δομημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης και των συναλλαγών μιας επιχείρησης, με συγκεκριμένα ποιοτικά χαρακτηριστικά. Είναι μια ανοικτή πηγή πληροφοριών όπου το περιεχόμενο και η παρουσίασή της οφείλουν να έχουν συγκεκριμένη μορφή η οποία καθιστά εφικτή την επεξεργασία και την περεταίρω ανάλυση τους (Suryanto & Thalassinos, 2017) .

2.2.4 Βασικές αρχές

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα είναι ένα σύνολο λογιστικών κανόνων αναγνωρισμένων σε διεθνές επίπεδο, που έχουν ως στόχο να παρουσιάσουν με ορθό τρόπο την χρηματοοικονομική θέση και τα αποτελέσματα των εταιρειών εξασφαλίζοντας ομοιογένεια και συγκρισιμότητα για το σύνολο των επιχειρήσεων στον κόσμο.

Για την επίτευξη του παραπάνω στόχου το πρότυπο αυτό θέτει κάποιες συγκεκριμένες απαιτήσεις αναφορικά με την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων. Σε ότι αφορά τη δομή, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν πρέπει να παρεκκλίνουν από τις κατευθυντήριες γραμμές του προτύπου, ωστόσο οι οδηγίες που αφορούν το περιεχόμενο τους δεν είναι το ίδιο αυστηρές.

Σύμφωνα με τον (Νεγκάκης, 2015), η διατύπωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

διέπεται από κάποιες γενικές παραδεκτά λογιστικές αρχές οι οποίες διασφαλίζουν την αντικειμενικότητα, εγκυρότητα και αξιοπιστία τους. Ακολουθώντας, παρουσιάζονται οι αρχές αυτές αναλυτικά.

Αρχή της ακριβοδίκαιης παρουσίασης

Οι οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που καταρτίζονται σύμφωνα με τα ΔΛΠ εναρμονίζονται με τις αρχές των προτύπων και παρουσιάζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση και τις ταμιακές ροές της επιχείρησης. Η εφαρμογή τους θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτική ούτως ώστε να αποτυπώνονται οι συναλλαγές της επιχείρησης χωρίς παρέκκλιση.

Αρχή της Συνεχιζόμενης Δραστηριότητας

Κάθε οικονομική μονάδα θα πρέπει να καταρτίζει τις οικονομικές της καταστάσεις βασιζόμενη στην αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας (going concern), εκτός εάν η διοίκηση προτίθεται να ρευστοποιήσει την επιχείρηση ή να διακόψει τις εμπορικές

συναλλαγές. Εφόσον η διοίκηση γνωρίζει τον κίνδυνο που μπορεί να προκαλέσει η αβεβαιότητα στην απρόσκοπτη λειτουργία της επιχείρησης, οφείλει να γνωστοποιεί το γεγονός αυτό στις οικονομικές της καταστάσεις.

Αρχή Δεδουλευμένων Εσόδων-Εξόδων

Με βάση την Αρχή των Δεδουλευμένων Εσόδων και Εξόδων, τα έξοδα και τα έσοδα θα πρέπει να λογίζονται στη χρήση που αφορούν, ανεξάρτητα από το πότε έχουν εξοφληθεί. Τα έσοδα ή έξοδα που ανήκουν σε προηγούμενες χρήσεις δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη διότι κάθε χρήση θεωρείται αυτοτελής και ανεξάρτητη από την άλλη.

Ομοιομορφία Παρουσίασης

Η έκθεση των οικονομικών αποτελεσμάτων θα πρέπει να ακολουθεί την ίδια δομή και ταξινόμηση σε κάθε χρήση. Οι μόνες περιπτώσεις που επιτρέπουν μεταβολή στον τρόπο παρουσίασης είναι η αλλαγή επιχειρηματικής δραστηριότητας ή κάποια αλλαγή που επιβάλλεται από τα ΔΛΠ.

Σπουδαιότητα και ολότητα

Λόγω του μεγάλου αριθμού συναλλαγών και γεγονότων που συμμετέχουν στις οικονομικές καταστάσεις, είναι σημαντικό να παρουσιάζεται ξεχωριστά το κάθε στοιχείο ανάλογα με τη φύση του. Τα ουσιώδη στοιχεία θα πρέπει να συναθροίζονται ως ποσά και να συγκεντρώνονται μαζί ενώ τα λιγότερο σημαντικά στοιχεία δεν είναι απαιτητό να παρουσιαστούν μεμονωμένα. Ωστόσο, θα πρέπει να αναφέρονται στις σημειώσεις διαφορετικά η παράλειψη σημαντικών οικονομικών δεδομένων μπορεί να θεωρηθεί ατόπημα και μπορεί να επηρεάσει τις επενδυτικές αποφάσεις των ενδιαφερόμενων μερών.

Συμψηφισμοί

Ο συμψηφισμός στοιχείων ενεργητικού - παθητικού, εσόδων - εξόδων, κερδών - ζημιών, περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, δεν επιτρέπεται να εφαρμόζεται εκτός αν εμπίπτει στις περιπτώσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 33 του ΔΛΠ 1.

Συγκριτική Πληροφόρηση

Οι οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να απεικονίζουν όλα τα ποσά σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση. Για το λόγο αυτό, η παρουσίαση των οικονομικών αποτελεσμάτων γίνεται σε δυο στήλες που αφορούν την τρέχουσα και την προηγούμενη χρήση ώστε να μπορεί ο αναγνώστης να εκτιμήσει τις τάσεις και να κάνει προβλέψεις για το μέλλον.

Συχνότητα Παρουσίασης

Κάθε οικονομική μονάδα οφείλει να παρουσιάζει την πλήρη σειρά των οικονομικών της καταστάσεων σε ετήσια βάση. Στις περιπτώσεις που η οντότητα αλλάζει το διάστημα αναφοράς (μεγαλύτερο ή μικρότερο του έτους) θα πρέπει επιπροσθέτως να γνωστοποιεί το λόγο που το κάνει καθώς τα πόσα που θα παρουσιάζονται δεν θα είναι απολύτως συγκρίσιμα.

2.3 Το Περιεχόμενο των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η βασική λειτουργία της Λογιστικής είναι να παρέχει την απαραίτητη πληροφόρηση που οδηγεί στη διαδικασία λήψης ορθών επιχειρηματικών αποφάσεων. Για να προκύψουν σωστές και ακριβείς πληροφορίες, γίνεται επεξεργασία των οικονομικών δεδομένων και παρουσιάζονται μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στη συνέχεια, ακολουθεί αναφορά και συνοπτική περιγραφή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που εκδίδονται από τις οικονομικές μονάδες βάσει διατάξεων της νομοθεσίας.

2.3.1 Κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης

Η κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης (ή αλλιώς Ισολογισμός) αποτυπώνει μια πλήρη εικόνα της επιχείρησης την ημέρα κατάρτισής του. Σύμφωνα με τα Ε.Γ.Λ.Σ. πρέπει να καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης με ημερομηνία κλεισίματος ισολογισμού την 31/12 ή την 30/06 κάθε έτους. Η κατάσταση του ισολογισμού καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών οντοτήτων και δημοσιεύεται σύμφωνα με τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας μαζί με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, την κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης και το προσάρτημα.

Στον ισολογισμό παρουσιάζονται σε δυο στήλες τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης και τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης. Επιπλέον, για τα ίδια στοιχεία παρουσιάζονται οι συνολικές αποσβέσεις της χρήσης στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός και η αναπόσβεστη αξία για κάθε ένα από αυτά ανά κατηγορίες.

2.3.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, σύμφωνα με τα Ε.Γ.Λ.Σ. θα πρέπει να καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης. Όπως και ο ισολογισμός, καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών οντοτήτων και δημοσιεύεται στο τέλος κάθε χρήσης σύμφωνα με τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας.

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζονται σε δυο στήλες τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης και τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης. Σκοπός της είναι, να μετρήσει την αποδοτικότητα της λειτουργίας της οικονομικής μονάδας και να δείξει την γενικότερη πορεία της κατά τη διάρκεια της χρήσης. Επιπλέον, παρέχει πληροφορίες

σχετικά με την ικανότητα των διοικητικών στελεχών να λαμβάνουν σωστές αποφάσεις για την ευημερία της οικονομικής μονάδας (Νεγκάκης, 2015).

2.3.3 Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης

Η Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης παρουσιάζει τη μεταβολή στην καθαρή θέση μιας επιχείρησης σε διάστημα δυο συνεχόμενων ημερομηνιών ισολογισμού. Η μεταβολή μπορεί να σημαίνει είτε αύξηση είτε μείωση στα καθαρά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και στην πραγματικότητα υποδεικνύει τη θέση της στο τέλος της χρήσης, όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια της. Εμφανίζει τα συνολικά έσοδα και έξοδα της χρήσης, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που ενσωματώνονται απευθείας στα ίδια κεφάλαια (Τουρνά, 2015).

Σύμφωνα με τα ΕΛΠ και το ΔΛΠ/IAS 1, μόνο οι μεσαίες και μεγάλες οντότητες είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν και να δημοσιεύουν την κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης.

Συγκεκριμένα, η κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης θα πρέπει να περιλαμβάνει (Τουρνά, 2015):

- 1) Τα στοιχεία καθαρής θέσης που ορίζονται ως:
 -  Το κεφάλαιο της οντότητας που έχει καταβληθεί από τους ιδιοκτήτες.
 -  Τα αποθεματικά της επιχείρησης που ορίζονται βάσει διατάξεων της νομοθεσίας ή του καταστατικού.
 -  Τα αποτελέσματα εις νέον.
 -  Τις διαφορές από την επιμέτρηση περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων βάσει προβλέψεων του παρόντος νόμου.
 -  Τους ιδίους τίτλους καθαρής θέσης της οντότητας, όταν αυτοί παρουσιάζονται ως ξεχωριστό στοιχείο της καθαρής θέσης.
 -  Κέρδη και ζημίες από διάθεση ή ακύρωση ιδίων τίτλων καθαρής θέσης.
- 2) Τα κονδύλια της καθαρής θέσης που έχουν ληφθεί ή καταβληθεί.
- 3) Το Κόστος που σχετίζεται άμεσα με στοιχείο της καθαρής θέσης και παρακολουθείται αφαιρετικά του στοιχείου της καθαρής θέσης.
- 4) Τα Κέρδη από την επιμέτρηση περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων τα οποία δεν μπορούν να κεφαλαιοποιηθούν πριν πραγματοποιηθούν.

2.3.4 Προσάρτημα

Το προσάρτημα αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι των οικονομικών καταστάσεων καθώς μέσω αυτού δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες. Συνήθως αυτές οι πληροφορίες απευθύνονται στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και τους διευκολύνουν να κατανοούν το περιεχόμενο και να εξάγουν ασφαλή συμπεράσματα για την οικονομική θέση της μονάδας. Δεν υπάρχει κάποιο κοινά αποδεκτό υπόδειγμα όπου πάνω σε αυτό η επιχείρηση παραθέτει τις πληροφορίες που θέλει, αντιθέτως το

προσάρτημα περιλαμβάνει όποια πληροφορία κρίνει η διοίκηση ότι θα εξυπηρετήσει την καλύτερη κατανόηση της οικονομικής θέσης της οντότητας από τους χρήστες.

Ενδεικτικά, στο προσάρτημα περιλαμβάνονται:

- Πληροφορίες για τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας (Επωνυμία, νομική μορφή, Αριθμός φορολογικού μητρώου, έδρα κ.λπ.).
- Πληροφορίες για την καθαρή θέση και το μετοχικό της κεφάλαιο.
- Στοιχεία για το βαθμό συμμετοχής της οικονομικής μονάδας σε άλλες επιχειρήσεις κτλ.
- Ο Αριθμός μετοχών και η αξία τους.
- Το ύψος των αποθεματικών της εταιρείας.
- Αναφορές για κινδύνους που εντοπίζονται (αρνητικές ταμειακές ροές, ληξιπρόθεσμες οφειλές κ.α.

2.3.5 Κατάσταση Χρηματοροών

Η κατάσταση Χρηματοροών είναι ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο που έχει ως στόχο να παρέχει σημαντικές και κρίσιμες πληροφορίες για την βιωσιμότητα μιας εταιρίας βραχυχρόνια. Η σύνταξη κατάστασης Χρηματοροών μπορεί να γίνει με δυο μεθόδους, την άμεση κι την έμμεση. Το ΔΛΠ/IAS 7 προτείνει στις επιχειρήσεις να επιλέγουν την άμεση μέθοδο ενώ τα ΕΛΠ παραθέτουν υπόδειγμα κατάστασης χρηματοροών αποκλειστικά με την έμμεση μέθοδο (Τουρνά, 2015).

Οι πληροφορίες που παρέχει μια κατάσταση χρηματοροών είναι:

- Οι πηγές χρηματοδότησης που χρησιμοποιεί για τις επενδύσεις της.
- Η πιστωτική πολιτική που εφαρμόζει και τα αποτελέσματα που αυτή επιφέρει.
- Η οικονομική απόδοση της εταιρείας.
- Η χρηματοοικονομική δομή και οι μεταβολές στην καθαρή περιουσία της εταιρείας.
- Η αξιοποίηση των ταμειακών διαθεσίμων στη διάρκεια μιας περιόδου.
- Η δυνατότητα της εταιρείας να παράγει ταμειακά διαθέσιμα από τη δραστηριότητα της.

Με βάση τις παραπάνω πληροφορίες, οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων έχουν ακριβή και αναλυτική εικόνα για το παρελθόν, το παρόν και το βραχυπρόθεσμο μέλλον της οικονομικής μονάδας.

2.4 Υποχρέωση Δημοσίευσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Σύμφωνα με τα Ελληνικά (ΕΛΠ) αλλά και τα διεθνή λογιστικά πρότυπα (ΔΛΠ), κάθε επιχειρηματική οντότητα υποχρεούται βάσει νόμου να καταρτίζει στο τέλος κάθε χρήσης τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και να τις δημοσιεύει (Τουρνά, 2015). Κάθε οντότητα είναι υποχρεωμένη να τηρεί συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις οι οποίες αναλογούν στο μέγεθος τους ή τη νομική μορφή και ορίζονται σύμφωνα με το νόμο 4308/24.11.2014.

Συγκεκριμένα, οι μεγάλες οντότητες οφείλουν να τηρούν υποχρεωτικά τις παρακάτω χρηματοοικονομικές καταστάσεις:

-  Κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης (Ισολογισμός)
-  Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
-  Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης
-  Προσάρτημα
-  Κατάσταση χρηματοροών

Αντίστοιχα, οι μεσαίες οντότητες οφείλουν να τηρούν υποχρεωτικά τις παρακάτω χρηματοοικονομικές καταστάσεις:

-  Κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης (Ισολογισμός)
-  Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
-  Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης
-  Προσάρτημα

Και τέλος, οι μικρές οντότητες οφείλουν να τηρούν υποχρεωτικά τις παρακάτω χρηματοοικονομικές καταστάσεις:

-  Κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης (Ισολογισμός)
-  Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
-  Προσάρτημα

Οι πολύ μικρές οντότητες των οποίων ο κύκλος εργασιών δεν υπερβαίνει το ποσό του 1.500.000 ευρώ, τηρούν μόνο κατάσταση αποτελεσμάτων (Κόντος, 2015).

Συγκεντρωτικά παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Οικονομικές Καταστάσεις	Μεγάλες Οντότητες	Μεσαίες Οντότητες	Μικρές Οντότητες
Ισολογισμός	✓	✓	✓
Κατάσταση Αποτελεσμάτων	✓	✓	✓
Κατάσταση Μεταβ. Καθαρής Θέσης	✓	✓	
Κατάσταση Χρηματοροών	✓		
Προσάρτημα	✓	✓	✓

Πίνακας 1: Περιεχόμενα Χ.Κ. ανά Οντότητα

Κεφάλαιο 3: Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.

3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο 3 παρουσιάζονται ο σκοπός, τα είδη και οι μέθοδοι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι τεχνικές ανάλυσης που περιγράφονται περιλαμβάνουν την ανάλυση κοινών μεγεθών, τη συγκριτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων του ιδίου κλάδου την ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών. Εν συνεχεία, το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την θεωρία που αφορά στην πιο διαδεδομένη μέθοδο ανάλυσης που βασίζεται σε αριθμοδείκτες και ονομάζεται μέθοδος DuPont ή διευρυμένη εξίσωση DuPont. Η μέθοδος DuPont θα αποτελέσει τη βάση για την διεξαγωγή της έρευνας που αφορά την αποδοτικότητα των εταιρειών του κλάδου πληροφορικής η οποία παρουσιάζεται στο τέταρτο κεφάλαιο.

3.2 Σκοπός

Όπως είναι ευρέως γνωστόν, η εύρυθμη λειτουργία του τμήματος λογιστηρίου σε μια επιχείρηση είναι καίριας σημασίας καθώς μέσα σε αυτό παρακολουθούνται και επεξεργάζονται οι περισσότερες οικονομικές συναλλαγές της επιχείρησης. Με την πάροδο των χρόνων και συνυπολογίζοντας το επιχειρηματικό περιβάλλον που είναι πλέον περισσότερο ανταγωνιστικό, ο ρόλος του τμήματος λογιστηρίου μέσα στην επιχείρηση έχει αλλάξει. Η καθημερινή παρακολούθηση των οικονομικών συναλλαγών που αποτελούσε τη βασική ρουτίνα εργασιών του λογιστηρίου έχει πλαισιωθεί με επιπλέον υποχρεώσεις που αφορούν τη συνεχή αξιολόγηση της συνολικής απόδοσης, την βελτιστοποίηση των εσωτερικών διαδικασιών, την αξιολόγηση των εταιρικών επενδύσεων και διάφορες άλλες υποχρεώσεις που προκύπτουν από τις ανάγκες της διοίκησης (Bragg, 2012).

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δεν αφορά μόνο τη διοίκηση του οργανισμού. Υπάρχουν κι άλλοι ενδιαφερόμενοι με διαφορετικούς σκοπούς που βρίσκονται εντός κι εκτός του οργανισμού. Για παράδειγμα οι μέτοχοι μιας επιχείρησης επιθυμούν να πληροφορηθούν για τα κέρδη και τα μερίσματα ενώ οι πιστωτές θέλουν να γνωρίζουν αν η επιχείρηση με την οποία συνεργάζονται είναι ικανή να ανταποκριθεί στις μελλοντικές υποχρεώσεις της.

Όλα τα παραπάνω προκύπτουν ως αποτέλεσμα ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Απαιτούν την εφαρμογή συγκεκριμένων μεθόδων ανάλυσης και συνήθως συνδυασμό τύπων ανάλυσης προκειμένου να καθορίσουν τη συνολική εικόνα της επιχείρησης που μελετάται. Αν χρησιμοποιηθούν ξεχωριστά, καμία μέθοδος δεν είναι απολύτως επαρκής ως προς την πληρότητα των στοιχείων που παρέχει για την οικονομική θέση της επιχείρησης γι' αυτόν τον λόγο προτείνεται ο συνδυασμός τους (Τουρνά, 2015).

3.3 Είδη ανάλυσης

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων χωρίζεται σε δυο βασικές κατηγορίες με βάση τη θέση εκείνου που την πραγματοποιεί, την **εσωτερική** και την **εξωτερική**.

Η εσωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από άτομα που βρίσκονται εντός της οικονομικής μονάδας κι έχουν άμεση πρόσβαση σε δεδομένα που αφορούν τα οικονομικά στοιχεία της. Η συγκεκριμένη μέθοδος ανάλυσης μπορεί να γίνει ανά πάσα στιγμή λόγω της άμεσης διαθεσιμότητας των δεδομένων και αποτελεί εργαλείο της διοίκησης για την επίτευξη ελέγχου της λειτουργίας της επιχείρησης.

Από την άλλη μεριά, η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από άτομα που βρίσκονται έξω από την οικονομική μονάδα κάνοντας χρήση των στοιχείων που δημοσιεύονται στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου με σκοπό να προσδιορίσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης.

Υπάρχει και μια περεταίρω κατηγοριοποίηση ανάλογα με τα στάδια που πραγματοποιείται η ανάλυση και διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση αποτελεί ένα αρχικό στάδιο ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων στο οποίο ελέγχεται η γενικότερη εικόνα του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Εν συνεχεία, στην ουσιαστική ανάλυση επεξεργάζονται τα στοιχεία της τυπικής ανάλυσης με χρήση αριθμοδεικτών για την εξαγωγή συμπερασμάτων.

3.4 Μέθοδοι ανάλυσης

Στη συνέχεια, ακολουθεί η αναφορά και μια σύντομη επεξήγηση των βασικών μεθόδων που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

3.4.1. Ανάλυση κοινών μεγεθών - Κάθετη και Οριζόντια (Common size analysis - vertical and Horizontal)

Στην ανάλυση κοινών μεγεθών τα στοιχεία των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης εκφράζονται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών. Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται πληροφόρηση αναφορικά με τη σχετική αξία του εξεταζόμενου στοιχείου ως προς τη βάση που έχει τεθεί ανά περίπτωση. Μια ανάλυση κοινών μεγεθών μπορεί να καταρτίζεται για πολλές χρήσεις στην ίδια επιχείρηση ή να καταρτιστεί για πολλές επιχειρήσεις στην ίδια χρήση. Η συγκεκριμένη τεχνική είναι πολύ χρήσιμη σε περιπτώσεις που οι οικονομικές μονάδες είναι διαφορετικού μεγέθους και η σύγκριση μεταξύ τους είναι δύσκολη.

Στην κάθετη ανάλυση, το κάθε ποσό της χρήσης συγκρίνεται με ένα επιλεγμένο ποσό της ίδιας χρήσης το οποίο λαμβάνεται ως βάση. Για παράδειγμα, οι πωλήσεις της χρήσης που είναι 100.000 € θεωρούνται το ποσό βάσης το οποίο θα συγκριθεί με τις δαπάνες μισθοδοσίας του προσωπικού που είναι 20.000 €. Το αποτέλεσμα που προκύπτει είναι ότι οι δαπάνες μισθοδοσίας αποτελούν ποσοστό 20% επί των πωλήσεων.

Στην οριζόντια ανάλυση, το κάθε ποσό της χρήσης συγκρίνεται με ένα επιλεγμένο ποσό μιας προηγούμενης χρήσης. Για παράδειγμα, αν οι πωλήσεις το 2020 ήταν 100.000.000 € και το 2021 ήταν 150.000.000 € σημαίνει ότι οι πωλήσεις το 2021 ανέβηκαν κατά 50% συγκριτικά με το 2020.

3.4.2 Η συγκριτική ανάλυση οικονομικών καταστάσεων (Comparisons)

Στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων τα απόλυτα νούμερα ή κάποιοι μεμονωμένοι αριθμοδείκτες δεν είναι ικανοί να αποδώσουν πληροφορίες με σαφές νόημα για την οικονομική θέση μια επιχείρησης. Θα πρέπει να συγκρίνονται με άλλα νούμερα και αριθμοδείκτες, με γνώμονα το ευρύτερο πλαίσιο αναφοράς για να αποσαφηνίσουν την εικόνα της επιχείρησης.

3.4.2.1 Ανάλυση τάσεων (Trend Analysis)

Όπως υποδηλώνει και η ονομασία της, ο σκοπός της συγκεκριμένης μεθόδου ανάλυσης είναι η εύρεση ενδεχόμενων τάσεων στα στοιχεία (μεταβλητές) μέσω της εξέτασης των οικονομικών καταστάσεων διαχρονικά. Στην ανάλυση τάσεως συγκρίνονται τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας οικονομικής μονάδας για τουλάχιστον δύο έτη με σκοπό να καταλήξει σε εξαγωγή συμπερασμάτων. Τα δεδομένα εκφράζονται ως ποσοστό της αξίας ενός έτους βάσης το οποίο συνήθως επιλέγεται από την επιχείρηση ή τον μελετητή και ορίζεται ως 100 για διευκόλυνση της ερμηνείας. Τα υπόλοιπα έτη που μελετώνται αναφέρονται ως ποσοστό αυτής της βάσης. Οι τάσεις μεταβολών που προκύπτουν από τα στοιχεία εκφράζονται σε μορφή ποσοστού ή ως απόλυτα μεγέθη και η συστηματική μελέτη τους βοηθά τη διοίκηση στην ανίχνευση πιθανών προβλημάτων ή στον προσδιορισμό ορθών διοικητικών αποφάσεων.

3.4.2.2 Σύγκριση με τα στοιχεία Ανταγωνιστών και τον μέσο όρο του κλάδου (Industry averages and comparison with competitors).

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης είναι περισσότερο χρήσιμα αν συγκριθούν με τα μέσα αποτελέσματα των επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο και πιθανότατα είναι και ανταγωνιστές. Το πρόβλημα με τη συγκεκριμένη μέθοδο δημιουργείται όταν η επιχείρηση που μελετάται έχει παραπάνω από μια εμπορικές δραστηριότητες και τότε ο αναλυτής θα πρέπει να συνδυάσει στοιχεία από διάφορους κλάδους γεγονός που καθιστά την εξαγωγή συμπερασμάτων εξαιρετικά πολύπλοκη.

Επιπλέον, είναι αρκετά συνηθισμένο να προκύψουν διάφορα προβλήματα κατά τη σύγκριση μεγεθών και αριθμοδεικτών επιχειρήσεων με τα ανάλογα του κλάδου ή των ανταγωνισμών. Ενδεικτικά, κάποια από αυτά μπορεί να είναι:

- 🔥 Η λήξη της διαχειριστικής χρήσης μπορεί να είναι διαφορετική σε δύο όμοιες επιχειρήσεις.

-  Κάποιοι αριθμοδείκτες κλάδων επιχειρήσεων μπορεί να προέρχονται από μικρά δείγματα επιχειρήσεων που μπορεί να μην αντιπροσωπεύουν απόλυτα τον κλάδο
-  Η χρησιμοποίηση διαφορετικών λογιστικών μεθόδων μεταξύ των επιχειρήσεων
-  Ο βαθμός δανειακή επιβάρυνσης της κάθε επιχείρησης
-  Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών μπορεί να διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση κ.α.

3.4.2.3 Αδυναμίες Ισολογισμού και Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης

Στο σημείο αυτό, είναι σκόπιμο να τονίσουμε ότι οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις παρά τη χρησιμότητά τους στην παροχή πληροφοριών, παρουσιάζουν και κάποιες σοβαρές αδυναμίες που σχετίζονται με τη φύση τους ως στατικές λογιστικές καταστάσεις (Νιάρχος Ν., 2004).

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα συνοψίζονται παρακάτω:

- Η κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης (Ισολογισμός) παρουσιάζει τα διάφορα μεγέθη της οικονομικής μονάδας σε ιστορικές τιμές και όχι τρέχουσες. Αυτό σημαίνει ότι, τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης όπως και οι υποχρεώσεις της, εμφανίζονται σε τιμές κόστους και είναι βασισμένες σε γεγονότα που αφορούν το παρελθόν. Κατά συνέπεια, οι αξίες των διαφόρων μεγεθών που αναφέρονται στον ισολογισμό ίσχυαν τη χρονική περίοδο που συνέβησαν τα αντίστοιχα λογιστικά γεγονότα και όχι τη στιγμή που δημοσιεύτηκε ο ισολογισμός. Επιπλέον, είναι πολύ συχνό φαινόμενο οι τιμές να μεταβάλλονται από έτος σε έτος λόγω του πληθωρισμού με αποτέλεσμα τα μεγέθη του ισολογισμού να μην αντανακλούν την πραγματική αξία της επιχείρησης.
- Ένα συναφές πρόβλημα, που επίσης σχετίζεται με τον ισολογισμό, είναι η μεταβολή της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος βάσει του οποίου αναγράφονται τα διάφορα μεγέθη. Η μεταβολή του επιπέδου τιμών προκαλεί μεταβολή στην αγοραστική δύναμη του νομίσματος, εν προκειμένω στο ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι οι ιστορικές τιμές των μεγεθών του ισολογισμού θα πρέπει να αναπροσαρμόζονται κάθε χρόνο ώστε να αντισταθμίζεται η απώλεια της αγοραστικής αξίας του νομίσματος στα αναγραφόμενα ποσά. Αυτό συνήθως δεν συμβαίνει, με αποτέλεσμα οι αξίες των στοιχείων που απεικονίζονται στον ισολογισμό να είναι διαφορετικής αγοραστικής αξίας από έτος σε έτος παρόλο που αφορούν το ίδιο νόμισμα.
- Ένα ακόμα μειονέκτημα του ισολογισμού είναι ότι οι επιχειρήσεις δεν ακολουθούν την ίδια κατάταξη των ομοειδών στοιχείων. Οι διαφοροποιήσεις αυτές καθιστούν δυσκολότερη την μεταξύ τους σύγκριση γεγονός που επηρεάζει την αξία της ανάλυσης των στοιχείων του ισολογισμού.

- Επιπροσθέτως, ο ισολογισμός μπορεί να θεωρηθεί ανεπαρκής επειδή είναι αδύνατο να μετρήσει και να απεικονίσει κάποια σημαντικά στοιχεία της επιχείρησης. Τέτοια παραδείγματα είναι η φήμη, η πελατεία, η τεχνογνωσία που προέρχεται από την εμπειρία των εργαζομένων της επιχείρησης και άλλα. Παρά το γεγονός ότι η μη απεικόνισή τους δεν αντιτίθεται στην αρχή της αντικειμενικότητας, αποτελεί μειονέκτημα που καθιστά την ανάλυση του ισολογισμού ανεπαρκή με αποτέλεσμα να επηρεάζει τις αποφάσεις των ενδιαφερομένων.
- Κάτι ακόμα που προβληματίζει τους αναλυτές των οικονομικών καταστάσεων σχετίζεται με τα έξοδα που πραγματοποιούνται σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή με σκοπό να αποδοθούν μελλοντικά. Παραδείγματα τέτοιων εξόδων θεωρούνται τα έξοδα οργάνωσης και πρώτης εγκατάστασης ή τα έξοδα που προκύπτουν από εκπαιδεύσεις προσωπικού. Η δυσκολία στη συγκεκριμένη περίπτωση συναντάται στο διαχωρισμό των εξόδων που θα επιβαρύνουν τη συγκεκριμένη λογιστική χρήση στην οποία πραγματοποιήθηκαν και το μέρος των εξόδων που θα αποδοθεί στις επόμενες χρήσεις.

Τέλος, υπάρχει πλήθος άλλων παραγόντων που μπορεί να επηρεάσει τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων όπως μια ενδεχόμενη αλλαγή στη φορολογική νομοθεσία ή μια αλλαγή στην εμπορική πολιτική της χώρας κ.λπ. Ωστόσο, πάρα τις αδυναμίες που αναφέρθηκαν παραπάνω, οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν σημαντική πηγή πληροφόρησης, τόσο για τους επενδυτές όσο και τους διοικούντες.

3.4.3 Ανάλυση με χρήση Αριθμοδεικτών (Ratio Analysis)

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις πιο σπουδαίες και διαδεδομένες μεθόδους ανάλυσης. Ως αριθμοδείκτης ορίζεται η μαθηματική σχέση που προκύπτει από το πηλίκο ενός στοιχείου (προερχόμενο από τον ισολογισμό ή την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) προς ένα άλλο.

Η μέτρηση της επιχειρηματικής απόδοσης με τη χρήση αριθμοδεικτών είναι η πιο συνηθισμένη μέθοδος για να προσδιορίσει κανείς εάν η επιχείρηση επιτυγχάνει τους στόχους της οι οποίοι συνήθως εστιάζουν σε μια συνολική αναπτυξιακή πορεία και δεν αφορούν αποκλειστικά την παραγωγή κερδών. Οι αριθμοδείκτες μπορούν να μετρήσουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να αποδίδει κέρδος, να εξηγήσουν το επίπεδο αποδοτικότητάς της, την αποτελεσματικότητά της στρατηγικής που ακολουθεί ή ακόμη και να αξιολογήσουν το ποσοστό κάλυψης χρέους.

Ωστόσο, για να εκτιμηθεί μια πλήρης εικόνα της επιχείρησης, θα πρέπει κάθε δείκτης να συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες και να συσχετισθεί με λογιστικά μεγέθη προηγούμενων χρήσεων. Διαφορετικά, η μελέτη ενός αριθμοδείκτη μεμονωμένα μπορεί να παρέχει μόνο ενδείξεις αναφορικά με την οικονομική θέση μίας επιχείρησης. Το πλεονέκτημα στην ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών είναι ότι είναι πολύ εύκολο να

συλλεχθούν τα πρωτογενή δεδομένα που χρειάζονται για τον υπολογισμό των δεικτών μιας και υπάρχουν διαθέσιμα προς χρήση από τις ίδιες τις οικονομικές μονάδες.

Παρόλο που στην πράξη υπάρχουν δεκάδες αριθμοδείκτες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εντούτοις η συγκεκριμένη παρουσίαση εστιάζει σε 20 εξ αυτών, οι οποίοι καλύπτουν τις πέντε βασικές κατηγορίες. Αυτές είναι: α) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, β) Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, γ) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα, δ) Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και ε) Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες.

3.4.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Ρευστότητα ονομάζεται η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται απρόσκοπτα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δηλαδή τις πληρωμές της.

Οι δείκτες ρευστότητας υποδεικνύουν τη σχέση που υπάρχει μεταξύ του ύψους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους και των κυκλοφοριακών στοιχείων του ενεργητικού το οποίο θα κληθεί να τις καλύψει.

Οι τρεις αριθμοδείκτες ρευστότητας που επιλέχθηκαν να παρουσιαστούν στο πλαίσιο της διπλωματικής εργασίας είναι οι αριθμοδείκτες:

-  Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
-  Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
-  Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Γενικής (Εμμεσης) Ρευστότητας

Ο Αριθμοδείκτης Γενικής (Εμμεσης) Ρευστότητας δείχνει το πόσες φορές το περίσσειμα των ρευστών κεφαλαίων (Κυκλοφορούν Ενεργητικό) καλύπτει τις βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυτός θα πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες από τη μονάδα για να υπάρχει ικανοποιητική ρευστότητα. Όσο πιο υψηλή η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερο το «περιθώριο ασφάλειας» των βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής (Εμμεσης) Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης Ειδικής (Άμεσης) Ρευστότητας

Ο Αριθμοδείκτης Ειδικής (Άμεσης) Ρευστότητας υπολογίζεται ομοίως με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη και εξετάζεται, συνήθως, παράλληλα με αυτόν. Η διαφορά τους είναι ότι στην περίπτωση του δείκτη ειδικής ρευστότητας δεν λαμβάνονται υπόψη τα αποθέματα της

επιχείρησης, διότι αφ' ενός παρουσιάζουν την μικρότερη ρευστότητα και αφ' ετέρου από την ρευστοποίηση τους είναι πολύ πιθανό να προκύψει ζημιά. Η τιμή του δείκτη κρίνεται ικανοποιητική όταν ξεπερνά τη μονάδα.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής (Άμεσης) Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όπως και προηγουμένως, ο συγκεκριμένος δείκτης προσφέρει περισσότερο αξιόλογη πληροφόρηση όταν συνδυάζεται με τους άλλους δυο. Μια καλή τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

3.4.3.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Activity Ratios)

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ονομάστηκαν έτσι γιατί στην ουσία μετρούν διάφορες «ταχύτητες» κυκλοφορίας, είσπραξης και πληρωμών. Οι ταχύτητες αυτές μετρούν «φορές» ή «ημέρες». Για παράδειγμα, πόσες φορές μέσα στον χρόνο, τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις ή πόσες ημέρες κατά μέσο όρο χρειάζεται η επιχείρηση για να εξοφλήσει υποχρεώσεις κλπ. Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παρέχουν πληροφορίες σχετικά με το βαθμό αποτελεσματικής αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας και με την ορθή χρησιμοποίησή τους εκτιμάται καλύτερα ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστό. Οι πιο χαρακτηριστικοί δείκτες που επιλέχθηκαν να παρουσιαστούν στο πλαίσιο της διπλωματικής εργασίας είναι οι αριθμοδείκτες:

-  Αριθμοδείκτης Είσπραξης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων
-  Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
-  Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων
-  Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων
-  Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων
-  Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Για λόγους συντομίας χρησιμοποιείται η συντομογραφία «Κ.Τ.» που σημαίνει «Κυκλοφοριακής Ταχύτητας».

Αριθμοδείκτης Κ.Τ. είσπραξης Απαιτήσεων

Ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Όταν η ταχύτητα εισπράξεως είναι μεγάλη σημαίνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης είναι επιτυχής στην είσπραξη των απαιτήσεων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κ.Τ. είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος Απαιτήσεων}}$$

Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης Κ.Τ. εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μετράει πόσες φορές δημιουργούνται και εξοφλούνται οι υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας προς τους προμηθευτές της μέσα στη λογιστική χρήση. Μία χαμηλή τιμή στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη υποδεικνύει αργό ρυθμό εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους προμηθευτές, ενώ αντίθετα μια υψηλή τιμή υποδεικνύει γρήγορο ρυθμό εξόφλησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Ετήσιες Αγορές}}{\text{Μέσο ύψος Βραχ. Υποχρεώσεων}}$$

Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων

Ο αριθμοδείκτης Κ.Τ. Παγίων δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα πάγια στοιχεία μιας επιχείρησης στον κύκλο εργασιών της. Ένας υψηλός δείκτης υποδεικνύει ότι η επιχείρηση αξιοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις. Σε αντίθετη περίπτωση, ο χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη μη ορθής χρήσης των περιουσιακών στοιχείων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων} = \frac{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}{\text{Ενσώματα Πάγια}}$$

Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Ιδίων Κεφαλαίων

Ο εν λόγω δείκτης εξετάζει το βαθμό συνεισφοράς των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης στην δημιουργία εσόδων από πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο καλύτερο είναι για την επιχείρηση διότι επιτυγχάνει υψηλές πωλήσεις αξιοποιώντας μικρό μέρος των ιδίων κεφαλαίων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Αποθεμάτων

Η ταχύτητα πώλησης των αποθεμάτων μιας επιχείρησης αποτελεί ένα ακόμη μέτρο που εκφράζει πόσο καλά αξιοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά διαχειρίζεται η επιχείρηση τα αποθέματά της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}}$$

Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης Κ.Τ. Ενεργητικού αναπαριστά τη γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου εκμετάλλευσης. Ο αριθμοδείκτης αυτός εκτιμά πόσο αποτελεσματική είναι μια επιχείρηση στο να επιτυγχάνει πωλήσεις συγκριτικά με το ποσό που επενδύθηκε στα καθαρά περιουσιακά στοιχεία (πάγια και κεφάλαιο κίνησης). Μια υψηλή τιμή του εν λόγω δείκτη υποδεικνύει ότι η επιχείρηση έχει σωστή οργάνωση και χρησιμοποιεί αποδοτικά το ενεργητικό της. Σε αντίθετη περίπτωση, μια χαμηλή τιμή αποτελεί ένδειξη μη ορθής χρήσης των περιουσιακών στοιχείων. Συνήθως, ο δείκτης αυτός μελετάται διαχρονικά σε επίπεδο εταιρείας ή σε σύγκριση με τον μέσο όρο του εκάστοτε κλάδου.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Ενεργητικού} = \frac{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

3.4.3.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Η αποδοτικότητα, ως έννοια που συναντάται στις επιχειρήσεις, σημαίνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από τη δραστηριότητα της (Ξανθάκης Μ, 2007). Η μέτρηση της αποδοτικότητας προϋποθέτει τη χρήση μιας σειράς από διαφορετικούς δείκτες οι οποίοι εξετάζουν την αποδοτικότητα σε διάφορους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας όπως για παράδειγμα των πωλήσεων, των επενδύσεων και των κερδών. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εξετάζουν μεταβολές συγκεκριμένων μεγεθών όπως στα έσοδα πωλήσεων, στα κέρδη και σε κάποια στοιχεία της παραγωγής. Για να είναι σε θέση κάποιος αναλυτής να εξαγάγει συμπεράσματα αναφορικά την αποδοτικότητα της επιχείρησης θα πρέπει να μελετήσει τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες συνδυαστικά διότι κανένας από αυτούς δε μπορεί να δώσει ασφαλείς απαντήσεις αν μελετηθεί ξεχωριστά.

Η ανάγκη χρησιμοποίησης των συγκεκριμένων δεικτών οφείλεται στο γεγονός ότι παρέχουν μια ασφαλή εκτίμηση για τη δυναμικότητα της κερδοφορίας της επιχείρησης.

Οι πιο χαρακτηριστικοί δείκτες που επιλέχθηκαν να παρουσιαστούν στο πλαίσιο της διπλωματικής εργασίας είναι οι αριθμοδείκτες:

-  Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων
-  Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων
-  Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
-  Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός με την ονομασία **ROE** (Return on Equity), μετρά πόσο αποτελεσματικά απασχολούνται τα Ίδια Κεφαλαία της οικονομικής μονάδας με σκοπό την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Η ανάγνωση του συγκεκριμένου δείκτη απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή καθώς οι τιμές του μπορεί να διαφέρουν σημαντικά μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικών κλάδων. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας τείνουν να εμφανίζουν υψηλές τιμές στον εν λόγω δείκτη, ενώ οι επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου χαμηλές τιμές.

$$\text{Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης, γνωστός με την ονομασία **ROA** (Return on Assets), μοιάζει πολύ με τον ανωτέρω δείκτη σε ότι αφορά την ερμηνεία του. Η διαφορά σε αυτή την περίπτωση είναι ότι αξιολογείται η αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων (ίδια και ξένα κεφάλαια) που έχει η επιχείρηση.

$$\text{Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού (ή Παθητικού)}}$$

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους **ROS** (Return on Sales) εκφράζει την αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας, σε σύγκριση με τα έσοδα της συνολικά.

Δείχνει το ποσοστό των κερδών που επιτυγχάνει μία επιχείρηση από τις πωλήσεις και τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}$$

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται για τον σχεδιασμό της εταιρικής τιμολογιακής πολιτικής και ιδανικά θα πρέπει να εξετάζεται παράλληλα με τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ο αριθμοδείκτης δείχνει το μικτό κέρδος που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο δείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη είναι η θέση μιας επιχείρησης από άποψη κερδών ειδικά σε περιπτώσεις που μπορεί να υπάρξει αύξηση του κόστους πωληθέντων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}$$

3.4.3.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure Ratios)

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης δίνουν πληροφορίες σχετικά με τις πηγές χρηματοδότησης που αξιοποιεί η επιχείρηση ώστε να τροφοδοτεί τις δραστηριότητες της. Αυτό μπορεί να γίνει με χρήση ιδίων κεφαλαίων που προέρχονται από τους μετόχους ή με ξένα κεφάλαια που προέρχονται από δανεισμό. Συνήθως στις επιχειρήσεις συναντώνται και οι δυο πηγές χρηματοδότησης σε κάποια αναλογία. Η χρήση ιδίων κεφαλαίων ενέχει σημαντικό κίνδυνο λόγω της μη εξασφαλισμένης απόδοσης τους και του ενδεχόμενου να καθυστερήσει η επιστροφή τους στους μετόχους. Από την άλλη μεριά, τα δανειακά κεφάλαια θα πρέπει να επιστραφούν σε ορισμένο χρονικό διάστημα προσαυξημένα με κάποιους τόκους. Στις περιπτώσεις που το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου προέρχεται από δανεισμό, η επιχείρηση θα πρέπει να είναι σε θέση να καλύπτει σε ικανοποιητικό ποσοστό τις υποχρεώσεις που αφορούν τους τόκους των δανείων. Διαφορετικά, ενδέχεται να χρειαστεί να χρησιμοποιήσει ίδια κεφάλαια για να ξεπληρώσει τα δανειακά κεφάλαια γεγονός που μπορεί μελλοντικά να την οδηγήσει σε πτώχευση (Kharatyan, 2016).

Οι παρακάτω αριθμοδείκτες είναι πολύ χρήσιμοι σε αναλυτές που επιθυμούν να αξιολογήσουν τον κίνδυνο μιας ενδεχόμενης επένδυσης μέσω της δανειακής επιβάρυνσης σε ξένα κεφάλαια. Οι πιο χαρακτηριστικοί δείκτες που επιλέχθηκαν να παρουσιαστούν στο πλαίσιο της διπλωματικής εργασίας είναι οι αριθμοδείκτες:

-  Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία
-  Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφαλαία
-  Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφαλαία
-  Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία

Συναντάται και με την ονομασία “δείκτης οικονομικής αυτονομίας”.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, όπως δηλώνει κι η ονομασία του, εκφράζει το ποσοστό του ενεργητικού της οικονομικής μονάδας που έχει χρηματοδοτηθεί από τους ίδιους τους μετόχους. Ο δείκτης αυτός θα πρέπει να εξετάζεται παράλληλα με τον δείκτη ξένων προς συνολικά κεφάλαια προκειμένου να εξασφαλιστεί ορθό συμπέρασμα για το βαθμό μόχλευσης της οικονομικής μονάδας.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \%$$

Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

Εφόσον έχει υπολογιστεί ο δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια, ο αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια προκύπτει ως η διαφορά από το συνολικό κεφάλαιο. Επι της ουσίας, αποτελεί το υπόλοιπο του ενεργητικού που έχει προέλθει από μακροχρόνιους ή βραχυχρόνιους πιστωτές. Σε περιπτώσεις που το μεγαλύτερο ποσοστό του κεφαλαίου προέρχεται από ξένες πηγές είναι πολύ σημαντικό να εξετάζεται η ικανότητα αποπληρωμής αυτών των υποχρεώσεων με στόχο τη βιωσιμότητα της επιχείρησης μελλοντικά.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \%$$

Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια προκύπτει από το συνδυασμό των δυο προηγούμενων αριθμοδεικτών και εκφράζει τη σχέση μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων. Χρησιμοποιείται για να δείξει αν υπάρχει υπερδανισμός σε μια επιχείρηση και επισημαίνει το επίπεδο ασφάλειας προς τους πιστωτές της. Όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη της μονάδας σημαίνει ότι τα κεφάλαια των μετόχων συμμετέχουν κατά πλειοψηφία στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Αντιθέτως, όσο μεγαλώνει η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλώνει και το χρέος της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων φανερώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα δάνεια της. Συγκεκριμένα, εξετάζει κατά πόσες φορές μπορούν να καλυφθούν τα έξοδα τόκων των δανείων από τα προ φόρων και τόκων κέρδη της επιχείρησης. Είναι ένας αριθμοδείκτης που εκφράζει την οικονομική ισχύ μιας επιχείρησης. Όταν η τιμή του δείκτη είναι υψηλή καθίσταται εφικτή η αποπληρωμή των τόκων γεγονός που καθησυχάζει τους δανειστές της. Αντιθέτως, ο μικρός αριθμοδείκτης μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στην άντληση κεφαλαίων από ξένες πηγές χρηματοδότησης. Ένα επίσης συχνό φαινόμενο είναι ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων να εμφανίζεται ενισχυμένος όταν ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης έχει αντίστοιχα υψηλή τιμή.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}$$

3.4.3.5 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios)

Όπως υποδεικνύει και το όνομά τους, οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες προσελκύουν το ενδιαφέρον, κυρίως των επενδυτών των επιχειρήσεων. Χρησιμοποιούνται προκειμένου να οδηγήσουν τους επενδυτές να καταλήξουν στην απόφαση αν θα αγοράσουν, πουλήσουν, ή αν διατηρήσουν τους μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης (Νούλας Α, 2019).

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι ένα εξαιρετικό μέσο για έρευνα και ορθή ανάλυση των επενδύσεων που εκφράζουν ανά μετοχή πολύ σημαντικές πληροφορίες όπως κέρδη, μερίσματα κ.α. Ωστόσο, ένας αριθμοδείκτης από μόνος του δεν έχει την ικανότητα να αποδώσει ολοκληρωμένα την εικόνα μιας εταιρείας. Αντιθέτως, καθένας παρουσιάζει μια διαφορετική προοπτική οικονομικής ευρωστίας και επενδυτικής βιωσιμότητας της εταιρείας. Για τον λόγο αυτόν, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη συνολικά για να αξιολογηθεί εις βάθος η υπό μελέτη οικονομική μονάδα. Οι πιο χαρακτηριστικοί επενδυτικοί αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν να παρουσιαστούν στο πλαίσιο της διπλωματικής εργασίας είναι οι:

-  Αριθμοδείκτης Ονομαστική Αξία Μετοχής
-  Αριθμοδείκτης Λογιστική Αξία Μετοχής
-  Αριθμοδείκτης Κέρδη ανά Μετοχή
-  Αριθμοδείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή

Αριθμοδείκτης Ονομαστική Αξία Μετοχής

Η ονομαστική αξία μιας μετοχής είναι η αξία που προκύπτει κατά την πρώτη έκδοση της και αναφέρεται στο καταστατικό της εταιρείας που την εξέδωσε. Συνήθως η τιμή αυτή είναι πολύ χαμηλή και υπολογίζεται διαιρώντας την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών που εξέδωσε αρχικά. Η ονομαστική αξία δεν έχει ουσιαστική σημασία στην αποτίμηση της εταιρείας και μπορεί να μεταβληθεί με εφόσον του επιθυμούν οι μέτοχοι.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ονομαστική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Κεφάλαιο Μετόχων}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Αριθμοδείκτης Λογιστική Αξία Μετοχής

Ο Αριθμοδείκτης Λογιστική Αξίας Μετοχής είναι η τιμή η οποία ανταποκρίνεται πλήρως στην πραγματική αξία της μετοχής και προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της ανώνυμης εταιρείας με τον αριθμό των κοινών μετοχών σε κυκλοφορία.

$$\text{Αριθμοδείκτης Λογιστική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Αριθμοδείκτης Κέρδη ανά Μετοχή

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ιδιαίτερα σημαντικός καθώς χρησιμοποιείται από τους επενδυτές για την αξιολόγηση της απόδοσης και της κερδοφορίας μιας εταιρείας προκειμένου να αποφασίσουν αν θα επενδύσουν σε αυτή. Εκφράζει το μέγεθος των καθαρών κερδών που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή και υπολογίζεται ως το πηλίκο του συνόλου των καθαρών κερδών της λογιστικής χρήσης, με το μέσο αριθμό μετοχών που βρισκόταν σε κυκλοφορία στη διάρκεια της χρήσης. Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή, τόσο καλύτερη είναι η θέση μιας επιχείρησης από άποψη κερδοφορίας.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Αριθμοδείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή

Ο αριθμοδείκτης μέρισμα ανά μετοχή είναι ένας ακόμα χρήσιμος δείκτης για τους επενδυτές καθώς δείχνει το μέρισμα που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Ορίζεται ως το πηλίκο των συνολικών μερισμάτων που έχουν διανεμηθεί στους μετόχους της επιχείρησης, προς τον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Ο αριθμοδείκτης αυτός σχετίζεται πολύ με την μερισματική πολιτική της εταιρείας και είναι πιθανό να εμφανίζει διακυμάνσεις στην τιμή του λόγω του ότι επηρεάζεται από ενδογενείς αλλά και εξωγενείς παράγοντες.

$$\text{Αριθμοδείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

3.4.4 Ανάλυση Dupont

Η ανάλυση DuPont αποτελεί πλέον ένα κλασικό εργαλείο το οποίο παρέχει την δυνατότητα μέτρησης της οικονομικής απόδοσης μιας επιχείρησης και αξιολόγησης των καθοριστικών παραγόντων που την συντελούν στη μεταβολή της. Είναι μέθοδος που εξετάζει τις θεμελιώδεις μεταβλητές που επηρεάζουν την απόδοση ιδίων κεφαλαίων και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μοντέλο για την καθοδήγηση των στελεχών στη λήψη αποφάσεων οι οποίες θα συμβάλλουν στην μελλοντική ενίσχυση της απόδοσης. Η ανάλυση DuPont είναι ευρέως διαδεδομένη και χρησιμοποιείται στη μελέτη των πηγών των εταιρικών λειτουργικών επιδόσεων και είναι χρήσιμο εργαλείο για την πρόβλεψη κερδών και την μετέπειτα διαχείρισή τους (Hao & Choi, 2019).

Ως μέθοδος, δημιουργήθηκε το 1920 στις ΗΠΑ από την ομώνυμη εταιρεία «DuPont Chemicals». Ο γενικός σκοπός για τον οποίο δημιουργήθηκε ήταν να εξετάσει την αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE). Πιο συγκεκριμένα, να παρέχει την δυνατότητα να εκτιμηθεί καλύτερα η πηγή των αποδόσεων των Ιδίων Κεφαλαίων της εκάστοτε επιχείρησης ή να εντοπιστεί από που προέρχεται κάποιο ενδεχόμενο πρόβλημα. Από την εποχή που δημιουργήθηκε ασχολήθηκαν αρκετοί με τη συγκεκριμένη μέθοδο δοκιμάζοντας τη σε διάφορες επιχειρήσεις που πραγματοποιούσαν τέτοιου τύπου αναλύσεις συγκρίνοντας διαφόρους τομείς ή ακόμα και σε επιχειρήσεις του ιδίου κλάδου. Η συστηματική χρήση της μεθόδου με την πάροδο του χρόνου επέφερε βελτιωτικές αλλαγές γεγονός που την οδήγησε να χρησιμοποιείται ευρέως ως εργαλείο λήψης αποφάσεων από διοικητικά στελέχη, μετόχους, δανειστές και δυνητικούς επενδυτές. Ιδιαίτερα οι επενδυτές, μπορούν μέσω της συγκεκριμένης μεθόδου να αξιολογούν από διαφορετικές πλευρές την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης με σκοπό να αναγνωρίσουν τα δυνατά και τα τρωτά της σημεία.

3.4.4.1 Μεθοδολογία

Η τεχνική που χρησιμοποιεί η συγκεκριμένη μέθοδος είναι η αποσύνθεση του αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) και η εστίαση σε 3 επιμέρους δείκτες που αποτελούν τον πυρήνα της ανάλυσης Dupont (Chang κ.ά., 2014).

Οι επιμέρους αριθμοδείκτες είναι:

-  Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ΚΠΚ)
-  Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας του Ενεργητικού (κύκλος εργασιών) (ΔΚΕ)
-  Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων (ΠΙΚ)

Συνεπώς, προκύπτει ότι:

$$\text{Ανάλυση DuPont} = \text{ΚΠΚ} * \text{ΔΚΕ} * \text{ΠΙΚ}$$

Η απόδοση λοιπόν του ROE μπορεί να βελτιωθεί εστιάζοντας στις βελτιώσεις των τριών υποκείμενων δεικτών που συνθέτουν τον ROE.

Ο πρώτος δείκτης που αφορά το καθαρό περιθώριο κέρδους, εκφράζει την λειτουργική αποτελεσματικότητα δηλαδή την ικανότητα της διοίκησης να ελέγχει τις δαπάνες σε αναλογία με τα έσοδα.

$$\text{ΚΠΚ} = \frac{\text{Καθαρά Αποτελέσματα}}{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}$$

Ο δεύτερος δείκτης είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού και δείχνει πόσο αποτελεσματικά εκμεταλλεύεται το ενεργητικό της επιχείρησης η διοίκηση ώστε να πραγματοποιεί έσοδα.

$$\Delta\text{ΚΕ} = \frac{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Τέλος, ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων δείχνει πόσα από τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας χρηματοδοτούνται από τα ίδια κεφάλαια και κατ' επέκταση το βαθμό δανεισμού της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μικρότερη τείνει να γίνεται η απόδοση του ενεργητικού.

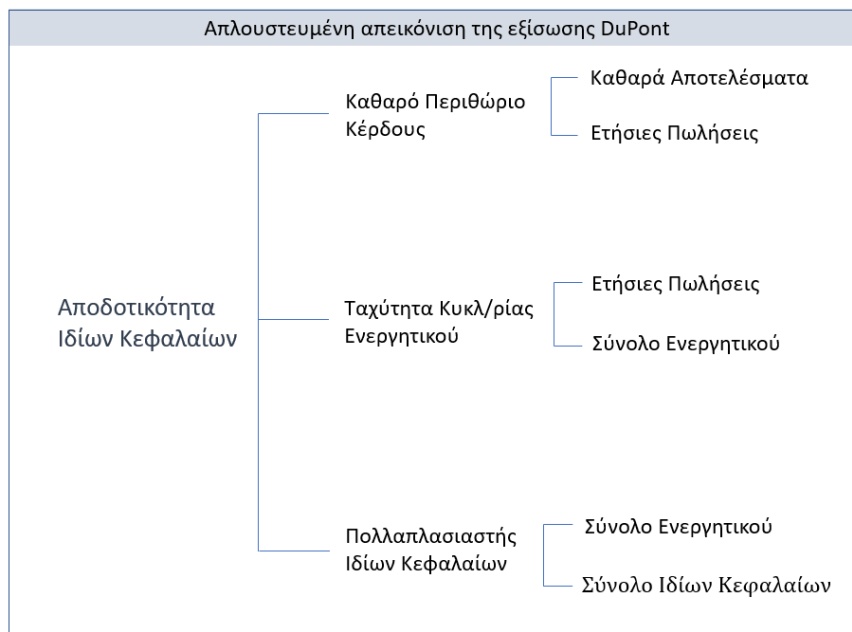
$$\text{ΠΙΚ} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Όπως έχουμε αναφέρει και στο προηγούμενο κεφάλαιο, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι ουσιαστικά τα καθαρά κέρδη διαιρεμένα με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Καθαρά Αποτελέσματα}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \rightarrow$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Καθαρά Αποτελέσματα}}{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}} * \frac{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \rightarrow$$

$$\text{ROE} = \text{ΚΠΚ} * \Delta\text{ΚΕ} * \text{ΠΙΚ} \text{ (Ανάλυση DuPont)}$$



Εικόνα 1: DuPont Εξίσωση

Συνοψίζοντας, με την χρήση των τριών αυτών παραγόντων δίνεται η δυνατότητα στη διοίκηση να γνωρίζει την αιτία που μεταβάλλεται ο δείκτης ROE. Για παράδειγμα, μία άνοδος του δείκτη μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπερβάλλοντος δανεισμού γεγονός που μπορεί να επηρεάσει τη μετέπειτα ανάπτυξή της. Εναλλακτικά, θα μπορούσε να οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων, γεγονός που προμηνύει θετικά νέα για την εξέλιξή της στο μέλλον (Chang κ.ά., 2014).

3.4.4.2 Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Η ανάλυση DuPont προσδιορίζει τα αδύνατα και τα δυνατά σημεία που καθορίζουν την αύξηση ή μείωση της απόδοσης, τα οποία σχετίζονται με εσωτερικούς παράγοντες της επιχείρησης (Focsan κ.ά., 2015). Αυτός είναι ο λόγος που αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για τους επενδυτές.

Το βασικό της πλεονέκτημα, συγκριτικά με τον δείκτη ROE, είναι ότι παρέχει πληρέστερη πληροφόρηση για τη χρηματοοικονομική υγεία μια επιχείρησης και μπορεί να εξηγήσει αν η μεταβολή στην τιμή του ROE συνεπάγεται αύξηση κερδών ή αύξηση ρίσκου. Για παράδειγμα, η αυξητική πορεία του δείκτη μπορεί να οφείλεται σε αποδοτικότερη χρήση των περιουσιακών στοιχείων, μπορεί όμως να είναι αποτέλεσμα αύξησης των ξένων κεφαλαίων. Στην δεύτερη περίπτωση αυξάνεται η χρηματοοικονομική μόχλευση και αυτό συνεπάγεται ενδεχόμενη αύξηση του κινδύνου για τη συγκεκριμένη επένδυση.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει και ένα πολύ σοβαρό μειονέκτημα στη χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου. Η ανάλυση DuPont στηρίζεται κατά κύριο λόγο σε στοιχεία που προέρχονται από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών. Σε κάποιες περιπτώσεις τα στοιχεία αυτά είναι αναξιόπιστα διότι μπορεί να προέρχονται από χρηματοοικονομικές καταστάσεις που έχουν ωραιοποιηθεί. Κατά συνέπεια, τα στοιχεία αυτά είναι παραποιημένα και η εικόνα που παρέχουν για την εταιρεία είναι

παραπλανητική. Επίσης, ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία παίζει ρόλο. Ως εκ τούτου, το αποτέλεσμα της ανάλυσης διαφέρει από κλάδο σε κλάδο. Επομένως, δεν είναι πολύ βοηθητικό όταν χρησιμοποιείται για τη σύγκριση εταιρειών από διαφορετικούς κλάδους (Nasrudin, 2022).

Κεφάλαιο 4: Συλλογή δεδομένων.

4.1 Εισαγωγή

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται αναλυτικά οι εταιρίες που επιλέχθηκαν για ανάλυση στην παρούσα εργασία. Συγκεκριμένα, γίνεται αναφορά σε ιστορικά στοιχεία, τη δραστηριότητα, το προφίλ και τα στοιχεία Ισολογισμών κάθε εταιρείας.

Οι εταιρίες που επιλέχθηκαν έχουν ως βασική δραστηριότητα την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών και την εγκατάσταση εξοπλισμού και λογισμικού πληροφορικής. Στον συγκεκριμένο κλάδο δραστηριοποιείται μεγάλος αριθμός εταιρειών σύμφωνα με την τελευταία κλαδική μελέτη της ICAP A.E. και η συγκεκριμένη αγορά κινείται ανοδικά στη χώρα από το 2014 (ICAP, 2020). Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που μελετήθηκαν ανήκουν στις εταιρίες Epsilon Net A.E., Entersoft A.E., και Byte Computer A.B.E.E. και βρίσκονται αναρτημένες στις ιστοσελίδες τους. Η συλλογή των δεδομένων που χρησιμοποιούνται για το υπολογισμό των αριθμοδεικτών αντλούνται από τις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εκάστοτε εταιρειών και αφορούν την περίοδο 2017 έως 2021.

4.2 Εταιρικό Προφίλ Epsilon Net A.E.



Εικόνα 2: Λογότυπο Εταιρείας Epsilon Net

Η εταιρία «**Epsilon Net A.E.**» ιδρύθηκε το 1999 στην Πυλαία Θεσσαλονίκης έχοντας ως αντικείμενο δραστηριότητας την ανάπτυξη και διάθεση ολοκληρωμένων λύσεων πληροφορικής, προϊόντων ενημέρωσης και εκπαιδευτικών υπηρεσιών.

Από το ξεκίνημά της, ο βασικός της στόχος ήταν να συνδυάσει την ενημέρωση με την εκπαιδευτική δραστηριότητα προκειμένου να είναι σε θέση να ικανοποιήσει τις ανάγκες των στελεχών που δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο οικονομικό χώρο. Αρχικά, το βασικό εργαλείο ενημέρωσης που διέθετε ήταν το εβδομαδιαίο οικονομικό- φορολογικό περιοδικό EPSILON 7. Με την πάροδο του χρόνου, το περιοδικό εξελίχθηκε σε μια πρωτοποριακή on line τράπεζα φορολογικής και εργατικής νομοθεσίας, η οποία μέχρι και σήμερα συμβουλεύει τις επιχειρήσεις ώστε να μπορούν να αντιληφθούν και να εφαρμόσουν τη νομοθεσία με πρακτικές και λειτουργικές λύσεις που ανταποκρίνονται στο διαρκώς μεταβαλλόμενο επιχειρηματικό περιβάλλον.

Το 2002, αξιοποιώντας την τεράστια εμπειρία και γνώση της σε θέματα που αφορούν την εφαρμογή της νομοθεσίας, η EPSILON NET εισήλθε δυναμικά στη βιομηχανία παραγωγής λογισμικού για τον ιδιωτικό τομέα εστιάζοντας στην ικανοποίηση αναγκών των επιχειρήσεων.

Έχοντας μια εξαιρετικά αναπτυξιακή πορεία, εισέρχεται στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 2020 ως ένας αξιόπιστος οργανισμός με όραμα και στρατηγική που θα καθορίσει τη συνεχιζόμενη πορεία προς το μέλλον. Σήμερα απασχολεί περισσότερους από 1000 εργαζόμενους και στελέχη ενώ τα προϊόντα της τα εμπιστεύονται περισσότεροι από 70.000 τελικοί πελάτες σε 3 διαφορετικούς επιχειρηματικούς άξονες που αφορούν λύσεις software, Legislation databases, network και training.

Δραστηριότητα

Η δραστηριότητα της Epsilon Net A.E. διακρίνεται σε τρεις εμπορικούς τομείς, την Epsilon Software, Epsilon Network και Epsilon Training.

Συγκεκριμένα, η **Epsilon Software** δραστηριοποιείται στην παροχή εφαρμογών λογισμικού για επιχειρήσεις και λογιστικά γραφεία. Προσφέρει 19 διαφορετικά προϊόντα που εντάσσονται σε τρεις μεγάλες σειρές παραγωγής: Εφαρμογές μισθοδοσίας (HRMS), εφαρμογές για λογιστικά γραφεία και εμπορικολογιστικές εφαρμογές (ERP) για επιχειρήσεις.

Η **Epsilon Network** έχει ως αντικείμενο την on-line δημιουργία επιστημονικά τεκμηριωμένου περιεχομένου με νομοθετικό υλικό οικονομικής, φορολογικής και εργατικής νομοθεσίας. Το σημείο αναφοράς των παραπάνω υπηρεσιών είναι το portal www.e-forologia.gr καθώς και το συνδρομητικό μηνιαίο περιοδικό Epsilon7 που διατίθεται σε έντυπη και ηλεκτρονική μορφή.

Τέλος, η **Epsilon Training** προσφέρει υπηρεσίες επαγγελματικής κατάρτισης και εξειδίκευσης μέσα από ημερίδες που διοργανώνει στο εκπαιδευτικό της κέντρο ή ενδοεπιχειρησιακά σεμινάρια. Επιπλέον, παρέχει Τίτλους Διεθνούς Πιστοποίησης AIA (Association of International Accountants) από τον πιστοποιημένο οργανισμό εποπτείας ορκωτών ελεγκτών και λογιστών της Μ. Βρετανίας (Epsilon Net, 2022).

4.2.1 Στοιχεία Ισολογισμών

Παρακάτω παρουσιάζονται επιγραμματικά τα βασικά στοιχεία από τους δημοσιευμένους Ισολογισμούς της εταιρείας για τα έτη 2017-2021.

EPSILON NET A.E.					
Στοιχεία Ισολογισμού	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρή αξία πάγιου ενεργητικού	6.823.704 €	6.337.038 €	6.549.871 €	5.890.030 €	3.811.840 €
Ετησια μεταβολή (%)		-7%	3%	-10%	-35%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	7.528.970 €	11.608.995 €	13.065.418 €	21.514.093 €	20.906.128 €
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	17.631.076 €	21.128.247 €	24.473.700 €	38.664.063 €	55.469.288 €
Ετησια μεταβολή (%)		20%	16%	58%	43%
Ίδια κεφάλαια	11.274.361 €	11.589.750 €	12.550.313 €	19.959.110 €	37.336.093 €
Υποχρεώσεις	6.356.715 €	9.737.049 €	11.923.387 €	18.704.953 €	18.133.195 €
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	10.820.254 €	12.410.169 €	13.651.875 €	14.617.792 €	18.954.164 €
Ετησια μεταβολή (%)		15%	10%	7%	30%
Κόστος πωλήσεων	5.665.650 €	6.397.502 €	6.440.841 €	6.505.622 €	7.363.321 €
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	123.178 €	246.320 €	351.315 €	435.449 €	389.579 €
Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	688.099 €	709.268 €	1.019.389 €	1.921.056 €	6.872.944 €
Καθαρά αποτελέσματα μετά φόρων	642.870 €	713.256 €	1.048.691 €	1.926.778 €	5.640.854 €

Πίνακας 2: Στοιχεία Ισολογισμών Epsilon Net 2017-2021

4.2.2 Σχολιασμός

Αρχικά, παρατηρούμε ότι η καθαρή αξία του πάγιου ενεργητικού μεταβάλλεται αρνητικά και θετικά στη διάρκεια της πενταετίας. Η καθαρή αξία του πάγιου ενεργητικού μειώνεται χρόνο με το χρόνο είτε επειδή δεν έγιναν νέες αγορές παγίων είτε επειδή μεταβλήθηκαν οι συντελεστές απόσβεσης και διενεργήθηκαν επιπλέον αποσβέσεις. Η μείωση 35% από το έτος 2020 στο 2021 οφείλεται στο ότι τα άυλα περιουσιακά στοιχεία μειώθηκαν σχεδόν κατά 37%, από 4.234.547,09€ σε 2.663.305,34€.

Οι μεταβολές στο σύνολο του ενεργητικού ακολουθούν διαφορετικούς ρυθμούς αλλά πάντα με θετικό πρόσημο. Αν παρατηρήσουμε τους ισολογισμούς θα δούμε ότι αυτό οφείλεται κατά ένα μέρος στις μεγάλες μεταβολές των τραπεζικών καταθέσεων. Το έτος 2017 η εταιρεία είχε στους λογαριασμούς όψεως 1.239.563 € ενώ το 2020 οι καταθέσεις είχαν φτάσει τα 13.842.620 € γεγονός που σημαίνει ότι σχεδόν δεκαπλασιάστηκαν σε μόλις τέσσερα χρόνια. Οι σημαντικότερες μεταβολές του συνολικού ενεργητικού συνέβησαν τα έτη 2020-2021 καθώς η εταιρεία πραγματοποίησε επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις οι οποίες επέφεραν αύξηση των περιουσιακών της στοιχείων. Επίσης, παρατηρούμε ότι υπάρχει μεγάλη αύξηση των αποθεμάτων της εταιρείας από 16.801€ σε 32.549€ στα έτη 2019-2020.

Το 2020 έχουμε σημαντική μεταβολή και στα ίδια κεφάλαια της εταιρείας, η οποία σχετίζεται με την έκδοση νέων ονομαστικών μετοχών στο πλαίσιο της εισαγωγής της στην Ρυθμιζόμενη Αγορά του Χ.Α.

Οι υποχρεώσεις παρατηρούμε ότι έχουν μια συνεχόμενη αυξητική τάση ξεκινώντας από το έτος 2017 που ήταν 6.356.715 € αυξήθηκαν στα 18.133.195 € το έτος 2021. Αυτό οφείλεται κυρίως σε δάνεια και μισθώσεις. Η εταιρεία εμφάνισε το 2017 δάνεια αξίας 2.345.018 € ενώ δεν είχε καθόλου δαπάνες μισθώσεων. Μέχρι το 2020, τα δάνειά της ανήλθαν σε

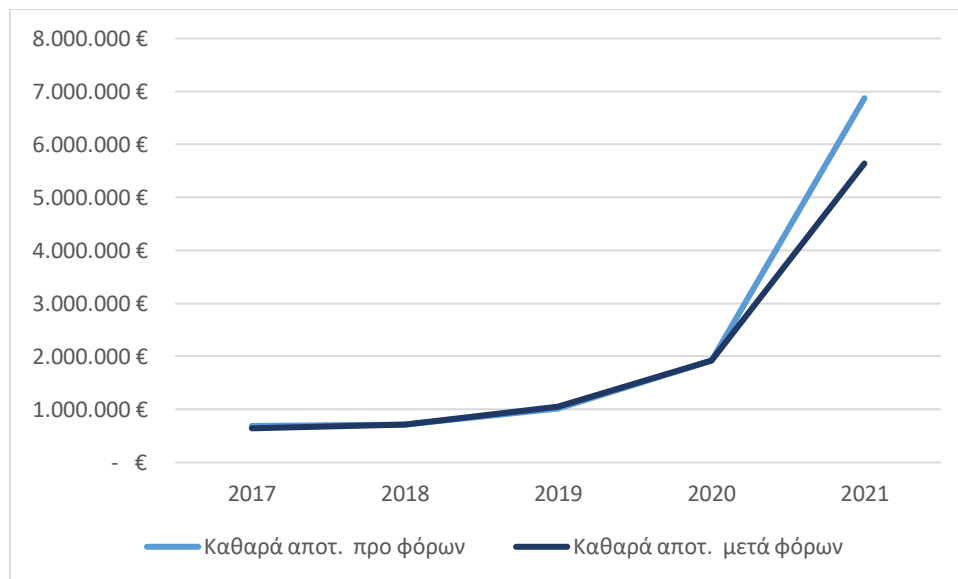
9.068.278 € και υπήρχαν δαπάνες μίσθωσης 965.861 €. Από το 2021, η εταιρεία άρχισε να περιορίζει τις υποχρεώσεις της με αποτέλεσμα τα δάνεια να μειωθούν αισθητά φτάνοντας τα 4.358.329 € και το ίδιο συνέβη με τις υποχρεώσεις μισθώσεων οι οποίες μειώθηκαν στις 728.775 €.

Οι πωλήσεις, παρατηρούμε ότι έχουν μια ανοδική πορεία σε όλα τα έτη. Παρ' ολ' αυτά, η εταιρεία έχει καταφέρει να συγκρατήσει το κόστος πωλήσεων σε χαμηλό επίπεδο αναλογικά με την αύξηση πωλήσεων, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους χρόνο με το χρόνο. Στο γράφημα που ακολουθεί απεικονίζεται η αναλογία.



Γράφημα 1: Κύκλος Εργασιών & Κόστος Πωλήσεων Epsilon Net

Τέλος, αξίζει να επισημάνουμε ότι το 2018, 2019 και 2020 τα κέρδη μετά φόρων είναι μεγαλύτερα από τα κέρδη προ φόρων κι αυτό συμβαίνει επειδή εκείνα τα έτη υπάρχει επιστροφή φόρου. Παρακάτω, το γράφημα των κερδών (προ και μετά φόρων).



Γράφημα 2: Καθαρά αποτ. προ Φόρων & μετα Φόρων Epsilon Net

4.3 Εταιρικό Προφίλ Entersoft A.E.



Εικόνα 3: Λογότυπο Εταιρείας Entersoft

Η εταιρία «**Entersoft A.E.**» ιδρύθηκε το 2002 στην Αθήνα με στόχο την παραγωγή ολοκληρωμένης σουίτας εφαρμογών για την κάλυψη των επιχειρηματικών αναγκών.

Ξεκίνησε επενδύοντας στο τεχνολογικό περιβάλλον Microsoft® .NET με σκοπό τη διάδοση της συγκεκριμένης τεχνολογίας στον τομέα παραγωγής του ελληνικού επιχειρησιακού λογισμικού. Το 2003, μέσα από το R&D τμήμα της δημιουργήθηκε ένα καινοτόμο περιβάλλον που ονομάστηκε enter.net και επιδοτήθηκε η ανάπτυξη του από τη Γενική Γραμματεία Τεχνολογίας και Έρευνας. Πάνω σε αυτό το περιβάλλον χτίστηκε η ολοκληρωμένη σουίτα εφαρμογών που δημιούργησε και διέθεσε στην αγορά.

Το πρώτο της προϊόν ονομάστηκε Entersoft Business Suite και η αγορά που στόχευε ήταν οι μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις. Τα έτη που ακολούθησαν, η Entersoft παρουσίασε κι άλλα προϊόντα στην αγορά που σκοπό είχαν να καλύψουν με αυτό τον τρόπο τη ευρύτερη γκάμα των κάθετων αγορών και να αυξήσουν το πελατολόγιό της.

Το 2008, η Entersoft εισέρχεται στην Εναλλακτική Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών και ιδρύει δύο θυγατρικές εταιρείες, μία στη Ρουμανία με την επωνυμία Entersoft

Romania Software SRL και μία στη Βουλγαρία με την επωνυμία Entersoft Bulgaria EOOD, επιδιώκοντας να διευρύνει την εξωστρέφειά της και να ενισχύσει την αναπτυξιακή της πορεία. Τα επόμενα χρόνια συνεχίζει με αρκετές εξαγορές άλλων εταιρειών του κλάδου προκειμένου να ενσωματώσει τα προϊόντα τους στο οικοσύστημα της και διευρύνει το υπάρχον χαρτοφυλάκιο προϊόντων της.

Το 2014 η Entersoft ιδρύει μια ακόμα θυγατρική εταιρεία «ENTERSOFT MIDDLE EAST FZ-LLC» στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα με έδρα στο Ντουμπάι, συνεχίζοντας την ενίσχυση της παρουσίας της στις αγορές του εξωτερικού.

Το 2020 εισέρχεται στη ρυθμιζόμενη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών με βάση τα εξαιρετικά χρηματοοικονομικά της στοιχεία και πρωταγωνιστεί στην αγορά λογισμικού για επιχειρήσεις προσφέροντας ενοποιημένο περιβάλλον λειτουργίας σε όλα τα προϊόντα της. Σήμερα απασχολεί περισσότερους από 400 εργαζόμενους και περισσότεροι από 4000 τελικοί πελάτες έχουν επιλέξει να χρησιμοποιούν τα προϊόντα της.

Δραστηριότητα

Η δραστηριότητα της Entersoft A.E. αφορά στην παραγωγή λογισμικού και παροχή υπηρεσιών για επιχειρήσεις. Προσφέρει 22 διαφορετικά προϊόντα που εντάσσονται σε τέσσερις κατηγορίες: Εφαρμογές cloud, Εφαρμογές Επιχειρηματικής ευφυΐας (Business Intelligence), Εφαρμογές κινητών συσκευών (mobile) και Εφαρμογές εμπορικής διαχείρισης (ERP, CRM, WMS κλπ.) για επιχειρήσεις (Entersoft, 2022).

4.3.1 Στοιχεία Ισολογισμών

Παρακάτω παρουσιάζονται επιγραμματικά τα βασικά στοιχεία από τους δημοσιευμένους Ισολογισμούς της εταιρείας για τα έτη 2017-2021.

ENTERSOFT A.E					
Στοιχεία Ισολογισμού	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρή αξία πάγιου ενεργητικού	3.645.908 €	4.949.936 €	6.037.090 €	11.464.009 €	12.912.754 €
Ετησια μεταβολή (%)		36%	22%	90%	13%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	8.808.658 €	9.361.641 €	9.760.187 €	11.941.823 €	13.520.093 €
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	12.454.566 €	14.311.577 €	15.797.277 €	23.485.375 €	26.432.847 €
Ετησια μεταβολή (%)		15%	10%	49%	13%
Ίδια κεφάλαια	9.513.718 €	10.106.734 €	10.802.432 €	16.311.952 €	18.653.145 €
Υποχρεώσεις	2.940.848 €	4.204.843 €	4.994.845 €	7.093.880 €	7.797.703 €
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	9.005.941 €	11.339.100 €	12.406.182 €	12.962.846 €	15.819.398 €
Ετησια μεταβολή (%)		26%	9%	4%	22%
Κόστος πωλήσεων	3.423.834 €	4.528.204 €	4.645.376 €	4.476.877 €	5.822.918 €
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	187.251 €	105.317 €	145.144 €	146.418 €	263.247 €
Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	1.138.429 €	1.868.578 €	2.324.403 €	3.612.767 €	4.675.364 €
Καθαρά αποτελέσματα μετά φόρων	886.799 €	1.466.180 €	1.800.076 €	2.994.161 €	4.136.213 €

Πίνακας 3: Στοιχεία Ισολογισμών Entersoft 2017-2021

4.3.2 Σχολιασμός

Για την εταιρεία Entersoft, παρατηρούμε ότι το πάγιο ενεργητικό μεταβάλλεται από έτος σε έτος όμως η μεταβολή κατά 90% που σημείωσε στο 2020 ήταν η μεγαλύτερη. Εξετάζοντας τον ισολογισμό εκείνης της χρήσης διαπιστώνουμε ότι αυξήθηκε πάρα πολύ η «Συμμετοχή σε θυγατρικές επιχειρήσεις». Το 2019 η τιμή του συγκεκριμένου κονδυλίου ήταν 1.000.327 € ενώ το 2020 ανέβηκε στα 6.158.210 € μετά από εξαγορές που πραγματοποίησε σε λογισμικά και εταιρείες. Επιπλέον, για την διετία 2018 - 2019 βλέπουμε ότι υπάρχει μια σημαντική αύξηση στην αγορά νέων παγίων, από 518.717 € αυξήθηκαν σε 2.304.796 €.

Το σύνολο του ενεργητικού της έχει μια αυξητική τάση καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας γεγονός που οφείλεται σε διάφορους παράγοντες. Ένας από τους βασικούς παράγοντες είναι η αύξηση των περιουσιακών της στοιχείων λόγω των εξαγορών. Ένας ακόμα παράγοντας που επηρέασε την πορεία του ενεργητικού της είναι τα ταμειακά διαθέσιμα. Παρατηρούμε ότι το 2017 η εταιρεία ξεκίνησε έχοντας 2.321.983 € στο ταμείο της, τα οποία μέχρι το 2021 είχαν αυξηθεί σε 6.296.011 €.

Τα έτη 2017 – 2019, τα ίδια κεφάλαια βλέπουμε ότι διατηρούνται σχεδόν σταθερά ενώ από το 2020 και μετά αυξάνονται με ρυθμό περίπου 14% κάθε χρόνο. Φυσικά αυτό απεικονίζεται στον Ισολογισμό από το «υπόλοιπο κερδών εις νέο» το οποίο ανήλθε στα 12.044.597 € από 9.721.404 € που ήταν το προηγούμενο έτος.

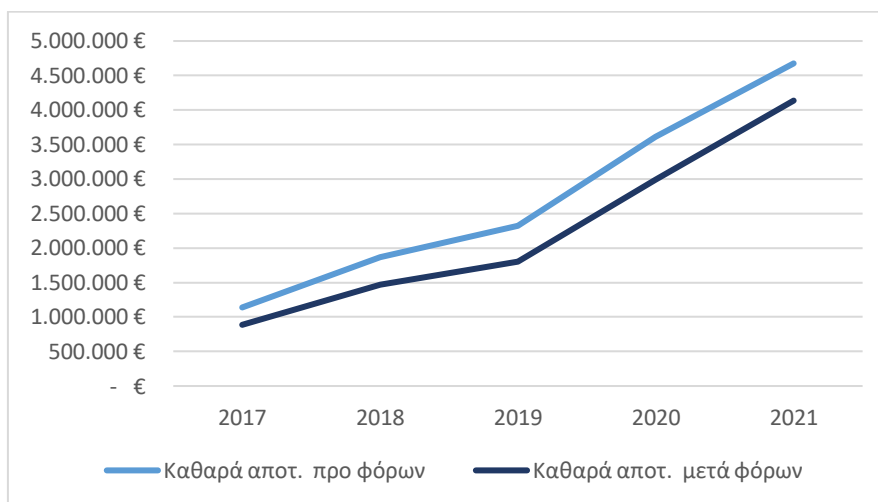
Οι υποχρεώσεις παρατηρούμε ότι αυξάνονται ανά έτος ξεκινώντας από τα 2.940.848 € το 2017, καταλήγουν στα 7.797.703 € το 2021. Σύμφωνα με τον ισολογισμό του 2020, όπου εμφανίζεται η μεγαλύτερη αύξηση στην τιμή των συνολικών υποχρεώσεων, οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές έφτασαν τις 219.642 € σε σχέση με τις 48.633 € που ήταν το 2019. Αντιθέτως, το ίδιο χρονικό διάστημα οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις μειώνονται κατά 52% δηλαδή από 789.618 € φτάνουν στα 380.053 €.

Αναφορικά με τις πωλήσεις, παρατηρούμε ότι έχουν μια ανοδική πορεία με μεταβολή κατά μέσο όρο 15% σε όλα τα έτη. Το κόστος πωληθέντων είναι σε χαμηλό επίπεδο αναλογικά με την αύξηση πωλήσεων, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους χρόνο με το χρόνο. Παρακάτω το σχετικό γράφημα.



Γράφημα 3: Κύκλος Εργασιών & Κόστος Πωλήσεων Entersoft

Τέλος, τα κέρδη προ φόρων ακολουθούν την πορεία του κύκλου εργασιών και παρουσιάζουν αρκετά μεγάλη αύξηση κάθε χρονιά που φτάνει περίπου το 43% μέσο όρο για όλα τα έτη. Αντίστοιχα κινούνται και τα κέρδη μετά φόρων. Παρακάτω, το γράφημα των κερδών (προ και μετά φόρων).



Γράφημα 4: Καθαρά αποτ. προ Φόρων & μετα Φόρων Entersoft

4.4 Εταιρικό Προφίλ Byte Computer A.B.E.E.



Εικόνα 4: Λογότυπο Εταιρείας Byte

Η εταιρία «**Byte Computer A.B.E.E.**» ιδρύθηκε το 1983 στην Αθήνα με στόχο την ανάπτυξη ολοκληρωμένων εφαρμογών πληροφορικής για την κάλυψη των επιχειρηματικών αναγκών. Η Byte ξεκινά την πορεία της ως εξουσιοδοτημένη από την IBM Αντιπρόσωπος Προσωπικών Υπολογιστών (IBM PC Authorized Dealer). Στη συνέχεια δημιούργησε τμήμα ανάπτυξης και υποστήριξης λογισμικού προσθέτοντας έτσι αξία στα προϊόντα της και ταυτόχρονα υλοποιούσε νέες προσωποποιημένες εφαρμογές για τους πελάτες της.

Το 1990 η Byte ίδρυσε ένα υποκατάστημα με έδρα τη Θεσσαλονίκη για την προώθηση των υπηρεσιών της και κυρίως την τοπική υποστήριξη των πελατών της ενισχύοντας με αυτόν τον τρόπο την παρουσία της στη βόρεια Ελλάδα.

Η Byte δημιούργησε το «Byte Academy» το 1992, ένα εξειδικευμένο τμήμα που διοργανώνει σεμινάρια εκπαίδευσης υψηλού επιπέδου πάνω σε θέματα ανάπτυξης λογισμικού, ηλεκτρονικής οργάνωσης και επικοινωνίας.

Στη συνέχεια πέτυχε αρκετές στρατηγικές συνεργασίες με διάφορους φορείς παροχής υπηρεσιών (Lotus, IBM, Oracle, Cisco κ.α.) με σκοπό να διαθέτει κατά αποκλειστικότητα λύσεις σε θέματα ανάλυσης, ανάπτυξης, αρχιτεκτονικής, σχεδιασμού λογισμικού, διαχείρισης έργων και εκπαίδευσης.

Το 2000 εισέρχεται στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών και εξαγοράζει την εταιρεία METROSOFT που αποτελεί τον κυριότερο διανομέα – αντιπρόσωπο της IBM στην Ελλάδα, για εξοπλισμό όπως PCs, Servers, Workstations & Notebooks.

Το 2001 μπαίνει δυναμικά στην αγορά του επιχειρηματικού λογισμικού ERP και αναλαμβάνει την υλοποίηση σύγχρονων καινοτόμων έργων μεγάλης κλίμακας στον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα μέχρι και σήμερα.

Σήμερα απασχολεί 180 εργαζόμενους και συγκαταλέγεται ανάμεσα στους πέντε πρωτοπόρους παρόχους Τεχνολογιών Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών που αναλαμβάνουν και υλοποιούν έργα υποδομής του Δημόσιου και ιδιωτικού Τομέα της χώρας.

Δραστηριότητα

Η Byte δραστηριοποιείται στο χώρο της ανάπτυξης ολοκληρωμένων εφαρμογών πληροφορικής συνδυάζοντας συστήματα ηλεκτρονικών υπολογιστών (Hardware) και προϊόντα λογισμικού (Software). Προσφέρει ποικιλία προϊόντων και υπηρεσιών που εντάσσονται σε πέντε κατηγορίες: Προμήθεια εξοπλισμού πληροφορικής, Εφαρμογές cloud

computing, Υλοποίηση δικτύων και συστημάτων επικοινωνίας, Υπηρεσίες IT και Εφαρμογές εμπορικής διαχείρισης (ERP) για επιχειρήσεις (Byte, 2022).

4.4.1 Στοιχεία Ισολογισμών

Παρακάτω παρουσιάζονται επιγραμματικά τα βασικά στοιχεία από τους δημοσιευμένους Ισολογισμούς της εταιρείας για τα έτη 2017-2021.

BYTE A.E.					
Στοιχεία Ισολογισμού	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρή αξία πάγιου ενεργητικού	10.293.326 €	11.594.097 €	9.961.419 €	9.446.986 €	9.804.529 €
Ετησια μεταβολή (%)		13%	-14%	-5%	4%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	15.744.133 €	17.256.797 €	19.120.035 €	24.069.713 €	30.174.222 €
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	26.037.460 €	28.850.894 €	29.081.454 €	33.516.698 €	39.978.751 €
Ετησια μεταβολή (%)		11%	1%	15%	19%
Ίδια κεφάλαια	13.514.163 €	13.590.608 €	14.079.617 €	15.856.456 €	18.294.753 €
Υποχρεώσεις	12.523.297 €	15.260.286 €	15.001.836 €	18.002.394 €	21.683.998 €
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	18.077.238 €	18.975.529 €	25.654.692 €	28.192.954 €	34.858.721 €
Ετησια μεταβολή (%)		5%	35%	10%	24%
Κόστος πωλήσεων	15.515.557 €	15.526.923 €	21.602.704 €	22.653.425 €	26.350.908 €
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	594.696 €	480.653 €	466.401 €	439.140 €	409.409 €
Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	- 755.721 €	109.278 €	568.943 €	1.690.814 €	4.019.478 €
Καθαρά αποτελέσματα μετά φόρων	- 981.227 €	131.272 €	532.336 €	1.475.996 €	2.935.748 €

Πίνακας 4: Στοιχεία Ισολογισμών Byte 2017-2021

4.4.2 Σχολιασμός

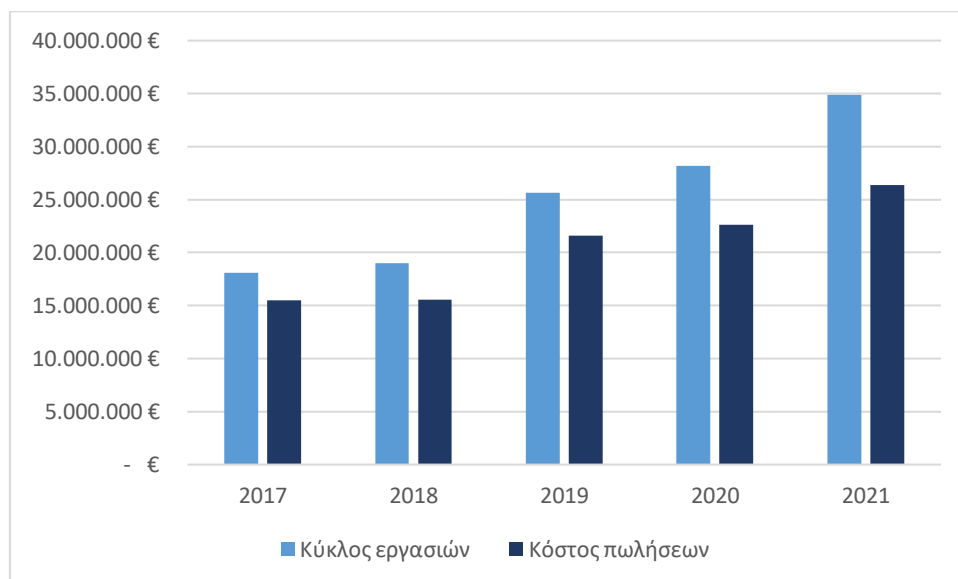
Για την εταιρεία Byte, παρατηρούμε ότι το πάγιο ενεργητικό μεταβάλλεται κατά 13% το 2018 κι έπειτα αρχίζει να μειώνεται. Εξετάζοντας τον ισολογισμό εκείνης της χρήσης διαπιστώνουμε ότι η μεταβολή προκύπτει λόγω του κονδυλίου «Δεσμευμένες καταθέσεις» το οποίο έχει τιμή 1.395.205 € και εμφανίζεται μόνο το 2018. Το συγκεκριμένο αφορά είσπραξη από την Ευρωπαϊκή Ένωση στα πλαίσια του προγράμματος Smartwork που έλαβε η εταιρεία ως συντονιστής του. Το έσοδο από το εν λόγω έργο θα αναγνωριστεί σε επόμενες χρήσεις βάσει της λογιστικής πολιτικής της εταιρείας για την αναγνώριση εσόδων.

Το σύνολο του ενεργητικού της έχει μια αυξητική τάση καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας γεγονός που οφείλεται σε διάφορους παράγοντες. Ένας από αυτούς είναι η αύξηση των αποθεμάτων της. Η εταιρεία είχε αποθέματα αξίας 2.894.843 € το 2017 και φτάνοντας στο 2021 κατέληξε να έχει 95% παραπάνω, δηλαδή 5.632.022 €. Αναλόγως κινήθηκαν και οι απαιτήσεις από πελάτες καθώς το 2017 ήταν 8.971.204 € ενώ το 2021 είχε 15.941.370 €. Ένας ακόμα παράγοντας που επηρέασε την πορεία του ενεργητικού της είναι τα ταμειακά διαθέσιμα. Παρατηρούμε ότι το 2017 η εταιρεία ξεκίνησε έχοντας 3.122.037 € στο ταμείο της, τα οποία μέχρι το 2021 είχαν αυξηθεί σε 7.988.766 €.

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας παρατηρούμε ότι γενικά ακολουθούν ανοδική πορεία και μάλιστα με αυξανόμενο ρυθμό. Τα έτη 2017 – 2019, τα ίδια κεφάλαια βλέπουμε ότι αυξάνονται κατά μέσο όρο περίπου 2,5% κάθε χρόνο ενώ από το 2020 και μετά αυξάνονται με ρυθμό περίπου 14% κάθε χρόνο. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι στους Ισολογισμούς των χρήσεων 2017 - 2020 η εταιρεία εμφανίζει αρνητικά «Σωρευμένα κέρδη (Ζημίες)» και μόλις το 2021 καταφέρνει να αντιστρέψει το αποτέλεσμα και να εμφανίσει κέρδη 1.943.342 €.

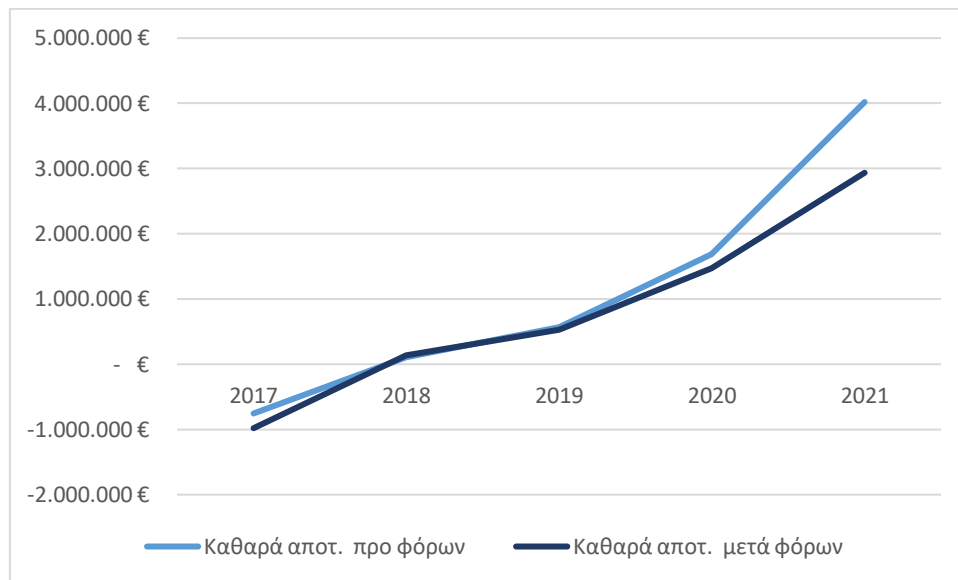
Το 2017 η εταιρεία ξεκινά με υποχρεώσεις αξίας 12.523.297 € οι οποίες αυξάνονται κατά μέσο όρο 20% ετησίως, εκτός από το έτος 2019 που σχεδόν δεν μεταβλήθηκαν καθόλου. Το 2021 οι υποχρεώσεις της Byte έχουν φτάσει τα 21.683.998 € και αυτό οφείλεται κυρίως στους προμηθευτές. Σύμφωνα με τον ισολογισμό του 2021, όπου εμφανίζεται η μεγαλύτερη αύξηση στην τιμή των συνολικών υποχρεώσεων, οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές έφτασαν τις 12.602.705 € σε σχέση με τις 3.575.427 € που ήταν το 2017. Επιπλέον, η εταιρεία κατάφερε να περιορίσει αισθητά τα μακροπρόθεσμα δάνειά της, μειώνοντάς τα κατά 90% . Δηλαδή από τις 1.280.484 € που ήταν το 2017, κατέληξαν στις 125.000 € το 2021.

Σε ότι αφορά τις πωλήσεις, παρατηρούμε ότι έχουν μια ανοδική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Οι μεταβολές δεν είναι ίδιες σε όλα τα έτη, μάλιστα η μικρότερη εμφανίζεται το 2018 με μόλις 5%. Τα επόμενα έτη ο κύκλος εργασιών μεγαλώνει αρκετά σημειώνοντας αύξηση 24% το 2021 και σε συνδυασμό με το συγκρατημένο κόστος πωληθέντων επιτρέπει καλύτερα περιθώρια κέρδους για τα έτη που ακολουθούν. Ακολουθεί το σχετικό γράφημα.



Γράφημα 5: Κύκλος Εργασιών & Κόστος Πωλήσεων Byte

Επειδή η εταιρεία μπήκε στη χρήση του 2017 με ζημιές, παρατηρούμε ότι αυτό επηρέασε αισθητά τις χρήσεις 2017 - 2018. Το 2017 η Byte έκλεισε ξανά με ζημιές, όμως κατάφερε το επόμενο έτος να καλύψει τις ζημιές και να εμφανίσει λιγοστά κέρδη αξίας 131.272 €. Τέλος, τα κέρδη μετα φόρων ακολουθούν την πορεία του κύκλου εργασιών και παρουσιάζουν αρκετά μεγάλη αύξηση από το 2019 και μετά. Ακολουθεί το γράφημα με την απεικόνιση των κερδών (προ και μετά φόρων).



Γράφημα 6: Καθαρά αποτ. προ Φόρων & μετα Φόρων Byte

Κεφάλαιο 5: Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εταιρειών Πληροφορικής.

5.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί προχωράμε στην παρουσίαση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών που αναφέρθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια καθώς και μια συνοπτική επεξήγηση των τιμών των αριθμοδεικτών για τις τρεις εταιρείες. Οι αριθμοδείκτες που υπολογίζονται στο πέμπτο κεφάλαιο είναι οι εξής: α) αριθμοδείκτης ειδικής και γενικής ρευστότητας, β) αριθμοδείκτης κ.τ. είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης υποχρεώσεων, γ) αριθμοδείκτης κ.τ. ενεργητικού, δ) αριθμοδείκτης κ.τ. ιδίων κεφαλαίων, ε) αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, στ) αριθμοδείκτης καθαρού και μεικτού περιθωρίου κέρδους, ζ) αριθμοδείκτης ιδίων και ξένων προς συνολικά κεφάλαια και η) αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων. Κατόπιν, γίνεται ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) με χρήση της εξίσωσης DuPont και το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των τριών εταιριών και της μεταξύ τους σύγκρισης.

5.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

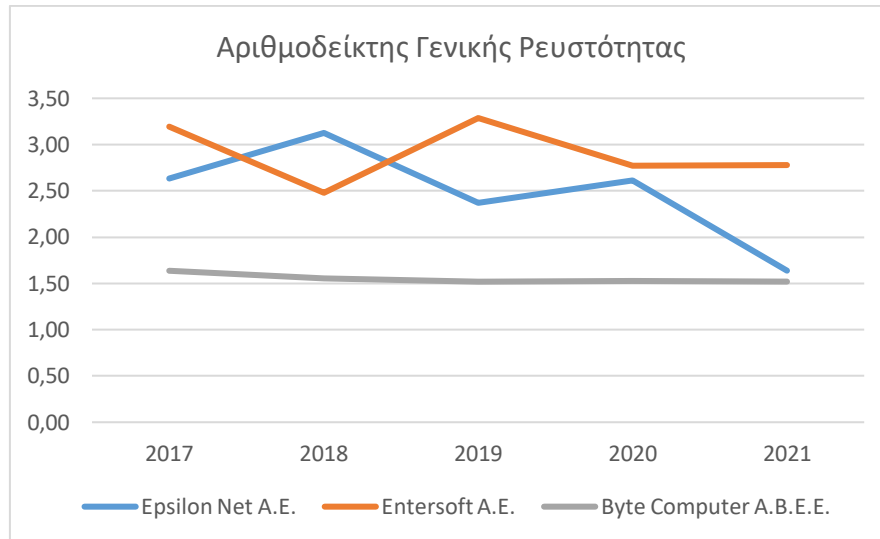
5.2.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	2.63	3.13	2.37	2.61	1.64
Entersoft A.E.	3.19	2.48	3.29	2.77	2.78
Byte Computer A.B.E.E.	1.64	1.55	1.52	1.53	1.52

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Όπως αναφέραμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει κατά ποσό μπορεί μια επιχείρηση να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που υπάρχει σε περίπτωση που συμβεί κάτι απρόοπτο που αφορά τη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Σε γενικές γραμμές μια τιμή μεγαλύτερη του 2 σε αυτόν τον δείκτη δείχνει ότι υπάρχει ικανοποιητική ρευστότητα. Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη έχει πτωτική πορεία και για τις 3 επιχειρήσεις. Παρ' ολ' αυτά η Entersoft έχει τις μεγαλύτερες τιμές του δείκτη άρα και το μεγαλύτερο περιθώριο ασφαλείας σε σχέση με τις άλλες δυο. Η Epsilon Net ξεκινάει με τιμή 2,63 το 2017 και συνεχίζει με μια σχετικά καλή πορεία τα επόμενα χρόνια. Το 2021 όμως η τιμή του δείκτη πέφτει κάτω από τις 2 μονάδες κι αυτό οφείλεται στην αύξηση των υποχρεώσεων της. Τέλος, η Byte έχει από το 2017 έως το 2021 την χαμηλότερη τιμή του δείκτη πράγμα

που σημαίνει ότι υπάρχει ρευστότητα σε κάποιο βαθμό όμως το περιθώριο ασφαλείας της δεν είναι τόσο ικανοποιητικό.



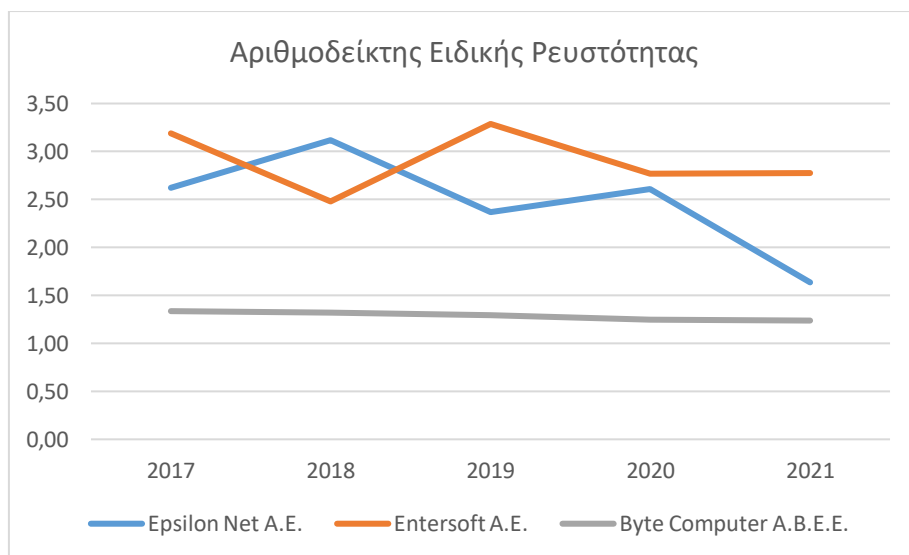
Γράφημα 7: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2017-2021

5.2.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	2.62	3.12	2.37	2.61	1.64
Entersoft A.E.	3.19	2.48	3.29	2.77	2.78
Byte Computer A.B.E.E.	1.34	1.32	1.29	1.25	1.24

Πίνακας 6: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μοιάζει πολύ με τον προηγούμενο με τη διαφορά ότι σε αυτόν δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα. Οι υπό μελέτη επιχειρήσεις ανήκουν στον κλάδο πληροφορικής και έχουν ως αντικείμενο κυρίως την παραγωγή λογισμικού. Για το λόγο αυτό διατηρούν πολύ μικρά αποθέματα ή καθόλου με αποτέλεσμα οι τιμές των δυο αριθμοδεικτών να είναι σχεδόν ίδιες. Από τις τρεις επιχειρήσεις, μονάχα η Byte έχει αποθέματα όμως η πορεία του δείκτη δεν έχει επηρεαστεί ιδιαίτερα αν παρατηρήσουμε το γράφημα.



Γράφημα 8: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας περιόδου 2017-2021

5.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Activity Ratios)

5.3.1 Αριθμοδείκτες Κ. Τ. Είσπραξης Απαιτήσεων & Εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων

Αριθμοδείκτης Κ.Τ Είσπραξης Απαιτήσεων	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	2.01	2.01	2.01	2.19	2.94
Entersoft A.E.	1.82	1.99	1.98	2.05	2.56
Byte Computer A.B.E.E.	1.92	2.20	2.90	2.92	2.69

Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Είσπραξης Απαιτήσεων

Αριθμοδείκτης Κ.Τ Εξόφλησης Υποχρεώσεων	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	3.10	1.95	1.39	0.95	0.70
Entersoft A.E.	1.46	1.34	1.38	1.23	1.27
Byte Computer A.B.E.E.	1.60	1.47	1.84	1.71	1.55

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων

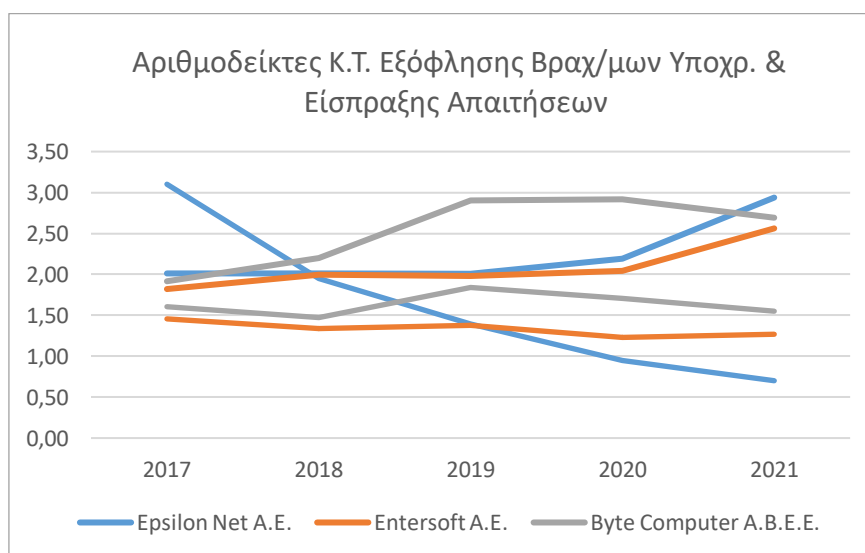
Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση στην είσπραξη των απαιτήσεων μέσα στην οικονομική χρήση. Αντίστοιχα, λειτουργεί και ο αριθμοδείκτης εξόφλησης υποχρεώσεων. Οι παραπάνω δείκτες δεν έχει νόημα να εξετάζονται ξεχωριστά διότι η σύγκριση μεταξύ τους είναι αυτό

που έχει αξία. Το ζητούμενο για κάθε επιχείρηση είναι να εισπράττει νωρίτερα απ' ότι πληρώνει. Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τον αριθμοδείκτη εξόφλησης υποχρεώσεων.

Για την Epsilon Net παρατηρούμε ότι το 2017 δεν συμβαίνει αυτό. Για ένα μόνο έτος εισπράττει με μικρότερο ρυθμό απ' ότι πληρώνει καθώς οι υποχρεώσεις είναι 3,10 ενώ οι απαιτήσεις 2,01. Από το 2018 κι έπειτα καταφέρνει να το ανατρέψει φτάνοντας το 2021 να εισπράττει 2,63 φορές τον χρόνο και να πληρώνει μόλις με 0,70.

Η Entersoft έχει μια πολύ σταθερή πορεία και τους δυο δείκτες καθώς δεν υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές των δεικτών ανά έτος. Με μέσο όρο είσπραξης απαιτήσεων 2,08 και εξόφλησης υποχρεώσεων 1,33, συμπεραίνουμε ότι διαχειρίζεται με επιτυχία τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις της. Αυτό αντικατοπτρίζεται και στην ρευστότητα της Entersoft σύμφωνα με τον υπολογισμό του αντίστοιχου αριθμοδείκτη.

Με ανάλογη πορεία κινήθηκε και η Byte γι' αυτό το διάστημα, καθώς παρατηρούμε ότι έχει καταφέρει να εισπράττει με μέσο όρο 2,53 φορές τον χρόνο ενώ διεκπεραιώνει τις υποχρεώσεις της 1,64 φορές τον χρόνο.



Γράφημα 9: Αριθμοδείκτες Κ.Τ. Εξόφλησης Βραχ. υποχρ & Είσπρ. απαιτήσεων περιόδου 2017-2021

5.3.2 Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Ενεργητικού

Αριθμοδείκτης Κ.Τ Ενεργητικού	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	0.61	0.59	0.56	0.38	0.34
Entersoft A.E.	0.72	0.79	0.79	0.55	0.60
Byte Computer A.B.E.E.	0.69	0.66	0.88	0.84	0.87

Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Κ. Τ. Ενεργητικού

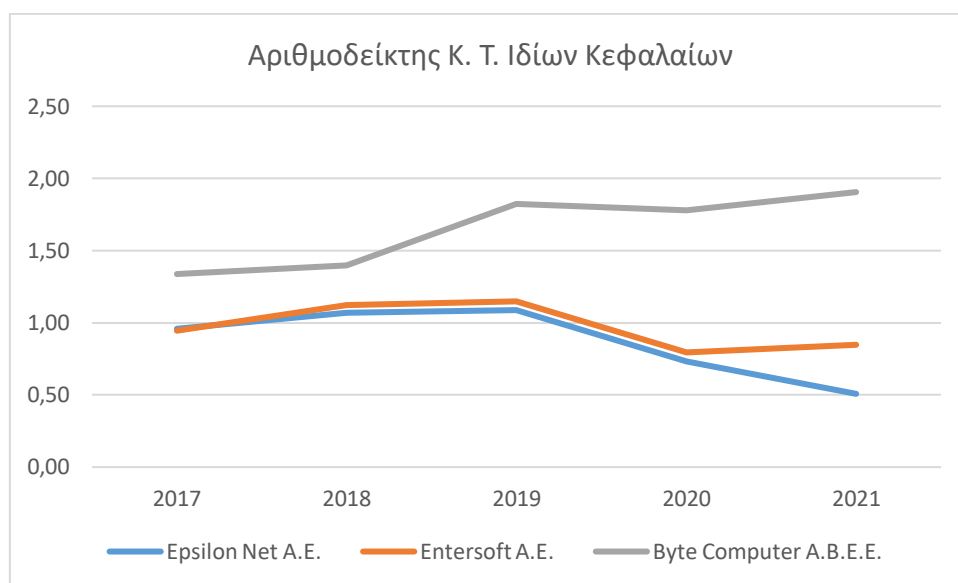
Για την Epsilon Net παρατηρούμε ότι έχει μια σταθερά πτωτική πορεία και από 0,61 το 2017 φτάνει στο 0,34 το 2021. Αυτό σημαίνει ότι δεν χρησιμοποιεί το ενεργητικό της αποτελεσματικά για την αύξηση των πωλήσεων. Η Entersoft ξεκινάει με 0,72 το 2017 και έχει ανοδική τάση ως το 2019 που φτάνει το 0,79 ενώ στη συνέχεια πέφτει η κ.τ. ενεργητικού στο 0,6 το 2021. Τέλος, παρατηρούμε ότι η Byte έχει την καλύτερη πορεία από τις άλλες δυο αφού ξεκινάει από 0,69 στην αρχή της πενταετίας και φτάνει στο 0,87.



Αριθμοδείκτης Κ.Τ Ιδίων Κεφαλαίων	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	0.96	1.07	1.09	0.73	0.51
Entersoft A.E.	0.95	1.12	1.15	0.79	0.85
Byte Computer A.B.E.E.	1.34	1.40	1.82	1.78	1.91

Ο εν λόγω δείκτης εξετάζει το βαθμό συνεισφοράς των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης στην δημιουργία εσόδων από πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο καλύτερο είναι για την επιχείρηση διότι επιτυγχάνει υψηλές πωλήσεις αξιοποιώντας μικρό μέρος των ιδίων κεφαλαίων της.

Οι τιμές του αριθμοδείκτη για τις Epsilon Net και Entersoft είναι πολύ κοντά για το διάστημα 2017-2020 όμως το 2021 η Epsilon Net έχει την χαμηλότερη τιμή του δείκτη απ' όλες που σημαίνει ότι δεν χρησιμοποιεί αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να επιτύχει πωλήσεις. Από την άλλη μεριά, η Byte βλέπουμε ότι έχει κρατήσει σταθερά ανοδική πορεία για όλα τα έτη 2017-2021. Το 2018 υπάρχει αισθητή αύξηση από 1,40 σε 1,82 η οποία αιτιολογείται από την αύξηση των πωλήσεων κατά 35% σ' εκείνα τα έτη.



Γράφημα 11: Αριθμοδείκτης Κ.Τ. Ιδίων Κεφαλαίων περιόδου 2017-2021

5.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

5.4.1 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	6%	6%	8%	10%	18%
Entersoft A.E.	12%	18%	22%	22%	25%
Byte Computer A.B.E.E.	-6%	1%	4%	11%	22%

Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

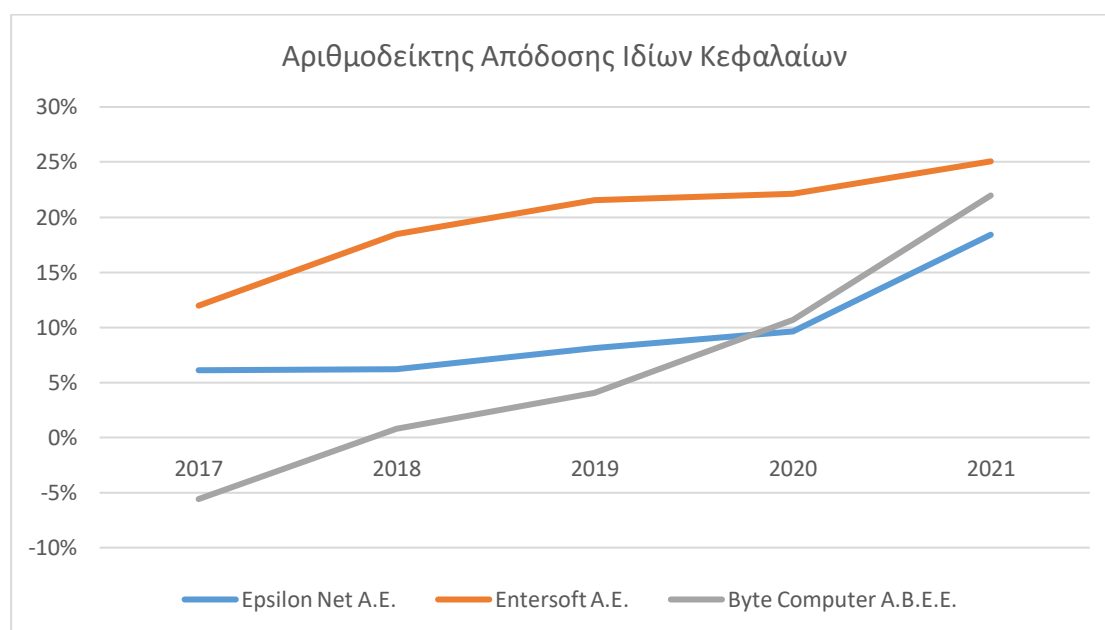
Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά πόσο αποτελεσματικά απασχολούνται τα ίδια Κεφαλαία της οικονομικής μονάδας με σκοπό την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι υψηλή, σημαίνει ότι η διοίκηση είναι αποτελεσματική.

Σύμφωνα με το παρακάτω γράφημα αυτό συμβαίνει σε ένα αρκετά ικανοποιητικό ποσοστό, στην περίπτωση της Entersoft. Ξεκινώντας από το 2017 με 12% μέχρι και το 2021

με τιμή 25% στον εν λόγω δείκτη, φαίνεται ότι χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της αποτελεσματικά και αυξάνει την κερδοφορία της. Επιπροσθέτως, το γεγονός ότι αυξάνει συνεχώς τα ίδια κεφάλαιά της, ωθεί τον δείκτη να αυξάνεται και αυτό οφείλεται στα παραπάνω κέρδη προ φόρου εισοδήματος.

Ανάλογη πορεία ακολουθεί και η Epsilon Net. Οι τιμές της Epsilon Net κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα σχετικά με την Entersoft όμως παρουσιάζει ανοδική πορεία στη διάρκεια των χρόνων ξεκινώντας από 6% το 2017 και καταλήγει με ποσοστό 18% το 2021.

Για την Byte δεν υπάρχει αναφορά το 2017 επειδή παρουσίασε ζημία όμως τα επόμενα έτη είχε σταθερά ανοδική πορεία και ξεπέρασε την Epsilon Net η οποία δεν είχε αναφέρει ζημίες στο συγκεκριμένο διάστημα.



Γράφημα 12: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων περιόδου 2017-2021

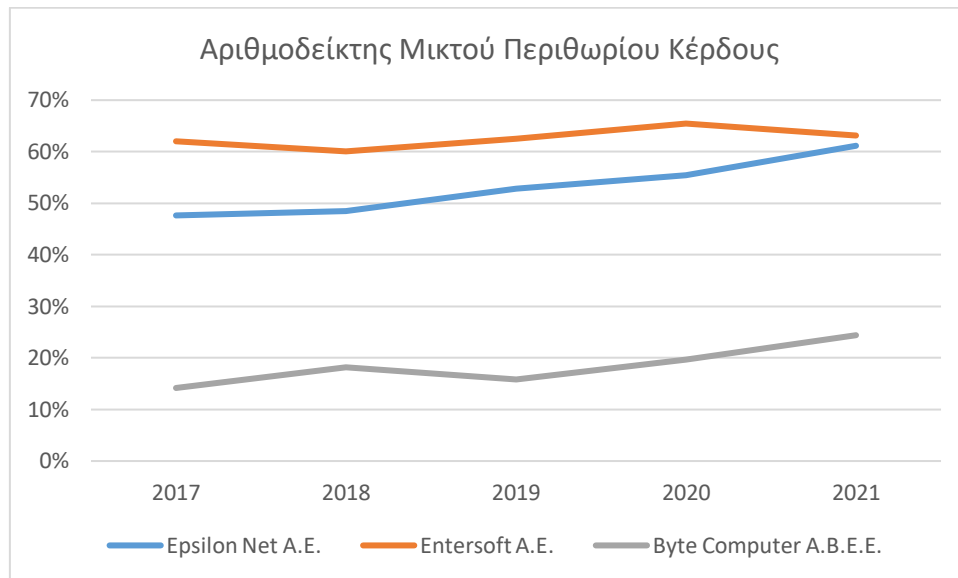
5.4.2 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	48%	48%	53%	55%	61%
Entersoft A.E.	62%	60%	63%	65%	63%
Byte Computer A.B.E.E.	14%	18%	16%	20%	24%

Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μικτό κέρδος που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, η Epsilon Net παρουσιάζει μικτό κέρδος που ξεκινάει από 48% το 2017 και αυξάνεται σταδιακά μέχρι το 2021 που αγγίζει το 61%. Σε αρκετά καλύτερα επίπεδα κινείται η Entersoft, η οποία διατηρεί σταθερά ένα μικτό

κέρδος μεγαλύτερο του 60% για όλα τα έτη. Για την Byte παρατηρούμε ότι έχει το μικρότερο ποσοστό μικτού κέρδους από τις άλλες δυο κι αυτό οφείλεται στο ότι το κόστος πωληθέντων είναι πιο υψηλό σε σχέση με τις άλλες δυο.



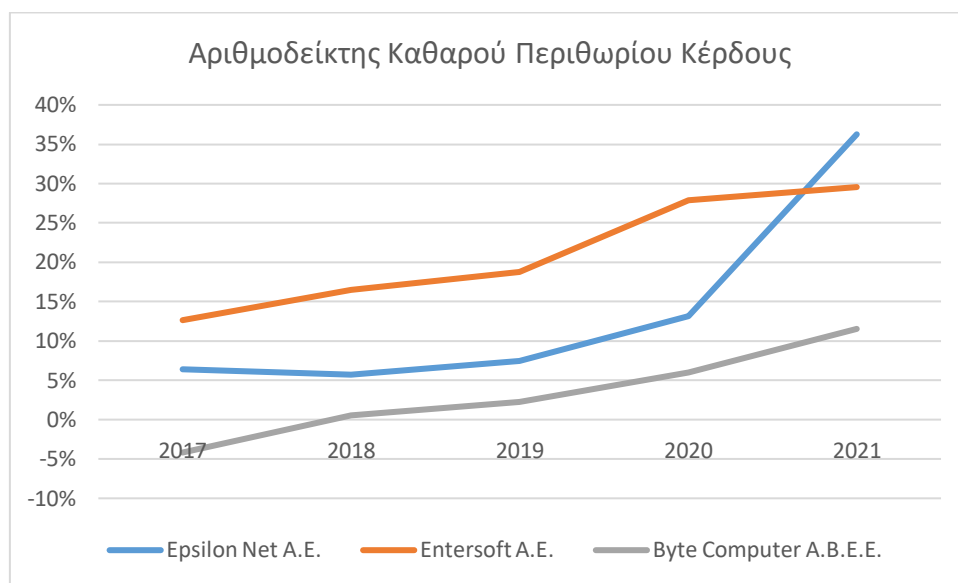
Γράφημα 13: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους περιόδου 2017-2021

5.4.3 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	6%	6%	7%	13%	36%
Entersoft A.E.	13%	16%	19%	28%	30%
Byte Computer A.B.E.E.	N/A	1%	2%	6%	12%

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Σε σύγκριση με τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι ακόμα μικρότερο ποσοστό. Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα, η Epsilon Net παρουσιάζει καθαρό κέρδος που ξεκινάει μόλις από 6% το 2017 όμως καταφέρνει σταδιακά μέχρι το 2021 να το ανεβάσει στο 36%. Η Entersoft ξεκίνησε με ένα πολύ μεγαλύτερο ποσοστό σε σχέση με τις άλλες δυο επιχειρήσεις. Ξεκινώντας το 2017 από ποσοστό 13% στα καθαρά της κέρδη έφτασε πάνω από το διπλάσιο μέχρι το 2021. Από την άλλη μεριά, η Byte δεν πήγε πολύ καλά το 2017 καθώς είχε ζημία, όμως τα επόμενα έτη που ακολουθήσαν η πορεία της ήταν ανοδική και η αύξηση των πωλήσεων επέφερε χρόνο με το χρόνο περισσότερα κέρδη και άγγιξε το 12%.



Γράφημα 14: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους περιόδου 2017-2021

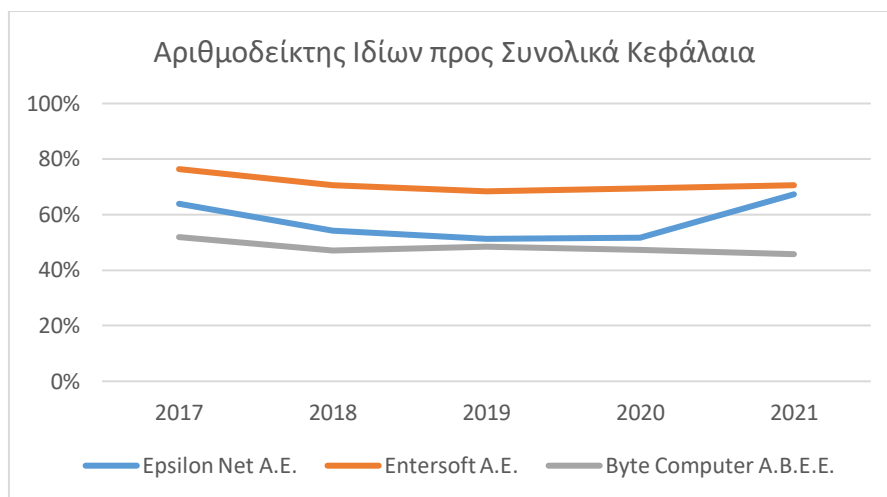
5.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure Ratios)

5.5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	64%	54%	51%	52%	67%
Entersoft A.E.	76%	71%	68%	69%	71%
Byte Computer A.B.E.E.	52%	47%	48%	47%	46%

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το βαθμό εξάρτησης της κάθε εταιρείας από τα ξένα κεφάλαια. Παρατηρούμε ότι στο ξεκίνημα της πενταετίας η Epsilon Net εξαρτάται από τα ξένα κεφάλαια σε ποσοστό περίπου 35% το οποίο αυξάνεται τα επόμενα τρία χρόνια όμως επανέρχεται στα ίδια περίπου επίπεδα το 2021. Η Entersoft σε όλα τα έτη έχει μια σχεδόν σταθερή εξάρτηση από 25% - 30%, ενώ η Byte που εξαρτάται σε μεγαλύτερο ποσοστό από τα ξένα κεφάλαια παρουσιάζει μια μικρή αυξητική τάση από 48% το 2017 πλησιάζει το 64% το 2021.



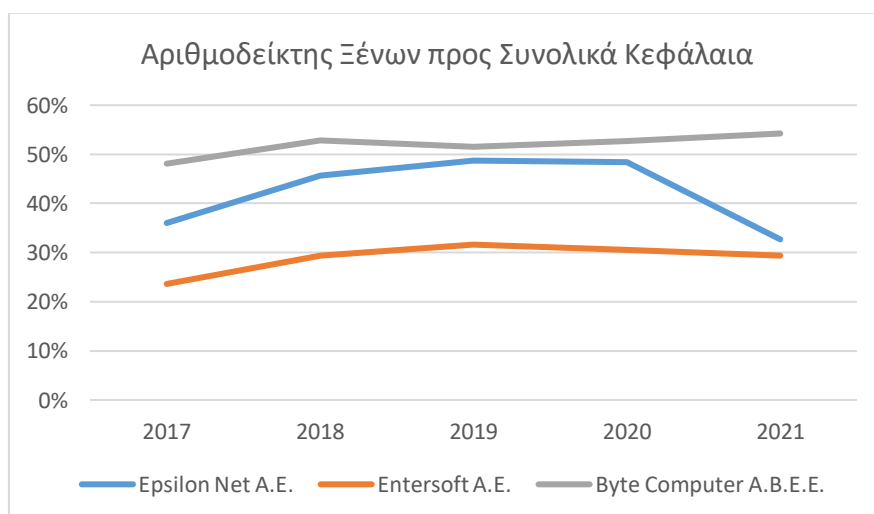
Γράφημα 15: Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια περιόδου 2017-2021

5.5.2 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	36%	46%	49%	48%	33%
Entersoft A.E.	24%	29%	32%	31%	29%
Byte Computer A.B.E.E.	48%	53%	52%	53%	54%

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης Ξένων προς συνολικά Κεφάλαια ουσιαστικά επιβεβαιώνει τον Προηγούμενο αριθμοδείκτη δείχνοντας κατά πόσο εξαρτάται η εταιρεία από Ξένα Κεφάλαια.



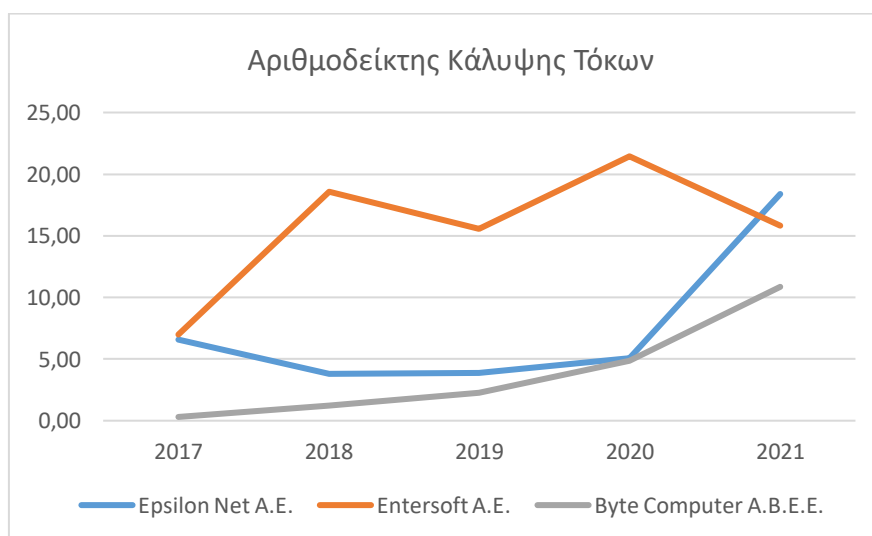
Γράφημα 16: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια περιόδου 2017-2021

5.5.3 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	2017	2018	2019	2020	2021
Epsilon Net A.E.	6.56	3.80	3.86	5.09	18.39
Entersoft A.E.	6.99	18.59	15.55	21.45	15.83
Byte Computer A.B.E.E.	0.31	1.23	2.24	4.88	10.86

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων φανερώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα δάνεια της. Παρατηρούμε ότι στο ξεκίνημα της πενταετίας η Epsilon Net και η Entersoft τιμούν ικανοποιητικά τα δάνεια τους αν και υπάρχουν κάποιες αυξομειώσεις από έτος σε έτος. Η byte φαίνεται να μην μπορεί να καλύψει τα έξοδα των δανείων της το 2017 (λόγω ζημίας) όμως από τα επόμενα έτη παρουσιάζει σταδιακές αυξήσεις στην τιμή του δείκτη.



Γράφημα 17: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων περιόδου 2017-2021

5.6 Ανάλυση του Δείκτη ROE με τη Μέθοδο DuPont

5.6.1 Epsilon Net

Epsilon Net	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (ΚΠΚ)	6%	6%	7%	13%	36%
Κύκλος Εργασιών (ΔΚΕ)	61%	59%	56%	38%	34%
Πολλ/της Ιδίων Κεφαλαίων (ΠΙΚ)	156%	184%	195%	194%	149%
ROE	6%	7%	8%	10%	18%

Πίνακας 17: Υπολογισμός Δείκτη ROE Epsilon Net

Με βάση τον παραπάνω πίνακα, παρατηρούμε ότι ο δείκτης ROE της Epsilon Net ξεκινάει με τιμή 6% το 2017 και συνεχίζει με ανοδική πορεία για τα έτη που ακολουθούν καταλήγοντας το 2021 να έχει τιμή 18%.

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους έχει τιμή 6% το 2017 και έπειτα αυξάνεται σταδιακά κάθε χρόνο μέχρι και το 2021 όπου εκτινάσσεται στο 36%. Η εταιρεία έχει αυξανόμενο κύκλο εργασιών κάθε χρόνο παρ' ολ' αυτά έχει καταφέρει να συγκρατήσει το κόστος πωλήσεων στα ίδια επίπεδα συνεπώς επιτυγχάνει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους.

Από την άλλη μεριά, ο δείκτης κύκλου εργασιών σημειώνει πτωτική πορεία κατά τη διάρκεια της περιόδου 2017-2021. Συγκεκριμένα, ξεκίνησε το 2017 με 61% και πολύ μικρή μείωση στο 56% έως το 2019 ενώ το 2020-2021 η πτώση ήταν μεγαλύτερη και οφείλεται στην αύξηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας μετά από επενδύσεις που πραγματοποίησε σε συγγενείς και θυγατρικές επιχειρήσεις.

Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων αρχικά παρουσιάζει ανοδική τάση ξεκινώντας από 156% το έτος 2017 και φτάνει στο 195% το 2019. Έπειτα, από το 2020 ξεκινά να φθίνει καταλήγοντας στο 149% το 2021 που είναι τιμή χαμηλότερη από το 2017. Η πτώση του δείκτη οφείλεται σε σημαντική μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, η οποία προέκυψε από την έκδοση νέων ονομαστικών μετοχών μέσα στο έτος 2020 στο πλαίσιο της εισαγωγής της στην Ρυθμιζόμενη Αγορά του Χ.Α.

Συνοψίζοντας, σύμφωνα με την ανάλυση DuPont προκύπτει ότι η πορεία που ακολούθησε ο δείκτης ROE οφείλεται στην θετική εξέλιξη δυο εκ των τριών δεικτών που τον συνθέτουν. Η πτωτική τάση του δείκτη κύκλου εργασιών δεν είχε ιδιαίτερη επίδραση συγκριτικά με τον πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων και τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, εφόσον εκείνοι υπερισχύουν και οδηγούν τον δείκτη ROE να σε μία ανοδική πορεία.

5.6.2 Entersoft

Entersoft	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (ΚΠΚ)	13%	16%	19%	28%	30%
Κύκλος Εργασιών (ΔΚΕ)	72%	79%	79%	55%	60%
Πολλ/της Ιδίων Κεφαλαίων (ΠΙΚ)	131%	142%	146%	144%	142%
ROE	12%	18%	22%	22%	26%

Πίνακας 18: Υπολογισμός Δείκτη ROE Entersoft

Για την εταιρεία Entersoft παρατηρούμε ότι ο δείκτης ROE ξεκινάει με τιμή 12% το 2017 και συνεχίζει με ανοδική πορεία για τα έτη που ακολουθούν καταλήγοντας το 2021 να έχει τιμή 26%. Από την ανάλυση DuPont προκύπτει ότι η πορεία που ακολούθησε ο δείκτης οφείλεται στην εξέλιξη και των τριών δεικτών που συνθέτουν τον ROE.

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους έχει τιμή 13% το 2017 και έπειτα αυξάνεται κάθε χρόνο μέχρι και το 2021 όπου καταλήγει στο 30%. Η εταιρεία μεγαλώνει κάθε χρόνο τον κύκλο εργασιών της χωρίς να μεταβάλλεται αναλόγως το κόστος πωλήσεων συνεπώς επιτυγχάνει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους. Η θετική αυτή εξέλιξη επηρεάζει και τον δείκτη κύκλου εργασιών.

Ο δείκτης αυτός το 2017 έχει τιμή 72% και εν συνεχεία παρουσιάζει μικρή αύξηση στο 79% για τα έτη 2017 έως 2019, ενώ τα επόμενα δυο έτη βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα. Συγκεκριμένα το 2021 καταλήγει με τιμή 60% που είναι κάτω από το μέσο όρο της πενταετίας το οποίο είναι 69%. Η πτώση αυτή ξεκίνησε το 2020 και οφείλεται στην αύξηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας μετά από εξαγορά που πραγματοποίησε εκείνη τη χρονιά με σκοπό να δημιουργήσει μελλοντικά οικονομικά οφέλη.

Αντίστοιχα, ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων, αρχικά παρουσιάζει άνοδο, τα έτη 2017-2019, και από το 2020 ξεκινά να μειώνεται. Η αλλαγή αυτή οφείλεται σε σημαντική μεταβολή του αποθεματικού υπερ το άρτιο της εταιρείας, η οποία κατά συνέπεια μεγάλωσε τα ίδια κεφάλαια της. Σε γενικές γραμμές οι μεταβολές του, είτε αφορούν αύξηση είτε μείωση, δεν είναι μεγάλες επομένως οι τιμές του δείκτη στην πορεία των ετών είναι πολύ κοντά στο μέσο όρο που είναι 141%.

Συνοψίζοντας, η εταιρεία κρατάει σταθερά τα επίπεδα δανεισμού της και προσπαθεί να καλύψει τις ανάγκες της επιτυγχάνοντας πωλήσεις αξιοποιώντας τα δικά της κεφάλαια.

5.6.3 Byte

Byte	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (ΚΠΚ)	-4%	1%	2%	6%	12%
Κύκλος Εργασιών (ΔΚΕ)	69%	66%	88%	84%	87%
Πολλ/της Ιδίων Κεφαλαίων (ΠΙΚ)	193%	212%	207%	211%	219%
ROE	-5%	1%	4%	11%	23%

Πίνακας 19: Υπολογισμός Δείκτη ROE Byte

Για την εταιρεία Byte παρατηρούμε ότι ο δείκτης ROE ξεκινάει με αρνητική τιμή το 2017 και γενικότερα παρουσιάζει σημαντική διακύμανση κατά τα έτη 2017-2021.

Όπως φαίνεται από την παραπάνω ανάλυση, η τιμή -5% που παρουσίασε το 2017 ο ROE οφείλεται στον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους ο οποίος έχει αρνητική τιμή επειδή η εταιρεία εκείνη τη χρονιά παρουσιάζει ζημία.

Από το 2018 και για τα επόμενα τέσσερα χρόνια η εταιρεία παρουσιάζει κάποια κέρδη με αυξανόμενο ρυθμό παρά το γεγονός ότι ο κύκλος εργασιών της μεγαλώνει αλλά όχι αισθητά. Η εταιρεία παρ' όλ' αυτά μεγαλώνει το περιθώριο κέρδους της επειδή κατάφερε να μειώσει την αναλογία πωλήσεων και κόστους πωληθέντων από χρονιά σε χρονιά και να γίνει πιο αποδοτική πράγμα που απεικονίζεται και στον ROE.

Όσον αφορά το δείκτη κύκλου εργασιών, η εταιρεία ακολουθεί μία σχετικά σταθερή ανοδική πορεία με μέσο όρο 78,8% για τη συγκεκριμένη πενταετία.

Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων ξεκινάει με την χαμηλότερη τιμή του 193% το 2017 και ακολουθεί ανοδική πορεία καταλήγοντας το 2021 με τιμή 219%. Κατά μέσο όρο η τιμή του πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων για την πενταετία είναι 208%. Αυτό σημαίνει, ότι η εταιρεία χρηματοδοτεί περίπου το 48% των περιουσιακών της στοιχείων με ίδια κεφάλαια για να υποστηρίξει τη λειτουργικότητα της και αποφεύγει περεταίρω δανεισμό.

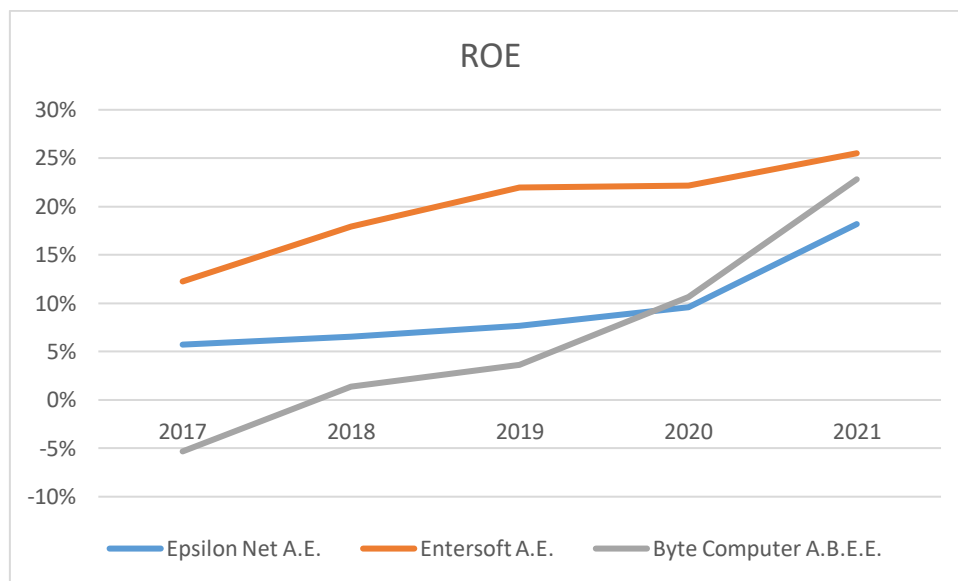
Συνοψίζοντας, από την ανάλυση DuPont παρατηρούμε ότι η ανάκαμψη του δείκτη ROE οφείλεται κυρίως στον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους ο οποίος είχε ιδιαίτερη επίδραση συγκριτικά με τους άλλους δυο και τον οδηγεί με όμοιο τρόπο σε ανοδική πορεία.

5.6.4 Συγκεντρωτικά

Από το παρακάτω γράφημα συμπεραίνουμε πως παρόλο που το 2017 και οι τρεις εταιρίες έχουν διαφορετικές τιμές του δείκτη ROE, το 2021 και οι τρεις εταιρίες προσεγγίζουν το μέσο όρο 22,3% με σχετικά μικρά περιθώρια απόκλισης. Επίσης, παρατηρούμε πως οι εταιρίες Entersoft και Epsilon Net έχουν μία συνεχόμενη ανοδική τάση καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζουμε ενώ η εταιρεία Byte ξεκινά με αρνητικό ROE το 2017.

Από το 2018 έως το 2020 και οι τρεις έχουν ανοδική τάση με αποδοτικότερη την Byte σε σχέση με τις άλλες δυο καθώς έχει τη μεγαλύτερη μεταβολή. Αυτό κυρίως οφείλεται στο γεγονός ότι η Byte συνεχώς μειώνει τον εξωτερικό δανεισμό και προσπαθεί σταθεροποιώντας τις πωλήσεις της να επιτύχει ανοδική πορεία.

Από το 2020 και μετά, οι τρεις εταιρείες αρχίζουν να συγκλίνουν και προσεγγίζουν κατά μέσο όρο την τιμή στον ROE. Την υψηλότερη τιμή για το 2021 κατέχει η Entersoft (όπως κάθε χρόνο) και ακολουθεί η Byte που είχε την μεγαλύτερη εξέλιξη αναφορικά με την αποδοτικότητά της, αφήνοντας τελευταία την Epsilon Net.



Γράφημα 18: Αριθμοδείκτης ROE των τριών εταιρειών περιόδου 2017-2021

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας ήταν η μελέτη της αποδοτικότητας τριών εταιρειών του κλάδου της πληροφορικής στην Ελλάδα και συγκεκριμένα των Epsilon Net A.E., Entersoft A.E. και Byte Computer A.B.E.E. για τις οικονομικές χρήσεις 2017 έως 2021. Σύμφωνα με την παρούσα μελέτη τα γενικά συμπεράσματα που προκύπτουν από τον κλάδο της πληροφορικής, για την υπό μελέτη περίοδο, θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι αρκετά ενθαρρυντικά πάρα το γεγονός ότι η περίοδος αυτή περιλαμβάνει μια υγειονομική κρίση η οποία βρίσκεται σε εξέλιξη και έχει επηρεάσει το επιχειρηματικό περιβάλλον σε παγκόσμιο επίπεδο. Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί ότι ο συγκεκριμένος κλάδος στην Ελλάδα βρίσκεται απέναντι του μεγάλο ανταγωνισμό από πολυεθνικές εταιρίες (Πχ Sap, Microsoft κ.λπ.) που δραστηριοποιούνται στην εγχωρία αγορά και παρ' ολ' αυτά καταφέρνει να ευημερεί.

Σε γενικές γραμμές, παρατηρώντας τα αποτελέσματα των υπό μελέτη εταιρειών συμπεραίνουμε ότι οι πωλήσεις του συγκεκριμένου κλάδου έχουν μια συνεχόμενη αυξητική τάση περίπου στο 16% και αυτό έχει σημαντική επίδραση στην αύξηση των κερδών. Ένα επίσης θετικό σημάδι, που προμηνύει ανάπτυξη, είναι η αύξηση του αριθμού του απασχολούμενου προσωπικού και για τις τρεις εταιρείες μέχρι το τέλος της περιόδου. Στο τέλος της πενταετίας αυτής, παρατηρούμε ότι οι εταιρίες έχουν αυξήσει τις δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης πάνω από 20% σε σχέση με την πρώτη χρονιά που σημαίνει ότι είναι διατεθειμένες να αφιερώσουν σημαντικό μέρος των οικονομικών τους πόρων με σκοπό την ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων ή τη βελτίωση των φάσεων λειτουργίας τους.

Όσον αφορά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα μπορούσαμε να πούμε πως η Epsilon Net A.E. έχει σχεδόν σταθερά ποσοστά μικτού κέρδους τα οποία κατά μέσο όρο κινούνται στο 52%, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους σύμφωνα με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη κινείται στο 14% κατά μέσο όρο.

Αναφορικά με την είσπραξη των απαιτήσεων της παρατηρούμε ότι το 2017 παρουσιάζει πρόβλημα καθώς εισπράττει από πελάτες με μικρότερο ρυθμό απ' ότι πληρώνει τις υποχρεώσεις της. Αυτό διορθώνεται μετά από το 2018 και καταφέρει ως το 2021 να εισπράττει 2,63 φορές τον χρόνο και να πληρώνει με 0,70. Παρόλο που οι υποχρεώσεις της αυξάνονται χρόνο με το χρόνο, εκείνη έχει τη δυνατότητα να εξυπηρετεί τα δάνεια της σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων. Από την άλλη πλευρά η χαμηλή τιμή του δείκτη κ.τ ενεργητικού αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων για την αύξηση των πωλήσεων. Σύμφωνα με την ανάλυση DuPont προκύπτει ότι η πορεία που ακολούθησε ο δείκτης ROE είναι ανοδική στη διάρκεια των χρόνων ξεκινώντας από 6% το 2017 και καταλήγει με ποσοστό 18% το 2021.

Εν συνεχεία, η Entersoft A.E. παρουσιάζει επίσης μια πολύ καλή εικόνα με αυξανόμενες πωλήσεις κατά μέσο όρο 15% ετησίως. Έχει μεγαλύτερα ποσοστά μικτού κέρδους σε σχέση με την Epsilon Net A.E., τα οποία κατά μέσο όρο κινούνται στο 63%, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους σύμφωνα με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη κινείται στο 21% κατά μέσο όρο. Από άποψη ρευστότητας, η Entersoft έχει τις καλύτερες επιδόσεις καθώς

έχει τις μεγαλύτερες τιμές στην συγκεκριμένη κατηγορία δεικτών, συνεπώς διαθέτει το μεγαλύτερο περιθώριο ασφάλειας ώστε να καλύψει ενδεχόμενες έκτακτες υποχρεώσεις. Η επάρκεια ρευστότητας διευκολύνει την εταιρεία ώστε να διαχειρίζεται με επιτυχία τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις της και αυτό φαίνεται από την σταθερή πορεία των αριθμοδεικτών κ.τ. είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης υποχρεώσεων με μέσο όρο 2,08 και 1,33 αντίστοιχα. Παρόλο που εμφανίζει αυξημένες υποχρεώσεις χρόνο με το χρόνο, εξυπηρετεί επαρκώς τα δάνεια της βασιζόμενη κυρίως στα δικά της κεφάλαια. Από την άλλη πλευρά η πτωτική πορεία του δείκτη κ.τ ενεργητικού υποδεικνύει ότι υπήρξαν αστοχίες σε ότι αφορά την αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων για την επίτευξη πωλήσεων. Από την ανάλυση DuPont προκύπτει ότι η πορεία που ακολούθησε ο δείκτης ROE είναι ανοδική στη διάρκεια των χρόνων ξεκινώντας με 12% το 2017 και καταλήγει με ποσοστό 25% το 2021.

Τέλος, η εταιρεία Byte έχει την πιο δυσχερή θέση από άποψη ρευστότητας σε σχέση με τις άλλες δυο εταιρείες όμως παρ' όλ' αυτά είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Σε ότι αφορά τις πωλήσεις, παρατηρούμε ότι έχουν μια ανοδική τάση με μέσο όρο 18% ανά τα έτος, οι οποίες σε συνδυασμό με το συγκρατημένο κόστος πωληθέντων προσδίδουν καλύτερα περιθώρια κέρδους προς το τέλος της πενταετίας. Επειδή η εταιρεία μπήκε στη χρήση του 2017 με ζημιές, παρατηρούμε ότι αυτό επηρέασε αισθητά τα αποτελέσματα των χρήσεων 2017 – 2018 όμως κατάφερε να καλύψει τις ζημιές και να υπερδιπλασιάζει τα κέρδη τη κάθε επόμενο έτος. Επιπλέον, η διοίκηση της εταιρείας υπήρξε επιτυχής στην διαχείριση των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων καθώς παρατηρούμε ότι εισπράττει τις απαιτήσεις με μέσο όρο 2,53 φορές τον χρόνο ενώ διεκπεραιώνει τις υποχρεώσεις της 1,64 φορές τον χρόνο.

Αν και εμφανίζει αυξημένες υποχρεώσεις χρόνο με το χρόνο, εξυπηρετεί τα δάνεια της και σταδιακά μειώνει τα ξένα κεφάλαια. Η Byte έχει επιτύχει καλύτερα απ' όλες την αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της κι αυτό επιβεβαιώνεται και από την πορεία του δείκτη κ.τ ενεργητικού που έχει τιμή πενταετίας κατά μέσο όρο 79% . Τέλος, ο δείκτης ROE είναι αρνητικός το 2017 ξεκινώντας από -5%, επειδή παρουσίασε ζημία. Τα επόμενα έτη είχε σταθερά ανοδική πορεία με αποτέλεσμα να εκτιναχθεί στο 23% το 2021 ξεπερνώντας τις άλλες δυο εταιρίες η οποίες δεν είχε αναφέρει καθόλου ζημιές στο συγκεκριμένο διάστημα.

Από το 2018 έως το 2020 και οι τρεις έχουν ανοδική τάση με αποδοτικότερη την Byte σε σχέση με τις άλλες δυο καθώς έχει τη μεγαλύτερη μεταβολή στην τιμή του δείκτη κάθε έτος. Για την ακρίβεια, η Byte για το διάστημα 2017-2021 επιτυγχάνει κατά μέσο όρο 135% μεταβολή κάθε χρόνο ενώ η Epsilon Net μεταβάλλεται κατά 37% και η Entersoft A.E 21%.

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι πάρα τον ανταγωνισμό που υπάρχει μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου λογισμικού πληροφορικής και τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες λόγω της πανδημίας Covid19, οι υπό μελέτη εταιρείες καταφέρνουν να αυξήσουν τις πωλήσεις τους, να διατηρήσουν τα κέρδη και την αποδοτικότητά τους ώστε να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους. Φυσικά σε αυτό βοήθησε αρκετά η ψηφιοποίηση του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα η οποία επιταχύνθηκε λόγω της επικρατούσας κατάστασης. Ωστόσο, τη δεδομένη χρονική στιγμή, δεν είναι ασφαλές να εξαγάγουμε συμπεράσματα αναφορικά με τους μελλοντικούς κινδύνους και την επίδραση της πανδημίας στα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών, λόγω του ότι η υγειονομική κρίση

βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη. Θα είχε ενδιαφέρον να εκπονηθεί παρόμοια μελέτη για αντίστοιχο διάστημα μετά τη λήξη της υγειονομικής κρίσης προκειμένου να εξακριβωθεί η επίδρασή της στις επιχειρήσεις και να γίνει σύγκριση των αποτελεσμάτων.

Κλείνοντας, για να διατηρηθεί αυτή η πορεία και να βελτιωθεί εν καιρώ, θα χρειαστεί οι εταιρείες να σχεδιάσουν στρατηγικές που εστιάζουν στην αύξηση των πωλήσεών τους και την επίτευξη περισσότερων καθαρών κερδών. Επιπλέον, η επενδύσεις κονδυλίων στα τμήματα έρευνας και ανάπτυξης μπορεί να δημιουργήσουν νέες κατηγορίες καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών με σκοπό τη διεύρυνση του πεδίου της αγοράς και της ανάπτυξης της επιχειρήσεων. Ακόμη, ο περιορισμός του εξωτερικού δανεισμού είναι υψίστης σημασίας καθώς μειώνει την εξάρτηση της εταιρείας από τρίτους και συμβάλει ώστε να εδραιώσουν τη θέση τους στον κλάδο.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Bragg, S. M. (2012). *Financial Analysis: A Controller's Guide 2nd Edition* (2ο έκδ.). Wiley.
- Chang, K. J., Chichernea, D. C., & HassabElnaby, H. R. (2014). On the DuPont analysis in the healthcare industry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(1), 83–103.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.10.002>
- Focsan, E. I., Miron, V. C., & Jeler, I. (2015). *Du Pont Analysis in the Production and Preservation of Meat*.
- Hao, Y., & Choi, S. U. (2019). Operating Performance of Chinese Online Shopping Companies: An Analysis Using DuPont Components. *Sustainability*, 11(13), 3602.
<https://doi.org/10.3390/su11133602>
- Kharatyan, D. (2016). Ratios and Indicators that Determine Return on Equity. *Biblioteca Digital do IPB*.
- Korableva, O., Kalimullina, O., & Kurbanova, E. (2017). Building the Monitoring Systems for Complex Distributed Systems: Problems and Solutions. *Proceedings of the 19th International Conference on Enterprise Information Systems*, 221–228.
<https://doi.org/10.5220/0006271002210228>
- Nasrudin, A. (2022, Απρίλιος 17). *Pros and cons of using the DuPont analysis*.
- Suryanto, T., & Thalassinios, E. I. (2017). Cultural ethics and consequences in whistle-blowing among professional accountants: An empirical analysis. *Journal of Applied Economic Sciences*, 12(6), 1725–1731.
- Thalassinios, E. I., & Liapis, K. (2014). *Segmental financial reporting and the internationalization of the banking sector* (σσ. 221–225). Nova Publishers.
- Weygandt J, Kimmel P, & Kieso D. (2011). *Accounting Principles* (10ο έκδ.). Wiley Press.

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Ζοπουνίδης Κ. (2013). *Διοίκηση και Χρηματοοικονομική: Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ*. Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
- Κόντος, Γ. (2015). *Χρηματοοικονομική Λογιστική/ΔΛΠ-ΕΛΠ*. (2ο έκδ.). Εκδόσεις Διπλογραφία.

Νεγκάκης, Χ. Ι. (2015). *Διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς : Θεωρία και εφαρμογές*. Εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική.

Νιάρχος Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. (7ο έκδ.). Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.

Νούλας Α. (2019). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Επενδυτικές και Χρηματοοικονομικές Αποφάσεις* (Α. Νούλας, Επιμ.; 1η Έκδοση). Τζιόλας.

Ξανθάκης Μ, Αλεξάκης Χ. (2007). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*. Εκδόσεις Σταμούλης Α.Ε.

Τουρνά, Ε. (2015). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. ΣΕΑΒ ,ΚΑΛΛΙΠΟΣ.

Byte. (2022). *Ιστορία*. <https://www.byte.gr/company/our-history/>

Entersoft. (2022). *Ιστορία*. <https://www.entersoft.gr/entersoft/history/>

Epsilon Net. (2022). *Ιστορία*. <https://www.epsilonnet.gr/content.aspx?id=18&mID=3,10>

ICAP. (2020). *Κλαδική Μελέτη : «Λογισμικό και Υπηρεσίες Πληροφορικής»*. https://dir.icap.gr/mailimages/icap.gr/Posts/PR_Software_IT-Services_Oct2020.pdf

Διαδικτυακές Πηγές:

Epsilon Net A.E. Ανακτήθηκε 10 Ιανουάριος 2023, από <https://www.epsilonnet.gr/>

Entersoft A.E. Ανακτήθηκε 10 Ιανουάριος 2023, από <https://www.entersoft.eu>

Byte Computer A.B.E.E. Ανακτήθηκε 10 Ιανουάριος 2023, από <https://www.byte.gr>

Παράρτημα

Αριθμοδείκτες Epsilon Net A.E.	Χρονολογίες				
	2017	2018	2019	2020	2021
Γενικής Ρευστότητας	2.63	3.13	2.37	2.61	1.64
Ειδικής Ρευστότητας	2.62	3.12	2.37	2.61	1.64
Κ.Τ. Είσπραξης Απαιτήσεων	2.01	2.01	2.01	2.19	2.94
Κ.Τ. Ιδίων Κεφαλαίων	0.96	1.07	1.09	0.73	0.51
Κ.Τ. Εξόφλησης Βραχ/μων Υποχρεώσεων	3.10	1.95	1.39	0.95	0.70
Κ.Τ. Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων	9.17	12.84	7.49	8.83	16.50
Κ.Τ. Ενεργητικού	0.61	0.59	0.56	0.38	0.34
Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	6%	6%	8%	10%	18%
Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων	4%	3%	4%	5%	12%
Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	6%	6%	7%	13%	36%
Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	48%	48%	53%	55%	61%
Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία	64%	54%	51%	52%	67%
Ξένων προς Συνολικά Κεφαλαία	36%	46%	49%	48%	33%
Ξένων προς Ιδια Κεφαλαία	56%	84%	95%	94%	49%
Κάλυψης Τόκων	6.56	3.80	3.86	5.09	18.39
Κέρδη ανά Μετοχή	0.091	0.128	0.091	0.157	0.325
Μέρισμα ανά Μετοχή	0.000	0.000	0.032	0.052	0.109

Πίνακας 20: Υπολογισμός αριθμοδεικτών Epsilon Net A.E.

Αριθμοδείκτες Entersoft A.E.	Χρονολογίες				
	2017	2018	2019	2020	2021
Γενικής Ρευστότητας	3,19	2,48	3,29	2,77	2,78
Ειδικής Ρευστότητας	3,19	2,48	3,29	2,77	2,78
Κ.Τ. Είσπραξης Απαιτήσεων	1,82	1,99	1,98	2,05	2,56
Κ.Τ. Ιδίων Κεφαλαίων	0,95	1,12	1,15	0,79	0,85
Κ.Τ. Εξόφλησης Βραχ/μων Υποχρεώσεων	1,46	1,34	1,38	1,23	1,27
Κ.Τ. Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων	32,04	21,86	5,38	5,83	5,49
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,72	0,79	0,79	0,55	0,60
Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	12%	18%	22%	22%	25%
Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων	9%	13%	15%	15%	18%
Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	13%	16%	19%	28%	30%
Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	62%	60%	63%	65%	63%
Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία	76%	71%	68%	69%	71%
Ξένων προς Συνολικά Κεφαλαία	24%	29%	32%	31%	29%
Ξένων προς Ιδια Κεφαλαία	31%	42%	46%	44%	42%
Κάλυψης Τόκων	6,99	18,59	15,55	21,45	15,83
Κέρδη ανά Μετοχή	0,199	0,329	0,404	0,102	0,138
Μέρισμα ανά Μετοχή	0,130	0,130	0,180	0,046	0,090

Πίνακας 21:Υπολογισμός αριθμοδεικτών Entersoft A.E.

Αριθμοδείκτες Byte A.E.	Χρονολογίες				
	2017	2018	2019	2020	2021
Γενικής Ρευστότητας	1,64	1,55	1,52	1,53	1,52
Ειδικής Ρευστότητας	1,34	1,32	1,29	1,25	1,24
Κ.Τ. Είσπραξης Απαιτήσεων	1,92	2,20	2,90	2,92	2,69
Κ.Τ. Ιδίων Κεφαλαίων	1,34	1,40	1,82	1,78	1,91
Κ.Τ. Εξόφλησης Βραχ/μων Υποχρεώσεων	1,60	1,47	1,84	1,71	1,55
Κ.Τ. Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων	3,69	4,08	5,65	6,34	7,81
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,69	0,66	0,88	0,84	0,87
Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	-6%	1%	4%	11%	22%
Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων	-3%	0%	2%	5%	10%
Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	-4%	1%	2%	6%	12%
Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	14%	18%	16%	20%	24%
Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία	52%	47%	48%	47%	46%
Ξένων προς Συνολικά Κεφαλαία	48%	53%	52%	53%	54%
Ξένων προς Ιδια Κεφαλαία	93%	112%	107%	111%	119%
Κάλυψης Τόκων	0,31	1,23	2,24	4,88	10,86
Κέρδη ανά Μετοχή	-0,043	0,008	0,034	0,093	0,186
Μέρισμα ανά Μετοχή	0,000	0,000	0,000	0,032	0,100

Πίνακας 22: Υπολογισμός αριθμοδεικτών Byte A.E