



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ
ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ

της

ΒΟΡΕΙΝΟΥ ΜΑΡΙΑ

Επιβλέπων Καθηγητής: Οδυσσέας Παυλάτος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Νοέμβριος, 2022

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Παυλάτο Οδυσσέα, για την πολύτιμη βοήθειά του και για τις συμβουλές που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια συγγραφής της διπλωματικής εργασίας.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για τη στήριξη που μου παρείχε.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ (abstract)

Η παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος «Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική» του Πανεπιστημίου Μακεδονίας. Το θέμα της εργασίας είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ορισμένων εταιριών του κλάδου προσωπικών και οικιακών αγαθών κατά την περίοδο 2013–2021.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας των εταιριών και η μεταξύ τους σύγκριση. Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για την υλοποίηση της έρευνας περιλαμβάνει την ανάλυση αριθμοδεικτών και τη διευρυμένη εξίσωση DuPont, χρησιμοποιώντας δεδομένα που αντλήθηκαν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, τα οποία συλλέχθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις των εταιριών.

Επιπλέον, βασιζόμενοι στα ευρήματα της έρευνας που ασχολείται η παρούσα εργασία, θα μελετηθούν οι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την αποδοτικότητα των εταιριών και κατά πόσο οι παράγοντες αυτοί επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά την κάθε εταιρία ξεχωριστά σε μακροχρόνια περίοδο.

Λέξεις κλειδιά: αριθμοδείκτες, αποδοτικότητα, ανάλυση, μέθοδος DuPont

Πίνακας περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ (abstract)	ii
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	vi
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ.....	vii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των επιχειρήσεων	1
1.2 Επιλογή Κλάδου	1
1.3 Σκοπός της Εργασίας	2
1.4 Δομή της Εργασίας.....	2
Βιβλιογραφία 1 ^{ου} Κεφαλαίου.....	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ.....	3
2.1 Εισαγωγή.....	3
2.2 Οικονομικές καταστάσεις.....	3
2.2.1 Η Κατάσταση Οικονομικής Θέσης.....	4
2.2.2 Η κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εσόδων	4
2.2.4 Η κατάσταση ταμιακών ροών	5
2.2.5 Γνωστοποιήσεις	5
2.3 Οι Χρήστες των Οικονομικών Καταστάσεων	6
2.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών	6
2.4.1 Μέθοδοι Ανάλυσης.....	7
2.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών	8
2.6 Διάκριση Αριθμοδεικτών.....	9
2.7 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	10
2.7.1 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	10
2.7.2 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους	11
2.7.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	11
2.7.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	12
2.7.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.....	13
2.7.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	13
2.8 Μέθοδος Ανάλυσης DuPont.....	14
2.8.1 Τύπος και Υπολογισμός Ανάλυσης DuPont	14
2.8.2 Μειονεκτήματα της Ανάλυσης DuPont.....	15

2.9	Συμπεράσματα	15
	Βιβλιογραφία 2 ^{ου} Κεφαλαίου	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ		18
3.1	Εισαγωγή.....	18
3.2	Επιλογή και Συλλογή Δεδομένων.....	18
3.2.1	Τυπολόγιο	20
3.3	Ιστορικά Στοιχεία Εταιρειών	20
3.3.1	Σαραντής.....	20
3.3.2	Παπουτσάνης	22
3.3.3	Κορρές	23
	Βιβλιογραφία 3 ^{ου} Κεφαλαίου	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ		25
4.1	Εισαγωγή.....	25
4.2	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	25
4.3	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους	26
4.4	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	27
4.5	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	29
4.6	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.....	30
4.7	Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	31
4.8	Ανάλυση του Δείκτη ROE με τη Μέθοδο DuPont.....	33
4.8.1	Σαραντής	33
4.8.2	Παπουτσάνης	34
4.8.3	Κορρές	34
4.8.4	Συνοπτικά.....	35
4.9	Συμπεράσματα	36
	Βιβλιογραφία 4 ^{ου} Κεφαλαίου	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ		37
5.1	Συμπεράσματα	37
5.2	Απαντήσεις στα ερευνητικά ερωτήματα	39
5.2.1	Ποια είναι η πορεία των εταιριών τη συγκεκριμένη περίοδο;.....	39
5.2.2	Σε ποιους παράγοντες οφείλονται οι μεταβολές αποδοτικότητας των εταιριών; ..	39
5.2.3	Κατά πόσο μεταβλήθηκε η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων κατά την περίοδο 2013–2021;.....	39
5.3	Περιορισμοί και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.....	40
	Βιβλιογραφία 5 ^{ου} Κεφαλαίου	40

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	41
A. Ελληνική Βιβλιογραφία	41
B. Ξένη Βιβλιογραφία	42
Γ. Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία	42

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 3. 1: Τυπολόγιο.....	18
Πίνακας 4. 1: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (σε ποσοστό).....	25
Πίνακας 4. 2: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (σε ποσοστό)	26
Πίνακας 4. 3: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (σε ποσοστό)	27
Πίνακας 4. 4: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (σε ποσοστό).....	29
Πίνακας 4. 5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (σε ποσοστό)	30
Πίνακας 4. 6: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (σε ποσοστό)	31
Πίνακας 4. 7: Υπολογισμός Δείκτη ROE Σαραντή.....	33
Πίνακας 4. 8: Υπολογισμός Δείκτη ROE Παπουτσάνη.....	34
Πίνακας 4. 9: Υπολογισμός Δείκτη ROE Κορρέ.....	34

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 4. 1: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.....	26
Γράφημα 4. 2: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους.....	27
Γράφημα 4. 3: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	28
Γράφημα 4. 4: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	30
Γράφημα 4. 5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.....	31
Γράφημα 4. 6: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	32
Γράφημα 4. 7: Δείκτης ROE των τριών εταιρειών.....	35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των επιχειρήσεων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση εξυπηρετεί το σκοπό της παροχής πληροφόρησης σχετικά με την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης για μια δεδομένη χρονική στιγμή. Επίσης, αποτελεί σημαντικό εργαλείο για τα Διοικητικά στελέχη, όσο αφορά τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων.

1.2 Επιλογή Κλάδου

Στην παρούσα εργασία θα αναλυθούν με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών και της μεθόδου DuPont οι τρεις μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου προσωπικών και οικιακών αγαθών κατά τα έτη 2013-2021 (κλαδική μελέτη κλάδου προσωπικής και οικιακής φροντίδας 2021). Οι εταιρίες αυτές είναι: Σαραντής Α.Β.Ε.Ε., Παπουτσάνης Α.Β.Ε.Ε. και Κορρές Α.Ε..

Η βιομηχανία των καλλυντικών και προσωπικής φροντίδας περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα προϊόντων αφιερωμένο στην υγεία, την ομορφιά και την ευημερία. Από τη φροντίδα των μαλλιών, την περιποίηση του δέρματος, την περιποίηση του προσώπου και του σώματος μέχρι τα αρώματα και τα διακοσμητικά καλλυντικά, τα καλλυντικά προϊόντα αποτελούν σημαντικό μέρος της καθημερινής ζωής των ανθρώπων. Η χρήση καλλυντικών προϊόντων προσφέρει σημαντικά λειτουργικά και συναισθηματικά οφέλη. Για παράδειγμα, το βούρτσισμα των δοντιών με οδοντόκρεμα βοηθά στη διατήρηση της καλής στοματικής υγιεινής, ενώ το πλύσιμο των χεριών με σαπούνι μπορεί να βοηθήσει στην πρόληψη της εξάπλωσης κάποιας νόσου ή/και ασθένειας. Η χρήση καλλυντικών μπορεί επίσης να βελτιώσει τόσο τη διάθεση όσο και την εμφάνιση και παράλληλα, να συνδράμει στην ενδυνάμωση της προσωπικής αυτοεκτίμησης καθώς και, σε ορισμένες περιπτώσεις, να αποτελέσει ακόμα και μέσο έκφρασης της προσωπικής συναισθηματικής κατάστασης ή/και άποψης των καταναλωτών.. Γενικότερα, η βιομηχανία των καλλυντικών περιλαμβάνει κατηγορίες προϊόντων με μεγάλη ζήτηση από τους καταναλωτές για καθημερινή χρήση. Τέλος, οι εταιρίες του κλάδου δαπανούνε μεγάλα ποσά για έρευνα και ανάπτυξη κάθε χρόνο, καθώς και για την προώθηση νέων διαφοροποιημένων προϊόντων στην αγορά.

1.3 Σκοπός της Εργασίας

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η απεικόνιση της ανάλυσης αποδοτικότητας τριών κερδοφόρων εταιριών του κλάδου προσωπικών και οικιακών αγαθών κατά τη χρονική περίοδο 2013-2021. Συγκεκριμένα, θα απαντηθούν τα εξής ερωτήματα:

Ερευνητικό ερώτημα 1: ποια είναι η πορεία των εταιριών τη συγκεκριμένη περίοδο;
Ερευνητικό ερώτημα 2: σε ποιους παράγοντες οφείλονται οι μεταβολές αποδοτικότητας των εταιριών;

Ερευνητικό ερώτημα 3: κατά πόσο μεταβλήθηκε η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων κατά την περίοδο 2013–2021;

1.4 Δομή της Εργασίας

Η εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μία επισκόπηση του θεωρητικού πλαισίου σχετικά με τη χρηματοοικονομική ανάλυση και των διαφόρων μεθόδων μέτρησης της αποδοτικότητας. Στο τρίτο κεφάλαιο παραθέτεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για τη διεξαγωγή δεδομένων για την περάτωση της εργασίας. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση αποδοτικότητας των εταιριών του κλάδου με τη χρήση αριθμοδεικτών και τη μέθοδο DuPont. Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την έρευνα καθώς και οι απαντήσεις στα ερευνητικά ερωτήματα.

Βιβλιογραφία 1^{ου} Κεφαλαίου

Πανελλήνιος Σύνδεσμος Βιομηχάνων & Αντιπροσώπων Καλλυντικών & Αρωμάτων (2022).

Στατιστικές Πωλήσεων. [Online]. Διαθέσιμο στο:

https://www.psvak.gr/el/industry_overview/# [ημερομηνία πρόσβασης Οκτώβριος 2022].

Cosmetics Europe (2022). History of cosmetics. [Online]. Διαθέσιμο στο:

<https://cosmeticseurope.eu/cosmetics-industry/history-cosmetics/> [ημερομηνία πρόσβασης

Οκτώβριος 2022].

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

2.1 Εισαγωγή

Πριν από κάθε Διοικητική απόφαση, απαραίτητο προοίμιο, στην κατάσχεση οποιουδήποτε σχεδίου για το μέλλον, είναι η γνώση της σημερινής κατάστασης. Σύμφωνα με τους Braley, Myers και Allen (2010), οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης μπορούν να μας βοηθήσουν στο να κατανοήσουμε τη συνολική απόδοση της, ενώ επιπλέον, ορισμένοι κρίσιμοι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να υποδείξουν στα ανώτερα διευθυντικά στελέχη περιοχές όπου είναι ενδεχόμενο να παρουσιαστούν προβλήματα.

2.2 Οικονομικές καταστάσεις

Η Λογιστική είναι η επιστήμη που αναπτύσσει μεθόδους αξιόπιστης παρακολούθησης και καταγραφής των στοιχείων της οικονομικής δραστηριότητας της επιχείρησης (Πολυμένης 2013).

Όπως αναφέρει ο Νεγκάκης (2015), οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν πηγή πληροφόρησης αναφορικά με τη χρηματοοικονομική θέση και την απόδοση μιας εταιρίας, τις ταμιακές ροές και τα αποτελέσματα διαχείρισης της.

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 1, μια πλήρης σειρά οικονομικών καταστάσεων απαρτίζεται από:

- Την κατάσταση Οικονομικής Θέσης,
- Την κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εσόδων,
- Την κατάσταση μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων (η οποία παρουσιάζει είτε όλες τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων είτε τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, εκτός από εκείνες που προκύπτουν από συναλλαγές με τους μετόχους που δρουν υπό την ιδιότητα τους ως μέτοχοι),
- Την κατάσταση ταμιακών ροών,
- Τις σημειώσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών καθώς και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις.

2.2.1 Η Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Η Κατάσταση Οικονομικής Θέσης ή αλλιώς ο Ισολογισμός, παρουσιάζει την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, δηλαδή τα στοιχεία του ενεργητικού, τις υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια, σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (Νεγκάκης 2015).

Γενικά, όπως αναφέρουν οι Braley, Myers και Allen (2013), πρόκειται για ένα φωτογραφικό στιγμιότυπο, που παρουσιάζει τα στοιχεία του ενεργητικού της εταιρείας στο τέλος εκείνου του έτους μαζί με την προέλευση των οικονομικών πόρων που χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση αυτών των στοιχείων.

Πιο συγκεκριμένα, ο ισολογισμός απαρτίζεται από δύο σκέλη: το Ενεργητικό και το Παθητικό. Ειδικότερα, σύμφωνα με τον Πολυμένη (2013), το ενεργητικό περιλαμβάνει όλα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης όπως ταμείο, καταθέσεις, απαιτήσεις, αποθέματα, πάγια κτλ. Το παθητικό περιλαμβάνει όλες τις πηγές χρηματοδότησης του ενεργητικού που είναι τα ίδια κεφάλαια, και οι διάφορες υποχρεώσεις.

2.2.2 Η κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εσόδων

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, με βάση το ΔΛΠ 1, παρέχει πληροφορίες που αφορούν την απόδοση μιας οικονομικής οντότητας και ειδικότερα, την ικανότητά της να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς της πόρους αποτελεσματικότερα και να δημιουργεί τα μεγαλύτερα δυνατά κέρδη. Επιπλέον, μέσω της κατάστασης αποτελεσμάτων, αντλούνται πληροφορίες και εξάγονται συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα της Διοίκησης (Νεγκάκης 2015).

2.2.3 Η κατάσταση μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων

Οι μεταβολές στα ίδια κεφάλαια της οικονομικής οντότητας μεταξύ αρχής και τέλους της περιόδου αναφοράς παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τη μεταβολή (αύξηση ή μείωση) των καθαρών περιουσιακών της στοιχείων κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Η συνολική μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου αντιπροσωπεύει τα συνολικά έσοδα και έξοδα, στα οποία συμπεριλαμβάνονται τα κέρδη/ζημίες που απορρέουν από τις δραστηριότητες της οικονομικής οντότητας κατά τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο(εκτός των μεταβολών που αφορούν συναλλαγές με κατόχους μετοχών που δρουν υπό τη μετοχική τους ιδιότητα) (Νεγκάκης 2015).

2.2.4 Η κατάσταση ταμιακών ροών

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών παρέχει πληροφορίες σχετικά με την δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί ταμειακά αποθέματα, τις μεταβολές αυτών, καθώς και τις πηγές τους.

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 7, η Κατάσταση Ταμειακών Ροών απεικονίζει τις μεταβολές στα ταμειακά διαθέσιμα και στα ταμειακά ισοδύναμα που προέρχονται από τις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου (Νεγκάκης, 2015).

Ως ταμειακά διαθέσιμα θεωρούνται τα μετρητά που υπάρχουν στο ταμείο της επιχείρησης καθώς και οι καταθέσεις που δίνουν τη δυνατότητα άμεσης ανάληψης. Αντίθετα, ως ταμειακά ισοδύναμα θεωρούνται οι βραχυπρόθεσμες, υψηλής ρευστότητας επενδύσεις που μπορούν να μετατραπούν σε συγκεκριμένα ποσά ταμειακών διαθεσίμων, χωρίς σημαντικό κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους (ΔΛΠ 7, παρ. 6).

Λειτουργικές (Επιχειρηματικές) δραστηριότητες είναι οι κύριες δραστηριότητες δημιουργίας εσόδων της επιχείρησης καθώς και άλλες δραστηριότητες που δεν είναι επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές.

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

Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι οι δραστηριότητες που καταλήγουν σε μεταβολές στο μέγεθος και στη συγκρότηση του μετοχικού κεφαλαίου και του δανεισμού της επιχείρησης.

2.2.5 Γνωστοποιήσεις

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 1, οι γνωστοποιήσεις αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι των οικονομικών καταστάσεων. Με τις γνωστοποιήσεις, παρέχονται όλες εκείνες οι πληροφορίες που αφορούν την ενημέρωση των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων για την αξιολόγηση της απόδοσης της οικονομικής οντότητας, την ικανότητα της να παράγει ταμιακές ροές, καθώς και για τους κινδύνους που διέπουν τη λειτουργία της.

Ειδικότερα οι σημειώσεις:

- Παρουσιάζουν πληροφορίες τόσο για τη κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων όσο και για τις λογιστικές πολιτικές που εφαρμόζονται,
- Γνωστοποιούν τις πληροφορίες που απαιτούν τα ΔΠΧΑ και που δεν παρουσιάζονται στις υπόλοιπες οικονομικές καταστάσεις,
- Παρέχουν, επιπλέον, πληροφορίες που δεν παρουσιάζονται στις υπόλοιπες οικονομικές καταστάσεις αλλά είναι σχετικές για την καλύτερη κατανόηση των

2.3 Οι Χρήστες των Οικονομικών Καταστάσεων

Όπως αναφέρει ο Πολυμένης (2013), η χρηματοοικονομική αφορά τόσο εταιρείες και οργανισμούς παροχής επενδυτικών υπηρεσιών όσο και τους χρήστες τέτοιων υπηρεσιών. Στη πρώτη κατηγορία ανήκουν οργανισμοί όπως:

- Πιστωτικά ιδρύματα
- Χρηματοστηριακές εταιρείες
- Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ),
- Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ),
- Οργανωμένες αγορές και διαχειριστές αγοράς (π.χ. χρηματιστήρια και εταιρείες εκκαθάρισης)
- Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)

Η δεύτερη κατηγορία χρηστών περιλαμβάνει

- Όλες τις μη χρηματοοικονομικές εταιρείες
- Τα φυσικά πρόσωπα που διενεργούν συναλλαγές επί επενδυτικών προϊόντων
- Τα πρόσωπα στα οποία παρέχονται επενδυτικές υπηρεσίες
- Τέλος, «χρήστες» των μεθόδων της χρηματοοικονομικής είναι οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες εφόσον έχουν εύλογο συμφέρον για την εύρυθμη λειτουργία των αγορών που αποτελούν σημαντικό μοχλό ανάπτυξης.

2.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών (αριθμοδείκτες) στοχεύει στην αξιολόγηση της οικονομικής τους θέσης καθώς και στην κατανόηση των προοπτικών για τη μελλοντική τους πορεία. Οι αριθμοδείκτες, που ουσιαστικά αποτελούν μια μαθηματική σχέση μεταξύ διάφορων στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δίνουν τη δυνατότητα να ερμηνευθεί η σχέση μεταξύ των στοιχείων αυτών για μια επιχείρηση και να πραγματοποιηθούν συγκρίσεις τόσο μεταξύ επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο (διεταρική ανάλυση) όσο και μεμονωμένων επιχειρήσεων για μια σειρά ετών (διαχρονική ανάλυση) (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2007). Απαραίτητη προϋπόθεση για να είναι χρήσιμη η ανάλυση με τη χρήση των αριθμοδεικτών και να μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη λήψη αποφάσεων είναι να υπάρχει μια λογική και κατανοητή σχέση μεταξύ των στοιχείων που τους συνθέτουν. Ωστόσο η ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών παρουσιάζει και μειονεκτήματα. Παρατηρούνται φαινόμενα όπου διοικήσεις προσπαθούν να επηρεάσουν και να εμφανίσουν πλασματικά βελτιωμένη την εικόνα των αριθμοδεικτών. Σύμφωνα με τον Γκίκα (2002), το μειονέκτημα αυτό μπορεί να μετριαστεί εφόσον υπάρχει ισχυρός εσωτερικός και εξωτερικός έλεγχος ο οποίος είναι σε θέση να εγγυηθεί την αξιοπιστία των αριθμοδεικτών.

2.4.1 Μέθοδοι Ανάλυσης

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις έχουν ως κύριο σκοπό τη παροχή πληροφοριών για την ενημέρωση των τρίτων προσώπων για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης. Μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων το ευρύ κοινό, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι μελλοντικοί επενδυτές, οι προμηθευτές της αγοράς, οι εργαζόμενοι αλλά και οι ανταγωνιστικές μονάδες είναι σε θέση να συλλέξουν όποιες πληροφορίες κρίνουν απαραίτητες και να ενημερωθούν για τα στοιχεία και τα μεγέθη που τους ενδιαφέρουν (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2013). Η πιο σημαντική πηγή πληροφόρησης για όποιον επιθυμεί να μελετήσει τη δραστηριότητα και τη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι ο ισολογισμός της και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2007). Ο ισολογισμός εμφανίζει τη χρηματοοικονομική θέση (λογιστική αξία) μιας επιχείρησης σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή και καταρτίζεται με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές (Αποστόλου, 2015). Ο ισολογισμός παρουσιάζει τα μέσα δράσης τα οποία κατέχει μια επιχείρηση για τη λειτουργία της και την επίτευξη κερδοφορίας και τις πηγές προέλευσης των μέσων αυτών. Τα μέσα δράσης αποτελούν τα στοιχεία του ενεργητικού του ισολογισμού της επιχείρησης ενώ οι πηγές προέλευσής τους αποτελούν το παθητικό του ισολογισμού της επιχείρησης (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2007). Στη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αποτυπώνονται τα συνολικά έσοδα και έξοδα που πραγματοποιήθηκαν σε μία λογιστική χρήση τα οποία μας οδηγούν στο τελικό αποτέλεσμα της χρήσης το οποίο κρίνει και την αποδοτικότητα της επιχείρησης (Αποστόλου, 2015). Η χρηματοοικονομική ανάλυση του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης πραγματοποιείται με τις μεθόδους της οριζόντιας ανάλυσης, της κάθετης ανάλυσης και της ανάλυσης με χρήση αριθμοδεικτών

Οριζόντια ή Διαχρονική Ανάλυση

Η οριζόντια ανάλυση παρέχεται με τη διαχρονική σύγκριση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων μιας επιχείρησης δύο ή περισσότερων ετών με τις ενδείξεις των μεταβολών σε νομισματική και ποσοστιαία βάση (Αποστόλου 2015).

Ειδικότερα, η οριζόντια ανάλυση εξετάζει τη διαχρονική μεταβολή των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ δύο διαδοχικών χρήσεων. Στην ανάλυση αυτή χρησιμοποιείται το πρώτο χρονικά έτος ως έτος βάσης και τα στοιχεία του επόμενου έτους εκφράζονται ως ποσοστό επί τοις εκατό σε σχέση με το έτος βάσης.

Η ανάλυση τάσεως αποτελεί μια μορφή της οριζόντιας ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όπου υπολογίζονται οι ποσοστιαίες μεταβολές για πολλά διαδοχικά έτη λαμβάνοντας μόνο ένα συγκεκριμένο έτος ως έτος βάσης. Το έτος βάσης αποτελεί το 100% και όλα τα μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επόμενων ετών εκφράζονται ως ποσοστά σε σχέση με αυτό.

Με τη βοήθεια της ανάλυσης τάσεως ο αναλυτής είναι σε θέση να εντοπίσει τις βασικές μεταβολές των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε μια σειρά διαδοχικών ετών (Needles, Powers & Crosson, 2014). Η μέθοδος αυτή αντιμετωπίζει κάποια ζητήματα τα οποία θα πρέπει να τονιστούν. Πολλά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων στο έτος

βάσης έχουν μηδενική τιμή και επομένως δεν μπορεί να υπολογιστεί μεταβολή ενώ και όταν τα στοιχεία των επόμενων ετών δεν εμφανίζουν τιμές παρατηρείται πλασματική μείωση της τάξεως του 100%. Τέλος για τις μεταβολές στοιχείων από έτη στα οποία λαμβάνουν αρνητικές τιμές σε έτη που λαμβάνουν θετικές τιμές δεν μπορούμε να εξάγουμε κάποιο χρήσιμο συμπέρασμα (Gibson, 2008).

Κάθετη ή Κοινού Μεγέθους Ανάλυση

Η Κάθετη Ανάλυση κοινού μεγέθους παρέχεται με την έκφραση των μεγεθών μιας κατάστασης σε ποσοστά επί του συνόλου ή επί των διαφόρων ομαδοποιημένων υποσυνόλων. Δηλαδή, στην κάθετη ανάλυση σημαντικά στοιχεία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων χρησιμοποιούνται ως αξία βάσης και όλα τα άλλα στοιχεία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων συγκρίνονται με αυτά. Κάθε στοιχείο εμφανίζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό σε σχέση με το στοιχείο βάσης. Συνήθως στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης το ποσό που χρησιμοποιείται ως βάση είναι τα καθαρά έσοδα ή οι καθαρές πωλήσεις, ενώ στους ισολογισμούς είναι το συνολικό ενεργητικό της επιχείρησης (Αποστόλου, 2015). Όλα τα ποσά των οικονομικών καταστάσεων διαιρούνται με το ποσό του στοιχείου που θεωρείται ως βάση και προκύπτουν νέες οικονομικές καταστάσεις οι οποίες ονομάζονται Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους. Οι Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους δίνουν τη δυνατότητα στον αναλυτή να συγκρίνει στοιχεία μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους που ανήκουν στον ίδιο κλάδο αλλά και να συγκρίνει για μία επιχείρηση στοιχεία διαδοχικών ετών (Needles et al., 2014). Με τη χρήση των Καταστάσεων Κοινού Μεγέθους εξετάζεται η σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων και των διάφορων εξόδων έτσι ώστε να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα τα οποία αν συγκριθούν με τον ανταγωνισμό του κλάδου θα οδηγήσουν τη διοίκηση στη λήψη των κατάλληλων αποφάσεων για τη βελτίωση της εικόνας της επιχείρησης τους (Γκίκας, 2002).

2.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών είναι μια από τις κυριότερες τεχνικές για να την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Σύμφωνα με τα ΕΛΠ, αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες είναι ένα σύνολο από εργαλεία ανάλυσης, τα οποία οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να βοηθηθούν στη λήψη αποφάσεων. Οι αριθμοδείκτες μπορεί να βοηθήσουν στην παροχή πληροφοριών που οι βασικοί λογαριασμοί δεν μπορούν να προσφέρουν άμεσα, καθόσον προσδιορίζουν τη σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνοντας την επιχειρηματική δράση, και επεξηγούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός

απόδοσης των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της (Αποστόλου 2015).

Τα δεδομένα για τη κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται κυρίως από τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις του Ισολογισμού και του Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης.

2.6 Διάκριση Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε κατηγορίες, έκαστη εκ των οποίων σχετίζεται με ένα συγκεκριμένο πεδίο της χρηματοοικονομικής απόδοσης ή της κατάστασης μιας επιχείρησης. Σύμφωνα με τους Atril και McLaney (2010), υπάρχουν πέντε τέτοιες κατηγορίες.

- Αποδοτικότητα
- Δραστηριότητα
- Ρευστότητα
- Χρηματοοικονομική Μόχλευση
- Επένδυση

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας επιτρέπουν να ρίξουμε μια διεισδυτική ματιά στο βαθμό επίτευξης πλούτου για τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Εκφράζουν τα κέρδη που παράγονται (ή τις τιμές που σχετίζονται με τα κέρδη, όπως τα έσοδα από πωλήσεις ή τα γενικά έξοδα), σε σχέση με άλλες γενικές τιμές των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή σε σχέση με κάποιους επιχειρηματικούς πόρους.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μπορούν να χρησιμοποιηθούν, προκειμένου να μετρήσουν την αποτελεσματικότητα συγκεκριμένων πόρων, που έχουν χρησιμοποιηθεί εντός της επιχείρησης. Αναφέρονται και ως αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας εξετάζουν την ύπαρξη επαρκών διαθέσιμων πόρων, για την τακτοποίηση των πληρωτέων υποχρεώσεων (ήτοι, των οφειλόμενων ποσών που θα πρέπει να καταβληθούν στο σχετικά κοντινό μέλλον), που είναι ζωτικής σημασίας για την επιβίωση μιας επιχείρησης. Κάποιοι αριθμοδείκτες ρευστότητας εξετάζουν τη σχέση, μεταξύ των διαθέσιμων πόρων, ρευστών και των οφειλόμενων ποσών που θα πρέπει να καταβληθούν στο σχετικά κοντινό μέλλον.

Οι αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης εξετάζουν τη σχέση, μεταξύ συνεισφοράς των ιδιοκτητών, στη χρηματοδότηση της επιχείρησης, και του ποσού που συνεισφέρουν άλλοι, υπό μορφή δανείου. Ο βαθμός οικονομικής μόχλευσης έχει σημαντική επίδραση στο βαθμό του κινδύνου που αντιμετωπίζει η επιχείρηση, έτσι οι εν λόγω αριθμοδείκτες αναφέρονται συχνά και ως αριθμοδείκτες χρέους ή αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης. Συνεπώς, ο βαθμός μόχλευσης είναι κάτι που θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους οι διευθυντές, όταν λαμβάνουν αποφάσεις χρηματοοικονομικού χαρακτήρα.

Οι αριθμοδείκτες επένδυσης σχετίζονται με την εκτίμηση των απολαβών, και της απόδοσης των μετοχών της επιχείρησης, από την οπτική των μετόχων, οι οποίοι δεν ασχολούνται με τη

διαχείριση της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες επένδυσης παρέχουν πληροφορίες στους επενδυτές, ώστε να είναι σε θέση να εκτιμήσουν το πόσο ικανή είναι μια εταιρεία να πληρώσει τα μερίσματά της.

2.7 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Κατά τον Ξανθάκη (2007), οι δείκτες αυτοί οι οποίοι είναι γνωστοί και ως μέτρα κερδοφορίας είναι οι πιο ευρέως χρησιμοποιούμενοι και μετρούν το πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της για να παράγει κέρδη. Οι δείκτες αποδοτικότητας συσχετίζουν τα κέρδη της υπό ανάλυση επιχείρησης με άλλα μεγέθη της επιχείρησης τα οποία χρησιμοποιούνται για την επίτευξη των κερδών αυτών.

2.7.1 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους εκμετάλλευσης σχετίζει τα κέρδη εκμετάλλευσης της περιόδου, με τα έσοδα από πωλήσεις της ίδιας περιόδου.

Σε αυτή την περίπτωση, τα κέρδη εκμετάλλευσης (ήτοι, καθαρά κέρδη, προ τόκων, και φορολόγησης) χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη, επειδή αντιστοιχούν στα κέρδη από εμπορικές δραστηριότητες, πριν ληφθεί υπόψη η δαπάνη των πληρωτέων τόκων. Όταν χρησιμοποιείται, ως βάση σύγκρισης, ο εν λόγω αριθμοδείκτης θεωρείται συχνά, ως η πλέον κατάλληλη μονάδα μέτρησης της απόδοσης της εκμετάλλευσης, λόγω του ότι δεν επηρεάζεται από τις διαφορές που προκύπτουν, από τους τρόπους χρηματοδότησης της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης του περιθωρίου καθαρού κέρδους τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση ενώ πάντα θα πρέπει να πραγματοποιείται σύγκριση του δείκτη αυτού με το δείκτη περιθωρίου μεικτού κέρδους (Αποστόλου, 2015).

Ο δείκτης του περιθωρίου καθαρού κέρδους υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2.7.2 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου Μεικτού Κέρδους συσχετίζει τα μικτά κέρδη της επιχείρησης, με τα έσοδα από πωλήσεις που εισπράχτηκαν, κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου. Τα μικτά κέρδη αντιστοιχούν στη διαφορά, μεταξύ των εσόδων από πωλήσεις, και του κόστους πωλήσεων. Κατά συνέπεια, ο εν λόγω αριθμοδείκτης αποτελεί μονάδα μέτρησης της αποδοτικότητας της αγοράς (ή της παραγωγής) και της πώλησης αγαθών, προτού ληφθούν υπόψη τα όποια άλλα έξοδα. Δεδομένου ότι το κόστος πωλήσεων αποτελεί βασικό έξοδο πολλών επιχειρήσεων, μια αλλαγή σε αυτό τον αριθμοδείκτη θα έχει σημαντικές επιπτώσεις επί των κερδών του έτους (Atril και McLaney, 2010).

Για το δείκτη αυτόν αναμένονται ιδιαίτερα υψηλές τιμές προκειμένου η επιχείρηση να θεωρείται αποδοτική. Θα πρέπει να τονιστεί όμως πως υπάρχουν και περιπτώσεις όπου οι επιχειρήσεις και οι διοικήσεις τους προκειμένου να αυξήσουν τον όγκο των πωλήσεών τους και το μερίδιο τους στην αγορά μειώνουν τις τιμές τους και επομένως εμφανίζουν χαμηλότερες τιμές στον δείκτη περιθωρίου μεικτού κέρδους (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2007).

Ο δείκτης του περιθωρίου μεικτού κέρδους υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Περιθώριο Μεικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2.7.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρο δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν (Αποστόλου 2015). Χαμηλές τιμές του δείκτη εκφράζουν την ύπαρξη προβλήματος όσον αφορά τη παραγωγικότητα και τις αποφάσεις που λαμβάνει η διοίκηση της επιχείρησης, ενώ υψηλές τιμές του δείκτη εκφράζουν κλίμα ευημερίας και αποδοτικής χρήσης των Ιδίων Κεφαλαίων (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2007).

Ο δείκτης της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων ορίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Δεδομένου ότι ο σκοπός μιας επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τον πλούτο των μετόχων, ο δείκτης της απόδοσης ιδίων κεφαλαίων είναι σημαντικός για τους μετόχους. Εάν ο δείκτης είναι χαμηλός σε σχέση με το δείκτη άλλων επιχειρήσεων, τότε μειώνονται οι δυνατότητες της επιχείρησης να αντλήσει νέα κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά, τα οποία πιθανώς χρειάζονται για την επέκταση και διατήρηση της ανταγωνιστικότητας. Πολλές φορές στον παρονομαστή του δείκτη υπάρχει ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων. Η εξήγηση αυτού είναι ότι τα κέρδη πραγματοποιούνται κατά τη διάρκεια όλου του έτους και άρα θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους (Ξανθάκης και Αλεξιάκης, 2007).

2.7.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού αποτελεί μέτρο του εισοδήματος που είναι διαθέσιμο στους μετόχους και δανειστές της εταιρείας για κάθε δολάριο (ευρώ) που έχει επενδυθεί σε ενεργητικά περιουσιακά στοιχεία (Brealey, Myers και Allen, 2013). Με άλλα λόγια, σύμφωνα με τον Νούλα (2015), ο δείκτης μετρά την ικανότητα της διοίκησης να μπορεί να χρησιμοποιεί τους πόρους της για την πραγματοποίηση κερδών. Ο δείκτης δεν κάνει διαχωρισμό της αποδοτικότητας μεταξύ των κεφαλαίων (Ιδίων και Ξένων) εκ των οποίων προήλθαν τα στοιχεία του συνολικού ενεργητικού αλλά εξετάζει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιήθηκαν από τη διοίκηση για τη παραγωγή κέρδους (Αποστόλου, 2015).

Ο δείκτης της αποδοτικότητας του ενεργητικού (ROA) ορίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Μέσος Όρος Συνολικού Ενεργητικού}}$$

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο αποτελεσματικότερα διοικείται η εταιρία. Η απόδοση του ενεργητικού μπορεί επίσης να εκφραστεί και ως ακολούθως:

$$ROA = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Υπό αυτή τη μορφή βλέπουμε ότι η απόδοση του ενεργητικού είναι συνάρτηση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου κέρδους

2.7.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί μια θεμελιώδη μονάδα μέτρησης της απόδοσης μια επιχείρησης. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης εκφράζει τη σχέση, μεταξύ των κερδών εκμετάλλευσης που παρήχθησαν, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, και του μέσου μακροπρόθεσμου κεφαλαίου που επενδύθηκε στην επιχείρηση, κατά την ίδια περίοδο (Brealey, Myers και Allen, 2013). Με άλλα λόγια, παρουσιάζει την αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας, ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επιπλέον, δείχνει την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να πραγματοποιεί κέρδη, τον τρόπο που η διοίκηση κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων και το τελικό αποτέλεσμα που καταφέρνει. Με λίγα λόγια, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ενημερώνει τους ενδιαφερόμενους για τη δυναμικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) καθώς και για την κερδοφορία της επιχείρησης είτε σαν σύνολο είτε τμηματικά.

Ο αριθμοδείκτης εκφράζεται σε ποσοστιαίες μονάδες και προκύπτει ως ακολούθως:

$$\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

2.7.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Η χρηματοοικονομική μόχλευση λαμβάνει χώρα, όταν μια επιχείρηση χρηματοδοτείται τουλάχιστον μερικώς από δανεισμό, αντί της χρηματοδότησης της από τους ιδιοκτήτες της (μετόχους), υπό μορφή κεφαλαίου. Ο βαθμός μόχλευσης μιας επιχείρησης (ήτοι, ο βαθμός στον οποίο η επιχείρηση χρηματοδοτείται από πηγές που απαιτούν καθορισμένη επιστροφή της χρηματοδότησης), αποτελεί ένα σημαντικό παράγοντα, για την εκτίμηση του κινδύνου. Όταν μια επιχείρηση δανείζεται, αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει τόκους, και να προβεί σε αποπληρωμή του κεφαλαίου. Όταν ο δανεισμός είναι σημαντικός, μπορεί να αποτελεί ένα εξίσου σημαντικό χρηματοοικονομικό βάρος, και να αυξήσει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας. Ωστόσο, οι περισσότερες επιχειρήσεις λειτουργούν, σε κάποιο βαθμό, με δανειακά κεφάλαια.

Δεδομένων των κινδύνων που ενέχει η μόχλευση, δύο είναι οι βασικοί λόγοι για να προβεί μια επιχείρηση σε δανεισμό. Ένας λόγος, ενδεχομένως, είναι ότι οι ιδιοκτήτες δεν έχουν επαρκή κεφάλαια, οπότε, ο μόνος τρόπος, για να χρηματοδοτηθεί επαρκώς η επιχείρηση, είναι να δανειστούν από άλλους. Ένας άλλος λόγος είναι ότι, η μόχλευση μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο, προκειμένου να αυξηθούν οι αποδόσεις στους ιδιοκτήτες. Κάτι τέτοιο είναι πιθανό, με την προϋπόθεση ότι οι αποδόσεις που θα επιφέρουν τα κεφάλαια δανεισμού θα υπερβαίνουν το κόστος του καταβαλλόμενου τόκου (Atril και McLaney, 2010).

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση που έχουν τα ξένα (δανειακά) κεφάλαια στα κέρδη μιας οικονομικής οντότητας. Προκύπτει διαιρώντας την αποδοτικότητα

του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων

Ο δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

2.8 Μέθοδος Ανάλυσης DuPont

Η μέθοδος DuPont χρησιμοποιείται για την παρακολούθηση της οικονομικής απόδοσης μιας εταιρείας. Αναπτύχθηκε το 1914 από τον F. Donaldson Brown. Ο τύπος του ενσωματώνει τα κέρδη, τις επενδύσεις και το κεφάλαιο κίνησης μαζί σε ένα ενιαίο νούμερο που ονομάζει απόδοση επένδυσης (ROI).

Η ανάλυση DuPont χρησιμοποιείται για να αξιολογήσει τα συστατικά μέρη του ROE μιας εταιρείας. Αυτό επιτρέπει στον επενδυτή να καθορίσει ποιες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες συμβάλλουν περισσότερο στις αλλαγές του ROE. Ένας επενδυτής μπορεί να χρησιμοποιήσει τη μέθοδο DuPont ως εργαλείο για να συγκρίνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα δύο παρόμοιων επιχειρήσεων. Παράλληλα, τα διοικητικά στελέχη μιας επιχείρησης, μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση DuPont για να εντοπίσουν τα δυνατά ή τα αδύναμα σημεία που πρέπει να αντιμετωπιστούν (Investopedia, 2022)

Υπάρχουν τρεις κύριοι οικονομικοί δείκτες που οδηγούν στο ROE:

- λειτουργική αποτελεσματικότητα, η οποία αντιπροσωπεύεται από το καθαρό περιθώριο κέρδους ή το καθαρό εισόδημα διαιρούμενο με τις συνολικές πωλήσεις ή έσοδα
- αποτελεσματικότητα χρήσης περιουσιακών στοιχείων, η οποία υπολογίζεται σύμφωνα με τον δείκτη κύκλου εργασιών
- χρηματοοικονομική μόχλευση, που υπολογίζεται με τον πολλαπλασιαστή της καθαρής θέσης, ο οποίος ισούται με τον μέσο όρο των περιουσιακών στοιχείων διαιρούμενος με τον μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων

2.8.1 Τύπος και Υπολογισμός Ανάλυσης DuPont

Η ανάλυση Dupont βασίζεται στη διευρυμένη απόδοση ιδίων κεφαλαίων, που υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας το περιθώριο καθαρού κέρδους με τον κύκλο εργασιών του ενεργητικού με τον πολλαπλασιαστή των ιδίων κεφαλαίων.

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

Όπου,

$$\text{ΚΠΚ: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Λειτουργικά Αποτελέσματα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{ΔΚΕ: Δείκτης Κύκλου Εργασιών} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΜΟ Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων}}$$

$$\text{ΠΙΚ: Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{ΜΟ Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων}}{\text{ΜΟ Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Εδώ βλέπουμε ότι η απόδοση ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από δύο παράγοντες:

- Την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους και
- Το βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση τόσο μικρότερη τείνει να είναι η απόδοση του ενεργητικού. Αυτό γιατί, με την αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (ξένων κεφαλαίων), αυξάνονται συγχρόνως τα έξοδα για τους τόκους και συνεπώς μειώνονται τα καθαρά κέρδη. Από την άλλη πλευρά, η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική μόχλευση επηρεάζει θετικά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

2.8.2 Μειονεκτήματα της Ανάλυσης DuPont

Το μεγαλύτερο μειονέκτημα της ανάλυσης DuPont είναι ότι, βασίζεται σε στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τα δεδομένα αυτά μπορούν να παραποιηθούν από τα διοικητικά στελέχη με σκοπό την ωραιοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Επιπλέον, ακόμη και με την περιεκτικότητά της, η ανάλυση Dupont στερείται πλαισίου σχετικά με το γιατί οι μεμονωμένες αναλογίες είναι υψηλές ή χαμηλές ή ακόμη και αν θα έπρεπε να θεωρούνται καθόλου υψηλές ή χαμηλές (Investopedia, 2022).

2.9 Συμπεράσματα

Στο παραπάνω κεφάλαιο παρατέθηκε όλη η θεωρία που αφορά τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, την ανάλυση αριθμοδεικτών καθώς και τη μέθοδο DuPont. Η θεωρία αυτή θα αποτελέσει τη βάση για τη διεξαγωγή της έρευνας που παρουσιάζεται στο επόμενο κεφάλαιο, και η οποία αφορά την αποδοτικότητα ορισμένων εταιριών του κλάδου προσωπικής και οικιακής φροντίδας.

Βιβλιογραφία 2^ο Κεφαλαίου

- Αλυφαντής, Γ., (2008). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. 2η εκδ. Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος.
- Αποστόλου, Α., (2015). *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Κάλλιπος, Ανοικτές Ακαδημαϊκές Εκδόσεις.
- Γκίκας, Δ. Χ., (2002). *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Νεγκάκης, Χ., (2015). *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Θεωρία και Εφαρμογές*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική.
- Νεγκάκης, Χ., (2016). *Λογιστική Εταιριών*. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Νούλας, Α. (2015). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις*. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Νούλας, Α., (2016). *Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου*. 2η εκδ. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Ξανθάκης Μ. και Αλεξάκης Χ., (2007). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Σταμούλης Α.Ε.
- Πολυμένης, Β., (2013). *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σοφία.
- Brealey, Myers, Allen, (2013). *Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων*. 1η εκδ. Αθήνα: Εκδόσεις Utopia.
- Atril P. and McLaney E., (2010). *Χρηματοοικονομική Λογιστική Για Τη Λήψη Αποφάσεων*. University Studio Press.
- Chang, K. J., Chichernea, D. C., HassabElnaby, H. R., (2013). *On the DuPont analysis in the health care industry*. Journal of Accounting and Public Policy.
- Gibson, C. (2008). *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information*. Mason: South-Western Cengage Learning
- Needles, B., Powers, M. & Crosson, S. (2014). *Principles of Accounting, 12e*. South-Western, Cengage Learning

Investopedia (2022). Understanding the DuPont Analysis. [Online]. Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp#toc-understanding-the-dupont-analysis> [ημερομηνία πρόσβασης Οκτώβριος 2022].

Investopedia (2022). Drawbacks of Using DuPont Analysis. [Online]. Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp#toc-drawbacks-of-using-dupont-analysis> [ημερομηνία πρόσβασης Οκτώβριος 2022].

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

3.1 Εισαγωγή

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις έχουν ως κύριο σκοπό τη παροχή πληροφοριών για την ενημέρωση των τρίτων προσώπων για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης. Μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων το ευρύ κοινό, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι μελλοντικοί επενδυτές, οι προμηθευτές της αγοράς, οι εργαζόμενοι αλλά και οι ανταγωνιστικές μονάδες είναι σε θέση να συλλέξουν όποιες πληροφορίες κρίνουν απαραίτητες και να ενημερωθούν για τα στοιχεία και τα μεγέθη που τους ενδιαφέρουν (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2013). Η πιο σημαντική πηγή πληροφόρησης για όποιον επιθυμεί να μελετήσει τη δραστηριότητα και τη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι ο ισολογισμός της και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2007). Ο ισολογισμός εμφανίζει τη χρηματοοικονομική θέση (λογιστική αξία) μιας επιχείρησης σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή και καταρτίζεται με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές (Αποστόλου, 2015). Ο ισολογισμός παρουσιάζει τα μέσα δράσης τα οποία κατέχει μια επιχείρηση για τη λειτουργία της και την επίτευξη κερδοφορίας και τις πηγές προέλευσης των μέσων αυτών. Τα μέσα δράσης αποτελούν τα στοιχεία του ενεργητικού του ισολογισμού της επιχείρησης ενώ οι πηγές προέλευσής τους αποτελούν το παθητικό του ισολογισμού της επιχείρησης (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2007). Στη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αποτυπώνονται τα συνολικά έσοδα και έξοδα που πραγματοποιήθηκαν σε μία λογιστική χρήση τα οποία μας οδηγούν στο τελικό αποτέλεσμα της χρήσης το οποίο κρίνει και την αποδοτικότητα της επιχείρησης (Αποστόλου, 2015). Η χρηματοοικονομική ανάλυση του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης πραγματοποιείται με τις μεθόδους της οριζόντιας ανάλυσης, της κάθετης ανάλυσης και της ανάλυσης με χρήση αριθμοδεικτών.

Στον παρόν κεφάλαιο θα αναλυθεί το πώς επιλέχθηκαν οι εταιρίες για τη συγκεκριμένη έρευνα και πώς συλλέχθηκαν τα δεδομένα. Στη συνέχεια περιγράφεται ο τρόπος ανάλυσής τους και οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν. Τέλος, παραθέτονται ορισμένες πληροφορίες για τις εταιρίες που θα ερευνηθούν.

3.2 Επιλογή και Συλλογή Δεδομένων

Στη παρούσα εργασία η κύρια πηγή άντλησης των δεδομένων είναι οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων όπως αυτές δημοσιεύονται στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) αλλά και στις επίσημες ιστοσελίδες τους, μέσω των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων για τα έτη 2012-2021. Οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις επιλέχθηκαν γιατί είναι οι

ελληνικές επιχειρήσεις που καταγράφουν τους μεγαλύτερους τζίρους στο κλάδο, έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα και δραστηριοποιούνται μέσω θυγατρικών στο εξωτερικό.

Από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων και από τους ισολογισμούς των εταιρειών Σαραντής Α.Β.Ε.Ε., Παπουτσάνης Α.Β.Ε.Ε. και Κορρές Α.Ε. χρησιμοποιήθηκαν οι κατάλληλοι λογαριασμοί για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες που υπολογίστηκαν είναι οι εξής:

- i. αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους,
- ii. αριθμοδείκτης μικτού κέρδους,
- iii. αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE),
- iv. αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού,
- v. αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων και
- vi. αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.

Στη συνέχεια κάθε αριθμοδείκτης παρουσιάζεται διαγραμματικά.

Έπειτα, γίνεται υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) με τη μέθοδο DuPont. Η ανάλυση DuPont, μας επιτρέπει να αποσυνθέσουμε το Δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity, ROE) και να τον αναλύσουμε σε περισσότερους δείκτες, που θα μας δώσουν περισσότερες πληροφορίες. Η περαιτέρω ανάλυση του δείκτη έγινε και αυτή με τη χρήση διαγραμμάτων. Τέλος, τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση και των τριών εταιριών συγκρίθηκαν μεταξύ τους.

Για τη διεξαγωγή της παραπάνω έρευνας χρησιμοποιείται και ο συντελεστής β , ο οποίος είναι η τάση της χρονοσειράς του αριθμοδείκτη. Ως τάση ορίζεται η συστηματική κίνηση μιας σειράς προς ορισμένη κατεύθυνση. Σύμφωνα με τη Δημέλη (2013), αυτή η κίνηση μπορεί να οριστεί με τη μεταβλητή του χρόνου t και να εκφραστεί ως μία συνάρτηση του t :

$$Y_t = f(t) + e_t$$

όπου $f(t)$ αποτελεί μία γραμμική ή μη γραμμική συνάρτηση του χρόνου t και e_t είναι το τυχαίο σφάλμα με $E(e_t) = 0$ και $var(e_t) = E(e_t)^2 = \sigma_e^2$. Η χρονολογική σειρά Y_t επομένως κινείται γύρω από την τάση της.

Η πιο απλή μορφή τάσης είναι η γραμμική, με τύπο:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + e_t$$

που αποτελεί το υπόδειγμα γραμμικής τάσης (linear trend model). Η παράμετρος β_0 είναι η σταθερά της εξίσωσης και η παράμετρος β_1 μετρά τη μεταβολή της χρονολογικής σειράς Y_t από περίοδο σε περίοδο (συντελεστής β) όταν $\Delta e_t = 0$:

$$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1} = \beta_1$$

3.2.1 Τυπολόγιο

Οι τύποι που χρησιμοποιήθηκαν παρατίθενται παρακάτω (Πίνακας 3.1).

Πίνακας 3. 1: Τυπολόγιο

Αριθμοδείκτης	Τύπος
Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	$\frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$
Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους	$\frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}}$
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	$\frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	$\frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Μέσος Όρος Συνολικού Ενεργητικού}}$
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	$\frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων κεφαλαίων}}$
Δείκτης ROE DuPont	$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} \times \text{Δείκτης Κύκλου Εργασιών} \times \text{Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων}$

Ακολουθώντας την παραπάνω διαδικασία διεξάγουμε την ανάλυση, τα αποτελέσματα της οποίας θα αναλυθούν στα επόμενα κεφάλαια.

3.3 Ιστορικά Στοιχεία Εταιρειών

3.3.1 Σαραντής



Ο όμιλος Σαραντή αποτελεί μία από τις ηγετικές εταιρίες στην παραγωγή και εμπορία καταναλωτικών προϊόντων. Ιδρύθηκε από τον Γρηγόρη Σαραντή στην Κωνσταντινούπολη το 1930 και από το 1956 και μέχρι σήμερα, ο όμιλος εδρεύει στην Αθήνα.

Η δραστηριότητα του Ομίλου επικεντρώνεται στους κλάδους των καλλυντικών και αρωμάτων, προϊόντων προσωπικής φροντίδας & περιποίησης, προϊόντων οικιακής χρήσης καθώς και προϊόντων Υγείας & Φροντίδας, προσφέροντας σε κάθε κατηγορία ευρέως αναγνωρισμένα σήματα.

Ο όμιλος διατηρεί θυγατρικές εταιρείες σε δώδεκα χώρες της Ευρώπης και συγκεκριμένα στις χώρες Πολωνία, Ρουμανία, Βουλγαρία, Σερβία, Δημοκρατία της Τσεχίας, Σλοβακία, Ουγγαρία, Βόρεια Μακεδονία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Πορτογαλία, Ουκρανία και Ρωσία και πραγματοποιεί εξαγωγές σε περισσότερες από 40 χώρες στην περιοχή της Ανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης, τα Βαλκάνια, την Μέση Ανατολή και την Βόρεια Αφρική.

Η μητρική εταιρεία του Ομίλου, ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε., είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας από το 1994.

Επιπλέον, η εταιρεία έχει συνάψει κοινοπραξία με την εταιρεία ESTEE LAUDER COMPANIES για την διανομή προϊόντων της ESTEE LAUDER σε Ελλάδα, Ρουμανία, Βουλγαρία και Κύπρο.

Ο Όμιλος Σαράντη έχει ως στόχο να είναι ηγέτης στην παραγωγή και εμπορία καταναλωτικών προϊόντων στις αγορές που δραστηριοποιείται.

Οι στρατηγικοί άξονες που υποστηρίζουν και εξασφαλίζουν την δυναμική πορεία του Ομίλου είναι:

- **Ο συνεχής εμπλουτισμός του προϊόντικού του χαρτοφυλακίου, η διατήρηση ηγετικής θέσης στις στρατηγικές του κατηγορίες και η είσοδος του σε νέες δυναμικά αναπτυσσόμενες κατηγορίες:**
 - Δημιουργίας νέων προϊόντων και συνεχούς ανανέωσης των υπαρχόντων προϊόντων έχοντας πάντα ως γνώμονα την ποιότητα και την καινοτομία.
 - Εξαγοράς προϊόντων στις στρατηγικές κατηγορίες δραστηριοποίησης του Ομίλου.
 - Νέων συμφωνιών αποκλειστικής αντιπροσώπευσης διεθνών εμπορικών σημάτων.
- **Η συνεχής ενίσχυση της παρουσίας του Ομίλου στο εξωτερικό καθώς και η γεωγραφική επέκταση μέσω:**
 - Οργανικής ανάπτυξης των βασικών δραστηριοτήτων.
 - Εξαγοράς εταιρειών ή προϊόντων που να ανταποκρίνονται στις προδιαγραφές της εταιρείας.
 - Δημιουργίας νέων θυγατρικών και εισόδου σε νέες χώρες μέσω εξαγωγών.
- **Η δημιουργία καθαρών ταμειακών ροών και η αποτελεσματική διαχείριση των λειτουργικών εξόδων και του κεφαλαίου κίνησης.**

(Όμιλος ΣΑΡΑΝΤΗΣ, 2020)

3.3.2 Παπουτσάνης



Το 1870 στο πλούσιο από ελαιόδεντρα Ελληνικό Νησί της Λέσβου, ο Δημήτρης Παπουτσάνης συγκροτεί το πρώτο αυτοκινούμενο εργοστάσιο παραγωγής ελαιόλαδου, το οποίο όμως δεν εξήγαγε μόνο ελαιόλαδο άριστης ποιότητας αλλά και αγνό σαπούνι ελαιόλαδου.

Με εκλεκτές πρώτες ύλες τα αγνά φυτικά έλαια, αρχίζει να παράγει πράσινο σαπούνι ελαιόλαδου και ανοίγει το δρόμο για τη δημιουργία μιας ιστορικής εταιρίας που συνεχίζει την επιτυχημένη της πορεία μέχρι σήμερα, σχεδόν 150 χρόνια αργότερα.

Το 1913 η εταιρία μεταφέρει τη μονάδα παραγωγής της από το νησί της Λέσβου, στον Πειραιά και γράφει ένα νέο κεφάλαιο στην ιστορία της, με την κατασκευή ενός από τα πρώτα εργοστάσια παραγωγής σαπουνιού στην Ελλάδα. Το 1917 ξεκινάει από το εργοστάσιο του Πειραιά η παραγωγή πράσινου σαπουνιού μπουγάδας για τις νοικοκυρές της εποχής αλλά και η παραγωγή κύβων σαπουνιού Μασσαλίας για ευρεία κατανάλωση.

Το 1936 η παραγωγή του εργοστασίου καινοτομεί ξανά και επεκτείνεται στον τομέα της αρωματικής σαπωνοποιίας παρουσιάζοντας κάτι πρωτόγνωρο στην ελληνική αγορά της εποχής: Σαπούνι με άρωμα πασχαλιάς και σαπούνι «Φλώρα», το πρώτο σαπούνι σε συσκευασία ζελατίνας. Στις αρχές της δεκαετίας του '50, με την άνοδο του βιοτικού επιπέδου της ελληνικής κοινωνίας, η εταιρία Παπουτσάνης βρίσκει πρόσφορο έδαφος και παρουσιάζει στην αγορά το εμβληματικό «Καραβάκι», ένα αρωματικό σαπούνι που γνωρίζει διαχρονική επιτυχία μέχρι και σήμερα.

Το 1967 μεταφέρει τις εγκαταστάσεις της στην Κάτω Κηφισιά και επεκτείνεται σε νέες μονάδες παραγωγής λιπαρών οξέων-γλυκερίνης, καλλυντικών και βρώσιμων ελαίων και λιπών. Στις αρχές της δεκαετίας του '70, το νέο εργοστάσιο της Κηφισιάς κατασκευάζει το πρώτο σαπούνι γλυκερίνης με την υπογραφή Παπουτσάνης. Η ανοδική πορεία της εταιρίας επισφραγίζεται το 1972, με την ένταξή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Τον Φεβρουάριο του 2001, εγκαινιάζει τις νέες πρότυπες εργοστασιακές της εγκαταστάσεις στη Ριτσώνα Εύβοιας.

Η εταιρία σημείωσε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2018 σημαντική ανάπτυξη στον κύκλο εργασιών της κατά 19,8%. Συγκεκριμένα ο κύκλος εργασιών κατά το Α' εξάμηνο 2018 αναπτύχθηκε σε 12 εκατ. ευρώ έναντι 10 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Η ανάπτυξη αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανάπτυξη των πωλήσεων σαπωνόμαζας στο εξωτερικό, την τοποθέτηση επωνύμων προϊόντων στην αγορά των Η.Π.Α, την ανάπτυξη υφιστάμενης συνεργασίας στην κατηγορία παραγωγών σε τρίτους, και την ανάπτυξη της κατηγορίας των ξενοδοχειακών προϊόντων.

Η εταιρία Παπουτσάνης είναι μια κορυφαία ελληνική βιομηχανία με πλούσια κληρονομιά που σήμερα αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους παραγωγούς σαπουνιών και υγρών

καλλυντικών στην Ευρώπη και παράγει πάνω από 100 εκατομμύρια προϊόντα ετησίως. Διαθέτει τη μεγαλύτερη μονάδα καθετοποιημένης παραγωγής στα Βαλκάνια και μια από τις πιο εξελιγμένες τεχνολογικά που δημιουργεί καθημερινά καινοτομίες και εξαιρετικά προϊόντα με πρώτες ύλες που ανεβάζουν τον πήχη της ποιότητας τόσο στην ελληνική, όσο και στη διεθνή αγορά.

Με σεβασμό στο ιστορικό της παρελθόν και 150 χρόνια υψηλής τεχνογνωσίας και διαρκούς παρουσίας, σχεδιάζει καθημερινά το μέλλον της, μέσα από ένα στρατηγικό μοντέλο δραστηριοποίησης που βασίζεται σε 4 επιχειρηματικούς άξονες:

1. **Τα Επώνυμα Προϊόντα** (όπως KARAVAKI, Natura, Aromatics) και τα Προϊόντα Επιλεκτικής Διανομής (OLIVIA).
2. **Τα Ξενοδοχειακά Προϊόντα** (Hotel Amenities) με ηγετική θέση στην ελληνική αγορά και συνεργασίες με διεθνείς ξενοδοχειακές αλυσίδες, καθώς επίσης και με τις μεγαλύτερες πολυεθνικές βιομηχανίες ξενοδοχειακών ειδών προσωπικής περιποίησης.
3. **Την Παραγωγή Προϊόντων για Τρίτους και Προϊόντων Ιδιωτικής Ετικέτας** για μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες προμήθειας και λιανικής.
4. **Τις Εξειδικευμένες Σαπωνόμαζες** για τους βιομηχανικούς της πελάτες.

Το σύγχρονο και εξωστρεφές προφίλ της εταιρίας Παπουτσάνης, καλλιεργεί τη δυναμική της και εκτός συνόρων, με μια διαρκώς αυξανόμενη παρουσία σε περισσότερες από 25 χώρες σε όλο τον κόσμο με εξαγωγές σε Ευρώπη, Αμερική, Ασία και Ωκεανία που αντιπροσωπεύουν πάνω από το 40% των πωλήσεων της εταιρίας και δημιουργούν μια ηχηρή αξία για την ελληνική οικονομία.

(Παπουτσάνης, 2020)

3.3.3 Κορρές



Ο Γιώργος Κορρές είναι ο εμπνευστής και ‘οδηγός’ της ΚΟΡΡΕΣ, η οποία ιδρύθηκε το 1996, έχοντας τις ρίζες της στο παλαιότερο Ομοιοπαθητικό Φαρμακείο της Αθήνας, τον πρώτο επαγγελματικό σταθμό του Γιώργου, ενώ ήταν ακόμα φοιτητής. Εκεί άρχισε να πειραματίζεται με τα φυσικά φαρμακευτικά συστατικά, αναπτύσσοντας παρασκευάσματα από βότανα, φάρμακα φυσικής προέλευσης και στη συνέχεια καλλυντικά προϊόντα. Το πρώτο προϊόν ΚΟΡΡΕΣ ήταν ένα αρωματικό σιρόπι για το λαιμό με μέλι και γλυκάνισο, εμπνευσμένο από το θερμαντικό ρακόμελο που έφτιαχνε ο παππούς Γιώργος Κορρές στην ιδιαίτερη πατρίδα του, τη Νάξο. Το πρώτο καλλυντικό προϊόν - και best-seller παγκοσμίως έως σήμερα - ήταν η Κρέμα 24-ωρης Ενυδάτωσης Άγριο Τριαντάφυλλο, η πρώτη φυσική κρέμα 24ωρης ενυδάτωσης.

Σήμερα, η ολοκληρωμένη σειρά της ΚΟΡΡΕΣ περιλαμβάνει πάνω από 400 φυσικά και πιστοποιημένα βιολογικά προϊόντα με γκάμα που εκτείνεται από την περιποίηση προσώπου, σώματος και μαλλιών μέχρι τα προϊόντα μακιγιάζ, τα αντηλιακά και τις θεραπείες από βότανα. Η παρασκευή όλων αυτών των προϊόντων βασίζεται σε τέσσερις ομάδες φυσικών συστατικών: βότανα με φαρμακευτικές ιδιότητες, βότανα από την ελληνική χλωρίδα, βρώσιμα συστατικά και υψηλής αποτελεσματικότητας φυσικά δραστικά. Η χρήση συγκεκριμένων χημικών ενώσεων αποφεύγεται και αυτά τα υλικά αντικαθίστανται από άλλα το ίδιο αποτελεσματικά φυσικά συστατικά, φιλικά προς την επιδερμίδα και το περιβάλλον. Οι αξίες μας παραμένουν οι ίδιες με εκείνες των ημερών του φαρμακείου. Δεσμευόμαστε στη χρήση βοτάνων και φυσικών συστατικών υψηλής ποιότητας, φιλικών στην επιδερμίδα και το περιβάλλον και κλινικά ελεγμένων για την ασφάλεια και την αποτελεσματικότητά τους. Προϊόντα προσιτά για να επιτρέπουν την καθημερινή χρήση αλλά ταυτόχρονα υψηλής αισθητικής αξίας.

(Κορρές, 2020)

Βιβλιογραφία 3^{ου} Κεφαλαίου

Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν. (2013). *Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής*. Εκδοτικός Οίκος Rosili

Δημέλη, Σ. (2013). *Σύγχρονες Μέθοδοι Ανάλυσης Χρονολογικών Σειρών*. Αθήνα: Εκδόσεις ΟΠΑ.

Σαραντής (2020). Εταιρεία. [online]. Διαθέσιμο στο: <https://greece.sarantis.gr/el/about-us-gr/sarantis-group-gr.html>. [ημερομηνία πρόσβασης 31 Ιουλίου 2020].

Σαραντής (2020). Με Μια Ματιά. [online]. Διαθέσιμο στο: <https://ir.sarantis.gr/el/our-company/sarantis-at-a-glance>. [ημερομηνία πρόσβασης 31 Ιουλίου 2020].

Παπουτσάνης (2020). Ποιοι Είμαστε. [online]. Διαθέσιμο στο: https://www.papoutsanis.gr/el/poioi-eimaste-2/papoutsanis-avee_129034/. [ημερομηνία πρόσβασης 31 Ιουλίου 2020].

Κορρές (2020). Η ιστορία μας. [online]. Διαθέσιμο στο: <https://de.korres.com/pages/unsere-geschichte> [ημερομηνία πρόσβασης 31 Ιουλίου 2020].

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ


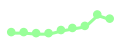

4.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών Σαραντής Α.Β.Ε.Ε., Παπουτσάνης Α.Β.Ε.Ε. και Κορρές Α.Ε., με τη χρήση αριθμοδεικτών καθώς και με τη μέθοδο Dupont, προκειμένου να εκτιμηθεί η αποδοτικότητα τους.

Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Στη παρούσα εργασία η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών και του κλάδου πραγματοποιείται για τα έτη 2013-2021.

4.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Πίνακας 4. 1: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

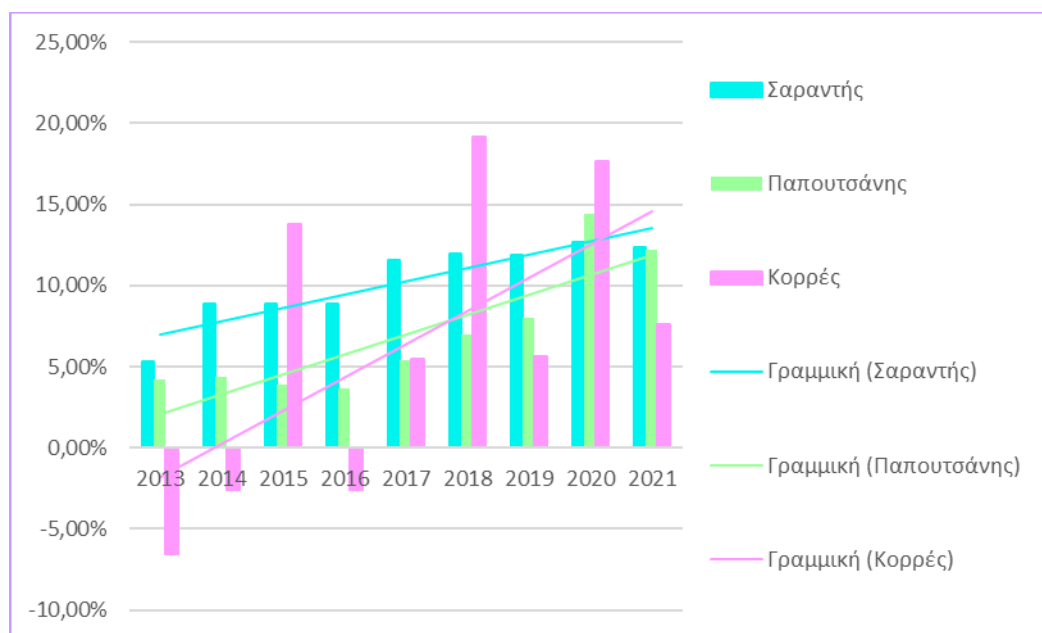
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Διαγραμμα- τικά	ΜΟ ανά εταιρεία	Συντελε- στής β
Σαραντής	0,053	0,089	0,089	0,089	0,116	0,120	0,119	0,127	0,124		0,103	0,008
Παπουτσάνης	0,042	0,043	0,039	0,037	0,054	0,070	0,080	0,144	0,122		0,070	0,012
Κορρές	-0,066	-0,026	0,138	-0,026	0,055	0,192	0,056	0,177	0,076		0,064	0,021
										Γενικός ΜΟ	0,079	

Για την περίοδο 2013-2021 παρατηρούμε ότι οι εταιρείες Σαραντής και Παπουτσάνης παρουσιάζουν καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου θετικό δείκτη καθαρού κέρδους. Η εταιρεία Κορρές, αν και εμφανίζει αρχικά αρνητικές τιμές του δείκτη, ωστόσο παρουσιάζει ανοδική τάση, συνεχίζοντας με θετικές τιμές.

Ο γενικός ΜΟ του κλάδου ανέρχεται στο 7,89%. Στη χαμηλή τιμή του δείκτη έχουν συμβάλει οι αρνητικές αποδόσεις του Κορρές για μεγάλο διάστημα. Οι διακυμάνσεις των αποδόσεων αυτών, οφείλονται αφενός από το ύψος των πωλήσεων που παρουσιάζουν αύξουσα πορεία, και αφετέρου από τα καθαρά κέρδη, τα οποία ποικίλουν ανάλογα με το ύψος των χρηματοοικονομικών δαπανών και των λοιπών λειτουργικών εξόδων.

Γενικά, αν και η Σαραντής εμφανίζει τον μεγαλύτερο μέσο όρο, οι εταιρείες Παπουτσάνης και Κορρές σημειώνουν υψηλότερες τιμές ανά διαστήματα, με την Κορρές να εμφανίζει την

υψηλότερη τιμή του δείκτη (19,16%) το 2018. Οι τιμές της Σαραντής κυμαίνονται πιο κοντά στον μέσο όρο της, έτσι παρουσιάζει χαμηλό συντελεστή β.



Γράφημα 4. 1: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

4.3 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

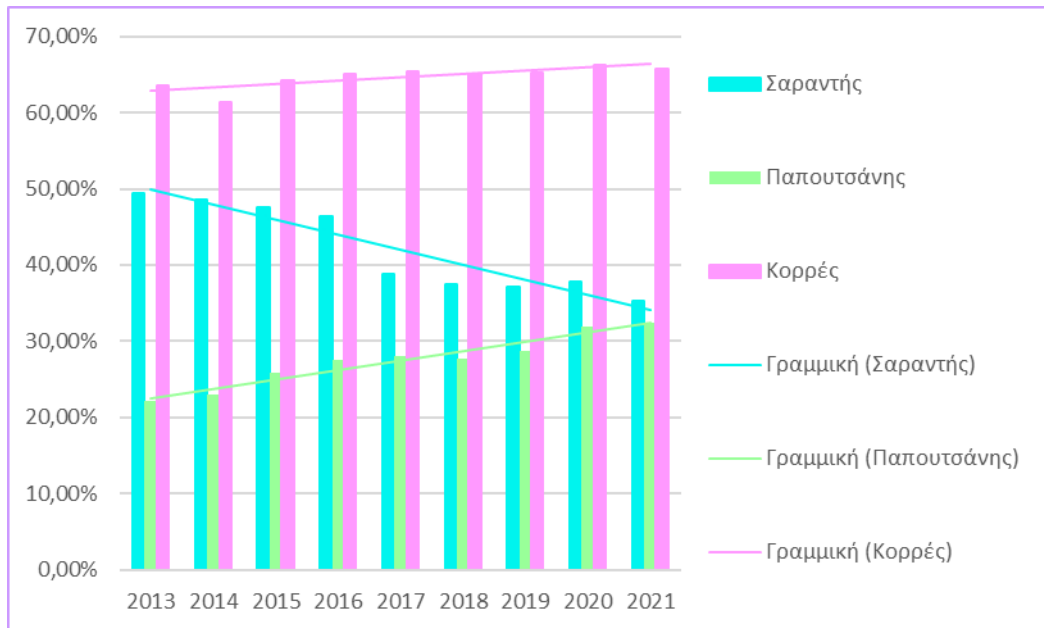
Πίνακας 4. 2: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Διαγραμμα- τικά	ΜΟ ανά εταιρεία	Συντελε- στής β
Σαραντής	0,493	0,485	0,475	0,464	0,389	0,375	0,372	0,377	0,353		0,420	-0,020
Παπουτσάνης	0,221	0,229	0,258	0,276	0,281	0,277	0,287	0,320	0,325		0,275	0,012
Κορρές	0,635	0,614	0,642	0,650	0,655	0,650	0,652	0,663	0,658		0,647	0,004
										Γενικός ΜΟ	0,447	

Σε αντίθεση με τον αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους είναι θετικός και για τις τρεις εταιρείες και λαμβάνει αρκετά υψηλά ποσοστά. Παρατηρούμε ότι η εταιρεία Σαραντής, παρά τις υψηλές τιμές του δείκτη, ακολουθεί μια φθίνουσα πορεία. Συγκρίνοντας τη πορεία του δείκτη με τον αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους, ο οποίος έχει θετική τάση, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι τα έξοδα εκμετάλλευσης έχουν μικρότερο ρυθμό αύξησης από τα έσοδα από πωλήσεις.

Για την Παπουτσάνης, ο δείκτης διατηρεί μια ανοδική πορεία, η οποία οφείλεται τόσο στην αύξηση των εσόδων από πωλήσεις, όσο και των μικτών κερδών. Οι τιμές του αριθμοδείκτη δεν έχουν μεγάλη διακύμανση και κυμαίνονται στο 27,48%.

Όσο αφορά την Κορρές, ο δείκτης κυμάνθηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα, αγγίζοντας κατά μέσο όρο το 64,66%. Η διαρκής αύξηση των εσόδων από πωλήσεις σε συνδυασμό με την ανάλογη αύξηση των μικτών κερδών, οφείλονται για τη σταθερή πορεία του δείκτη. Αξίζει ωστόσο να επισημάνουμε, τις αρνητικές τιμές που λαμβάνει ο δείκτης καθαρού κέρδους για την εταιρεία. Κρίνοντας από τις τάσεις των δύο αριθμοδεικτών, συμπεραίνουμε ότι τα έξοδα εκμετάλλευσης είναι μεγαλύτερα από τα μικτά κέρδη, εντούτοις σταδιακά επέρχεται μία μείωση στο ρυθμό αύξησης των εξόδων αυτών σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης από τα έσοδα από πωλήσεις. Παρατηρούμε λοιπόν αύξουσες οικονομίες κλίμακας.



Γράφημα 4. 2: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

4.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 4. 3: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

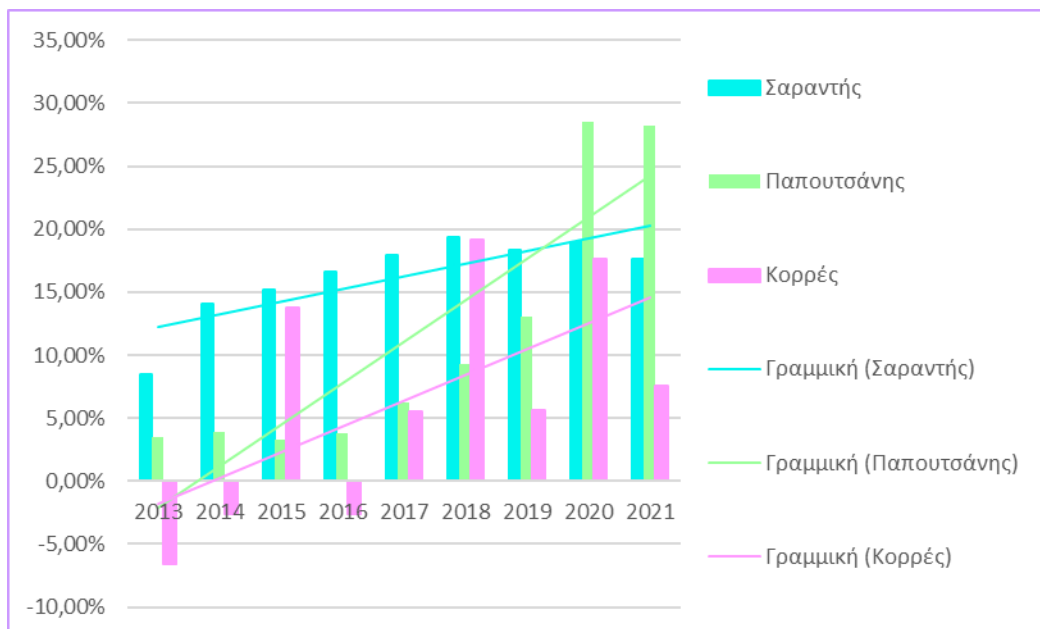
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Διαγραμμα- τικά	ΜΟ ανά εταιρεία	Συντελε- στής β
Σαραντής	0,084	0,140	0,152	0,166	0,180	0,193	0,183	0,190	0,176		0,163	0,010
Παπουτσάνης	0,035	0,039	0,033	0,038	0,063	0,093	0,130	0,285	0,282		0,111	0,033
Κορρές	-0,066	-0,026	0,138	-0,026	0,055	0,192	0,056	0,177	0,076		0,064	0,021
										Γενικός ΜΟ	0,113	

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρεία Σαραντής, έχει αρχικά αυξητική τάση, ενώ στη συνέχεια παραμένει σταθερός. Αναλυτικότερα, η εταιρεία παρουσιάζει κάθε χρόνο αύξηση τόσο στα ίδια κεφάλαια όσο και στα καθαρά της κέρδη. Από την τάση του δείκτη συνεπάγεται ότι οι μεταβολές στα καθαρά της κέρδη είναι ανάλογες των

μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων. Γενικά, οι χαμηλή τιμή του συντελεστή β, διατηρεί το δείκτη σε τέτοιο επίπεδο ώστε να μην έχει μεγάλες αποκλίσεις από το μέσο όρο, ο οποίος κυμαίνεται στο 16,27%.

Αντιθέτως για την Παπουτσάνης, αν και αρχικά κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα, από το 2016 διακρίνουμε μια μεγαλύτερη αύξηση στο ρυθμό μεταβολής του δείκτη, με κατακόρυφη αύξηση το 2020 όπου ο δείκτης αυξάνεται από 13,05% σε 28,50%, μια αύξηση της τάξης του 118,43%, ξεπερνώντας τη Σαραντής.


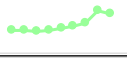

Οι αρνητικές τιμές που λαμβάνει ο δείκτης οφείλονται στον αριθμητή, δηλαδή στο αρνητικό αποτέλεσμα που εμφανίζει η Κορρές. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία εμφανίζει τα έτη 2013, 2014 και 2016 αρνητικά αποτελέσματα. Οι διακυμάνσεις των αποτελεσμάτων αυτών καθορίζουν και τη πορεία του δείκτη, καθώς τα ίδια κεφάλαια σταθερά μειώνονται. Το 2015, η εταιρεία εμφανίζει θετικές αποδόσεις, γεγονός που οφείλεται στη μείωση των ζημιών της. Το 2018, η τιμή του δείκτη εκτοξεύεται φτάνοντας το 19,16%, μια από τις υψηλότερες τιμές του κλάδου.



Γράφημα 4. 3: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

4.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

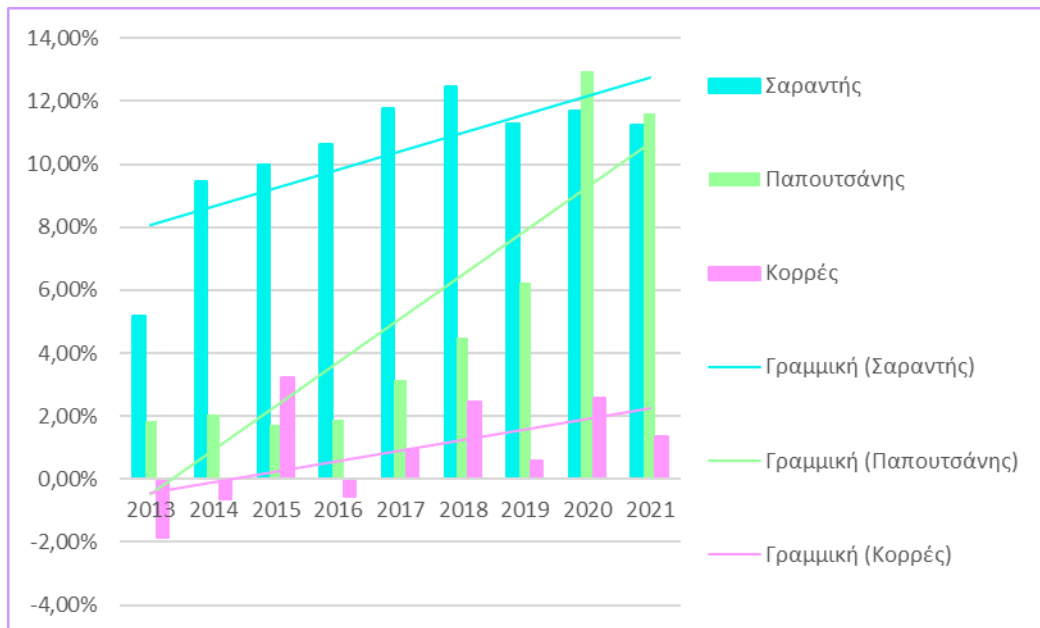
Πίνακας 4. 4: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Διαγραμμα- τικά	ΜΟ ανά εταιρεία	Συντελε- στής β
Σαραντής	0,052	0,095	0,100	0,106	0,118	0,125	0,113	0,117	0,112		0,104	0,006
Παπουτσάνης	0,018	0,021	0,017	0,019	0,031	0,045	0,062	0,130	0,116		0,051	0,014
Κορρές	-0,019	-0,006	0,032	-0,006	0,009	0,024	0,006	0,026	0,014		0,009	0,003
										Γενικός ΜΟ	0,055	

Ανάλογη εικόνα παρουσιάζει και ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού για την εταιρεία Σαραντής. Η ανοδική πορεία του δείκτη, τη περίοδο 2013-2018, οφείλεται στην αύξηση των κερδών προ φόρων απαλλαγμένων από τις χρηματοοικονομικές δαπάνες, καθώς το σύνολο του ενεργητικού δε μεταβάλλεται σημαντικά. Έκτοτε, τόσο τα αποτελέσματα της εταιρείας συνεχίζουν να αυξάνονται, όσο και το σύνολο του Ενεργητικού, έτσι ο δείκτης ακολουθεί μια σταθερή πορεία. Το 2014 τα κέρδη προ φόρων σχεδόν διπλασιάζονται με αποτέλεσμα την αύξηση του δείκτη κατά 82%. Η εταιρεία παρουσιάζει έναν υψηλό μέσο όρο που ανέρχεται σε 10,41%, ενώ η σχετικά μικρή τιμή του συντελεστή β (0,010), εξηγεί και τη σχετικά ομαλή πορεία του δείκτη.

Για την Παπουτσάνης, παρόλο που τη τετραετία 2013-2016 παρουσιάζει ζημίες στα καθαρά αποτελέσματα, τα αποτελέσματα προ φόρων εμφανίζονται θετικά. Αυτό οφείλεται στο ύψος του αναβαλλόμενου φόρου. Γενικά, οι διακυμάνσεις του δείκτη, οφείλονται κυρίως στις μεταβολές των κερδών προ φόρων και όχι στο σύνολο του ενεργητικού που παραμένει σταθερό. Η απότομη αύξηση του δείκτη το 2020, οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία τριπλασίασε τα αποτελέσματα της σε σχέση με τη προηγούμενη χρονιά.

Αν και καθ' όλη την περίοδο μελέτης, τα κέρδη προ φόρων της Κορρές είναι αρνητικά, οι χρηματοοικονομικές δαπάνες τα έτη 2015 και 2017-2021 ήταν μεγαλύτερες κατ' απόλυτη τιμή και γι' αυτό ο δείκτης έχει θετικές τιμές για τα έτη αυτά. Για τις διακυμάνσεις του δείκτη ευθύνονται και πάλι τα αποτελέσματα προ φόρων και οι χρηματοοικονομικές δαπάνες, τα οποία αυξομειώνονται, καθώς και το σύνολο του Ενεργητικού, το οποίο μειώνεται συνεχώς, χωρίς να παρουσιάζει ωστόσο έντονη μεταβλητότητα.



Γράφημα 4. 4: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

4.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Πίνακας 4. 5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Διαγραμμα- τικά	ΜΟ ανά εταιρεία	Συντελε- στής β
Σαραντής	0,077	0,138	0,135	0,138	0,154	0,164	0,152	0,154	0,143		0,139	0,006
Παπουτσάνης	0,024	0,027	0,023	0,024	0,039	0,056	0,081	0,173	0,166		0,068	0,019
Κορρές	-0,030	-0,011	0,061	-0,010	0,017	0,051	0,013	0,056	0,027		0,019	0,007
										Γενικός ΜΟ	0,076	

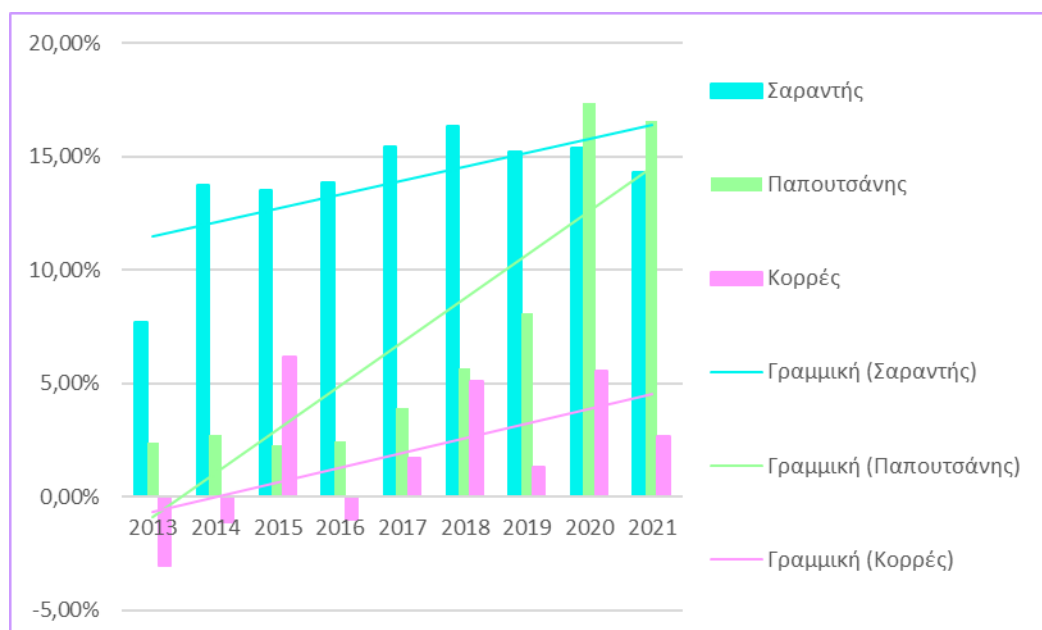
Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μας δείχνει την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης ακολουθεί την ίδια τάση με αυτή του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. Αναφορικά με την εταιρεία Σαραντής, αν και τα μακροπρόθεσμα δάνεια παρουσιάζουν αύξηση, η θετική μεταβολή στα κέρδη προ τόκων φόρων είναι μεγαλύτερη, με αποτέλεσμα την ανοδική πορεία του δείκτη.

Η Παπουτσάνης αν και παρουσιάζει αρνητικό αποτέλεσμα για τη περίοδο 2013-2016, τα κέρδη προ τόκων και φόρων έχουν θετικό πρόσημο καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2013-2021. Συνεπώς ο δείκτης λαμβάνει μόνο θετικές τιμές, καταλήγοντας μάλιστα με τις υψηλότερες τιμές στον κλάδο.

Τα χρηματοοικονομικά έξοδα επηρεάζουν σημαντικά το πρόσημο των αποτελεσμάτων της Κορρές. Πιο συγκεκριμένα, αν και η εταιρεία εμφανίζει διαρκώς ζημίες στο καθαρό

αποτέλεσμα, το αποτέλεσμα προ τόκων και φόρων για τα έτη 2015 και 2017-2021 ήταν θετικό. Αυτό σημαίνει ότι τα έξοδα από τόκους ξεπερνούσαν το αποτέλεσμα προ φόρου. Κατά συνέπεια, ο δείκτης εμφανίζει θετικά πρόσημα για αυτά τα έτη, με υψηλότερη τιμή το 6,14% το 2015.

Επιπλέον, οι εταιρείες Σαραντής και Κορρές, έχουν μικρό συντελεστή β. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως δεν έχουμε μεγάλες μεταβολές στα ποσοστά που παρουσιάζει ο δείκτης. Αντίθετα η εταιρεία Παπουτσάνης, λόγω της απότομης αύξησης των κερδών της το 2020, που επίφεραν ανάλογες μεταβολές στον αριθμοδείκτη, παρουσιάζει μεγαλύτερο συντελεστή β.



Γράφημα 4. 5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

4.7 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Πίνακας 4. 6: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Διαγραμμα- τικά	ΜΟ ανά εταιρεία	Συντελε- στής β
Σαραντής	1,092	1,020	1,123	1,197	1,165	1,181	1,207	1,233	1,232		1,161	0,023
Παπουτσάνης	1,487	1,423	1,464	1,543	1,605	1,652	1,617	1,644	1,701		1,571	0,032
Κορρές	2,158	2,287	2,246	2,600	3,211	3,748	4,332	3,178	2,857		2,957	0,180
										Γενικός ΜΟ	1,896	

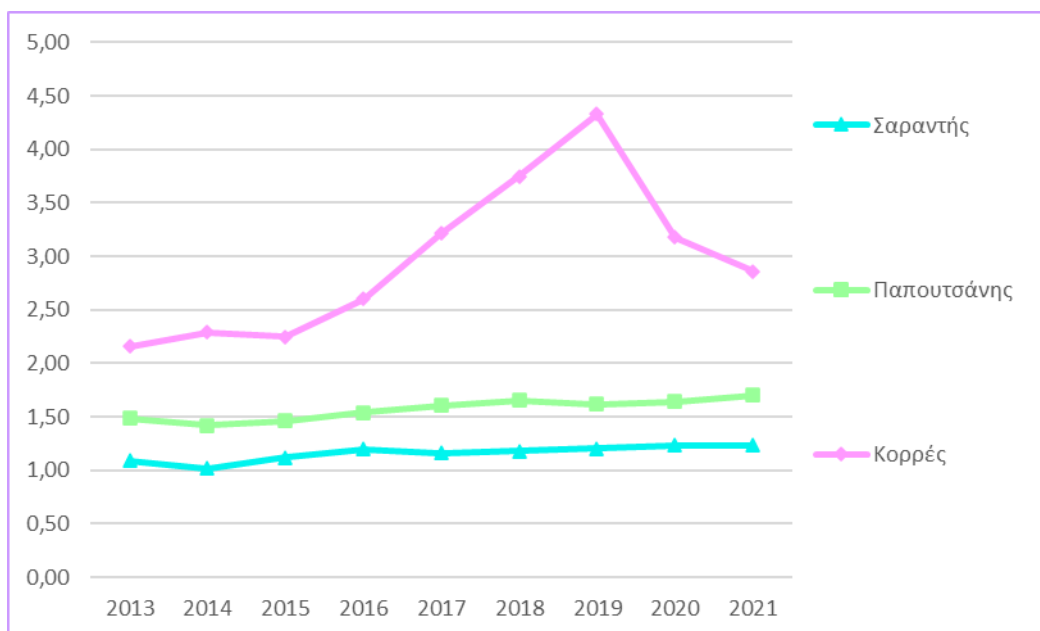
Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μας δείχνει την σχέση που υπάρχει μεταξύ ίδιων και ξένων κεφαλαίων. Παρατηρούμε ότι και οι τρεις εταιρείες παρουσιάζουν υψηλούς δείκτες.

Συγκεκριμένα, ο δείκτης εμφανίζει τιμές πάνω από τη μονάδα, άρα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων είναι θετική.

Για τις εταιρείες Σαραντής και Παπουτσάνης, βλέπουμε και πάλι ότι η χαμηλή τιμή του συντελεστή β διατηρεί τις τιμές του δείκτη στα ίδια επίπεδα, χωρίς να αποκλίνουν σημαντικά από τον μέσο όρο. Μπορούμε να συμπεράνουμε ότι σε αυτό συμβάλλει και η σχετική σταθερότητα των αριθμοδεικτών των εταιριών που έχουν ως αποτέλεσμα τη σταθερή αποδοτικότητα και το μικρό βαθμό οικονομικής μόχλευσης. Το 2014, είναι μια χρόνια στην οποία μειώθηκε η οικονομική μόχλευση και για τις δύο εταιρείες. Από το 2015, ωστόσο παρουσιάζουν σταθερά μια αύξηση. Γενικά, τα επίπεδα εξωτερικού δανεισμού για τις δύο εταιρείες είναι θετικά, αλλά κυμαίνονται σε λογικά πλαίσια. Η χρηματοδότηση των εταιρειών γίνεται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από Ίδια Κεφάλαια.

Αντιθέτως, η Κορρές, παρουσιάζει έναν αυξημένο συντελεστή β, ο οποίος οφείλεται στη μεγάλη μεταβλητότητα των τιμών του δείκτη. Παρατηρούμε ότι οι αριθμοδείκτες ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων είναι αρνητικοί τα έτη 2013, 2014 και 2016. Τόσο η ύπαρξη ζημιών όσο και η συνεχής μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων οδήγησαν την εταιρεία στην αναζήτηση οικονομικής ενίσχυσης από τρίτους με αποτέλεσμα τα μεγάλα ποσά οικονομικής μόχλευσης.

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι οι υψηλές αποδόσεις των Ιδίων Κεφαλαίων, και η μείωση του εξωτερικού δανεισμού, μειώνουν τον δείκτη οικονομικής μόχλευσης. Συνεπώς, ένας δείκτης οικονομικής μόχλευσης με πολύ υψηλές αποδόσεις, ισοδυναμεί με αδυναμία της επιχείρησης να εκπληρώσει τους στόχους της διοίκησης για ανάπτυξη και κερδοφορία.



Γράφημα 4. 6: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

4.8 Ανάλυση του Δείκτη ROE με τη Μέθοδο DuPont

Ο δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, μετρά πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα κεφάλαια της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα. Μέσω της ανάλυσης Dupont γίνεται φανερή η σημασία του γυρίσματος του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου για την επίτευξη της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων.

4.8.1 Σαραντής

Πίνακας 4. 7: Υπολογισμός Δείκτη ROE Σαραντή

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	5,30%	8,87%	8,90%	8,85%	11,57%	11,96%	11,86%	12,72%	12,36%
Δείκτης κύκλου εργασιών	98,06%	106,54%	112,25%	119,92%	101,74%	104,07%	95,35%	91,81%	90,88%
Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων	162,38%	148,49%	151,87%	156,13%	152,83%	155,15%	162,31%	162,64%	156,71%
ROE	8,43%	14,04%	15,17%	16,57%	17,99%	19,32%	18,35%	18,99%	17,61%

Όπως είδαμε ο δείκτης ROE για την εταιρεία Σαραντής έχει ανοδική τάση. Αυτό, κατά την ανάλυση DuPont οφείλεται σε τρεις άλλους δείκτες, το καθαρό περιθώριο κέρδους, το δείκτη κύκλου εργασιών και τον πολλαπλασιαστή των ιδίων κεφαλαίων. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, αρχικά παρουσιάζει αύξηση από 5,30% σε 8,87% το 2014, έπειτα, παραμένει σταθερός για τη περίοδο 2014-2016, ώσπου το 2017 εμφανίζει πάλι ανοδική πορεία, φτάνοντας το 2020 το 12,72%. Ωστόσο το 2021 επιφέρει μια μικρή μείωση αγγίζοντας το 12,36%. Ο δείκτης κύκλου εργασιών αυξάνεται σταδιακά έως το 2016, φτάνοντας το 119,92%. Το 2017, παρουσιάζει μείωση της τάξης του -15,16%, καταλήγοντας στο 90,88% το 2021.. Συνείζοντας, ο πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων εμφανίζει πτωτική τάση, καθώς από 162,38% το 2013, μετά από κάποιες διακυμάνσεις, καταλήγει στο 156,71% το 2018. Η μείωση του δείκτη, οφείλεται στην συνεχόμενη αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων καθ'όλη τη διάρκεια της 9ετίας. Συνεπώς, η ανοδική πορεία του δείκτη ROE επηρεάζεται κυρίως από τις αύξουσες αποδόσεις του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση προσπαθεί να εξασφαλίσει τη χρηματοδότηση της βασισμένη στην αύξηση των πωλήσεων της και όχι τόσο σε εξωτερικό δανεισμό. Το 2018 ο δείκτης ROE, λαμβάνει την υψηλότερη τιμή για τη περίοδο 2013-2021, αγγίζοντας το 19,32%. Σε αυτό έχουν συμβάλει οι θετικές μεταβολές στις αποδόσεις και των τριών δεικτών.

4.8.2 Παπουτσάνης

Πίνακας 4. 8: Υπολογισμός Δείκτη ROE Παπουτσάνη

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	4,24%	4,35%	3,91%	3,67%	5,36%	6,97%	8,00%	14,42%	12,19%
Δείκτης κύκλου εργασιών	43,42%	47,32%	43,74%	51,60%	58,34%	64,24%	77,78%	89,90%	95,31%
Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων	191,53%	189,96%	194,54%	198,21%	200,53%	208,05%	209,77%	219,83%	242,56%
ROE	3,53%	3,91%	3,33%	3,76%	6,27%	9,32%	13,05%	28,50%	28,19%

Ο δείκτης ROE για την εταιρεία Παπουτσάνης, για τη περίοδο 2013-2016 εμφανίζει μικρές διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα, ξεκινά από το 3,53% το 2013, το 2014 αυξάνεται σε 3,91%, και το 2015 μειώνεται σε 3,33%. Έπειτα ακολουθεί ανοδική πορεία έως το 2020, αγγίζοντας το 28,50%, όπου το 2021 επέρχεται ακόμη μια μικρή μείωση σημειώνοντας 28,19%. Όπως είδαμε, οι μεταβολές αυτές οφείλονται στις μεταβολές τριών δεικτών: τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, τον δείκτη κύκλου εργασιών, και τον πολλαπλασιαστή των Ιδίων Κεφαλαίων. Τόσο η αύξηση του δείκτη ROE το 2014 όσο και η μείωση του το 2015, παρατηρούμε ότι οφείλεται στις αντίστοιχες μεταβολές του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους και του δείκτη κύκλου εργασιών, καθώς ο πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων κινείται αντίστροφα. Το 2016 ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους λαμβάνει τη κατώτατη τιμή της 9ετίας, αγγίζοντας το 3,67%. Από εκεί και ύστερα, παρουσιάζει άνοδο. Με εξαίρεση τη πτώση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους το 2016 και 2021, και οι τρεις δείκτες παρουσιάζουν ανοδική τάση για τη περίοδο 2015-2021, γεγονός που επηρεάζει τη πορεία του δείκτη ROE.

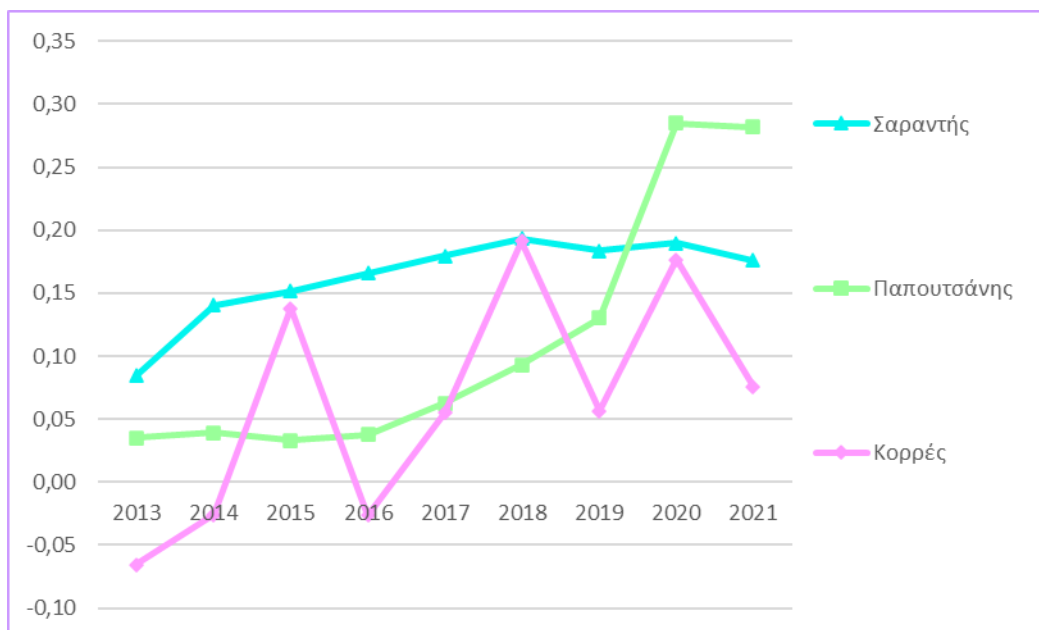
4.8.3 Κορρές

Πίνακας 4. 9: Υπολογισμός Δείκτη ROE Κορρέ

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-3,42%	-0,87%	3,93%	-0,65%	1,07%	2,55%	0,52%	2,27%	1,16%
Δείκτης κύκλου εργασιών	54,33%	72,92%	82,35%	85,01%	86,72%	95,93%	107,83%	113,97%	117,06%
Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων	353,87%	403,42%	426,42%	475,61%	591,99%	784,20%	998,50%	681,71%	556,68%
ROE	-6,57%	-2,57%	13,80%	-2,62%	5,51%	19,16%	5,63%	17,67%	7,59%

Για την εταιρεία Κορρές, ο δείκτης ROE ξεκινά με αρνητικές τα έτη 2013, 2014, παρουσιάζουν όμως άνοδο με τον δείκτη να γίνεται θετικός το 2015, αγγίζοντας το 13,80%. Το 2016, λαμβάνει και πάλι αρνητική τιμή, φτάνοντας το -2,62%. Έπειτα παρουσιάζει άνοδο, με το 2018, να λαμβάνει, όπως είδαμε, μια από τις υψηλότερες αποδόσεις του κλάδου. Σύμφωνα με την ανάλυση DuPont, οι μεταβολές αυτές οφείλονται σε τρεις δείκτες. Αρχικά, ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, επηρεάζει τον δείκτη ROE ως προς το πρόσημο αλλά και ως προς τη τάση του. Αναλυτικότερα, αν και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει αρνητικές αποδόσεις τα έτη 2013, 2014, έχει ανοδική τάση, με το 2015 να λαμβάνει την υψηλότερη τιμή για τη περίοδο 2013-2018. Το 2016, η εταιρεία εμφανίζει και πάλι ζημίες, με αποτέλεσμα ο δείκτης να λαμβάνει και πάλι αρνητική τιμή. Έπειτα η εταιρεία συνεχίζει με τον ίδιο ρυθμό. Δηλαδή σημειώνοντας μέγιστα και ελάχιστα. Συνεπώς, όσο αφορά τις διακυμάνσεις του δείκτη ROE, είναι εμφανής η επίδραση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ο δείκτης κύκλου εργασιών παρουσιάζει κάθε χρόνο αύξηση. Παρατηρούμε ότι ο πολλαπλασιαστής των Ιδίων Κεφαλαίων λαμβάνει πολύ μεγάλες τιμές. Αυτό οφείλεται στη μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων οδηγώντας την επιχείρηση να στρέφεται σε εξωτερικό δανεισμό ώστε να εξασφαλίσει τη βιωσιμότητα της.

4.8.4 Συνοπτικά



Γράφημα 4. 7: Δείκτης ROE των τριών εταιρειών

Από το γράφημα 4.7 βλέπουμε ότι η εταιρεία Σαραντής παρουσιάζει ανοδική πορεία έχοντας τις μεγαλύτερες αποδόσεις του κλάδου έως το 2019. Στη συνέχεια όμως, η εταιρεία Παπουτσάνης ξεπερνάει την Σαραντής. Αναλυτικότερα, Η Σαραντής, ξεκινώντας από 8,43% καταλήγει στο 17,61%. Αντιθέτως, η εταιρεία Παπουτσάνης, αν και λαμβάνει αρχικά πολύ χαμηλές τιμές, ξεκινώντας με 3,53%, συνεχίζει με σταθερό ρυθμό έως το 2016, προσεγγίζοντας το 3,5%, ενώ από το 2017, η εταιρεία συνεχίζει με ανοδική τάση,

καταλήγοντας με 28,19% το 2021. Η Κορρές, εμφανίζει τη μεγαλύτερη διακύμανση, ξεκινώντας με αρνητικές τιμές για το δείκτη ROE, ωστόσο το 2015 παρουσιάζει τέτοια αύξηση, που προσεγγίζει τα επίπεδα της εταιρείας Σαραντής, ξεπερνώντας τη Παπουτσάνης. Το 2016, η εταιρεία πέφτει πάλι σε αρνητικά επίπεδα, της τάξεως του -2,62%, αλλά το 2017 ανακάμπτει. Το 2018, η Κορρές ξεπερνάει και πάλι τις αποδόσεις της Παπουτσάνης, φτάνοντας τη Σαραντής. Ακολουθεί μια πτώση το 2019, αυξάνεται το 2020, και το 2021 επέρχεται πάλι πτώση. Σε αντίθεση με τις εταιρείες Σαραντής και Παπουτσάνης, όπου οι επιδόσεις τους βασίζονται κυρίως στις πωλήσεις τους, διατηρώντας έτσι τη πορεία τους σταθερή, για την εταιρεία Κορρές, οι υψηλές της επιδόσεις βασίζονται στα ξένα κεφάλαια, για αυτό και εμφανίζει μεγάλες διακυμάνσεις

4.9 Συμπεράσματα

Σε αυτό το κεφάλαιο μελετήθηκε η ανάλυση αποδοτικότητας των τριών εταιριών του κλάδου των προσωπικών και οικιακών αγαθών. Συμπεραίνουμε πως κατά τη περίοδο κατά τα έτη 2013–2021, οι εταιρίες κατάφεραν να διατηρήσουν ή ακόμα και να βελτιώσουν την αποδοτικότητά τους, χρησιμοποιώντας τις πολιτικές που εξυπηρετούσαν καλύτερα τους σκοπούς τους. Τα συμπεράσματα από την ανάλυση της έρευνας θα αναλυθούν εκτενέστερα στο επόμενο κεφάλαιο.

Βιβλιογραφία 4^ο Κεφαλαίου

Σαραντής (2022). Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις [online]. Διαθέσιμο στο: <https://sarantisgroup.com/el/ependytikes-sxeseis/oikonomikh-enhmerwsh/ethsies-oikonomikes-ek8eseis/> [ημερομηνία πρόσβασης 13 Οκτωβρίου 2022].

Παπουτσάνης (2022). Οικονομικά Αποτελέσματα. [online]. Διαθέσιμο στο: https://www.papoutsanis.gr/el/sxeseis-ependyton/oikonomika-apotelesmata-4_131338/ [ημερομηνία πρόσβασης 13 Οκτωβρίου 2022].

Κορρές (2022). Εταιρικές Ανακοινώσεις. [online]. Διαθέσιμο στο: <https://ir.korres.com/> [ημερομηνία πρόσβασης 13 Οκτωβρίου 2022].

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

5.1 Συμπεράσματα

Σκοπός της παρούσας εργασίας ήταν η ανάλυση αποδοτικότητας των τριών εταιριών του κλάδου των προσωπικών και οικιακών αγαθών, δηλαδή Σαραντής Α.Β.Ε.Ε., Παπουτσάνης Α.Β.Ε.Ε. και Κορρές Α.Ε., σε επίπεδο ομίλων για τη χρονική περίοδο 2013-2021. Η ανάλυση έγινε με τη χρήση αριθμοδεικτών καθώς και με τη μέθοδο DuPont. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στη συγκριτική μελέτη των αποτελεσμάτων και στην εξαγωγή συμπερασμάτων. Επίσης αναζητήθηκαν οι αιτίες που διαμόρφωσαν τα αποτελέσματα της ανάλυσης

Αρχικά, η εταιρεία Σαραντής έχει σταθερά ποσοστά μικτού κέρδους τα οποία κινούνται κατά μέσο όρο στο 42,04%, ενώ παρουσιάζει θετική τάση όσο αφορά το καθαρό περιθώριο κέρδους. Η αποδοτικότητα των αριθμοδεικτών ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων και του ενεργητικού είναι σχετικά υψηλή και έχουν την ίδια τάση σημειώνοντας σταθερές έως και αύξουσες αποδόσεις. Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης κινείται σε λογικά επίπεδα με μέσο όρο 1,16 για την περίοδο των εννέα ετών.. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η εταιρεία Σαραντής, διατηρεί ανταγωνιστική θέση στον κλάδο, κατορθώνοντας όχι μόνο να διατηρήσει τη κερδοφορία της αλλά διασφαλίζοντας και μερικές από τις υψηλότερες επιδόσεις στον κλάδο, βασιζόμενη κυρίως στα δικά της κεφάλαια.

Στη συνέχεια, η εταιρεία Παπουτσάνης παρουσιάζει ένα σχεδόν σταθερό μικτό κέρδος με μέσο όρο 27,48% διατηρώντας θετική κλίση. Οι τιμές του δείκτη καθαρού κέρδους κινούνται αρχικά σε σταθερά επίπεδα ωστόσο στη συνέχεια αυξάνεται ραγδαία, με αποτέλεσμα ο μέσος όρος του δείκτη, ήτοι 7,01%, να μην είναι αντιπροσωπευτικός, καθώς είναι αρκετά χαμηλός σε σχέση με τις αποδόσεις των τελευταίων ετών που φτάνουν το 14,42%. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων και του ενεργητικού έχουν την ίδια τάση σημειώνοντας τις ίδιες χρονιές μέγιστα και ελάχιστα, με τις χαμηλότερες αποδόσεις για την περίοδο το 2015, ενώ τις υψηλότερες το 2020. Όσον αφορά τον ξένο δανεισμό, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης έχει μικρές διακυμάνσεις, με μέσο όρο 1,57. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η εταιρεία διατηρεί την αποδοτικότητα της και επιτυγχάνει τους στόχους της βασιζόμενη τόσο στα δικά της όσο και στα ξένα κεφάλαια.

Τέλος, για την εταιρεία Κορρές οι δείκτες της κινούνται σε χαμηλά επίπεδα. Ενώ ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους είναι θετικός, σημειώνοντας υψηλές αποδόσεις κοντά στο 64,66%, ο δείκτης καθαρού κέρδους, τα έτη 2013-2014 και 2016, λαμβάνει αρνητικές τιμές. Οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων και ενεργητικού, τα έτη 2013-2014 και 2016, λαμβάνουν τιμές υπό του μηδενός, ενώ τα υπόλοιπα έτη είναι θετικοί αλλά κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα. Η εταιρεία βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην οικονομική ενίσχυση που λαμβάνει από τρίτους, όπως δείχνουν τα πολύ υψηλά επίπεδα οικονομικής μόχλευσης, που φτάνουν έως και το 4,33 το 2019. Συνεπώς, τα πολύ χαμηλά επίπεδα των δεικτών αποδοτικότητας των ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων της εταιρίας οδηγούν σε υψηλά επίπεδα μόχλευσης. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η επιβίωση της εταιρίας

βασίζεται εξ' ολοκλήρου σε ξένη χρηματοδότηση, κάτι το οποίο καθιστά αναμφίβολο το μέλλον της στον κλάδο.

Επιπλέον, παρατηρούμε ότι και οι τρεις εταιρείες, Σαραντής, Παπουτσάνης και Κορρές, έχουν μικρό συντελεστή β, για όλους τους αριθμοδείκτες που μελετήθηκαν. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως οι αριθμοδείκτες τους ακολουθούσαν μία ομαλή πορεία χωρίς να έχουν μεγάλες μεταβολές. Ένας υψηλός συντελεστής β, θα είχε ως επίπτωση ένα μεγαλύτερο εύρος στις διακυμάνσεις των τιμών τους.

Ο κλάδος προσωπικών και οικιακών αγαθών στην Ελλάδα για το 2021 κατέγραψε 992 εκατομμύρια ευρώ πωλήσεις καλλυντικών προϊόντων σε λιανικές τιμές πώλησης με εκτιμώμενη κατανάλωση ανά κεφαλή τα 93 ευρώ, σημειώνοντας πρόοδο σε σχέση με το 2013 όπου οι πωλήσεις ήταν 815,5 εκατομμύρια ευρώ¹. Επιπλέον, για το 2021 σε σύνολο 54,6 δις ευρώ εξαγωγών που πραγματοποιήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση η Ελλάδα συμμετείχε με εξαγωγές της τάξεως των 318 εκατ €. Ηγετικό ρόλο στις εξαγωγές της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει η Γαλλία με πάνω από 15,7 δισεκατομμύρια ευρώ εξαγωγές.

Σε γενικές γραμμές αντιλαμβανόμαστε πως για να διατηρήσουν οι εταιρίες μία σταθερή αποδοτικότητα με σκοπό να μπορέσουν να επιβιώσουν, να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους αλλά και να αναπτυχθούν, πρέπει να βασίζονται κυρίως στα δικά τους κεφάλαια. Για να βελτιώσουν τη θέση και την αποδοτικότητά τους, πρέπει να εστιάσουν στη σταθεροποίηση και αύξηση των πωλήσεών τους, όπως και των καθαρών κερδών τους. Επιπλέον, η μείωση των ξένων κεφαλαίων και η υπεροχή των ιδίων κεφαλαίων τους θα συμβάλει στην εδραίωσή τους στην αγορά. Δηλαδή, όσο μεγαλώνει το ποσοστό εξωτερικού δανεισμού αυξάνονται και οι υποχρεώσεις της εταιρίας σε τρίτους. Έτσι, κατά τη διάρκεια των ετών, η επιχείρηση μπορεί να μην καταφέρει να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της, επιφέροντας καταστροφικές συνέπειες για την ίδια.

Κλείνοντας, από τα παραπάνω αντιλαμβανόμαστε πως η κάθε εταιρία διαθέτει διάφορα μέσα με τα οποία μπορεί να βελτιώσει την αποδοτικότητά της, όπως είναι ο κύκλος εργασιών, τα λειτουργικά αποτελέσματα και η οικονομική μόχλευση. Τα μέσα αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε μεμονωμένα είτε σε συνδυασμό. Ανάλογα με τις αποφάσεις των διοικητικών στελεχών, η κάθε εταιρία ακολουθεί τη δική της πολιτική. Η εκάστοτε πολιτική μπορεί είτε να βελτιώσει βραχυπρόθεσμα την αποδοτικότητα διατηρώντας ένα αβέβαιο μέλλον, είτε να τη βελτιώσει μακροχρόνια καθορίζοντας μερικώς τη μελλοντική της πορεία. Για παράδειγμα, εταιρίες όπως η Κορρές, που βασίστηκαν στην αύξηση των ξένων κεφαλαίων, βελτίωσαν για μικρό διάστημα την αποδοτικότητά τους, ενώ στο μακρινό μέλλον δημιούργησε παραπάνω προβλήματα, παρά λύσεις. Αντίθετα, εταιρίες όπως η Σαραντής, ακολουθώντας στρατηγικές που βασίζονται στα ίδια κεφάλαιά τους, καταφέρνουν να διατηρήσουν την αποδοτικότητά τους σε σταθερά επίπεδα και να τη βελτιώσουν μακροχρόνια.

5.2 Απαντήσεις στα ερευνητικά ερωτήματα

5.2.1 Ποια είναι η πορεία των εταιριών τη συγκεκριμένη περίοδο;

Σύμφωνα με την έρευνα που πραγματοποιήθηκε, παρατηρούμε πως οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και των τριών εταιριών έχουν μία αύξουσα πορεία την περίοδο 2013–2021. Ο συντελεστής β, κυρίως για τις εταιρίες Σαραντής και Παπουτσάνης, είναι μικρός. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η αποδοτικότητα αυτών των εταιριών δεν παρουσίασε ιδιαίτερα μεγάλη μεταβολή, αλλά παρόλα αυτά είχε μία αυξητική πορεία. Όσον αφορά την εταιρία Κορρές, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητάς τους παρουσίασαν μεγάλη μεταβλητότητα, επηρεαζόμενοι από το πρόσημο των λειτουργικών της αποτελεσμάτων. Η ανοδική πορεία των αριθμοδεικτών φανερώνει τη βελτίωση όσων αφορά την αποδοτικότητα των εταιριών.

5.2.2 Σε ποιους παράγοντες οφείλονται οι μεταβολές αποδοτικότητας των εταιριών;

Όπως είδαμε παραπάνω, οι παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των εταιριών είναι κυρίως τα λειτουργικά αποτελέσματα, η οικονομική μόχλευση και ο κύκλος εργασιών. Το θετικό πρόσημο των λειτουργικών αποτελεσμάτων και η συνεχής αύξηση του κύκλου εργασιών μας δείχνει ότι η εταιρία μπορεί και βασίζεται στα δικά της μέσα, γεγονός που συμβάλλει στην αύξηση της αποδοτικότητας της, εδραιώνοντάς την στον κλάδο και σταθεροποιώντας τις προοπτικές της για το μέλλον. Αντίθετα, όταν μια εταιρεία αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της αναγκάζεται να στραφεί σε εξωτερικό δανεισμό ώστε να εξασφαλίσει τη βιωσιμότητα της. Αυτό έχει ως συνέπεια να αυξάνεται το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, αυξάνοντας την αποδοτικότητα της σε βραχυπρόθεσμη βάση, αλλά μακροπρόθεσμα η πορεία και η αποδοτικότητα της εταιρίας είναι αβέβαιη.

5.2.3 Κατά πόσο μεταβλήθηκε η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων κατά την περίοδο 2013–2021;

Σύμφωνα με τους συντελεστές β που υπολογίστηκαν παραπάνω, για την εταιρία Σαραντής δεν είχαν ιδιαίτερη μεταβολή στην αποδοτικότητά τους και ως αποτέλεσμα είχαν μία σταθερή ανοδική πορεία. Ομοίως η Παπουτσάνης παρουσίαζε μικρούς συντελεστές β, παρόμοιους με την Σαραντής, που σημαίνει ότι η μεταβολή στην αποδοτικότητά τους είναι παρόμοια, έχοντας θετική τάση κατά το τέλος της περιόδου. Τέλος, η Κορρές, παρουσιάζει τους μεγαλύτερους συντελεστές β, συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρείες, αλλά και πάλι κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Η διαφορά στη Κορρές έγκειται στο γεγονός ότι η Κορρές έχει μεγαλύτερη χρηματοοικονομική μόχλευση, και η αύξηση της αποδοτικότητάς της στηρίζεται στην αύξηση των ξένων κεφαλαίων.

5.3 Περιορισμοί και προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Για την εξαγωγή των αποτελεσμάτων της ανάλυσης πρέπει να ληφθούν υπόψη και κάποιοι περιορισμοί. Καταρχάς το χρονικό διάστημα της ανάλυσης αποτελεί περιορισμό, καθώς τα εννέα έτη για τα οποία μελετήθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων ενδέχεται να μην αντιπροσωπεύουν την πορεία και τη πραγματική εικόνα των μεγεθών τους έως σήμερα. Για το λόγο αυτό μια πρόταση θα ήταν η ανάλυση τους για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, για να εξαχθούν αποτελέσματα και για το κλάδο των καλλυντικών θα μπορούσε να αναλυθεί ένα δείγμα περισσότερων επιχειρήσεων. Τέλος στη παρούσα διπλωματική εργασία αναλύθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης, επομένως μια ακόμη πρόταση για μελέτη θα ήταν η ανάλυση και των υπόλοιπων οικονομικών τους καταστάσεων

Βιβλιογραφία 5^{ου} Κεφαλαίου

Πανελλήνιος Σύνδεσμος Βιομηχάνων & Αντιπροσώπων Καλλυντικών & Αρωμάτων (2022). Στατιστικές Πωλήσεων. [Online]. Διαθέσιμο στο: https://www.psvak.gr/el/industry_overview/# [ημερομηνία πρόσβασης Οκτώβριος 2022].

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. Ελληνική Βιβλιογραφία

Αλυφαντής, Γ., (2008). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. 2η εκδ. Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος.

Αποστόλου, Α., (2015). *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Κάλλιπος, Ανοικτές Ακαδημαϊκές Εκδόσεις.

Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν. (2013). *Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής*. Εκδοτικός Οίκος Rosili

Γκίκας, Δ. Χ., (2002). *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.

Δημέλη, Σ. (2013). *Σύγχρονες Μέθοδοι Ανάλυσης Χρονολογικών Σειρών*. Αθήνα: Εκδόσεις ΟΠΑ.

Νεγκάκης, Χ., (2015). *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Θεωρία και Εφαρμογές*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική.

Νεγκάκης, Χ., (2016). *Λογιστική Εταιριών*. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Νούλας, Α. (2015). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις*. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Νούλας, Α., (2016). *Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου*. 2η εκδ. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

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

Πολυμένης, Β., (2013). *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σοφία.

Β. Ξένη Βιβλιογραφία

Brealey, Myers, Allen, (2013). *Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων*. 1η εκδ. Αθήνα: Εκδόσεις Utopia.

Chang, K. J., Chichernea, D. C., HassabElnaby, H. R., (2013). *On the DuPont analysis in the health care industry*. Journal of Accounting and Public Policy.

Gibson, C. (2008). *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information*. Mason: South-Western Cengage Learning

Needles, B., Powers, M. & Crosson, S. (2014). *Principles of Accounting, 12e*. South-Western, Cengage Learning

Atril P. and McLaney E., (2010). *Χρηματοοικονομική Λογιστική Για Τη Λήψη Αποφάσεων*. University Studio Press.

Γ. Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

Σαραντής (2020). Εταιρεία. [online]. Διαθέσιμο στο: <https://greece.sarantis.gr/el/about-us-gr/sarantis-group-gr.html>. [ημερομηνία πρόσβασης 31 Ιουλίου 2020]

Σαραντής (2020). Με Μια Ματιά. [online]. Διαθέσιμο στο: <https://ir.sarantis.gr/el/our-company/sarantis-at-a-glance>. [ημερομηνία πρόσβασης 31 Ιουλίου 2020]

Παπουτσάνης (2020). Ποιοι Είμαστε. [online]. Διαθέσιμο στο: https://www.papoutsanis.gr/el/poioi-eimaste-2/papoutsanis-avee_129034/. [ημερομηνία πρόσβασης 31 Ιουλίου 2020]

Κορρές (2020). Η ιστορία μας. [online]. Διαθέσιμο στο: <https://de.korres.com/pages/unsere-geschichte> [ημερομηνία πρόσβασης 31 Ιουλίου 2020]

Σαραντής (2022). Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις [online]. Διαθέσιμο στο: <https://sarantisgroup.com/el/ependytikes-sxeseis/oikonomikh-enhmerwsh/ethsies-oikonomikes-ek8eseis/> [ημερομηνία πρόσβασης 13 Οκτωβρίου 2022]

Παπουτσάνης (2022). Οικονομικά Αποτελέσματα. [online]. Διαθέσιμο στο: https://www.papoutsanis.gr/el/sxeseis-ependyton/oikonomika-apotelesmata-4_131338/ [ημερομηνία πρόσβασης 13 Οκτωβρίου 2022]

Κορρές (2022). Εταιρικές Ανακοινώσεις. [online]. Διαθέσιμο στο: <https://ir.korres.com/>
[ημερομηνία πρόσβασης 13 Οκτωβρίου 2022]

Πανελλήνιος Σύνδεσμος Βιομηχάνων & Αντιπροσώπων Καλλυντικών & Αρωμάτων (2022). Στατιστικές Πωλήσεων. [Online]. Διαθέσιμο στο:
https://www.psvak.gr/el/industry_overview/# [ημερομηνία πρόσβασης Οκτώβριος 2022].

Cosmetics Europe (2022). History of cosmetics. [Online]. Διαθέσιμο στο:
<https://cosmeticseurope.eu/cosmetics-industry/history-cosmetics/> [ημερομηνία πρόσβασης
Οκτώβριος 2022].

Investopedia (2022). Understanding the DuPont Analysis. [Online]. Διαθέσιμο στο:
[https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp#toc-understanding-the-dupont-
analysis](https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp#toc-understanding-the-dupont-analysis) [ημερομηνία πρόσβασης Οκτώβριος 2022].

Investopedia (2022). Drawbacks of Using DuPont Analysis. [Online]. Διαθέσιμο στο:
[https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp#toc-drawbacks-of-using-dupont-
analysis](https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp#toc-drawbacks-of-using-dupont-analysis) [ημερομηνία πρόσβασης Οκτώβριος 2022].