



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων –
Η περίπτωση της ΑΛΟΥΜΥΛ»**

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:

**ΓΕΩΡΓΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΚΟΝΤΟΧΡΗΣΤΟΣ ΣΠΥΡΙΔΩΝ**

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ 2012

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός της πτυχιακής εργασίας, είναι η παρουσίαση των αριθμοδεικτών που αποτελούν το αντικείμενο μελέτης της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων και η επιμέρους μελέτη αυτών στους ισολογισμούς μιας επιχείρησης. Στην εκπονηθείσα εργασία ασχοληθήκαμε με την περίπτωση της ΑΛΟΥΜΥΛ, τους ισολογισμούς της οποίας εταιρείας μελετήσαμε και αναλύσαμε την τριετία 2007-2008-2009, την περίοδο δηλαδή κατά την οποία η οικονομική κρίση άρχισε να κάνει εμφανείς τις συνέπειές της παγκοσμίως και εν προκειμένω στην χώρα μας. Ενδιαφέρον λοιπόν παρουσιάζει η αντίδραση της εταιρείας την απαρχή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Αρχικά όμως, θα παρουσιάσουμε εκτενώς τις διάφορες κατηγορίες αριθμοδεικτών και θα εντρυφήσουμε σε μια συγκεκριμένη κατηγορία αυτών.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην εργασία αυτή γίνεται μια προσπάθεια να γίνει ανάλυση της σημασίας των λογιστικών καταστάσεων και της χρήσης των δεδομένων που αυτές περιέχουν έτσι ώστε η διοίκηση της επιχείρησης, οι μέτοχοι αλλά και όλες οι ενδιαφερόμενες πλευρές να λάβουν την πληροφόρηση που επιθυμούν και να πάρουν στην συνέχεια τις αποφάσεις που η κάθε πλευρά επιθυμεί.

Η πληροφόρηση αυτή γίνεται ευκολότερα αντιληπτή αλλά και επιστημονικά είναι πιο ορθή μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών. Αυτό συμβαίνει διότι υπάρχει ένα κοινό μέτρο σύγκρισης για τα στοιχεία της επιχείρησης που επιθυμεί κανείς να αναλύσει καθώς οι όποιες μεταβολές ή τάσεις για μεταβολές γίνονται αντιληπτές πιο εύκολα και έτσι γίνεται το πεδίο δράσης πιο καθαρό έτσι ώστε να ληφθούν οι κατάλληλες διορθωτικές αποφάσεις –αν η ανάλυση γίνεται από την διοίκηση της επιχείρησης- ή οι ανάλογες επιλογές στην διαμόρφωση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου –αν η ανάλυση αφορά σε έναν επενδυτή-.

Εδώ κατά σειρά αναλύονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας (Κεφάλαιο Κίνησης, Αριθμοδείκτης Γενικής ή Άμεσης Ρευστότητας, Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας, Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας), οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας (Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης, Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων, Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού, Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων, Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων) οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων, Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού, Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενου Κεφαλαίου, Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους, Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους, Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης) και τέλος οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής (Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης, Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων, Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων ή Κεφαλαίων, Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης, Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ενεργητικού).

Τέλος ακολουθεί μια ανάλυση αριθμοδεικτών ρευστότητας για την ηγέτιδα εταιρεία στο κλάδο του αλουμινίου και των προϊόντων διέλασης ΑΛΟΥΜΥΛ και σχολιασμός των αποτελεσμάτων αυτών για τα έτη 2007, 2008, 2009. Ο λόγος που έγινε επιλογή αυτών των ετών είναι για να μείνει εκτός μελέτης όσο είναι δυνατόν ο πυρήνας της σύγχρονης οικονομικής κρίσης στον ελλαδικό χώρο έτσι ώστε να αναλυθούν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας σε ένα περιβάλλον οικονομικά πιο υγιές από ότι είναι το σημερινό στο οποίο σίγουρα θα υπήρχαν στρεβλώσεις και ίσως γινόταν ακόμα πιο δύσκολος ο σχολιασμός των αποτελεσμάτων. Ο κλάδος του αλουμινίου γενικότερα στην Ελλάδα είναι ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της οικονομικής ζωής με μεγάλη συνεισφορά στο ΑΕΠ και φυσικά μεγάλη εξαγωγική δραστηριότητα. Έτσι κρίθηκε ως κατάλληλη επιλογή τόσο για την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών που τον απαρτίζουν, όσο και για την ευκολία για την εύρεση αυτών και την ανάλυση των δεδομένων.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ	7
1.1 Σημασία των λογιστικών καταστάσεων	7
1.2. Στόχοι των λογιστικών καταστάσεων	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΠΟΙΟΥΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΥΝ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	10
2.1. Μέτοχοι- επενδυτές	10
2.2. Δανειστές	10
2.3. Διοίκηση της επιχείρησης.....	12
2.4. Ελεγκτές	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	14
3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios)	14
3.1.1 Κεφάλαιο Κίνησης	15
3.1.2 Αριθμοδείκτης Γενικής ή Άμεσης Ρευστότητας (Current ratio)	15
3.1.3 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid test ratio)	16
3.1.4 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash ratio)	16
3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας (activity ratio)	17
3.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net	17
Working capital turnover ratio)	17
3.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	18
(Owner’s equity turnover ratio)	18
3.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset	18
turnover ratio)	18
3.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventories	
turnover ratio)	19
3.2.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables turnover	
ratio).....	19
3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios)	20
3.3.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on net worth)	
.....	20
3.3.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (Total.....	21
Capital)	21
3.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on total	21
assets).....	21
3.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενου Κεφαλαίου	22
(Return to total capital employed)	22
3.3.5 Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους (Gross profit margin)	22
3.3.6 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους (Net profit margin).....	23
3.3.7 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio).....	23
3.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής κεφαλαίων –βιωσιμότητας	
(financial structure and viability ratios).....	24
3.4.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	25
3.4.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Number of times interest earned)	25
3.4.3 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων ή Κεφαλαίων (ratio of owner’s equity to	
fixed assets)	25
3.4.4 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ratio of owners equity to total	
liabilities)	26
3.4.5 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ενεργητικού	26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΑΛΟΥΜΥΛ- ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	30
4.1 Εισαγωγή	30
4.2 Στρατηγική ανάλυση του κλάδου αλουμινίου στην Ελλάδα.....	32
4.2.1 Ανάλυση ανταγωνισμού μεταξύ των υπάρχουσων επιχειρήσεων.....	32
4.2.2 Κίνδυνος εισόδου νέων επιχειρήσεων στο κλάδο	34
4.2.3 Κίνδυνος από ανταγωνιστικά προϊόντα.....	34
4.2.4 Διαπραγματευτική δύναμη των καταναλωτών και προμηθευτών	35
4.2.5 Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών	37
4.2.6 Κλάδος αλουμινίου και οικονομική κρίση	38
4.2.7 Οι προοπτικές του κλάδου.....	39
4.3.1 Η περίπτωση της ΑΛΟΥΜΥΛ.....	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	44
5.1 Εισαγωγή	44
5.2 Ανάλυση έτους 2007	47
5.3 Ανάλυση έτους 2008	48
5.4 Ανάλυση έτους 2009	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	52
Βιβλιογραφία	54
Βιβλιογραφία	54

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

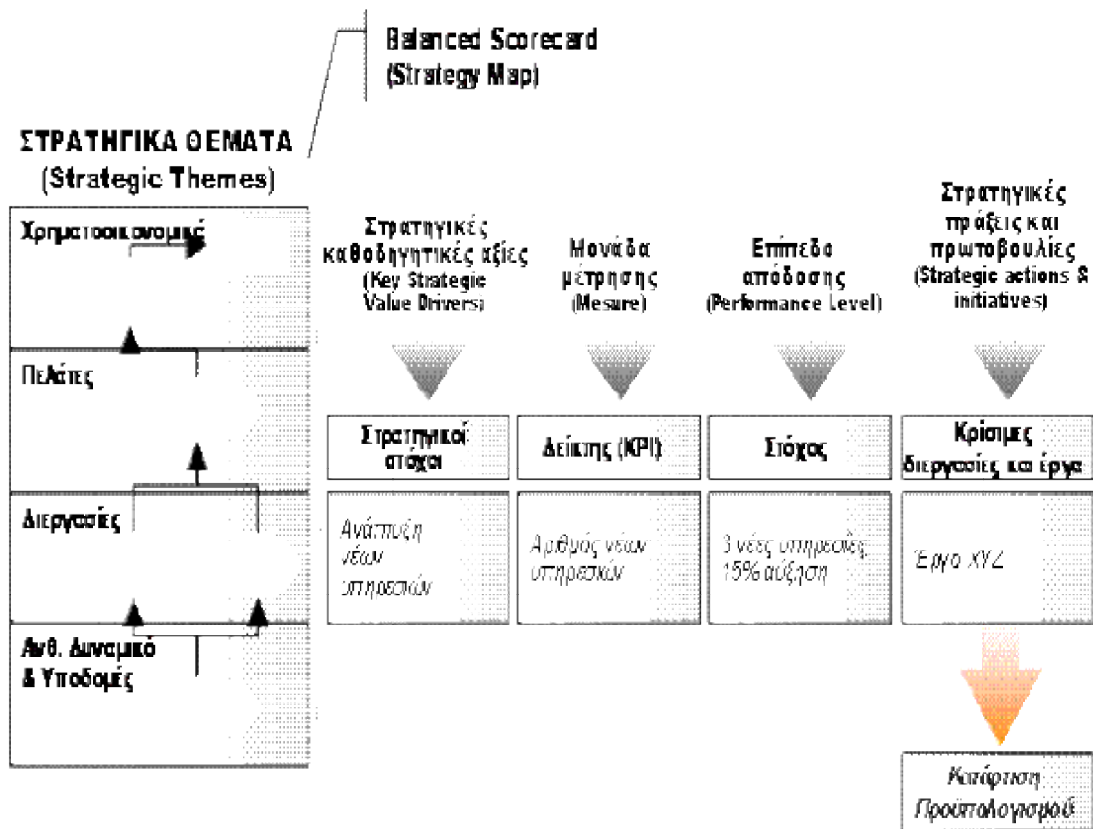
1.1 Σημασία των λογιστικών καταστάσεων

Η επιστήμη και η τεχνική της Χρηματοοικονομικής χρησιμοποιεί επιστημονικές μεθόδους που επεξεργάζονται αναλυτικά στοιχεία, τα οποία χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση κάθε πρότασης επενδυτικού περιεχομένου. Όπως είναι γνωστό, μια από τις μεθόδους αυτές είναι η Λογιστική. **Σκοπός της λογιστικής** είναι η πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων για τη σωστή και αποτελεσματική διαχείρισή τους, μέσω της συγκέντρωσης, καταγραφής, ταξινόμησης και μελέτης των οικονομικών γεγονότων που συνθέτουν τη δραστηριότητά τους. Από τεχνική άποψη, ο ρόλος της λογιστικής τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων. Από το σημείο αυτό, αρχίζει μια άλλη διαδικασία, η οποία αναφέρεται στην διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.), «**οικονομικές καταστάσεις** είναι πίνακες, στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας». Είναι η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης, γιατί εμφανίζουν τα περιουσιακά στοιχεία, τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους.

1.2. Στόχοι των λογιστικών καταστάσεων

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, πρωταρχικός στόχος των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να είναι η παροχή χρήσιμων πληροφοριών στους τωρινούς και μελλοντικούς επενδυτές και πιστωτές της επιχείρησης, καθώς και σε άλλους χρήστες για τη λήψη ορθολογικών επενδυτικών, πιστωτικών και άλλων παρόμοιων αποφάσεων. Οι λογιστικές καταστάσεις (financial statements) συνιστούν τη σπουδαιότερη και γενικά αποδεκτή πηγή ιστορικής πληροφόρησης:

1. Για τη χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης, επειδή συντάσσονται και ελέγχονται από το προσωπικό του λογιστηρίου σε τακτά διαστήματα, π.χ. τριμηνιαία και ετήσια.
2. Για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης (τρέχουσας και μακροχρόνιας), της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των οικονομικών μονάδων για μία σειρά ενδιαφερομένων ομάδων και οργανισμών, (π.χ. μέτοχοι, διοίκηση, πιστωτές, τράπεζες, προμηθευτές, πελάτες, δημόσιο, χρηματιστήριο, επιμελητήρια, εργαζόμενοι, κ.λπ.). για την παρουσία και τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων,
3. Για την εκτίμηση, τόσο του κινδύνου, όσο και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την κατανομή οικονομικών πόρων. Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων αποτελούν η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων, κ.τ.λ.



1.1.Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Μία παρόμοια αξιολόγηση μπορεί να συνίσταται στον υπολογισμό διαφόρων συντελεστών (δεικτών) απόδοσης, όπως ο Συντελεστής Απόδοσης της Επένδυσης, ο Συντελεστής Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων ή ο Συντελεστής Απόδοσης του Συνολικού Κεφαλαίου (βλέπε παρακάτω στους αριθμοδείκτες). Μπορεί ακόμη να περιλαμβάνει μια λεπτομερή ανάλυση του μεγέθους, της σύνθεσης και των μεταβολών στις αξίες του Ενεργητικού, των Υποχρεώσεων και της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης, μέσα από την μελέτη των Πηγών και της Διάθεσης Κεφαλαίων. Τέλος, μπορεί να περιλαμβάνει τη μελέτη των μεταβολών στις αξίες του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με σκοπό την παρακολούθηση της ρευστότητας μιας εταιρείας μέσα από το Λογαριασμό Μεταβολών του Κεφαλαίου Κίνησής της.

Ο σκοπός των λογιστικών παρουσιάσεων λοιπόν, είναι η **πληροφόρηση**, τόσο της διοίκησης, όσο και των μετόχων, σχετικά με τη συνολική αξία της επιχείρησης, και την αξία των επιμέρους περιουσιακών μεγεθών αυτής. Από την σκοπιά του οικονομικού διευθυντή ή του οικονομικού συμβούλου, παρόμοιες πληροφορίες είναι απαραίτητες για την αξιολόγηση της απόδοσης του παρελθόντος, την κατάρτιση προγραμμάτων μελλοντικών δραστηριοτήτων και την πρόβλεψη της μελλοντικής προσδοκώμενης απόδοσης. Αυτή η διαδικασία συναγωγής του παρόντος από το παρελθόν και του μέλλοντος από το παρόν, όταν συνδυαστεί κατάλληλα με πρόσθετες πληροφορίες, σχετικά με τα επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης και τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες, μπορεί να βοηθήσει στον προσδιορισμό των μέσων χρηματοδότησης για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης.

Οι πληροφορίες από τις λογιστικές καταστάσεις συγκεντρώνονται σε κατηγορίες και εκφράζονται με διάφορους αριθμοδείκτες ή συντελεστές που μας επιτρέπουν να συγκρίνουμε διαχρονικά την εξέλιξή τους (**διαχρονική σύγκριση**). Αυτοί οι δείκτες διευκολύνουν, επίσης, τον αξιολογητή να συγκρίνει την απόδοση μιας συγκεκριμένης επιχείρησης με την απόδοση των ανταγωνιστών της, καθώς και με τις αντιπροσωπευτικές αποδόσεις του κλάδου (**διεπιχειρησιακή σύγκριση**).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΠΟΙΟΥΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΥΝ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

2.1. Μέτοχοι- επενδυτές

Οι επενδυτές που, κατά κανόνα, είναι και μέτοχοι μιας επιχείρησης, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε ποικίλους κινδύνους. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι επενδυτές - μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί, προκειμένου να προβούν στην ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης, χρειάζονται πιο γενικές πληροφορίες από ότι οι ενδιαφερόμενοι των λοιπών κατηγοριών.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητά της, την κερδοφόρα δυναμικότητά της, την οικονομική της κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία. Παράλληλα, ενδιαφέρονται και για τη θέση της μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξη τους διαχρονικά. Ομοίως, πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην όλη οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ποιότητα της διοίκησής της.

2.2. Δανειστές

Δανειστές μιας επιχείρησης είναι όλοι εκείνοι που με τη μια ή την άλλη μορφή δανείζουν σε αυτήν κεφάλαια. Μία μορφή δανεισμού αποτελεί και η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Οι τελευταίοι αναμένουν την πληρωμή τους σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δεν λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση. Μία επιχείρηση μπορεί επίσης να

δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια από διάφορες άλλες πηγές, όπως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της και δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς. Τα δανειακά αυτά κεφάλαια έχει συγκεκριμένη υποχρέωση η επιχείρηση να τα εξυπηρετήσει (με την καταβολή των τόκων) και να τα επιστρέψει, ανεξάρτητα από την οικονομική της κατάσταση και τα οικονομικά της αποτελέσματα.

Βέβαια, στην περίπτωση που η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημιές, τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές της, τόσο για τη λήψη των τόκων, όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, η διαφορετική θέση των δανειστών - πιστωτών μιας επιχείρησης, σε σύγκριση με τη θέση των επενδυτών - μετόχων, έχει σαν αποτέλεσμα το διαφορετικό τρόπο ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων της από καθέναν από αυτούς. Οι δανειστές - πιστωτές, από την άλλη πλευρά, δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην ασφάλεια που τους παρέχεται, τόσο για τους τόκους, όσο και για την επιστροφή των κεφαλαίων τους.

Γι' αυτό δίνουν βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης καθόσον, πολλές φορές, αυτά αποτελούν ασφάλεια. Συνεπώς, οι δανειστές είναι, σε γενικές γραμμές, πιο συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, σε ότι αφορά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης από ότι οι επενδυτές - μέτοχοι. Για το λόγο αυτό, οι δανειστές υπολογίζουν την αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησής τους, εκτιμώντας αυτά με χαμηλότερες τιμές, από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό ή που επιβάλλονται από τις λογιστικές αρχές. Κατ' αυτόν τον τρόπο, αφήνουν περιθώρια για ενδεχόμενες δυσμενείς καταστάσεις στο μέλλον.

Οι μέθοδοι ανάλυσης που εφαρμόζουν οι δανειστές ποικίλλουν ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχομένων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και το σκοπό για τον οποίο δόθηκαν. Σε περίπτωση παροχής βραχυχρόνιων δανείων, οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, της ικανότητάς της να

διατηρήσει την υφιστάμενη οικονομική κατάσταση, υπό διαφορετικές οικονομικές συνθήκες, και τέλος της δυναμικότητας των κερδών της. Τούτο διότι, τα προ αποσβέσεων κέρδη μιας επιχείρησης αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών της κεφαλαίων.

Πέραν όμως των όσων αναφέραμε, οι δανειστές μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται να γνωρίζουν τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι αυτή δείχνει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν. Έτσι, η σχέση ιδίων προς ξένα (δανειακά) κεφάλαια παρέχει ένδειξη της επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων και του βαθμού ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές, σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Η σχέση αυτή αντανακλά επίσης τη συμπεριφορά της διοίκησης μιας επιχείρησης και δείχνει αν αυτή προτιμά τον δανεισμό από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για την άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών.

2.3. Διοίκηση της επιχείρησης

Δεδομένου ότι οι διοικούντες μια επιχείρηση συνδέονται άμεσα μ' αυτήν και μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων της, βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση, σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες ενδιαφερομένων. Ως εκ τούτου, η ανάλυση αυτών μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος και να περιλάβει τη συστηματική μελέτη των αριθμοδεικτών που προκύπτουν από τις σχέσεις των διαφόρων οικονομικών της στοιχείων, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων. Έτσι, η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση τόσο από την σκοπιά των δανειστών όσο και των επενδυτών - μετόχων.

Η συνεχής παρατήρηση και ανάλυση του μεγέθους των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών, οδηγεί τη διοίκηση στην εξαγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων, σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την δραστηριότητα της επιχείρησης και την καθιστά ικανή να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση τυχόν δυσμενών συνθηκών.

2.4. Ελεγκτές

Οι ελεγκτές, δηλαδή το δημόσιο με τις υπηρεσίες του, παρακολουθούν τη δραστηριότητα και την απόδοση των επιχειρήσεων και ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών τους στοιχείων και τελικά διατυπώνουν τα πορίσματά τους, σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία, αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα που είναι αντίθετο με τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής. Η ερμηνεία των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και των τάσεών τους διαχρονικά, αποτελούν τα κύρια στοιχεία του έργου των ελεγκτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι αριθμοδείκτες (ή δείκτες λογιστικής) είναι ένα σχετικό μέγεθος δύο επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Εκφράζουν ποσοτικά, χαρακτηριστικές σχέσεις μεταξύ στοιχείων της επιχείρησης και των γεγονότων που αποτελούν την δραστηριότητα της. Οι αριθμοδείκτες είναι εργαλείο παρατήρησης της επιχείρησης. Όταν υπάρχει σχέση μεταξύ δύο μεγεθών, μετρούν την αναλογία μεταξύ τους, τις συνθήκες εμπλοκής τους, επιτρέποντας διαγνώσεις τάσεων και καταστάσεων.

Υπολογίζονται, κάθε φορά, με βάση το τρέχον έτος και, στη συνέχεια, σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, άλλες εταιρείες, τη βιομηχανία, ή ακόμα και την οικονομία για να αξιολογήσουν τις επιδόσεις μιας επιχείρησης. Χρησιμοποιούνται κυρίως από τους υπερασπιστές της θεμελιώδους ανάλυσης και λογιστές για τη σύγκριση δυνατών και αδύνατων σημείων επιχειρήσεων αλλά και από επιχειρηματίες και στελέχη επιχειρήσεων για να καταλάβουν κατά πόσο επιτυχείς και αποτελεσματικές είναι οι αποφάσεις τους. Πρέπει να παρακολουθείται η πορεία των δεικτών στον χρόνο. Οι αριθμοδείκτες μπορούν να διακριθούν σε ομάδες ανάλογα με το τι αφορούν και αυτό θα παρουσιάσουμε με την παρούσα σειρά άρθρων. Υπάρχουν πολλοί δείκτες και ομάδες.

3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios)

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και να διαθέτει επιπλέον χρηματικά διαθέσιμα, ώστε να μπορεί να αντιμετωπίζει έκτακτες ταμειακές εκροές και έξοδα ή να μπορεί να δράσει επιχειρηματικές ευκαιρίες που τις δίδονται, να διαθέτει δηλαδή χρηματοοικονομική ευκαμψία.

Το να κατέχει μετρητά διαθέσιμα μια οικονομική μονάδα είναι πολύ σημαντικό για τη βραχυχρόνια επιβίωση της, αφού σε ομαλές και υγιείς οικονομικά συνθήκες, θα πρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης να καλύπτει τις

βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ή διαφορετικά , τα χρήματα που της οφείλουν οι πελάτες της να είναι περισσότερα από αυτά που οφείλει η ίδια σε τρίτους και προμηθευτές. Όπως γίνεται κατανοητό, κάθε επιχείρηση καλείται τη σύγχρονη εποχή να εφαρμόζει αυτή την πελατειακή πολιτική πιστώσεων που θα της εξασφαλίσει ένα ελάχιστο ποσό ρευστότητας κάθε μήνα, που θα είναι όμως ικανό να καλύπτει τα τρέχοντα έξοδα της επιχείρησης, όπως μισθούς, ενοίκια κτλ.

Επομένως, τίθεται στην κρίση και στις επιλογές κάθε αποτελεσματικής 'διοίκησης να εξασφαλίσει ένα ελάχιστο ταμειακών εισροών σε μηνιαία βάση, προκειμένου το επίπεδο ρευστότητας που διαθέτει η επιχείρηση να καλύπτει τις τρέχουσες ταμειακές της υποχρεώσεις.

3.1.1 Κεφάλαιο Κίνησης

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης που απομένει αν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Συνεπώς παρέχει ένδειξη του βαθμού ικανότητας της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, με τη προϋπόθεση ότι κατά τη μετατροπή των κυκλοφοριακών στοιχείων σε ρευστά δεν προκύπτει κέρδος ή ζημία. Το Κυκλοφορούν κεφάλαιο κίνησης προκύπτει αν από το κυκλοφορούν Ενεργητικό αφαιρεθούν οι Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις.

Κυκλοφορούν Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

3.1.2 Αριθμοδείκτης Γενικής ή Άμεσης Ρευστότητας (Current ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και τα περιθώρια ασφάλειας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαραίτητων υποχρεώσεων. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης αν και αυτός είναι σε συνάρτηση κυρίως του κλάδου στον οποίο ανήκει η

επιχείρηση. Ο δείκτης Γενικής ρευστότητας βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

Αριθ. Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

3.1.3 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid test ratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός. Αντίθετα αν είναι μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας γίνεται αν διαιρέσουμε τα διαθέσιμα και τις απαιτήσεις με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

Αριθ. Ειδικής Ρευστότητας = (Διαθέσιμα + Απαιτήσεις) / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

3.1.4 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash ratio)

Μας παρουσιάζει την εικόνα της επιχείρησης όσο αφορά τα μετρητά σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει. Επιπλέον μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Για να υπολογίσουμε τη Ταμειακή Ρευστότητα διαιρούμε το ταμείο και τα διαθέσιμα με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

Αριθ. Ταμειακής Ρευστότητας = (Ταμείο + Διαθέσιμα) / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας (activity ratio)

Εκτός από τη σημασία της ρευστότητας για μια επιχείρηση , υπάρχει και η ανάγκη να αξιολογηθούν οι επιλογές της 'διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει.. Οι αριθμοδείκτες αυτοί ουσιαστικά δείχνουν τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης από πλευράς 'διοίκησης, τα οποία είναι πιο εύκολα ρευστοποιήσιμα από το πάγιο ενεργητικό και έχουν περιθώρια βελτίωσης. Το γεγονός ότι κάποιος από αυτούς δίνουν αποτελέσματα σε ημέρες, επιτρέπουν στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χέρια της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή παραγωγή των προϊόντων μέχρι και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες.

3.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net

Working capital turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις . Ένας ψηλός δείκτης παρουσιάζει ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας κεφαλαίων κίνησης μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ή απαιτήσεων ή ενός αυξημένου ποσού κεφαλαίου κίνησης επενδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις. Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης, αν και η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Το αποτέλεσμα του ερμηνεύεται σε φορές. Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

Αριθ. Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης = Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

3.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

(**Owner's equity turnover ratio**)

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Συνεπώς δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Το αποτέλεσμα του ερμηνεύεται σε φορές . Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων που μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη.

Από άποψη ασφάλειας όμως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ο χαμηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπένδυσης σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις .Ο αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση των πωλήσεων με τα συνολικά κεφάλαια.

Αριθ. Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων = Πωλήσεις / Συνολικά Κεφάλαια

3.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (**Asset turnover ratio**)

Ο εν λόγω δείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της . Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές. Ο δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας

Ενεργητικού είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των πωλήσεων με το γενικό σύνολο ενεργητικού.

Αριθ. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού = Πωλήσεις / Γενικό Σύνολο Ενεργητικού

3.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει να δούμε πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Αν διαιρέσουμε τις συνολικές ημέρες του έτους (365) με τον αριθμό αυτόν διαπιστώνουμε τον αριθμό που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι να πωληθούν. Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός ή μειώνεται σημαίνει πως υπάρχουν δυσκολίες στην πώληση των προϊόντων, δεν γίνεται ικανοποιητικός έλεγχος αποθεμάτων, είναι ελλιπής και τέλος υπάρχουν υψηλά αποθέματα είτε λόγω συγκεκριμένου σκοπού είτε λόγω συγκυρίας. Βέβαια ο δείκτης εξαρτάται από κλάδο σε κλάδο από επιχείρηση σε επιχείρηση και πάντα λαμβάνουμε υπόψη μας πιθανή εποχικότητα των προϊόντων. Ο δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων εμφανίζεται από τη διαίρεση του κόστους πωληθέντων με τα αποθέματα.

3.2.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Ο συγκεκριμένος δείκτης καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ανάλογος με τη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων.

Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε ημέρες. Για να προσδιοριστεί ο αριθμοδείκτης διαιρούμε τις πωλήσεις με τις απαιτήσεις της επιχείρησης όπως αυτές προκύπτουν από τα λογιστικά βιβλία.

3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios)

Συμπληρωματικά με τις δύο παραπάνω κατηγορίες αριθμοδεικτών, η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα και τις επιλογές μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από το σύνολο των δραστηριοτήτων της. Επειδή με τους δείκτες αυτούς κρίνεται ουσιαστικά το αποτέλεσμα από τη συνολική λειτουργία μιας οικονομικής μονάδας, συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται και με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αναλύσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων (ομάδες 6- 7 του σχεδίου λογαριασμών), γενικής εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων (ομάδα 8 του λογιστικού σχεδίου).

Τα αποτελέσματα των δεικτών αποδοτικότητας είναι ενδεικτικά για τη διαχρονική πορεία παρουσίασης κερδών μιας επιχείρησης, γεγονός που συνδέεται άρρηκτα με τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της, ενώ επηρεάζουν σημαντικά την άποψη όλων των ομάδων που σχετίζονται και ενδιαφέρονται για την επιχείρηση, όπως μέτοχοι, εργαζόμενοι, πιστωτικά ιδρύματα, πελάτες κτλ.

3.3.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on net worth)

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα

κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης. Ο δείκτης προέρχεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

3.3.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (Total Capital)

Ο δείκτης αυτός δείχνει τα ποσοστιαία κέρδη που τα επενδυμένα κεφάλαια αποφέρουν στην επιχείρηση. Ο υπολογισμός δεν περικλείει τόκους και φόρους, γιατί αυτά τα δύο στοιχεία δεν ελέγχονται από τη διεύθυνση της επιχείρησης και δεν μπορούν να ελαττωθούν με μια καλύτερη χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού. Όταν έχουμε να συγκρίνουμε παρόμοιες επιχειρήσεις, αυτός ο δείκτης αξιολογεί το βαθμό χρησιμοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων και δείχνει ποια απ όλες χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της περισσότερο αποδοτικά. Μια αυξημένη επένδυση ή χαμηλές εισπράξεις μπορούν να είναι η αιτία για ένα μικρό δείκτη της «αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων». Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών κερδών χρήσης με το σύνολο του ενεργητικού.

3.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on total assets)

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντας» τα ανάλογα. Εάν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που μετέχουν στη πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών λαμβάνουμε το αποτέλεσμα που αφορά τον παραπάνω δείκτη.

Επιπλέον για να υπολογιστεί η απόδοση είναι προτιμότερο να χρησιμοποιούνται τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία της επιχειρήσεως και μάλιστα το σύνολο αυτών που πράγματι απασχολήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Για αυτό το λόγο αν κατά τη διάρκεια της χρήσεως μεταβλήθηκε σημαντικά η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως είναι απαραίτητο να λαμβάνεται ο μέσος όρος του ενεργητικού.

3.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενου Κεφαλαίου

(Return to total capital employed)

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενου Κεφαλαίου δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επιπλέον παρουσιάζει την ικανότητα της επιχείρησης για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης στη χρησιμοποίηση των Ιδίων και Ξένων κεφαλαίων.

Ο δείκτης αυτός είναι χρήσιμος στη περίπτωση σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης από έτος σε έτος λόγω μεταβολής της διάρθρωσης των κεφαλαίων της και στη σύγκριση αποδοτικότητας διαφόρων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Είναι σκόπιμο να αναφέρουμε πως μια αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης είναι επόμενο να εμφανίσει μειωμένη την απόδοση των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων.

3.3.5 Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους (Gross profit margin)

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως μεικτό περιθώριο κέρδους, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. δείχνει δηλαδή τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την

ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

3.3.6 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους (Net profit margin)

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσανάλογης αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Ο αριθμοδείκτης προσδιορίζεται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών με το κύκλο εργασιών.

3.3.7 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Στην περίπτωση, που ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν ισούνται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Όταν ισούνται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της

επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού.

3.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής κεφαλαίων –βιωσιμότητας (financial structure and viability ratios)

Αυτή η ομάδα αριθμοδεικτών είναι περισσότερο ενδεικτική για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, αφού εξετάζει την ορθότητα της χρήσης και των επιλογών των κεφαλαίων που κάνει μια επιχείρηση. Όπως είναι γνωστό, το παθητικό του Ισολογισμού κάθε οικονομικής μονάδας περιλαμβάνει το σύνολο των κεφαλαίων που διαθέτει η επιχείρηση και χρησιμοποιεί στους διάφορους λειτουργικούς και επενδυτικούς προορισμούς. Αυτά τα κεφάλαια:

1. Είτε προέρχονται από τις ίδιες της πηγές της επιχείρησης, όπως μέτοχοι και κέρδη χρήσης εις νέον, δηλαδή είτε είναι **Ίδια κεφάλαια** (ή Καθαρά Θέση)
2. Είτε είναι δανειακά χρήματα, που οφείλονται σε τράπεζες και τρίτους πιστωτές, δηλαδή είναι **Ξένα Κεφάλαια** (Παθητικό – Ίδια κεφάλαια)

Αυτό που έχει ιδιαίτερη σημασία, είναι η δομή των κεφαλαίων αυτών, δηλαδή τι ποσοστό επί του συνόλου του παθητικού καταλαμβάνουν τα ίδια και τι ποσοστό τα ξένα κεφάλαια και όπως γίνεται κατανοητό, αυτό αφορά αποκλειστικά και μόνο τη διοίκηση κάθε εταιρίας και τις επιλογές της. Σε αυτή τη λογική, χωρίς να κρίνεται ούτε πανάκεια αλλά ούτε καταστροφή η χρήση ξένων και δανειακών κεφαλαίων, κάθε επιχείρηση καλείται να βρει τη χρυσή τομή διαχείρισης ίδιων και ξένων χρημάτων, λαμβάνοντας υπόψη όλες τις οικονομικές συνέπειες που αυτά διαθέτουν, χωρίς όμως να υπάρχει ταυτόχρονα κάποιο « θεωρητικό σωστό πλάνο» να ακολουθήσουν. Θα πρέπει δηλαδή υποκειμενικά να αποφασίσουν ποιες πηγές χρηματοδότησης θα χρησιμοποιήσουν σε ποιους επενδυτικούς προορισμούς, χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο τη μελλοντική βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων επομένως, ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη και τους κινδύνους που δημιουργούν, αξιολογώντας και

κρίνοντας παράλληλα τις διάφορες στρατηγικές επιλογές που πάρθηκαν κατά την χρηματοδότηση των επενδυτικών αποφάσεων από πλευράς διοίκησης .

3.4.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Ο δείκτης Κεφαλαιακής 'διάρθρωσης είναι αποτελεσματικός όταν κινείται σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό σημαίνει πως υπάρχει διευκόλυνση στην εξωτερική χρηματοδότηση και πως το μεγαλύτερο μέρος των κερδών παραμένει στους κοινούς μετόχους. Αντίθετα ένας υψηλός δείκτης Κεφαλαιακής διάρθρωσης παρουσιάζει πιθανότητα δυσκολιών στην επιπλέον εξωτερική χρηματοδότηση και οι εξωτερικοί επενδυτές αναμένουν τους κοινούς μετόχους να χρηματοδοτήσουν πρώτοι. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των ιδίων κεφαλαίων με τα συνολικά κεφάλαια.

3.4.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Number of times interest earned)

Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί δηλαδή ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της σε σχέση με τη δυναμικότητα της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητα της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

3.4.3 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων ή Κεφαλαίων (ratio of owner's equity to fixed assets)

Ο Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων μας παρέχει τον τρόπο χρηματοδοτήσεως των παγίων μιας επιχείρησης. Όταν μελετάται διαχρονικά δείχνει τη πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδοτήσεως των παγίων της στοιχείων. Επομένως όταν ο αριθμοδείκτης σημειώνει άνοδο σημαίνει πως η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια. Σε αντίθετη περίπτωση ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης κάλυψης παγίων

δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του υπενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων ενδέχεται μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων και ξένων κεφαλαίων με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία.

3.4.4 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ratio of owners equity to total liabilities)

Ο Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει η όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων. Επιπλέον ο δείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Ένας δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας μας φανερώνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχειρήσεως. Αντίθετα ένας δείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει πως υπάρχει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

3.4.5 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ενεργητικού εκφράζει το ποσοστό των πάγιων εγκαταστάσεων της επιχείρησης σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Ο δείκτης εκτιμάται σε σχέση με τη φύση της επιχείρησης. Ένα υψηλός δείκτης παρουσιάζει έντονη επενδυτική δραστηριότητα της επιχείρησης σε πάγιο εξοπλισμό, αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης μειωμένη χρηματοδότηση παγίων από την επιχείρηση.

3.4.6 Αποτίμηση των επιχειρήσεων

Μέσα από μια γενική επισκόπηση στην βιβλιογραφία που αναφέρεται στη διαδικασία της αποτίμησης, προκύπτει ότι υπάρχουν ποικίλες μέθοδοι – μοντέλα τα οποία χρησιμοποιούνται για την εύρεση της αξίας μιας μετοχής, ομολόγου ή ολόκληρης επιχείρησης. Στα τέλη του 1930 ο καθηγητής John Burr Williams [1938] ανέπτυξε μια θεωρία εκτίμησης της αξίας των μετοχών, βασιζόμενη στην προεξόφληση μιας σταθερούς ροής μερισμάτων στο διηνέκες [DIV], αυτές είναι οι μελλοντικές χρηματοροές που θα ελάμβαναν οι μέτοχοι. Στις αρχές της δεκαετίας του '60 (1962) ο Gordon, επέκτεινε τη θεωρία του Williams με το να αφήσει τη σταθερή ροή των μερισμάτων να «τρέξει» με ένα σταθερό εκτιμώμενο ρυθμό, για το χρονικό διάστημα μηδέν – άπειρο.

Το μοντέλο σταθερής ανάπτυξης ($g=0$) του Gordon είναι ευρέως διαδεδομένο και χρησιμοποιείται από τους πλέον επιτυχημένους επαγγελματίες διαχείρισης επενδύσεων. Επίσης, η χρήση του επεκτείνεται και για τις περιπτώσεις των μερισμάτων κάτω από κλίμα μεγάλων διακυμάνσεων. Η εκτίμηση της αξίας των ομολόγων είναι ίδια με αυτή της προεξόφλησης των μερισμάτων, όπου σε αυτή την περίπτωση η αξία ενός ομολόγου ισούται με τη ροή πληρωμής τόκων συν την αξία στη λήξη (yield to maturity), Homer and Leibowitz [1972].

Οι Graham and Dodd [1934, 1940] καθώς και οι Graham, Dodd, and Cottle [1962] πρότειναν μια μέθοδο πραγματικής αξίας (intrinsic value) για την περίπτωση αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (equity valuation).

Στην έκδοση τους το 1962 αναφέρουν ότι ο πιο σημαντικός μοναδιαίος παράγοντας που καθορίζει την αξία μιας μετοχής φαίνεται να είναι το μέσο εκτιμώμενο ύψος κερδών (*indicated average future earning power*), για ένα συγκεκριμένο μελλοντικό χρονικό διάστημα.

Επιπλέον, αναφέρουν ότι η πραγματική αξία (intrinsic value) θα μπορούσε πλέον να υπολογίζεται αρχικά μέσω πρόβλεψης των μελλοντικών κερδών και εν συνεχεία με πολλαπλασιασμό αυτής της πρόβλεψης με ένα κατάλληλο παράγοντα κεφαλαιοποίησης (*capitalization factor*) Graham, Dodd και Cottle [1962, p. 28].

Ακόμη, με σύνεση και σοφία αναφέρουν ότι οιαδήποτε εκτίμηση των μελλοντικών κερδών θα μπορούσε με ευκολία να πέσει έξω, από τη στιγμή που οι σημαντικότεροι παράγοντες που καθορίζουν τις αξίες και τα κόστη είναι σε μεγάλο βαθμό μη προβλέψιμοι Graham, Dodd and Cottle (GDC) [1962, p. 29].

Οι Graham, Dodd and Cottle – GDC [1962, p.741-742] προσάρμοσαν τη θεωρία τους σχετικά με την “*earning power*” που προαναφέραμε στα μοντέλα DIV Valuation των Williams and Gordon, μέσω της προεξόφλησης μετοχών που παρουσιάζουν χαμηλό ρυθμό μερισματικής απόδοσης, κατά κάποιο τρόπο όπως στην περίπτωση της προεξόφλησης μια σειράς μελλοντικών μερισμάτων στο διηνεκές. Επίσης, οι GDC κατέληξαν στο ότι τα στοιχεία της αβεβαιότητας και του ρίσκου διαδραματίζουν ένα σπουδαίο ρόλο στη διαδικασία της προεξόφλησης μελλοντικών μερισμάτων.

Στα μέσα της δεκαετίας του '60 [1965] ο Fama ανέπτυξε τη θεωρία του τυχαίου περιπάτου (*random walk*) στις αποδόσεις των τιμών των μετοχών. Αργότερα, ο Fama ανέπτυξε τη θεωρία της αποτελεσματικότητας της αγοράς με την έννοια του «μοντέλου ενός δίκαιου παιχνιδιού» (*fair game model*). Κάτω από τις προϋποθέσεις της αποτελεσματικότητας της αγοράς είναι ότι η τιμή ενός αξιογράφου αντανακλά πλήρως όλη τη διαθέσιμη πληροφορία σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή Reilly and Brown [1997, p. 210]. Ακόμη, ο Fama διαίρεσε την όλη θεωρία της αποτελεσματικότητας της αγοράς – efficient market hypothesis (EMH) σε τρεις υπό – περιπτώσεις, ανάλογα με το είδος της πληροφορίας που εμπλέκεται:

- (1) Ασθενής μορφή – *weak form EMH*
- (2) Μέτρια μορφή – *semistrong form EMH*
- (3) Ισχυρή μορφή – *strong form EMH*

Αυτή η θεωρία EMH του Fama προκάλεσε σοβαρές ερωτήσεις σχετικά με την ορθότητα της θεωρίας «*earning power*» των GDC καθώς και του μοντέλου DIV των Williams και Gordon. Από τα τέλη της δεκαετίας του '80 μέχρι τις αρχές της επόμενης δεκαετίας διάφοροι συγγραφείς παρουσίασαν μοντέλα αποτίμησης, τα οποία βασίζονταν σε αυτό της προεξόφλησης των αδέσμευτων ταμειακών ροών - free

cash flow to the firm (FCFF), e.g., Copeland, Koller and Murrin [1990,1994, 2000] Rappaport [1988, 1998], Stewart [1991] and Hackel and Livnant [1992].

Οι Copeland, Koller and Murrin [1994, p. 500] παρουσίασαν μια επεξήγηση των ελεύθερων ταμειακών ροών στους μετόχους μιας τράπεζας. Μερικά χρόνια αργότερα, ο Damodoran [1998, 2001] and Reilly and Brown [2000, p. 797] παρουσίασαν μια μεθοδολογία για την εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών στους μετόχους (FCFE). Αυτό το μοντέλο άνοιξε την πόρτα σε μια άλλη προσέγγιση εκτίμησης της αξίας μιας μετοχής Vs[FCFE] μέσω της προεξόφλησης των FCFE μέσω του κατάλληλου απαιτούμενο προεξοφλητικού επιτοκίου k_s . Έτσι, είναι πλέον εφικτό να γίνει σύγκριση των εκτιμήσεων που προκύπτουν από δύο μοντέλα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων - *equity valuation models Vs (FCFE) to the Vs (DIV)*.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΑΛΟΥΜΥΛ- ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

4.1 Εισαγωγή

Ο ελληνικός κλάδος παραγωγής και μεταποίησης αλουμινίου άρχισε να αναπτύσσεται στα μέσα της δεκαετίας του 1960, με την ίδρυση και λειτουργία της βιομηχανικής μονάδας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, που επέτρεψε την εκμετάλλευση των εγχώριων κοιτασμάτων βωξίτη για την παραγωγή μετάλλου αλουμινίου, δεδομένου μάλιστα ότι ο ελληνικός βωξίτης θεωρείται καλής ποιότητας και αποδίδει περίπου 50% σε αλουμίνα. Στη συνέχεια άρχισαν να αναπτύσσονται οι μονάδες πρώτης μεταποίησης αλουμινίου, έλασης και διέλασης, καθώς και οι μονάδες δεύτερης μεταποίησης του μετάλλου για την παραγωγή των τελικών προϊόντων.

Σήμερα, ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα απασχολεί άμεσα ή έμμεσα 40.000 εργαζόμενους σε 8.500 επιχειρήσεις. Ο κύκλος εργασιών αντιστοιχεί στο 1,8% περίπου του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (Α.Ε.Π.). Οι εξαγωγές αφορούν κυρίως το βωξίτη, την αλουμίνα, το πρωτόχυτο αλουμίνιο και τα προϊόντα πρώτης μεταποίησης αλουμινίου, δηλαδή τα προϊόντα έλασης και διέλασης, καλωδίων και χυτών. Η Ελλάδα παράγει το 11% περίπου της παραγωγής αλουμινίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το αλουμίνιο χρησιμοποιείται ως πρώτη ύλη για την παραγωγή προϊόντων έλασης και διέλασης. Το βασικό προϊόν της διέλασης είναι το προφίλ αλουμινίου. Λόγω της απουσίας βαριάς βιομηχανίας, το 90% περίπου της παραγωγής προφίλ χρησιμοποιείται στην οικοδομική δραστηριότητα (αρχιτεκτονικό προφίλ) για την κατασκευή εσωτερικών και εξωτερικών κουφωμάτων, υαλοκατασκευών, βιτρινών, θυρών και άλλων συναφών κατασκευών. Συνεπώς, η εγχώρια παραγωγή προφίλ εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το ρυθμό της οικοδομικής δραστηριότητας. Σημαντικό κομμάτι της ζήτησης αρχιτεκτονικού προφίλ αλουμινίου προορίζεται και για την αντικατάσταση κουφωμάτων που είναι κατασκευασμένα από άλλα υλικά. Το υπόλοιπο 10% των εγχώριων πωλήσεων προορίζεται για την παραγωγή οικιακού

εξοπλισμού (ομπρέλες, τέντες, έπιπλα κλπ.) ή απορροφάται σε γεωργικές και βιοτεχνικές εφαρμογές.

Σύμφωνα με την Ελληνική Ένωση Αλουμινίου (Ε.Ε.Α.), ο εγχώριος κλάδος αλουμινίου στο σύνολο του, κατά το 2008, είχε έναν κύκλο εργασιών που εκτιμάται ότι πλησίασε τα 4 δις ευρώ, με τις εξαγωγές να ξεπερνούν το 1 δις ευρώ και να αντιπροσωπεύουν το 6 % περίπου των συνολικών εξαγωγών προϊόντων της χώρας μας. Σημειώνεται ότι η συνολική αξία των εξαγωγών του κλάδου (από βωξίτη μέχρι τελικά προϊόντα) το 2008 σημείωσε μείωση κατά 9% σε σχέση με το 2007.

Κατά το 2008, οι πωλήσεις των προϊόντων πρώτης μεταποίησης ξεπέρασαν τους 355.000 τόνους και παρουσίασαν μείωση κατά 8% σε σχέση με το 2007. Ειδικότερα: οι εξαγωγές που ξεπέρασαν το 60% των πωλήσεων σημείωσαν πτώση κατά 8% περίπου σε σχέση με το 2007 και οι πωλήσεις στην εγχώρια αγορά σημείωσαν και αυτές αντίστοιχη πτώση κατά 8% περίπου σε σχέση με το 2007. Οι πωλήσεις του κλάδου της πρώτης μεταποίησης αλουμινίου στο εσωτερικό απευθύνονται σε ποσοστό 64% περίπου στην οικοδομή, 17% στην συσκευασία και στο foil, με τις υπόλοιπες χρήσεις να μην ξεπερνούν το 10% η κάθε μια.

Στον κλάδο της διέλασης, οι πωλήσεις προϊόντων κατά το 2008 ξεπέρασαν τους 151.000 τόνους σημειώνοντας ετήσια μείωση πάνω από 6%. Οι εξαγωγές που έφθασαν στους 61.000 τόνους σημείωσαν ετήσια μείωση κατά 5% περίπου και η εγχώρια αγορά που ξεπέρασε τους 90.000 τόνους σημείωσε ετήσια μείωση κατά 7% περίπου, με την αγορά της οικοδομής και των κατασκευών να απορροφά πάνω από το 80% των πωλήσεων.

Η ALUMIL ιδρύθηκε το 1988 και σήμερα είναι ο μεγαλύτερος Όμιλος παραγωγής προϊόντων διέλασης αλουμινίου στην Ελλάδα και ένας από τους μεγαλύτερους στην Ευρώπη. Με πολυετή πείρα η ALUMIL σήμερα είναι το μεγαλύτερο ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα - βάσει παραγωγικής δυναμικότητας - πολυεθνικού χαρακτήρα στην Ευρώπη για ολοκληρωμένα συστήματα αλουμινίου για όλες τις κλασικές αρχιτεκτονικές εφαρμογές καθώς και βιομηχανικών προφίλ ειδικών προδιαγραφών για την αυτοκινητοβιομηχανία, τη ναυπηγική, τις μεταφορές, κ.λπ. Η

ALUMIL ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις των πελατών για υψηλή ποιότητα και ανταγωνιστικές τιμές, αξιοποιώντας τις πιο προηγμένες τεχνολογικές λύσεις.

4.2 Στρατηγική ανάλυση του κλάδου αλουμινίου στην Ελλάδα

Η στρατηγική ανάλυση του κλάδου είναι βασική πριν προχωρήσει κανείς στην ανάλυση οικονομικών καταστάσεων. Αυτού του είδους η ανάλυση βοηθά στο να γίνει πιο ρεαλιστική στην συνέχεια η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έτσι ώστε να γίνουν σαφή από την αρχή τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κλάδου που βρίσκεται υπό ανάλυση και τα αποτελέσματα που θα εξαχθούν να βασίζονται στην επιχειρησιακή πραγματικότητα.

Αυτό βοηθά συνολικά τον αναλυτή έτσι ώστε να μπορεί να ελέγξει και την υπάρχουσα κατάσταση της επιχείρησης που έχει αναλάβει να αναλύσει αλλά και να κάνει προβλέψεις για το μέλλον αυτής.

Στην συνέχεια αναλύονται οι 5 δυνητικές πηγές ανταγωνισμού στο κλάδο. Αυτές είναι : 1) ο ανταγωνισμός μεταξύ των υπάρχουσών επιχειρήσεων 2) Ο κίνδυνος εισόδου νέων επιχειρήσεων στο κλάδο 3) Ο κίνδυνος από ανταγωνιστικά προϊόντα 4) η διαπραγματευτική δύναμη των καταναλωτών και 5) η διαπραγματευτική δύναμη προμηθευτών.

(Business Analysis and Valuation: Ifrs Edition - Text and Cases, Krishna G. Palepu, Paul M. Healy, Dr. Erik Peek, Victor Lewis Bernard)

4.2.1 Ανάλυση ανταγωνισμού μεταξύ των υπάρχουσων επιχειρήσεων

Ρυθμός ανάπτυξης του κλάδου: Σήμερα, ο κλάδος πλήρως καθετοποιημένος περιλαμβάνει τόσο μεγάλες βιομηχανίες όσο και πάρα πολλές μικρές βιοτεχνίες και κατατάσσεται μεταξύ των έξι πιο δυναμικών παραγωγικών κλάδων της Ελληνικής οικονομίας. Οι συνεχείς επενδύσεις των επιχειρήσεων τόσο σε τεχνολογικό εξοπλισμό όσο και σε ανθρώπινο δυναμικό τους επιτρέπει να δραστηριοποιούνται

επιτυχώς σε αγορές στο εσωτερικό και το εξωτερικό έντονα ανταγωνιστικές και συνεχώς μεταβαλλόμενες.

Συγκέντρωση και ισορροπία των ανταγωνιστών: Στον κλάδο του αλουμινίου οι εισηγμένες στο ΧΑΑ είναι 4:ΕΤΕΜ, ΑΛΟΥΜΙΑ, ΑΛCO, ΕΛΒΑΛ Α.Ε ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ. Συνολικά η προσφορά του κλάδου καθορίζεται από 25 επιχειρήσεις.

ALUMIL (κυρίαρχη επιχείρηση 30%)

ΕΤΕΜ 14,41%

ΑΛCO 4,81%

Βαθμός διαφοροποίησης και κόστος μετάβασης: Δεν υπάρχουν κόστη μετάβασης γιατί τα προϊόντα και οι υπηρεσίες των εταιριών διατίθενται σε όλη την επικράτεια – μέσω πολλών υποκαταστημάτων – πολλών εκθεσιακών χώρων και αποκλειστικών αντιπροσώπων ενώ και τα προϊόντα έχουν μεγάλο βαθμό ομοιογένειας.

Επίσης υπάρχει σημαντικό κίνητρο για να έχει η κάθε επιχείρηση ανταγωνιστικές τιμές.

Ο Βαθμός διαφοροποίησης του προϊόντος δεν είναι μεγάλος και οι επιχειρήσεις είναι κάτοχοι επίσημων πιστοποιήσεων ποιότητας ISO όσον αφορά τα τελικά τους προϊόντα και την διαδικασία παραγωγής.

Οικονομίες μάθησης στο κλάδο : Οι επιχειρήσεις του κλάδου χρησιμοποιούν εξειδικευμένο προσωπικό το οποίο επιμορφώνουν συνεχώς μέσω εκπαιδευτικών διαδικασιών και με σεμινάρια προκειμένου να έχουν πάντα το απαραίτητο γνωστικό υπόβαθρο για τα δεδομένα στο κλάδο τα οποία αλλάζουν συνεχώς λόγω των συνεχών εξελισσόμενων προϊόντων αυτού.

Εμπόδια εξόδου από το κλάδο: Υπάρχουν εμπόδια εξόδου καθώς το υψηλό κόστος των επενδύσεων που γίνεται και αφορά συγκεκριμένες υποδομές και εξοπλισμό κάνουν πολύ υψηλό το κόστος μετάβασης σε άλλο κλάδο αν όχι αδύνατο.

4.2.2 Κίνδυνος εισόδου νέων επιχειρήσεων στο κλάδο

Οικονομίες κλίμακας: Στο κλάδο αυτό υπάρχουν οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή, το marketing, τη διανομή, την έρευνα και ανάπτυξη και την εκπαίδευση.

Για την δημιουργία μιας σύγχρονης μονάδας παραγωγής, απαιτείται να επενδυθεί ένα σημαντικά μεγάλο ύψος κεφαλαίων εγκατάστασης (υψηλό κόστος μηχανολογικού εξοπλισμού)

Πλεονέκτημα της πρώτης κίνησης: Οι επιχειρήσεις που υπάρχουν ήδη στον κλάδο έχουν πλεονέκτημα όσον αφορά την αγορά αλουμινίου διότι κατέχουν τους πλουτοπαραγωγικούς πόρους και διότι έχουν θέσει υψηλά standards ποιότητας και πλήθους προϊόντων (ISO – πιστοποιήσεις – πατέντες)

Πρόσβαση στα κανάλια διανομής: Υπάρχουν αρκετές δυσκολίες πρόσβασης στα υπάρχοντα κανάλια διάθεσης, για κάθε νεοεισερχόμενη επιχείρηση.

Νομικά εμπόδια: Ως τέτοια εμπόδια μπορούν να χαρακτηριστούν οι πατέντες οι οποίες κατοχυρώνουν την κατασκευή των εκάστοτε προϊόντων από κάθε επιχείρηση ώστε αυτά να μην αντιγράφονται και να μην μπορεί να εκμεταλλευτεί ο ανταγωνιστής τα χαρακτηριστικά του εκάστοτε νέου προϊόντος.

4.2.3 Κίνδυνος από ανταγωνιστικά προϊόντα

- § Συνθετικά κουφώματα (PVC) σε περιοχές όπου κυριαρχεί το αλουμίνιο λόγω της χαμηλότερης τιμής του και των βελτιωμένων χαρακτηριστικών του.
- § Ο χαλκός αντικαθιστά το αλουμίνιο σε ηλεκτρικές εφαρμογές
- § Μαγνήσιο, τιτάνιο, ατσάλι αποτελούν υποκατάστατα για διάφορες υποδομές (structural and ground transportation)
- § Συνθετικά υλικά, ξύλο, χάλυβας μπορούν να υποκαταστήσουν το αλουμίνιο
- § Στον τομέα των κατασκευών γυαλί, πλαστικό χαρτί και ατσάλι μπορούν να υποκαταστήσουν συσκευασίες αλουμινίου.

4.2.4 Διαπραγματευτική δύναμη των καταναλωτών και προμηθευτών

Η τέταρτη δύναμη αφορά τόσο την αγοραστική δύναμη των προμηθευτών όσο και διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών. Η δύναμη αυτή καθορίζεται από 2 παράγοντες την ευαισθησία των καταναλωτών ως προς τις τιμές του προϊόντος (PRICE SENSITIVITY) και την σχετική διαπραγματευτική δύναμη (RELATIVE BARGAINING POWER).

Ευαισθησία των τιμών: Η ευαισθησία των τιμών έγκειται στο αν οι τιμές παίζουν για τους αγοραστές τον πιο σημαντικό ή όχι λόγο για την απόφαση αγοράς του προϊόντος αλουμινίου. Παρατηρούμε πως το προϊόν μας σε αυτόν τον κλάδο θεωρείται ομοιογενές τουλάχιστον όσον αφορά τους ιδιώτες και σε αυτήν την περίπτωση το κόστος μετάβασης των καταναλωτών μεταξύ επιλογής ανταγωνιστικών προϊόντων είναι χαμηλό ή σχεδόν μηδενικό όταν πρόκειται για ανταγωνιστικό προϊόν του ίδιου κλάδου ενώ θεωρούμαι ότι έχει κάποιο κόστος μετάβασης όταν πρόκειται για υποκατάστατα προϊόντα άλλου κλάδου πχ (αντικατάσταση ξύλινων κουφωμάτων από κουφώματα αλουμινίου) και η διαφοροποίηση του προϊόντος να μεν σχετίζεται με την ποιότητα και το 'όνομα' αλλά αυτά δεν αποτελούν ισχυρό παράγοντα στην απόφαση αγοράς και αυτό συμβαίνει κυρίως διότι η απόφαση για αγορά προϊόντων αλουμινίου τις περισσότερες φορές απαιτεί μεγάλο μέρος από το εισόδημα του καταναλωτή και ο καταναλωτής είναι διατεθειμένος να αναζητήσει ένα εναλλακτικό προϊόν με χαμηλότερο κόστος. Για τους παραπάνω λόγους οι ιδιώτες χαρακτηρίζονται από χαμηλή ευαισθησία τιμών.

Ενώ η ανάλυση διαφοροποιείται στους εξειδικευμένους αγοραστές (πχ. Αρχιτέκτονες, κατασκευαστικές) όπου συγκεκριμένα η ALUMIL παρουσιάζει συγκριτικό πλεονέκτημα. οι χρήσεις προφίλ παρουσιάζουν υψηλό βαθμό συγκεντρωτισμού, αφού το 76-80% περίπου της εγχώριας κατανάλωσης απορροφάται από τον τομέα των κατασκευών (οικοδομή και τεχνικά έργα) και το μεγαλύτερο της τμήμα χρησιμοποιείται στις οικοδομές κυρίως σαν κουφώματα πορτοπαραθύρων. Σημαντικό στοιχείο καθορισμού της τελικής ζήτησης οικοδομικού προφίλ αποτελεί η δυνατότητα απορρόφησης του από τα μεγάλα έργα υποδομής, όπως είναι το

αεροδρόμιο των Σπάτων, η ζεύξη Ρίου - Αντιρρίου και άλλα μικρότερου μεγέθους συναφή έργα, ειδικά με την ανάληψη από την Ελλάδα των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 και η παραπάνω ομάδα καταναλωτών χαρακτηρίζεται από υψηλή ευαισθησία τιμών.

RELATIVE BARGAINING POWER

Ιδιώτες καταναλωτές

- High sensitivity
- Low volume per buyer
- Number of buyers
- No switching costs
- Undifferentiated product



Weak bargaining power

Εξειδικευμένοι καταναλωτές

- Low sensitivity
- High volume per buyer
- Number of buyers
- Switching costs
- Differentiated product



Strong bargaining power

Σχετική διαπραγματευτική δύναμη: Η σχετική διαπραγματευτική δύναμη των καταναλωτών πέρα από την υψηλή/χαμηλή ευαισθησία τιμών που παρουσιάζουν επηρεάζεται και από το γεγονός ότι ο αριθμός των αγοραστών είναι πολύ μεγαλύτερος από τον αριθμό των παραγωγών. Ο αριθμός των εναλλακτικών προϊόντων διαθέσιμων στον καταναλωτή είναι σχετικά μικρός μιας και η ζήτηση για αλουμίνια εξυπηρετείται κυρίως από τις 4 μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου και η τιμολογιακή πολιτική που ακολουθούν δεν είναι κατά πολύ διαφορετική. Έτσι, η διαπραγματευτική δύναμη των καταναλωτών δεν είναι πολύ ισχυρή.

4.2.5 Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών

Οι επιχειρήσεις αλουμινίου αποτελούν επιχειρήσεις κάθετης ολοκλήρωσης και το σύνολο των εργασιών τους για την παραγωγή του τελικού προϊόντος γίνεται εξ ολοκλήρου από τις ίδιες και το κόστος που αναλαμβάνουν δεν σχετίζεται ισχυρά με την διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών τους εφόσον αυτοί δεν υπάρχουν τουλάχιστον όσον αφορά τις βασικές πρώτες ύλες. Ωστόσο υπάρχουν άλλες ομάδες συμφερόντων που σχετίζονται με την επιχείρηση που αξίζει να αναλύσουμε την διαπραγματευτική τους δύναμη π.χ. δίκτυα μεταφορών, σωματεία εργαζομένων.

Τα δίκτυα μεταφορών επηρεάζουν τόσο το κόστος παραγωγής του προϊόντος όσο και το brand image της επιχείρησης π.χ. σε μία απεργία – γι αυτόν τον λόγο η διαπραγματευτική τους δύναμη είναι ισχυρή.

Επίσης ισχυρή είναι και η διαπραγματευτική δύναμη των εργαζομένων. ΟΙ εργαζόμενοι οι οποίοι όπως προαναφέραμε συντελούν στις σημαντικές οικονομίες εκπαίδευσης και είναι εξειδικευμένοι στις εκάστοτε ιδιαιτερότητες της κάθε επιχείρησης του κλάδου συνήθως οργανώνονται σε σωματεία και ασκούν πιέσεις και πολλές φορές τα δικαιώματά τους κατοχυρώνονται και με νομοθετικές διατάξεις. Η δύναμη των παραγωγών είναι υψηλή μιας και υπάρχουν λίγες επιχειρήσεις να καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής προσφοράς του κλάδου και τα υποκατάστατα προϊόντα διαθέσιμα στον καταναλωτή είναι λίγα.

Η μεταποίηση του αλουμινίου, πέραν της παραγωγής του πρωτόχυτου μετάλλου διακρίνεται:

- α. Στη βιομηχανία της έλασης, που κατέχει το 56% της Ακαθάριστης Αξίας Παραγωγής του κλάδου και απαρτίζεται από λίγες μεγάλες παραγωγικές μονάδες,
- β. Στη βιομηχανία της διέλασης που κατέχει το 37% της ΑΑΠ του κλάδου και απαρτίζεται από 22 παραγωγικές μονάδες μεσαίου μεγέθους &

γ. Στο υπόλοιπο 7% αυτής που κατανέμεται στην παραγωγή και στη χύτευση αλουμινίου.

Στην έκταση που η υπάρχουσα συγκυρία της αγοράς δεν είναι ευνοϊκή, οι εγχώριες μονάδες διέλασης δεν έχουν το κίνητρο να βελτιώσουν την κατάσταση λειτουργίας των μητρών που χρησιμοποιούν, με αποτέλεσμα η παραγωγική τους δυναμικότητα να εμφανίζεται σε χαμηλότερο επίπεδο από εκείνο που θα μπορούσαν να επιτύχουν με optimum συνθήκες λειτουργίας

Ενδεικτικώς αναφέρεται ο αυξημένος ανταγωνισμός από άλλους προμηθευτές προφίλ αλουμινίου, οι διεθνείς τιμές του αλουμινίου, οι νομοθετικές και κανονιστικές διατάξεις, καθώς και οι δικαστικές εξελίξεις που μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα τη σημαντική διαφοροποίηση των πραγματικών γεγονότων από τα προβλεπόμενα.

4.2.6 Κλάδος αλουμινίου και οικονομική κρίση

Η αβεβαιότητα που έχει προκύψει στην οικονομική ζωή της χώρας από την συνεχιζόμενη παγκόσμια οικονομική κρίση, φυσικά έχει επηρεάσει και τον κλάδο του αλουμινίου, με τις σχετικές επιπτώσεις να έχουν αρχίσει να γίνονται εμφανείς από τις αρχές του χρόνου. Η ψυχολογία της αγοράς είναι στα κατώτερα δυνατά επίπεδα και η πιστωτική «ασφυξία» δημιουργεί αλυσιδωτές επιπτώσεις και παρενέργειες σε όλη την οικονομική δραστηριότητα, χωρίς να διακρίνονται κάποια σημάδια για την αναστροφή της υπάρχουσας αυτής κατάστασης.

Με αυτά τα δεδομένα θα επιχειρήσουμε να απεικονίσουμε την σημερινή κατάσταση του κλάδου του αλουμινίου και τις προοπτικές που διαγράφονται, μέσα από τις πληροφορίες που συλλέγουμε και αξιολογούμε.

Οι εταιρίες της διέλασης, υπολογίζεται ότι το 2008 έκλεισαν με μία μείωση των πωλήσεών τους γύρω στο 15-20% και μάλιστα, μετά από αρκετά χρόνια, αρχίσαμε να βλέπουμε στους δημοσιευμένους ισολογισμούς ορισμένων εταιριών καταγεγραμμένες ζημιές. Το πρώτο τρίμηνο του 2009 η πτώση των πωλήσεων προφίλ προς τους εμπόρους πρέπει να αγγίζει το 30% και αυτό όχι μόνο λόγω της πτώσης της

ζήτησης, αλλά και της σφικτής πιστωτικής πολιτικής που αναγκάζονται να ακολουθήσουν οι εταιρίες προς τους πελάτες τους, αλλά και της σημαντικής μείωσης των αποθεμάτων των εμπορικών καταστημάτων.

Εξίσου δυσμενής είναι η εικόνα και στον τομέα των εξαγωγών, όπου οι περισσότερες εταιρίες που έχουν εξαγωγική δραστηριότητα βλέπουν τις παραγγελίες τους να μειώνονται, με τα μεγαλύτερα προβλήματα να αναδεικνύονται σε αυτές που έχουν σημαντική παρουσία στις αγορές των ανατολικών χωρών (Βουλγαρία, Ρουμανία, Ουκρανία κα), που παρουσιάζουν πλέον ζημιές και λόγω της υποτίμησης των τοπικών νομισμάτων. Απόρροια της όλης κατάστασης, είναι η συρρίκνωση της παραγωγής τους – όλες πλέον έχουν μία βάρδια παραγωγής – και με βασικά επακόλουθα την μείωση των θέσεων εργασίας.

Οι εμπορικές επιχειρήσεις κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους παρουσιάζουν μία μείωση των πωλήσεων από 15-20%, με κάποια δειλά σημάδια ανάκαμψης το δεύτερο 15νήμερο του Μαρτίου, που παραδοσιακά πάντα είναι ένας μήνας βαρόμετρο και σε νορμάλ καταστάσεις προσδιορίζει την τάση της αγοράς. Το βασικό πρόβλημα όμως αυτή τη στιγμή εντοπίζεται στην οικονομική στενότητα της αγοράς, με αποτέλεσμα την αδυναμία εκπλήρωσης οικονομικών υποχρεώσεων.

4.2.7 Οι προοπτικές του κλάδου

Στον αντίποδα όμως, η κρίση αυτή σηματοδοτεί και θετικές αντιδράσεις, όπως η πτώση των τιμών του πετρελαίου και φυσικά του πληθωρισμού, ενώ σημαντικά μέτρα παίρνονται ή προωθούνται, ώστε να αντιστραφεί το σημερινό κλίμα.

Την πτώση αυτή, κατά ένα μέρος ο κλάδος την ανέμενε, ανεξάρτητα από την τωρινή κρίση, αφού υπήρξε μία έντονη και παρατεταμένη αναπτυξιακή πορεία την τελευταία 10ετία και λόγω των ολυμπιακών αγώνων, αλλά και της δυναμικής και πρωτόγνωρης οικοδομικής έκρηξης που ο κλάδος βίωσε. Ίσως και να περιμένουμε μία περαιτέρω επιδείνωση, αφού η πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας δε θα σταματήσει σύντομα αλλά ούτε και απότομα, καθώς απαιτούνται ιδιαίτερες συνθήκες

για να ανακάμψει, αλλά δε πρέπει να ξεχνά κανείς ότι κλάδος του αλουμινίου διαθέτει σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

Όλα αυτά τα χρόνια της ανάπτυξης, ο κλάδος έχει αποκτήσει δυναμική, πολύτιμη εμπειρία από τα μεγάλα έργα και από τις αγορές που «άνοιξε» και τις οποίες ελέγχει σε αρκετές βαλκανικές και ανατολικοευρωπαϊκές χώρες.

Διαθέτει επίσης σημαντικό ανθρώπινο δυναμικό υψηλής ποιότητας από πλευράς κατάρτισης και εμπειριών και προ παντός αξιοσημείωτη ευελιξία που του επιτρέπει να εκμεταλλεύεται τις εκάστοτε ευκαιρίες με συνέπεια, ταχύτητα και μεγάλη αποτελεσματικότητα.

Το σημαντικό είναι, ότι ο κλάδος μπορεί ακόμη να στηριχθεί σε μία εσωτερική αγορά, η οποία όσον αφορά στην κατοικία δεν έχει εξαντλήσει ακόμα την δυναμική της. Οι δυνατότητες για περαιτέρω οικιστική ανάπτυξη, κυρίως στον τομέα της παραθεριστικής κατοικίας, προσφέρουν ακόμα προοπτικές, ιδίως όταν η διεθνής κρίση μετά από ένα ή δύο χρόνια θα αρχίσει να υποχωρεί, ενώ δεν θα πρέπει να μας διαφεύγει και το γεγονός ότι μία άλλη αγορά, αυτή των αντικαταστάσεων, αρχίζει ήδη να αναπτύσσεται και σίγουρα τα κίνητρα που περιμένουμε να οριστικοποιηθούν από την πολιτεία στο θέμα αυτό μέχρι τον Ιούνιο, θα δώσουν μία μεγαλύτερη ώθηση.

4.3.1 Η περίπτωση της ΑΛΟΥΜΥΛ

Global strategy: Η μητρική ιδρύθηκε το 1988 και από το 1998 είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α και σήμερα απασχολεί πάνω από 2.200 εργαζόμενους στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Οι πωλήσεις του Ομίλου ALUMIL ξεπέρασαν τα € 285 εκ. για το 2008 και τα λειτουργικά κέρδη προσέγγισαν τα €37 εκ. αντίστοιχα.

Ηγέτιδα επιχειρήσεις στην Νοτιοανατολική Ευρώπη και έχει αναδειχθεί ως μια από τις τρεις ηγέτιδες επιχειρήσεις στην Νοτιοανατολική Ευρώπη μαζί με τις Schüco και Reynars. Περιλήφθηκε οκτώ φορές στις 500 ταχύτερα αναπτυσσόμενες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και βραβεύθηκε εξίσου για τη συνεισφορά της στην ανάπτυξη της ευρωπαϊκής οικονομίας, ενώ έχει αναδειχθεί σε συνδεδεμένο μέλος της

Ευρωπαϊκής Ένωσης Αλουμινίου σαν αναγνώριση της σημαντικής της προσφοράς στον κλάδο σχεδιασμού, παραγωγής και διάθεσης αρχιτεκτονικών συστημάτων αλουμινίου.

Είναι διεθνώς προσανατολισμένη:

διαθέτει το μεγαλύτερο δίκτυο λιανικού εμπορίου με 70 ιδιόκτητα κέντρα / αποθήκες εξυπηρέτησης

26 θυγατρικές, 20 εκτός Ελλάδας σε Ευρώπη, Ασία και Αφρική.

14 εργοστάσια: 4 πόλεις στην Ελλάδα & σε Ρουμανία, Βουλγαρία, Σερβία, Βοσνία και Αλβανία.

Δίκτυα πωλήσεων που καλύπτουν 45 αγορές σε Ευρώπη, Ασία, Αφρική, Μέση Ανατολή & Η.Π.Α.

Στις περισσότερες χώρες λειτουργούν αποθήκες, είτε σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις (όπως Ρουμανία, Γερμανία, Βουλγαρία, Σερβία, Αλβανία, Βοσνία κλπ), είτε σε μισθωμένες (όπως Ουγγαρία, Ουκρανία, Πολωνία, Αίγυπτο, Σκόπια, Κύπρο, Τουρκία και αλλού), για την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών της.

Κατέχει ηγετική θέση στην αγορά των αρχιτεκτονικών συστημάτων αλουμινίου στη Ρουμανία, Σερβία, Αλβανία, Κύπρο, Βοσνία, Ουγγαρία, Πολωνία, Αίγυπτο, Τουρκία, Βαλτικές χώρες, Ρωσία, Ντουμπάϊ κλπ Προωθεί επωνύμως τα προϊόντα της στις πιο δύσκολες και ανταγωνιστικές αγορές της Ιταλίας, Γερμανίας, Βελγίου /Ολλανδίας, Γαλλίας, Αγγλίας κλπ.

Έχει οργανωμένα Show Room για την ολοκληρωμένη παρουσίαση των προϊόντων της σε γνωστές πόλεις όπως Ν. Υόρκη, Λονδίνο, Αθήνα, Κωνσταντινούπολη, Λευκωσία, Φρανκφούρτη κλπ. Γενικά λειτουργεί 3 κεντρικά show rooms στην Ελλάδα και πάνω από 100 σε όλη την επικράτεια.

Κατέχει Ολοκληρωμένη γραμμή παραγωγής και βαφής προφίλ αλουμινίου στην Αλβανία, Βοσνία, Σερβία και Ολοκληρωμένες γραμμές βαφής προφίλ αλουμινίου και θερμομονωτικού προφίλ στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία.

Σε εξέλιξη βρίσκονται επενδύσεις και δημιουργία θυγατρικών εταιρειών στην περιοχή του Κόλπου, καθώς επίσης και στην αγορά των ΗΠΑ.

Quality: Προσφέρει το προϊόν της μόνο σε σχετικά προνομιούχους πελάτες και τους παρέχει την ασφάλεια ενός προϊόντος καλύτερης ποιότητας. Οι πελάτες είτε είναι ιδιώτες είτε είναι κατασκευαστές μπορούν να επιλέξουν από μια μεγάλη γκάμα προϊόντων και να λάβουν το ταχύτερο service .

Όλα τα συστήματα αλουμινίου της ALUMIL (πάνω από 48 Αρχιτεκτονικά Συστήματα Αλουμινίου, με 5.000 SKUs είναι **διεθνώς κατοχυρωμένα (WIPO)**) και σε αρκετές περιπτώσεις υπάρχουν και οι **σχετικές πατέντες** .

Ποιότητα (Σύστημα Διοίκησης της Απόδοσης & Σύστημα Διαρκούς Βελτίωσης):

- Πιστοποίηση διασφάλισης ποιότητας κατά : ISO 9001:2000
- Πιστοποίηση προμηθευτή ευρωπαϊκών αυτοκινητοβιομηχανιών (τελικό στάδιο): TS/ISO 16949 – συνεργασία με Porsche design.
- Πιστοποίηση συστημάτων αλουμινίου με τις αυστηρότερες ευρωπαϊκές και αμερικανικές προδιαγραφές:
- Πρότυπα IFT Rosenheim & AAMA New York
- Πιστοποίηση ποιότητας βαφής :QUALICOAT (Ελβετία)

GSB (Γερμανία)

RAL (Γερμανία)

Research and Development: Διαθέτει ειδικά διαμορφωμένο τμήμα Έρευνας και ανάπτυξης που ασχολείται με: Σύγχρονες αρχιτεκτονικές τάσεις, Αξιοποίηση του αλουμινίου για νέες χρήσεις, Νέα δομικά υλικά και κατεργασίες τους, Θερμομονωτικά υλικά και εξοικονόμηση ενέργειας, Αυτοματισμοί) Η Διεύθυνση Έρευνας και Ανάπτυξης αποτελείται από 20 έμπειρους μηχανικούς και συνεργάζεται με πάνω από 10 διεθνώς αναγνωρισμένα ερευνητικά κέντρα σε Ελλάδα και εξωτερικό επίσης συμμετέχει σε ερευνητικά προγράμματα (ΠΑΒΕ,ΠΕΠΕΡ,ΕΠΑΝ) για την ανάπτυξη νέων καινοτομικών προϊόντων καθώς και σε Ευρωπαϊκά ερευνητικά προγράμματα (I.S.T.) για τη βελτιστοποίηση της διαχείρισης των παραγωγικών διαδικασιών.

Δημιουργία νέων προϊόντων για βιομηχανικές εφαρμογές και για φωτοβολταϊκά συστήματα, με σκοπό τη δυναμική αύξηση των πωλήσεων στη Δυτική Ευρώπη ενώ για τις αρχιτεκτονικές τις κατασκευές φροντίζει πάντα να εκμεταλλεύεται το φυσικό φως

Κοινωνική Ευθύνη: Διαθέτει υπεрсύγχρονη Μονάδα Βιολογικού Καθαρισμού αποβλήτων, Οικολογικές βαφές

Περιβάλλον: ISO 14001 – Περιβαλλοντική Διαχείριση

- Υπερσύγχρονη Μονάδα Βιολογικού Καθαρισμού Αποβλήτων
- Οικολογικές βαφές (άνευ TGIC)
- ISO 18001: Πρότυπο ασφάλειας και υγιεινής προσωπικού – Ελάχιστα Εργατικά Ατυχήματα 2001 - 2006 (Ελαφρά – Πολύ Ελαφρά)

Κοινωνία:

- Ισχυρό Πρόγραμμα Κοινωνικής Προσφοράς
- Μέλος του Δικτύου ΕΚΕ (Εταιρική κοινωνική ευθύνη)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

5.1 Εισαγωγή

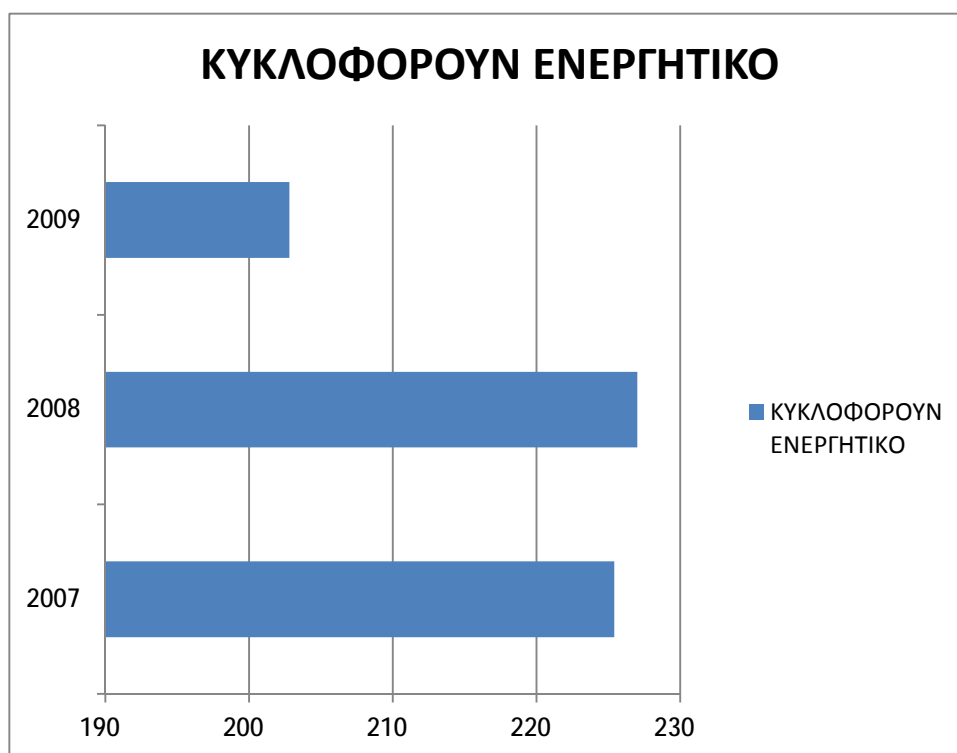
Η χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης πραγματοποιείται με την χρήση αριθμοδεικτών. Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Η μέθοδος αυτή παρέχει μόνο ενδείξεις γι' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μια επιχείρησης. Η ανάλυση όπου πραγματοποιείται για την ΑΛΟΥΜΥΛ είναι στατικής μορφής, διότι οι αριθμοδείκτες που υπολογίζονται δείχνουν τη στιγμιαία απεικόνιση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης. Η εξέταση των αριθμοδεικτών, διαχρονικά αναφέρεται στην συμπεριφορά αυτών για μια σειρά ετών (2007-2009) και βοηθά στο να διαπιστωθεί αν μια ευνοϊκή κατάσταση μετατρέπεται σε μη ευνοϊκή και το αντίθετο, με την πάροδο του χρόνου.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα στοιχεία που μας αφορούν ώστε να υπολογιστούν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας για τις 3 χρονιές που έχουν επιλεγεί. Αυτή η επιλογή έγινε με σκοπό να μείνουν έξω οι χρονιές όπου η Ελληνική κρίση ξεκίνησε και έγινε ιδιαίτερα σημαντική, ώστε να είμαστε σε θέση να εξάγουμε συμπεράσματα για την επιχείρηση σε μια ποιο υγιή περίοδο τόσο για αυτή όσο και για την Ελληνική οικονομία συνολικά.

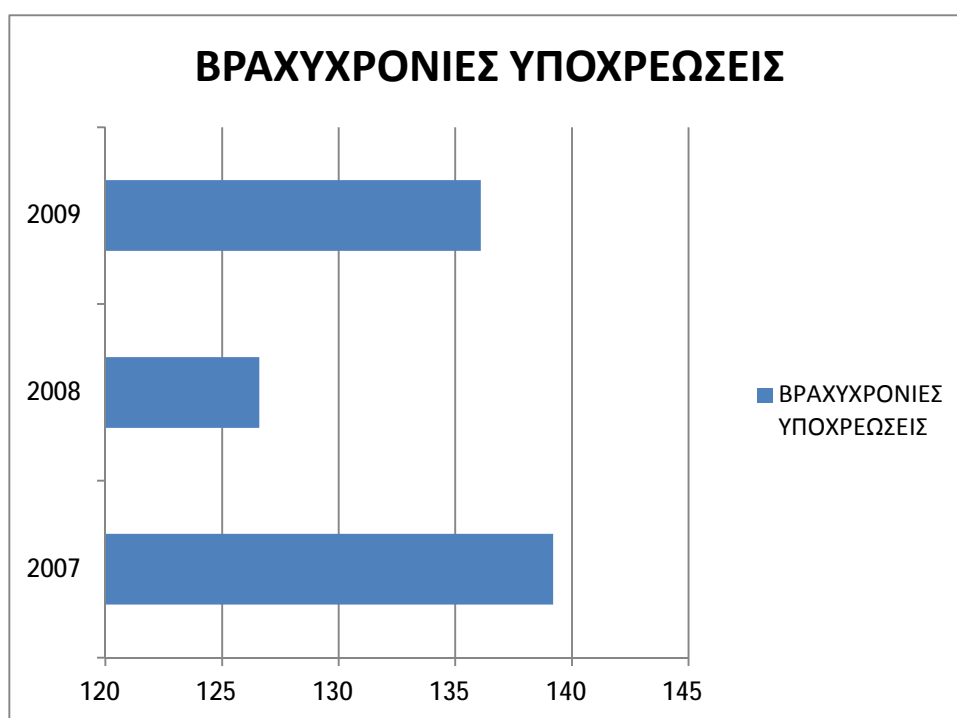
	2007	2008	2009
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	225.411.728	227.045.973	202.817.436
ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	139.292.517	126.656.010	136.111.615
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	16.079.368	12.195.233	13.385.983
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	101.175.372	101.502.374	97.440.425

Οι αριθμοδείκτες αυτοί μας επιτρέπουν να υπολογίσουμε την ικανότητα των εταιρειών να αποπληρώνουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Η μείωση των πωλήσεων, η χαμηλή ζήτηση στην αγορά αλουμινίου και οι κακές οικονομικές συγκυρίες των καιρών φαίνονται να είναι αρχικά οι λόγοι που εξηγούν πολλά από την κακή διαχρονική εξέλιξη πολλών αριθμοδεικτών μας. Δεν πρέπει να ξεχνάμε πως ο κλάδος του αλουμινίου βρίσκεται σε φάση ωρίμανσης και έτσι κι αλλιώς οι γενικότερες προβλέψεις και προσδοκίες ήταν συγκρατημένες, ακόμα, η στενή εκ φύσεως σχέση που έχει ο κλάδος του αλουμινίου με τον κατασκευαστικό τομέα που έχει πληγεί αδιαμφισβήτητα από την οικονομική κρίση, αποτυπώνεται και στην δική μας μελέτη και αποδεικνύεται από την πορεία των αριθμοδεικτών ειδικά τα έτη 2008 και 2009 που θεωρούνται και ορόσημο για την διεθνή οικονομική κρίση.

Οι επιχειρήσεις του κλάδου του αλουμινίου επενδύουν μεγάλα ποσά σε περιουσιακά στοιχεία, εγκαταστάσεις και εξοπλισμό και γι αυτό, είναι πολύ σημαντικό για την συνολική κερδοφορία τους, να τα χρησιμοποιούν αποδοτικά.



Στο παραπάνω διάγραμμα φαίνεται μια ρκετά μεγάλη μείωση στο κυκλοφορούν ενεργητικό της ΑΛΟΥΜΥΛ το 2009 απόρροια της εισόδου της χώρας στον πυρήνα της οικονομικής κρίσης και της μείωσης των δραστηριοτήτων της επιχείρησης στον ελλαδικό χώρο. Στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού όπως τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, τα μετρητά και οι καταθέσεις όψεως φαίνεται στις λογιστικές καταστάσεις να έχουν μειωμένη αξία και κατά συνέπεια να επηρεάζουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και τους αριθμοδείκτες που σχετίζονται με αυτό.



Αντίστοιχα και στο διάγραμμα όπου παρουσιάζονται οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης παρατηρείται μια αύξηση αυτών στα επίπεδα του 2007 κάτι που σημαίνει ότι χωρίς να αυξηθεί αντίστοιχα ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης αλλά και το οικονομικό κλίμα στον κλαδο γενικότερα, οι υποχρεώσεις της κυμαίνονται σε επίπεδα προ κρίσης κάτι που ως φυσικό επακόλουθο έχει την χειροτέρευση των αριθμοδεικτών ρευστότητας που θα εξεταστούν στην συνέχεια.

5.2 Ανάλυση έτους 2007

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2007
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΚΕΦ ΚΙΝΗΣΗΣ	86.119.211
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,615
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,841
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,115

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης που απομένει αν υποτεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Συνεπώς από το παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι η ΑΛΟΥΜΥΛ έχει υψηλό βαθμό ικανότητας να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της καθώς έχει πάνω από 86 εκ. ευρώ σαν κυκλοφορούν κεφάλαιο κίνησης.

Δεύτερος είναι ο αριθμοδείκτης της γενικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός όπως έχει αναφερθεί δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και τα περιθώρια ασφάλειας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαραίτητων υποχρεώσεων. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης και γι'αυτό το λόγο ο δείκτης στο 1,615 που παρουσιάζει για το έτος 2007 η ΑΛΟΥΜΥΛ δείχνει ότι στην εταιρεία υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας. Βέβαια δεν πρέπει να ξεχνά κανείς ότι το σύνολο του κλάδου του αλουμινίου στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στα δανειακά κεφάλαια τα οποία και χρησιμοποιούνται για ακριβώς αυτό το σκοπό.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αντίθετα αν είναι μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της κάτι το οποίο εμφανίζεται εδώ με τον αριθμοδείκτη αυτό να βρίσκεται στο 0,841.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας παρουσιάζει την εικόνα της επιχείρησης όσο αφορά τα μετρητά σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει. Επιπλέον δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Εδώ βλέπουμε ότι η τιμή του δείκτη αυτού είναι στο 0,115 πράγμα που σημαίνει τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης επαρκούν μόνο για το 10% του συνόλου των υποχρεώσεων της, γεγονός που επαληθεύει την όχι και τόσο καλή κατάσταση ρευστότητας στην οποία βρίσκεται για το έτος 2007.

5.3 Ανάλυση έτους 2008

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2008
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΚΕΦ ΚΙΝΗΣΗΣ	100.389.963
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,792
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,897
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,096

Από το παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι η ΑΛΟΥΜΥΛ έχει υψηλό βαθμό ικανότητας να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της καθώς έχει πάνω από 100 εκ. ευρώ σαν κυκλοφορούν κεφάλαιο κίνησης. Μάλιστα, το εν λόγω ποσό είναι αυξημένο κατά 14 εκ ευρώ σε σχέση με το 2007 πράγμα που δείχνει μια βελτίωση σε αυτή την ικανότητα της επιχείρησης.

Δεύτερος είναι ο αριθμοδείκτης της γενικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός εμφανίζεται αυξημένος σε σχέση με το 2007 στο 1,792. Λόγω του ότι δεν είναι ιδιαίτερα προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων αυτής της επιχείρησης αποτυπώνεται και αυτή την χρονιά μέσω του αριθμοδείκτη αυτού σαν πρόβλημα ρευστότητας. Όπως έχει αναφερθεί ξανά, λόγω του ότι το σύνολο του κλάδου του αλουμινίου στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στα δανειακά κεφάλαια τα οποία και χρησιμοποιούνται για ακριβώς αυτό το σκοπό, πρέπει να λάβει κανείς υπ όψιν και αυτή την διάσταση από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις πριν εξαχθούν ολοκληρωτικά συμπεράσματα.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Για το 2008 εμφανίζεται ελαφρώς αυξημένος στο 0,897 γεγονός που δείχνει μια καλύτερευση της θέσης της επιχείρησης στο τομέα αυτό.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας παρουσιάζει την εικόνα της επιχείρησης όσο αφορά τα μετρητά σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Εδώ βλέπουμε ότι η τιμή του δείκτη αυτού είναι στο 0,096 πράγμα που σημαίνει τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης επαρκούν μόνο για το 9,6% του συνόλου των υποχρεώσεων της. Αυτό συμβαίνει διότι παρόλο που μειώθηκαν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της το 2008 μειώθηκαν ταυτόχρονα και τα διαθέσιμα της επιχείρησης.

5.4 Ανάλυση έτους 2009

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2009
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΚΕΦ ΚΙΝΗΣΗΣ	66.705.821
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,49
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,814
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,098

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης για το 2009 εμφανίζεται ιδιαίτερα μειωμένο στα 66 εκ ευρώ μικρότερο από κάθε άλλη χρονιά που εξετάζεται. Αυτό συμβαίνει διότι για το έτος 2009 το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μειωμένο κατά 25 εκ ευρώ σε σχέση με το 2008 ενώ οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις είναι αυξημένες κατά 10 εκ ευρώ.

Δεύτερος είναι ο αριθμοδείκτης της γενικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός διαμορφώνεται στο 1,49 για το έτος 2009 και αυτό δείχνει ότι ίσως έχουν ξεκινήσει μια διαδικασία βελτίωσης των εσόδων της η οποία ενδεχομένως απεικονίζεται με αυτό τον τρόπο.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της κάτι το οποίο εμφανίζεται εδώ με τον αριθμοδείκτη αυτό να βρίσκεται στο 0,814 ελαφρώς μειωμένος σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας παρουσιάζει την εικόνα της επιχείρησης όσο αφορά τα μετρητά σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Εδώ βλέπουμε ότι η τιμή του δείκτη αυτού είναι στο 0,098

πράγμα που σημαίνει τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης επαρκούν μόνο για το 9,8% του συνόλου των υποχρεώσεων της, που όπως και τις δυο προηγούμενες χρονιές που εξετάστηκαν κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την ανάλυση που προηγήθηκε, γίνεται σαφές η χρήση των ετήσιων λογιστικών καταστάσεων από τις επιχειρήσεις, τις διοικήσεις αυτών, τους επενδυτές, αλλά και κάθε άλλη ενδιαφερόμενη πλευρά είναι ζωτικής σημασίας, προκειμένου να μπορούν να διεξαχθούν γι'αυτές χρήσιμα συμπεράσματα τα οποία θα αποτελέσουν τη βάση για τη διαμόρφωση της περαιτέρω πολιτικής τους.

Αν οι λογιστικές καταστάσεις από μόνες αποτελούν ένα εργαλείο παρουσίασης και ανάλυσης της εικόνας της επιχείρησης τότε ο συνδυασμός αυτών αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο που δίνει τη δυνατότητα για την εις βάθος ανάλυση και τη διεξαγωγή συμπερασμάτων. Αυτό ακριβώς καλούνται να μας προσφέρουν οι αριθμοδείκτες και το κάνουν με πολλούς τρόπους, ανάλογα με την πλευρά που επιθυμεί κανείς να εξετάσει (αριθμοδείκτες ρευστότητας, αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, κλπ.).

Αυτή η πολύπλευρη ανάλυση, αποτελεί ένα καθρέφτη των οικονομικών δεδομένων της επιχείρησης, και ξεφεύγει από τα στενά όρια των λογιστικών καταστάσεων, οι οποίες δίνουν τη δυνατότητα για σύγκριση με τη προηγούμενη χρονιά μόνο, και πολλές φορές μπορούν να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα, ιδιαίτερα για τους μη έμπειρους αναλυτές, ή τους μη επαγγελματίες αναλυτές (μικροεπενδυτές).

Έτσι και σε αυτή την εργασία, μέσω της ανάλυσης των αριθμοδεικτών ρευστότητας για την ΑΛΟΥΜΥΛ, εξάγονται συμπεράσματα για τη λειτουργία της τα έτη 2007 έως 2009, τα οποία μας δίνουν μία πιο ολοκληρωμένη εικόνα για την οικονομική της κατάσταση αλλά και για τις προοπτικές της.

Από όλα τα παραπάνω εύκολα συμπεραίνει κανείς, ότι η ανάλυση με αριθμοδείκτες είναι ίσως το πλέον αξιόπιστο εργαλείο για την ανάλυση της οικονομικής κατάστασης στην οποία βρίσκεται μια επιχείρηση, καθώς μπορεί

να αξιολογήσει όλους τους τομείς της συνδυάζοντας πολλά οικονομικά δεδομένα της.

Βιβλιογραφία

- Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων: Μανώλης Ξανθάκης Καθηγητής Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Αθηνών –Χρήστος Αλεξάκης – Επικούρος Καθηγητής Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Αθηνών
- Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων(Ισολογισμών – Αποτελεσμάτων χρήσεως κλπ) – Γεωργίου Ν.Καφούση – Καθηγητή Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και πολιτικών επιστημών
- Ελληνική Εταιρεία Στατιστικών και Οικονομικών Πληροφοριών (Hellastat) - Ορισμοί αριθμοδεικτών
- Αθανασόπουλου Κ. – Γεωργόπουλου Α. – Μπέλλα Αθ. – Πανεπιστήμιο Πατρών, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων: Σημειώσεις μαθήματος Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων
- Χρηματοοικονομική (Διοίκηση – (Δημήτριος Βασιλείου – Νικόλαος Ηρειώτης –Εκδοτικός Οίκος Rosili
- Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Κατάστασης – Κων/νος Κάντζος – Εκδοτικός Οίκος “INTERBOOKS” – Αθήνα 1994
- Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων – Νικήτα Α. Νιάρχου –Εκδόσεις ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ – Αθήνα 2004
- Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης – (Δημήτρης Παπαδόπουλος – παρατηρητής – Θεσσ/κη 1986 ΤΟΜΟΣ Α, Β)
- Business Analysis and Valuation: Ifrs Edition - Text and Cases, Krishna G. Palepu, Paul M. Healy, Dr. Erik Peek, Victor Lewis Bernard 2007
- Ιστότοπος ΑΛΟΥΜΥΛΑ www.alumil.gr