



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών: “Λογιστική και Έλεγχος Δημοσίων Οργανισμών και Επιχειρήσεων”

(MSc in Accounting and Control of Public Sector and Businesses)

ΘΕΜΑ: Ανάλυση και Αξιολόγηση της Εταιρείας Intracom
Defense



Φοιτητής: ΚΟΛΛΙΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΠΑΠΑΝΑΣΤΑΣΟΠΟΥΛΟΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2016

Στην οικογένεια μου για την αγάπη και την κατανόηση

*Στον καθηγητή μου Γ. Παπαναστασόπουλο για την απεριόριστη στήριξη
κατά την εκπόνηση της εργασίας*

*Στον πρόεδρο του τμήματος Ι. Σώρρο για τη συμβολή του στην ολοκλήρωση των
σπουδών μου*

Περίληψη

Λέξεις-κλειδιά: χρηματοοικονομική ανάλυση, αμυντικός τομέας, Ελλάδα

Κύριος σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η παρουσίαση και η ανάλυση του αμυντικού κλάδου στην Ελλάδα, και ειδικότερα η μελέτη της περίπτωσης της Intracom Defense Electronics, η οποία είναι θυγατρική της εταιρείας Intracom Holdings. Ο κλάδος της αμυντικής βιομηχανίας αποτελεί έναν από τους δυναμικότερους κλάδους παγκοσμίως με σημαντική συμμετοχή στο ΑΕΠ της τάξης του 2,3%. Η πρόσφατη ύφεση έπληξε σημαντικά και τις αμυντικές δαπάνες. Αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι να μελετήσουμε, με τη χρήση αριθμοδεικτών, τον ελληνικό κλάδο της αμυντικής βιομηχανίας. Στο πλαίσιο της ανάλυσής μας θα εξετάσουμε την εξέλιξη του κλάδου της αμυντικής βιομηχανίας σύμφωνα με δεδομένα της ICAP.

Η εργασία διακρίνεται σε δύο βασικά μέρη. Στο πρώτο μέρος αναλύεται ο κλάδος της αμυντικής βιομηχανίας όπου αναπτύσσονται τα χαρακτηριστικά του κλάδου και οι παράγοντες που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

Το δεύτερο μέρος αποτελεί μια μελέτη περίπτωσης όπου αναλύεται η χρηματοοικονομική κατάσταση των δύο μεγαλύτερων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο, της Intracom Defense και της Thales Hellas.

Όσον αφορά τα ευρήματα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Intracom Defense, η εταιρεία δείχνει ότι, έπειτα από τέσσερα συνεχόμενα έτη ζημιών, το 2015 παρουσίασε κέρδη. Με τον τρόπο αυτό δείχνει να ξεπερνάει την οικονομική κρίση, αλλά υπάρχουν περιθώρια ανάπτυξης, παρουσιάζοντας παράλληλα ικανοποιητικούς δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας και μείωσης της μόχλευσης

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
---------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	14
2.1. Η παρούσα κατάσταση του αμυντικού τομέα.....	14
2.2. Ο Δείκτης Παγκόσμιας Ειρήνης 2014.....	15
2.3. Πωλήσεις όπλων και στρατιωτικών υπηρεσιών το 2013.....	16
2.4. Η διαμόρφωση της εθνικής δύναμης.....	18
2.5. Ανάλυση του Ελληνικού Προϋπολογισμού Άμυνας.....	19

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ.....	21
----------------------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	23
4.1. Ιστορική ανασκόπηση της Intracom.....	23
4.1.1. Προϊόντα της Intracom Defense.....	24
4.1.2. Πωλήσεις και γεωγραφική κατανομή.....	26
4.2. Εταιρική Διακυβέρνηση.....	31

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ.....	34
5.1. Εισαγωγή.....	34
5.2. Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις.....	34
5.3. Γενικές αρχές που πρέπει να διέπουν τις Οικονομικές Καταστάσεις.....	35
5.4. Οικονομικές Καταστάσεις	36
5.4.1. Ισολογισμός ή Κατάσταση Οικονομικής Θέσης στο Τέλος της Περιόδου.....	36

5.4.2. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	37
5.4.3. Η Κατάσταση Μεταβολών Των Ιδίων κεφαλαίων για την Περίοδο.....	37
5.4.4. Η Κατάσταση των Ταμιακών Ροών για την Περίοδο.....	37
5.4.5. Λογιστικές Πολιτικές και άλλες Επεξηγηματικές Πληροφορίες.....	38
5.5. Μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	38
5.5.1. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος αναλύσεως	38
5.5.1.1. Ανάλυση «κοινού μεγέθους».....	39
5.5.1.2. <i>Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες</i>	39
5.5.2. Οριζόντια ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως.....	39
5.5.3. Μέθοδος αναλύσεως των χρονολογικών σειρών με αριθμοδείκτες τάσεως.....	39
5.6. Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών	40
5.6.1. Άμεσα ενδιαφερόμενοι από τους αριθμοδείκτες.....	41
5.6.2. Πρότυπα συγκρίσεως των αριθμοδεικτών.....	41
5.6.3. Ταξινόμηση των αριθμοδεικτών που παρουσιάζονται στην παρούσα εργασία.....	42
5.6.4. Αριθμοδείκτες μετρήσεως της ρευστότητας.....	43
5.6.4.1. <i>Έννοια της ρευστότητας</i>	43
5.6.4.2. <i>Αριθμοδείκτες ρευστότητας</i>	43
5.6.5. Αριθμοδείκτες οικονομικής διαρθρώσεως της επιχειρήσεως.....	45
5.6.5.1. <i>Κεφάλαιο κινήσεως</i>	45
5.6.6. Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της επιχειρήσεως.....	48
5.6.7. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.....	51
5.6.8. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	52
5.6.9. Αριθμοδείκτες καταρτιζόμενοι με βάση την κατάσταση της ταμειακής ροής.....	57

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ INTRACOM DEFENSE.....59

6.1 Εισαγωγή.....59

6.2. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης ή ανάλυση κοινού μεγέθους...59

6.3. Συγκριτική Ανάλυση Οικονομικών Μεγεθών με Ανάλυση της Τάσης.....61

6.4. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών.....63

6.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....63

6.4.2. Αριθμοδείκτες Οικονομικής Διαρθρώσεως.....64

6.4.3. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Περιουσιακών Στοιχείων
και των Υποχρεώσεων66

6.4.4. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.....67

6.4.5. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας68

6.4.6. Αριθμοδείκτες καταρτιζόμενοι με βάση την κατάσταση της ταμιακής
ροής.....72

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....73

7.1. Ανάλυση κλάδου.....73

7.2. Ανάλυση Ανταγωνισμού.....83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ.....91

8.1. Βασικά υποδείγματα πρόβλεψης χρεοκοπίας.....91

8.2. Εφαρμογή του υποδείγματος Altman.....95

8.2.1 Πρόβλεψη Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Εταιρεία Intracom
Defense.....95

8.2.2. Πρόβλεψη Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Εταιρεία Thales
Hellas.....96

8.3. Κύκλος Ζωής και Επιβίωση.....97

8.3.1. Η εφαρμογή του Κύκλου Ζωής και Επιβίωσης για την Intracom Defense.....	97
---	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	98
--------------------------------------	-----------

9.1. Συμπεράσματα.....	98
------------------------	----

9.2. Προτάσεις.....	102
---------------------	-----

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΕΛΛΗΝΙΚΗ.....	104
-------------------------	------------

<u>B. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ.....</u>	106
----------------------------------	------------

ΠΗΓΕΣ ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ.....	106
---------------------------------	------------

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 2.1 : Ο Δείκτης Παγκόσμιας Ειρήνης 2014.....	16
--	----

Πίνακας 2.2 : Οι 10 μεγαλύτερες εταιρείες Αμυντικών Συστημάτων 2013.....	17
--	----

Πίνακας 2.3 : Οι κυριότεροι εισαγωγείς και εξαγωγείς Αμυντικών Συστημάτων, 2010-14.....	17
---	----

Πίνακας 4.1 : Γεωγραφική Κατανομή Πωλήσεων.....	27
---	----

Πίνακας 4.2 : Γεωγραφική Κατανομή Πωλήσεων (Ποσοστά).....	27
--	----

Πίνακας 4.3 : Συνεισφορά στον Όμιλο.....	30
--	----

Πίνακας 6.1. : Κατάσταση Κοινού Μεγέθους Ενεργητικού.....	59
---	----

Πίνακας 6.2 : Κατάσταση Κοινού Μεγέθους Παθητικού.....	60
--	----

Πίνακας 6.3 : Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Κατάστασης Συνολικού Εισοδήματος.....	61
---	----

Πίνακας 6.4 : Συγκριτική Ανάλυση Τάσεως Ενεργητικού.....	61
--	----

Πίνακας 6.5 : Συγκριτική Ανάλυση Τάσεως Παθητικού.....	62
--	----

Πίνακας 6.6 : Συγκριτική Ανάλυση Τάσεως Κατάστασης Συνολικού Εισοδήματος.....	63
---	----

Πίνακας 6.7 : Αριθμοδείκτες Ρευστότητας και Τάση Αριθμοδεικτών.....	63
---	----

Πίνακας 6.8 : Αριθμοδείκτες Οικονομικής Διαρθρώσεως και Τάση Αριθμοδεικτών.....	64
Πίνακας 6.9 : Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Περιουσιακών Στοιχείων και των Υποχρεώσεων και Τάση Αριθμοδεικτών.....	66
Πίνακας 6.10 : Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας και Τάση Αριθμοδεικτών.....	67
Πίνακας 6.11 : Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και Τάση Αριθμοδεικτών.....	68
Πίνακας 6.12 : Αριθμοδείκτες καταρτιζόμενοι με βάση την κατάσταση της ταμιακής ροής και Τάση Αριθμοδεικτών.....	72
Πίνακας 7.1 : Αριθμοδείκτες Κλάδου (1).....	75
Πίνακας 7.2 : Αριθμοδείκτες Κλάδου (2).....	78
Πίνακας 7.3 : Μεταποίηση: Οι 20 Σημαντικότερες Επιχειρήσεις Η/Υ, Ηλεκτρονικών & Οπτικών Προϊόντων - Κατάταξη βάσει Ενεργητικού 2013....	81
Πίνακας 7.4 : Αριθμοδείκτες Intracom Defense και Thales Hellas.....	84
Πίνακας 8.1 : Υπολογισμός Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Εταιρεία Intracom Defense.....	95
Πίνακας 8.2 : Υπολογισμός Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Thales Hellas.....	96
Πίνακας 8.3 : Υπολογισμός Κύκλου Ζωής και Επιβίωσης για την Intracom Defense.....	97
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	
Διάγραμμα 4.1 : Πωλήσεις.....	28
Διάγραμμα 4.2 : Πωλήσεις σε Ελλάδα.....	28
Διάγραμμα 4.3 : Πωλήσεις σε Ευρωπαϊκή Ένωση.....	28
Διάγραμμα 4.4 : Πωλήσεις σε Λοιπές Ευρωπαϊκές Χώρες.....	29
Διάγραμμα 4.5 : Πωλήσεις σε Τρίτες Χώρες.....	29
Διάγραμμα 4.6 : Συνεισφορά στον Όμιλο.....	30
Διάγραμμα 4.7 : Κατανομή Ανθρώπινου Δυναμικού ανά επίπεδο σπουδών.....	33
Διάγραμμα 7.1 : Αριθμοδείκτης Βαθμός Παγιοποίησης.....	75
Διάγραμμα 7.2 : Αριθμοδείκτης Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια.....	76
Διάγραμμα 7.3 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων.....	76

Διάγραμμα 7.4 : Αριθμοδείκτης Μέσος Όρος Είσπραξης Απαιτήσεων.....	77
Διάγραμμα 7.5 : Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	77
Διάγραμμα 7.6 : Αριθμοδείκτης Περιθώριο Μεικτού Κέρδους.....	78
Διάγραμμα 7.7 : Αριθμοδείκτης Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους.....	79
Διάγραμμα 7.8 : Αριθμοδείκτης Περιθώριο Καθαρού Κέρδους.....	79
Διάγραμμα 7.9 : Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων.....	80
Διάγραμμα 7.10 : Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων.....	80
Διάγραμμα 7.11 : Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας.....	84
Διάγραμμα 7.12 : Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης της Περιουσίας.....	85
Διάγραμμα 7.13 : Αριθμοδείκτες Κεφαλαίου Κινήσεως προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό.....	85
Διάγραμμα 7.14 : Αριθμοδείκτες Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγια.....	86
Διάγραμμα 7.15 : Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Πάγιων Στοιχείων.....	86
Διάγραμμα 7.16 : Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Ιδίων Κεφαλαίων.....	87
Διάγραμμα 7.17 : Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Επιχειρηματία.....	87
Διάγραμμα 7.18 : Αριθμοδείκτες Περιθώριο Καθαρού Κέρδους.....	88
Διάγραμμα 7.19 : Αριθμοδείκτες Μεικτού Κέρδους Προς Καθαρές Πωλήσεις...	88
Διάγραμμα 7.20 : Αριθμοδείκτες Καθαρού Κέρδους Προς το Σύνολο Εσόδων...	89
Διάγραμμα 7.21 : Αριθμοδείκτες Οργανικών Αποτελεσμάτων επί των Πωλήσεων.....	89
Διάγραμμα 7.22 : Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	90
Διάγραμμα 8.1 : Πρόβλεψη Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Intracom Defense.....	95
Διάγραμμα 8.2 : Πρόβλεψη Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Thales Hellas.....	96

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο κλάδος της αμυντικής βιομηχανίας αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της παγκόσμιας οικονομίας. Το σύνολο των στρατιωτικών δαπανών αντανakλά το 2,3% του παγκόσμιου ΑΕΠ. Η πρόσφατη ύφεση που ακολούθησε την οικονομική κρίση, όμως, έπληξε σοβαρά την παγκόσμια οικονομία, επηρεάζοντας σημαντικά και τον αμυντικό κλάδο. Το ίδιο συνέβη και στη χώρα μας με την παρατεταμένη ύφεση από τα τέλη του 2008.

Ορισμένες από τις άμεσες συνέπειες της κρίσης είναι η αρνητική κερδοφορία στον κλάδο, η μείωση των επενδύσεων και οι απώλειες θέσεων εργασίας. Εντούτοις, η κατάσταση με τις παγκόσμιες στρατιωτικές δαπάνες φαίνεται να αντιστρέφεται από το 2015, με το ύψος τους να ανέρχεται στα \$1.676 δις, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 1% σε πραγματικούς όρους σε σχέση με το 2014. Αυτή είναι η πρώτη ετήσια αύξηση των παγκόσμιων στρατιωτικών δαπανών από το 2011.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να επικεντρωθεί κυρίως στην ελληνική εταιρεία Intracom Defense Electronics, η οποία δραστηριοποιείται σε έναν ιδιαίτερα σημαντικό τομέα για τη χώρα μας, τον αμυντικό τομέα. Επίσης, επιχειρεί να συμβάλει στη βιβλιογραφία παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με τις εταιρίες που ανήκουν στον αμυντικό τομέα. Δεδομένου ότι η Ελλάδα βρίσκεται σε ιδιαίτερη γεωπολιτική θέση είναι σημαντικό να υπάρχουν ισχυρές εγχώριες ανταγωνιστικές αμυντικές βιομηχανίες. Για το σκοπό αυτό θα αναλύσουμε, αρχικά, τις οικονομικές καταστάσεις της Intracom Defense και στη συνέχεια θα προχωρήσουμε σε σύγκριση των μεγεθών της με ένα βασικό ανταγωνιστή της, αλλά και με τα αντίστοιχα στοιχεία του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται, τον κλάδο των βιομηχανιών ηλεκτρολογικού εξοπλισμού, εξαιρουμένων των οικιακών και επαγγελματικών ηλεκτρικών συσκευών.

Ένας πολύ μεγάλος αριθμός ακαδημαϊκών στην χρηματοοικονομική λογιστική ασχολείται με την επεξηγηματική ικανότητα των λογιστικών πληροφοριών για τις εταιρικές αποδόσεις και τον πιστωτικό κίνδυνο. Οι Bushman και Smith (2003) προσδιορίζουν την χρηματοοικονομική λογιστική πληροφορία (financial accounting information), ως «το προϊόν της λογιστικής των εταιριών και των εξωτερικών

συστημάτων αναφορών, τα οποία μετρούν και σε επαναλαμβανόμενη βάση γνωστοποιούν ελεγμένα ποσοτικά δεδομένα, τα οποία αφορούν την χρηματοοικονομική θέση και την απόδοση των μετοχικών εταιριών». Οι χρηματοοικονομικές γνωστοποιήσεις (financial disclosures), σύμφωνα με τους Gibbins, Richardson και Waterhouse (1990), προσδιορίζονται ως «η οποιαδήποτε εσκεμμένη κοινοποίηση χρηματοοικονομικής πληροφορίας, είτε αριθμητικής ή ποιοτικής, υποχρεωτικής ή εθελοντικής, ή μέσω επίσημων ή ανεπίσημων καναλιών».

Για την πραγματοποίηση της εργασίας αντλήθηκαν στοιχεία τόσο από βιβλιογραφικές πηγές, όσο και από στοιχεία της αγοράς, όπως στοιχεία οργανισμών παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (π.χ. ICAP). Τέλος, καθοριστικής σημασίας είναι τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών Intracom Defense και Thales Hellas. Οι πληροφορίες που λαμβάνονται από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις θεωρούνται αξιόπιστες καθώς οι καταστάσεις αυτές έχουν επιβεβαιωθεί από ορκωτούς ελεγκτές. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν είναι δημοσιευμένα και διαθέσιμα στο κοινό και εμείς λειτουργήσαμε ως εξωτερικός αναλυτής. Δεν χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από το εσωτερικό περιβάλλον των εταιριών..

Το γεγονός ότι αναλύουμε τον αμυντικό τομέα καθιστά την παρούσα εργασία πρωτότυπη, χρήσιμη, με μεγάλο επιστημονικό ενδιαφέρον αλλά και με πρακτικό ενδιαφέρον για τους επενδυτές. Στην παρούσα εργασία θα διερευνήσουμε τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των εταιριών του αμυντικού τομέα και θα εξάγουμε συμπεράσματα για έναν πολύ σημαντικό κλάδο της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Ταυτόχρονα επιχειρούμε να αναδείξουμε τους παράγοντες εκείνους της διεθνούς οικονομικής κρίσης, οι οποίοι πιθανόν να επηρεάζουν τον αμυντικό τομέα.

Οι κυριότερες ομάδες χρηστών είναι: οι μέτοχοι, οι πιστωτές – προμηθευτές, η διοίκηση, οι εργαζόμενοι, οι δημόσιες υπηρεσίες, οι πελάτες και διάφορες άλλες ομάδες. Η κάθε ομάδα που βασίζεται στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων επιδιώκει την εξυπηρέτηση των συμφερόντων της. Η εξυπηρέτηση των συμφερόντων μιας ομάδας δημιουργεί συγκρούσεις με άλλες ομάδες (Γκίκα, Παπαδάκη & Σιουγλέ, 2010). Επομένως, η χρηματοοικονομική ανάλυση και η σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων της Intracom Defense με τον υπόλοιπο κλάδο και ένα βασικό ανταγωνιστή της, την

εταιρεία Thales Hellas, παρουσιάζει ενδιαφέρον για τους μετόχους, επενδυτές, πιστωτές και όλους τους ενδιαφερομένους.

Η ανάλυση αριθμοδεικτών πραγματοποιείται για την τελευταία δεκαετία, ώστε να εξετάσουμε τη συμπεριφορά των δεικτών για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα και ιδίως κατά τη διάρκεια της κρίσης. Επίσης, βοηθάει στο να διαπιστωθεί εάν μία ευνοϊκή κατάσταση μετατρέπεται σε μη ευνοϊκή ή, αντίθετα, αν μία δυσμενής οικονομική κατάσταση βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου. Η διαστρωματική ανάλυση βοηθά να μελετήσουμε τη συμπεριφορά των δεικτών, σε σχέση με τον κλάδο και άλλες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

Όσον αφορά τα ευρήματα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Intracom Defense, η εταιρεία δείχνει ότι, έπειτα από τέσσερα συνεχόμενα έτη ζημιών, το 2015 παρουσίασε κέρδη. Με τον τρόπο αυτό δείχνει να ξεπερνάει την οικονομική κρίση, αλλά υπάρχουν περισσότερα περιθώρια ανάπτυξης, παρουσιάζοντας παράλληλα ικανοποιητικούς δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας και μείωσης της μόχλευσης..

Η εργασία είναι δομημένη σε εννέα κεφάλαια, με το πρώτο κεφάλαιο να αποτελεί την εισαγωγή. Στο δεύτερο κεφάλαιο με τίτλο «Ανάλυση του Αμυντικού Κλάδου» αναλύεται ο παγκόσμιος αμυντικός τομέας και η συμβολή που έχει στην παγκόσμια οικονομία. Η ανάλυση του παγκόσμιου αμυντικού τομέα, και όχι του ελληνικού, γίνεται διότι η εταιρεία που αναλύουμε είναι καθαρά εξαγωγική εταιρεία (99,02% επί των πωλήσεων ήταν οι εξαγωγές για το 2015). Στο ίδιο κεφάλαιο γίνεται και η ανάλυση του ελληνικού προϋπολογισμού άμυνας, καθώς και η διαμόρφωση της εθνικής δύναμης.

Στο τρίτο κεφάλαιο με τίτλο «Οικονομικό Περιβάλλον» παρουσιάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά του οικονομικού περιβάλλοντος που αντιμετωπίζει μία επιχείρηση που είναι εγκαταστημένη στην Ελλάδα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο με τίτλο «Ιστορική Ανασκόπηση της Εταιρείας και Εταιρική Διακυβέρνηση» παρουσιάζεται η εξεταζόμενη εταιρεία, ώστε να καταλάβουμε τα χαρακτηριστικά της. Στο ίδιο κεφάλαιο παρουσιάζουμε και την εταιρική διακυβέρνηση που εφαρμόζει ο όμιλος και η εταιρεία, έτσι ώστε να μελετηθεί το πώς η διοίκηση λαμβάνει αποφάσεις και τους μηχανισμούς ελέγχου που υπάρχουν για άμεση δράση, όταν οι δείκτες μεταβάλλονται σημαντικά.

Στο πέμπτο κεφάλαιο με τίτλο «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εταιρείας» παρουσιάζονται οι μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στο έκτο κεφάλαιο με τίτλο «Εφαρμογή Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Εταιρείας Intracom Defense» ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας, η οποία δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Αντιθέτως, ο όμιλος INTRACOM έχει συμμετοχή 100% της εξεταζόμενης εταιρείας. Οι λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης ενοποιούνται εξ ολοκλήρου στις οικονομικές καταστάσεις της μητρικής εταιρείας, η οποία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Για την ανάλυση χρησιμοποιείται η διαστρωματική και οριζόντια μέθοδος ανάλυσης και η ανάλυση της διαχρονικής εξέλιξης των αριθμοδεικτών. Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της επιλεγμένης εταιρείας είναι ο προσδιορισμός της παρούσας κατάστασης της εταιρείας, αναλύοντας τα παρελθόντα δεδομένα, καταγράφοντας τις δυνατότητες για περαιτέρω ανάπτυξη και τις προοπτικές για τη μελλοντική της εξέλιξη.

Στο έβδομο κεφάλαιο με τίτλο «Συγκριτική Ανάλυση της Εταιρείας με Άλλες Εταιρείες του Κλάδου» γίνεται σύγκριση της εταιρείας με τον κλάδο της βιομηχανίας. Η ICAP κατατάσσει την Intracom Defense Electronics στον κλάδο Η/Υ, ηλεκτρονικών & οπτικών προϊόντων (Computers, electronic & optical products) με περιγραφή “Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων” (Manufacture of computers, electronics and optical products). Ο κλάδος το τελευταίο έτος (2015) είχε 61 επιχειρήσεις. Στη συνέχεια γίνεται σύγκριση με έναν από τους μεγαλύτερους ανταγωνιστές της, την THALES HELLAS S.A.

Στο όγδοο κεφάλαιο με τίτλο «Υποδείγματα Προβλέψεων Χρεοκοπίας» γίνεται αναφορά στα μοντέλα του Edward I. Altman και του Olson, τα οποία χρησιμοποιούνται για την πρόβλεψη ενδεχόμενης πτώχευσης. Επιπλέον, πραγματοποιείται εφαρμογή των δύο μοντέλων ώστε να μελετηθεί η βιωσιμότητα της συγκεκριμένης εταιρείας. Όπως εξηγείται στο συγκεκριμένο κεφάλαιο, λόγω παρατεταμένης οικονομικής κρίσης και της ύφεσης στη χώρα μας, καθώς και ιδιαίτερων οικονομικών συνθηκών, το μοντέλο του Altman θα πρέπει να τροποποιηθεί, όπως και πραγματοποιείται. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η Intracom Defense έχει δείκτη z-score υψηλότερο από το 1,20 του είναι το κατώτατο όριο

βιωσιμότητας, αλλά μικρότερο από το δείκτη ασφαλείας. Η ανταγωνίστρια εταιρεία THALES HELLAS παρουσιάζει χαμηλότερο δείκτη, από το επίπεδο 1,20.

Στο ένατο κεφάλαιο με τίτλο «Συμπεράσματα - Προτάσεις» διατυπώνονται τα συμπεράσματα όλης της έρευνας και οι προτάσεις μας για τις στρατηγικές που πρέπει να εφαρμόζει μελλοντικά η εταιρεία. Από την ανάλυσή μας καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία παρουσίαζε ζημίες χρήσεως κατά το χρονικό διάστημα 2011-2014, συμβαδίζοντας με τις επιχειρήσεις που ανήκουν στο διεθνή αμυντικό τομέα. Από το 2015 επανέρχεται σε κέρδη, όπως αντίστοιχα και οι επιχειρήσεις του τομέα. Η εταιρεία παρουσιάζει ιδιαίτερα υψηλούς αριθμοδείκτες ρευστότητας και αποδοτικότητας, σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρεία και τον ανταγωνισμό

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

2.1. Η παρούσα κατάσταση του αμυντικού τομέα

Σύμφωνα με το Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) οι τάσεις στις στρατιωτικές δαπάνες σε παγκόσμιο επίπεδο κατά το 2015 διαμορφώθηκαν ως εξής: Οι παγκόσμιες στρατιωτικές δαπάνες ανήλθαν σε \$ 1.676 δις παρουσιάζοντας αύξηση κατά 1% σε πραγματικούς όρους σε σχέση με το 2014. Αυτή είναι η πρώτη αύξηση των παγκόσμιων στρατιωτικών δαπανών από το 2011. Το σύνολο των στρατιωτικών δαπανών αντανακλά το 2,3% του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Οι πέντε χώρες με τις μεγαλύτερες κατά σειρά στρατιωτικές δαπάνες το 2015 ήταν οι ΗΠΑ, η Κίνα, η Σαουδική Αραβία, η Ρωσία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι στρατιωτικές δαπάνες αυξήθηκαν στην Ασία και την Ωκεανία, την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και στις χώρες της Μέσης Ανατολής για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, αντίθετα μειώθηκαν στη Βόρεια Αμερική, τη Δυτική Ευρώπη, τη Λατινική Αμερική και την Αφρική.

Στις ΗΠΑ μειώθηκαν κατά 2,4% σε \$ 596 δις, ακολουθώντας ένα βραδύτερο ρυθμό μείωσης σε σχέση με τα τελευταία χρόνια, κυρίως λόγω των μέτρων που έχουν ληφθεί από το Κογκρέσο των ΗΠΑ για την άμβλυνση των επιπτώσεων της μείωσης των δαπανών που επιβάλλονται από το νόμο περί Ελέγχου του Προϋπολογισμού του 2011.

Η μείωση των στρατιωτικών δαπανών στη Δυτική Ευρώπη επιβραδύνθηκε στο 1,3%, ενώ οι χώρες της Κεντρικής Ευρώπης παρουσίασαν αύξηση των δαπανών κατά 13%, που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο φόβο εντάσεων στην περιοχή μετά την Ουκρανική κρίση.

Σε αρκετές χώρες, που κατά τα προηγούμενα χρόνια οι αμυντικές δαπάνες είχαν σημειώσει ραγδαία αύξηση και τα έσοδα των οποίων εξαρτώνται από το πετρέλαιο, η πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου οδήγησε σε περικοπές των στρατιωτικών δαπανών τους. Παρά τη μείωση των εσόδων του πετρελαίου, πολλές άλλες χώρες που εξαγωγήν πετρέλαιο συνέχισαν να αυξάνουν τις στρατιωτικές δαπάνες το 2015. Κάποιες από αυτές τις χώρες -κυρίως η Αλγερία, το Αζερμπαϊτζάν,

η Ρωσία, η Σαουδική Αραβία και το Βιετνάμ- ενεπλάκησαν σε συγκρούσεις ή αντιμετωπίζουν αυξανόμενες περιφερειακές εντάσεις. Ωστόσο, η Ρωσία σχεδιάζει περικοπές το 2016, και οι μειώσεις είναι επίσης πιθανό να υπάρξουν και στη Σαουδική Αραβία.

Οι στρατιωτικές δαπάνες το 2015 παρουσιάζουν αντιτιθέμενες τάσεις. Από τη μία πλευρά οι τάσεις των δαπανών αντανakλούν τις κλιμακούμενες συγκρούσεις και εντάσεις σε πολλά μέρη του κόσμου ενώ από την άλλη πλευρά δείχνουν μια σαφή πτώση των αυξημένων στρατιωτικών δαπανών που κατά την περασμένη δεκαετία είχαν χρηματοδοτηθεί από το πετρέλαιο. Αυτή η ασταθής οικονομική και πολιτική κατάσταση δημιουργεί μια αβέβαιη εικόνα για τα χρόνια που έρχονται.

2.2. Ο Δείκτης Παγκόσμιας Ειρήνης 2014

Θα αναφερθούμε στον Δείκτη Παγκόσμιας Ειρήνης για να κατανοήσουμε πόσο ασφαλές είναι το γεωπολιτικό περιβάλλον σε παγκόσμιο επίπεδο. Ο Δείκτης Παγκόσμιας Ειρήνης (GPI), που δίνεται από το Ινστιτούτο Οικονομικών και Ειρήνης, χρησιμοποιεί 22 δείκτες για την κατάταξη 162 χωρών (SIPRI Yearbook 2015). Το 2014 ο GPI καταδεικνύει μια συνεχή και αργή πτώση σε παγκόσμιο επίπεδο της ειρήνης. Ενώ η Ευρώπη ήταν το πιο ήσυχο μέρος του κόσμου, ο GPI εκτείνεται μόνο μέχρι το Μάρτιο του 2014. Αυτό σηματοδοτεί επίσης την έναρξη της επιδείνωσης των σχέσεων μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας, που πλήττουν την Ευρώπη στο σύνολό της. Η Μέση Ανατολή, η Βόρεια Αφρική και η Υποσαχάρια Αφρική ξεχωρίζουν ως οι λιγότερο ειρηνικές περιοχές, γεγονός που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στους πολέμους. Ωστόσο, αυτή η συνολική μείωση τα τελευταία επτά χρόνια δεν είναι ενδεικτική μιας μακροπρόθεσμης τάσης, καθώς ο κόσμος παραμένει πιο ειρηνικός σήμερα από ό, τι σε όλες τις περιόδους πριν από το 2000.

Πίνακας 2.1 : Ο Δείκτης Παγκόσμιας Ειρήνης 2014

A/A	Χώρα	Βαθμοί	Μεταβολή
1	Ισλανδία	1189	0.027
2	Δανία	1193	-0.001
3	Αυστρία	1200	-0.049
4	Νέα Ζηλανδία	1236	-0.000
5	Ελβετία	1258	-0.001
158	Σομαλία	3368	-0.026
159	Ιράκ	3377	0.132
160	Νότιο Σουδάν	3397	0.795
161	Αφγανιστάν	3416	-0.025
162	Συρία	3650	0.244

Πηγή : SIPRI Yearbook 2015

Για το 2014, η θέση της Ελλάδας ήταν η 86^η ανάμεσα σε 162 χώρες. Η θέση αυτή είναι η χειρότερη ανάμεσα σε όλες τις χώρες της ΕΕ. Δεύτερη λιγότερο ειρηνική χώρα της ΕΕ είναι η Κύπρος (51^η θέση) και ακολουθεί η Γαλλία (48^η θέση). Την Ελλάδα επίσης ξεπερνούν η Αλβανία (65^η θέση) και η Βοσνία (61^η θέση). Οι μόνες χώρες στην Ευρώπη που έχουν χειρότερη θέση από την Ελλάδα είναι η ΠΓΔΜ (87^η θέση), η Λευκορωσία, η Ουκρανία, η Ρωσία καθώς και οι χώρες του Καυκάσου. Η Τουρκία καταλαμβάνει την 128^η θέση. Η θέση της Ελλάδας επιδεινώθηκε ραγδαία κατά το 2014. Τα τελευταία χρόνια ήταν: 65^η το 2013, 62^η το 2012, 59^η το 2011, 58^η το 2010.

2.3. Πωλήσεις όπλων και στρατιωτικών υπηρεσιών το 2013

Οι πωλήσεις όπλων και στρατιωτικών υπηρεσιών από τις 100 μεγαλύτερες εταιρείες του κόσμου και τις στρατιωτικές επιχειρήσεις των υπηρεσιών (εξαιρουμένης της Κίνας), ανήλθαν σε 402 δισεκατομμύρια \$ το 2013. Πρόκειται για μια μείωση της τάξης του 2 τοις εκατό σε σύγκριση με το 2012, συνεχίζοντας την πτώση που ξεκίνησε το 2011, αλλά με βραδύτερο ρυθμό.

Πίνακας 2.2 : Οι 10 μεγαλύτερες εταιρείες Αμυντικών Συστημάτων 2013

Η εταιρεία (χώρα)	Πωλήσεις (\$ m.)	Κέρδη (\$ m.)
Lockheed Martin	35490	2981
Boeing	30700	4585
BAE Systems (UK)	26820	275
Raytheon	21950	2013
Northrop Grumman	20200	1 952
General Dynamics	18660	2357
EADS (trans-Ευρώπη)	15740	1959
United Technologies	11900	5721
Finmeccanica (Ιταλία)	10560	98
Thales (Γαλλία)	10370	761

Πηγή : SIPRI Yearbook 2015

Πίνακας 2.3 : Οι κυριότεροι εισαγωγείς και εξαγωγείς Αμυντικών Συστημάτων, 2010-14

Εξαγωγέας	Παγκόσμιο Μερίδιο (%)	Εισαγωγέας	Παγκόσμιο Μερίδιο (%)
ΗΠΑ	31	Ινδία	15
Ρωσία	27	Σαουδική Αραβία	5
Κίνα	5	Κίνα	5
Γερμανία	5	ΗΑΕ	4
Γαλλία	5	Πακιστάν	4
Ηνωμένο Βασίλειο	4	Αυστραλία	4
Ισπανία	3	Τουρκία	3
Ιταλία	3	ΗΠΑ	3
Ουκρανία	3	Νότια Κορέα	3
Ισραήλ	2	Σιγκαπούρη	3

Πηγή : SIPRI Yearbook 2015

Παρατηρούμε ότι οι αναπτυγμένες οικονομικά χώρες παράγουν κυρίως αμυντικό υλικό και ειδικά οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και η Ρωσία, οι οποίες κατέχουν το 58% των εξαγωγών.

2.4. Η διαμόρφωση της εθνικής δύναμης

Εθνική δύναμη είναι η περιεκτική έκφραση όλων των δυνατοτήτων που ένα έθνος κατέχει μία δεδομένη στιγμή για να προωθεί εσωτερικώς και διεθνώς την κατάκτηση εθνικών στόχων, ανεξαρτήτως των δυσκολιών που αντιμετωπίζει (Kelly, 1994 και Πετράκης, 2011).

Η Ελληνική οικονομία και κοινωνία βρίσκεται κοντά σε μέρη του κόσμου στα οποία η διεθνής επιρροή δεν έχει λάβει μια οριστική μορφή, τη λεγόμενη «Ευρασία», με αποτέλεσμα να υπάρχει μία ευρύτερη ζώνη αστάθειας. Εάν στο γεγονός αυτό προσθέσουμε την ένταση με τον εξ' ανατολών γείτονά της (Τουρκία), τότε διαμορφώνεται μία εικόνα διεθνούς περιβάλλοντος στο οποίο η Ελληνική οικονομία λειτουργεί με αρκετές αναταράξεις. Τέτοιου είδους περιβάλλον δεν απαντάται στις περισσότερες από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η συζήτηση γύρω από την ανάπτυξη ποσοτικών δεικτών που να μπορούν να εκφράζουν τον όρο «Εθνική δύναμη» είχε αρχίσει από τον 18ο αιώνα με κύρια έμφαση στη δύναμη των εθνών που πηγάζει από το μέγεθος του πληθυσμού τους. Στη συνέχεια αναπτύχθηκε ένα ολόκληρο σώμα έρευνας που φθάνει μέχρι τις ημέρες μας, κυρίως γύρω από τα θέματα διεθνών σχέσεων και πολιτικής.

Ήδη από τις αρχές του αιώνα οι δείκτες που μετρούσαν την εθνική δύναμη περιελάμβαναν τον πληθυσμό την παραγωγή χάλυβα και την ενεργειακή παραγωγή. Εν συνεχεία, προστέθηκαν οι στρατιωτικές δαπάνες, η αξία του εξωτερικού εμπορίου και άλλοι παράγοντες. Οι βασικοί πρωταγωνιστές στη συζήτηση αυτή είναι οι ΗΠΑ, η Κίνα, η Ινδία και η Ρωσία, δεδομένου ότι αυτές οι χώρες είναι οι σπουδαιότερες χώρες που διεκδικούν την πρωτοκαθεδρία στην παγκόσμια κατάταξη.

Ο Kumar (2008) περιγράφει τις βαρύτητες του δείκτη που χρησιμοποιούν οι Ινδοί, National Security Index (NSI), όπως παρακάτω: 25% οικονομική δύναμη, 25% ικανότητα άμυνας, 20% ενεργειακή ασφάλεια, 15% τεχνολογική δύναμη και 15% ενεργός πληθυσμός. Το μοντέλο που χρησιμοποιείται από το National Intelligence Council των ΗΠΑ (το International Futures Computer Model) παράγει ένα δείκτη ο οποίος διαμορφώνεται με βάση το ΑΕΠ, τις στρατιωτικές δυνάμεις, τον πληθυσμό και τη τεχνολογία (NIC, 2008).

Παράλληλα, η ένταση με την Τουρκία έχει δυσμενείς επιπτώσεις, αφού αυξάνει τις αμυντικές δαπάνες της Ελλάδας. Αυτή η ένταση αυξομειώνεται με βάση ευρύτερες πολιτικές και γεωγραφικές επιρροές και ανακατατάξεις, από όλες τις πλευρές. Είναι χαρακτηριστική η υπόθεση της ύπαρξης πιθανών κοιτασμάτων πετρελαίου στη Ν.Α. Ευρώπη, συμπεριλαμβανομένης της Κύπρου. Κατά συνέπεια, έρχεται στην επιφάνεια το θέμα της υφαλοκρηπίδας και της οικονομικής ζώνης των 200 μιλίων. Τα θέματα αυτά θα μπορούσαν να προκαλέσουν νέο γύρο μεσοπρόθεσμης έντασης. Ενδεχομένως όμως, αποτελούν και μία ευκαιρία για την επανατοποθέτηση του θέματος της εκμετάλλευσης των κοιτασμάτων της περιοχής διότι τα κοιτάσματα τοποθετούνται (Βόρεια και Νότια της Κύπρου) στο Ν.Α. άκρο της περιοχής εκεί δηλαδή που συναντώνται οι οικονομικοί χώροι Ελλάδος, Κύπρου, Ισραήλ, Αιγύπτου και Τουρκίας.

2.5. Ανάλυση του Ελληνικού Προϋπολογισμού Άμυνας

Όταν οι αμυντικές δαπάνες αντανakλούν το πραγματικό κόστος παραγωγής της άμυνας και το εισόδημα αντιπροσωπεύει τη συνολική χρηματική αξία των υλικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στη χώρα, τότε το ποσοστό των αμυντικών δαπανών στο εισόδημα εκφράζει σε ικανοποιητικό βαθμό το επίπεδο άμυνας μιας χώρας.

Το NATO παρέχει τις βασικότερες κατευθυντήριες γραμμές αναφορικά με τις αμυντικές δαπάνες. Οι κατευθυντήριες γραμμές αυτές είναι οι παρακάτω (Μπασαράς, 2016):

1. Η Οδηγία του 2% των Αμυντικών Δαπανών

Το 2006 οι χώρες μέλη του NATO αποφάσισαν να δεσμεύουν τουλάχιστον 2% του ΑΕΠ των για Αμυντικές Δαπάνες, την οποία, όμως, δέσμευση οι περισσότερες χώρες-μέλη δεν τηρούν.

2. Η Οδηγία του 20% των Αμυντικών Δαπανών για Προμήθεια Εξοπλισμών & Υποδομών

Οι Εθνικές Αμυντικές Δαπάνες καλύπτουν τρεις κατηγορίες δαπανών: τις αμοιβές δαπανών για την αποζημίωση του προσωπικού, τις δαπάνες για την Υποστήριξη και τη Λειτουργία (Λειτουργικά Έξοδα και Επιχειρήσεις, Ασκήσεις) και τις δαπάνες για την απόκτηση και προμήθεια εξοπλισμών και υποδομών. Οι δαπάνες

για την απόκτηση και προμήθεια εξοπλισμών και υποδομών θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 20% του συνόλου των όλων αμυντικών δαπανών.

Οι αμυντικές δαπάνες στην Ελλάδα μειώνονται σημαντικά (-42%) τα τελευταία χρόνια. Οι αντίστοιχες μειώσεις στις χώρες - μέλη - NATO της Ευρώπης και στην Τουρκία είναι 8% και 3% αντίστοιχα.

Η συμμετοχή της εγχώριας αμυντικής βιομηχανίας στις προμήθειες των Ενόπλων Δυνάμεων και των Σωμάτων Ασφαλείας πρέπει να μεγιστοποιηθεί. Έτσι, θα μειωθούν οι εισαγωγές, θα αυξηθεί η εγχώρια απασχόληση, θα υπάρξει δημιουργία προστιθέμενης αξίας, καθώς και μεταφορά και διάχυση της τεχνολογίας και τεχνογνωσίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Σε οικονομικά στοιχεία η ελληνική οικονομία έχει συρρικνωθεί κατά 25,8% από τα μέσα του 2008. Η ελληνική κρίση ξεκίνησε από την οικονομική δυσπραγία, που εισήχθη στην Ελλάδα λόγω της διεθνούς ύφεσης και φανέρωσε την υπερχρέωση του ελληνικού δημοσίου και την πιθανή αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του. Μετατράπηκε σε κρίση της Ευρωζώνης, όταν οι αγορές συνειδητοποίησαν ότι το ελληνικό πρόβλημα ήταν η κορυφή του παγόβουνου σε μια νομισματική ένωση η οποία δεν στηρίζεται σε σταθερά δημοσιονομικά θεμέλια (Καραμούζης & Χαρδούβελης, 2011). Η χώρα μας για δεκαετίες πορευόταν με ένα κλειστό, εσωστρεφές παραγωγικό μοντέλο, που στηριζόταν στον υπερδανεισμό, την κατανάλωση εισαγόμενων προϊόντων και το δημόσιο τομέα, χωρίς να επενδύει στην πραγματική οικονομία. Ως αποτέλεσμα, όταν η χρηματοδότηση από τις αγορές σταμάτησε, το βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων συρρικνώθηκε κατά 29%, μία μοναδική περίπτωση για χώρα της ευρωζώνης.

Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ έχουμε ύφεση 0,9% της ελληνικής οικονομίας για το β' τρίμηνο του 2016, μείωση 1,9% για τη συνολική τελική καταναλωτική δαπάνη, μείωση 11,4% παρουσίασαν οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν 2,9%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν 26,5%), μείωση 7,1% παρουσίασαν οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν 3,3% και οι εισαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν 22,6%), ενώ ανείσπρακτο έμεινε και το 22% από την πρώτη δόση του φόρου εισοδήματος. Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν 7%. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό είναι ότι από το 2004 έως το 2013 το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε από 43 δισ. σε 74 δισ. δολάρια. Το ίδιο διάστημα, το μερίδιο συμμετοχής της Κίνας, από το 4,52%, σχεδόν τριπλασιάστηκε, στο 12,68%, ενώ τα μερίδια της ευρωζώνης και της Ελλάδας στο παγκόσμιο ΑΕΠ υποχώρησαν. Πιο συγκεκριμένα, το μερίδιο της ευρωζώνης υποχώρησε από το 22,76% στο 17,07% και της Ελλάδας από το 0,52% στο 0,32%, καταδεικνύοντας το πρόβλημα της ανταγωνιστικότητας που αντιμετωπίζουν.

Η νέα έρευνα International Business Report (IBR) της Grant Thornton αποκαλύπτει ότι με την έναρξη του 2016 οι προοπτικές των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων επιδεικνύουν ανθεκτικότητα, παρά τους κινδύνους που προκύπτουν από

τη μεταναστευτική κρίση, την τρομοκρατία και το δημοψήφισμα σχετικά με την παραμονή του Ηνωμένου Βασιλείου στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Σε ό,τι αφορά στην Ελλάδα, το ποσοστό αισιοδοξίας ανέρχεται σε -50%, σημειώνοντας μια ελαφρά αύξηση από το -60% σε σχέση με το 3ο τρίμηνο του 2015. Ως μεγαλύτερους παράγοντες της απαισιοδοξίας που σημειώνει η χώρα μας, οι επιχειρηματίες αναφέρουν την οικονομική αβεβαιότητα με ποσοστό 92%, τους κανονισμούς και τη γραφειοκρατία με ποσοστό 66%, την έλλειψη χρηματοδότησης με ποσοστό 64% και τη μειωμένη ζήτηση και αυξανόμενα ενεργειακά κόστη με ποσοστό 36% και για τα δύο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

4.1. Ιστορική ανασκόπηση της Intracom

Η Intracom Defense είναι θυγατρική της Intracom Holdings. Η Intracom Holdings είναι ο κύριος μέτοχος ενός ομίλου πολυεθνικών εταιρειών οι οποίες εξειδικεύονται στους τομείς των υπηρεσιών και λύσεων πληροφορικής υψηλής τεχνολογίας, των σύνθετων κατασκευαστικών έργων και των προηγμένων αμυντικών ηλεκτρονικών συστημάτων.

Η εταιρεία ξεκίνησε το 1977 με 10 υπαλλήλους και κεφάλαια εκκίνησης των 15.000 € (5.000.000 δραχμές τότε) ως μια μικρή βιοτεχνία κατασκευής και συναρμολόγησης εξαρτημάτων τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού. Το 1990, εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Από το 1997 μέχρι το 2004 η Intracom επεκτείνει τη δραστηριότητά της και σε άλλες χώρες, όπως η Ρουμανία και η Αρμενία.

Σήμερα, η Intracom έχει εξελιχθεί σε κορυφαία εταιρεία παροχής Τηλεπικοινωνιακών Συστημάτων, Αμυντικών Ηλεκτρονικών Εφαρμογών και Υπηρεσιών Πληροφορικής, με θυγατρικές σε περισσότερες από 19 χώρες.

Τον Δεκέμβριο του 2005, η μητρική εταιρεία μετασηματίστηκε σε εταιρεία συμμετοχών υπό την επωνυμία Intracom Holdings και σε τρεις νέες θυγατρικές εταιρίες: την Intracom Telecom, την Intracom IT Services και την Intracom Defense Electronics, στους τομείς των τηλεπικοινωνιών, της τεχνολογίας των πληροφοριών, και της άμυνας των επικοινωνιών και ηλεκτρονικών συστημάτων, αντίστοιχα.

Σε αυτή την περίοδο θα αναφέρουμε μόνο τα σημαντικά γεγονότα που αφορούν την Intracom Defense. Το 2008 η IDE υπογράφει σημαντικές συμφωνίες ύψους €45εκατ. Το 2009 η IDE υπογράφει συμφωνίες παραγωγής και υποστήριξης ύψους €71εκατ. με τη Raytheon και τον Οργανισμό Εφοδιασμού και Συντήρησης του NATO και το 2010 με τη Northrop Grumman, τη Raytheon και τις Στρατιωτικές Δυνάμεις των ΗΠΑ. Το 2012 η IDE υπογράφει συμφωνίες ύψους €50εκατ., πιστοποιείται κατά ISO 27001 και βραβεύεται με το Supplier Excellence Award από

τη Raytheon, ενώ το 2013 υπογράφει συμφωνίες με τις γερμανικές εταιρείες Diehl BGT Defense και RAMSys.

Την ίδια περίοδο η IDE έχει αναθέσει περισσότερο από 40% των εργασιών των υπογεγραμμένων συμβάσεων της σε άλλες ελληνικές επιχειρήσεις, για υλοποίηση εγχώριου υποκατασκευαστικού έργου. Η IDE συμμετέχει σε κοινά προγράμματα παραγωγής πολυεθνικών Έρευνας & Ανάπτυξης και, σε συνεργασία με μεγάλες διεθνείς εταιρείες αμυντικού συστήματος, για νέα συστήματα και τεχνολογίες.

4.1.1. Προϊόντα της Intracom Defense

Η Intracom Defence έχει ως δραστηριότητα και ασχολείται με τα παρακάτω αντικείμενα:

Wideband Radios: Τα ραδιοκύματα υπερ-ευρείας ζώνης (ultra-wideband, UWB) προβλέπεται να παίξουν έναν επαναστατικό ρόλο στο μέλλον των ασύρματων τηλεπικοινωνιακών συστημάτων. Πρόκειται για μικρής εμβέλειας ασύρματες επικοινωνίες θα επανεκτιμηθούν και ότι ένας νέος βιομηχανικός τομέας για τις μικρής εμβέλειας ασύρματες επικοινωνίες (π.χ. 10m) θα εμφανιστεί. Αυτή η ταχέως αναδυόμενη τεχνολογία χρησιμοποιεί εξαιρετικά στενούς και μικρής ισχύος RF παλμούς για την εκπομπή και τη λήψη πληροφορίας.

Intercommunications Systems (Συστήματα Ενδοεπικοινωνίας): Η ενδοεπικοινωνία αποτελεί βασικό στοιχείο μεταξύ υπηρεσιών στον τομέα της άμυνας και απαιτούν σημαντικές προδιαγραφές ασφαλείας. Ουσιαστικά αποτελούν ένα κατάλληλο σύστημα εσωτερικής επικοινωνίας μεταξύ του προσωπικού ή τμημάτων και μπορεί να συμβάλλει στην εξυπηρέτηση λειτουργιών επικοινωνίας. Τα συστήματα ενδοεπικοινωνίας μπορεί να περιλαμβάνουν ηλεκτρονικούς υπολογιστές, τηλέφωνα, οπτικά συστήματα εντοπισμού, πομπούς, ηχητικά ή οπτικά συστήματα συναγερμών.

Satellite Communications (Δορυφορικές Επικοινωνίες): Οι τηλεπικοινωνιακοί δορυφόροι αποτελούν μη επανδρωμένους τεχνητούς δορυφόρους, μέσω των οποίων παρέχονται υπηρεσίες μεγάλων αποστάσεων, όπως τηλεοπτικής και ραδιοφωνικής μετάδοσης, τηλεφωνικών επικοινωνιών και συνδέσεων ηλεκτρονικών υπολογιστών. Οι δορυφόροι έχουν τη μοναδική δυνατότητα να παρέχουν κάλυψη μεγάλων γεωγραφικών περιοχών και να διασυνδέουν μακρινούς και δυσπρόσιτους τηλεπικοινωνιακούς κόμβους και γι' αυτό τα δορυφορικά δίκτυα αποτελούν σήμερα αναπόσπαστο τμήμα των περισσότερων τηλεπικοινωνιακών συστημάτων. Τις τελευταίες δεκαετίες η τεχνολογία των δορυφορικών συστημάτων συνεχώς προοδεύει και η χρήση

γεωσύγχρονων δορυφόρων για επικοινωνίες μεγάλων αποστάσεων αναπτύσσεται ταχύτατα.

Cryptographic Devices (Συσκευές Κρυπτογράφησης): οι συσκευές κρυπτογράφησης είναι φορητές και λειτουργήσιμες από ένα μεμονωμένο πρόσωπο. Η ασφάλεια δεδομένων αποτελεί σήμερα ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα, που οι επιστήμονες της πληροφορικής πρέπει να αντιμετωπίσουν. Προσφέρονται λύσεις για εταιρείες που επιθυμούν την κρυπτογράφηση δεδομένων (data encryption) ή την ασφαλή διαγραφή των δεδομένων τους.

Terminals & Radio Accessories (TETRA): Οι υπηρεσίες Tetra αφορούν τις ανάγκες για ασφαλή επαγγελματική ασύρματη ομαδική επικοινωνία φωνής & δεδομένων. Πρόκειται για προηγμένο ψηφιακό σύστημα ραδιοεπικοινωνιών, βασισμένο στην πρωτοποριακή τεχνολογία Tetra. Κύρια πλεονεκτήματά του είναι η άμεση πραγματοποίηση ομαδικών κλήσεων και η δυνατότητα υψηλής κρυπτογράφησης της μεταδιδόμενης πληροφορίας. Οι υπηρεσίες Tetra προσφέρουν τη δυνατότητα να αποκτήσει η επιχείρησή σου το δικό της αξιόπιστο κλειστό ραδιοδίκτυο ομαδικής επικοινωνίας μαζί με όλα τα προνόμια της σταθερής και κινητής τηλεφωνίας. Η μετάδοση φωνής και δεδομένων γίνεται ταυτόχρονα από ασύρματες συσκευές Tetra, ενώ δίνεται η δυνατότητα ύπαρξης πολλαπλών συνεργαζόμενων ομάδων χρηστών.

Hybrid Power Systems (Υβριδικά Συστήματα Ισχύος): Ένα υβριδικό σύστημα ισχύος είναι ένα δυναμικό σύστημα ισχύος το οποίο χρησιμοποιεί πάνω από μία μεθόδους παραγωγής ενέργειας για να καλύπτει την απαιτούμενη ενέργεια. Γενικά τα υβριδικά συστήματα συνδυάζουν τις μορφές ενέργειας για να τροφοδοτούν το σύστημα συνεχώς με σταθερή τάση, ελαχιστοποιώντας τους κινδύνους διακοπής της τροφοδοσίας. Χαρακτηρίζονται ως δυναμικά συστήματα, καθώς είναι σχεδιασμένα έτσι ώστε να εναλλάσσονται ανάμεσα στις διαθέσιμες πηγές ενέργειας ή και να τις συνδυάζουν ταυτόχρονα με αποτέλεσμα να εξαρτώνται κατά το ελάχιστο από τις μεταβολές των εξωγενών παραγόντων, όπως το τοπικό δίκτυο, η ηλιοφάνεια, η ένταση του ανέμου, η ροή του νερού κ.τ.λ.

Network Management (Συστήματα Διαχείρισης Δικτύων): Ονομάζουμε διαχείριση δικτύων όλες τις ενέργειες που έχουν στόχο τον έλεγχο λειτουργίας, ασφάλειας και απόδοσης, την αντιμετώπιση βλαβών και τη βελτιστοποίηση της λειτουργίας διασυνδεδεμένων υπολογιστικών συστημάτων. Ένα σύστημα διαχείρισης δικτύου αποτελείται από τα παρακάτω δομικά στοιχεία:

- Σταθμός διαχείρισης δικτύου ή διαχειριστής (NMS-Network Management Station)
- Βάση δεδομένων διαχείρισης (MDB-Management Data Base)

- Διαχειριζόμενα στοιχεία (NE-Network Elements) - Πράκτορας (Agent)
- Βάση πληροφοριών διαχείρισης (MIB-Management Information Base)
- Πρωτόκολλο διαχείρισης δικτύου (NMP-Network Management Protocol)

4.1.2. Πωλήσεις και γεωγραφική κατανομή

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει, η εταιρεία που αναλύουμε είναι καθαρά εξαγωγική. Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα καθώς και η μείωση σε αμυντικές δαπάνες από τη χώρα μας συντέλεσαν ώστε η εταιρεία να επεκταθεί στο εξωτερικό όπου ήδη είχε πρόσβαση. Το 2016, για πέμπτη συνεχόμενη χρονιά, τιμήθηκε από την Raytheon ως προμηθευτής με το βραβείο αριστείας. Επίσης, το βραβείο "Εξωστρέφεια" απέσπασε η INTRACOM Defense Electronics στο πλαίσιο της εκδήλωσης "ACTIVE GREECE - AWARDS 2016".

Με βάση τα παραπάνω θα παρουσιάσουμε τις πωλήσεις της εταιρείας κατά την τελευταία δεκαετία, καθώς και τη γεωγραφική κατανομή αυτών.

Σε σύνολο παρατηρούμε μια πτώση των πωλήσεων από το 2008 και μετά. Οι πωλήσεις στην Ελλάδα μειώθηκαν από 32,38% το 2006 σε 0,98% το 2015. Μεγάλη ήταν η μείωση των πωλήσεων και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, από 47,08% στο 12,23% το 2015. Η αντιστάθμιση για την εταιρεία ήρθε από τις τρίτες χώρες, όπου οι πωλήσεις από 20,56% το 2006 αυξήθηκαν σε 86,18% το 2016. Η μείωση των πωλήσεων για τη δεκαετία ήταν της τάξεως του 37%.

Οι παρακάτω πίνακες απεικονίζουν στατιστικά τις μεταβολές για την τελευταία δεκαετία. Για τη δημιουργία τους αντλήσαμε στοιχεία από τις εκθέσεις των ορκωτών λογιστών για τις οικονομικές καταστάσεις της Intracom Defense για το χρονικό διάστημα 2006-2015. Επιπλέον, χρησιμοποιήσαμε τους ισολογισμούς της μητρικής εταιρείας Intracom Holdings για το ίδιο διάστημα.

Πίνακας 4.1 : Γεωγραφική Κατανομή Πωλήσεων

Πωλήσεις	2006	2007	2008	2009	2010
Ελλάδα	25.513.000	27.066.000	21.927.000	12.897.937	11.861.106
Ευρωπαϊκή Ένωση	37.060.000	40.628.000	29.203.000	13.900.004	15.956.760
Λοιπές Ευρωπαϊκές Χώρες	22.000	2.000	189.000	70.080	1.279
Τρίτες Χώρες	16.197.000	11.590.000	13.985.000	16.368.798	15.473.127
Σύνολο	78.793.000	79.285.000	65.303.000	43.236.819	43.292.272

Πωλήσεις	2011	2012	2013	2014	2015
Ελλάδα	722.372	935.791	984.501	815.685	488.344
Ευρωπαϊκή Ένωση	9.372.745	6.663.008	5.566.480	4.067.189	6.072.496
Λοιπές Ευρωπαϊκές Χώρες	3.600	890	870	0	305.097
Τρίτες Χώρες	36.468.672	42.059.602	43.303.796	46.359.571	42.797.876
Σύνολο	46.567.389	49.659.292	49.855.647	51.242.446	49.663.813

Πίνακας 4.2 : Γεωγραφική Κατανομή Πωλήσεων (Ποσοστά %)

Πωλήσεις	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ελλάδα	32,4	34,1	33,6	29,8	27,4	1,6	1,9	2,0	1,6	1,0
Ευρωπαϊκή Ένωση	47,0	51,2	44,7	32,1	36,9	20,1	13,4	11,2	7,9	12,2
Λοιπές Ευρωπαϊκές Χώρες	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Τρίτες Χώρες	20,6	14,6	21,4	37,9	35,7	78,3	84,7	86,9	90,5	86,2
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Διάγραμμα 4.1 : Πωλήσεις



Διάγραμμα 4.2 : Πωλήσεις σε Ελλάδα



Διάγραμμα 4.3 : Πωλήσεις σε Ευρωπαϊκή Ένωση



Διάγραμμα 4.4 : Πωλήσεις σε Λοιπές Ευρωπαϊκές Χώρες



Διάγραμμα 4.5 : Πωλήσεις σε Τρίτες Χώρες

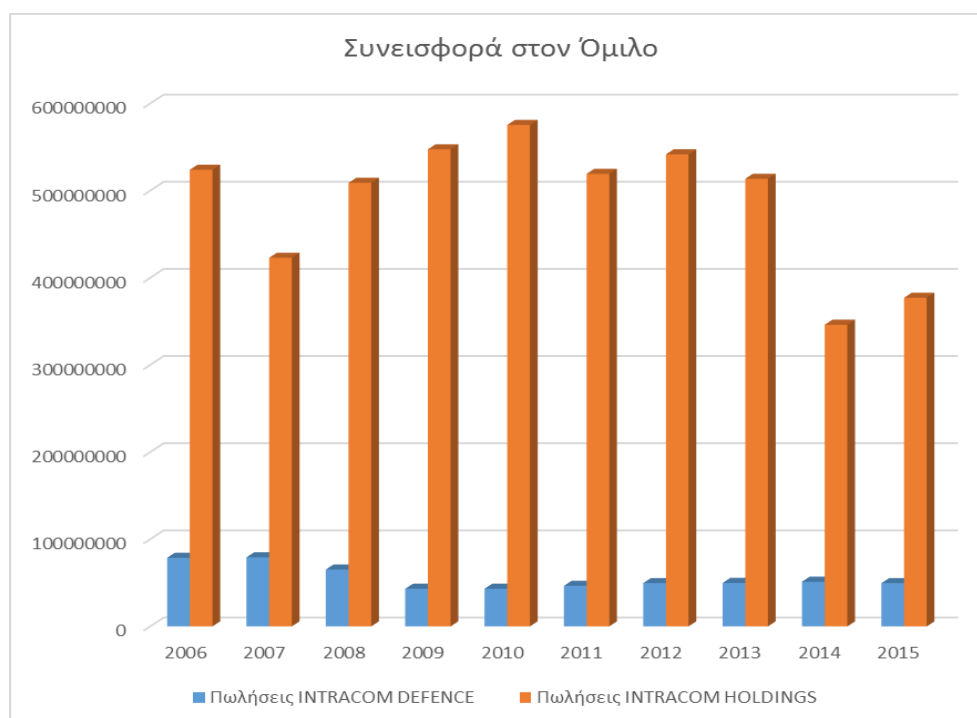


Πίνακας 4.3 : Συνεισφορά στον Όμιλο

	2006	2007	2008	2009	2010
Πωλήσεις INTRACOM DEFENCE	78.793.000	79.285.000	65.303.000	43.236.819	43.292.272
Πωλήσεις INTRACOM HOLDINGS	524.028.000	423.000.000	509.019.000	547.414.000	575.384.000
Συνεισφορά στον Όμιλο	15,04%	18,74%	12,83%	7,90%	7,52%

	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις INTRACOM DEFENCE	46.567.389	49.659.292	49.855.647	51.242.446	49.663.812
Πωλήσεις INTRACOM HOLDINGS	519.292.000	541.690.000	513.654.000	346.147.000	377.102.000
Συνεισφορά στον Όμιλο	8,97%	9,17%	9,71%	14,80%	13,17%

Διάγραμμα 4.6 : Συνεισφορά στον Όμιλο



4.2. Εταιρική Διακυβέρνηση

Η Εταιρική Διακυβέρνηση και η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι δύο έννοιες επίκαιρες για αρκετούς λόγους. Κάποιοι από τους βασικούς λόγους είναι η παγκοσμιοποίηση και η απελευθέρωση της αγοράς, η επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας στις αναπτυσσόμενες χώρες, η μόλυνση του περιβάλλοντος και η αύξηση της ανεργίας, καθώς και ότι η υιοθέτηση και η εφαρμογή των δύο εννοιών συμβάλλουν στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, στη διαφάνεια και στην κερδοφορία της επιχείρησης (Μέκος, 2003).

Ο ΟΟΣΑ (1999) ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως το σύστημα με το οποίο οι εταιρείες ελέγχονται, συγκεκριμενοποιούνται τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις μεταξύ του Δ.Σ, των ανώτατων εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών, των μετόχων (shareholders) και των λοιπών ενδιαφερομένων (stakeholders), όπως είναι οι εργαζόμενοι, οι προμηθευτές και οι πελάτες. Επίσης, μέσω της Εταιρικής Διακυβέρνησης ορίζεται η δομή της εταιρείας, η στρατηγική που θα ακολουθηθεί για την εκπλήρωση των στόχων, προσδιορίζονται οι κίνδυνοι και πώς θα τους διαχειριστούν, ενώ πολύ βασικό είναι ότι παρέχεται και η δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να παρακολουθήσουν την απόδοση της διοίκησης από τη υλοποίηση των ανωτέρω. Για αυτούς του λόγους και ο ΟΟΣΑ θεωρεί ότι οι επιχειρήσεις μέσω της Εταιρικής Διακυβέρνησης, δηλαδή μέσα από την αξιοποίηση των πόρων της και την αποτελεσματική οργάνωση της εσωτερικής της λειτουργίας, γίνονται πιο ανταγωνιστικές, αναβαθμίζουν το επίπεδο της ανταγωνιστικότητας με υγιείς πρακτικές, ενώ συμβάλλουν στην καθιέρωση των διαφανών πολιτικών τόσο στις ιδιωτικές επιχειρήσεις όσο και στους δημόσιους οργανισμούς (Ρεσ 2013).

Η Intracom Holdings υιοθετεί τις σύγχρονες αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενός συστήματος νόμων, κανόνων, διαδικασιών και ορθών πρακτικών εταιρικής διοίκησης και ελέγχου, σύμφωνα με την ισχύουσα ελληνική νομοθεσία και τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές. Οι πολιτικές της στον τομέα της Εταιρικής Διακυβέρνησης έχουν ως στόχο να προασπίσουν τα δικαιώματα των μετόχων της και τα συμφέροντα όλων των ενδιαφερομένων μερών, με διαφάνεια και υψηλό αίσθημα ευθύνης στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων, αποτελεσματικούς εσωτερικούς και λογιστικούς ελέγχους, κατάλληλη διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου και έγκαιρη και σωστή πληροφόρηση προς κάθε

ενδιαφερόμενο. Για να διασφαλίσει την ομαλή ροή των επιχειρησιακών της λειτουργιών, η Intracom Holdings έχει θεσπίσει ειδικές διαδικασίες που ρυθμίζουν τον τρόπο λειτουργίας της εταιρείας και ορίζουν το πλαίσιο των καθημερινών δραστηριοτήτων της. Το «Εγχειρίδιο Κανονισμού Εσωτερικής Λειτουργίας» της Intracom Holdings έχει καταρτισθεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία (Νόμος 3016) «Περί Εταιρικής Διακυβέρνησης».

Οι ελεγκτικοί μηχανισμοί που χρησιμοποιεί η εταιρεία είναι:

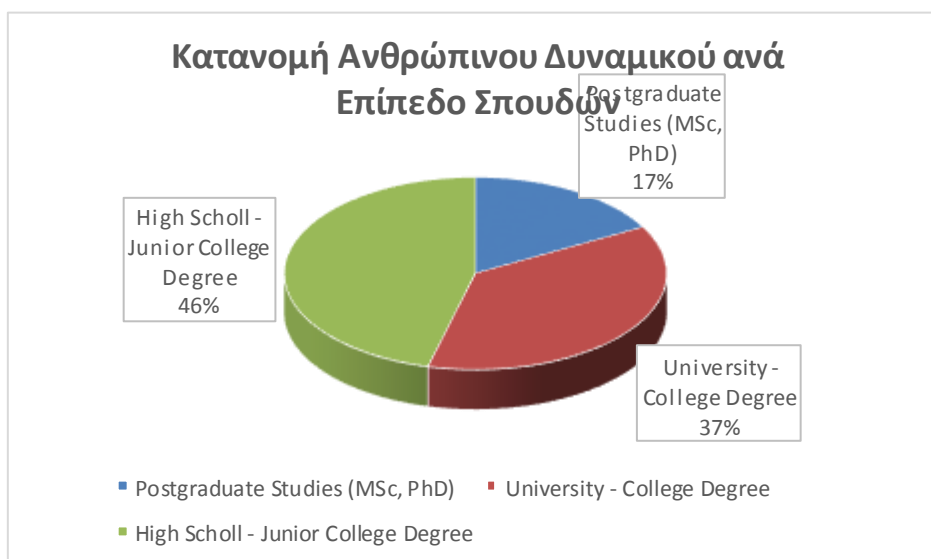
- Εσωτερικός Έλεγχος: Η Διεύθυνση Εσωτερικού Ελέγχου λειτουργεί ως ανεξάρτητος οργανισμός και εποπτεύεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.
- Εξωτερικός Έλεγχος: Οι εκθέσεις οικονομικών αποτελεσμάτων της Intracom Holdings και οι οικονομικές καταστάσεις της πιστοποιούνται από έγκυρους και διεθνώς αναγνωρισμένους ελεγκτικούς οργανισμούς, όπως η EY, Pricewaterhouse Coopers, η Deloitte και η KPMG.

Αναγνωρίζοντας ότι μια εταιρεία κρίνεται όχι μόνο από τα προϊόντα και τα οικονομικά της αποτελέσματα αλλά και από την εν γένει συμπεριφορά της απέναντι στο κοινωνικό σύνολο, η Intracom Holdings είχε πάντοτε ως στόχο τη βελτίωση των ποιότητας ζωής και την ευημερία των τοπικών κοινωνιών. Στο πλαίσιο της δέσμευσης αυτής, η εταιρεία υλοποιεί το Πρότυπο Κοινωνικής Ευθύνης SA 8000: 2001, συμμετέχοντας ενεργά σε πρωτοβουλίες που συμβάλλουν στην προαγωγή του πολιτισμού, την προώθηση της επιστημονικής έρευνας στην Ελλάδα και το εξωτερικό, και την υιοθέτηση ενός αποτελεσματικού προγράμματος εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Η Intracom Defense Electronics, ως θυγατρική της Intracom Holdings, έχει συμβάλει ενεργά προς αυτή την κατεύθυνση, μέσω των πολιτικών της, περιβαλλοντική ευαισθησία και τα προγράμματα χορηγιών.

Δεδομένου ότι η ύπαρξη ενός ασφαλούς εργασιακού περιβάλλοντος διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην παραγωγικότητα και την ικανοποίηση των εργαζομένων, η υγεία και η πρόληψη, καθώς και η διασφάλιση των συνθηκών υγιεινής και ασφάλειας στους χώρους εργασίας αποτελούν μια πρόσθετη βασική προτεραιότητα της Intracom Defense.

Η Intracom Defense Electronics ακολουθεί ένα αντικειμενικό σύστημα επιλογής εργαζομένων με βάση το ακαδημαϊκό υπόβαθρο των υποψηφίων, την αναλυτική σκέψη, την υπευθυνότητα, την ακεραιότητα, την ομαδική εργασία και την ικανότητα να αναλάβουν νέες ευθύνες. Στο πλαίσιο αυτό, η εταιρεία παρέχει στους εργαζομένους της συστηματική εκπαίδευση εντός και εκτός της εταιρείας που είναι προσαρμοσμένη στις ανάγκες της κάθε θέσης. Η εταιρεία προσφέρει σε Έλληνες και ξένους φοιτητές την ευκαιρία να συμμετέχουν σε ερευνητικά προγράμματα ως μέρος της διπλωματικής τους εργασίας ή της πρακτικής τους, εκθέτοντας τους με τις τελευταίες εξελίξεις στην τεχνολογία αιχμής. Η Intracom Defense Electronics έχει επίσης στενή συνεργασία με το Athens Information Technology (AIT), ένα μη κερδοσκοπικό εκπαιδευτικό και ερευνητικό, εκτελώντας από κοινού ερευνητικά προγράμματα.

Διάγραμμα 4.7 : Κατανομή Ανθρώπινου Δυναμικού ανά Επίπεδο Σπουδών



Πηγή : <http://www.intracomdefense.com/Default.aspx>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

5.1. Εισαγωγή

Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων είναι μια μέθοδος ή διαδικασία που περιλαμβάνει συγκεκριμένες τεχνικές για την αξιολόγηση των κινδύνων, την αποδοτικότητα, την οικονομική ευρωστία και τις μελλοντικές προοπτικές ενός οργανισμού (White, Gerald I., Sondhi, Ashwinpaul, Fried & Dov, 1998).

5.2. Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις

Οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται και δημοσιεύονται όπως ορίζουν τα λογιστικά πρότυπα. Στην Ελλάδα έχουμε εταιρείες που είναι υποχρεωμένες στην τήρηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (π.χ. εισηγμένες στο χρηματιστήριο), εταιρείες που εφαρμόζουν τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Νόμος 4308/2014) και μέχρι πρόσφατα εταιρείες που εφαρμόζουν το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Προεδρικό Διάταγμα 1123 του 1980).

Το Προεδρικό Διάταγμα 1123 του 1980 όριζε ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν:

- α) Την κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσεως.
- β) Την κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως.
- γ) Τον πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων.
- δ) Την κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμεταλλεύσεως.
- ε) Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως.

Σήμερα με την εφαρμογή των Ε.Λ.Π. (Νόμος 4308 Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, καθώς και τις συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις) οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν:

- α) Τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης (Πίνακας).
- β) Την Κατάσταση Αποτελεσμάτων (Πίνακας).
- γ) Την Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης (Πίνακας).

δ) Την Κατάσταση Χρηματοροών (Πίνακας).

ε) Το Προσάρτημα (Σημειώσεις).

Και τέλος, μια πλήρης σειρά οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 1 (Παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων) περιλαμβάνει τα εξής: (α) κατάσταση οικονομικής θέσης στο τέλος της περιόδου, (β) κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εσόδων για την περίοδο, (γ) κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων για την περίοδο, (δ) κατάσταση των ταμιακών ροών για την περίοδο, (ε) σημειώσεις, που περιλαμβάνουν σημαντικές λογιστικές, πολιτικές και άλλες επεξηγηματικές πληροφορίες, (εα) συγκριτική πληροφόρηση σχετικά με την προηγούμενη περίοδο, όπως ορίζεται στις παραγράφους 38 και 38Α, και (στ) κατάσταση οικονομικής θέσης κατά την έναρξη της προηγούμενης περιόδου, όταν μια οικονομική οντότητα εφαρμόζει αναδρομικά μια λογιστική πολιτική ή επαναδιατυπώνει αναδρομικά στοιχεία των οικονομικών της καταστάσεων ή όταν ανακατατάσσει στοιχεία των οικονομικών της καταστάσεων σύμφωνα με τις παραγράφους 40Α–40Δ.

Οι οικονομικές οντότητες επιτρέπεται να χρησιμοποιούν ονομασίες για τις καταστάσεις διαφορετικές από εκείνες που εμφανίζονται στο παρόν Πρότυπο. Για παράδειγμα, μια οντότητα μπορεί να χρησιμοποιήσει την ονομασία «κατάσταση συνολικών εσόδων» αντί της ονομασίας «κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εσόδων».

5.3. Γενικές αρχές που πρέπει να διέπουν τις Οικονομικές Καταστάσεις

Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1, οι γενικές αρχές που διέπουν τις οικονομικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες:

1. Ακριβοδίκαιη Παρουσίαση (Fair Presentation): Οι οικονομικές καταστάσεις θα παρουσιάζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση, τη χρηματοοικονομική επίδοση και τις ταμιακές ροές μιας επιχείρησης. Η ακριβοδίκαιη παρουσίαση απαιτεί την πιστή απεικόνιση των επιδράσεων των συναλλαγών, άλλων γεγονότων και συνθηκών σύμφωνα με τους ορισμούς και τα κριτήρια αναγνώρισης για περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις, έσοδα και έξοδα.
2. Συνεχιζόμενη δραστηριότητα (Going Concern): Όταν καταρτίζονται οι οικονομικές καταστάσεις, η διοίκηση θα πρέπει να προβεί σε εκτίμηση της

δυνατότητας της οικονομικής οντότητας να διατηρηθεί ως συνεχιζόμενη δραστηριότητα. Μια οικονομική οντότητα θα καταρτίζει τις οικονομικές καταστάσεις βάσει της αρχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, εκτός εάν η διοίκηση προτίθεται να εκκαθαρίσει την οικονομική οντότητα ή να παύσει κάθε συναλλαγή .

3. Αρχή των δεδουλευμένων εσόδων/εξόδων (Accrual Basis of Accounting): Η οικονομική οντότητα καταρτίζει τις οικονομικές καταστάσεις της με βάση την αρχή του δεδουλευμένου, με εξαίρεση τις πληροφορίες των ταμιακών ροών.
4. Ομοιομορφία της παρουσίασης (Consistency of Presentation): Η οικονομική οντότητα διατηρεί την εμφάνιση και την κατάταξη των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις από περίοδο σε περίοδο, εκτός αν: (α) είναι φανερό, μετά από σημαντική αλλαγή στο είδος των δραστηριοτήτων της οικονομικής οντότητας ή (β) απαιτούνται αλλαγές στην παρουσίαση βάσει ενός Δ.Π.Χ.Α.
5. Σημαντικότητα και συγκέντρωση (Materiality and Aggregation): Μια οικονομική οντότητα θα παρουσιάζει τα παρόμοια στοιχεία κάθε σημαντικής κατηγορίας μεμονωμένα. Μια οικονομική οντότητα θα παρουσιάζει στοιχεία διαφορετικής φύσης ή λειτουργίας ξεχωριστά εκτός αν είναι επουσιώδη.
6. Συμψηφισμός (Offsetting): Η οικονομική οντότητα δεν συμψηφίζει περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις ή έσοδα και έξοδα εκτός αν αυτό απαιτείται ή επιτρέπεται από ένα Δ.Π.Χ.Α.
7. Συγκριτική πληροφόρηση (Comparative Information): Η οικονομική οντότητα γνωστοποιεί τη συγκριτική πληροφόρηση σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο για όλα τα ποσά που απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της τρέχουσας περιόδου. Η οικονομική οντότητα περιλαμβάνει συγκριτική πληροφόρηση στην αφηγηματική και περιγραφική πληροφόρηση, όταν αυτό είναι απαραίτητο για την κατανόηση των οικονομικών καταστάσεων της τρέχουσας περιόδου.

5.4. Οικονομικές Καταστάσεις

5.4.1. Ισολογισμός ή Κατάσταση Οικονομικής Θέσης στο Τέλος της Περιόδου

Ο Ισολογισμός είναι η κύρια οικονομική κατάσταση που παρουσιάζει, σε μια δεδομένη στιγμή, την οικονομική κατάσταση της Επιχείρησης. Αποτελείται από δύο

στήλες, που η πρώτη ονομάζεται Ενεργητικό και η δεύτερη ονομάζεται Παθητικό. Το Παθητικό απεικονίζει τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που διαχειρίζεται η Επιχείρηση, και το Ενεργητικό το πού είναι επενδεδυμένα τα κεφάλαια. Ο ισολογισμός συχνά περιγράφεται ως ένα «στιγμιότυπο της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας» (Williams, Jan R., Susan F. Haka, Mark S. Bettner & Joseph V. Carcello 2008).

5.4.2. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει το αποτέλεσμα το οποίο πραγματοποίησε μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες του αποτελέσματος αυτού. Το αποτέλεσμα αυτό, το οποίο ονομάζεται λογιστικό αποτέλεσμα, μπορεί να είναι θετικό ή αρνητικό. Το θετικό αποτέλεσμα καλείται κέρδος, ενώ το αρνητικό ζημία.

5.4.3. Η Κατάσταση Μεταβολών Των Ιδίων κεφαλαίων για την Περίοδο

Η Κατάσταση μεταβολών Ιδίων κεφαλαίων περιέχει τα εξής στοιχεία για δύο συνεχόμενες λογιστικές χρήσεις:

- 1) Τα υπόλοιπα των λογαριασμών των στοιχείων που συνθέτουν την καθαρή θέση (ίδια κεφάλαια) στην αρχή της χρήσης ή στο τέλος της προηγούμενης.
- 2) Τα γεγονότα (αίτια) που οδήγησαν σε αύξηση ή μείωση των υπολοίπων των λογαριασμών των στοιχείων της καθαρής θέσης στη διάρκεια της χρήσης.
- 3) Τα νέα (προσαρμοσμένα) υπόλοιπα των λογαριασμών των στοιχείων της Καθαρής Θέσης στο τέλος της χρήσης.

5.4.4. Η Κατάσταση των Ταμιακών Ροών για την Περίοδο

Οι ταμειακές ροές μιας επιχείρησης εμφανίζονται στην κατάσταση ταμιακών ροών, η οποία καταρτίζεται σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου (ΔΛΠ) 7. Σκοπός αυτού του προτύπου είναι η παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ιστορικές μεταβολές στα ταμειακά διαθέσιμα και τα ταμειακά ισοδύναμα μιας οικονομικής οντότητας μέσω της κατάστασης ταμιακών ροών, η οποία κατατάσσει τις ταμειακές ροές της περιόδου σε ροές από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Ξένος & Ξένου, 2013).

5.4.5. Λογιστικές Πολιτικές και άλλες Επεξηγηματικές Πληροφορίες

Η οικονομική οντότητα θα γνωστοποιεί, στην περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών ή σε άλλες σημειώσεις, τις κρίσεις της διοίκησης κατά τη διαδικασία της εφαρμογής των λογιστικών πολιτικών της οικονομικής οντότητας που έχουν την σημαντικότερη επίδραση στα ποσά που αναγνωρίζονται στις οικονομικές καταστάσεις, εκτός εκείνων που αφορούν σε εκτιμήσεις. Επίσης, θα γνωστοποιεί και τα γεγονότα που συνέβησαν μετά από την ημερομηνία του ισολογισμού και πριν από την ημερομηνία που εγκρίθηκε η δημοσίευση των λογιστικών καταστάσεων.

(α) Διορθωτικά Γεγονότα μετά την ημερομηνία του ισολογισμού, δηλ. γεγονότα που παρέχουν πληροφορίες για καταστάσεις που υπήρχαν την ημερομηνία του ισολογισμού.

(β) Μη Διορθωτικά Γεγονότα μετά την ημερομηνία του ισολογισμού, δηλ. γεγονότα που είναι ενδεικτικά καταστάσεων που δημιουργήθηκαν μετά την ημερομηνία του ισολογισμού.

5.5. Μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά.

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να ταξινομηθούν στις παρακάτω τρεις κατηγορίες:

1. Ανάλυση κοινού μεγέθους (κάθετη ανάλυση)
2. Συγκριτική (οριζόντια ανάλυση)
3. Ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών

5.5.1. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος αναλύσεως (Vertical analysis)

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «κοινού μεγέθους» και τον υπολογισμό διαφόρων αριθμοδεικτών.

5.5.1.1. Ανάλυση «κοινού μεγέθους»

Στην ανάλυση «κοινού μεγέθους» κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Άρα η κατάσταση «κοινού μεγέθους» παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και η κατάσταση «κοινού μεγέθους» των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως. Από την σύνθεση του ενεργητικού μπορεί να διαπιστωθεί ο βαθμός προστασίας που παρέχουν τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού, ενώ από την σύνθεση του παθητικού μπορεί να εξεταστεί η δομή των κεφαλαίων της επιχειρήσεως και να αναλυθεί ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος.

5.5.1.2. Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες (RATIO ANALYSIS)

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Για την χρήση των αριθμοδεικτών θα αναφερθούμε εκτενέστερα στις επόμενες ενότητες της παρούσας εργασίας.

5.5.2. Οριζόντια ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως

Η οριζόντια ή διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών. Για να είναι δυνατή η πρόβλεψη της πορείας μιας εταιρείας στο μέλλον, είναι απαραίτητο να συγκεντρώνονται στοιχεία για δυο ή περισσότερες περιόδους, γιατί έτσι οι πληροφορίες θα είναι πιο χρήσιμες για τον αναλυτή. Όσο περισσότερες είναι οι χρήσεις στις οποίες αναφέρονται οι συγκριτικές καταστάσεις, τόσο πιο αξιόπιστα στοιχεία θα εξαχθούν.

5.5.3. Μέθοδος αναλύσεως των χρονολογικών σειρών με αριθμοδείκτες τάσεως

Η σύγκριση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης με τους αυτούς αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση σε μια δεδομένη χρονική στιγμή είναι μια διαστρωματική ή στατική ανάλυση.

Αντίθετα, η εξέταση των αριθμοδεικτών μιας επιχειρήσεως διαχρονικά αναφέρεται στη συμπεριφορά αυτών για μια σειρά ετών (times series) και βοηθά στο να προβλεφθεί η μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση. Η διαχρονική ανάλυση (time series analysis) αφορά τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία της επιχείρησης στο παρελθόν, δηλαδή είναι συγκριτική/διαχρονική ανάλυση.

5.6. Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών

Με τη χρήση των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ των βασικών επιχειρηματικών μεγεθών μιας επιχείρησης. Η διαχρονική μελέτη των αριθμοδεικτών συμβάλλει στην ανάλυση της λειτουργίας της επιχείρησης και διευκολύνεται η λήψη αποφάσεων για τη διοίκηση.

Επιπλέον, με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται επίσης ο βαθμός αποδοτικότητας των διάφορων δραστηριοτήτων μιας οικονομικής μονάδας. Η μελέτη της αποδοτικότητας πραγματοποιείται με σκοπό την ορθολογικότερη αξιοποίηση των πόρων της και των αποφάσεών της. Πιο συγκεκριμένα, οι αριθμοδείκτες έχουν τους ακόλουθους βασικούς στόχους (Σακέλλης, 2009):

- a) Την εξασφάλιση των μέσων διαγνώσεως και εκτιμήσεως των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.
- b) Την κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.
- c) Την καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και πλατύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που ασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.

Επιπροσθέτως, η χρήση των αριθμοδεικτών είναι ευρεία για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης. Πολλοί διεθνείς οίκοι αξιολόγησης (μεταξύ άλλων, η Moody's, η S&P και η Fitch) μελετούν ενδελεχώς τους αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων στα υποδείγματα που χρησιμοποιούν για την κατάταξη των επιχειρήσεων σε βαθμίδες πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating).

5.6.1. Άμεσα ενδιαφερόμενοι από τους αριθμοδείκτες

Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μία επιχείρηση μπορεί να είναι οι εξής:

- a) Οι μέτοχοι που μπορεί να έχουν επενδυτικό ή εποπτικό ενδιαφέρον για τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.
- b) Οι πελάτες ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για τη βιωσιμότητα της επιχειρήσεως.
- c) Οι πιστωτές ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα καθώς και για την δυνατότητα επιβίωσης της επιχειρήσεως, προκειμένου να καθοριστεί το ύψος της πίστωσης, το επιτόκιο δανεισμού και οι εξασφαλίσεις που θα ζητηθούν από την επιχείρηση.
- d) Οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται και αυτοί για την βιωσιμότητα της επιχειρήσεως αλλά και για τις προοπτικές εξελίξεις που έχουν στην επιχείρηση.
- e) Οι δημόσιες υπηρεσίες χρησιμοποιούν την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για διάφορους λόγους όπως να διαπιστώσουν την παρουσία υγιούς ανταγωνισμού σε έναν κλάδο ή για τον καθορισμό τιμής πώλησης ορισμένων προϊόντων π.χ. φάρμακα και τέλος την έγκριση εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- f) Η διοίκηση της τράπεζας ενδιαφέρεται για την βιωσιμότητα της επιχειρήσεως ώστε να χορηγήσει δάνεια σε αυτή.

5.6.2. Πρότυπα συγκρίσεως των αριθμοδεικτών

Ο υπολογισμός των τιμών των αριθμοδεικτών μιας επιχειρήσεως στερείται ιδιαίτερης βαρύτητας αν οι τιμές αυτές δεν συγκριθούν με άλλους αριθμοδείκτες που θεωρούνται πρότυπα. Ως πρότυποι αριθμοδείκτες ορίζονται οι κλαδικοί αριθμοδείκτες που υπολογίζονται από τα αθροιστικά δεδομένα του συνόλου των επιχειρήσεων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση που εξετάζουμε. Ουσιαστικά πρόκειται για το μέσο όρο των λογιστικών μεγεθών όλων των επιχειρήσεων του κλάδου της επιχείρησης, της οποίας οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν το αντικείμενο της αναλύσεως μας.

Θα πρέπει να σημειώσουμε όταν αφενός μπορεί ένας κλάδος να παρουσιάζει σημαντική ανομοιογένεια ή χάσμα μεταξύ των επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, σε ένα ευρύ κλάδο, όπως στον τομέα της βιομηχανίας, υπάρχει μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων με διαφορετικά χαρακτηριστικά. Δηλαδή, δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί ανάλυση και σύγκριση μεταξύ εταιρειών του αμυντικού κλάδου και της μεταποίησης τροφίμων. Η εξεταζόμενη επιχείρηση ανήκει στον κλάδο των βιομηχανιών ηλεκτρολογικού εξοπλισμού, εξαιρουμένων των οικιακών και επαγγελματικών ηλεκτρικών συσκευών, σύμφωνα με την ΕΛ.ΣΤΑΤ. Επίσης, όταν υπάρχει σημαντικό χάσμα μεταξύ του μεγέθους των επιχειρήσεων, δηλαδή ανομοιογένεια, δεν μπορεί να γίνει σύγκριση. Αυτό συμβαίνει όταν σε ένα κλάδο υπάρχει μια πολύ μεγάλη επιχείρηση, οι δείκτες της οποίας δεν μπορεί να συγκριθούν με μια μικρή εταιρεία του κλάδου, που αναπτύσσει για παράδειγμα ένα προϊόν.

Επομένως, οι πρότυποι αριθμοδείκτες θα πρέπει να βασίζονται στα δεδομένα των πλέον αποδοτικών και επιτυχημένων επιχειρήσεων του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση, οπότε οι αριθμοδείκτες αυτοί αποκαλούνται αριθμοδείκτες – στόχοι (goal – ratio).

5.6.3. Ταξινόμηση των αριθμοδεικτών που παρουσιάζονται στην παρούσα εργασία

Στην παρούσα εργασία τους αριθμοδείκτες που παρουσιάζουμε θα τους ταξινομήσουμε στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες μετρήσεως της ρευστότητας της επιχείρησης.
- Στην δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες οικονομικής διαρθρώσεως της επιχείρησης.
- Στην τρίτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της επιχείρησης.
- Στην τέταρτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας της επιχείρησης.

- Στην πέμπτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.
- Στην έκτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες καταρτιζόμενοι με βάση την κατάσταση της ταμειακής ροής.

5.6.4. Αριθμοδείκτες μετρήσεως της ρευστότητας

5.6.4.1. Έννοια της ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα στοιχεία του ενεργητικού έχουν διάφορους βαθμούς ρευστοποιήσεως, ενώ οι υποχρεώσεις διάφορους βαθμούς ληκτότητας. Ληκτότητα ή ωρίμανση είναι η ημερομηνία στην οποία θα εξοφληθεί ένα χρεόγραφο (π.χ. ομόλογο), δηλαδή η ημερομηνία στην οποία ο κάτοχος του χρεογράφου θα εισπράξει την ονομαστική του αξία.

Μακροχρόνια η ρευστότητα εξαρτάται από την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως. Η επιχείρηση που επί σειρά ετών δεν πραγματοποιεί κέρδη, δεν θα είναι σε θέση μακροχρόνια να έχει τα απαραίτητα κεφάλαια για την εξόφληση των υποχρεώσεων που λήγουν,

5.6.4.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Χαρακτηριστικοί δείκτες ρευστότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Είναι ο ένας από τους βασικούς αριθμοδείκτες μετρήσεως της ρευστότητας. Μετρά το βαθμό που τα κυκλοφορούντα στοιχεία καλύπτουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

Παραδοσιακά μια σχέση 2/1 θεωρείται ικανοποιητική για την εξόφληση των ληγουσών υποχρεώσεων και τρεχόντων λειτουργικών εξόδων.

2. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας διαφέρει από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας στο ότι εδώ δεν υπολογίζουμε τα αποθέματα της επιχειρήσεως. Πολλές φορές τα αποθέματα δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα οπότε αυτός θα μας δείχνει μια πιο σαφή εικόνα της επιχειρήσεως.

3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$\frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα καλύπτουν τις υποχρεώσεις της.

4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

$$\frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Προβλεπόμενες Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά, σε ημέρες, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με την χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών της στοιχείων χωρίς να προσφύγει στη χρήση των εσόδων που προέρχονται από την δραστηριότητα της.

$$\text{Προβλεπόμενες Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες} = (\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Έξοδα Διαθέσεως} + \text{Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας} + \text{Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα} - \text{Αποσβέσεις}) / 365 \text{ ημέρες.}$$

5.6.5. Αριθμοδείκτες οικονομικής διαρθρώσεως της επιχειρήσεως

Μέσω των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

5.6.5.1. Κεφάλαιο κινήσεως

Για να λειτουργήσει μια επιχείρηση θα πρέπει να διαθέτει ένα ελάχιστο ύψος κυκλοφορούντων στοιχείων, δηλαδή να έχει σε μόνιμη βάση τα ελάχιστα αποθέματα που απαιτούνται για τη λειτουργία της, να είναι σε θέση να χορηγεί, στο ύψος που απαιτείται, πιστώσεις προς τους πελάτες της και να διαθέτει μετρητά σε ύψος που να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα. Το κεφάλαιο που απαιτείται για τους σκοπούς αυτούς ονομάζεται συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κινήσεως. Το συνολικό κεφάλαιο κινήσεως ταυτίζεται με το κυκλοφορούν ενεργητικό. Δηλαδή:

Ολικό Κεφάλαιο Κινήσεως	=	Κυκλοφορούν Ενεργητικό
----------------------------	---	---------------------------

Στη βιβλιογραφία και στην πράξη έχει επικρατήσει η έννοια του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως που είναι η διαφορά μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Δηλαδή:

Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	=	Κυκλοφορούν Ενεργητικό	-	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
-----------------------------	---	---------------------------	---	-------------------------------

Το ύψος του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως επηρεάζεται από την ταχύτητα κυκλοφορίας του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με την ταχύτητα κυκλοφορίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αν, για παράδειγμα, μια επιχείρηση αγοράζει εμπορεύματα με πίστωση 90 ημέρες και πουλάει με πίστωση 60 ημέρες δεν έχει ανάγκη κεφαλαίου κινήσεως. Αντίθετα, αν αγοράζει με πίστωση 60 ημέρες και πουλάει με πίστωση 90 ημέρες έχει ανάγκη κεφαλαίου κινήσεως διότι το 1/3 των αγορών εμπορευμάτων της πρέπει να χρηματοδοτείται από το κεφάλαιο κινήσεως.

1. Αριθμοδείκτες παγιοποιήσεως της περιουσίας

$$\frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \text{ και } \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

ή

$$\frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Από τη συσχέτιση του πάγιου (Π) προς το κυκλοφορούν ενεργητικό (Κ) είναι δυνατό να προκύψουν οι παρακάτω σχέσεις:

- ❖ Το $\Pi > K$, οπότε αναφερόμαστε για μονάδες εντάσεως πάγιας περιουσίας, (βιομηχανικές, ξενοδοχειακές, μεταφορικές, μεταλλευτικές κ.λπ.).
- ❖ Το $\Pi < K$, οπότε αναφερόμαστε για μονάδες εντάσεως κυκλοφορούσας περιουσίας (κυρίως εμπορικές).
- ❖ Το $\Pi = K$, οπότε αναφερόμαστε για μονάδες ίσης κατανομής πάγιας και κυκλοφορούσας περιουσίας.

2. Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κινήσεως προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό

$$\frac{\text{Κεφάλαιο Κινήσεως}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}} * 100 = \%$$

Για το κεφάλαιο κινήσεως αναφερθήκαμε εκτενώς, ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει σε ποσοστό το τμήμα του «κυκλοφορούντος» ενεργητικού, το οποίο χρηματοδοτείται από το πλεόνασμα των διαρκών κεφαλαίων (ιδίων κεφαλαίων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων).

- ❖ Όταν είναι ίσος με τη μονάδα (= 1), το σύνολο του παθητικού αποτελείται από διαρκή κεφάλαια.
- ❖ Όταν είναι ίσος με το μηδέν (= 0), το κεφάλαιο κινήσεως είναι ανύπαρκτο.
- ❖ Όταν είναι μικρότερος από το μηδέν (< 0), τμήμα των ακινητοποιήσεων χρηματοδοτείται από βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια.

Το υπερβολικό ύψος κεφαλαίου κινήσεως προέρχεται από την πώληση παγίων, την συσσώρευση ρευστών προσωρινά και τη σύναψη μακροπρόθεσμου

δανεισμού ή έκδοση νέων τίτλων που υπερβαίνουν τις ανάγκες της εταιρείας για απόκτηση παγίων.

Η ανεπάρκεια κεφαλαίου κινήσεως προέρχεται από πληθωριστικές πιέσεις, από αλόγιστη μερισματική πολιτική, από εξοφλήσεις μη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τις οποίες, όμως, δεν είχε γίνει κατάλληλος προγραμματισμός διαθέσιμων και από υπερβολικές επενδύσεις σε πάγια (Παπαναστασόπουλος, 2015).

3. Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσεως (leverage ratio)

$$\frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Παθητικού}} \text{ και } \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Σύνολο παθητικού}}$$

ή

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων ή δανειακής επιβάρυνσης δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της επιχείρησης, βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους. Οι δανειστές (ή οι υποψήφιοι δανειστές) της επιχείρησης επιθυμούν χαμηλά επίπεδα του δείκτη Ξένα / Ίδια κεφάλαια. Οι μέτοχοι της επιχειρήσεως όμως είναι δυνατόν να θεωρήσουν ότι ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν επωφελήθηκε επαρκώς από τις δυνατότητες χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων, ένδειξη που πρέπει να διευκρινιστεί με τη σύγκριση της αποδοτικότητας επιχειρήσεως και επιχειρηματία.

4.Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους της. Υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια συνεπάγεται μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

5. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια

Ίδια Κεφάλαια Πάγια

Ο αριθμοδείκτης μας δείχνει τον τρόπο που χρηματοδοτούνται οι πάγιες επενδύσεις μιας επιχείρησης. Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Ένας υψηλός δείκτης ενδέχεται να μαρτυρά μία κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε πάγια στοιχεία, ακίνητα και λοιπά.

Η διαχρονική μεταβολή του εν λόγω δείκτη μπορεί να οφείλεται στους παρακάτω λόγους:

- Στην αγορά ή πώληση παγίων στοιχείων
- Στην παρακράτηση κερδών με την μορφή αποθεματικών
- Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών
- Στην αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων τίτλων
- Στην διανομή μερισμάτων

6. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Πάγια Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο Αριθμοδείκτης αντανακλά το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Μια αύξηση του δείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφάλειας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και επιπλέον ότι μια πιθανή επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από τους φορείς της επιχείρησης.

5.6.6. Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της επιχειρήσεως

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των πάγιων στοιχείων

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)}}{\text{Αναπόσβεστο Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Δείχνει το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μίας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από την επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Ως παρονομαστής είναι σωστότερο να υπολογίζεται το μέσο ύψος του αναπόσβεστου πάγιου ενεργητικού, δηλαδή:

$$\frac{\text{Αναπόσβεστο Πάγιο Ενεργητικό Αρχής Χρήσεως} + \text{Αναπόσβεστο πάγιο Ενεργητικό Τέλους Χρήσεως}}{2}$$

2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover ratio)

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχείρησης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησής αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησής των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

3. Αριθμοδείκτης ρευστοποίησης των πάγιων στοιχείων

$$\frac{\text{Σύνολο Αποσβέσεων(Πάγιων στοιχείων + Εξόδων εγκαταστάσεων)}}{\text{Σύνολο Ακίνητοποιήσεων(πλην γηπέδων) + Έξοδα εγκαταστάσεως}} * 100 = \%$$

Η τιμή του αριθμοδείκτη απεικονίζει το μέσο ποσοστό αποσβέσεων των παγίων, το οποίο πρέπει να συγκρίνεται διαχρονικά στα πλαίσια της ίδιας

επιχειρήσεως για να διαπιστώνεται αν η επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων ή επηρεάζεται από το ύψος των κερδών που πραγματοποιεί. Ενδείκνυται επίσης η σύγκριση με τις αντίστοιχες τιμές του αριθμοδείκτη άλλων επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο και οι οποίες έχουν παρόμοιο μέγεθος και λειτουργούν από παρόμοιες συνθήκες (Σακέλλης, 2009).

4. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (inventory turnover ratio)

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$$

Η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη σε ημέρες υπολογίζεται από τον αριθμοδείκτη:

$$\frac{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} * 360 = \text{Ημέρες}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η επιχείρηση. Επιπλέον, παρακολουθείται μέσω του δείκτη και το ενδεχόμενο υπερθεματοποίησης που ενδέχεται να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης.

5. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων

$$\frac{\text{Πωλήσεις με Πίστωση}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων από Πωλήσεις}}$$

$$\frac{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων από Πωλήσεις}}{\text{Πωλήσεις με Πίστωση}} * 360 = \text{Ημέρες}$$

Το μέσο ύψος των απαιτήσεων υπολογίζεται και εδώ ως εξής:

$$\frac{\text{Απαιτήσεις Αρχής χρήσεως} + \text{Απαιτήσεις Τέλους Χρήσεως}}{2}$$

Δείχνει πόσες φορές εισπράττονται, κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας των ίδιων κεφαλαίων

Πωλήσεις Αποθέματων και Υπηρεσιών Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές στη χρήση ανακυκλώνεται τα ίδια κεφάλαια.

5.6.7. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχειρήσεως έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επιμέρους δαπανών. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών θα πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσεως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών της επιχειρήσεως.

1. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (Λειτουργικός αριθμοδείκτης – Operating ratio)

$$\frac{\text{Κόστος Πωλήσεων} + \text{Έξοδα Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Πωλήσεις}} * 100 = \%$$

Έξοδα εκμεταλλεύσεως είναι: τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, τα έξοδα λειτουργίας ερευνών και αναπτύξεως, τα έξοδα λειτουργίας διαθέσεως και οι χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα. Τα έξοδα αυτά εμφανίζονται στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος όταν η τήρηση γίνεται με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Ο αριθμοδείκτης εμφανίζει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από το κόστος πωλήσεων και τα λειτουργικά έξοδα και θεωρείται μια καλή ένδειξη της λειτουργικής αποτελεσματικότητας της επιχειρήσεως

2.Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις (ratio of depreciation to net sales)

$$\frac{\text{Σύνολο αποσβέσεων της Χρήσεως}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων το οποίο απορροφάται από τις αποσβέσεις, αν και συχνά το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με το ύψος των πωλήσεων.

3. Αριθμοδείκτης μέσου ύψους αμοιβών απασχολημένου προσωπικού

$$\frac{\text{Σύνολο αμοιβών προσωπικού}}{\text{Μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$$

Η τιμή του δείκτη παρέχει μια ένδειξη της μέσης ετήσιας κατά άτομο αμοιβή που κατέβαλε η επιχείρηση στο προσωπικό της στη διάρκεια της χρήσεως.

5.6.8. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Αποδοτικότητα είναι η γονιμότητα του κεφαλαίου. Προκύπτει συνεπώς από τη συσχέτιση των πραγματοποιημένων στη χρήση κερδών προς το κεφάλαιο που απασχολήθηκε στη χρήση. Οι συνηθέστεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

1. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας της επιχειρήσεως (ή συνολικών κεφαλαίων = return to total capital employed)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων}} * 100 = \%$$

Ο αριθμοδείκτης δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της (ίδια + ξένα). Είναι δυνατό να υπολογίζεται και για τμήματα της επιχειρήσεως,

2. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επιχειρηματία (ή ιδίων κεφαλαίων – return net worth)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} * 100 = \%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αναφέρεται στην αποδοτικότητα της επένδυσης των μετόχων της επιχείρησης ή του επιχειρηματία. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο το καλύτερο για τον επιχειρηματία.

3. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Index)

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων}}$$

Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (>1) τότε η χρήση δανειακών κεφαλαίων είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση. Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μικρότερος της μονάδας (< 1) τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι αρνητική, που σημαίνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.

4. Περιθώριο καθαρού κέρδους (net profit margin)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως – Φόρος Εισοδήματος}}{\text{Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)}}$$

Πρόκειται για έναν πολύ σημαντικό αριθμοδείκτη καθώς τόσο η διοίκηση της επιχείρησης όσο και πολλοί οικονομικοί αναλυτές βασίζονται τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους των πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Τα περιθώρια καθαρού κέρδους ποικίλλουν από κλάδο σε κλάδο, αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

5. Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους προς καθαρές πωλήσεις (gross margin on sales to net sales ratio)

$$\frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις Αποθεμάτων και Υπηρεσιών}} * 100 = \%$$

Ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους θεωρείται μία πολύ ευνοϊκή ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης, αφού έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα της έξοδα, ενώ παράλληλα της απομένει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις της και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

6. Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους προς σύνολο εσόδων

$$\frac{\text{Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως Προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Εισόδων}} * 100 = \%$$

Ο αριθμοδείκτης απεικονίζει τη συνολική απόδοση της επιχειρήσεως σε σχέση με τα συνολικά της έσοδα.

7. Αριθμοδείκτης οργανικών αποτελεσμάτων επί των πωλήσεων (ratio of operating income to net sales)

$$\frac{\text{Καθαρά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Πωλήσεις Αποθεμάτων και Υπηρεσιών}} * 100 = \%$$

Ο αριθμοδείκτης απεικονίζει την απόδοση της επιχειρήσεως χωρίς τον υπολογισμό των έκτακτων και ανόργανων αποτελεσμάτων. Η τιμή του αριθμοδείκτη αποτελεί μια ένδειξη της αποτελεσματικότητας των λειτουργιών της επιχειρήσεως και της τιμολογιακής πολιτικής που εφαρμόζει.

8. Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους προς το κόστος πωλήσεων

$$\frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Κόστος Πωλήσεων Αποθεμάτων και Υπηρεσιών}}$$

Ο αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους επί του κόστους πωλήσεων.

9. Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές του προσωπικού (trading profit to wages)

$$\frac{\text{Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Αμοιβές και Έξοδα Προσωπικού}} * 100 = \%$$

Η διαχρονική παρακολούθηση της τιμής του δείκτη παρέχει μια ένδειξη της παραγωγικότητας του εργαζόμενου στην επιχείρηση προσωπικού.

10. Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή (earning – per – share ratio)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως}}{\text{Μέσος Σταθμικός Όρος του Αριθμού των Μετοχών σε Κυκλοφορία στη Διάρκεια της Χρήσεως}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της εταιρίας και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Οι επενδυτές ενδιαφέρονται για το σύνολο των καθαρών κερδών μιας εταιρείας, με τη συλλογιστική ότι ακόμη και τα μη διανεμόμενα κέρδη με δημιουργία αποθεματικών γίνονται για σκοπούς που δίνουν αξία στις μετοχές της (π.χ. ειδικό αποθεματικό για διασφάλιση από επισφαλείς απαιτήσεις, για εφαρμογή επιχειρηματικού σχεδίου επέκτασης και τεχνολογικής προσαρμογής, για έρευνα & ανάπτυξη, κτλ.).

11. Αριθμοδείκτης ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη (dividends to net income ratio)

$$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστό των κερδών που διανέμει η εταιρία σαν μέρισμα στους μετόχους της. Όσο πιο μικρό είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που εφαρμόζει η εταιρία και κατά συνέπεια τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, που εμφανίζονται με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών και χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων, τα οποία θα λάβουν χώρα στο μέλλον.

12. Αριθμοδείκτης ανά μετοχή μέρισμα (Dividends per share)

$$\frac{\text{Μερίσματα Χρήσεως}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Για τούτο ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη.

13. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on total assets)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100 = \%$$

Εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης και αποτελεί είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση.

14. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (The Du Pont Equation)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} * \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100 = \%$$

Η παραπάνω σχέση είναι αρκετά σημαντική, διότι εμφανίζει τη σπουδαιότητα της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών τρόπων, με τους οποίους μπορεί να αυξηθούν τα λειτουργικά της κέρδη σε σχέση με το ύψος των απασχολουμένων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων, ούτως ώστε να βελτιωθεί η απόδοσή της.

Παρακολουθώντας την πορεία τόσο του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού όσο και του καθαρού περιθωρίου κέρδους, είναι δυνατόν να εντοπιστεί ποια είναι η ακολουθούμενη από την επιχείρηση πολιτική ή ποια είναι αυτή που σκοπεύει να εφαρμόσει. Πάντως ο αναλυτής θα πρέπει να εκτιμά και να εξετάσει τους συντελεστές της αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων κάτω από το φως και άλλων πληροφοριών που του παρέχονται, όπως την ελαστικότητα ζήτησεως των προϊόντων της επιχειρήσεως, τη δυνατότητα αύξησεως της παραγωγικότητας της και τις προοπτικές που σχετίζονται με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων της.

15. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on net worth)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση.

16. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων (Return to total capital employed)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} * 100 = \%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει: α) Την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και β) το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.

5.6.9. Αριθμοδείκτες καταρτιζόμενοι με βάση την κατάσταση της ταμειακής ροής

1. Αριθμοδείκτης μέτρησης «ποιότητας» κερδών

$$\frac{\text{Καθαρή Ροή Μετρητών από Λειτουργική Δραστηριότητα}}{\text{Κέρδη Χρήσεως από Λειτουργική Δραστηριότητα}}$$

Μιας υγιούς επιχείρησης πρέπει συνήθως να έχει αριθμοδείκτη «ποιότητας κερδών» πλησίον στη μονάδα (1). Όταν ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλότερος από τη μονάδα, τότε σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει «λογιστικά κέρδη» τα οποία δεν μετατρέπονται σε μετρητά. Δείχνει σε ποιο ποσοστό τα λογιστικά κέρδη μετατρέπονται σε ρευστά κεφάλαια, δηλαδή σε ποια έκταση μπορούν να χρησιμοποιηθούν για εξόφληση υποχρεώσεων, καταβολή μερισμάτων κλπ.

2. Αριθμοδείκτης κάλυψης Μερισμάτων και Τόκων

Καθαρή Ροή Μετρητών από Λειτουργική Δραστηριότητα (Μερίσματα + Τόκοι)

Μια υγιής επιχείρηση πρέπει συνήθως να έχει υψηλό αριθμοδείκτη κάλυψης μερισμάτων και τόκων (συνήθως πάνω από 3 – 4). Όταν ο αριθμοδείκτης είναι κοντά στην μονάδα (1) τότε σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν παράγει αρκετά κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες για να αμείβει τους επενδυτές της.

3. Αριθμοδείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων)

Ξένα Κεφάλαια Λειτουργική Ταμιακή Ροή

Ο αριθμοδείκτης δείχνει σε πόσα έτη μια επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της με τη λειτουργική ροή της τελευταίας χρήσεως. Η τιμή 5 θεωρείται εύλογη και σημαίνει ότι η εταιρία χρειάζεται 5 έτη για να εξοφλήσει τις παρούσες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας το ταμιακό πλεόνασμα από τις συνήθεις δραστηριότητές της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ INTRACOM DEFENSE

6.1. Εισαγωγή

Εφόσον παρουσιάσαμε θεωρητικά τις μεθόδους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, στο παρόν κεφάλαιο θα τις εφαρμόσουμε για την εταιρεία Intracom Defense Electronics. Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία αντλήθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις από το 2006 έως και το 2015. Οι υπολογισμοί διενεργήθηκαν από εμάς βάσει των όσων αναφέραμε στο πέμπτο κεφάλαιο.

6.2. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης ή ανάλυση κοινού μεγέθους

Στην ανάλυση κοινού μεγέθους, όπως έχει αναφερθεί, κάθε στοιχείο του ισολογισμού ή των αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Έτσι, η κατάσταση παρουσιάζει το κάθε στοιχείο ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού, παθητικού και των καθαρών πωλήσεων μίας χρήσης.

Πίνακας 6.1. : Κατάσταση Κοινού Μεγέθους Ενεργητικού

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Πάγιο Ενεργητικό	37,9%	41,9%	47,2%	44,4%	40,1%	46,1%	41,7%	36,9%	40,7%	42,0%
Αποθέματα	25,6%	28,4%	28,0%	26,0%	23,8%	24,0%	30,1%	34,2%	33,6%	24,5%
Απαιτήσεις	24,0%	20,2%	15,6%	25,3%	31,5%	22,7%	19,7%	14,8%	14,2%	19,5%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις/Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	4,8%	6,4%
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,6%	1,5%	1,2%	0,3%	0,2%	0,7%	0,7%	0,1%	0,0%	0,0%
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	11,9%	8,0%	8,0%	4,0%	4,4%	6,5%	7,8%	10,9%	6,7%	7,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Τα πάγια κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα για όλη τη περίοδο 2006 έως 2015, γεγονός που δείχνει την επενδυτική δραστηριότητα της εταιρίας. Συνεπώς σε περίοδο κρίσης η εταιρεία φαίνεται να βρίσκει επενδυτικές ευκαιρίες και να ακολουθεί πολιτική ανάπτυξης. Τα αποθέματα αποτελούν επίσης μεγάλο ποσοστό της εταιρείας και είναι λογικό λόγω του αντικειμένου της. Παρατηρούμε μια αυξομείωση των αποθεμάτων και ειδικά το 2015 είναι στο δεύτερο χαμηλότερο επίπεδο. Οι απαιτήσεις αυξήθηκαν το 2010, αναμενόμενο λόγω κρίσης, αλλά μειώθηκαν τα επόμενα χρόνια με αποκορύφωμα το 2014 (περίπου 50 % από το 2010). Τα ταμειακά διαθέσιμα επίσης παρουσιάζουν μείωση, αλλά είναι σε καλά για την εταιρεία επίπεδα.

Πίνακας 6.2 : Κατάσταση Κοινού Μεγέθους Παθητικού

ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Μετοχικό Κεφάλαιο	45,2%	52,2%	58,6%	56,6%	52,7%	62,3%	58,1%	64,7%	60,0%	64,1%
Αποθεματικά	6,1%	7,1%	8,2%	8,4%	7,9%	9,3%	8,7%	9,3%	10,6%	11,3%
Κέρδη/ (ζημιές) εις νέον	3,4%	4,6%	6,0%	4,5%	4,1%	2,5%	1,7%	-4,9%	-0,9%	0,5%
Ίδια Κεφάλαια	54,7%	63,9%	72,7%	69,5%	64,7%	74,2%	68,6%	69,1%	69,6%	75,9%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	44,5%	1,5%	1,4%	1,8%	1,6%	1,9%	1,4%	1,8%	3,1%	3,4%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,8%	34,7%	25,8%	28,7%	33,7%	24,0%	30,0%	29,1%	27,3%	20,7%
Σύνολο υποχρεώσεων	45,3%	36,1%	27,3%	30,5%	35,3%	25,8%	31,4%	30,9%	30,4%	24,1%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Όσον αφορά το παθητικό της εταιρείας, εντυπωσιακή είναι η μεγάλη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται από 54,74 το 2006 έως 75,88 το 2015. Παρ' ότι ενδιάμεσα είχαμε μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, η εταιρεία θα μπορεί να καλύψει κάποιες υποχρεώσεις με ίδια κεφάλαια

Πίνακας .6.3 : Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Κατάστασης Συνολικού Εισοδήματος

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Καθαρές Πωλήσεις	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος Πωληθέντων	73,0%	73,6%	69,2%	71,9%	68,4%	79,8%	81,6%	78,9%	74,8%	68,2%
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	3,3%	0,9%	-0,5%	1,0%	-0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	-0,7%	0,1%
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	18,5%	21,0%	26,1%	25,7%	30,7%	25,8%	19,7%	41,1%	27,5%	29,8%
Κέρδος Προ Φόρων Εισοδήματος	5,2%	4,5%	5,2%	1,4%	1,3%	-5,9%	-1,8%	-20,5%	-1,5%	2,0%
Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	3,4%	3,2%	4,7%	0,8%	0,3%	-5,5%	-1,4%	-15,0%	-1,4%	2,5%

Η παρατήρηση των ποσοστών των αποτελεσμάτων χρήσης δείχνει μια όχι και τόσο ευνοϊκή εικόνα για την εταιρεία, διότι όλο και μεγαλύτερα ποσοστά καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων και τα έξοδα. Αυτή η εξέλιξη είχε σαν αποτέλεσμα τα πολύ χαμηλά ποσοστά των καθαρών κερδών και τις ζημίες που εμφάνισε η εταιρεία από το 2011 έως και το 2014.

6.3. Συγκριτική Ανάλυση Οικονομικών Μεγεθών με Ανάλυση της Τάσης

Πίνακας 6.4 : Συγκριτική Ανάλυση Τάσεως Ενεργητικού

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Πάγιο Ενεργητικό	100,0%	95,8%	96,1%	93,7%	90,8%	88,4%	85,5%	68,1%	63,1%	60,9%
Αποθέματα	100,0%	96,0%	84,4%	81,0%	79,6%	67,9%	91,5%	93,3%	76,9%	52,5%
Απαιτήσεις	100,0%	72,8%	50,2%	84,4%	112,8%	68,7%	63,9%	43,1%	34,7%	44,7%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις/Μη κυκλοφορούν ενεργητικό								100,0%	132,0%	165,2%
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	100,0%	218,3%	161,0%	38,3%	33,2%	87,8%	89,0%	10,7%		
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	100,0%	58,5%	52,1%	26,9%	32,0%	39,6%	51,3%	64,4%	33,2%	35,1%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	86,6%	77,3%	79,9%	85,9%	72,6%	77,8%	69,9%	58,7%	55,0%

Η γενική εικόνα είναι ότι τα οικονομικά στοιχεία του ενεργητικού της εταιρείας είναι μειωμένα με σχέση με το έτος βάσης (2006). Αυτό οφείλεται στην γενικότερη οικονομική κρίση, αλλά και στην μείωση της αμυντικής παραγωγής διεθνώς. Το σύνολο του ενεργητικού μειώνεται διαχρονικά (εκτός από το 2010) καταλήγοντας το 2015 με μείωση 45%.

Πίνακας 6.5 : Συγκριτική Ανάλυση Τάσεως Παθητικού

ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Μετοχικό Κεφάλαιο	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	77,9%	77,9%
Αποθεματικά	100,0%	99,6%	103,4%	108,9%	110,4%	110,6%	110,6%	106,1%	101,1%	101,1%
Κέρδη/ (ζημιές) εις νέον	100,0%	117,5%	137,2%	107,3%	105,6%	54,2%	40,1%	- 102,3%	-16,3%	8,0%
Ίδια Κεφάλαια	100,0%	101,0%	102,7%	101,4%	101,5%	98,4%	97,5%	88,2%	74,7%	76,2%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100,0%	160,0%	135,7%	177,9%	168,6%	169,7%	133,4%	158,9%	223,7%	233,9%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100,0%	67,5%	44,9%	51,7%	65,2%	39,1%	52,6%	45,8%	36,0%	25,6%
Σύνολο υποχρεώσεων	100,0%	69,2%	46,5%	53,9%	67,0%	41,5%	54,0%	47,9%	39,4%	29,3%
Τάση	100,0%	69,2%	46,5%	53,9%	67,0%	41,5%	54,0%	47,9%	39,4%	29,3%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	100,0%	86,6%	77,3%	79,9%	85,9%	72,6%	77,8%	69,9%	58,7%	55,0%

Όσον αφορά τη συγκριτική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων του παθητικού, το μετοχικό κεφάλαιο παρουσιάζεται μειωμένο από το 2014 με 22%. Τα αποθεματικά είναι σχεδόν στο έτος βάσης. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν μεγάλη άνοδο σε αντίθεση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, οι οποίες παρουσιάζουν μείωση έως και 75 % το 2015. Γενικά το σύνολο των υποχρεώσεων είναι μειωμένο κατά 70% από το 2006. Αυτό είναι θετικό σημάδι για την εταιρεία.

Πίνακας 6.6 : Συγκριτική Ανάλυση Τάσεως Κατάστασης Συνολικού Εισοδήματος

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Καθαρές Πωλήσεις	100,0%	100,6%	82,9%	54,9%	54,9%	59,1%	63,0%	63,3%	65,0%	63,0%
Κόστος Πωληθέντων	100,0%	101,5%	78,5%	54,1%	51,5%	64,6%	70,5%	68,4%	66,6%	58,9%
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	100,0%	28,1%	-12,7%	15,9%	-5,1%	6,4%	8,0%	10,1%	-13,3%	1,1%
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	100,0%	114,2%	117,1%	76,1%	91,0%	82,4%	67,1%	140,5%	96,5%	101,6%
Κέρδος Προ Φόρων Εισοδήματος	100,0%	86,8%	83,2%	15,3%	13,4%	-67,3%	-21,4%	-249,6%	-19,2%	23,8%
Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	100,0%	96,3%	115,1%	12,7%	4,3%	-97,5%	-26,9%	-283,2%	-27,8%	46,4%

Όσον αφορά τη συγκριτική ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης υπάρχουν μεγάλες αυξομειώσεις διαχρονικά. Οι καθαρές πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων εμφανίζουν μεγάλη μείωση από το 2008 και μετά. Τα λειτουργικά έξοδα αυξομειώνονται καταλήγοντας το 2015 σε σχεδόν ίδια επίπεδα με το 2006, ενώ για τα κέρδη προ φόρων το 2015 ήταν ευνοϊκή χρονιά για την εταιρεία μετά την διακύμανση που είχε τα προηγούμενα έτη. Το ίδιο ισχύει και για τα καθαρά κέρδη χρήσεως.

6.4. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών

6.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Πίνακας 6.7 : Αριθμοδείκτες Ρευστότητας και Τάση Αριθμοδεικτών

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Γενικής Ρευστότητας	1,40	1,67	2,04	1,93	1,78	2,08	1,86	2,06	1,99	2,49
Τάση (%)	100,0	119,9	146,3	138,4	127,1	149,1	132,8	147,8	142,8	178,2
Άμεσης Ρευστότητας	0,82	0,86	0,96	1,03	1,07	1,15	0,90	0,89	0,76	1,31
Τάση (%)	100,0	104,3	117,0	125,5	130,6	140,8	109,3	108,4	93,1	159,3
Ταμειακής Ρευστότητας	0,27	0,23	0,31	0,14	0,13	0,25	0,25	0,38	0,25	0,37
Τάση (%)	100,0	86,7	116,1	52,0	49,2	93,8	93,3	140,7	92,0	137,1

Συνήθως για μια βιομηχανική εταιρεία ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας πρέπει να είναι περίπου στο 2, τιμή που η εταιρεία το 2015 ξεπερνάει αρκετά, αλλά και τα προηγούμενα έτη, και ειδικά από το 2008 και μετά ο αριθμοδείκτης κυμαίνεται γύρω στο 2.

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας φαίνεται ικανοποιητικός, διότι μετά την μείωση από το 2012 έως το 2014, το 2015 εμφανίζει την μεγαλύτερη του τιμή η οποία είναι πάνω από 1.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας έχει αυξομειώσεις με την μεγαλύτερη αύξηση το 2013 (140,69%) και μεγαλύτερη μείωση το 2010 (49,18%) και έχοντας συγκριτική τιμή για το 2015 137,13 %.

6.4.2. Αριθμοδείκτες Οικονομικής Διαρθρώσεως

Πίνακας 6.8 : Αριθμοδείκτες Οικονομικής Διαρθρώσεως και Τάση

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Παγιοποιήσεως της Περιουσίας	0,61	0,72	0,89	0,80	0,67	0,86	0,71	0,61	0,75	0,82
Τάση (%)	100,0	118,3	146,3	130,9	109,6	140,4	117,0	100,6	122,6	133,7
Κεφαλαίου Κινήσεως προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό (%)	28,4	40,3	51,1	48,3	43,7	52,0	46,1	51,6	49,9	59,8
Τάση (%)	100,0	141,9	179,8	1,7	1,5	1,8	1,6	1,8	1,8	2,1
Δανειακής Επιβαρύνσεως	3,98	39,51	42,20	41,72	80,85		-	-	-	-
Τάση (%)	100,0	992,5	1060,1	1048,0	1048,0	2031,2				
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά (%)	82,6	81,8	80,5	81,4	81,4	84,0	84,8	93,6	86,2	84,5
Τάση (%)	100,0	99,0	97,4	98,5	98,5	101,7	102,6	113,3	104,3	102,2
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια (%)	119,3	124,6	124,2	127,4	131,4	135,0	139,5	175,2	147,4	152,5
Τάση (%)	100,0	104,4	104,0	106,8	110,1	113,2	116,9	146,8	123,5	127,8
Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (%)	85,3	121,0	182,5	154,5	118,8	178,5	132,6	126,8	149,2	203,2
Τάση (%)	100,0	141,8	214,1	181,2	139,3	209,3	155,5	148,8	175,0	238,3

Ο αριθμοδείκτης παγιοποιήσεως της περιουσίας αυξάνεται από το 2006 και μετά με ανώτερη συγκριτική τιμή το 2008 (146,32 %), για το 2015 η συγκριτική τιμή είναι 133,72%. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία είναι έντασης κυκλοφορούντων

περιουσιακών στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης κεφαλαίου κινήσεως προς κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει την μεγαλύτερη συγκριτική τιμή το έτος 2015 (210,63%). Αυτό οφείλεται ιδίως στην μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού από το 2006 έως το 2015. Για το δείκτη δανειακής επιβαρύνσεως παρατηρούμε ότι από το 2012 και μετά δεν υπάρχουν τιμές, δηλαδή η εταιρεία δεν έχει δανεισμό. Άρα ο κίνδυνος επιτοκίου για την εταιρεία είναι περιορισμένος καθώς δεν υφίσταται δανεισμός. Ο όποιος κίνδυνος προέρχεται από τις τοκοφόρες προθεσμιακές τοποθετήσεις των ταμειακών διαθεσίμων της εταιρείας. Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια αυξομειώνεται οριακά από το 2006 έως το 2015 με συγκριτική τιμή 102,23% το 2015. Για τον αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια όλα τα έτη είναι αυξητικά σε σχέση με το 2006, οπότε μέρος του κεφαλαίου κίνησης προέρχεται από τους μετόχους. Τέλος, ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις επίσης κινείται αυξητικά από το 2006 και μετά, με αποκορύφωμα το 2015 στο οποίο έχει συγκριτική τιμή 238,33%. Η αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά αυξάνει και το περιθώριο ασφαλείας για τους μακροχρόνιους πιστωτές.

6.4.3. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Περιουσιακών Στοιχείων και των Υποχρεώσεων

Πίνακας 6.9 : Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Περιουσιακών Στοιχείων και των Υποχρεώσεων και Τάση Αριθμοδεικτών

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των πάγιων στοιχείων	1,38	1,45	1,19	0,81	0,84	0,93	1,02	1,29	1,43	1,43
Τάση (%)	100,0	105,1	86,2	58,6	60,5	66,9	73,7	92,9	103,1	103,4
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover ratio)	0,52	0,61	0,56	0,36	0,34	0,43	0,42	0,47	0,58	0,60
Τάση (%)	100,0	116,2	107,3	68,6	64,0	81,4	81,0	90,4	110,8	114,7
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (inventory turnover ratio)	1,47	1,55	1,30	0,98	0,96	1,31	1,32	1,10	1,17	1,36
Τάση (%)	100,0	105,4	88,7	66,6	65,3	89,2	90,0	75,3	79,7	92,6
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (inventory turnover ratio)- Ημέρες	245,46	232,78	276,82	368,80	376,10	275,32	272,59	325,84	308,09	264,96
Τάση (%)	100,0	94,8	112,8	150,2	153,2	112,2	111,1	132,7	125,5	107,9
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων	5,48	3,18	3,58	2,47	2,22	3,47	6,14	5,76	6,16	6,23
Τάση (%)	100,0	58,1	65,4	45,1	40,5	63,3	112,1	105,2	112,5	113,7
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων- Ημέρες	65,75	113,10	100,60	145,74	162,39	103,83	58,65	62,51	58,44	57,80
Τάση (%)	100,0	172,0	153,0	221,6	247,0	157,9	89,2	95,1	88,9	87,9
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας των ίδιων κεφαλαίων	1,16	1,17	0,96	0,64	0,64	0,69	0,73	0,73	0,97	0,94
Τάση (%)	100,0	100,6	82,9	54,9	54,9	59,1	63,0	63,3	83,5	80,9

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων στοιχείων αυξομειώνεται από το 2006 και μετά έχοντας παρόμοια τιμή το 2015. Για πληρέστερη πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού παρουσιάζει διακυμάνσεις, αλλά γενικά είναι χαμηλός για την δεκαετία που αναλύουμε. Ο χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει την υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος πωλήσεων που πραγματοποιεί. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων δείχνει ότι η εταιρία ανανεώνει τα αποθέματά της διαχρονικά κάθε εννέα με δέκα μήνες. Σαν χρονικό διάστημα δεν θεωρείται σχετικά καλό, αλλά είναι συνάρτηση και του αντικειμένου που ασχολείται αλλά και του κλάδου γενικά. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων είναι σε πολύ καλά επίπεδα. Από 2011 και μετά έχει πτωτική πορεία και επανέρχεται στο επίπεδο του 2006. Όπως θα δούμε και παρακάτω, είναι πολύ καλύτερος από τον κλάδο. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των ίδιων κεφαλαίων δείχνει πόσες φορές στη χρήση ανακυκλώνονται τα ίδια κεφάλαια. Σε γενικά πλαίσια είναι πτωτικός και αυτό είναι καλό για την επιχείρηση.

6.4.4. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

Πίνακας 6.10 : Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας και Τάση Αριθμοδεικτών

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (%)	92,5	95,6	96,1	98,7	100,0	106,5	101,0	104,0	101,6	93,8
Τάση (%)	100,0	103,3	103,8	106,6	108,1	115,0	109,1	112,4	109,8	101,4
Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03
Τάση (%)	100,0	90,0	84,8	118,4	109,1	95,6	85,7	76,0	73,5	72,2
Αριθμοδείκτης μέσου ύψους αμοιβών απασχολημένου προσωπικού	24768	27267	27785	28098	28979	29214	25595	28036	28934	29783
Τάση (%)	100,0	110,1	112,2	113,4	117,0	118,0	103,3	113,2	116,8	120,3

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις είναι σταθερά μεγάλος για την εταιρεία. Ειδικά από το 2011 έως και το 2014 που η εταιρεία είχε ζημιές χρήσεως ο αριθμοδείκτης ξεπερνάει το 100%. Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις είναι αρκετά χαμηλός όλα τα έτη, δηλαδή για κάθε 100 ευρώ πωλήσεων το 2015 τα 0,03 ευρώ απορροφήθηκαν από τις αποσβέσεις. Ο αριθμοδείκτης μέσου ύψους αμοιβών και απασχολούμενου προσωπικού όλα τα έτη είναι αυξητικός σε σχέση με το 2006, με αποκορύφωση το 2015 να έχει αύξηση 20,25%.

6.4.5. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Πίνακας 6.11 : Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και Τάση Αριθμοδεικτών

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας της επιχειρήσεως (%)	11,0	6,7	3,6	1,8	0,4	-3,2	-0,6	-15,9	-2,7	1,7
Τάση (%)	100,0	61,3	32,3	16,5	3,2	-29,4	-5,8	-144,5	-24,4	15,7
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επιχειρηματία (%)	3,2	3,1	3,6	0,4	0,1	-3,2	-0,9	-10,3	-1,2	2,0
Τάση (%)	100,0	104,9	112,2	12,5	4,3	-99,1	-27,7	-320,9	-37,2	60,9
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (%)	3,3	-11,2	-9,5	-3,5	-4,7	-8,1	-12,9	-18,8	-10,7	-11,1
Τάση (%)	100,0	-336,9	-285,6	-93,7	-140,7	-244,5	-390,4	-568,1	-321,8	-334,9
Περιθώριο καθαρού κέρδους	0,03	0,03	0,05	0,01	0,00	-0,06	-0,01	-0,15	-0,01	0,02
Τάση (%)	100,0	95,7	138,9	23,2	7,9	-165,0	-42,7	-447,6	-42,8	73,7
Αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους προς καθαρές πωλήσεις (%)	27,0	26,4	30,9	28,1	31,6	20,2	18,4	21,1	25,2	31,8
Τάση (%)	100,0	97,7	114,1	103,9	117,0	74,9	67,9	78,2	93,4	117,8
Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους προς σύνολο εσόδων (%)	5,2	4,5	5,2	1,4	1,3	-5,9	-1,8	-20,5	-1,5	2,0
Τάση (%)	100,0	86,3	100,4	27,8	24,4	-114,0	-33,9	-394,5	-29,6	37,7

Αριθμοδείκτης οργανικών αποτελεσμάτων επί των πωλήσεων (%)	8,5	5,4	4,7	2,4	1,0	-5,6	-1,3	-20,0	-2,2	1,9
Τάση (%)	100,0	63,5	55,2	28,3	11,2	-65,2	-15,6	-234,2	-26,0	22,3
Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους προς το κόστος πωλήσεων	0,37	0,36	0,45	0,39	0,46	0,25	0,22	0,27	0,34	0,47
Τάση (%)	100,0	96,9	120,4	105,4	124,8	68,5	60,7	72,3	91,1	126,1
Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές του προσωπικού (%)	15,6	13,7	15,5	1,8	0,6	-15,4	-5,1	-50,1	-5,1	8,5
Τάση (%)	100,0	87,6	99,2	11,5	3,8	-98,9	-32,6	-321,7	-32,7	54,5
Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή	0,11€	0,11€	0,13€	0,01€	0,00€	-0,11€	-0,03€	-0,32€	-0,03 €	0,05 €
Τάση (%)	100,0	96,3	115,1	12,7	4,3	-97,5	-26,%	-283,2	-27,8	46,4
Αριθμοδείκτης ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη	0,64	0,67	0,49	0,59						
Τάση (%)	100,0	103,8	76,6	92,5						
Αριθμοδείκτης ανά μετοχή μέρισμα	0,07 €	0,07 €	0,06 €	0,01 €						
Τάση (%)	100,0	100,0	88,2	11,8						
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (%)	6,2	3,9	2,4	1,2	0,2	-2,2	-0,4	-9,2	-1,7	1,2
Τάση (%)	100,0	62,2	38,0	19,5	3,5	-35,7	-6,2	-148,2	-27,1	19,0
Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (%)	4,5	3,3	2,6	0,9	0,3	-2,4	-0,6	-9,5	-1,3	1,1
Τάση (%)	100,0	73,8	59,2	19,4	7,2	-53,1	-12,6	-211,7	-28,8	25,6
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,08	0,05	0,04	0,01	0,00	-0,03	-0,01	-0,14	-0,02	0,02

Τάση (%)	100,0	63,2	44,6	15,3	6,1	-39,2	-10,1	-167,9	-22,7	18,4
----------	-------	------	------	------	-----	-------	-------	--------	-------	------

Οι αριθμοδείκτης αποδοτικότητας της επιχειρήσεως παρουσιάζει μείωση από το 2006 και μετά. Ειδικά την περίοδο 2011 έως 2014 ο αριθμοδείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές διότι η επιχείρηση έχει ζημίες. Το 2015 η εταιρεία εμφανίζει κέρδη και έχει 15,72% αποδοτικότητα σε σχέση με το 2006.

Ότι ισχύει με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας της επιχείρησης ισχύει και με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του επιχειρηματία. Το 2015 έχει αποδοτικότητα 60,94% σε σχέση με το 2006.

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης, εκτός από το 2006, είναι αρνητικός. Αυτό συμβαίνει διότι η εταιρεία είτε είχε μικρό δανεισμό είτε καθόλου δανεισμό, όπως συμβαίνει τα τελευταία έτη. Δε συντρέχει κίνδυνος κεφαλαίου για την εταιρεία. Το σύνολο των υποχρεώσεων της υπολείπεται κατά πολύ του κεφαλαίου, ο καθαρός δανεισμός είναι αρνητικός και η μόχλευση αρνητική.

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους είναι ιδιαίτερα χαμηλός όλα τα έτη. Μετά από την αρνητική τιμή που λαμβάνει τη γνωστή τετραετία, το 2015 είναι στο 73,66% σε σχέση με το 2006.

Ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους προς καθαρές πωλήσεις είναι θετικός για όλα τα έτη, παρουσιάζει αυξομειώσεις και, όπως θα αναλύσουμε και στην επόμενη ενότητα, είναι μεγαλύτερος από τον μέσο όρο του κλάδου.

Για τον αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους προς σύνολο κερδών υπάρχει μειωτική τάση εκτός του 2008. Και εδώ στην τετραετία 2011 έως 2014 ο αριθμοδείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές και τελικά το 2015 είναι στο 37,74 % σε σύγκριση με το 2006.

Ο αριθμοδείκτης οργανικών αποτελεσμάτων επί των πωλήσεων έχει και αυτός μειωτική τάση από το 2006 και μετά. Το 2011 έως το 2014 λάμβανε αρνητικές τιμές και το 2015 είναι στο 22,29% σε σχέση με το 2006.

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους ανά κόστος πωλήσεων αυξομειώνεται κατά τη δεκαετία της ανάλυσης. Ενθαρρυντικό είναι ότι το 2015 είναι 126,10% σε σχέση με το 2006.

Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές του προσωπικού έχει μειωτική τάση από το 2006 και μετά το 2011 έως το 2014 λαμβάνει αρνητικές τιμές και καταλήγει το 2015 σε 54,5% σε σχέση με το 2006.

Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή έχει πτωτική τάση, εκτός από το 2008, αρνητικές τιμές το 2011 έως το 2014 και άνοδο το 2015. Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή από το 2009 και μετά αρνητικές τιμές το 2011 έως το 2014 και από το 2015 είναι σε ανοδική πορεία. Είναι λογικά τα ευρήματα διότι η οικονομική κρίση έπληξε την εταιρεία.

Για τα έτη που η εταιρεία έδινε μερίσματα ο αριθμοδείκτης ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη είναι αυξομειωτικός. Μια πιο σαφής εικόνα δίνεται από τον αριθμοδείκτη ανά μετοχή μέρισμα ο οποίος από το 2006 έως το 2009 είχε μείωση 88%.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού παρουσιάζει πτωτική πορεία από το 2006 έως το 2014 και εδώ από το 2011 έως το 2014 λαμβάνει αρνητικές τιμές δείχνοντάς τον κίνδυνο για ενδεχόμενη διακοπή μέρους των δραστηριοτήτων της. Τα ίδια ευρήματα απεικονίζει και ο συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει πτωτική πορεία από το 2006 έως το 2014, αρνητικές τιμές από το 2011 έως το 2014 και είναι στο 18,44% σε σύγκριση με το 2006.

6.4.6. Αριθμοδείκτες Καταρτιζόμενοι με Βάση την Κατάσταση της Ταμιακής Ροής

Πίνακας 6.12 : Αριθμοδείκτες Καταρτιζόμενοι με Βάση την Κατάσταση της Ταμιακής Ροής και Τάση Αριθμοδεικτών

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτης μέτρησης <<ποιότητας>> κερδών	4,77	1,18	1,10	1,26	1,16	1,27	1,10	1,07	1,22	1,50
Τάση (%)	100,0	24,7	23,1	26,5	24,3	26,7	23,0	22,4	25,5	31,5
Αριθμοδείκτης κάλυψης Μερισμάτων και Τόκων	0,12	2,65	1,81	1,47	5,43	1,20	7,21	0,26	1,25	2,58
Τάση (%)	100,0	2162,9	1480,8	1200,4	4429,2	979,9	5889,3	213,3	1017,0	2108,4
Αριθμοδείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων)	18,05	0,16	0,40	-0,93	1,32	0,34				
Τάση (%)	100,0	-0,9	2,2	-5,2	7,3	1,9				

Η επιχείρηση έχει αριθμοδείκτη «μέτρησης ποιότητας» πλησίον στην μονάδα, άρα τα «λογιστικά κέρδη» μετατρέπονται σε μετρητά. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης μερισμάτων και τόκων έχει μεγάλες διακυμάνσεις. Από το 2015 και μετά πλησιάζει το 3 με 4, που είναι και οι αποδέκτες τιμές. Ο αριθμοδείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων, εκτός από 2006, είχε χαμηλές τιμές οι οποίες και είναι αποδεκτές. Από το 2012 και μετά η εταιρεία δεν έχει δανειακές υποχρεώσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

7.1. Ανάλυση κλάδου

Ως γνωστόν, η βιομηχανία αποτελείται από 20 βιομηχανικούς κλάδους διεθνώς. Το ίδιο και στην Ελλάδα. Η ICAP κατατάσσει την Intracom Defense Electronics στον κλάδο Μεταποίησης - Η/Υ, ηλεκτρονικά & οπτικά προϊόντα (Computers, electronic & optical products) με περιγραφή Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων (Manufacture of computers, electronics and optical products) και κωδικό 26. Το τελευταίο έτος (2015) είχε 61 επιχειρήσεις.

Μετά από μία μακρά περίοδο ύφεσης (2008-2013) κατά την οποία το Α.Ε.Π. της χώρας παρουσίαζε συνεχή πτώση, το 2014 ορθά χαρακτηρίζεται ως έτος καμπίης για την ελληνική οικονομία, δεδομένου ότι υπήρξε αρχικά αποκλιμάκωση και τελικά ανακοπή της υφεσιακής πορείας και επαναφορά σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής του Α.Ε.Π. Τα δημοσιονομικά μεγέθη εμφάνισαν σημαντική βελτίωση δημιουργώντας αισιόδοξες προσδοκίες, όμως στο μέτωπο της πραγματικής οικονομίας οι δυσκολίες δεν εξαλείφθηκαν και οι θετικές εξελίξεις ήταν μάλλον «αδύναμες». Στην παρούσα φάση, η δημοσιονομική θέση της χώρας παρουσιάζει και πάλι επιδείνωση και η οικονομία δοκιμάζεται για άλλη μια φορά από την επιβολή των capital controls και την ασφυκτική έλλειψη ρευστότητας, γεγονότα που ανέκοψαν την όποια βελτίωση είχε καταγραφεί κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015. Οι συνθήκες που επικράτησαν στην αγορά το 2014 όπως ήταν φυσικό επηρέασαν άμεσα τη συνολική δραστηριότητα και τα αποτελέσματα του ελληνικού εταιρικού τομέα. Στο επίπεδο του κύκλου εργασιών, η συνεχής πτωτική πορεία που διέγραψε την προηγούμενη πενταετία ανακόπηκε, και το 2014 οι συνολικές πωλήσεις κατέγραψαν μικρή αύξηση, γεγονός οπωσδήποτε θετικό. Εν τούτοις, το συνολικό καθαρό αποτέλεσμα παρέμεινε για άλλη μία χρονιά ζημιογόνο, ωστόσο οι ζημίες συρρικνώθηκαν και πάλι.

Η μεταποίηση, με 4.167 μονάδες, εμφάνισε οριακή μόνο επιδείνωση σε επίπεδο κύκλου εργασιών, εφόσον οι συνολικές πωλήσεις υποχώρησαν το τελευταίο έτος μόλις κατά 0,13%, διαμορφούμενες σε €47 δισ. περίπου. Ωστόσο, η συγκράτηση

του κόστους πωλήσεων οδήγησε σε αξιόλογη αύξηση (3,4%) των μεικτών κερδών, γεγονός που επέτρεψε στο λειτουργικό αποτέλεσμα να ανακτήσει το θετικό πρόσημο, κυμαινόμενο όμως σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τελικά οι ζημίες του κλάδου συρρικνώθηκαν (-62,7%) και διαμορφώθηκαν σε €243,8 εκ. περίπου το 2014. Θετικά αξιολογείται το γεγονός ότι, το ποσοστό των μεταποιητικών επιχειρήσεων που ήταν κερδοφόρες αυξήθηκε για δεύτερο συνεχές έτος, με συνέπεια να καλύπτει σχεδόν το 62% του συνόλου το 2014. Περαιτέρω, το συνολικό ενεργητικό του μεταποιητικού κλάδου δεν εμφάνισε ουσιαστική μεταβολή και διαμορφώθηκε στα €53,7 δισ. περίπου το 2014. Τα ίδια κεφάλαια περιορίστηκαν κατά 3,3%, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 2,1%, μεταβολή προερχόμενη κυρίως από τη διεύρυνση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε οριακή μεταβολή της δανειακής επιβάρυνσης, σε 0,63 το 2014, ενώ βελτιώθηκαν ελαφρά οι δείκτες ρευστότητας. Επίσης, το μεικτό περιθώριο βελτιώθηκε σε 14,78%, ενώ η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων παρέμεινε αρνητική, με το σχετικό δείκτη να εμφανίζει σχετική «βελτίωση».

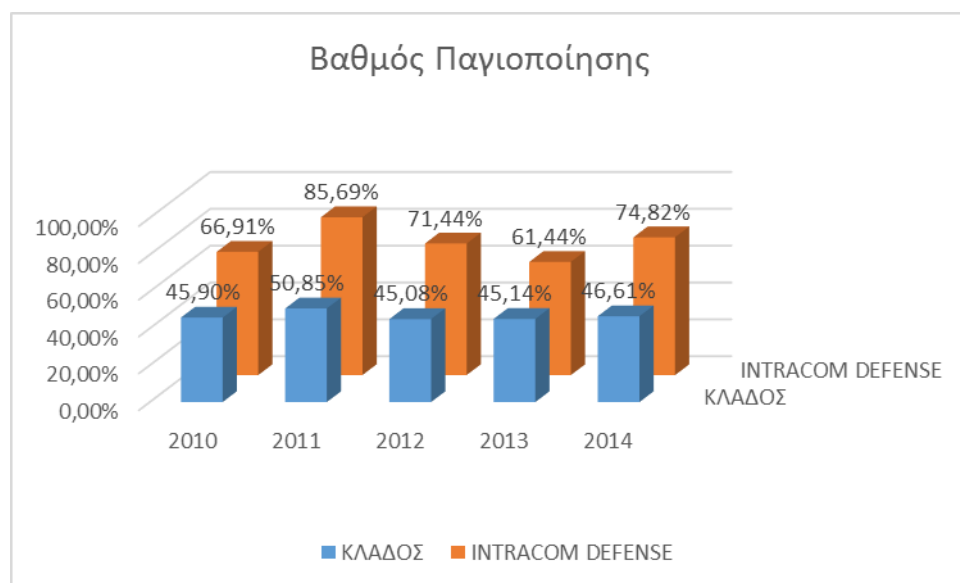
Υπάρχει ένας παράγοντας που είναι σημαντικός. Πρόκειται για την ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των υπάρχοντων ανταγωνιστών στο κλάδο (Καρβούνης & Γεωργακέλλος, 2010). Φυσικά, διάφοροι κλάδοι παρουσιάζουν διαφορετικά επίπεδα ανταγωνισμού. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την ένταση του ανταγωνισμού είναι: η ανάπτυξη του κλάδου, οι διαφορές στα προϊόντα, η συγκέντρωση των μονάδων, η ποικιλότητα του ανταγωνισμού, τα σταθερά κόστη και τα εμπόδια εξόδου από τον κλάδο. Εξυπακούεται ότι ο μελετητής έχει μπροστά του πολύ έργο.

Για τον παρακάτω πίνακα (7.1), και εν συνεχεία για τη δημιουργία των διαγραμμάτων ανά αριθμοδείκτη, τα στοιχεία για τους αριθμοδείκτες του κλάδου αντλήθηκαν από την ICAP, ενώ οι αριθμοδείκτες υπολογίστηκαν για την Intracom Defense με στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας.

Πίνακας 7.1 : Αριθμοδείκτες Κλάδου (1)

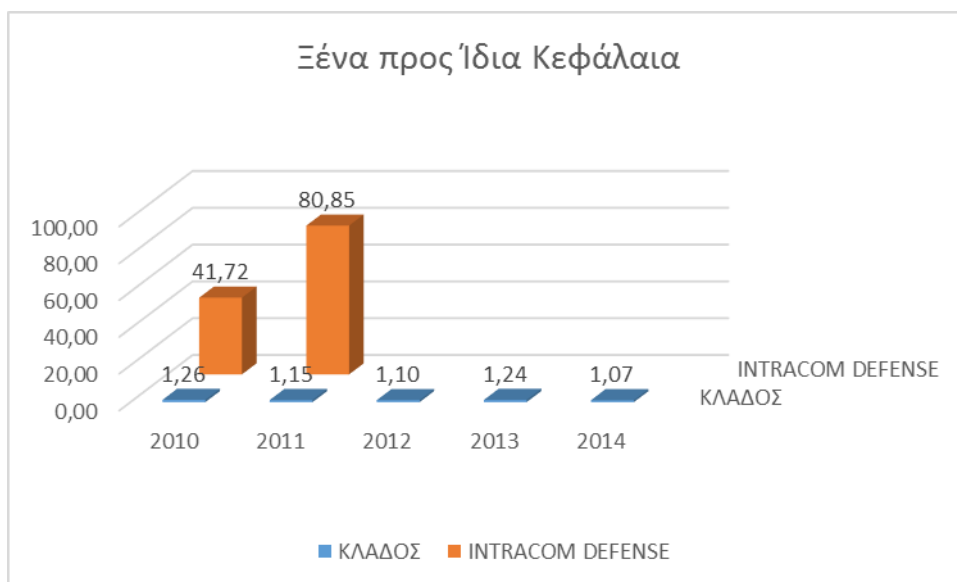
Έτος	Επιχειρήσεις	Βαθμός παγιοποίησης	Ξένα προς ίδια κεφάλαια	Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (ημέρες)	Μέσος όρος είσπραξης απαιτήσεων (ημέρες)	Γενική ρευστότητα
	Companies	Fixed to total assets (%)	Dept to equity	Inventory turnover (days)	Days sales outstanding (days)	Current ratio
2014	61,00	46,61%	1,07	189,00	151,00	1,26
2014	IDE	74,82%		308,09	58,44	1,99
2013	65,00	45,14%	1,24	183,00	154,00	1,20
2013	IDE	61,44%		325,84	62,51	2,06
2012	65,00	45,08%	1,10	171,00	174,00	1,29
2012	IDE	71,44%		272,59	58,65	1,86
2011	58,00	50,85%	1,15	129,00	157,00	1,29
2011	IDE	85,69%	80,85	275,32	103,83	2,08
2010	58,00	45,90%	1,26	135,00	141,00	1,41
2010	IDE	66,91%	41,72	376,10	162,39	1,78

Διάγραμμα 7.1 : Αριθμοδείκτης Βαθμός Παγιοποίησης



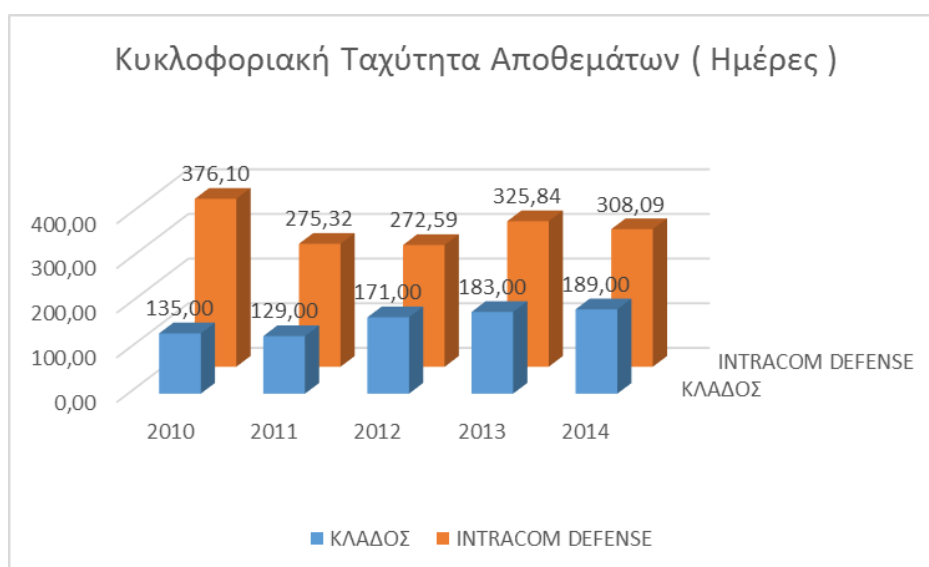
Ο αριθμοδείκτης βαθμός παγιοποίησης είναι σταθερά μεγαλύτερος στην Intracom Defense από τον μέσο όρο του κλάδου. Είναι λογικό διότι η Intracom Defense είναι διαχρονικά από τις εταιρείες με το μεγαλύτερο ενεργητικό στον κλάδο

Διάγραμμα 7.2 : Αριθμοδείκτης Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια



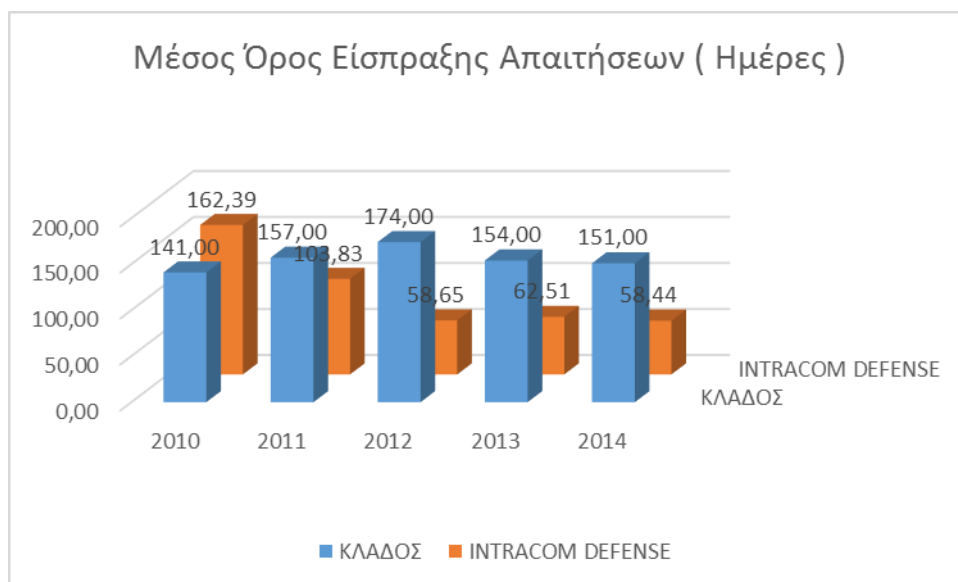
Όπως ήδη έχουμε αναφέρει η Intracom Defense τα τελευταία έτη έχει μηδενικό δανεισμό. Αυτό που αποτυπώνεται στο γράφημα είναι απόλυτα φυσιολογικό διότι την διετία 2010 -2011 ο δανεισμός ήταν τόσο μικρός ώστε να διαφέρει σημαντικά από τον κλάδο.

Διάγραμμα 7.3 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων



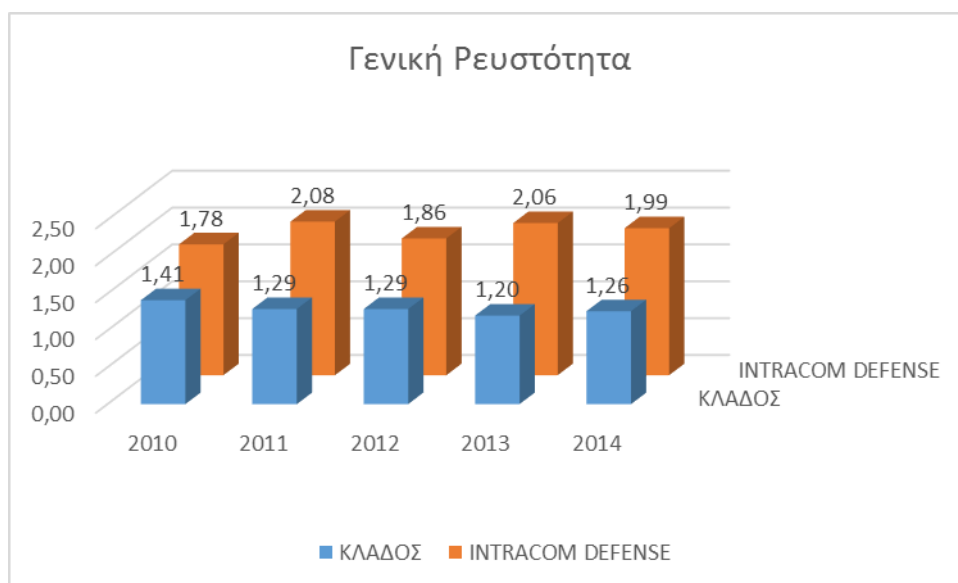
Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει ότι η Intracom Defense χρειάζεται πολλές περισσότερες μέρες για να ανακυκλώσει τα αποθέματά της.

Διάγραμμα 7.4 : Αριθμοδείκτης Μέσος Όρος Είσπραξης Απαιτήσεων



Ενώ το 2010 η Intracom Defense χρειαζόταν περισσότερες ημέρες για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από τον κλάδο, αυτό άλλαξε και το 2014 η ταχύτητα είναι σχεδόν στο ένα τρίτο του κλάδου.

Διάγραμμα 7.5 : Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας



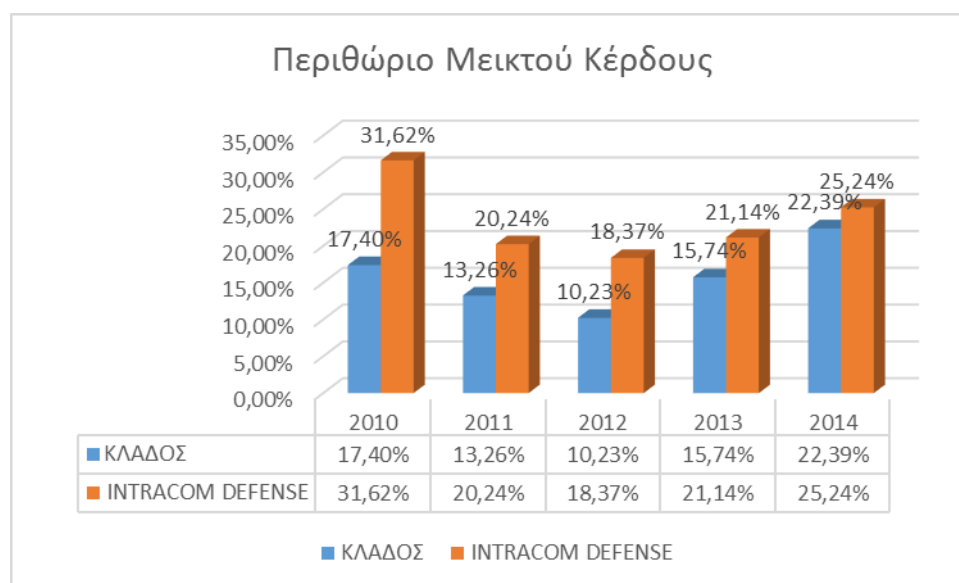
Η γενική ρευστότητα πρέπει να είναι σχεδόν στο 2 και αυτό ισχύει για την Intracom Defense αλλά όχι και για τον κλάδο.

Για τον παρακάτω πίνακα (7.2), και εν συνεχεία για τη δημιουργία των διαγραμμάτων ανά αριθμοδείκτη, τα στοιχεία για τους αριθμοδείκτες του κλάδου αντλήθηκαν από την ICAP, ενώ οι αριθμοδείκτες υπολογίστηκαν για την Intracom Defense με στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας.

Πίνακας 7.2 : Αριθμοδείκτες Κλάδου (2)

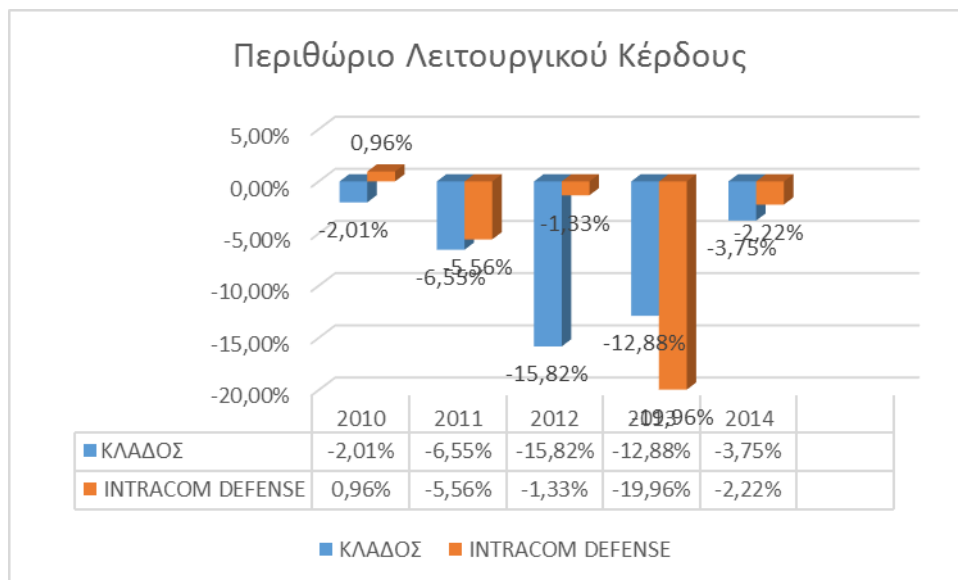
Έτος	Επιχειρήσεις	Περιθώριο μεικτού κέρδους (%)	Περιθώριο λειτουργικού κέρδους (%)	Περιθώριο καθαρού κέρδους (%)	Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%)	Αποδοτικότητα απασχ. Κεφαλαίων (%)
	Companies	Gross profit margin	Operating profit margin	Net profit margin	Return on equity	Return on assets
2014	61,00	22,39%	-3,75%	-3,86%	-3,73%	0,51%
2014	IDE	25,24%	-2,22%	-1,54%	-1,85%	-2,42%
2013	65,00	15,74%	-12,88%	-13,46%	-12,37%	-2,90%
2013	IDE	21,14%	-19,96%	-20,49%	-13,72%	-13,36%
2012	65,00	10,23%	-15,82%	-18,43%	-15,55%	-5,75%
2012	IDE	18,37%	-1,33%	-1,76%	-0,82%	-0,56%
2011	58,00	13,26%	-6,55%	-10,50%	-9,50%	-2,53%
2011	IDE	20,24%	-5,56%	-5,92%	-3,20%	-2,99%
2010	58,00	17,40%	-2,01%	-2,82%	-2,55%	-0,07%
2010	IDE	31,62%	0,96%	1,27%	0,50%	0,34%

Διάγραμμα 7.6 : Αριθμοδείκτης Περιθώριο Μεικτού Κέρδους



Το 2010 η Intracom Defense είχε πολύ μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους από τον κλάδο. Λόγω οικονομικής κρίσης αυτό άλλαξε και το 2014 πλησιάζει το περιθώριο κέρδους του κλάδου.

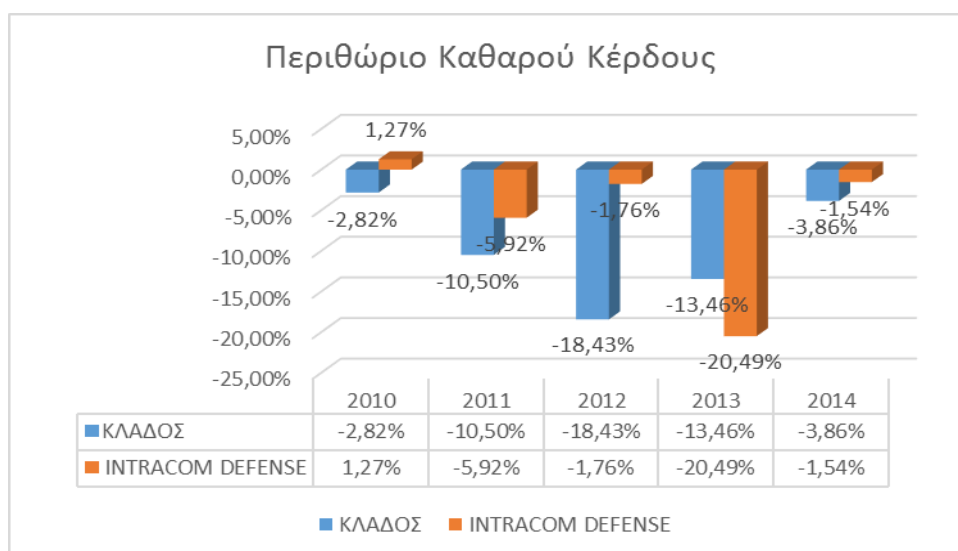
Διάγραμμα 7.7 : Αριθμοδείκτης Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους



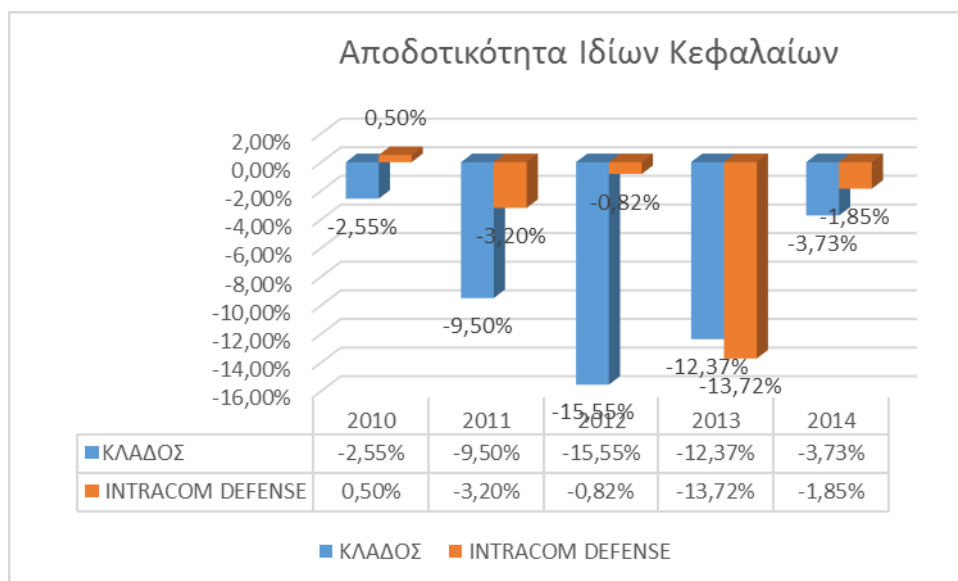
Εκτός από το 2013, η εταιρεία έχει καλύτερο περιθώριο λειτουργικού κέρδους από τον κλάδο.

Μεγαλύτερο περιθώριο, εκτός από το 2013, έχει η εταιρεία και στους τρεις παρακάτω αριθμοδείκτες

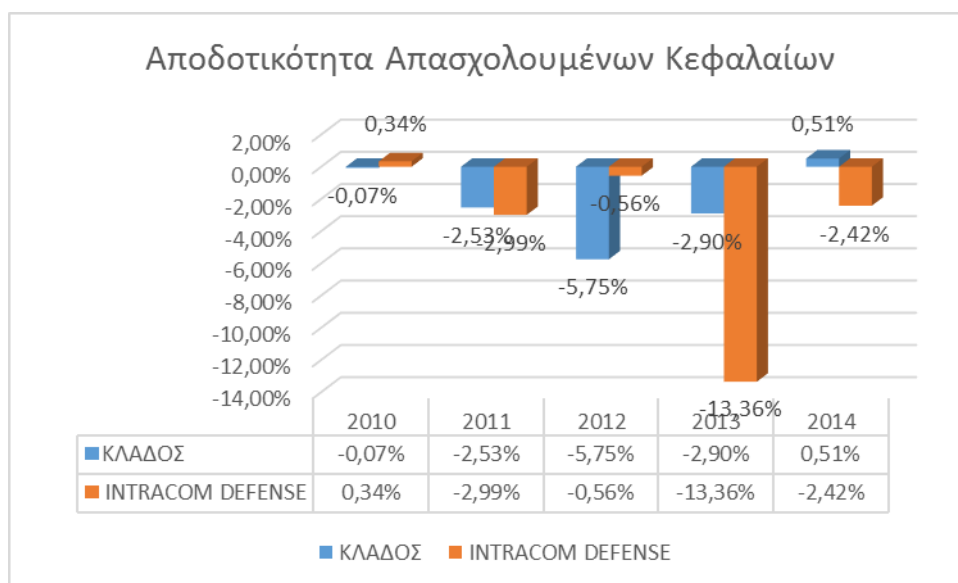
Διάγραμμα 7.8 : Αριθμοδείκτης Περιθώριο Καθαρού Κέρδους



Διάγραμμα 7.9 : Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων



Διάγραμμα 7.10 : Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων



Η Intracom Defense είναι μία από τις μεγαλύτερες και σημαντικότερες εταιρείες του κλάδου της. Αυτό απεικονίζεται και στη σύγκριση των αριθμοδεικτών της με τους αντίστοιχους του κλάδου της.

Πίνακας 7.3 : Μεταποίηση: Οι 20 Σημαντικότερες Επιχειρήσεις Η/Υ, Ηλεκτρονικών & Οπτικών Προϊόντων - Κατάταξη βάσει Ενεργητικού 2013

Σειρά Rank	Επιχείρηση Company	Ενεργητικό Assets		Κύκλος εργασιών Turnover		Κέρδη προ φόρων Pre-tax profits	
		2012	2013	2012	2013	2012	2013
1	INTRAKOM A.E. ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚ ΩΝ ΛΥΣΕΩΝ "INTRACOM TELECOM" INTRACOM S.A. TELECOM SOLUTIONS	377.358	376.564	127.191	116.829	-45.764	-22.836
2	INTRACOM DEFENSE ELECTRONICS IDE A.E. INTRACOM DEFENSE ELECTRONICS IDE S.A.	116.864	105.019	49.659	49.856	-870	-10.216
3	SOLTECH A.E. SOLTECH S.A.	99.951	92.823	9.134	975	-11.670	-9.778
4	SOLAR CELLS HELLAS A.E. SOLAR CELLS HELLAS S.A.	58.570	57.665	11.413	4.237	-6.699	-6.678
5	ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΠΥΡΙΤΙΟΥ "PIRITIUM" A.E. EFARMOGES PYRITIΟΥ "PIRITIUM" S.A.	44.157	40.091	156	105	-3.711	-5.844
6	ΣΙΑΣΙΟ A.E. SILCIO S.A.	39.105	38.813	13.167	5.600	-7.295	-4.756
7	LANDIS+GYR A.E. LANDIS+GYR S.A.	29.714	33.040	51.555	65.163	279	1.260
8	ΘΕΩΝ ΑΙΣΘΗΤΗΡΕΣ A.E.B.E. THEON SENSORS S.A.	27.842	32.867	32.955	35.807	2.562	4.454

9	ΛΑΚΑΣΑΣ, Ν., - Π. ΑΡΒΑΝΙΤΙΔΗΣ Α.Ε. "OLYMPIA ELECTRONICS" ΛΑΚΑΣΑΣ, Ν., - Π. ΑΡΒΑΝΙΤΙΔΗΣ Σ.Α. "OLYMPIA ELECTRONICS"	13.656	14.222	12.440	12.799	569	1.155
10	ΦΩΤΟΒΟΛΤΑΙΚΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε. ΑΔ.ΜΟ.ΤΕC. Σ.Α.	25.018	12.708	5.576	3.660	-2.142	-2.674
11	MILTECH ΕΛΛΑΣ Α.Ε MILTECH HELLAS Σ.Α.	12.779	12.007	3.936	1.883	179	-923
12	ΕΛΦΟΝ Ε.Π.Ε. ΕΛΦΟΝ Ε.Π.Ε.	13.896	11.702	11.702	6.353	208	717
13	ΤΑΛΕΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. THALES HELLAS Σ.Α.	12.667	10.517	8.632	7.734	-3.499	-376
14	ΒΑΙΡΑΜΟΓΛΟΥ, Σ. Α., Α.Β.Ε.Ε. ΒΑΙΡΑΜΟΓΛΟΥ, Σ. Α., Σ.Α.	8.070	8.634	6.990	7.037	306	415
15	SADENT Α.Ε.Β.Ε. SADENT Σ.Α.	8.444	8.341	5.389	5.024	-42	242
16	RECOM ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Ε.Π.Ε. RECOM LTD	8.930	8.317	18.661	33.923	88	99
17	ΠΡΙΣΜΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ Α.Β.Ε.Ε. PRISMA ELECTRONICS Σ.Α.	7.254	8.051	2.573	2.341	5	370
18	ΜΑΤΕΛ ΑΦΟΙ ΜΑΤΘΑΙΟΥ Α.Ε. ΜΑΤΕΛ ΜΑΤΘΕΟΥ BROS Σ.Α.	5.713	5.641	260	206	-105	25
19	UNIXFOR Α.Β.Ε.Ε. UNIXFOR Σ.Α.	5.198	5.210	3.729	2.989	-196	-222
20	ERTIF Ε.Π.Ε. ERTIF LTD	2.138	5.129	0	965	-19	35
	Σύνολο Total	917.325	887.360	370.773	363.487	-77.817	-55.532
	Μερίδιο των 20 Top-20 share	94	94	89	90	101	103

Πηγή: ICAP

7.2. Ανάλυση Ανταγωνισμού

Από τις 20 εταιρείες που αναφέραμε, στο τομέα της άμυνας δραστηριοποιούνται οι εξής:

INTRACOM DEFENSE ELECTRONICS IDE A.E

THEON SENSORS S.A.

THALES HELLAS S.A.

MILTECH HELLAS S.A.

Θα συγκρίνουμε τα οικονομικά στοιχεία της Intracom Defense και την Thales Hellas για τα οικονομικά έτη 2013 και 2014. Ο λόγος που επιλέχθηκε η Thales Hellas είναι διότι η Thales Group (της οποίας είναι θυγατρική) είναι παγκόσμιος ηγέτης στις προηγμένες τεχνολογίες στο τομέα της Αεροδιαστημικής, των Μεταφορών, της Άμυνας και της Ασφάλειας.

Η ελληνική θυγατρική της Thales δραστηριοποιείται στο τομέα της άμυνας σε:

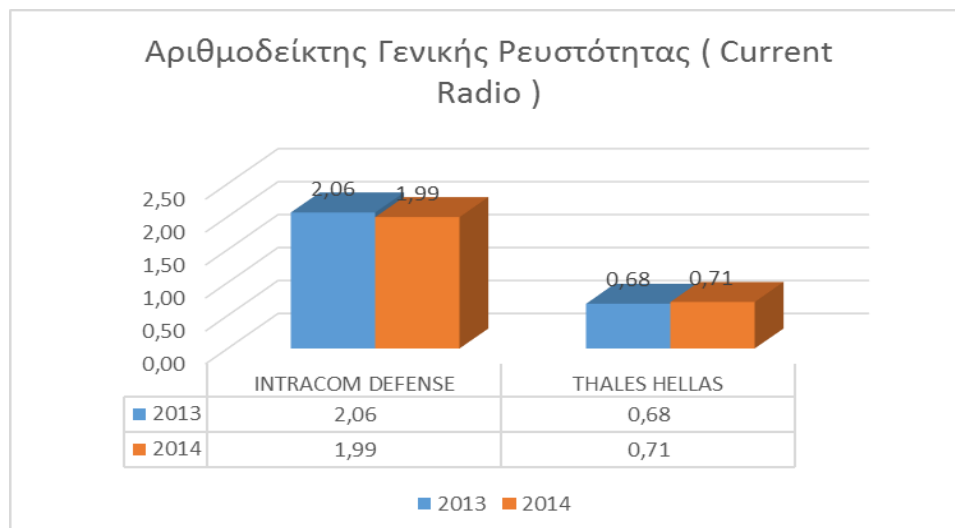
1. Ενσωμάτωση υποσυστημάτων για μαχητικά αεροσκάφη – Mirage 2000 και Rafale – ή για πλοία επιφάνειας - τύπου FREMM
2. Υποστήριξη των ελληνικών ενόπλων δυνάμεων

Τα δεδομένα για τους αριθμοδείκτες των δύο εταιρειών αντλήθηκαν από τους αντίστοιχους ισολογισμούς των εταιρειών αυτών.

Πίνακας 7.5 : Αριθμοδείκτες Intracom Defense και Thales Hellas

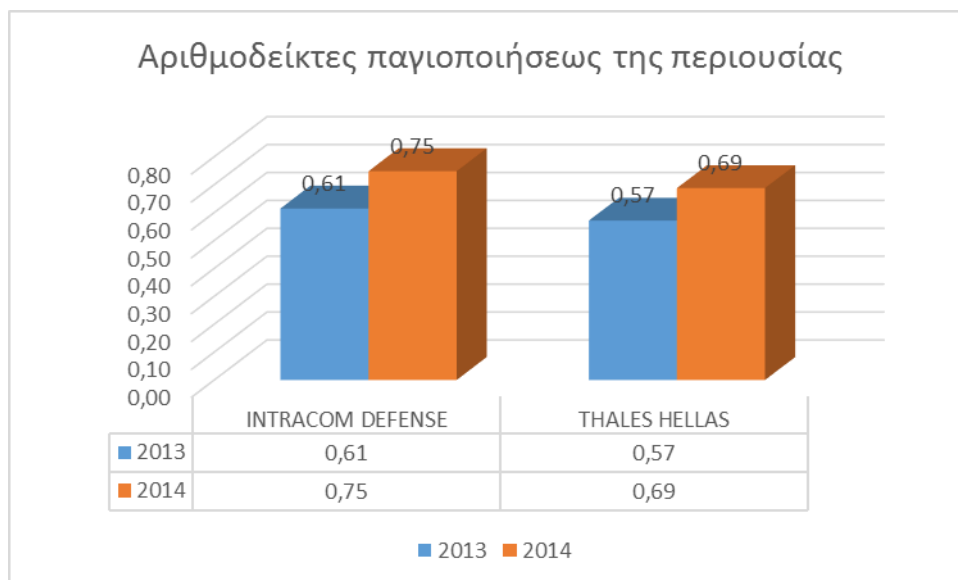
	INTRACOM DEFENSE		THALES HELLAS	
	2014	2013	2014	2013
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Radio)	1,99	2,06	0,71	0,68
Αριθμοδείκτες παγιοποιήσεως της περιουσίας	0,75	0,61	0,69	0,57
Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κινήσεως προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό	49,86%	51,56%	-41,53%	-47,11%
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια	147,36%	175,22%	34,08%	17,10%
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των πάγιων στοιχείων	1,43	1,29	1,61	2,39
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας των ιδίων κεφαλαίων	0,97	0,73	4,71	13,98
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επιχειρηματία (ή ιδίων κεφαλαίων – return net worth)	-1,20%	-10,33%	0,54	-0,68
Περιθώριο καθαρού κέρδους (net profit margin)	-0,01	-0,15	0,12	-0,05
Αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους προς καθαρές πωλήσεις (gross margin on sales to net sales ratio)	25,24%	21,14%	0,07	0,08
Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους προς σύνολο εσοδων	-1,54%	-20,49%	0,11	-0,05
Αριθμοδείκτης οργανικών αποτελεσμάτων επί των πωλήσεων (ratio of operating income to net sales)	-2,22%	-19,96%	-0,05	-0,01
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on net worth)	-0,02	-0,14	-0,23	-0,19

Διάγραμμα 7.11 : Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας



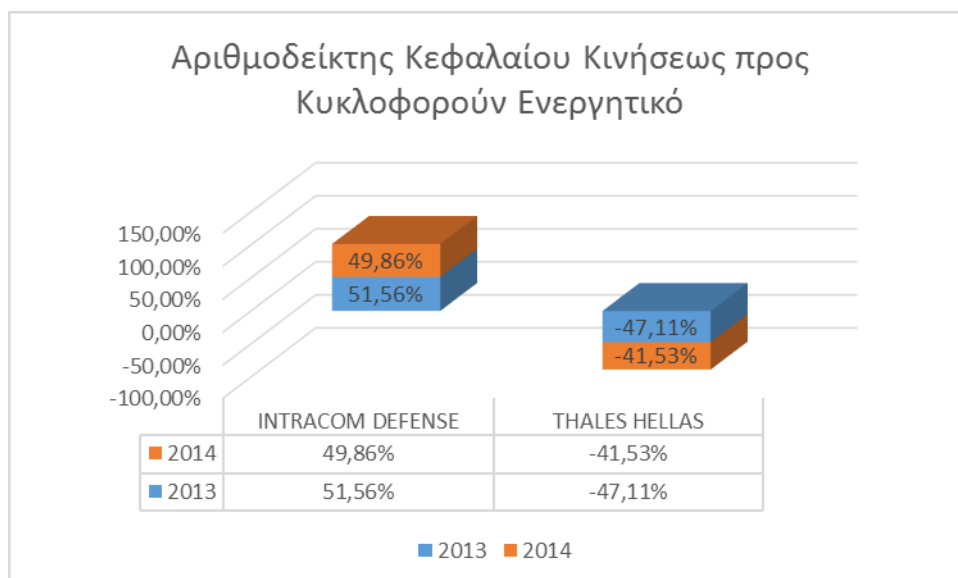
Η Thales Hellas έχει αρκετά χαμηλό αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος είναι ιδιαίτερα ανησυχητικός. Απέχει κατά πολύ από τον αριθμοδείκτη της Intracom Defense αλλά και από τον μέσο όρο του κλάδου (1,26 για το 2014 και 1,20 για το 2013).

Διάγραμμα 7.12 : Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης της Περιουσίας



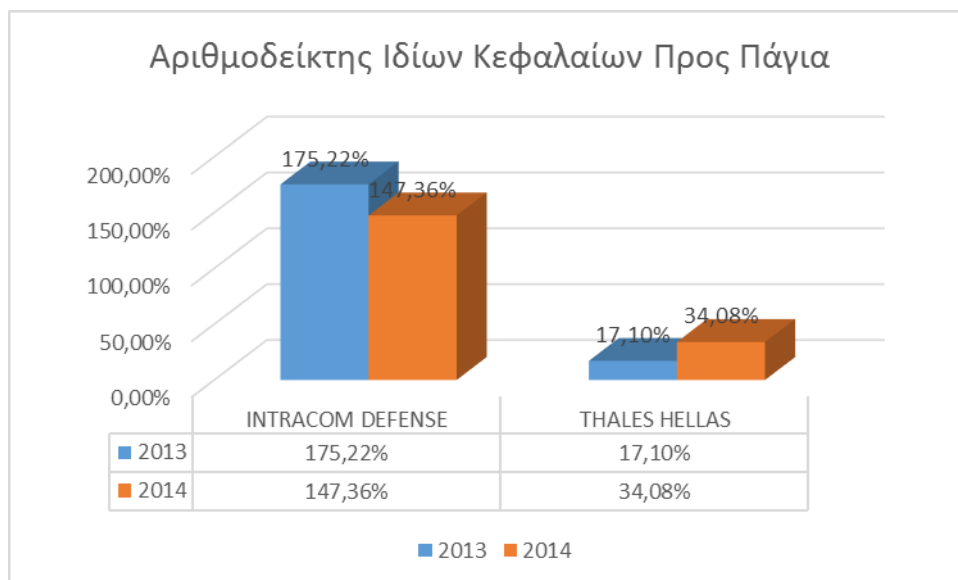
Με τον αριθμοδείκτη παγιοποίησης της περιουσίας συμπεραίνουμε ότι και η Thales Hellas είναι εταιρεία έντασης κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Εδώ η Thales Hellas έχει μεγαλύτερο αριθμοδείκτη από τον κλάδο (0,46 για το 2014 και 0,45 για το 2013).

Διάγραμμα 7.13 : Αριθμοδείκτες Κεφαλαίου Κινήσεως προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό



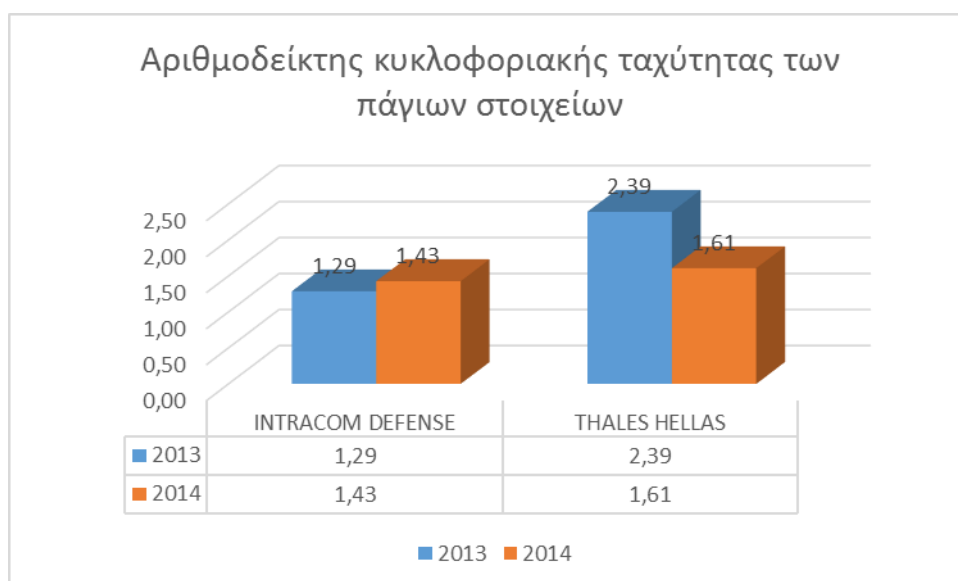
Ιδιαίτερα ανησυχητικός είναι και ο επόμενος αριθμοδείκτης για την Thales Hellas. Η εταιρεία έχει αρνητικό αριθμοδείκτη κεφαλαίου κινήσεως προς κυκλοφορούν ενεργητικό για τα έτη που την αναλύουμε, κάτι το οποίο δεν είναι ευνοϊκό για την εταιρεία.

Διάγραμμα 7.14 : Αριθμοδείκτες Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγια



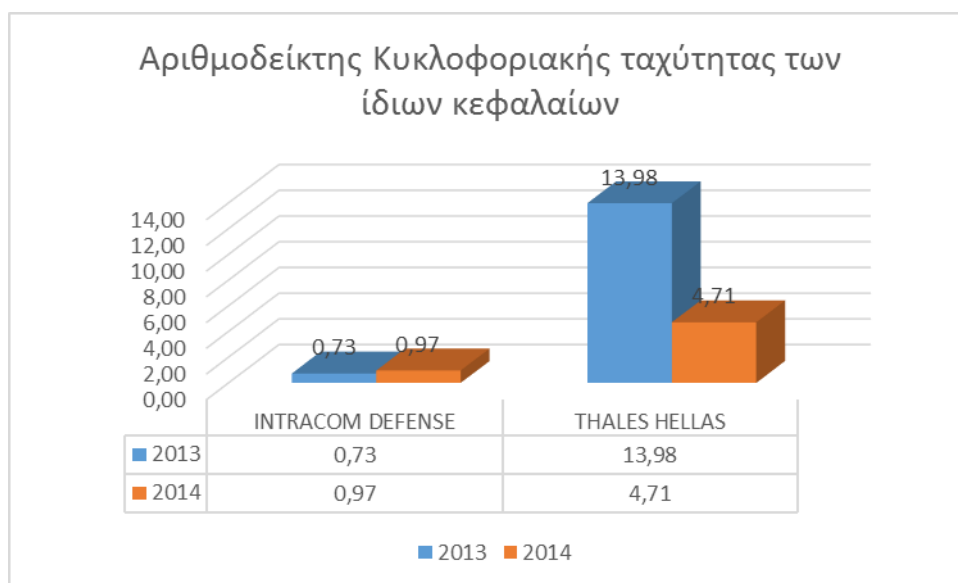
Η Thales Hellas έχει χαμηλό αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διότι έχει μικρό μετοχικό κεφάλαιο.

Διάγραμμα 7.15 : Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Πάγιων Στοιχείων

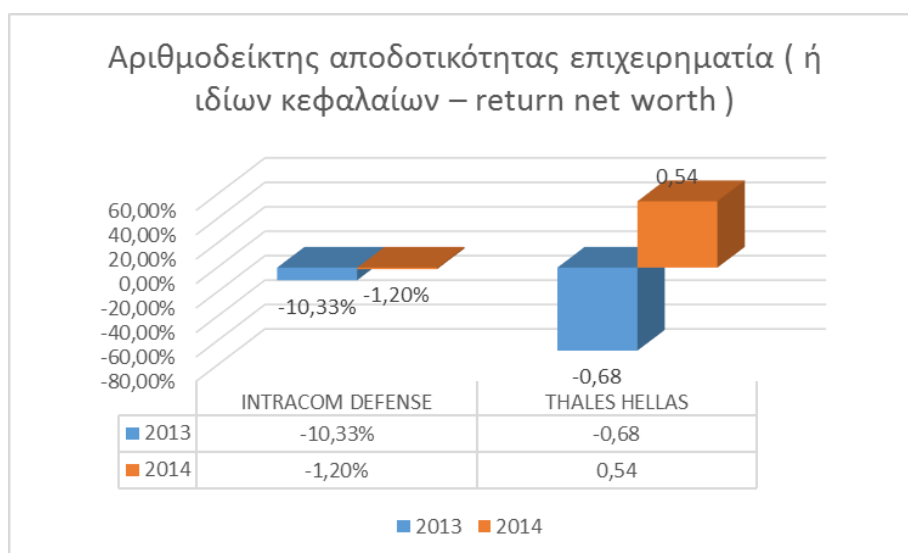


Και εδώ η Thales Hellas έχει υψηλό αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων στοιχείων.

Διάγραμμα 7.16 : Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Ιδίων Κεφαλαίων

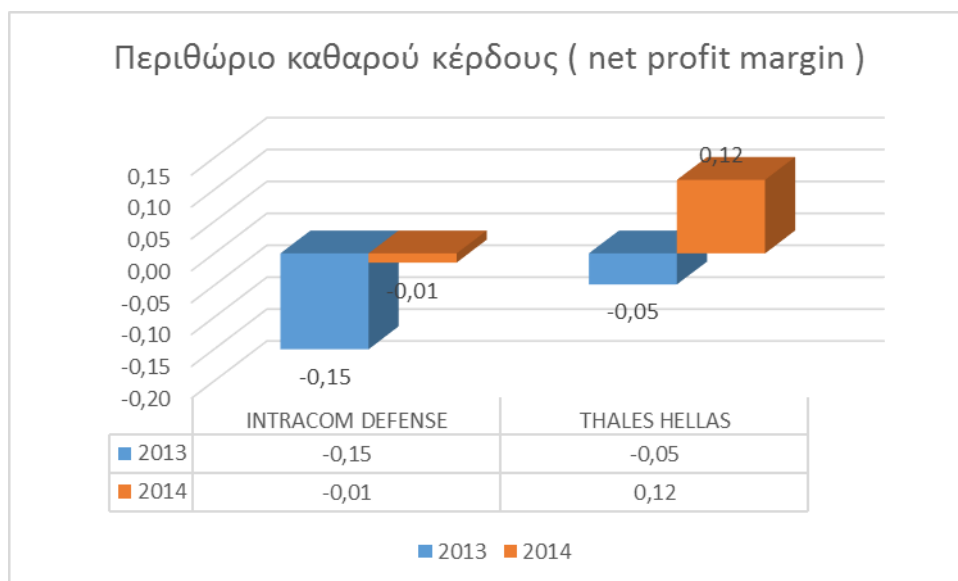


Διάγραμμα 7.17 : Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Επιχειρηματία



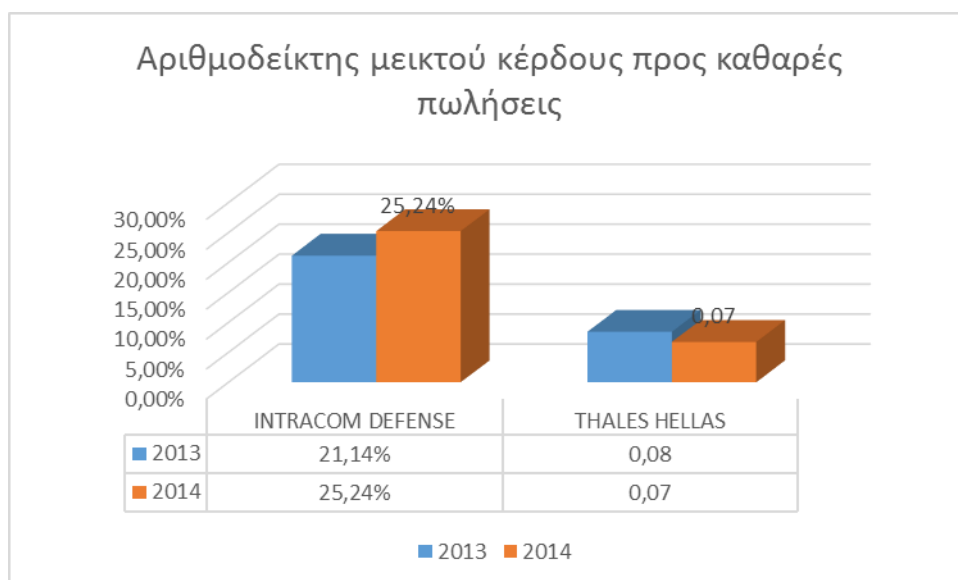
Η Thales Hellas είχε κέρδη για το 2014 και έχει καλύτερο δείκτη αποδοτικότητας επιχειρηματία από την Intracom Defense.

Διάγραμμα 7.18 : Αριθμοδείκτες Περιθώριο Καθαρού Κέρδους



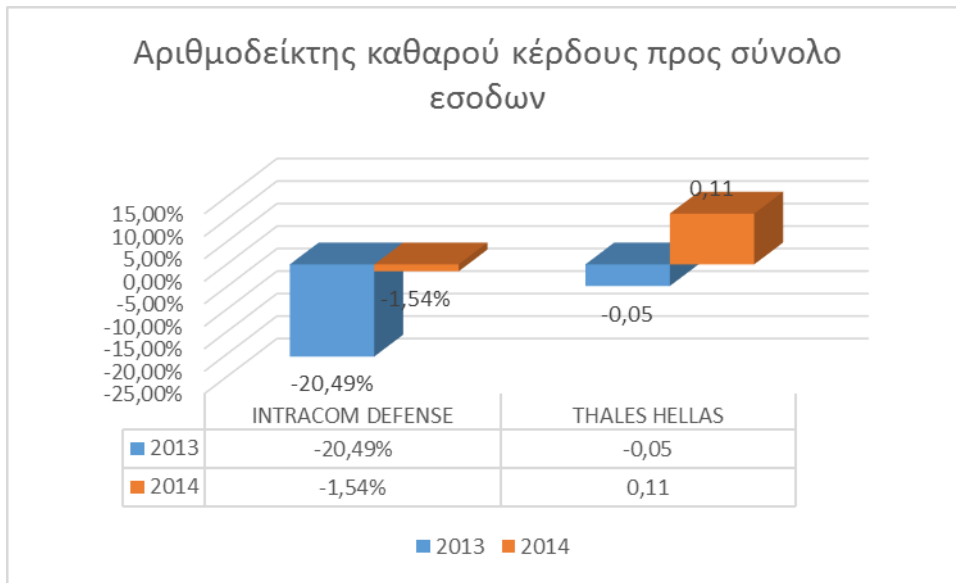
Για το 2013 και το 2014 η Thales Hellas έχει οριακά καλύτερους αριθμοδείκτες από την Intracom Defense.

Διάγραμμα 7.19 : Αριθμοδείκτες Μεικτού Κέρδους Προς Καθαρές Πωλήσεις



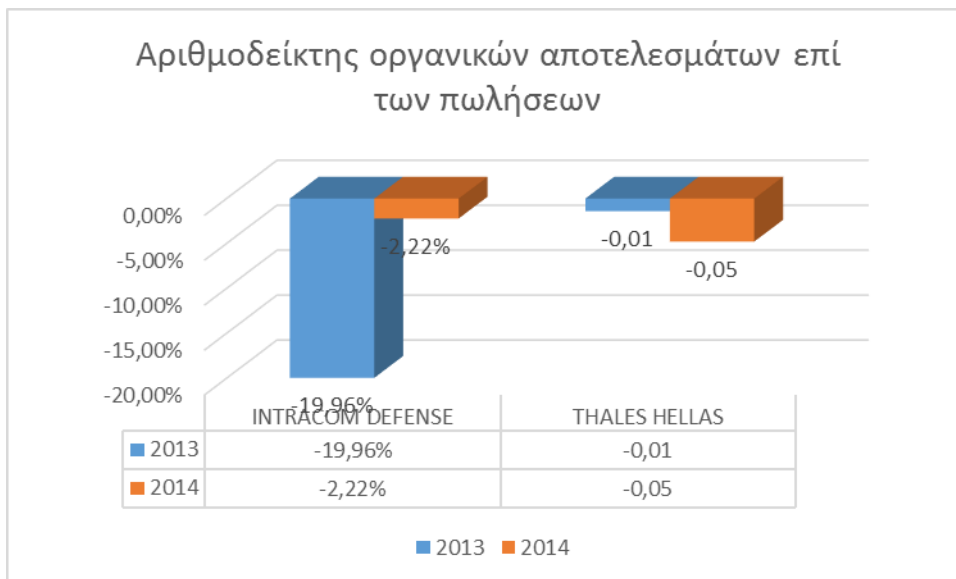
Η Thales Hellas έχει πολύ χαμηλότερο αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους προς καθαρές πωλήσεις από την Intracom Defense. Επίσης έχει πολύ χαμηλότερο αριθμοδείκτη και από τον κλάδο (22,39 για το 2014 και 15,74 για το 2013).

Διάγραμμα 7.20 : Αριθμοδείκτες Καθαρού Κέρδους Προς το Σύνολο Εσόδων



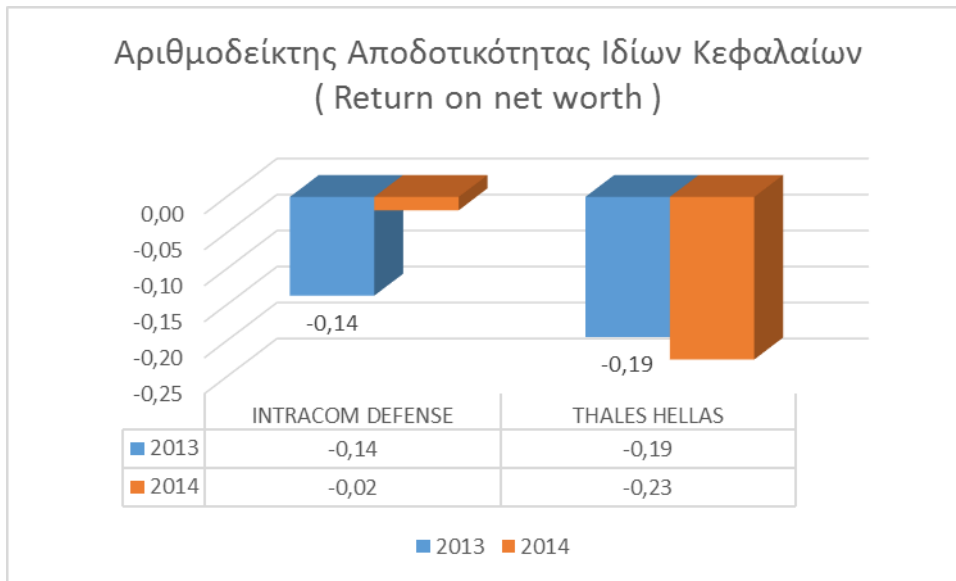
Η Thales Hellas έχει καλύτερο αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους προς σύνολο εσόδων από την Intracom Defense.

Διάγραμμα 7.21 : Αριθμοδείκτες Οργανικών Αποτελεσμάτων επί των Πωλήσεων



Η Thales Hellas έχει καλύτερο αριθμοδείκτη οργανικών αποτελεσμάτων επί των πωλήσεων από την Intracom Defense.

Διάγραμμα 7.22 : Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Η Intracom Defense έχει οριακά καλύτερο αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων από την Thales Hellas.

Συνολικά από την ανάλυση των αριθμοδεικτών γίνεται εμφανές το γεγονός ότι η Intracom Defense έχει καλύτερα οικονομικά στοιχεία συγκριτικά με την Thales Hellas.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

8.1. Βασικά υποδείγματα πρόβλεψης χρεοκοπίας

Τα δυο βασικά υποδείγματα που έχουν προταθεί στη διεθνή βιβλιογραφία για την πρόβλεψη ενδεχόμενης χρεοκοπίας είναι του Altman (1968) και του Ohlson (1980) (Γκίκα, Παπαδάκη & Σιουγλέ, 2010)

Ο τύπος Z-score για την πρόβλεψη της πτώχευσης δημοσιεύθηκε το 1968 από τον Edward I. Altman, ο οποίος ήταν, εκείνη την εποχή, επίκουρος καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο της Νέας Υόρκης. Το Z-score είναι ένας γραμμικός συνδυασμός των τεσσάρων ή πέντε κοινών αριθμοδεικτών των επιχειρήσεων, σταθμισμένους με συντελεστές. Οι συντελεστές εκτιμώνται με τον προσδιορισμό ενός συνόλου επιχειρήσεων που έχουν κηρύξει πτώχευση και στη συνέχεια συλλέγεται ένα συμφωνημένο δείγμα των επιχειρήσεων που έχουν επιζήσει, με αντιστοίχιση κατά βιομηχανία και κατά προσέγγιση μέγεθος (στοιχεία ενεργητικού). Στην αρχική δοκιμή του, ο Z-Score βρέθηκε να είναι 72% ακριβής στην πρόβλεψη πτώχευσης δύο χρόνια πριν από την εκδήλωσή της, με σφάλμα τύπου II (ψευδώς αρνητικά) από 6% (Altman, 1968). Σε μια σειρά μεταγενέστερων εξετάσεων που καλύπτουν τρεις περιόδους για τα επόμενα 31 χρόνια (μέχρι το 1999), το μοντέλο βρέθηκε να είναι περίπου 80% -90% ακριβές στην πρόβλεψη πτώχευσης ενός έτους πριν από την εκδήλωση, με σφάλμα τύπου II (ταξινόμηση της εταιρείας ως πτώχευση, όταν δεν πτωχεύει) περίπου 15% -20% (Altman, 2000). Από το 1985 περίπου και μετά, το Z-score έχει κερδίσει ευρεία αποδοχή από τους ελεγκτές, λογιστές διαχείρισης, τα δικαστήρια και τα συστήματα βάσεων δεδομένων που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των δανείων (Eidleman). Η προσέγγιση του τύπου που έχει χρησιμοποιηθεί από εταιρείες και χώρες, παρά το γεγονός ότι είχε σχεδιαστεί αρχικά για τις κατασκευαστικές εταιρείες με περιουσιακά στοιχεία άνω του \$1 εκατομμυρίου. Αργότερα, παραλλαγές του τύπου σχεδιάστηκαν ώστε να εφαρμόζονται σε ιδιωτικές εταιρείες (ο Altman Z'-Score) και σε μη-κατασκευαστικές εταιρείες (ο Altman Z"-Score).

1) Z – Score για εισηγμένες επιχειρήσεις:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 0,9 * X_5$$

Όπου :

X_1 = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 = Κέρδη εις νέον / Σύνολο Ενεργητικού

X_3 = Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

X_4 = Χρηματιστηριακή Αξία / Σύνολο Υποχρεώσεων

X_5 = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Όπου :

Για τιμές : $Z \leq 1,81$ η επιχείρηση θα πτωχεύσει.

Για τιμές : $1,81 < Z < 2,99$ η επιχείρηση βρίσκεται στην γκριζα ζώνη.

Για τιμές : $Z < 2,675$ η επιχείρηση έχει 95% πιθανότητες πτώχευσης.

Για τιμές : $Z > 2,675$ η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει προβλήματα.

Για τιμές : $Z \geq 2,99$ η επιχείρηση είναι οικονομικά υγιής.

2) Z – Score για ιδιωτικές επιχειρήσεις:

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

Όπου :

X_1 = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 = Κέρδη εις νέον / Σύνολο Ενεργητικού

X_3 = Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

X_4 = Λογιστική Αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

X_5 = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Όπου :

Για τιμές : $Z < 1,23$ η επιχείρηση βρίσκεται στην ζώνη χρεωκοπίας.

Για τιμές : $1,23 < Z < 2,90$ η επιχείρηση βρίσκεται στην γκριζα ζώνη.

Για τιμές : $Z > 2,99$ η επιχείρηση βρίσκεται στην ασφαλή ζώνη.

3) Z – Score για μη μεταποιητικές επιχειρήσεις:

$$Z = 6,56 * X_1 + 3,26 * X_2 + 6,72 * X_3 + 1,05 * X_4$$

Όπου :

X_1 = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 = Κέρδη εις νέον / Σύνολο Ενεργητικού

X_3 = Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

X_4 = Λογιστική Αξία των Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

Για τιμές : $Z < 1,10$ η επιχείρηση βρίσκεται στην ζώνη χρεωκοπίας.

Για τιμές : $1,10 < Z < 2,60$ η επιχείρηση βρίσκεται στην γκριζα ζώνη.

Για τιμές : $Z > 2,60$ η επιχείρηση βρίσκεται στην ασφαλή ζώνη.

Το 1979, ο Altman, μαζί με τους Baidya και Riberio – Dias, παρουσίασε ένα μοντέλο πρόβλεψης που αφορούσε την οικονομία της Βραζιλίας και χρησιμοποιεί γραμμική διακριτική ανάλυση. Το μοντέλο αυτό βασίστηκε στο μοντέλο Z- Score του Altman (1968), στο οποίο έγιναν αλλαγές κυρίως στις μεταβλητές X_2 και X_4 .

Ο Altman το 1981 θα τροποποιήσει το υπόδειγμά του και για τις επιχειρήσεις του Καναδά. Το 1984 θα αναλύσει την οικονομία της Ιαπωνίας και θα παρουσιάσει το μοντέλο του προσαρμοσμένο στις ανάγκες των Ιαπωνικών επιχειρήσεων, ενώ το 1997 θα παρουσιάσει ακόμα μια παραλλαγή του Z- Score για την οικονομία του Μεξικού.

Θεωρούμε σκόπιμο για την ελληνική οικονομία να δημιουργηθεί ένα μοντέλο προσαρμοσμένο στις ιδιαίτερες συνθήκες της Ελληνικής αγοράς που έχουν διαμορφωθεί λόγω της οικονομικής κρίσης. Από την περίπτωση της Αργεντινής προκύπτει ότι οι δείκτες φερεγγυότητας που περιλαμβάνουν το Συνολικό Ενεργητικό είναι πιο σημαντικοί στην πρόβλεψη της πτώχευσης των επιχειρήσεων.

Το υπόδειγμα του Ohlson (O-score model) είναι:

$$O = -1.32 - 0.407 * \log(X_1) + 6.03 * X_2 - 1.43 * X_3 + 0.0757 * X_4 - 1.72 * X_5 - 2.37 * X_6 - 1.83 * X_7 + 0.285 * X_8 - 0.521 * X_9$$

X_1 : Σύνολο Ενεργητικού.

X_2 : Συνολικές Υποχρεώσεις / Σύνολο Ενεργητικού.

X3 : Κεφάλαιο Κινήσεως / Κυκλοφορούν Ενεργητικό.

X4 : Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις / Σύνολο Ενεργητικού.

X5: 1 εάν Συνολικές Υποχρεώσεις > Σύνολο Ενεργητικού και 0 εάν Συνολικές Υποχρεώσεις < Σύνολο Ενεργητικού.

X6 : Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού.

X7 : Ροές Κεφαλαίων Κινήσεως / Συνολικές Υποχρεώσεις.

X8: 1 εάν Αποτελέσματα Τρέχουσας και Παρελθούσας Χρήσεως <0 και 0 Αποτελέσματα Χρήσεως Τρέχουσας και Παρελθούσας > 0.

X9: Ετήσια Μεταβολή στα Αποτελέσματα Χρήσεως / Σωρευτικά Αποτελέσματα Χρήσεως 2 Τελευταίων Χρήσεων σε Απόλυτες Τιμές.

Με βάση το υπόδειγμα του Ohlson η πιθανότητα αθέτησης ή χρεοκοπίας είναι: $1 / 1 + e^{\text{Score}}$. Η εξαχθείσα πιθανότητα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να ταξινομηθούν οι επιχειρήσεις σε υγιείς και πτωχευμένες. Το λάθος Τύπου I (Type I error): χαρακτηρισμός υγιούς ως πτωχευμένης και το λάθος Τύπου II (Type II error): χαρακτηρισμός πτωχευμένης ως υγιούς.

8.2. Εφαρμογή του υποδείγματος Altman

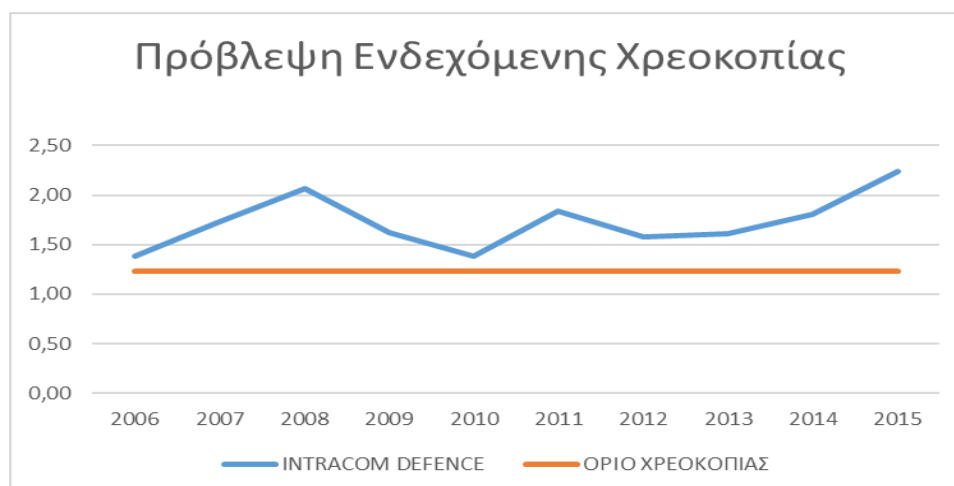
8.2.1 Πρόβλεψη Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Εταιρεία Intracom Defense

Θα εφαρμόσουμε τον τύπο του Altman για την Intracom Defense.

Πίνακας 8.1 : Υπολογισμός Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Intracom Defense

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού	0,13	0,17	0,19	0,19	0,19	0,20	0,19	0,22	0,19	0,22
Κέρδη εις νέον / Σύνολο Ενεργητικού	0,13	0,17	0,19	0,19	0,19	0,20	0,19	0,22	0,19	0,22
Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού	0,03	0,04	0,05	0,04	0,04	0,02	0,02	-0,04	-0,01	0,00
Λογιστική Αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων	0,20	0,17	0,14	0,08	0,05	-0,02	0,03	0,02	0,08	0,10
Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	0,51	0,74	1,12	0,96	0,77	1,21	0,91	0,94	0,96	1,32
Σύνολο	0,52	0,61	0,56	0,36	0,33	0,43	0,42	0,47	0,58	0,60
	1,39	1,73	2,07	1,62	1,38	1,84	1,58	1,61	1,81	2,24

Διάγραμμα 8.1 : Πρόβλεψη Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Intracom Defense



Η ανάλυση για τα παλαιότερα έτη γίνεται για καθαρά ιστορικούς λόγους. Παρατηρούμε ότι η εταιρεία διαχρονικά είναι παραπάνω από 1,23 που είναι το όριο χρεοκοπίας, αλλά όχι και από το 2,90 που είναι το όριο ασφαλείας. Τα τελευταία έτη η τιμή αυξάνεται, με αποτέλεσμα να τείνει προς το όριο ασφαλείας.

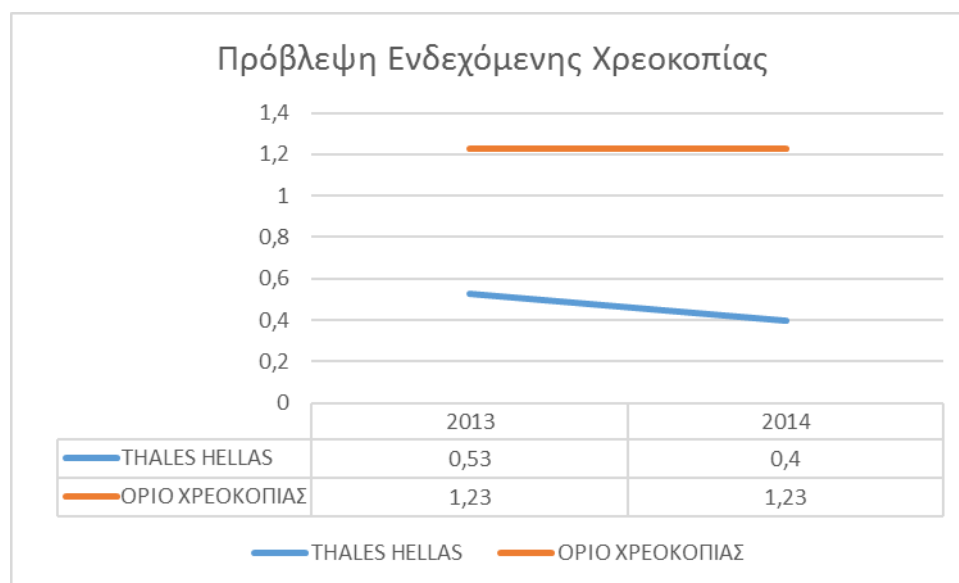
8.2.2. Πρόβλεψη Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Εταιρεία Thales Hellas

Θα εφαρμόσουμε για την εταιρεία Thales Hellas το υπόδειγμα Altman. Ήδη από τους αριθμοδείκτες τα ευρήματα δεν είναι ενθαρρυντικά για την εταιρεία. Επίσης, από την έκθεση του ορκωτού λογιστή πληροφορηθήκαμε ότι η εταιρεία έχει προβεί σε μείωση προσωπικού. Θα αναφέρουμε ξανά ότι η Thales Hellas είναι θυγατρική της Thales Group η οποία είναι η 10η μεγαλύτερη σε πωλήσεις εταιρεία αμυντικών συστημάτων για το 2013.

Πίνακας 8.2 : Υπολογισμός Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Thales Hellas

	2013	2014
Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού * 0,717	-0,18	-0,15
Κέρδη εις νέον / Σύνολο Ενεργητικού * 0,847	-0,04	0,01
Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού * 3,107	-0,03	-0,08
Λογιστική Αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων * 0,42	0,05	0,06
Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού * 0,998	0,73	0,55
Σύνολο	0,53	0,40

Διάγραμμα 8.2 : Πρόβλεψη Ενδεχόμενης Χρεοκοπίας για την Thales Hellas



Παρατηρούμε ότι για το 2013 το αποτέλεσμα της πρόβλεψης ενδεχόμενης χρεοκοπίας είναι 0,53 και το 2014 μειώθηκε σε 0,40. Και τα δυο έτη είναι πολύ κάτω από το 1,23 που είναι το όριο χρεοκοπίας και το 2,90 που είναι το όριο ασφαλείας.

8.3. Κύκλος Ζωής και Επιβίωση

Υπάρχει σχέση μεταξύ του σταδίου του κύκλου ζωής στο οποίο βρίσκεται μια επιχείρηση και της δυνατότητάς να επιβιώσει. Νέες επιχειρήσεις με ζημίες και αρνητικές ταμειακές ροές μπορεί να βρεθούν με σοβαρά προβλήματα και να εξαγοραστούν από επιχειρήσεις με περισσότερους πόρους (Αρτίκης, 2010).

Ένα ευρέως εφαρμοζόμενο μέτρο για τον εντοπισμό του πιθανού προβλήματος των ταμειακών ροών είναι ο δείκτης εξάντλησης μετρητών της επιχείρησης (cash – burn ratio). Ο δείκτης υπολογίζεται διαιρώντας το ταμιακό υπόλοιπο δια των κερδών προ τόκων, αποσβέσεων και τμηματικού επιμερισμού των δαπανών κεφαλαίου (earnings before interest, rates, depreciation and amortization – EBITDA). Δηλαδή :

$$\text{Δείκτης Εξάντλησης Μετρητών} = \frac{\text{Ταμιακό Υπόλοιπο}}{\text{EBITDA}}$$

8.3.1. Η εφαρμογή του Κύκλου Ζωής και Επιβίωσης για την Intracom Defense

Με βάση τον τύπο της ενότητας 8.3 και τα διαθέσιμα στοιχεία από την εταιρία έχουμε:

Πίνακας 8.3 : Υπολογισμός Κύκλου Ζωής και Επιβίωσης για την Intracom Defense

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1,85	1,48	1,78	1,61	2,67	-12,09	7,29	14,29	2,77	2,44

Ο δείκτης έχει διαχρονικά ικανοποιητικές τιμές (εκτός το 2011) και απεικονίζει το ότι η εταιρία δεν έχει πρόβλημα ταμειακών ροών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

9.1. Συμπεράσματα

Το βασικό αντικείμενο της παρούσας εργασίας ήταν η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας Intracom Defense και η σύγκριση των αριθμοδεικτών της με τους αντίστοιχους δείκτες του βασικού ανταγωνιστή της THALES HELLAS. Σκοπός μας ήταν να προσδιορίσουμε τη βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα της εταιρείας, καθώς και τις προοπτικές ανάπτυξής της και τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου, που απαρτίζεται από 61 επιχειρήσεις. Η περίοδος μελέτης αφορά την τελευταία δεκαετία, ώστε να εξετάσουμε τη συμπεριφορά των χρηματοοικονομικών δεικτών σε μια περίοδο ανάπτυξης και σε περίοδο ύφεσης.

Βασικοί περιορισμοί της εργασίας μας ήταν το γεγονός ότι αποτελεί μια μελέτη περίπτωσης για τον κλάδο της αμυντικής βιομηχανίας και δεν μελετά σε βάθος τα χαρακτηριστικά όλων των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο. Επίσης ένας σημαντικός περιορισμός ήταν το χρονικό διάστημα μελέτης, που αφορά την περίοδο 2006-2015, ενώ το δείγμα θα μπορούσε να επεκταθεί σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Ακόμα θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μελέτη του κλάδου βασίστηκε σε δευτερογενή στοιχεία, από την εταιρεία ICAP, δεδομένου ότι η συλλογή ισολογισμών ή οικονομικών καταστάσεων ανταγωνιστικών εταιρειών είναι ιδιαίτερα δύσκολο να ολοκληρωθεί στο χρονικό περιθώριο της εργασίας, καθώς εκτιμάται πως πλέον τουλάχιστον το 1/4 των υπόχρεων επιχειρήσεων δεν δημοσιεύει ισολογισμούς.

Ολοκληρώνοντας την χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών της εταιρείας Intracom Defense για την τελευταία δεκαετία και αποτυπώνοντας την εικόνα για τον κλάδο που δραστηριοποιείται, καταλήγουμε στην σύνοψη και τον εντοπισμό των κυριότερων σημείων της εργασίας. Πιο συγκεκριμένα, εστιάζουμε στα κυριότερα μειονεκτήματα αλλά και τα πλεονεκτήματα ή τις δυνάμεις και τις αδυναμίες της εταιρείας τις οποίες πρέπει να εκμεταλλευτεί ή να διορθώσει καθορίζοντας την μετέπειτα πορεία της.

Αναλυτικότερα, μελετώντας τα βασικά μεγέθη των ισολογισμών της εταιρείας Intracom Defense σε ορίζοντα δεκαετίας, με την ανάλυση της ανταγωνίστριας εταιρείας Thales Hellas, παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν σημαντικές επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Αυτό είναι ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό στοιχείο των εταιρειών του αμυντικού κλάδου, λόγω της φύσης της εργασίας.

. Όσον αφορά την Intracom Defense, το μειωμένο κυκλοφορούν ενεργητικό της οφείλεται κυρίως στην μείωση των υποχρεώσεών της. Πιο συγκεκριμένα, από το 2006 έως το 2015 είχαμε μείωση των συνολικών υποχρεώσεων κατά 70% (από 67.959.000€ το 2006 στα 19.901.939€ το 2015). Το γεγονός αυτό κρίνεται θετικό για την εταιρεία, ενώ είχαμε μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 55% (από 93.230.000€ το 2006 σε 42.494.270€ το 2015).

Παράλληλα, η σημαντική μείωση των ταμειακών διαθεσίμων, της τάξης του 65% από 2006 (17.833.000€) έως το 2015 (6.253.615€), οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία επί τέσσερα συνεχόμενα έτη παρουσίαζε ζημιές. Αντίστοιχα, διενήργησε σημαντικές επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ωστόσο, σημαντικό πλεονέκτημα είναι τα μεγάλα ποσοστά των ιδίων κεφαλαίων, που δείχνει μια υπεροχή στην κάλυψη κάποιων υποχρεώσεων με δικά της κεφάλαια. Το σύνολο των υποχρεώσεων έχει μειωθεί αισθητά κατά την πάροδο του χρόνου. Επίσης, σημαντικό πλεονέκτημα κατά την περίοδο της κρίσης ήταν ότι η εταιρεία δεν είχε υψηλό δανεισμό, ενώ δεν έλαβε σημαντικά δάνεια και διενήργησε μεγάλες επενδύσεις, τις οποίες χρηματοδότησε με ίδια κεφάλαια. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε διαχρονική μείωση των υποχρεώσεών της και των δεικτών κεφαλαιακής μόχλευσης.

Επιπροσθέτως, από την απλή παρατήρηση των αποτελεσμάτων χρήσεως μπορούμε να παρατηρήσουμε τις ιδιαίτερες συνέπειες που είχε η κρίση στον κλάδο και στην εταιρεία. Από το 2006, με εξαίρεση το 2008, παρατηρείται σημαντική μείωση των καθαρών κερδών της εταιρείας. Πιο αναλυτικά, κατά τη διάρκεια της τετραετίας 2011-2014 η εταιρεία παρουσίαζε ζημιές. Βέβαια η εικόνα αυτή είναι αντίστοιχη με την εικόνα του αμυντικού κλάδου παγκοσμίως. Το 2015 είναι η χρονιά που η εταιρεία επιστρέφει σε κερδοφορία και αναμένεται να έχει ενδιαφέρον η ανάλυσή της για τα επόμενα έτη.

Επιπλέον, μελετώντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας της εταιρείας διαχρονικά, αλλά και σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, μπορούμε να κρίνουμε ότι η εταιρεία Intracom Defense έχει ικανοποιητική ρευστότητα, όπως φαίνεται από το δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος για το 2014 ήταν 1,99 για την εταιρεία και 1,24 για τον κλάδο. Οπότε, για τον συγκεκριμένο κλάδο η εταιρεία είναι πολύ ανταγωνιστική σε όρους ρευστότητας, έναντι των υπολοίπων εταιρειών. Συνεπώς, τα ταμειακά διαθέσιμα επαρκούν ώστε να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας.

Αντίστοιχα, υπολογίζοντας τους αριθμοδείκτες οικονομικής διαρθρώσεως της εταιρείας έχουμε σημαντικές πληροφορίες για τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας. Ο αριθμοδείκτης παγιοποιήσεως της δείχνει ότι η εταιρεία είναι έντασης κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη κεφαλαίου κινήσεως και τους δείκτες ρευστότητας, φαίνεται ότι η εταιρεία έχει επαρκές κεφάλαιο κίνησης και ταμειακή ρευστότητα, ώστε να μπορεί να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Από τον υπολογισμό του δείκτη δανειακής επιβαρύνσεως παρατηρούμε ότι από το 2012 και έπειτα οι τιμές παρουσιάζουν σημαντική μείωση. Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας είναι μικρή και ο κίνδυνος επιτοκίου είναι περιορισμένος. Το γεγονός αυτό δείχνει ότι υπάρχει κίνδυνος από τις τοκοφόρες προθεσμιακές τοποθετήσεις των ταμειακών διαθεσίμων της εταιρείας.

Αντίστοιχα, ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά δείχνει ότι η εταιρεία έχει διαχρονικά μεγάλο ποσοστό ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια (πάνω από 80%). Για τον αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια όλα τα έτη είναι αυξητικά σε σχέση με το έτος 2006, οπότε και ξεκινήσαμε τη μελέτη μας. Τέλος, ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις επίσης κινείται αυξητικά και η αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά αυξάνει και το περιθώριο ασφαλείας για τους μακροχρόνιους πιστωτές.

Από τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων στοιχείων αυξομειώνεται από το 2006 και μετά έχοντας παρόμοια τιμή το 2015 σχέση με το 2006. Όσον αφορά τις δραστηριότητες τις

εταιρείας λόγω του χαμηλού αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου φαίνεται να υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων δείχνει ότι η εταιρία ανανεώνει τα αποθέματά της διαχρονικά κάθε εννέα με δέκα μήνες. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων είναι καλύτερος από τα μέσα επίπεδα του υπόλοιπου κλάδου, γεγονός που δίνει ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της εταιρείας έναντι των ανταγωνιστών. Επίσης, ιδιαίτερα ενθαρρυντικό για την επιχείρηση είναι το γεγονός ότι από το 2011 μέχρι και το 2015, ο δείκτης παρουσιάζει μια πτωτική πορεία.

Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες των λειτουργικών δαπανών διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων ως προς τις πωλήσεις παραμένει σταθερά μεγάλος για την εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα, από το 2011 έως και το 2014 που η εταιρεία παρουσίαζε ζημίες, ο αριθμοδείκτης υπερβαίνει το επίπεδο του 100%. Επίσης, ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις είναι αρκετά χαμηλός όλα τα έτη, δηλαδή για κάθε 100 ευρώ πωλήσεων το 2015 τα 0,03 ευρώ ήταν αποσβέσεις. Ο αριθμοδείκτης μέσου ύψους αμοιβών και απασχολούμενου προσωπικού όλα τα έτη είναι αυξητικός σε σχέση με το 2006 και με αποκορύφωση το 2015 να έχει αύξηση 20,25%.

Παρακολουθώντας τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της Intracom Defense, διαχρονικά παρατηρείται η χαμηλή αποδοτικότητα της εταιρείας και ειδικά από το 2009 και μετά που τα συμπτώματα της οικονομικής κρίσης είναι πιο αισθητά. Συγκρίνοντας, όμως, την αποδοτικότητα της εταιρείας με την αποδοτικότητα των εταιρειών του κλάδου φαίνεται ότι δεν υστερεί με τις υπόλοιπες εταιρείες. Μάλιστα, η περιορισμένη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων οφείλεται κυρίως στις μεγάλες μειώσεις των κερδών προ φόρων. Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης, εκτός από το 2006, είναι αρνητικός. Αυτό συμβαίνει διότι η εταιρεία είτε είχε μικρό δανεισμό είτε καθόλου δανεισμό, όπως συμβαίνει τα τελευταία έτη. Δε συντρέχει κίνδυνος κεφαλαίου για την εταιρεία. Το σύνολο των υποχρεώσεων της υπολείπεται κατά πολύ του κεφαλαίου, ο καθαρός δανεισμός είναι αρνητικός και η μόχλευση αρνητική. Η υποχρέωση του μερίσματος καλύπτεται πάντα από τα διαθέσιμα της εταιρείας.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών με βάση την κατάσταση της ταμειακής ροής συμπεράναμε ότι η επιχείρηση έχει αριθμοδείκτη «μέτρησης ποιότητας» πλησίον στην μονάδα, άρα τα «λογιστικά κέρδη» μετατρέπονται σε μετρητά. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης μερισμάτων και τόκων έχει μεγάλες διακυμάνσεις. Ο αριθμοδείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων, εκτός από 2006, είχε χαμηλές τιμές. Από το 2012 και μετά η εταιρεία δεν έχει δανειακές υποχρεώσεις.

Τέλος, με τη χρήση του μοντέλου του Altman συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία βρίσκεται στην γκρίζα ζώνη, αλλά σταδιακά παρουσιάζει σχετική βελτίωση, γεγονός που συνεπάγεται ότι το μέλλον αναμένεται καλύτερο. Όπως παρουσιάσαμε και στο όγδοο κεφάλαιο της εργασίας μας, από τον κύκλο επιβίωσης παρατηρούμε ότι η εταιρεία δεν διατρέχει κανένα κίνδυνο επιβίωσης δεδομένου ότι ο δείκτης z-score παρουσιάζει τιμές υψηλότερες από 1,20, μολονότι μικρότερες από το επίπεδο ασφαλείας του 2,0.

9.2. Προτάσεις

Από την μελέτη της όλης χρηματοοικονομικής κατάστασης κατά την περίοδο προ και μετά κρίσης και τον εντοπισμό των θετικών και αρνητικών επιπτώσεων αυτών, είμαστε σε θέση να αναπτύξουμε ορισμένες σκέψεις μας που θα μπορούσαν να συμβάλλουν στη βελτίωση της όλης σημερινής κατάστασης της εταιρείας. Όπως ήδη αναφέρθηκε, η εταιρεία δεν ήταν κερδοφόρα για τέσσερα συνεχόμενα έτη (2011 – 2014), ενώ διαθέτει επαρκείς πόρους, εξειδίκευση και τεχνογνωσία σε σημαντικούς τομείς.

Πολλοί ήταν οι παράγοντες που οδήγησαν την εταιρεία σε αυτή τη θέση, εκ των οποίων κάποιοι εσωτερικοί και κάποιοι εξωτερικοί. Ως εξωτερικοί παράγοντες μπορεί να είναι η ελληνική οικονομική κρίση, η παγκόσμια οικονομική ύφεση, η αύξηση του ανταγωνισμού, οι τεχνολογικές, κοινωνικές, δημογραφικές αλλαγές. Όπως έχει ήδη αναφερθεί η χρηματοπιστωτική κρίση έχει επηρεάσει τον αμυντικό κλάδο διεθνώς.

Μεγάλη βαρύτητα πρέπει να δοθεί από την διοίκηση στη μείωση του κόστους πωληθέντων και γενικά στα έξοδά της, διότι απορροφούν μεγάλο ποσοστό από τις πωλήσεις. Όπως ήδη αναφέρθηκε, το περιθώριο μικτού κέρδους και καθαρού κέρδους διαφέρει σημαντικά και η εξέλιξη αυτή δείχνει μια δυσανάλογη αύξηση των

εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Συνεπώς, θα πρέπει να εξεταστούν οι επιμέρους κατηγορίες εξόδων προκειμένου να συγκρατηθούν.

Κρίνεται ότι η εταιρεία ενδεχομένως θα πρέπει να προσαρμόσει τις λειτουργίες της και την οργάνωσή της, ώστε να ανταποκριθεί στις συνθήκες του εξωτερικού περιβάλλοντος. Η στρατηγική της επιχείρησης θα πρέπει να περιορίσει τις δαπάνες της και να αυξήσει την κερδοφορία της. Ορισμένα στοιχεία μπορεί να είναι η μείωση του μη λειτουργικού κόστους, του διοικητικού κόστους, των διαφημιστικών δαπανών. Επίσης, μπορεί να επιτευχθεί σημαντική βελτίωση στις εισπράξεις των απαιτήσεων, όπου ο σχετικός δείκτης δείχνει μια σημαντική καθυστέρηση στις εισπράξεις.

Σκοπό πρέπει να αποτελέσει η αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί εφόσον η εταιρεία θέσει στόχο την σταθερότητα των κεκτημένων της, την αύξηση του κύκλου εργασιών και την προετοιμασία της για στρατηγική ανάπτυξη. Θέτοντας αυτά τα δεδομένα και με τις ευκαιρίες που θα υπάρξουν θα καταφέρει να πρωτοπορήσει έναντι του ανταγωνισμού.

Τέλος, παρατηρήσαμε την μείωση των πωλήσεων στον αμυντικό τομέα διεθνώς. Μια ακόμα πρόταση είναι και η ενασχόληση της εταιρείας σε διαφορετικό κλάδο. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί διότι η εταιρεία διαθέτει τον τεχνολογικό εξοπλισμό και την τεχνογνωσία ώστε να δραστηριοποιηθεί σε άλλους τομείς ηλεκτρονικών προϊόντων. Μια τέτοια αναπτυξιακή κίνηση θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω της ίδρυσης μιας νέας θυγατρικής εταιρείας που θα αξιοποιεί την τεχνογνωσία της Intracom Defense, ώστε να διευρυνθεί σε νέους τομείς και να διαφοροποιήσει τις πωλήσεις της, δεδομένου ότι οι πωλήσεις στην αμυντική βιομηχανία μειώνονται τα τελευταία χρόνια.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Grant Thornton, (2016), “Η παγκόσμια οικονομία το 2016”, Έρευνα
- ICAP, (2016), “Η Ελλάδα σε Αριθμούς 2013”, Ειδική Έκδοση της Εφημερίδας Καθημερινή
- ICAP, (2016), “Η Ελλάδα σε Αριθμούς 2015”, Ειδική Έκδοση της Εφημερίδας Καθημερινή
- ICAP, (2016), “Η Ελλάδα σε Αριθμούς 2016”, Ειδική Έκδοση της Εφημερίδας Καθημερινή
- Αληφαντής Γ., (2014), “Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Σημειώσεις για το Μεταπτυχιακό Τμήμα στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη”, Πανεπιστήμιο Πειραιά
- Αρτίκης Π., (2010), “Διαχείριση Αξίας και Κινδύνου”, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.
- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2008), “Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική”, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα
- Βασιλείου Δ., και Αλεξιάκης Χ., (2008), “Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων”, Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα
- Γενική Γραμματεία Ενημέρωσης και Επικοινωνίας, Διεύθυνση Σχεδιασμού και Πληροφόρησης, Τμήμα Αναλύσεων και Ερευνών Αγοράς, (2015), “Η Κατάταξη της Ελλάδας σε 22 Σημαντικούς Διεθνείς Δείκτες, Έρευνα – Ανάλυση”
- Γκίκας Δ., (2002), “Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων”, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Γκίκας Δ., Παπαδάκη Α., Σιουγλέ Γ., (2010), “Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων”, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα.
- Δράκος Α., και Καραθανάσης Γ., (2010), “Χρηματοοικονομική διοίκηση των επιχειρήσεων”, Εκδόσεις Μπένου Ε., Αθήνα
- Καραμούζης Ν. και Χαρδούβελης Γ., (2011), “Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας : Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον”, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

Καρβούνης Σ. και Γεωργακέλλος Δ., (2010), “Οδηγίες, Προβλήματα, Υποδείγματα Για Οικονομοτεχνικές Μελέτες”, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, Αθήνα

Μαλινδρέτου Β., (2000), “Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Επενδύσεις”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Μαλινδρέτου Β., (2002), “Σύγχρονα Χρηματοοικονομικά προϊόντα”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Μέκος Κ., (2003), “Η Εταιρική Διακυβέρνηση. Όψεις του προβλήματος και πιθανές απαντήσεις”, Εκδόσεις Σταμούλη, Θεσσαλονίκη

Μιχελινάκης Β., (2013), “Διαβάζοντας έναν Ισολογισμό”, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

Μπασαράς Α., (2016), Άρθρο με τίτλος: “Ανάλυση προϋπολογισμού Άμυνας”, Περιοδικό *Αμυντική Ισχύς*, Τεύχος 8ο

Νιάρχος Ν., (2004), “Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων”, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

Νόμος 4308/2014: “Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις”

Ξένος Χ. και Ξένου Μ., (2013), «Διαρκής Κωδικοποίηση Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Διεθνών Λογιστικών Προτύπων Και Διερμηνειών», Εκδόσεις Καυκάς, Αθήνα

Πετράκης Π., (2010), “Η ελληνική οικονομία: Προκλήσεις Μέχρι το 2010”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Προεδρικό Διάταγμα 1123/15.12.80: “Περί ορισμού του περιεχομένου και του χρόνου ενάρξεως”

Ρεσ Σ., (2013), “Η Επιχειρηματική Ηθική ως μέσο Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας”, Ελληνικό Ινστιτούτο Επιχειρηματικής Ηθικής, Αθήνα

Σακέλλης Ε., (2009), “Ο Πανδέκτης του Λογιστή”, Εκδόσεις Ε. Σακέλλη, 3^η Έκδοση, Αθήνα

Χατζηνικολάου Σ., Ανδριανόπουλος Γ., (2008), “Τα Μυστικά των Ισολογισμών – Τεχνικές ανάγνωσης και λειτουργίας λογιστικών καταστάσεων”, Εκδόσεις Κέρκυρα, Αθήνα

B. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Altman, E.I. (1968), “Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy”, *Journal of Finance*, 23, 589-609.

Altman, E.I. (1993), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, John Wiley and Sons, New York.

Bushman, M.R., and Smith, J.A. (2003), ‘Transparency, Financial Accounting Information and Corporate Governance’, *Federal Reserve Bank of New York Economic*

Dodd D., Graham B., (1998), “Security Analysis”, John Wiley & Sons, Inc.

Gibbins, M., Richardson, A., and Waterhouse, J. (1990), ‘the management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies and processes’, *Journal of Accounting Research*

Helfert E., (2001), “The Nature of Financial Statements: The Income Statement, Financial Analysis - Tools and Techniques - A Guide for Managers”, McGraw-Hill

Hillier D., Ross S., Westerfield R., Jaffe J., Jordan B., 2013, “Corporate Finance”, McGraw-Hill Higher Education, 2nd European edition

SIPRI Yearbook 2015, “Armaments, Disarmament and International Security”, Oxford University Press

White G., Sondhi A., Fried D., (1998), “The Analysis and Use of Financial Statements”, John Wiley & Sons, Inc.

Williams J., Haka S., Bettner M., Carcello J., (2008), “Financial & Managerial Accounting”, McGraw-Hill Irwin

ΠΗΓΕΣ ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

<https://www.intracomdefense.com>

<https://www.intracom.com/el>

<https://el.wikipedia.org/wiki>

<https://www.euretirio.com>

<http://www.taxheaven.gr>

<http://www.ambafrance-gr.org>

<https://www.thalesgroup.com>

<http://www.businessportal.gr/>

<http://www.statistics.gr/>

<http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=789496>

<http://www.imerisia.gr/>

<http://www.grant-thornton.gr/en/>

<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1141383/mia-stis-4-epixeiriseis-den-dimosieuei-isologismo>