



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΙΓΑΙΟΥ

ΠΟΛΥΤΕΧΝΙΚΗ ΣΧΟΛΗ
ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ
ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ



ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ
ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΩΝ
ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΚΑΙ
ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ

ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ (Δ.Π.Μ.Σ.)

ΨΗΦΙΑΚΗ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ
ΚΑΙ ΝΕΟΦΥΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ
ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ
ΣΧΟΛΗ
ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΩΝ
ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΚΑΙ
ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ
ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΙΓΑΙΟΥ
ΠΟΛΥΤΕΧΝΙΚΗ ΣΧΟΛΗ

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΚΑΙ
ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΩΝ
ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΟ
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ
ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

ΚΕΝΤΡΟ ΕΡΕΥΝΑΣ ΓΙΑ
ΤΗΝ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ
ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ



Ανάπτυξη Μοντέλου Επιχειρηματικής Ανάλυσης, Αξιολόγησης και Πρόβλεψης

[Μανωλιάς Παναγιώτης]
[718004, icsdm718004@icsd.aegean.gr]

Επιβλέπων: Καθηγητής
ΧΑΡΑΛΑΜΠΙΔΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2021

Ανάπτυξη Μοντέλου Επιχειρηματικής Ανάλυσης, Αξιολόγησης και Πρόβλεψης

Η Διπλωματική Εργασία παρουσιάστηκε ενώπιον
του Διδακτικού Προσωπικού του Πανεπιστημίου Αιγαίου & του Εθνικού Μετσόβιου Πολυτεχνείου
Σε Μερική Εκπλήρωση των απαιτήσεων για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος
ειδίκευσης «Ψηφιακή Καινοτομία και Νεοφυής Επιχειρηματικότητα»

Η ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΔΙΔΑΣΚΟΝΤΩΝ
ΕΠΙΚΥΡΩΝΕΙ ΤΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΤΟΥ
ΜΑΝΩΛΙΑ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ

ΧΑΡΑΛΑΜΠΙΔΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ, Επιβλέπων
Καθηγητής
Τμήμα Μηχανικών Πληροφοριακών
και Επικοινωνιακών Συστημάτων

ΕΥΡΙΠΙΔΗΣ ΛΟΥΚΗΣ, Μέλος
Καθηγητής
Τμήμα Μηχανικών Πληροφοριακών
και Επικοινωνιακών Συστημάτων

ΑΛΕΞΟΠΟΥΛΟΣ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ, Μέλος
Διδάκτωρ
Τμήμα Μηχανικών Πληροφοριακών
και Επικοινωνιακών Συστημάτων

© 2021

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Μανωλιάς Παναγιώτης

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΙΓΑΙΟΥ-ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον κύριο Απόστολο Κωνσταντινίδη για την πολύτιμη βοήθεια και στήριξη που μου πρόσφερε σε όλη την διάρκεια της συγγραφής της διπλωματικής μου εργασίας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η σωστή αξιολόγηση των επιχειρήσεων (μεγάλου, μεσαίου ή μικρού μεγέθους) συμβάλλει αποφασιστικά στη διοικητική αποτελεσματικότητα, στηρίζοντας την κατάλληλη στρατηγική προσαρμογής σε νέα τεχνολογικά δεδομένα, που οδηγεί σε κερδοφορία και βιωσιμότητα.

Για τον σκοπό αυτό αναπτύξαμε ένα διαφοροποιημένο μοντέλο εταιρικής αξιολόγησης, το οποίο εκτός από τα ποσοτικά (Χρηματοοικονομικά) δεδομένα της επιχείρησης αξιολογεί πρωτίστως τα ποιοτικά της χαρακτηριστικά (Δομή, Οργάνωση και Διοίκηση). Η ποιοτική έρευνα γίνεται με τη χρήση ερωτηματολογίων τα οποία επικεντρώνονται στα Επιχειρηματικά και στα Διοικητικά δεδομένα, αξιολογώντας την κάθε εταιρία με λεπτομερή και ιδιαίτερο τρόπο. Στο μοντέλο δόθηκε επίσης ιδιαίτερη έμφαση στη μεθοδολογία πρόβλεψης η οποία βασίζεται μεν στη διεξοδική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, αλλά δίνει ιδιαίτερη έμφαση σε τρία πεδία, αυτό της ανάπτυξης των εργασιών (πωλήσεις), της κερδοφορίας και στην εξέλιξη των δανειακών υποχρεώσεων - πάντα σε σχέση με τις ιδιαιτερότητες του κάθε κλάδου.

Η ολοκλήρωση του μοντέλου ανάλυσης γίνεται με αξιολογική προσέγγιση, βαθμολογώντας τα τέσσερα επιμέρους πεδία έρευνας - Επιχειρηματική Αξιολόγηση, Διοικητική Αξιολόγηση, Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Χρηματοοικονομική Αξιολόγηση - ώστε να καταστεί εμφανής η δυναμικότητα και η ανταγωνιστική θέση της κάθε εταιρίας στον κλάδο.

Σαν αποτέλεσμα συντάσσουμε μία συνοπτική και κωδικοποιημένη αναφορά, τύπου Executive Summary, ώστε ο αναγνώστης (αναλυτής, manager, ή επενδυτής) να είναι σε θέση να κατανοήσει με σαφή τρόπο τη θέση και τις αναπτυξιακές δυνατότητες της επιχείρησης.

Από την εργασία αυτή προέκυψε η δυνατότητα δημιουργίας μίας εταιρείας Startup, η οποία θα σχεδιάσει και θα διαχειρίζεται μία εκτεταμένη βάση δεδομένων, η οποία στην Ελλάδα υπολογίζεται να καλύπτει 12.000 επιχειρήσεις¹. Με τη χρήση του κατάλληλου λογισμικού (Criteria-based searching) θα γίνεται αυτόματα η αναζήτηση των εταιριών οι οποίες ικανοποιούν τα συγκεκριμένα κριτήρια του εκάστοτε πελάτη με βάση τα κωδικοποιημένα κρίσιμα μεγέθη που θα περιλαμβάνονται στο Executive Summary.

¹Εκθεση ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ 2019 (Υπολογίζονται επιχειρήσεις με αριθμό εργαζομένων άνω των 25 στο σύνολο των 450.000 Μικρών και μεσαίων Επιχειρήσεων)

Abstract

Proper evaluation of enterprises (large, medium or small) contributes decisively to administrative efficiency, supporting the appropriate strategy for adapting to technological changes, leading to profitability and sustainability.

To this end we have developed a differentiated corporate evaluation model, which, in addition to the company's quantitative (Financial) data, assesses its key quality characteristics (Structure, Organization and Management). Quality research is done using questionnaires that focus on Business and Administrative data and facts, evaluating each company in a detailed way.

The model places particular emphasis on the forecasting methodology, which is based on an in-depth analysis of the financial statements, by focusing on three critical parameters, that of business growth (sales), profitability and the evolution of debt obligations - always in relation to the competitive situation of each sector.

The completion of the analytical model is done with the evaluative approach, scoring the four sub-fields of research - Business Evaluation, Administrative Evaluation, Financial Analysis and Financial Assessment - in order to reveal the capacity and competitive position of each company within the sector.

As a result, we draw up an Executive summary in the form of a coded report, to assist the reader (analyst, manager, or investor) in forming a clear view on the competitive position and the growth potential of the company.

This work revealed the possibility of creating a Startup company, which will design and manage an extensive database, which in Greece is estimated to cover 12,000 enterprises. Using the appropriate software (Criteria-based searching) the companies that meet the specific criteria of each customer will be automatically identified based on the coded critical figures and facts included in the Executive Summary.

ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ, ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ

Πίνακας περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
1.1 ΑΝΑΓΚΗ	10
1.2 ΣΤΟΧΟΣ.....	11
1.3 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	13
1.4 ΣΕ ΠΟΙΟΥΣ ΑΠΕΥΘΥΝΕΤΑΙ.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	15
ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΚΑΙ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	15
2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	15
2.1.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	17
2.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	17
2.2.1 ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	29
ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	29
3.1 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.....	31
3.2 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.....	34
3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	38
3.3.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	39
3.4 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ.....	49
3.5 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	52
3.6 ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΝΑΦΟΡΑΣ.....	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	55
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΣΕ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ - ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΚΛΑΔΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ.....	55
4.1 ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ TITAN CEMENT INTERNATIONAL S.A.	55
4.1.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	61
4.1.2 ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	65
4.1.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ.....	67
4.1.4 ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΒΑΣΕΙ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	68
4.1.5 EXECUTIVE SUMMARY	69

4.2 ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ APPLE INC.....	70
4.2.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	76
4.2.2 ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	80
4.2.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	82
4.2.4 ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΒΑΣΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	83
4.2.5 EXECUTIVE SUMMARY	85
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο	86
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	86
5.1 ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΟΙΟΤΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ	86
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	90
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	92
Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008	92
ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ BUSINESS PLAN	96
ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	97

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ 1985-2020, www.capital.gr	16
Εικόνα 2 : Επιχειρηματικότητα αρχικών σταδίων (2018) 18-64	19
Εικόνα 3: Επιχειρηματικότητα αρχικών σταδίων ως ποσοστό του πληθυσμού 18-64.....	20
Εικόνα 4: Τύποι επιχειρηματικής αναλυτικής	23
Εικόνα 5: Διαδικασίες Διαγνωστικής Αναλυτικής	24
Εικόνα 6 : Πυραμίδα μοντέλου αξιολόγησης.....	29
Εικόνα 7: Κατηγορίες Αριθμοδεικτών	39
Εικόνα 8: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	39
Εικόνα 9: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	41
Εικόνα 10: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	43
Εικόνα 11: Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Μόχλευσης.....	45
Εικόνα 12: Οικονομικές καταστάσεις	46
Εικόνα 13: Επιλεγμένοι Αριθμοδείκτες	47
Εικόνα 14: Αυτοματοποιημένα Γραφήματα Αριθμοδεικτών.....	47
Εικόνα 15: Επιλεγμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες Πρόβλεψης.....	50
Εικόνα 16: Template αναφοράς	54
Εικόνα 17: Στάδια αναφοράς.....	54
Εικόνα 18: Χρηματιστηριακή Απεικόνιση TITAN.....	56
Εικόνα 19: Οικονομικές καταστάσεις 2014-2016 TITAN	61
Εικόνα 20: Ισολογισμοί TITAN 2017-2019.....	62
Εικόνα 21: Αποτελέσματα χρήσης 2017-2019 TITAN.....	62
Εικόνα 22: Ανάλυση δεικτών TITAN 2014-2016	63
Εικόνα 23: Ανάλυση δεικτών TITAN 2017-2019	63
Εικόνα 24: Χρηματιστηριακή απεικόνιση μετοχής της Apple.....	71
Εικόνα 25: Οικονομικές καταστάσεις 2015-2017 Apple	76
Εικόνα 26: Ανάλυση δεικτών 2015-2017 Apple	77
Εικόνα 27: Οικονομικές Καταστάσεις 2018-2020 Apple.....	78
Εικόνα 28: Ανάλυση δεικτών 2018-2020 apple.....	79
Εικόνα 29: Δομή Business Plan	98

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1: Μέση ετήσια μεταβολή πρότυπο.....	48
Πίνακας 2: Επιλεγμένοι Δείκτες πρότυπο	48
Πίνακας 3: Πίνακας Επιλεγμένων Δεικτών πρόβλεψης	53
Πίνακας 4: Πίνακας Βασικών Χρηματοοικονομικών Στοιχείων TITAN	64
Πίνακας 5: Μέση ετήσια μεταβολή χρηματοοικονομικών στοιχείων TITAN 2014-2019	64
Πίνακας 6 : Επιλεγμένοι Δείκτες εταιρείας TITAN	64
Πίνακας 7: Βραχυχρόνιες τάσεις και περιοδικότητα TITAN (A)	65
Πίνακας 8: Βραχυχρόνιες τάσεις και περιοδικότητα TITAN (B)	65
Πίνακας 9: Βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία πρόβλεψης TITAN	67
Πίνακας 10: Επιλεγμένοι δείκτες πρόβλεψης TITAN	68
Πίνακας 11: Βασικά Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Apple.....	80
Πίνακας 12: Μέση ετήσια Απόδοση 2014-2019 Apple.....	80
Πίνακας 13: Επιλεγμένοι Δείκτες 2014-2020 Apple	80
Πίνακας 14: Βραχυχρόνιες τάσεις και περιοδικότητα Apple	81

Πίνακας 15: Πίνακας πρόβλεψης βασικών στοιχείων Apple	82
Πίνακας 16: Επιλεγμένοι δείκτες πρόβλεψης Apple.....	84

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΑΝΑΓΚΗ

Η σωστή αξιολόγηση και ανάλυση των επιχειρήσεων αποτελεί καθοριστικό εργαλείο στις αποφάσεις του management και κρίσιμη παράμετρο για την ανάπτυξη και τη βιωσιμότητα τους. Αποτελεί επίσης και μία σημαντική εργασία η οποία βοηθάει τόσο τις διοικήσεις των επιχειρήσεων, να κατανοήσουν τη χρηματοοικονομική θέση όσο και τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και ενδεχόμενους επενδυτές να αξιολογήσουν την επιχείρηση και να λάβουν τις σχετικές αποφάσεις.

Η σύγχρονη εποχή χαρακτηρίζεται από ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις και έντονο ανταγωνισμό σε συνθήκες πολυπλοκότητας με συνέπεια να απαιτείται η εφαρμογή ενός αποτελεσματικού συστήματος ανάλυσης των επιχειρηματικών και οικονομικών εξελίξεων. Η σωστή αξιοποίηση των στοιχείων της ανάλυσης μπορεί να κάνει δυνατή τη διατήρηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Είναι πολύ σημαντικό οι διοικήσεις των επιχειρήσεων να συλλέγουν πληροφορίες της αγοράς με συστηματικό τρόπο ώστε να είναι σε θέση να προβλέπουν τις τάσεις και να σχεδιάζουν την στρατηγική τους έγκαιρα λαμβάνοντας σωστές αποφάσεις. Σε πολλές περιπτώσεις οι επιχειρήσεις αναζητούν την βοήθεια εξειδικευμένων εξωτερικών συνεργατών για την ανάλυση τόσο της αγοράς, όσο και των εσωτερικών λειτουργικών και χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήρια αποτελούν αντικείμενο ανάλυσης και παρακολούθησης από διάφορους χρηματοοικονομικούς αναλυτές. Βάσει της νομοθεσίας, η παροχή των αναλυτικών οικονομικών στοιχείων είναι υποχρεωτική σε τακτά χρονικά διαστήματα - Τριμηνιαίες, Εξαμηνιαίες, Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις και Ετήσιος Απολογισμός (Quarterly, Interim, Annual Reports). Είναι επομένως αναγκαίο οι επιχειρήσεις να αξιολογούνται τακτικά και με το σωστό τρόπο ώστε να συνεχίσουν να αναπτύσσονται και να παραμένουν ανταγωνιστικές.

Ειδικότερα για την Ελλάδα, υπάρχει σημαντικό περιθώριο βελτίωσης στον τομέα αυτό δεδομένου ότι μόνο για ένα μικρό αριθμό εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων γίνεται συστηματική αναλυτική μελέτη. Φορείς αυτών των αναλύσεων είναι κυρίως χρηματιστηριακές ανώνυμες εταιρείες και τράπεζες αλλά υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων μεσαίου και μικρού μεγέθους οι οποίες δεν καλύπτονται από αυτούς τους οργανισμούς. Συνεπώς υπάρχει σημαντικό περιθώριο επιχειρηματικής ανάπτυξης από πλευράς ανεξαρτήτων αναλυτών, εξειδικευμένων εταιρειών ανάλυσης και οργανισμών συμβουλευτικών επιχειρηματικών υπηρεσιών. Η σχετική πρόταση (Start-up) παρουσιάζεται στο κεφάλαιο των Συμπερασμάτων της παρούσας μελέτης.

1.2 ΣΤΟΧΟΣ

Σε αυτήν την εργασία θα προσπαθήσουμε να επισημάνουμε ορισμένα κρίσιμα στοιχεία και να διαμορφώσουμε ένα καινοτόμο μοντέλο αξιολόγησης το οποίο θα αντλεί στοιχεία τόσο από τα οικονομικά όσο και από τα λειτουργικά δεδομένα των επιχειρήσεων και θα καταλήγει σε ορισμένα συμπεράσματα θετικά ή αρνητικά δίνοντας έτσι την ευκαιρία στους επενδυτές, τους μετόχους και σε οποιονδήποτε μελετητή, να αποκτήσουν μια ολοκληρωμένη εικόνα της χρηματοοικονομικής θέσης αλλά κυρίως των μελλοντικών προοπτικών της επιχείρησης.

Στη διερεύνηση των στοιχείων στοχεύουμε να αναδειχθεί μία καινοτομία η οποία θα συμπληρώνει και θα διαφοροποιείται από τις χρηματοοικονομικές αξιολογήσεις που χρησιμοποιούνται. Η καινοτομία θα αναδειχθεί σε δύο μέρη της διπλωματικής εργασίας. Το πρώτο μέρος είναι η Επιχειρηματική και η Διοικητική αξιολόγηση στις οποίες ο τρόπος με τον οποίον θα αναζητήσουμε τα στοιχεία προκειμένου να αξιολογήσουμε τις επιχειρήσεις δεν εφαρμόζεται με αντίστοιχο τρόπο στη συμβατική μεθοδολογία ανάλυσης. Η προσέγγιση αυτή βασίζεται στη διαμόρφωση ενός συγκεκριμένου Ερωτηματολογίου.

Η υιοθέτηση ενός Ερωτηματολογίου βοηθά αποτελεσματικά τον αναλυτή να μελετήσει σε βάθος και να δώσει τις σωστές απαντήσεις σε μια σειρά ερωτημάτων που αναζητούν τα πραγματικά και τα ποιοτικά δεδομένα της επιχείρησης. Ήδη από την

δεκαετία του 1970 σημαντικοί μελετητές και επενδυτές όπως ο Phillip Fisher² είχαν εφαρμόσει τεχνικές συνεντεύξεων με τις διοικήσεις και τα στελέχη των επιχειρήσεων μέσω των οποίων δίνονταν απαντήσεις σε σειρά συνθέτων ερωτημάτων που αφορούσαν τα ποιοτικά δεδομένα και τις λειτουργικές ιδιαιτερότητες των επιχειρήσεων. Η έκταση αυτών των ερωτηματολογίων φιλοδοξούμε να καλύπτει ένα μεγάλο πεδίο δραστηριοτήτων τόσο σχετικά με την εσωτερική οργάνωση της επιχείρησης όσο και σχέση με τα μέσα και τις δυνατότητες της παρούσας και μελλοντικής ανάπτυξης των προϊόντων και υπηρεσιών της κάθε εταιρείας. Η κατανόηση που θα προκύψει με βάση τις απαντήσεις στα ερωτήματα αυτά θεωρούμε ότι θα μας προσφέρει σημαντική γνώση για τα ποιοτικά δεδομένα της επιχείρησης την οποία αναλύουμε και όπως θα δούμε στην συνέχεια αυτό θα αποτελέσει βασικό πυλώνα του μοντέλου αξιολόγησης μας.

Ένας επιπλέον στόχος της προσέγγισης μέσω Ερωτηματολογίου είναι και η διερεύνηση του τεχνολογικού επιπέδου της επιχείρησης, δηλαδή διερευνούμε τον τρόπο υιοθέτησης των νέων τεχνολογιών και εφαρμογών οι οποίες μπορούν να αναβαθμίσουν ουσιαστικά την λειτουργικότητα και την αποδοτικότητα της.

Το δεύτερο μέρος που αφορά την ανάλυση της Χρηματοοικονομικής θέσης συμπληρώνει το αξιολογικό μοντέλο. Στο τμήμα αυτό στοχεύουμε στην κατάλληλη επιλογή των στοιχείων που θα παρουσιαστούν ώστε να μπορούν να αναδεικνύουν με σαφήνεια τα πιο σημαντικά οικονομικά δεδομένα και τους πλέον κρίσιμους δείκτες αποτελεσματικότητας με στόχο τη διαμόρφωση προβλέψεων για τη μελλοντική ανάπτυξη.

Αναπόσπαστο κομμάτι μιας τέτοιας αναφοράς αποτελεί το Executive Summary στο οποίο στόχος είναι να επισημάνουμε συνοπτικά τα κυριότερα σημεία της ανάλυσης έχοντας ταξινομήσει επιλεγμένα στοιχεία και συμπεράσματα για τη δυναμικότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης. Τα στοιχεία αυτά θα μπορούν να συγκροτήσουν, με την κατάλληλη κωδικοποίηση και επεξεργασία, μία Interactive βάση δεδομένων (βλ. Συμπεράσματα).

² «Common Stocks and Uncommon Profits», Philip A. Fisher

1.3 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Όλες οι επιχειρήσεις έχουν σαν βασικούς στόχους τη λειτουργική σταθερότητα, την ανάπτυξη, την κερδοφορία και τη βιωσιμότητα. Η Διοίκηση κάθε επιχείρησης επιδιώκει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα προσπαθώντας να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις των πελατών, των εργαζομένων και των μετόχων της. Επομένως οι επιχειρήσεις προκειμένου να επιτύχουν συγκεκριμένους στόχους, σχεδιάζουν στρατηγικές, παρακολουθούν την αγορά μελετώντας συνεχώς τα νέα δεδομένα, ενώ περιοδικά αξιολογούν τα αποτελέσματα και αν χρειασθεί αναθεωρούν τη στρατηγική τους.

Το βασικότερο κεφάλαιο μιας επιχείρησης είναι οι εργαζόμενοι στους οποίους θα πρέπει να παρέχονται τα κατάλληλα οικονομικά κίνητρα, να τους παρέχεται η αναγκαία ηθική στήριξη ώστε να είναι ικανοποιημένοι και να διασφαλίζεται αυξημένη παραγωγικότητα και βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων και των υπηρεσιών. Αυτό επιτυγχάνεται με ικανό και διορατικό management το οποίο αποτελεί αποφασιστικό παράγοντα επιτυχίας κάθε επιχείρησης.

Το αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι η διαμόρφωση μίας συνολικής επιχειρησιακής αξιολόγησης. Στόχος είναι να αξιολογηθεί η στρατηγική, το management, η χρηματοοικονομική εξέλιξη, η ανταγωνιστική θέση και η χρηματοοικονομική κατάσταση και προοπτική της επιχείρησης. Στις νεοφυείς επιχειρήσεις απαιτείται να αξιολογηθεί διεξοδικά το επιχειρηματικό σχέδιο, καταγράφοντας μια αναφορά στην οποία θα σχολιάζονται όλα τα παραπάνω.

Η εργασία χωρίζεται σε θεωρητικό και σε εφαρμοσμένο πεδίο. Στο θεωρητικό πεδίο, τη βάση για την διαμόρφωση του μοντέλου αξιολόγησης, θα διαμορφώσουμε ένα υπόδειγμα στο οποίο θα αναφέρουμε τα στοιχεία που πρέπει να συλλεχθούν από μια επιχείρηση ώστε να υλοποιηθούν οι στόχοι της ανάλυσης.

Πιο αναλυτικά, το υπόδειγμα θα χωριστεί σε τέσσερις ενότητες οι οποίες αποσκοπούν στη συνολική αξιολόγηση της επιχείρησης. Αυτές είναι η Επιχειρηματική Αξιολόγηση,

η Διοικητική Αξιολόγηση, η παρούσα Χρηματοοικονομική Αξιολόγηση (με βάση τα διαθέσιμα ιστορικά στοιχεία) και η πρόβλεψη για τη μελλοντική Χρηματοοικονομική εξέλιξη. Στην ενότητα αυτή θα προστεθούν και ορισμένα σημαντικά σχόλια για την προοπτική της επιχείρησης σε μακρύτερο χρονικό ορίζοντα, τριών έως πέντε ετών, λαμβάνοντας υπόψιν τόσο ενδογενείς όσο και εξωγενείς παράγοντες.

Προκειμένου το υπόδειγμα να είναι κατανοητό και εύχρηστο, επιλέξαμε τη συνοπτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων με τη μορφή ενός template “Executive Summary”.

Τα δεδομένα και στοιχεία θα αντληθούν από εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε δύο διαφορετικούς κλάδους, ώστε να γίνουν εμφανείς και ορισμένες διαφορές που υφίστανται μεταξύ αυτών.

1.4 ΣΕ ΠΟΙΟΥΣ ΑΠΕΥΘΥΝΕΤΑΙ

Όπως αναφέρθηκε, η Διοίκηση και οι Μέτοχοι κάθε επιχείρησης πρέπει να παρακολουθούν με συνέπεια την εξέλιξή της. Αυτό προϋποθέτει να αξιολογούνται συνεχώς τα νέα δεδομένα ώστε να μπορεί η επιχείρηση να αναπτύσσεται κερδοφόρα, βελτιώνοντας το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα. Επομένως το υπόδειγμα που θα εφαρμόσουμε έχει βασικό στόχο να συμβάλλει στην αυτοβελτίωση των επιχειρήσεων. Ένας επιπλέον λόγος σχετίζεται με την ανάγκη της χρηματοδότησης, δεδομένου ότι οι μέτοχοι και οι δανειστές αξιολογούν τις επιχειρήσεις με αυστηρά κριτήρια, τόσο επιχειρησιακά όσο και χρηματοοικονομικά. Αποτυπώνοντας μία ολοκληρωμένη και όσο το δυνατόν ακριβή εικόνα της πραγματικής αξίας της επιχείρησης προσφέρεται στην επενδυτική κοινότητα η δυνατότητα να αποφασίσει σχετικά με την τρέχουσα αξία και την προοπτική ανάπτυξης της επιχείρησης.

Συνεπώς η παρούσα εργασία δεν έχει μόνο ακαδημαϊκή χρησιμότητα παρουσιάζοντας μία συγκεκριμένη μεθοδολογία στην επεξεργασία στοιχείων, αλλά απευθύνεται τόσο στις διοικήσεις των επιχειρήσεων όσο και σε διάφορους παράγοντες της αγοράς όπως αναλυτές, τράπεζες, μετόχους, επενδυτές και ελεγκτικές αρχές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΚΑΙ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο αναγράφονται κάποια σημαντικά στοιχεία για την Ελληνική οικονομία και επιχειρηματικότητα. Αναλύουμε την τρέχουσα κατάσταση που επικρατεί στην επιχειρηματική ανάλυση τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα και καταγράφουμε και τις προοπτικές που διαμορφώνονται.

2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η οικονομία της Ελλάδας είναι η 51^η μεγαλύτερη στον κόσμο με ΑΕΠ 192,7 δις Ευρώ για το έτος 2019 και επίσης αποτελεί την 17^η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης η οποία απαριθμεί 28 μέλη. Η Ελλάδα απολαμβάνει υψηλό βιοτικό επίπεδο και υψηλό δείκτη Ανθρώπινης Ανάπτυξης, στην 31^η θέση στον κόσμο (στοιχεία του 2017). Η Ελλάδα είναι η μεγαλύτερη οικονομία στα Βαλκάνια και αποτελεί σημαντικό επενδυτή στην ευρύτερη περιοχή.

Οι κύριοι κλάδοι της Ελληνικής οικονομίας είναι ο τουρισμός, η ναυτιλία, η βιομηχανική παραγωγή τροφίμων, η επεξεργασία καπνού, τα χημικά, τα μεταλλεύματα και οι μονάδες διύλισης πετρελαίου. Η κατανομή των δραστηριοτήτων στην Ελλάδα είναι 80 % στις υπηρεσίες, 16 % στη βιομηχανία και 4 % στη γεωργία (στοιχεία του 2017).

Ο κλάδος του τουρισμού έχει μεγάλη σημασία για την οικονομία της χώρας, αλλά το πρόβλημα της πανδημίας του Covid-19 ανέδειξε την ανάγκη ισχυροποίησης άλλων παραγωγικών κλάδων ώστε να αντισταθμιστεί η απώλεια του τουριστικού κλάδου, ο οποίος το 2020 είχε απώλειες τόσο σε αριθμό επισκεπτών (μείωση κατά 70 %) όσο και σε έσοδα (μείωση κατά 80 %). Το Ελληνικό Εμπορικό Ναυτικό είναι το μεγαλύτερο στον κόσμο, ενώ τα πλοία που ανήκουν στην Ελλάδα αντιπροσωπεύουν το 21 % του παγκοσμίου εμπορικού στόλου. Η αυξημένη ζήτηση για διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές, κυρίως στην περιοχή της Ασίας, οδήγησε σε σημαντικές νέες επενδύσεις στον ναυτιλιακό κλάδο.

Ύστερα από 14 έτη συνεχόμενης οικονομικής ανάπτυξης η Ελλάδα εισήλθε σε ύφεση από το 2008. Η χώρα ακολούθησε τη Διεθνή Κρίση που άρχισε με την απαξίωση της Lehman Brothers, καταγράφοντας το υψηλότερο δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος σαν ποσοστό του ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η ύφεση οδήγησε σε πτωχεύσεις επιχειρήσεων και τραπεζών, υψηλότατο επίπεδο ανεργίας, που ξεπέρασε το 30%, και οδήγησε σε απαξίωση των επενδύσεων και της κεφαλαιαγοράς, όπως αυτή αποτυπώνεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ 1985-2020



Εικόνα 1: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ 1985-2020, www.capital.gr

Στην παρούσα φάση η χώρα έχει ανάγκη από την αναζωογόνηση του Ιδιωτικού παραγωγικού τομέα, γεγονός το οποίο μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσω νέων επενδύσεων. Η απουσία ισχυρών επιχειρήσεων απαιτεί τη συνένωση μικρών και μεσαίων μονάδων, αλλαγές στην προσέγγιση της διοίκησης και προπαντός αξιοποίηση του ανθρώπινου παράγοντα με νέες πηγές χρηματοδότησης. Η σωστή αναλυτική παρουσίαση των δεδομένων και των προοπτικών των ελληνικών επιχειρήσεων θα βοηθήσει αποφασιστικά προς αυτή την κατεύθυνση.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι λόγω του μικρού μεγέθους της οικονομίας μας, είναι απαραίτητη η εξωστρέφεια των επιχειρήσεων μέσω διεθνούς επέκτασης σε νέες αγορές. Η περίοδος της ανάπτυξης στο χώρο των Βαλκανίων (1990-2010)

ανεστράφη και στην παρούσα συγκυρία απαιτείται ένα νέο στρατηγικό σχέδιο ώστε να καταστεί δυνατή η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των Ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών σε απαιτητικότερες αγορές με υψηλά ποιοτικά standards.

2.1.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Από την ένταξη της Ανατολικής Ευρώπης στο σύστημα της Αγοράς το 1990 η Ελλάδα έχει επενδύσει σε μεγάλο βαθμό στις γειτονικές χώρες. Μεταξύ του 1997 και του 2009, το 12,11% των ξένων κεφαλαίων άμεσης επένδυσης στη Βόρεια Μακεδονία ήταν Ελληνικά ενώ εταιρείες όπως τα Ελληνικά Πετρέλαια έχουν πραγματοποιήσει σημαντικές στρατηγικές επενδύσεις.

Η Ελλάδα επένδυσε 1,38 δισ. Ευρώ στη Βουλγαρία μεταξύ του 2005 και του 2007 και πολλές σημαντικές εταιρείες ανήκουν σε ελληνικούς χρηματοπιστωτικούς ομίλους. Στη Σερβία δραστηριοποιούνται 250 ελληνικές επιχειρήσεις με συνολικό κεφάλαιο άνω των 2 δισ. Ευρώ. Οι Ρουμανικές στατιστικές από το 2005 δείχνουν ότι οι Ελληνικές επενδύσεις στη χώρα ξεπέρασαν τα € 3 δισ.

Η Ελλάδα ήταν ο μεγαλύτερος επενδυτής στην Αλβανία μετά το 1990 με το 25% των ξένων επενδύσεων το 2016 να προέρχεται από την Ελλάδα. Οι επιχειρηματικές σχέσεις μεταξύ Ελλάδος και των χωρών της Βαλκανικής, παρά τα προβλήματα, εξακολουθούν να είναι ισχυρές.

Όπως γνωρίζουμε, από το 2008 λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η Ελληνική οικονομία εισήλθε σε φάση σοβαρής ύφεσης. *(Βλέπε παράρτημα).*

2.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα το ποσοστό του πληθυσμού ηλικίας 18-64 ετών που εντάσσεται το 2018 στα αρχικά στάδια επιχειρηματικής δραστηριότητας ανέρχεται στο 6,4% (περίπου 418 χιλιάδες άτομα) έναντι 4,8% (314 χιλιάδες άτομα) το 2017. Ωστόσο, παρά τη θετική εξέλιξη, δε φαίνεται να συνοδεύεται από ουσιαστική βελτίωση των ποιοτικών χαρακτηριστικών που καθορίζουν τη βιωσιμότητα των νέων εγχειρημάτων. Δύο στα

πέντε startups αφορούν οικογενειακές επιχειρήσεις, ποσοστό ελαφρά υψηλότερο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες καινοτομίας.

Το 36,5% των επιχειρηματιών αρχικών σταδίων ξεκίνησαν από το 2018 μια νέα επιχείρηση την οποία λειτουργούσαν τουλάχιστον για τρεις μήνες κατά τη στιγμή της έρευνας, με τους υπόλοιπους να βρίσκονται ακόμα στη φάση της προετοιμασίας. Η επίδοση αυτή βρίσκεται λίγο κάτω από το μέσο όρο των χωρών της καινοτομίας (42,6%) ενώ το 2020 η τάση διαφαίνεται πτωτική λόγω της πανδημίας.

Η αύξηση της επιχειρηματικότητας αρχικών σταδίων τροφοδοτείται κυρίως από νέους επιχειρηματίες, γεγονός που υποδηλώνει μια θετικότερη αλλαγή προσδοκιών για ευνοϊκότερο κλίμα στην οικονομία, αλλά για να υπάρξει πραγματικός αντίκτυπος στην οικονομία θα πρέπει να διασφαλισθεί η βιωσιμότητα και η ανάπτυξη των επιχειρήσεων αυτών.

Λαμβάνοντας υπόψη το ποσοστό της καθιερωμένης επιχειρηματικότητας στο σύνολο της χώρας, δηλαδή όταν λειτουργεί ήδη ένα εγχείρημα για τουλάχιστον 3,5 χρόνια, που φτάνει το 10,8% (από 12,4% το 2017), τότε ο συνολικός δείκτης επιχειρηματικότητας διαμορφώνεται στο 16,8% του πληθυσμού 18-64 ετών (1,10 εκατ. άτομα).

Για πρώτη φορά αξιολογείται η ευκολία ίδρυσης μιας επιχείρησης στο σύνολο του πληθυσμού ηλικίας 18-64 ετών. Η Ελλάδα, σημειώνει το χαμηλότερο ποσοστό ανάμεσα στις εξεταζόμενες χώρες και ομάδες χωρών, με μόλις 12% του πληθυσμού να θεωρεί ότι η ίδρυση μιας επιχείρησης αποτελεί μια εύκολη διαδικασία, όταν το αντίστοιχο ποσοστό στις χώρες καινοτομίας ανέρχεται σε περίπου 40%

Το ποσοστό του πληθυσμού που διέκοψε ή ανέστειλε την επιχειρηματική του δραστηριότητα το 2018 περιορίζεται στο 2,8% του πληθυσμού (περίπου 183 χιλιάδες άτομα), έναντι 4,8% το 2017 και πλησίον του μέσου όρου των χωρών καινοτομίας (2,5%). Η έλλειψη κερδοφορίας αποτελεί το βασικότερο λόγο διακοπής ή αναστολής λειτουργίας της επιχείρησης.

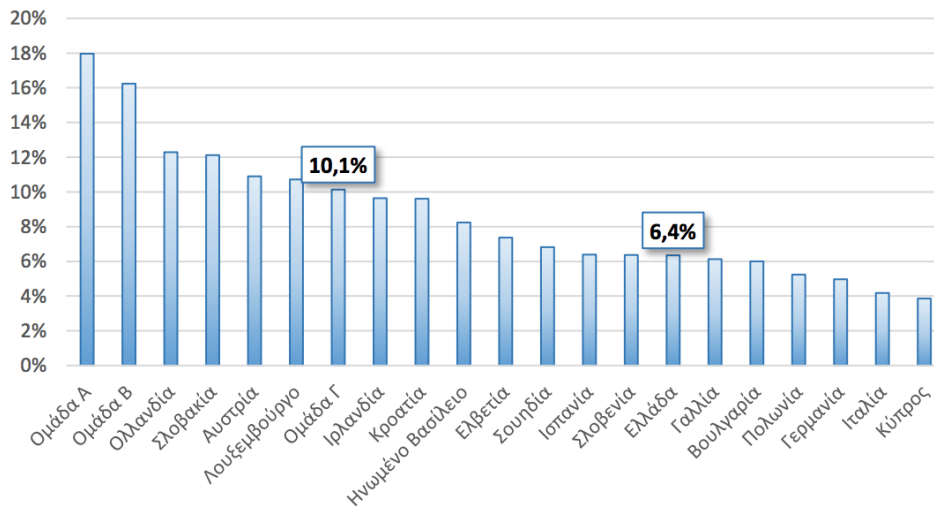
Το 20,8% των επιχειρηματιών αρχικών σταδίων (περίπου 87.000 άτομα) ξεκίνησαν ένα επιχειρηματικό εγχείρημα από ανάγκη, ενώ το 48,9% (περίπου 147.204 άτομα)

διέκριναν κάποια επιχειρηματική ευκαιρία. Σε σχέση με τον μέσο όρο των χωρών καινοτομίας, η ελληνική επιχειρηματικότητα ευκαιρίας κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα (54,1%), ενώ για πρώτη φορά τα τελευταία χρόνια η επιχειρηματικότητα ανάγκης καταγράφεται σε χαμηλότερα επίπεδα συγκριτικά με τον αντίστοιχο μέσο όρο των χωρών καινοτομίας (24,1%).

Το 4,1% (267.000 άτομα) των ατόμων ηλικίας 18-64 ετών στην Ελλάδα τα 2018 δήλωσε πως διαδραμάτισε ρόλο άτυπου επενδυτή για τη χρηματοδότηση ενός νέου εγχειρήματος που ξεκίνησε κάποιος άλλος, ελαφρώς υψηλότερα μεν από το 2017, αλλά ακόμα χαμηλότερα από το μέσο όρο των χωρών καινοτομίας (5,9%). Τρεις στους πέντε άτυπους επενδυτές είναι άτομα του στενού οικογενειακού κύκλου, ενώ ακόμα ένα 12,6% προέρχεται από τον ευρύτερο οικογενειακό κύκλο.

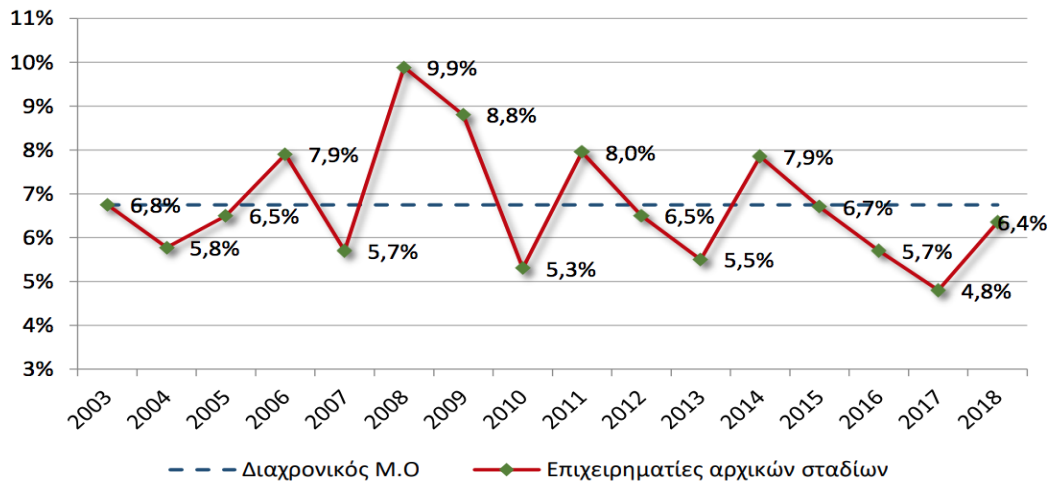
Τέλος, όσο αφορά στον ενιαίο δείκτη επιχειρηματικού περιβάλλοντος, η Ελλάδα βρίσκεται στις τελευταίες θέσεις, εύρημα το οποίο αναδεικνύει τη σημασία και την ανάγκη για πολιτικές που θα ενθαρρύνουν και θα στηρίζουν την επιχειρηματικότητα στη χώρα.

Διάγραμμα 1.1: Ποσοστό ατόμων ηλικίας 18-64 ετών που εμπλέκεται σε επιχειρηματικότητα αρχικών σταδίων ανά χώρα (2018)



Εικόνα 2 : Επιχειρηματικότητα αρχικών σταδίων (2018) 18-64

Διάγραμμα 1.2: Διαχρονική εξέλιξη επιχειρηματικότητας αρχικών σταδίων ως ποσοστό του πληθυσμού 18-64 ετών στην Ελλάδα



Εικόνα 3: Επιχειρηματικότητα αρχικών σταδίων ως ποσοστό του πληθυσμού 18-64

Η σωστή ανάλυση των επιχειρηματικών δεδομένων δεν είναι αναγκαία μόνο για την εύρυθμη λειτουργία και διοίκηση των ίδιων των επιχειρήσεων, αλλά και τη διασφάλιση της συστημικής σταθερότητας και ασφάλειας. Από τις αρχές του 2000 υπήρξε μία σειρά σοβαρών οικονομικών αποτυχιών μεγάλων Τραπεζών και επιχειρήσεων, οι οποίες οδήγησαν αρχικά κάποιους κλάδους και στη συνέχεια το σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας σε σοβαρή κρίση.

2.2.1 ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Στη σύγχρονη εποχή η επιχειρηματική ανάλυση έχει εξελιχθεί σε σημαντική επιχειρηματική δραστηριότητα, τόσο μεταξύ των χρηματοοικονομικών αναλυτών των επενδυτικών τραπεζών, όσο και από την πλευρά εξειδικευμένων εταιριών συμβούλων και πολυεθνικών εταιριών αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας (Rating Agencies).

Σε τεχνολογικό επίπεδο οι αναλύσεις διευκολύνονται με τη χρήση αυτοματοποιημένων συστημάτων πληροφόρησης, όπως το Bloomberg αλλά και την εκτεταμένη χρήση αλγορίθμων στη διαδικασία των καθημερινών συναλλαγών. Παρά την αυτοματοποίηση, η οποία έχει προκαλέσει νέες προκλήσεις για τις εποπτικές αρχές, η

παρουσία του ανθρώπινου παράγοντα με το στοιχείο της υποκειμενικότητας στις αποφάσεις, παραμένει στο επίκεντρο της αναλυτικής διεργασίας.

Η επιχειρηματική αναλυτική (Business analytics) έχει σημαντικό ρόλο στη στρατηγική των μεγάλων επιχειρήσεων, δεδομένου ότι η ανάπτυξη πολύπλοκων τεχνικών ανάλυσης δίνει τη δυνατότητα καταγραφής, διάγνωσης, πρόγνωσης των οικονομικών επιπτώσεων και διευκολύνει τη χάραξη της στρατηγικής.³

Η επιχειρηματική αναλυτική είναι η διαδικασία συλλογής, διαλογής, επεξεργασίας και μελέτης επιχειρηματικών δεδομένων και η χρήση στατιστικών μοντέλων και επαναληπτικών μεθοδολογιών για τη μετατροπή αυτών των δεδομένων σε επιχειρηματικές γνώσεις.

Ο στόχος της επιχειρηματικής αναλυτικής (business analytics) είναι να προσδιοριστούν τα σύνολα δεδομένων που είναι χρήσιμα και πώς μπορούν να χρησιμοποιηθούν αυτά για την επίλυση προβλημάτων και την αύξηση της αποδοτικότητας, της παραγωγικότητας και των εσόδων της επιχείρησης.

Η επιχειρηματική αναλυτική (business analytics) εστιάζει:

- στη μεθοδολογία με την οποία μπορούν να αναλυθούν τα δεδομένα
- την ανάπτυξη προτύπων και μοντέλων για την ερμηνεία των παρελθόντων γεγονότων
- τη δημιουργία προβλέψεων για μελλοντικά γεγονότα
- τις προτάσεις δράσεων για τη μεγιστοποίηση των επιθυμητών αποτελεσμάτων.

Η επιχειρηματική αναλυτική χρησιμοποιεί τεχνικές όπως η τεχνητή νοημοσύνη (Artificial Intelligence), η βαθιά εκμάθηση (Deep Learning) και τα νευρωνικά δίκτυα (Neural Networks) ώστε να διαχωρίσει τα διαθέσιμα δεδομένα και να προσδιορίσει πρότυπα. Αυτές οι πληροφορίες μπορούν να αξιοποιηθούν για να προβλέψουν με ακρίβεια τα μελλοντικά γεγονότα που σχετίζονται με τη δράση των καταναλωτών ή τις τάσεις της αγοράς.

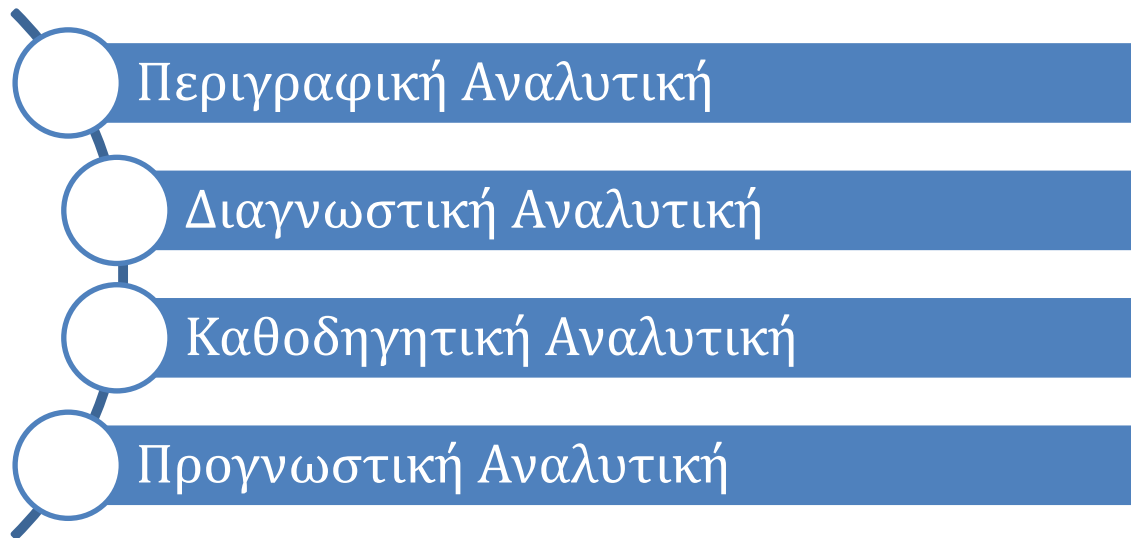
³ <https://stepupadvisor.gr/business-analytics-meros-1/>

Οι τεχνικές του business analytics είναι οι εξής:

- Ποσοτικές έρευνες για την καταγραφή των στάσεων/αντιλήψεων των πελατών ή των εργαζομένων
- Ειδικά Software για τη συλλογή και οπτικοποίηση των δεδομένων
- Στατιστική ανάλυση για τη περιγραφή, τη διάγνωση και την καλύτερη κατανόηση των δεδομένων
- Ειδικές τεχνικές ανάλυσης (Artificial Intelligence, deep learning, neural networks) για την ομαδοποίηση των δεδομένων και την αναγνώριση προτύπων
- Τεχνικές προγνωστικής ανάλυσης για τη δημιουργία μοντέλων υψηλής ακρίβειας που σχετίζονται με τη δράση των καταναλωτών ή τις τάσεις της αγοράς

Υπάρχουν τέσσερις τύποι Business Analytics, οι οποίοι υλοποιούνται σταδιακά, ξεκινώντας από τον απλούστερο, αν και κανένας τύπος δεν είναι πιο σημαντικός από τον άλλον, καθώς όλοι αλληλοσυνδέονται. Οι παρακάτω τύποι παρέχουν πληροφορίες για τους ρόλους κάθε τύπου στη διαδικασία της ανάλυσης.

Χρησιμοποιώντας και τους τέσσερις αυτούς τύπους, οι αναλυτές μπορούν να διαχωρίσουν και να επιλέξουν τα κατάλληλα δεδομένα και τους αντίστοιχους δείκτες απόδοσης (KPIs) για τη δημιουργία λύσεων για πολλές από τις μεγαλύτερες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν σήμερα οι επιχειρήσεις. Αυτοί οι τύποι είναι οι εξής:



Εικόνα 4: Τύποι επιχειρηματικής αναλυτικής

ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ (DESCRIPTIVE ANALYTICS)

Η περιγραφική αναλυτική είναι το πρώτο στάδιο της Επιχειρηματικής Αναλυτικής. Αφορά στον εντοπισμό και τη παρακολούθηση βασικών δεικτών απόδοσης (Key Performance Indicators – KPI) με στόχο τη κατανόηση της παρούσας κατάστασης μιας επιχείρησης. Στη περιγραφική ανάλυση περιλαμβάνεται η συγκέντρωση δεδομένων και κάποια στάδια της εξόρυξης δεδομένων, με σκοπό την διαμόρφωση των KPIs.

Η περιγραφική ανάλυση μπορεί να βοηθήσει στον εντοπισμό ισχυρών και αδύναμων σημείων και να δώσει μια εικόνα για τη συμπεριφορά των πελατών, με βάση την οποία μπορούν να αναπτυχθούν στρατηγικές marketing και βελτίωσης των υπηρεσιών. Το πιο συνηθισμένο αποτέλεσμα της περιγραφικής ανάλυσης είναι μια αναφορά με πίνακες και διαγράμματα που βοηθούν στη κατανόηση της παρούσας κατάστασης.

Πριν από την ανάλυση των δεδομένων, πρέπει να συγκεντρωθούν και να ομαδοποιηθούν ώστε να αποφευχθεί η επανάληψη και στη συνέχεια να επιλεγούν τα πλέον σημαντικά (relevant) δεδομένα. Τα στοιχεία αυτά μπορεί να είναι:

- Δεδομένα συμπεριφοράς/συναλλαγών από τα αρχεία της επιχείρησης ή από την ιστοσελίδα της επιχείρησης (π.χ. e-shop).

- Δεδομένα που δίνει ο χρήστης/πελάτης εθελοντικά. Συνήθως αυτά παρέχονται μέσω έντυπου ή ηλεκτρονικού ερωτηματολογίου το οποίο μπορεί να βρίσκεται και στην ιστοσελίδα της επιχείρησης.
- Δεδομένα που αφορούν τις λειτουργίες της επιχείρησης ή/και τα οικονομικά στοιχεία. Αυτά συλλέγονται συνήθως από τα αρχεία της επιχείρησης ή από ειδικούς εμπειρογνώμονες
- Δεδομένα που αφορούν τους εργαζομένους της επιχείρησης και μπορεί να προέρχονται από αρχεία της επιχείρησης είτε από ερωτηματολόγια.

ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ (DIAGNOSTIC ANALYTICS)

Αυτός ο τύπος επιχειρηματικής αναλυτικής χρησιμοποιεί τεχνικές όπως είναι η ανίχνευση δεδομένων και εξόρυξη δεδομένων με σκοπό την διαμόρφωση συσχετισμών που οδηγούν στον προσδιορισμό των βασικών αιτιών των εσωτερικών και εξωτερικών αλληλεπιδράσεων.

Οι διαγνωστικές αναλύσεις χρησιμοποιούν πιθανότητες και κατανομή των αποτελεσμάτων ώστε να γίνει κατανοητή η συσχέτιση αιτίας-αποτελέσματος. Χρησιμοποιούνται τεχνικές όπως η ανάλυση ευαισθησίας και οι αλγόριθμοι κατάρτισης για ταξινόμηση και παλινδρόμηση. Εντούτοις, η διαγνωστική ανάλυση έχει περιορισμένη ικανότητα να παράσχει πραγματικές πληροφορίες, παρέχοντας κυρίως αποτελέσματα συσχέτισης.

Οι διαδικασίες που περιλαμβάνονται στη διαγνωστική ανάλυση είναι οι εξής:



Εικόνα 5: Διαδικασίες Διαγνωστικής Αναλυτικής

Εξόρυξη δεδομένων (Data Mining)

Προκειμένου να ανακαλυφθούν σημαντικές τάσεις και πρότυπα, τα αναγκαία στοιχεία μπορούν να εντοπισθούν με τη μέθοδο της εξόρυξης μέσα από εκτεταμένη βάση δεδομένων. Η εξόρυξη δεδομένων χρησιμοποιεί διάφορες στατιστικές τεχνικές για τον εντοπισμό και κυρίως τις ακόλουθες:

- Ταξινόμηση: Χρησιμοποιείται όταν είναι γνωστές ορισμένες μεταβλητές (όπως τα δημογραφικά στοιχεία) και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την ταξινόμηση και την ομαδοποίηση δεδομένων.
- Παλινδρόμηση: Μια συνάρτηση που χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη μελλοντικών αριθμητικών τιμών, με βάση τα παρελθόντα ιστορικά πρότυπα.
- Ομαδοποίηση: Χρησιμοποιείται όταν οι παράγοντες που χρησιμοποιούνται για την ταξινόμηση δεδομένων δεν είναι διαθέσιμοι, το οποίο σημαίνει ότι πρέπει να προσδιοριστούν αρχικά ορισμένα πρότυπα και μεταβλητές.

Αναγνώριση συσχέτισης και ακολουθίας γεγονότων

Σε πολλές περιπτώσεις, οι καταναλωτές εκτελούν παρόμοιες ενέργειες ταυτόχρονα ή εκτελούν προβλέψιμες ενέργειες διαδοχικά. Αυτά τα δεδομένα μπορούν να αποκαλύψουν μοτίβα όπως:

- Συσχέτιση: Δύο διαφορετικά προϊόντα αγοράζονται συχνά στην ίδια συναλλαγή, όπως πολλά βιβλία μιας σειράς ή μια οδοντόβουρτσα και μια οδοντόκρεμα.
- Αλληλουχία: Ένας καταναλωτής που ζητάει μια πιστωτική έκθεση ακολουθούμενη από αίτημα για δάνειο ή κράτηση αεροπορικού εισιτηρίου, ακολουθούμενη από κράτηση δωματίου ή κράτηση αυτοκινήτου.

Εξόρυξη κειμένου (text mining)

Οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να συλλέγουν πληροφορίες κειμένου από τα social media για την εξαγωγή σημαντικών δεικτών. Αυτά τα δεδομένα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για:

- Ανάπτυξη νέων προϊόντων
- Βελτίωση της εξυπηρέτησης και της εμπειρίας των πελατών
- Έλεγχος της απόδοσης του ανταγωνιστή

ΚΑΘΟΔΗΓΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ (PRESCRIPTIVE ANALYTICS)

Η καθοδηγητική αναλυτική μπορεί να έχει σημαντική συμβολή στην πρόγνωση, παρέχοντας συστάσεις για σειρά από βέλτιστες ενέργειες, επιτρέποντας τη μελέτη μελλοντικών δεδομένων, με στόχο τη βελτιστοποίηση των αποτελεσμάτων για την επιχείρηση. Αυτός ο τύπος επιχειρηματικής αναλυτικής είναι ικανός όχι μόνο να εκτιμήσει τα αναμενόμενα αποτελέσματα σύμφωνα με μια συγκεκριμένη πορεία δράσης, αλλά και να προτείνει συγκεκριμένες ενέργειες για την επίτευξη του επιθυμητού αποτελέσματος.

Η καθοδηγητική αναλυτική περιλαμβάνεται στο ανώτερο επίπεδο του business analytics, προσδοκώντας να δημιουργήσει ένα σύστημα λήψης αποφάσεων βασισμένο στα δεδομένα, χωρίς τη παρέμβαση του χρήστη. Για παράδειγμα, το σύστημα ενός e-shop μπορεί να υπολογίσει τη βέλτιστη τιμή προσφορών ανάλογα με τη ζήτηση, το απόθεμα και άλλες παραμέτρους. Άλλο πολύ κοινό παράδειγμα είναι τα συστήματα συστάσεων, τα οποία έχουν ως στόχο να προτείνουν προϊόντα που μπορεί να ενδιαφέρουν τον χρήστη, βάσει το αγορών που έχει κάνει στο παρελθόν ή άλλων παραμέτρων.

Στη καθοδηγητική αναλυτική, χρησιμοποιούνται σύνθετες τεχνικές στατιστικής ανάλυσης δεδομένων όπως μηχανική μάθηση (machine learning), βαθιά εκμάθηση (deep learning) και νευρωνικά δίκτυα (neural networks) με σκοπό τον προσδιορισμό της βέλτιστης λύσης. Αυτός ο τύπος αναλυτικής, βασίζεται σε ισχυρό σύστημα

ανατροφοδότησης και στην τακτική επανάληψη των δοκιμών ώστε να εξάγονται συνεχώς περισσότερα στοιχεία για το πιθανό αποτέλεσμα κάθε δράσης. Το πιο συνηθισμένο αποτέλεσμα της καθοδηγητικής αναλυτικής είναι ο καθορισμός σειράς ενεργειών που περιλαμβάνει τις βέλτιστες ενέργειες για την επίτευξη συγκεκριμένων επιχειρηματικών στόχων.

ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ (PREDICTIVE ANALYTICS)

Οι προγνωστικές αναλύσεις προβλέπουν τη δυνατότητα μελλοντικών γεγονότων χρησιμοποιώντας στατιστικά μοντέλα και τεχνικές μηχανικής μάθησης (machine learning). Αυτός ο τύπος επιχειρηματικής αναλυτικής βασίζεται στα αποτελέσματα της περιγραφικής ανάλυσης για την ανάπτυξη μοντέλων που μπορούν να εξάγουν την πιθανότητα εμφάνισης των επιθυμητών αποτελεσμάτων. Η διεξαγωγή της αναλυτικής πρόβλεψης γίνεται με αλγορίθμους μάθησης και στατιστικά μοντέλα, επιτρέποντας υψηλότερο επίπεδο ακρίβειας πρόβλεψης από τις τεχνικές της Επιχειρηματικής Ευφυΐας (Business Intelligence).

Μια σύγχρονη εφαρμογή προγνωστικών αναλύσεων είναι η ανάλυση συναισθημάτων. Τα υπάρχοντα δεδομένα μπορούν να συλλεχθούν από τα κοινωνικά μέσα ενημέρωσης για να παρέχουν μια ολοκληρωμένη εικόνα των απόψεων που κατέχει ένας χρήστης. Αυτά τα δεδομένα μπορούν να αναλυθούν για να προβλέψουν το ενδιαφέρον τους για ένα νέο θέμα (θετικό, αρνητικό, ουδέτερο). Το πιο συνηθισμένο αποτέλεσμα της προγνωστικής ανάλυσης είναι μια λεπτομερής αναφορά των σύνθετων προβλέψεων στις πωλήσεις και το marketing.

Με την εξέλιξη της τεχνολογίας η επιχειρηματική αναλυτική θα γίνεται όλο και πιο “έξυπνη” και στο άμεσο μέλλον θα υιοθετηθεί από όλο και περισσότερες επιχειρήσεις ανά τον κόσμο. Θα προστεθούν περισσότερα χαρακτηριστικά και τεχνικές που θα φέρνουν περισσότερα δεδομένα και πιο έγκυρες αποφάσεις και με αυτόν τον τρόπο θα αποφεύγονται δύσκολες καταστάσεις και αυξημένο ρίσκο. Η καινοτομία σε συνδυασμό και με την εξέλιξη της τεχνολογίας θα φέρουν ισχυρές προοπτικές

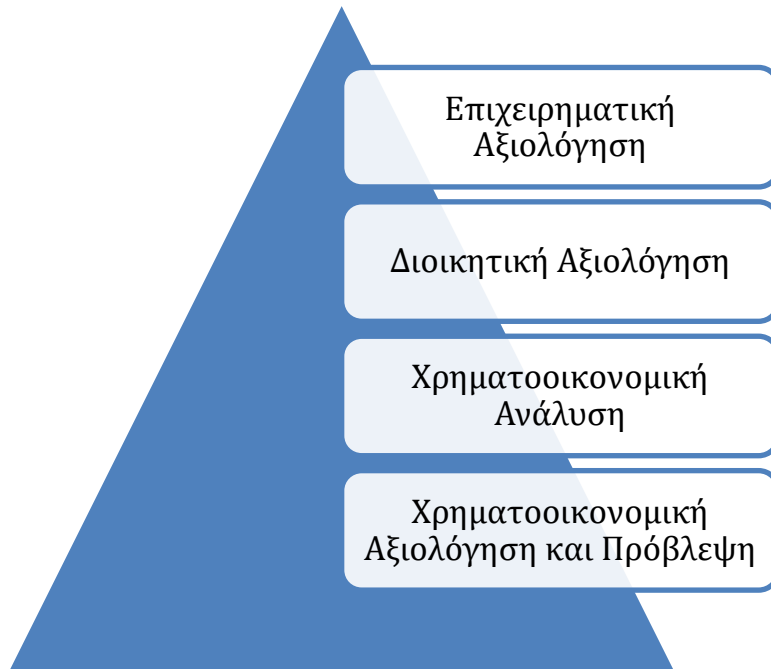
ανάπτυξης σε εταιρίες που ακολουθούν τη μεθοδολογία της επιχειρηματικής αναλυτικής και φυσικά και θα συντελέσουν στην αύξηση της αποτελεσματικότητας και της κερδοφορίας.

Η Επιχειρηματική Αναλυτική προσφέρει πολλές δυνατότητες ανάλυσης στις επιχειρήσεις αλλά δεν δίνει την αντίστοιχη εικόνα και σε παράγοντες εκτός εταιρίας. Επενδυτές και αναλυτές που στοχεύουν να συνάψουν συμφωνίες δεν έχουν πρόσβαση στα απαραίτητα στοιχεία για την έρευνα τους. Στην περίπτωση αυτή η μόνη επιλογή που υπάρχει είναι η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεδομένων μέσω τύπων και διαδικασιών. Αυτά τα δεδομένα δημοσιεύονται από κάθε εταιρεία τουλάχιστον μια φορά τον χρόνο καθώς είναι υποχρεωτικό τουλάχιστον για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Με αυτά τα δεδομένα και ενδεχομένως και με άλλα στοιχεία που δημοσιεύει κάθε εταιρεία, ο αναλυτής πρέπει να καταφέρει να συντάξει μια αναφορά, όσον το δυνατόν πιο κοντά στην πραγματικότητα, ώστε εξάγει τα σωστά συμπεράσματα.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφέρουμε ότι ο στόχος της παρούσας εργασίας είναι να καταφέρουμε να δημιουργήσουμε ένα μοντέλο αξιολόγησης το οποίο θα μπορεί να εξετάσει τις επιχειρήσεις με απλή και άμεση μέθοδο αντλώντας στοιχεία είτε από ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, είτε από άλλα επιχειρησιακά στοιχεία που είναι διαθέσιμα, ώστε να οδηγεί σε αποτελέσματα χρήσιμα για τους επενδυτές αλλά και τις ίδιες τις επιχειρήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ



Εικόνα 6 : Πυραμίδα μοντέλου αξιολόγησης

Επιλέγουμε να διαχωρίσουμε την ανάλυση σε τέσσερα διαφορετικά στάδια. Βασικός στόχος είναι η καταγραφή και αξιοποίηση εκτός των ποσοτικών μεγεθών κυρίως των ποιοτικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης.

Θεωρούμε ότι οι σύγχρονοι αναλυτές δίνουν υπέρμετρη έμφαση στα επιμέρους στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων και στα αντίστοιχα ratios, αγνοώντας σε πολλές περιπτώσεις ζητήματα που αφορούν την ποιότητα του management, των ανθρωπίνων σχέσεων, της αποτελεσματικότητας παραγωγής, οργάνωσης και επικοινωνίας της υπό εξέταση επιχείρησης. Η ανάλυση των ποιοτικών στοιχείων διαμορφώνεται με τη χρήση Ερωτηματολογίων και πιστεύουμε ότι η μεθοδολογία αυτή προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα στο τελικό αποτέλεσμα.

Ο ιδανικός τρόπος για τον προσδιορισμό των απαντήσεων στα Ερωτηματολόγια είναι οι συνεντεύξεις με στελέχη της ανώτατης διοίκησης της εταιρίας. Αυτό δεν είναι πάντοτε εφικτό και ο αναλυτής πρέπει να αναζητήσει τις απαντήσεις μετά από διεξοδική μελέτη και παρακολούθηση των δραστηριοτήτων της υπό εξέταση εταιρίας. Είναι επίσης σκόπιμο να αναζητηθούν οι πληροφορίες μέσω των εργαζομένων,

πελατών, ακόμα και ανταγωνιστών της εταιρίας. Επίσης, παρακολουθώντας τις δηλώσεις και τις δημόσιες προβλέψεις της εταιρίας για τη μελλοντική της δραστηριότητα και ανάπτυξη, αποκτούμε την κριτική ικανότητα που απαιτεί η σταδιακή εργασία του αναλυτή - διερεύνηση, σύγκριση και εξαγωγή του σωστού συμπεράσματος.

Τα ποσοτικά δεδομένα αναλύονται με τον παραδοσιακό τρόπο της Θεμελιώδους Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης (Fundamental Analysis) στις δύο πρώτες ενότητες. Η πρώτη ενότητα (Χρηματοοικονομική Ανάλυση) αναλύει και βαθμολογεί τα οικονομικά αποτελέσματα των τελευταίων πέντε ετών, τα οποία αντλούμε από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των απολογισμών της εταιρίας. Στην ανάλυση επιλέγουμε ένα καθορισμένο αριθμό οικονομικών παραμέτρων, που αποτελούν τα σημαντικότερα στοιχεία των οικονομικών δεδομένων. Η ανάλυση των στοιχείων αυτών σε βάθος χρόνου (τουλάχιστον πενταετίας) δίνει τη δυνατότητα να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με την τάση της ανάπτυξης σε πραγματικό διαχρονικό ρυθμό (compounded). Η δεύτερη ενότητα (Χρηματοοικονομική Αξιολόγηση και Πρόβλεψη) αφορά ένα πιο υποκειμενικό πεδίο, μέσω του οποίου θα προβάλλουμε τη δυναμική που έχει αναπτύξει η επιχείρηση στο μέλλον (3-5 χρόνια) ώστε να προσομοιώσουμε με τον πλέον ρεαλιστικό τρόπο την εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών. Στη διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη η εξέταση των εξωγενών παραγόντων της αγοράς και του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση, δεδομένου ότι η κατανόηση των ευρύτερων συνθηκών μας προσφέρει σημαντική βοήθεια στην διαμόρφωση των προβλέψεων της μελλοντικής ανάπτυξης.

Ο βαθμός εμπειρίας, ο συνδυασμός των κρίσιμων ποιοτικών παραμέτρων (που έχουν προκύψει από το πρώτο στάδιο της παρούσας ανάλυσης) και της γνώσης σε βάθος του κλάδου τον οποίο μελετά ένας αναλυτής, είναι τα στοιχεία τα οποία συντελούν στη διαμόρφωση σωστής πρόβλεψης.

Σε κάθε ένα από τα τέσσερα στάδια-συντελεστές του μοντέλου ανάλυσης η βαθμολόγηση θα είναι από το 1 (κατώτερη) μέχρι το 5 (ανώτερη). Στο τελικό άθροισμα των τεσσάρων συντελεστών η ανώτατη δυνατή βαθμολόγηση θα είναι $4 \times 5 = 20$. Θεωρούμε ότι επιχειρήσεις που βρίσκονται στο ανώτερο 20 % της τελικής κλίμακας (Βαθμολόγηση 16-20) είναι εταιρίες με ιδιαίτερη δυναμική, ποιότητα διοίκησης και αντοχή σε εξωτερικές προκλήσεις. Στη χαμηλότερη περιοχή αξιολόγησης (12-16) θεωρούμε ότι υπάρχουν καλά στοιχεία που μπορούν να συμβάλλουν στη μελλοντική

ανάπτυξη, αλλά υπάρχουν και συγκεκριμένες αδυναμίες οι οποίες πρέπει να επισημανθούν και να διορθωθούν προκειμένου να υπάρξει βελτίωση των μεγεθών στο μέλλον. Εταιρίες που αξιολογούνται μεταξύ 8 και 12 θεωρούμε ότι έχουν ανάγκη για άμεση αναθεώρηση του λειτουργικού και διοικητικού τους μηχανισμού, προκειμένου να αποφύγουν μελλοντικά οικονομικά και διοικητικά αδιέξοδα. Η βαθμολόγηση κάτω του 8 (1-8) υποδηλώνει την ύπαρξη κάποιων ιδιαίτερα σοβαρών προβλημάτων, τα οποία μπορούν να οδηγήσουν ακόμα και στην απαξίωση της επιχείρησης αν δεν ληφθεί άμεσα σειρά δραστικών μέτρων.

3.1 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Στο αρχικό στάδιο του υποδείγματος στοχεύουμε να καταγράψουμε βασικά στοιχεία που αφορούν την εταιρεία όπως για παράδειγμα το ιστορικό της, τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που προσφέρει. Πρόκειται για μια αναφορά η οποία στοχεύει να παρουσιάσει με σαφήνεια και κριτική προσέγγιση τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης και να καταλήξει σε συμπεράσματα σχετικά με την παρούσα κατάσταση και κυρίως με τις μελλοντικές προοπτικές.

Το ιστορικό της επιχείρησης περιλαμβάνει σημαντικά γεγονότα όπως η ίδρυση της, τα διάφορα στάδια ανάπτυξης που έχουν διανυθεί και η αξιολόγηση της Διοίκησης. Δεδομένου ότι ένας αποφασιστικός παράγοντας στη λειτουργία κάθε επιχείρησης είναι το management, ο αναλυτής οφείλει να αξιολογήσει αν τα άτομα που απαρτίζουν τη διοίκηση έχουν την κατάλληλη εμπειρία να ανταποκριθούν σε ανταγωνιστικές προκλήσεις και σε αλλαγές του οικονομικού περιβάλλοντος. Κάθε επιχείρηση ανταποκρίνεται διαφορετικά στις αλλαγές του εξωτερικού της περιβάλλοντος και επιλέγει την δική της στρατηγική με σκοπό να παραμένει ανταγωνιστική και κερδοφόρα.

Σε μια τέτοια αξιολόγηση είναι πολύ σημαντικό να εκτιμάται η ορθότητα των αποφάσεων και των στρατηγικών που έχει επιλέξει η επιχείρηση και τα αποτελέσματα που έχει επιφέρει αυτός ο συνδυασμός. Στην επιχειρηματική αξιολόγηση μεγάλο ρόλο παίζει το προϊόν ή η υπηρεσία που προσφέρει κάθε επιχείρηση. Πρέπει να δοθεί

έμφαση στην αξία που προσφέρει η επιχείρηση στον πελάτη μέσω των προϊόντων και υπηρεσιών της και στην συνέχεια να αξιολογηθεί η ανταγωνιστική της θέση συνολικά.

Ο ανταγωνισμός ιδιαίτερα στους νέους κλάδους της τεχνολογίας, είναι έντονος επομένως κάθε επιχείρηση είναι υποχρεωμένη, εάν θέλει να είναι επιτυχημένη, να παρακολουθεί συνεχώς τις απαιτήσεις της αγοράς και να προσαρμόζεται ανάλογα.

Είναι γεγονός ότι κάθε αξιολόγηση έχει υποκειμενικό χαρακτήρα. Προκειμένου να συνθέσουμε τη σωστή εικόνα της κατάστασης και των προοπτικών μίας επιχείρησης προτείνουμε την υιοθέτηση ενός ερωτηματολογίου ώστε να γίνει δυνατή μία κατά το δυνατόν αντικειμενικότερη αξιολόγηση των ποιοτικών στοιχείων που την χαρακτηρίζουν.

Τις ζητούμενες πληροφορίες μπορούμε να τις συλλέξουμε μετά από συστηματική παρακολούθηση της δραστηριότητας της εταιρίας, μέσω της μελέτης των Ετησίων Απολογισμών (Annual Reports), από ανεξάρτητες χρηματοοικονομικές αναλύσεις, εταιρικές παρουσιάσεις, μέσω συνεντεύξεων των στελεχών και εργαζομένων, καθώς και υποβάλλοντας τις κατάλληλες ερωτήσεις προς τα στελέχη στη διάρκεια των Γενικών Συνελεύσεων των Μετόχων, και επίσης μέσω επικοινωνίας με πελάτες, ανταγωνιστές και με σημαντικούς μετόχους - ιδιαίτερα αυτούς που έχουν μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα.

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

(Α) ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

1. Σε σχέση με τις εξελίξεις του κλάδου που δραστηριοποιείται η εταιρία, σε ποιο βαθμό αναπτύχθηκε στη διάρκεια της τελευταίας 5-ετίας έναντι των ανταγωνιστών της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

2. Πόσο ισχυρή θεωρείτε την οικονομική θέση της εταιρίας μέσα στην επόμενη 5-ετία;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

3. Μελετώντας την πορεία της εταιρίας πόσο σαφής είναι η κατανόηση των στρατηγικών της στόχων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

4. Πόσο αποτελεσματικά παρουσιάζει η εταιρία τους στρατηγικούς της στόχους;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

5. Πόσο δυναμική είναι η παρουσία της εταιρίας στη διεθνή αγορά;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

6. Πόσο ισχυρό είναι το brand και το brand management της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

7. Πόσο αποτελεσματικά αξιοποιεί η εταιρία τις νέες ευκαιρίες που παρουσιάζονται στον κλάδο στην εγχώρια αγορά της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

8. Πόσο αποτελεσματικά αξιοποιεί η εταιρία τις νέες ευκαιρίες που παρουσιάζονται στον κλάδο στη διεθνή αγορά;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

9. Ακολουθεί η εταιρία τις αρχές της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

10. Μπορεί η εταιρία να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά μία ξαφνική κρίση στον κλάδο που δραστηριοποιείται;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

11. Στο πεδίο της επιχειρηματικής καινοτομίας σε ποια βαθμίδα θα κατατάσσατε την εταιρία;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

12. Πόσο αποτελεσματική είναι η χρήση των νέων τεχνολογιών και η παρουσία στο internet από την πλευρά της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

13. Πόσο αποτελεσματικά προσαρμόζεται η εταιρία στις τεχνολογικές μεταβολές;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

14. Πως αξιολογείτε την αναπτυξιακή δραστηριότητα της εταιρίας σε σχέση με τους κύριους ανταγωνιστές της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

15. Πόσο αποτελεσματική είναι η κατανομή των κεφαλαιακών πόρων της επιχείρησης (capital allocation);

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

16. Πως αξιολογείτε το επίπεδο εμπιστοσύνης των βασικών μετόχων της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

17. Πόσο ισχυρή είναι η παρουσία μετόχων με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

18. Πόσο συνεπής είναι η εταιρία στη επίτευξη των αναπτυξιακών της στόχων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

19. Πόσο πετυχημένες κρίνετε τις επιλογές συνεργασιών και της επέκτασης μέσω εξαγορών;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

20. Πόση σημασία δίνει η εταιρία στον τομέα της Έρευνας και της Ανάπτυξης (R&D);

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

Μέσος Όρος

1 2 3 4 5

3.2 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Η Διοίκηση επιδιώκει την επιτέλεση των απαιτούμενων εργασιών, βάσει διαδικασιών, αποτελεσματικά και αποδοτικά, μέσω των εργαζομένων και σε συνεργασία με αυτούς. Ο όρος διαδικασία αναφέρεται σε ένα σύνολο συνεχών και αλληλοσχετιζόμενων δραστηριοτήτων. Οι διαδικασίες καθορίζουν όλες τις σημαντικές δραστηριότητες και λειτουργίες που εκτελούν οι managers.

Η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων σχετίζεται με τις επιμέρους ενέργειες και τον τρόπο εκτέλεσής τους. Αποδοτικότητα σημαίνει σωστή

διεκπεραίωση του έργου και διασφάλιση της μέγιστης δυνατής παραγωγής με την άριστη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων. Επειδή οι managers αντιμετωπίζουν περιορισμούς σε διάφορους πόρους, όπως προσωπικό, χρήματα ή εξοπλισμό, η αποδοτική αξιοποίηση των πόρων αυτών αποτελεί ζήτημα θεμελιώδους σημασίας. Ο σωστός προγραμματισμός, συντονισμός και έλεγχος στη διεκπεραίωση των κεντρικών λειτουργιών είναι προϋπόθεση για την επίτευξη των στόχων του οργανισμού, συγκεκριμένα αυτές του σχεδιασμού, οργάνωσης, ηγεσίας και ελέγχου.⁴

Μελετώντας το ιστορικό και τα τελευταία διαθέσιμα δεδομένα αποκτούμε αντίληψη για τον τρόπο λήψης των αποφάσεων, το οποίο είναι βασικό στοιχείο στην αξιολόγηση της διοίκησης. Η μελέτη της κατανομής των αρμοδιοτήτων στο Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) ύπαρξη ενός σταθερού πυρήνα βασικών μετόχων είναι ζητήματα κεφαλαιώδους σημασίας.

Στο Δ.Σ. πρέπει να καταγράψουμε μεταξύ άλλων (α) Αν οι ρόλοι Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου έχουν διαχωρισθεί, (β) Αν τα βιογραφικά στοιχεία των μελών του Δ.Σ. δικαιολογούν τις αντίστοιχες ευθύνες, και (γ) Αν υπάρχει ικανή εκπροσώπηση Ανεξαρτήτων Μελών στο Δ.Σ.

Άλλο σημαντικό ζήτημα είναι το επίπεδο και η ποιότητα της επικοινωνίας εντός και εκτός εταιρίας. Ερωτήματα όπως η ενθάρρυνση ή μη των εργαζομένων στην έκφραση των απόψεων τους προς τους ανωτέρους τους και η συμπεριφορά του management σε περίπτωση αναφοράς προβλημάτων, μας δίνει το στίγμα της ποιότητας. Σε όλες τις περιπτώσεις επιχειρηματικών αποτυχιών έχει αποδειχθεί ότι οι διοικήσεις λειτουργούσαν σε συνθήκες επικοινωνιακής «στεγανότητας».

Ένα άλλο πεδίο που βελτιώνει η συμμετοχή των εργαζομένων στην επιχειρησιακή λειτουργία είναι η ανάπτυξη της καινοτομίας. Η καινοτομία είναι σημαντικός παράγων επιτυχίας σε όλους τους σύγχρονους οργανισμούς. Η καινοτομία οδηγεί στην εκτέλεση των εργασιών με αποτελεσματικό τρόπο και στην καλύτερη αξιοποίηση των πόρων της επιχείρησης. Σύμφωνα με την λογική της επιχειρηματικής αξιολόγησης θα γίνει

⁴ «Διοίκηση Επιχειρήσεων», Stephen P. Robbins, David A., Mary Coulter (2012)

και η διοικητική αξιολόγηση απαντώντας σε ένα ερωτηματολόγιο το οποίο θα μας δώσει την δυνατότητα να βαθμολογήσουμε κάθε εταιρεία που εξετάζεται.

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

(Β) ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

1. Υπάρχει σταθερότητα στη διοίκηση της εταιρίας;

1 2 3 4 5

2. Αν έγιναν διοικητικές αλλαγές, κατανοούμε τους ουσιαστικούς λόγους που τις προκάλεσαν και τις επακόλουθες επιπτώσεις - θετικές ή αρνητικές; (εξετάζουμε αλλαγές στη Διοίκηση και το Δ.Σ. την τελευταία 5-ετία)

1 2 3 4 5

3. Πως αξιολογείται η ποιότητα του προσωπικού και οι εργασιακές σχέσεις εντός της εταιρίας;

1 2 3 4 5

4. Πόσο συνεπείς είναι οι αποφάσεις του CEO σε σχέση με τη στρατηγική ανάπτυξης;

1 2 3 4 5

5. Πόσο επιτυχημένη και εξωστρεφής είναι η στρατηγική της διοίκησης;

1 2 3 4 5

6. Με βάση την ανάπτυξη νέων προϊόντων, θεωρείτε ότι η διοίκηση διακρίνεται για την ευελιξία και τη διορατικότητα της;

1 2 3 4 5

7. Πόσο αξιόπιστες είναι οι προβλέψεις της διοίκησης σχετικά με τη μελλοντική ανάπτυξη της εταιρίας;

1 2 3 4 5

8. Είναι ανοικτή η διοίκηση και τα ανώτερα στελέχη στην άμεση και ειλικρινή επικοινωνία σχετικά με την πορεία και τις στρατηγικές επιλογές της εταιρίας;

1 2 3 4 5

9. Ανταποκρίνεται η διοίκηση της εταιρίας σε αιτήματα επικοινωνίας μετόχων, αναλυτών και πελατών;

1 2 3 4 5

10. Ενθαρρύνει η διοίκηση την απρόσκοπτη και απευθείας επικοινωνία με τους εργαζομένους όλων των βαθμίδων, ειδικά όταν πρόκειται για ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

11. Πως αξιολογείτε τη γενικότερη ποιότητα της διοίκησης της εταιρίας σε σχέση με τους κύριους ανταγωνιστές της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

12. Ποιος είναι ο βαθμός ικανοποίησης των εργαζομένων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

13. Πόσο ισχυρή είναι η κουλτούρα καινοτομίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

14. Πόσο ισχυρή είναι η δέσμευση της διοίκησης στην ποιότητα;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

15. Πόση σημασία δίνει η διοίκηση στο ζήτημα της εκπαίδευσης του προσωπικού;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

16. Διακρίνεται η διοίκηση από τη σαφήνεια των αποφάσεών της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

17. Σε ποιο βαθμό έχει διασφαλίσει η διοίκηση την ύπαρξη των οικονομικών μέσων που απαιτούνται για τη μελλοντική της ανάπτυξη;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

18. Ποιος είναι ο βαθμός εμπιστοσύνης των αγορών έναντι της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

19. Ποιος είναι ο βαθμός εμπιστοσύνης των πελατών έναντι της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

20. Σε ποια βαθμίδα θα κατατάξετε το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας, με κριτήρια την ικανότητα και το έργο που έχει επιτελέσει;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

Μέσος Όρος

3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι το βασικότερο εργαλείο έρευνας για την αξιολόγηση μιας εταιρείας. Βασίζεται στη συστηματική συλλογή, ανάλυση και σωστή ερμηνεία των πληροφοριών και στοιχείων που αφορούν τόσο τα ιστορικά δεδομένα, όσο και την προσπάθεια προβολής των οικονομικών μεγεθών στο μέλλον, ώστε να διαμορφωθούν προβλέψεις για την εξέλιξη της επιχείρησης .

Κάθε επιχείρηση τουλάχιστον μια φορά τον χρόνο δημοσιοποιεί την ετήσια οικονομική της κατάσταση στην οποία καταγράφονται τα κέρδη ή οι ζημίες και πολλά ακόμα στοιχεία όπως είναι οι πωλήσεις, η εξέλιξη των ιδίων κεφαλαίων, οι υποχρεώσεις προς τις τράπεζες και άλλα μεγέθη.

Ανάμεσα στα διάφορα μέσα ελέγχου και μετρήσεως της λειτουργίας μιας επιχείρησης μια από τις πιο σημαντικές θέσεις και από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους κατέχουν οι αριθμοδείκτες. Η μέθοδος αυτή ξεκίνησε να χρησιμοποιείται από Χρηματοοικονομικούς Αναλυτές στις Η.Π.Α. ύστερα από την λήξη του πρώτου παγκοσμίου πολέμου και τη μεγάλη οικονομική ύφεση του 1929⁵.

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να καταγράψουν την οικονομική θέση και ευρωστία της επιχείρησης. Αποτελούν ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο για τους αναλυτές στην αξιολόγηση και ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες έχει επίσης συγκριτική αξία, για το λόγο αυτό θα πρέπει να τονίσουμε ότι είναι ένας άμεσος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης τόσο σε εσωτερικό επίπεδο, όσο και σε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου.

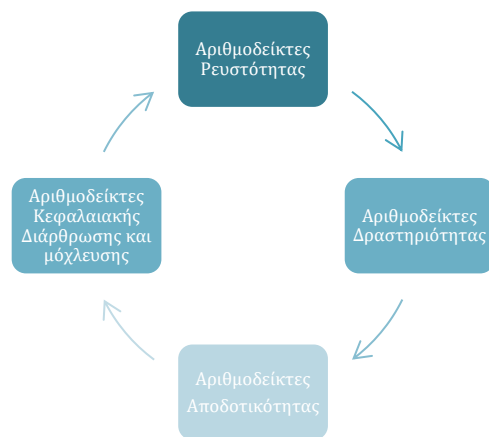
Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε μία επιλογή από τα σημαντικότερα στοιχεία που υπάρχουν σε μια οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και τα οποία θα χρησιμοποιούμε για να αξιολογήσουμε εταιρίες από διαφορετικούς κλάδους.

Για το σκοπό αυτόν δημιουργήσαμε ένα ιδιαίτερο εργαλείο το οποίο υπολογίζει αυτόματα τους βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες που διαλέξαμε απλώς τοποθετώντας τα απαραίτητα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών.

⁵ “Security Analysis” Benjamin Graham & David Dodd, 1934

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών θα γίνει με την οριζόντια μέθοδο ανάλυσης καθώς οι πληροφορίες που προκύπτουν είναι πιο χρήσιμες για έναν αναλυτή. Στο μοντέλο αξιολόγησης μας και συγκεκριμένα στην χρηματοοικονομική αξιολόγηση θέτουμε ως προαπαιτούμενο την ανάλυση σε βάθος εξαιτίας.

3.3.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ



Εικόνα 7: Κατηγορίες Αριθμοδεικτών

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



Εικόνα 8: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης ενώ η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων θέτει σε κίνδυνο της βιωσιμότητα της.

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓ.-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

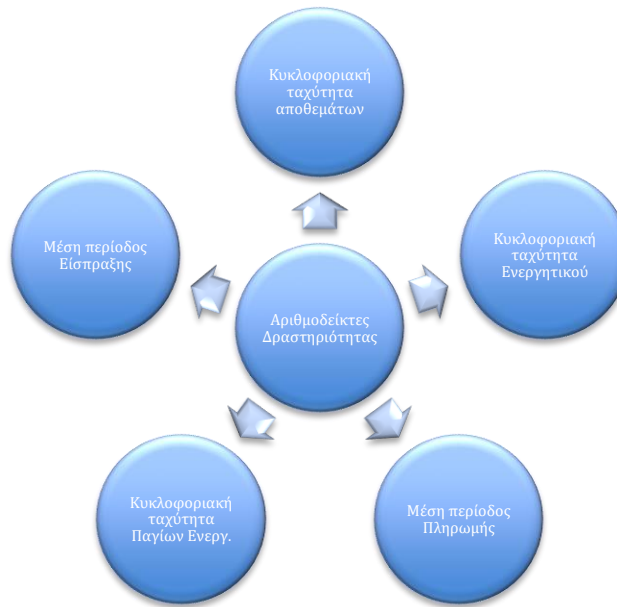
Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο εκτίμησης της ικανότητας της εταιρείας να χρηματοδοτήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης αυτός θεωρείται ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓ.}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ.}}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μας δείχνει επίσης το δυνητικό απόθεμα ρευστότητας της επιχείρησης. Οι τιμές του δείκτη πρέπει να είναι μεγαλύτερες της μονάδας. Συγκεκριμένα όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης τόσο πιο επαρκές είναι η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Λειτουργικής Αποτελεσματικότητας μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των διαφόρων κατηγοριών των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης.



Εικόνα 9: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ}}{\text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα εμπορευμάτων μιας επιχείρησης μετατρέπονται σε πωλήσεις ή απαιτήσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός δηλαδή μας επιτρέπει να δούμε πόσες φορές διατέθηκαν και έπειτα ανανεώθηκαν τα αποθέματα μιας επιχείρησης μέσα στην χρήση, σε συνάρτηση πάντα με τις πωλήσεις. Όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης τόσο πιο εύκολα η επιχείρηση κατορθώνει να μετατρέπει τα αποθέματα της σε απαιτήσεις προς τους πελάτες. Όσο περισσότερες φορές μετατρέπει τα αποθέματα της σε απαιτήσεις η επιχείρηση τόσο μεγαλύτερο θα είναι το κέρδος.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΠΑΓΙΑ}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει αν αξιοποιούνται αποτελεσματικά τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού, για τη δημιουργία πωλήσεων. Ένας χαμηλός δείκτης μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτελεσματικά ως προς τη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία της, αλλά μπορεί να δείχνει και ότι ένα μεγάλο μέρος των παγίων έχει αποσβεστεί.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού χρησιμοποιείτε από μια επιχείρηση για να δει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιείτε το ενεργητικό της σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ο δείκτης δηλαδή παρουσιάζει το πόσο εντατικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο υψηλότερη η αποτελεσματικότητα χρήσης.

$$\text{Μέση Περίοδος Είσπραξης} = \frac{365}{\text{ΚΤ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}}$$

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει κατά μέσο όρο το χρονικό διάστημα που απαιτείται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις της επιχείρησης από τις πωλήσεις της. Υψηλές τιμές αυτού του δείκτη δημιουργούν προβλήματα ρευστότητας, καθώς αργούν πολύ να εισπραχθούν οι πωλήσεις. Επίσης δείχνουν κακή διαχείριση των πελατών και χαλαρή πιστωτική πολιτική.

$$\text{Μέση Περίοδος Πληρωμής} = \frac{365}{\text{ΚΤ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ}}$$

Ο δείκτης μέσης περιόδου πληρωμής παρουσιάζει κατά μέσο όρο το χρονικό διάστημα που απαιτείται για να πληρώσει η επιχείρηση τις υποχρεώσεις της προς

τους προμηθευτές της. Χαμηλές τιμές δημιουργούν προβλήματα ρευστότητας στην επιχείρηση.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



Εικόνα 10: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

$$\text{Περιθώριο Μεικτού Κέρδους} = \frac{\text{ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το μεικτό κέρδος, δηλαδή το ποσοστό της αξίας των πωλήσεων αφού αφαιρεθούν τα κόστη παραγωγής του προϊόντος. Υποδηλώνει τη βασική δομή κόστους της οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι και η κερδοφορία της οικονομικής μονάδας.

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Ο δείκτης αυτός δίνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους, δείχνει την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και πως κατορθώνει να ανταπεξέρχεται στα κόστη παραγωγής, λειτουργικά και διοικητικά κόστη και τα άλλα έξοδα που έχει. Τα περιθώρια κέρδους ποικίλουν από κλάδο σε κλάδο και εξαρτώνται και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τους ανταγωνιστές. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της οικονομικής μονάδας.

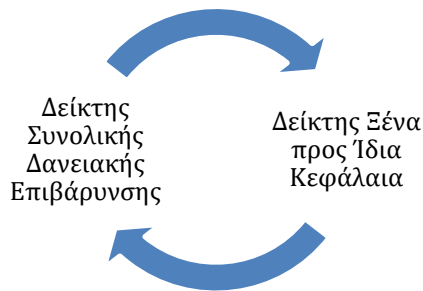
$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού της προκειμένου να δημιουργήσει κέρδη. Δείχνει επίσης για κάθε ένα ευρώ που έχει ως περιουσιακό στοιχείο στο ενεργητικό της πόσα καταφέρνει να δημιουργεί ως κέρδη προ φόρων.

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων είναι από τους πιο σημαντικούς δείκτες. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει το πόσο καλά αξιοποίησε η επιχείρηση τα ίδια κεφάλαια της και την ικανότητά της να παράγει καθαρά κέρδη από την χρησιμοποίησή τους. Δείχνει δηλαδή την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της και το μέγεθος των κερδών που παράγει με αυτά.

Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Μόχλευσης



Εικόνα 11: Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Μόχλευσης

$$\text{Δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει την σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων και χρησιμοποιείται για την διαπίστωση ύπαρξης υπερδανεισμού σε μια οικονομική μονάδα. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο τα Ίδια Κεφάλαια καλύπτουν τις υποχρεώσεις προς τρίτους και συνεπώς τόσο μεγαλύτερη είναι και η φερεγγυότητα της επιχείρησης.

$$\text{Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης αποτελεί μέτρο του βαθμού στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια για την χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της. Ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει μεγάλη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης ενώ υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη αποτελούν ένδειξη αύξησης του κινδύνου για τους πιστωτές.

Όλα τα παραπάνω στοιχεία υπολογίζονται αυτόματα απλώς τοποθετώντας τα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που επιθυμούμε να αξιολογήσουμε.

Χρηματοοικονομικά Στοιχεία και Δείκτες

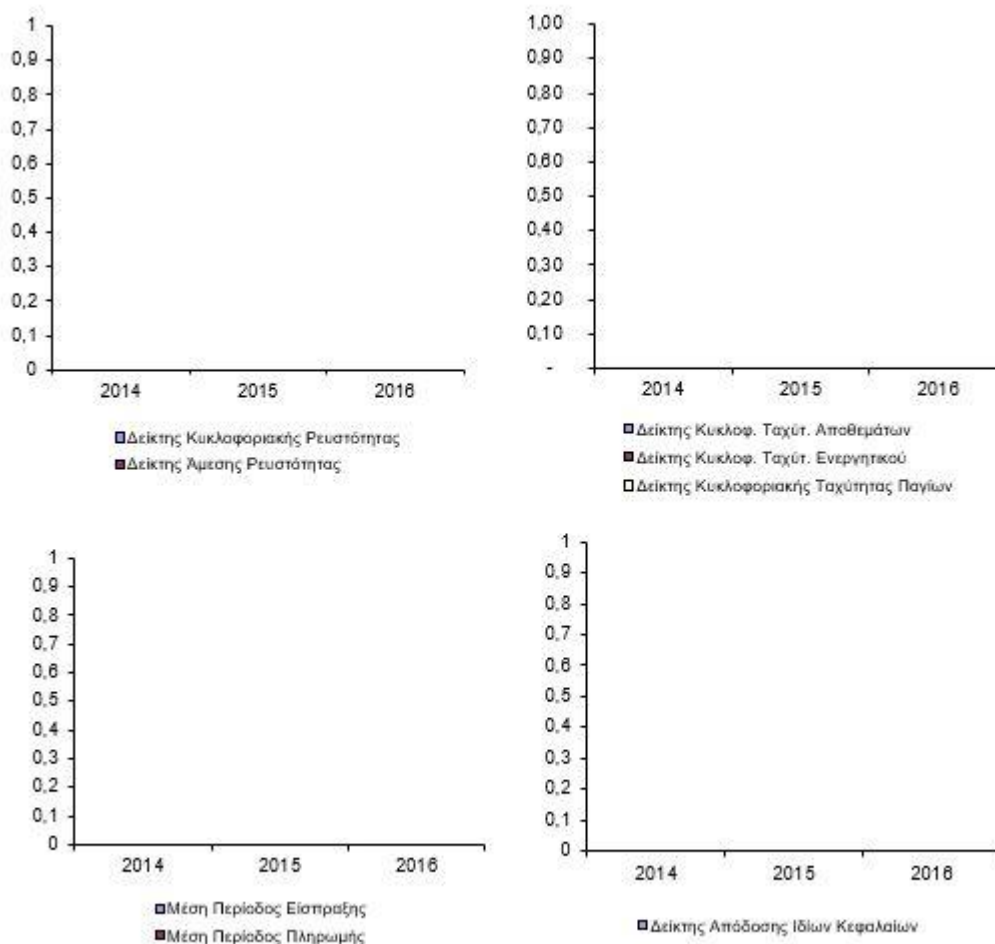
ΠΕΡΙΟΔΟΣ			
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2014	2015	2016
Πάγια			
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία			-
Ακίνητα			-
Μηχανήματα			-
Εξοπλισμός Γραφείων			-
Οχήματα			-
Άλλα Πάγια			-
Σύνολο Παγίων	-	-	-
Κυκλοφορούν Ενεργητικό			
Αποθέματα			-
Πελάτες			-
Μετρητά και ισοδύναμα			-
Σύνολο Κυκλοφ. Ενεργητικού	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-	-	-
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2014	2015	2016
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό Κεφάλαιο			-
Μη Διανεμηθέντα Κέρδη (Ζημίες)			-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	-	-	-
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα Δάνεια			-
Άλλες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			-
Σύνολο Μακρ. Υποχρεώσεων	-	-	-
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια			-
Προμηθευτές			-
Σύνολο Βραχ. Υποχρ. Υποχρεώσεων	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2014	2015	2016
Καθαρές Πωλήσεις			-
Κόστος Πωληθέντων			-
Μεικτό Κέρδος	-	-	-
Λειτουργικά Έξοδα			-
Λειτουργικό Κέρδος	-	-	-
Άλλα έξοδα			-
Κέρδη προ φόρων	-	-	-
Φόροι (35%)			-
Κέρδη Μετά Φόρων	-	-	-
Μερίσματα			-
Παρακρατηθέντα Κέρδη	-	-	-

Εικόνα 12: Οικονομικές καταστάσεις

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ*

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας
 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας
 Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Αποθεμάτων
 Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Ενεργητικού
 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων
 Μέση Περίοδος Είσπραξης
 Μέση Περίοδος Πληρωμής
 Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης
 Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια
 Περιθώριο Μεικτού Κέρδους
 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους
 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού
 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Εικόνα 13: Επιλεγμένοι Αριθμοδείκτες



Εικόνα 14: Αυτοματοποιημένα Γραφήματα Αριθμοδεικτών

Σύμφωνα με τους παραπάνω δείκτες που έχουν αναλυθεί θα είμαστε σε θέση να καταλάβουμε την πορεία κάθε επιχείρησης. Θα είναι εμφανές ποιες επιχειρήσεις κατατάσσονται σε αυτές που έχουν ιδιαίτερα αυξητική πορεία, σε αυτές που έχουν σταθερά καλή πορεία χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις και σε αυτές που δυστυχώς δεν είναι βιώσιμες. Για κάθε μια από τις παραπάνω κατηγορίες θα αναπτύξουμε και την κατάλληλη μεθοδολογία βαθμολόγησης ώστε να καταφέρουμε να είμαστε αντικειμενικοί στην αναφορά που θα παρουσιάσουμε στο τέλος του υποδείγματος.

Σημαντικό κομμάτι στα οικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας αποτελούν οι βραχυχρόνιες τάσεις και περιοδικότητα που παρουσιάζει. Στην αναφορά θα πρέπει να υπάρχει μια σύγκριση των τελευταίων εξαμήνων της επιχείρησης, η οποία εξετάζεται, στα τρία βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία τα οποία είναι ο κύκλος εργασιών, το καθαρό κέρδος και η συνολική δανειακή επιβάρυνση.

Επίσης στην χρηματοοικονομική αξιολόγηση θα πρέπει να συμπληρωθούν και οι ακόλουθοι πίνακες ώστε να διαμορφωθεί καλύτερα η αναφορά μας:

Μέση ετήσια μεταβολή (%) 5ετίας και Δείκτες

	Πωλήσεις	Καθαρά κέρδη	Κέρδη ανά μετοχή	Χρέος	Ίδια κεφάλαια
Πωλήσεις %					

Πίνακας 1: Μέση ετήσια μεταβολή πρότυπο

	1 ^ο έτος	5 ^ο έτος	Τρέχων τρίμηνο
Περιθώριο κέρδους % (μετά φόρων)			
Απόδοση % Ιδίων κεφαλαίων			
Ξένα/Ίδια κεφάλαια			

Πίνακας 2: Επιλεγμένοι Δείκτες πρότυπο

3.4 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ

Κάθε χρόνο όλες οι επιχειρήσεις θέτουν ορισμένους στόχους τους οποίους και προσαρμόζουν ανάλογα με τις τρέχουσες απαιτήσεις της αγοράς, τις ανταγωνιστικές συνθήκες στον κλάδο που δραστηριοποιούνται και τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες. Στα πλαίσια αυτών των αναπροσαρμογών, δημιουργούνται σενάρια, συνήθως ένα αισιόδοξο, ένα μέσο και ένα απαισιόδοξο. Η διοίκηση κάθε εταιρείας οφείλει να είναι προετοιμασμένη ακόμα και για τις δυσμενέστερες χρηματοοικονομικές συνθήκες που μπορεί να διαμορφωθούν. Για να αποφύγουν όμως δυσχερείς συγκυρίες προσπαθούν πάντοτε να εντοπίζουν έγκαιρα τους κινδύνους, μέσω τεχνικών επιχειρησιακών προβλέψεων και να λαμβάνουν τις απαραίτητες αποφάσεις προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή εξέλιξη και η μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης.

Οι προβλέψεις αφορούν κυρίως τις πωλήσεις, τα έξοδα και κέρδη της επιχείρησης. Για αυτές τις προβλέψεις συγκεντρώνονται στοιχεία από το ευρύτερο περιβάλλον, τον κλάδο που δραστηριοποιείται η εταιρεία, ιστορικά στοιχεία, και φυσικά από την οικονομική κατάσταση της χώρας.

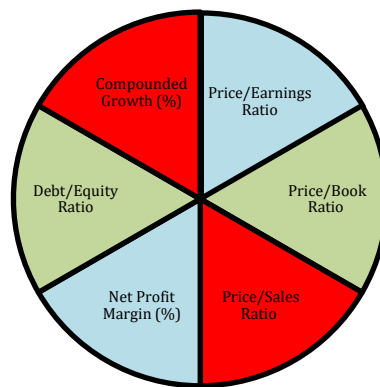
Ένας βασικός παράγοντας που λαμβάνεται υπόψη για την δημιουργία προβλέψεων είναι ο ανταγωνισμός. Πρέπει να παρακολουθείται στενά ώστε να εντοπίσει η επιχείρηση την οικονομική κατάσταση και τις ενέργειες ή τις καινοτομίες που μπορεί να προσφέρει, ώστε να προχωρήσει στις αναγκαίες επενδύσεις σε ανθρώπινο και υλικό δυναμικό που θα φέρουν εις πέρας το έργο αυτό. Επίσης κρίσιμος παράγοντας της επιτυχίας είναι οι χρηματοοικονομικές ανάγκες και το αποτέλεσμα που θα φέρει η σωστή χρήση των διαθεσίμων πόρων. Η παρούσα πρόβλεψη στο μοντέλο αξιολόγησης μας εστιάζει κυρίως στη χρηματοοικονομική κατάσταση και προοπτική της επιχείρησης.

Στοχεύουμε, με βάση τα στοιχεία τα οποία θα αντλήσουμε από το μοντέλο ανάλυσης και αξιολόγησης να παρουσιάσουμε την πραγματική εικόνα των δυνατοτήτων της επιχείρησης - ένα κρίσιμο ζητούμενο για τη διοίκηση, τους μετόχους και τους κοινωνικούς εταίρους της εταιρείας.

Στο πεδίο της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης διαχωρίσαμε τρεις βασικές κατηγορίες στοιχείων που αντιπροσωπεύουν τους πλέον δόκιμους δείκτες στους οποίους μπορεί να βασισθεί και η πρόβλεψη για τη μελλοντική πορεία κάθε επιχείρησης. Αυτοί είναι:

- 1.Ανάπτυξη (Growth)
- 2.Δανειακή επιβάρυνση (Debt)
- 3.Κερδοφορία (Profitability)

Διαγραμματική Παρουσίαση



Εικόνα 15: Επιλεγμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες Πρόβλεψης

Η πρόβλεψη θα αποτελείται από δυο διαδικασίες. Η πρώτη διαδικασία θα περιλαμβάνει τον υπολογισμό της ποσοστιαίας μεταβολής των τριών βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών της εκάστοτε επιχείρησης σε βάθος ορισμένου χρόνου(5-6 χρόνια). Αυτά τα μεγέθη είναι οι πωλήσεις, τα καθαρά κέρδη και η δανειακή επιβάρυνση όπως αναφέρεται και παραπάνω.

Στην δεύτερη διαδικασία, και σύμφωνα με τα αποτελέσματα που έχουμε εξάγει από το μοντέλο αξιολόγησης και την πορεία της εταιρείας στο Χρηματιστήριο, προβαίνουμε σε μία πρόβλεψη των τριών βασικών χρηματοοικονομικών στοιχείων ανάλογα με τα αποτελέσματα διακρίνοντας τις εξής τρεις περιπτώσεις:

1. Όταν παρατηρείται πως τα αποτελέσματα της εταιρείας είναι ιδιαίτερα θετικά και φαίνεται πως υπάρχει σταθερά μεγάλη ανάπτυξη τότε στη πρόβλεψη θα προσθέσουμε 1-10% (ανάλογα και με την βραχυχρόνια τάση και περιοδικότητα) στα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία σε βάθος δύο έως τριών χρόνων.
2. Όταν παρατηρείται μια σταθερή αυξητική πορεία χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις αλλά και τα αποτελέσματα της εταιρείας κυμαίνονται σε αυτά του μέσου όρου του κλάδου, τότε η πρόβλεψη θα περιοριστεί στα ποσοστά μεταβολής που έχουν υπολογιστεί για την τελευταία πενταετία και εκτιμάται πως έτσι θα συνεχιστεί και η μεταβολή των βασικών χρηματοοικονομικών στοιχείων της εταιρείας και στην επόμενη τριετία.
3. Όταν παρατηρείται μια δυσμενής κατάσταση στην πορεία της επιχείρησης και φαίνεται ότι και τα αποτελέσματα από το μοντέλο αξιολόγησης εμφανίζουν κάποια ανησυχία, τότε η πρόβλεψη θα βασιστεί στα χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρείας και θα εκτιμηθεί η μελλοντική της κατάσταση ανάλογα με αυτά.

3.5 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Τόσο σε παγκόσμιο όσο και σε τοπικό επίπεδο λειτουργούν εδώ και αρκετές δεκαετίες Οίκοι Αξιολόγησης (Rating agencies) που είναι ιδιωτικοί ανεξάρτητοι οργανισμοί που προσφέρουν κυρίως συμβουλευτικές υπηρεσίες προς κρατικούς φορείς, τράπεζες, επιχειρήσεις και θεσμικούς επενδυτές. Οι εταιρείες αυτές αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων (επιχειρήσεις ή ακόμα και κράτη) και παρέχουν έγκυρες πληροφορίες για λογαριασμό των ενδιαφερόμενων δανειστών ώστε να λαμβάνουν ασφαλέστερες χρηματοδοτικές αποφάσεις.

Οι Οίκοι Αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας επιδρούν και στα δύο μέρη μιας πιστωτικής σχέσης. Όσον αφορά στο δανειστή προσφέρουν πληροφόρηση σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο που εμπεριέχεται στις εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες και στον δανειζόμενο προσφέρουν την απαραίτητη πληροφορία για να προσαρμόσει τις εσωτερικές του διαδικασίες και δραστηριότητες σύμφωνα με τα πρότυπα πιστοληπτικής ικανότητας. Οι σημαντικότεροι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι οι “Τρεις Μεγάλοι” (Big-3) οι οποίοι ελέγχουν περίπου το 95 % της αγοράς των αξιολογήσεων. Είναι οι αμερικανικές εταιρείες Standard & Poor, Moody’s και Fitch.

Η διαδικασία αξιολόγησης βασίζεται στην ανάλυση της δραστηριότητας, του επιχειρηματικού κινδύνου, που είναι ο βαθμός κινδύνου της επιλεγόμενης οικονομικής δραστηριότητας, και της χρηματοοικονομικής ισχύος. Κάθε οίκος αξιολόγησης έχει αναπτύξει διαφορετικό σύστημα διαβάθμισης τόσο για τους δανειζόμενους του Δημοσίου όσο και για τις επιχειρήσεις.

Η Fitch Ratings ανέπτυξε ένα σύστημα αξιολόγησης το 1924 που υιοθέτησε στη συνέχεια και η Standard & Poor’s. Το σύστημα αξιολόγησης της Moody’s είναι κάπως διαφορετικό. Ο Οίκος Αξιολόγησης συμβολίζουν με γράμματα τις αξιολογήσεις τους σε μια κλίμακα από τον ανώτερο μέχρι τον κατώτερο βαθμό αξιοπιστίας. Συχνά μπορεί να προστεθεί ένα σήμα (+) ή (-) προκειμένου να διαβαθμισθούν οι διαφορές στην κατάταξη (π.χ. AA+, CCC).

Στο παρόν μοντέλο αξιολόγησης κάθε τομέας που θα αναλυθεί, δηλαδή η επιχειρηματική Αξιολόγηση και η Διοικητική Αξιολόγηση θα βαθμολογηθούν με κλίμακα από το ένα (1) μέχρι το πέντε (5) βγάζοντας τον μέσο όρο από κάθε ερωτηματολόγιο, η Χρηματοοικονομική Ανάλυση, μετά από διεξοδική ανάλυση, από ένα (1) μέχρι το πέντε (5) και η Χρηματοοικονομική Αξιολόγηση και πρόβλεψη επίσης από το ένα (1) μέχρι το (5).

Στην περίπτωση που πρέπει να αξιολογηθεί ένα Business Plan θα ακολουθήσουμε πιστά την μορφή του επιχειρηματικού σχεδίου που έχουμε αναπτύξει. *(Βλέπε Παράρτημα)*. Αυτό σημαίνει πως για κάθε ενότητα που παραλείπεται θα αφαιρείται και ο αντίστοιχος βαθμός. Η βαθμολογία θα κυμαίνεται από το ένα(1) έως το (20) και όλες οι ενότητες θα έχουν την ίδια αξία.

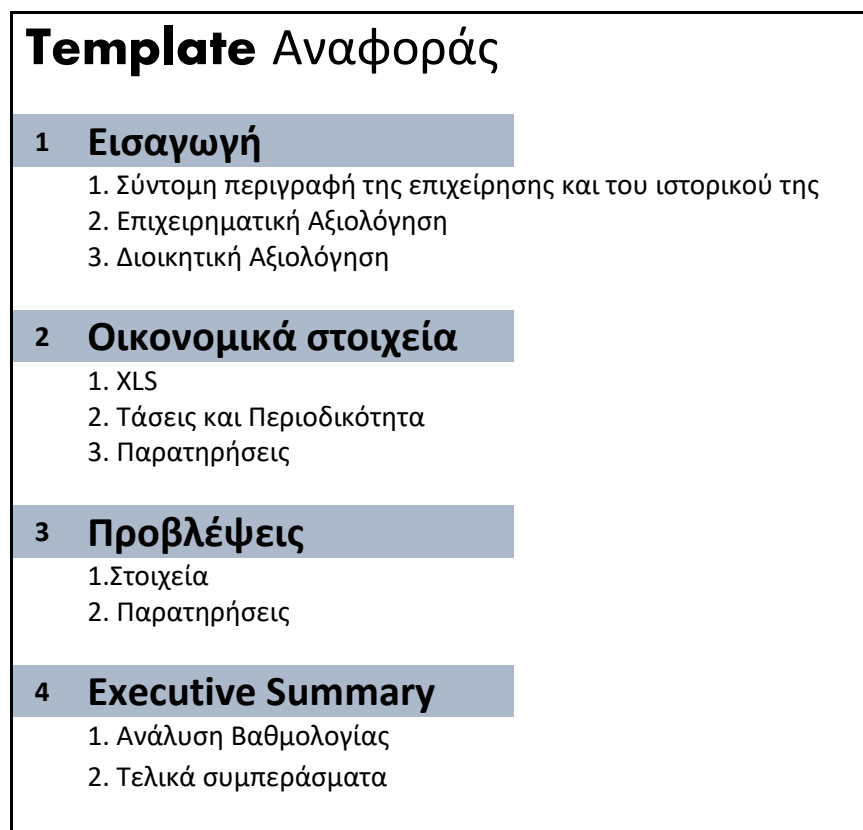
Για την καλύτερη βαθμολόγηση στο μοντέλο που έχουμε αναπτύξει θεωρούμε πως πρέπει να συμπληρωθεί και ο παρακάτω πίνακας από τον οποίο θα εξάγουμε κάποια συμπεράσματα για τις προβλέψεις στις οποίες έχουμε προβεί.

	Price/Earnings Ratio (PE)	Price/Book Ratio (P/S)	Price/Sales Ratio (P/S)	Net Profit Margin (%)	Debt/Equity Ratio (D/E)	Compounded Earnings Growth (%)
2019						
2020						

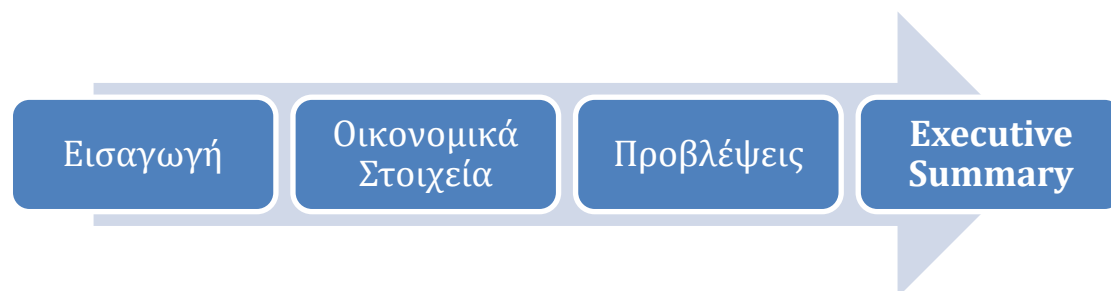
Πίνακας 3: Πίνακας Επιλεγμένων Δεικτών πρόβλεψης

3.6 ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΝΑΦΟΡΑΣ

Το μοντέλο αξιολόγησης που έχουμε αναπτύξει συνοδεύεται και από μια συγκεκριμένη μορφή διάταξης των στοιχείων που έχουμε συλλέξει. Αυτό γίνεται ώστε να είναι ευανάγνωστο και να οδηγούμε με ομαλό και σωστό τρόπο τους αναγνώστες στα απαραίτητα στοιχεία που πρέπει να γνωρίσουν για την εκάστοτε οικονομική μονάδα που εξετάζεται.



Εικόνα 16: Template αναφοράς



Εικόνα 17: Στάδια αναφοράς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΣΕ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ - ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΚΛΑΔΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ

Για την εφαρμογή του υποδείγματος που αναπτύξαμε επιλέξαμε δύο επιτυχημένες πολυεθνικές εταιρείες στον κλάδο τους, μία Ελληνική βιομηχανική εταιρεία και μία Αμερικανική εταιρία στον κλάδο της Τεχνολογίας, τον Όμιλο TITAN και την Apple Inc.

4.1 ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ TITAN CEMENT INTERNATIONAL S.A.



Σε τροχιά ανάπτυξης

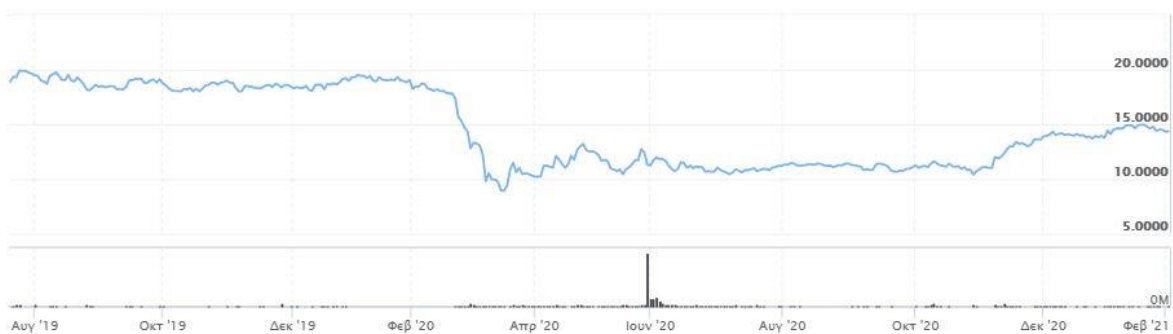
Ο TITAN είναι μια εταιρεία πρότυπο, με μεγάλη παράδοση και ανοδική πορεία από τότε που ιδρύθηκε. Είναι πολύ σημαντικό σε αυτή την αναφορά να μελετήσουμε τη σημερινή θέση και προοπτική της εταιρείας με βάση το υπόδειγμα που έχουμε αναπτύξει. Η επιτυχία οφείλεται κυρίως στην διοίκηση της εταιρείας η οποία αποτελεί παράδειγμα συνέπειας και διοικητικής διορατικότητας.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1902 και έχει ένα μοναδικό ιστορικό σταθερής ανάπτυξης για σχεδόν 120 χρόνια. Το 1980 λόγω και της κυριαρχίας στην εγχωρία αγορά, η διοίκηση της εταιρείας ξεκίνησε στρατηγική ανάπτυξης ώστε να επεκταθεί σε διάφορες περιοχές του κόσμου. Αξιοποιώντας τα χρόνια εμπειρίας στον κλάδο και με οδηγό τη μακροπρόθεσμη βιώσιμη ανάπτυξη, ο TITAN έχει εξελιχθεί σε διεθνή παραγωγό τσιμέντου και δομικών υλικών που εξυπηρετεί πελάτες σε περισσότερες από 25 αγορές σε όλο τον κόσμο, μέσω ενός δικτύου 14 εργοστασίων τσιμέντου σε 10 χώρες, καθώς και λατομείων, μονάδων έτοιμου σκυροδέματος και άλλων εγκαταστάσεων

παραγωγής και διανομής. Στηριζόμενοι στο επιχειρηματικό τους πνεύμα, επεκτάθηκαν σε τέσσερις ηπείρους. Ο όμιλος TITAN διαθέτει εργοστάσια, λατομεία και άλλες μονάδες παραγωγής σε Η.Π.Α., Βραζιλία, Νοτιοανατολική Ευρώπη, Ελλάδα και Δυτική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο.

Από το 1992 ο Τιτάνας ακολουθεί το επιχειρηματικό μοντέλο “Κάθετης Ολοκλήρωσης” το οποίο παρέχει τα ακόλουθα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα: α) Εξασφάλιση της πρόσβασης στην αγορά, β) Επίτευξη μείωσης την μεταβλητότητας των κερδών, και γ) Αύξηση της εγγύτητας με τους τελικούς πελάτες. Ως αποτέλεσμα, ο Όμιλος επωφελείται από την σταθερή παρουσία της αγοράς σε κάθετα ολοκληρωμένες δραστηριότητες στην ανατολική ακτή των ΗΠΑ και της Ελλάδας ενώ κερδίζει μερίδιο αγοράς στην ΝΑ Ευρώπη και την ευρύτερη περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου.

Αν και η εταιρεία δημιουργήθηκε και εξελίχθηκε στην Ελλάδα, σήμερα το 85% των εσόδων και της κερδοφορίας προέρχονται από την διεθνή αγορά με αποτέλεσμα η εγχώρια δραστηριότητα να συμβάλει ελάχιστα σε αυτήν την ανοδική πορεία. Ο Όμιλος TITAN απασχολεί 5.400 εργαζομένους από τους οποίους οι 769 αποτελούν νέες προσλήψεις. Είναι μια εταιρεία που σέβεται τον εργαζόμενο και προσπαθεί συνεχώς να στελεχώνει τα εργοστάσια της και τις διοικητικές της υπηρεσίες κατά τον καλύτερο τρόπο. Ο όμιλος αξιολογήθηκε από την εταιρεία Standard & Poor's για την πιστοληπτική του ικανότητα και βαθμολογήθηκε με “BB” . Μεγάλο μέρος των επενδύσεων της αφορά την περιβαλλοντική της απόδοση ενώ η Διοίκηση δίνει μεγάλη έμφαση στην τήρηση των αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Όπως αναφέρεται στην Ετήσια Έκθεση της Εταιρείας: *“Στόχος μας είναι να αναπτυχθούμε ως διεθνής και καθετοποιημένος παραγωγός τσιμέντου, συνδυάζοντας το επιχειρηματικό πνεύμα και τη λειτουργική αποτελεσματικότητα με σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον.”*



Εικόνα 18: Χρηματιστηριακή Απεικόνιση TITAN

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(Α) ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

1. Σε σχέση με τις εξελίξεις του κλάδου που δραστηριοποιείται η εταιρία, σε ποιο βαθμό αναπτύχθηκε στη διάρκεια της τελευταίας 5-ετίας έναντι των ανταγωνιστών της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

2. Πόσο ισχυρή θεωρείτε την οικονομική θέση της εταιρίας μέσα στην επόμενη 5-ετία;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

3. Μελετώντας την πορεία της εταιρίας πόσο σαφής είναι η κατανόηση των στρατηγικών της στόχων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

4. Πόσο αποτελεσματικά παρουσιάζει η εταιρία τους στρατηγικούς της στόχους;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

5. Πόσο δυναμική είναι η παρουσία της εταιρίας στη διεθνή αγορά;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

6. Πόσο ισχυρό είναι το brand και το brand management της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

7. Πόσο αποτελεσματικά αξιοποιεί η εταιρία τις νέες ευκαιρίες που παρουσιάζονται στον κλάδο στην εγχώρια αγορά της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

8. Πόσο αποτελεσματικά αξιοποιεί η εταιρία τις νέες ευκαιρίες που παρουσιάζονται στον κλάδο στη διεθνή αγορά;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

9. Ακολουθεί η εταιρία τις αρχές της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

10. Μπορεί η εταιρία να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά μία ξαφνική κρίση στον κλάδο που δραστηριοποιείται;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

11. Στο πεδίο της επιχειρηματικής καινοτομίας σε ποια βαθμίδα θα κατατάσσατε την εταιρία;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

12. Πόσο αποτελεσματική είναι η χρήση των νέων τεχνολογιών και η παρουσία στο internet από την πλευρά της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☒ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

13. Πόσο αποτελεσματικά προσαρμόζεται η εταιρία στις τεχνολογικές μεταβολές;

1 ☐ 2 ☒ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

14. Πως αξιολογείτε την αναπτυξιακή δραστηριότητα της εταιρίας σε σχέση με τους κύριους ανταγωνιστές της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

15. Πόσο αποτελεσματική είναι η κατανομή των κεφαλαιακών πόρων της επιχείρησης (capital allocation);

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

16. Πως αξιολογείτε το επίπεδο εμπιστοσύνης των βασικών μετόχων της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

17. Πόσο ισχυρή είναι η παρουσία μετόχων με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

18. Πόσο συνεπής είναι η εταιρία στη επίτευξη των αναπτυξιακών της στόχων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

19. Πόσο πετυχημένες κρίνετε τις επιλογές συνεργασιών και της επέκτασης μέσω εξαγορών;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

20. Πόση σημασία δίνει η εταιρία στον τομέα της Έρευνας και της Ανάπτυξης (R&D);

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

Μέσος Όρος

3,55

(Β) ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

1. Υπάρχει σταθερότητα στη διοίκηση της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

2. Αν έγιναν διοικητικές αλλαγές, κατανοούμε τους ουσιαστικούς λόγους που τις προκάλεσαν και τις επακόλουθες επιπτώσεις - θετικές ή αρνητικές; (εξετάζουμε αλλαγές στη Διοίκηση και το Δ.Σ. την τελευταία 5-ετία)

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

3. Πως αξιολογείται η ποιότητα του προσωπικού και οι εργασιακές σχέσεις εντός της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

4. Πόσο συνεπείς είναι οι αποφάσεις του CEO σε σχέση με τη στρατηγική ανάπτυξης;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

5. Πόσο επιτυχημένη και εξωστρεφής είναι η στρατηγική της διοίκησης;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

6. Με βάση την ανάπτυξη νέων προϊόντων, θεωρείτε ότι η διοίκηση διακρίνεται για την ευελιξία και τη διορατικότητα της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

7. Πόσο αξιόπιστες είναι οι προβλέψεις της διοίκησης σχετικά με τη μελλοντική ανάπτυξη της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

8. Είναι ανοικτή η διοίκηση και τα ανώτερα στελέχη στην άμεση και ειλικρινή επικοινωνία σχετικά με την πορεία και τις στρατηγικές επιλογές της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

9. Ανταποκρίνεται η διοίκηση της εταιρίας σε αιτήματα επικοινωνίας μετόχων, αναλυτών και πελατών;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

10. Ενθαρρύνει η διοίκηση την απρόσκοπτη και απευθείας επικοινωνία με τους εργαζομένους όλων των βαθμίδων, ειδικά όταν πρόκειται για ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

11. Πως αξιολογείτε τη γενικότερη ποιότητα της διοίκησης της εταιρίας σε σχέση με τους κύριους ανταγωνιστές της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

12. Ποιος είναι ο βαθμός ικανοποίησης των εργαζομένων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

13. Πόσο ισχυρή είναι η κουλτούρα καινοτομίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

14. Πόσο ισχυρή είναι η δέσμευση της διοίκησης στην ποιότητα;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

15. Πόση σημασία δίνει η διοίκηση στο ζήτημα της εκπαίδευσης του προσωπικού;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

16. Διακρίνεται η διοίκηση από τη σαφήνεια των αποφάσεών της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

17. Σε ποιο βαθμό έχει διασφαλίσει η διοίκηση την ύπαρξη των οικονομικών μέσων που απαιτούνται για τη μελλοντική της ανάπτυξη;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

18. Ποιος είναι ο βαθμός εμπιστοσύνης των αγορών έναντι της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

19. Ποιος είναι ο βαθμός εμπιστοσύνης των πελατών έναντι της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

20. Σε ποια βαθμίδα θα κατατάξετε το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας, με κριτήρια την ικανότητα και το έργο που έχει επιτελέσει;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

Μέσος Όρος

4,15

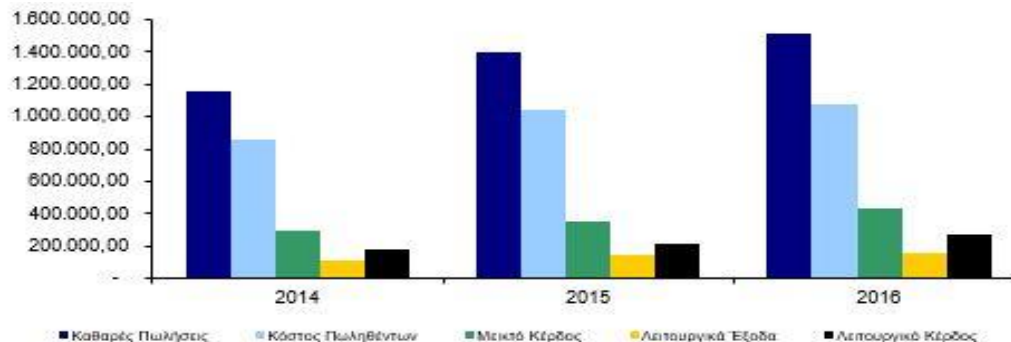
4.1.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

Χρηματοοικονομικά Στοιχεία και Δείκτες

TITAN A.E

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ		
	2014	2015	2016
Πάγια			
Αύλα Περιουσιακά Στοιχεία	446.080,00	456.342,00	375.116,00
Ακίνητα	1.673.010,00	1.805.720,00	1.573.235,00
Μηχανήματα			
Συμμετοχές σε θυγατρικές	-		
Οχήματα			
Άλλα Πάγια	115.927,00	108.901,00	216.683,00
Σύνολο Παγίων	2.235.017,00	2.370.963,00	2.165.034,00
Κυκλοφορούν Ενεργητικό			
Αποθέματα	275.774,00	286.793,00	248.924,00
Πελάτες	157.449,00	167.148,00	196.108,00
Μετρητά και ισοδύναμα	143.009,00	103.843,00	179.711,00
Σύνολο Κυκλοφ. Ενεργητικού	576.232,00	557.784,00	624.743,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.811.249,00	2.928.747,00	2.789.777,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2014	2015	2016
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό Κεφάλαιο	338.530,00	338.530,00	338.530,00
Μη Διανεμηθέντα Κέρδη (Ζημιές)	1.289.065,00	1.366.755,00	1.214.286,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.627.595,00	1.705.285,00	1.552.816,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	634.195,00	716.766,00	710.965,00
Άλλες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	264.225,00	223.781,00	119.008,00
Σύνολο Μακρ. Υποχρεώσεων	898.420,00	940.547,00	829.973,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	49.522,00	26.313,00	129.499,00
Προμηθευτές	235.712,00	276.602,00	277.489,00
Σύνολο Βραχ. Υποχρεώσεων	285.234,00	302.915,00	406.988,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.811.249,00	2.948.747,00	2.789.777,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2014	2015	2016
Καθαρές Πωλήσεις	1.158.414,00	1.397.818,00	1.509.153,00
Κόστος Πωληθέντων	863.906,00	1.039.425,00	1.072.139,00
Μεικτό Κέρδος	294.508,00	358.393,00	437.014,00
Λειτουργικά Έξοδα	112.917,00	141.971,00	158.415,00
Λειτουργικό Κέρδος	181.591,00	216.422,00	278.599,00
Άλλα έξοδα	105.035,00	174.278,00	215.074,00
Κέρδη προ φόρων	76.556,00	42.144,00	63.525,00
Φόροι	40.839,00	6.848,00	-
Κέρδη Μετά Φόρων	35.717,00	35.296,00	127.330,00
Μερίσματα	-	-	-
Παρακρατηθέντα Κέρδη	35.717,00	35.296,00	127.330,00



Εικόνα 19: Οικονομικές καταστάσεις 2014-2016 TITAN

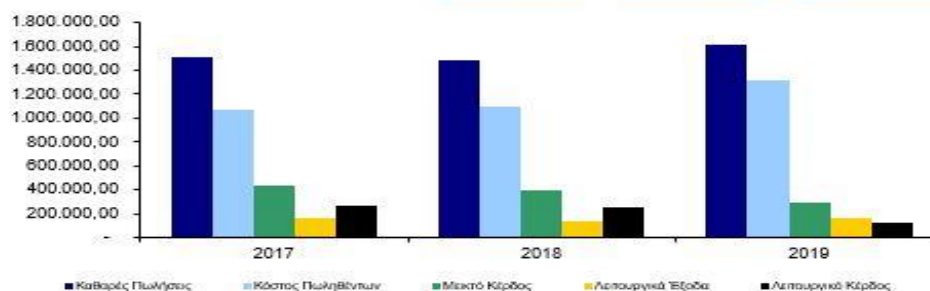
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία και Δείκτες

TITAN A.E

ΠΕΡΙΟΔΟΣ				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2017	2018	2019	
Πάγια				
Αύλα Περιουσιακά Στοιχεία	345.971,00	405.221,00	425.340,00	
Ακίνητα	1.466.046,00	1.647.892,00	1.710.706,00	
Μηχανήματα				
Συμμετοχές σε θυγατρικές				
Οχήματα				
Άλλα Πάγια	189.353,00	151.674,00	156.170,00	
Σύνολο Παγίων	2.001.370,00	2.204.787,00	2.292.216,00	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Αποθέματα	258.204,00	286.561,00	283.519,00	
Πελάτες	279.634,00	206.786,00	197.298,00	
Μετρητά και ισοδύναμα	56.259,00	171.796,00	90.388,00	
Σύνολο Κυκλοφ. Ενεργητικού	594.097,00	665.143,00	571.203,00	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.595.467,00	2.869.930,00	2.863.419,00	
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2017	2018	2019	
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.307.213,00	1.394.133,00	1.375.165,00	
Μη Διανεμηθέντα Κέρδη (Ζημιές)	62.459,00	77.157,00	34.626,00	
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.369.672,00	1.471.290,00	1.409.791,00	
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	820.382,00	745.222,00	822.820,00	
Άλλες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	108.967,00	161.215,00	229.320,00	
Σύνολο Μακρ. Υποχρεώσεων	929.349,00	906.437,00	1.052.140,00	
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	56.825,00	197.637,00	103.307,00	
Προμηθευτές	239.621,00	294.566,00	298.181,00	
Σύνολο Βραχ. Υποχρεώσεων	296.446,00	492.203,00	401.488,00	
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.595.467,00	2.869.930,00	2.863.419,00	

Εικόνα 20: Ισολογισμοί TITAN 2017-2019

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2017	2018	2019
Καθαρές Πωλήσεις	1.505.803,00	1.490.097,00	1.609.778,00
Κόστος Πωληθέντων	1.070.349,00	1.089.489,00	1.315.886,00
Μεικτό Κέρδος	435.454,00	400.608,00	293.912,00
Λειτουργικά Έξοδα	162.013,00	140.867,00	166.744,00
Λειτουργικό Κέρδος	273.441,00	259.741,00	127.168,00
Άλλα έξοδα	210.215,00	177.179,00	62.802,00
Κέρδη προ φόρων	63.226,00	82.562,00	64.366,00
Φόροι	18.929,00	26.578,00	11.211,00
Κέρδη Μετά Φόρων	44.297,00	55.984,00	53.155,00
Μερίσματα	-	-	-
Παρακρατηθέντα Κέρδη	44.297,00	55.984,00	53.155,00

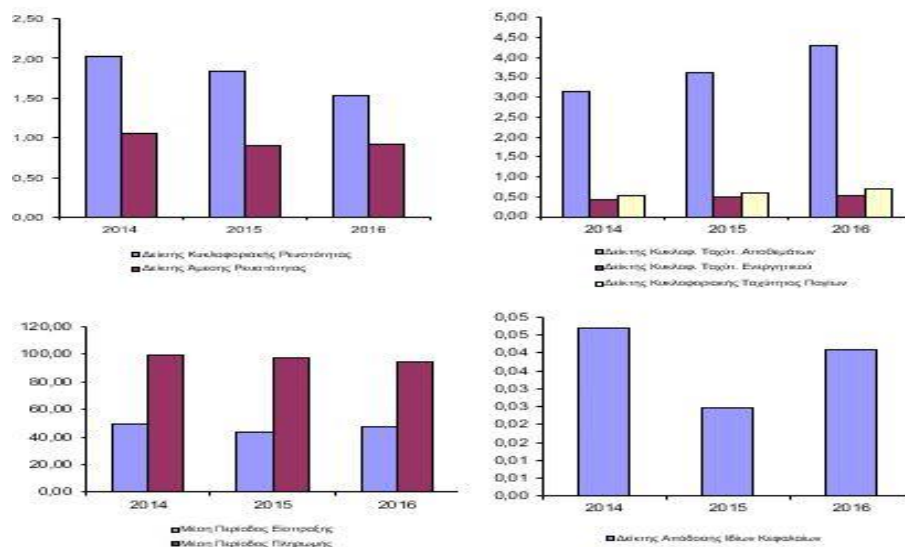


Εικόνα 21: Αποτελέσματα χρήσης 2017-2019 TITAN

Ανάπτυξη Μοντέλου Επιχειρηματικής Ανάλυσης, Αξιολόγησης και Πρόβλεψης

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ*	2014	2015	2016
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	2,02	1,84	1,54
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,05	0,89	0,92
Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Αποθεμάτων	3,13	3,82	4,31
Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Ενεργητικού	0,41	0,48	0,54
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	0,52	0,59	0,70
Μέση Περίοδος Είσπραξης	49,61	43,65	47,43
Μέση Περίοδος Πληρωμής	99,59	97,13	94,47
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	0,42	0,42	0,44
Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια	0,73	0,73	0,80
Περιθώριο Μεικτού Κέρδους	25%	26%	29%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,07	0,03	0,04
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού	0,03	0,01	0,02
Δείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων	0,05	0,02	0,04

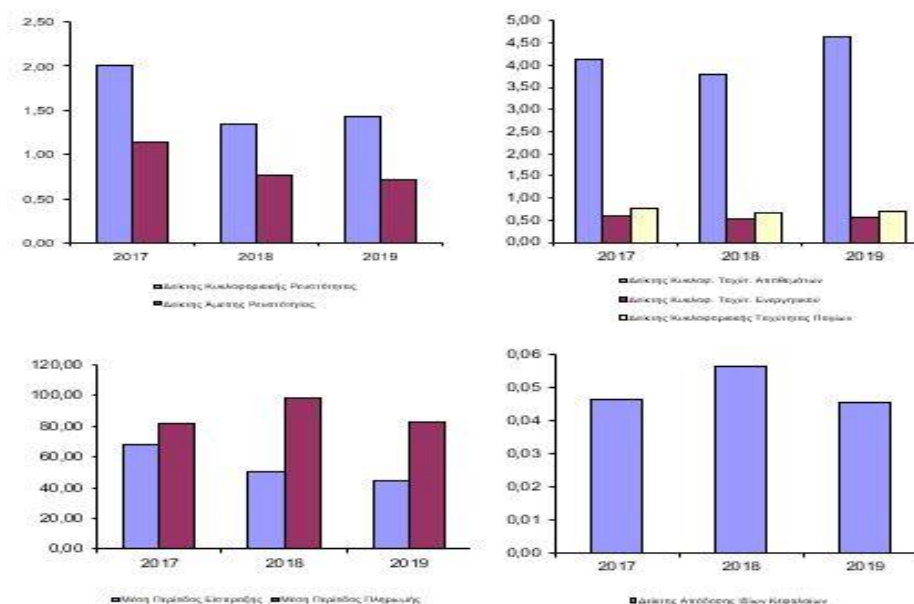
* Υπολογίζονται αυτόματα από τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων



Εικόνα 22: Ανάλυση δεικτών TITAN 2014-2016

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ*	2017	2018	2019
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	2,00	1,35	1,42
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,13	0,77	0,72
Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Αποθεμάτων	4,15	3,80	4,64
Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Ενεργητικού	0,58	0,52	0,58
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	0,75	0,68	0,70
Μέση Περίοδος Είσπραξης	67,78	50,65	44,73
Μέση Περίοδος Πληρωμής	81,71	98,69	82,71
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	0,47	0,49	0,51
Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια	0,89	0,95	1,03
Περιθώριο Μεικτού Κέρδους	29%	27%	18%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,04	0,06	0,04
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού	0,02	0,03	0,02
Δείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων	0,05	0,06	0,05

* Υπολογίζονται αυτόματα από τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων



Εικόνα 23: Ανάλυση δεικτών TITAN 2017-2019

Ο ενοποιημένος Κύκλος Εργασιών του Ομίλου το 2019 διαμορφώθηκε στα EUR 1.609,8 εκ., σημειώνοντας αύξηση 8,0 % σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Τα Λειτουργικά κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) αυξήθηκαν κατά 2,8 % σε EUR 267,1 εκ. Τα Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας, ανήλθαν σε EUR 53,2 εκ., εμφανίζοντας μείωση 5,5% σε σύγκριση με το 2018.

ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

(ποσά σε EUR εκ.)

ΕΤΟΣ	Πωλήσεις	Καθαρά κέρδη	Κέρδη αν.μετοχή	Μέρισμα	Χρέος	Ίδια κεφάλαια
2014	1.158	35,7	0,38	0,15	683	1.627
2019	1.610	53,2	0,65	0,16	926	1.410
2020 (1-9)	1.202	58,0	0,75	-	984	1.353

Πίνακας 4: Πίνακας Βασικών Χρηματοοικονομικών Στοιχείων TITAN

Μέση ετήσια μεταβολή (%) 2014-2019 και Δείκτες

	Πωλήσεις	Καθαρά κέρδη	Κέρδη ανά μετοχή	Χρέος	Ίδια κεφάλαια
Πωλήσεις %	6,8	9,0	11,6	4,2	-2,8

Πίνακας 5: Μέση ετήσια μεταβολή χρηματοοικονομικών στοιχείων TITAN 2014-2019

	2014	2019	2020(1-9)
Περιθώριο κέρδους % (μετά φόρων)	3	3,2	4,8
Απόδοση % Ιδίων κεφαλαίων	2,1	3,9	4,2
Ξένα/Ίδια κεφάλαια	0,40	0,65	0,71

Πίνακας 6 : Επιλεγμένοι Δείκτες εταιρείας TITAN

4.1.2 ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Σε όλα τα βασικά Οικονομικά μεγέθη της περιόδου 2014-2019 παρατηρείται βελτίωση, η οποία αναμένεται να συνεχισθεί και το 2020, με βάση την τάση που διαγράφεται τόσο στη μεταβολή των μεγεθών το 2019, όσο και στο πρώτο εννεάμηνο του τρέχοντος έτους. Παρατηρούμε ότι το Περιθώριο Καθαρού Κέρδους έχει σημειώσει σημαντική βελτίωση (ανερχόμενο σε 4,8 % το 9-μηνο του 2020), ο σημερινός ρυθμός αύξησης των Πωλήσεων είναι σχεδόν διπλάσιος του μέσου ρυθμού αύξησης της 5-ετίας (11,6% από 6,8%), ενώ σημαντικότερη είναι και η αντίστοιχη αύξηση της Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων σε 4,2 % από 2,1 %.

ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΤΗΤΑ

ΣΥΓΓΡΚΡΙΣΗ Α' 6-μήνου 2019 – 2020

(ποσά σε EUR εκ.)

	(1-6) 2019	(1-6) 2020	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	785.4	786.3	+0,1%
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	13.138	22.044	+67,7%
ΧΡΕΟΣ	926.127	1.048.268	+13,2%

Πίνακας 7: Βραχυχρόνιες τάσεις και περιοδικότητα TITAN (Α)

ΣΥΓΓΚΡΙΣΗ Α' και Β' 6-μήνου 2019

(ποσά σε EUR εκ.)

	(1-6) 2019	(7-12) 2019	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	785.4	824.4	+4,9%
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	13.138	40.027	+204%
ΧΡΕΟΣ	926.127	926.127	0%

Πίνακας 8: Βραχυχρόνιες τάσεις και περιοδικότητα TITAN (Β)

Παρατηρούμε πως υπάρχει μια αυξητική τάση από το Α' στο Β' εξάμηνο του 2019, ιδιαίτερα στη μεταβολή της κερδοφορίας, επομένως υποθέτουμε πως θα συμβεί κάτι

αντίστοιχο και το Β' εξάμηνο του 2020 λαμβάνοντας υπόψιν την συνολική πορεία του ομίλου στις διεθνείς αγορές. Η υπόθεση της αυξητικής τάσης για το 2020 έρχεται να επιβεβαιωθεί και με το γεγονός πως η εταιρεία παρόλο που βρισκόταν σε συνθήκες λειτουργικών περιορισμών λόγω της πανδημίας του Covid-19 για δύο μήνες, ο κύκλος εργασιών του Ομίλου σε σχέση με το Α' εξάμηνο του 2019 είναι ελαφρά αυξημένος (+0,1%). Λόγω αυτής της κατάστασης προβλέπουμε πως και τα Λειτουργικά Κόστη το 2020 θα είναι μειωμένα επειδή υπήρξε σημαντική πτώση στο κόστος της ενέργειας, γεγονός που θα ευνοήσει τη μεταβολή των Καθαρών Κερδών.

Η ΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

Λόγω της οικονομικής κρίσης των τελευταίων ετών η οποία είχε επιπτώσεις στον κατασκευαστικό κλάδο τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες και ιδιαίτερα στην Κίνα είχαμε πτώση στον κατασκευαστικό κλάδο. Οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου αντιμετώπισαν το πρόβλημα με επέκταση μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων(π.χ LafargeHolcim). Ο όμιλος TITAN δεν κινήθηκε τόσο δραστήρια στο πεδίο των εξαγορών με αποτέλεσμα να δυσκολέψει την θέση του μέσα στον διεθνή ανταγωνισμό. Με δεδομένη την αύξηση της χρηματοδότησης σε διεθνές επίπεδο για έργα υποδομών αναμένουμε βελτίωση της διεθνούς αγοράς από την οποία θα επωφεληθεί και ο όμιλος TITAN.

4.1.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Για τις προβλέψεις στη διάρκεια της επόμενης τριετίας, 2021-2023, κάνουμε αναγωγή όλων των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών σε μεγέθη Ανά Μετοχή, υπολογίζοντας τα αντίστοιχα ποσά με βάση τον αριθμό των υφισταμένων μετοχών που ανέρχονται σε 82.447.868 κοινές μετά ψήφου μετοχές. Η εταιρεία ανήκει στην δεύτερη κατηγορία που έχουμε ξεχωρίσει με σταθερά αυξητική πορεία χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις.

(ποσά σε EUR εκ.)

ΕΤΟΣ	Πωλήσεις	Καθαρά Κέρδη	Κέρδη ανά Μετοχή	Χρέος	Ίδια Κεφάλαια
2020	1.700	70.5	0,85	950	1.400
2021	1.819	79.8	0,96	1.003	1.365
2022	1.946	91.0	1,10	1.059	1.390
2023	2.082	103.7	1,25	1.120	1.450

Πίνακας 9: Βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία πρόβλεψης TITAN

Με βάση τη σημερινή δυναμικότητα και τα δεδομένα της επιχείρησης, τις τρέχουσες συνθήκες της διεθνούς αγοράς καθώς και τις προβλεπόμενες οικονομικές τάσεις – ειδικά στον Κατασκευαστικό Κλάδο – διαμορφώνουμε ένα μέσο σενάριο μεταβολών στα τέσσερα βασικά μεγέθη: Πωλήσεις, Καθαρά Κέρδη, Δανεισμός και Ίδια Κεφάλαια:

2014-2020

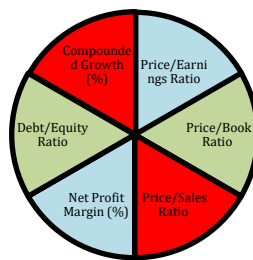
Πωλήσεις: 6,6%
Καθαρά Κέρδη: 12,0%
Δανεισμός: 5,6%
Ίδια κεφάλαια: -2,5%

2021-2023

Πωλήσεις: 7,0%
Καθαρά κέρδη: 14,0%
Δανεισμός : 5,6%
Ίδια κεφάλαια: 1,2%(μέση μεταβολή)

4.1.4 ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΒΑΣΕΙ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Όπως προαναφέραμε, στο υπόδειγμα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης διαχωρίσαμε τρεις βασικές κατηγορίες στοιχείων που αντιπροσωπεύουν τους πλέον δόκιμους δείκτες στους οποίους μπορεί να βασισθεί και η πρόβλεψη για τη μελλοντική πορεία κάθε επιχείρησης. Αυτοί είναι: Ανάπτυξη (Growth), Δανειακές ανάγκες και επιβάρυνση (Debt) και Κερδοφορία (Profitability). Στο Υπόδειγμα αυτό παρουσιάζονται συνδυαστικά τα αντίστοιχα μεγέθη ώστε να εκτιμήσουμε τη μελλοντική τους προοπτική.



Συμπληρώνουμε τον παρακάτω Πίνακα με τα στοιχεία των υπολογισμών μας και καταγράφουμε τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την κριτική ανάλυση των δεδομένων, διαμορφώνοντας τη βαθμολογία μας στην κλίμακα 1-10.

	Price/Earnings Ratio (PE)	Price/Book Ratio (P/S)	Price/Sales Ratio (P/S)	Net Profit Margin (%)	Debt/Equity Ratio (D/E)	Compounded Earnings Growth (%)
2019	28.81	1.08	0.95	3,2%	0.65	12%
2020	21.70	1.09	0.90	4,1%	0.67	14%
2021	19.17	1.12	0.84	4,3%	0.73	14%
2022	16.81	1.10	0.78	4,6%	0.76	14%
2023	14.75	1.05	0.73	4,9%	0.77	14%

Πίνακας 10: Επιλεγμένοι δείκτες πρόβλεψης TITAN

(Price = 1530)

4.1.5 EXECUTIVE SUMMARY

analytics + insights

TITAN S.A. | EXECUTIVE SUMMARY | Feb. 2021

Overview

TITAN is a leading cement and building materials producer operating 14 plants in Europe, US, and Africa. The company is listed in the ASE since 1911 and has a track-record of profitable growth and commitment to ESG principles. Traditionally, owner family members (Kanellopoulos and Papalexopoulos) hold top management positions.

Growth Prospects

Hands-on management-owner stability is a key attribute. Expansion in new markets and product quality are major strategic pillars. Titan is expected to benefit from increasing public spending in infrastructure in Europe and the US. Growth can be accelerated through acquisitions and strategic alliances to expand product range and efficiency.

Financial Analysis Highlights

		2019/20		Actual 6-year Growth (2014-19) %		Expected 3-year Growth (2021-23) %
(COD 000)						
Revenue	(01)	1,610	(07)	6,6	(13)	7,0
Net Profit	(02)	53,2	(08)	12	(14)	14
Net Worth	(03)	1,409	(09)	-2,5	(15)	1,2
Total Debt	(04)	926	(10)	5,6	(16)	5,6
Total Assets	(05)	2,863	(11)	0,3	(17)	0,3
Ratios & Margins						
Net Profit Margin	(30)	3.2%	(36)	3,8%	(42)	4,5
Price/Earnings	(31)	18	(37)	12	(43)	14.7
Return on Equity	(32)	3,7	(38)	3,9	(44)	5,9
Debt/Equity	(33)	0.65	(39)	0,80	(45)	0.77
Price/Sales	(34)	0.95	(40)	0,85	(46)	0.73
Div. Yield	(35)	1,2%	(41)	1%	(47)	2%

Company Rating (max = 20)

OVERALL RATING	14,4
-----------------------	-------------

Operational Assessment	3,5/5	Current Financial Strength	3,3/5
Management Assessment	4,1/5	Financial Performance Outlook	3,5/5

Conclusion and Investment Appraisal

Titan is well positioned for future growth. Public spending in infrastructure across Europe and the US will benefit the company's top and bottom line. The company's financial and business fundamentals are strong, and the current valuation, compared to the sector's competitors, is considered low with over 50% growth potential.

4.2 ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ APPLE INC.



Η Apple Inc. είναι μια αμερικάνικη πολυεθνική εταιρεία τεχνολογίας, με έδρα στο Κουπερτίνο της Καλιφόρνια, που σχεδιάζει, αναπτύσσει και διαθέτει στη διεθνή αγορά προϊόντα τεχνολογίας όπως υπολογιστές, τηλέφωνα και tablets, καθώς και σειρά υπηρεσιών μέσω εφαρμογών (Apps, Cloud), εικόνες και ήχου. Σήμερα η Apple αποτελεί την πλέον επιτυχημένη εταιρεία τεχνολογίας στον κόσμο με ραγδαία ανάπτυξη τα τελευταία 20 χρόνια και τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία USD 2 τρις, που την κατατάσσει στην κορυφή από πλευράς μεγέθους.

Η Apple ιδρύθηκε από τον Steve Jobs και τον Steve Wozniak το 1976 στην Καλιφόρνια των Η.Π.Α. Σκοπός ίδρυσης και πρώτο της προϊόν ήταν ο υπολογιστής Apple I, ο οποίος έγινε ευρέως αποδεκτός ως ο πρώτος ολοκληρωμένος προσωπικός υπολογιστής του κόσμου. Μετά τον πρόωρο θάνατο του Steve Jobs, από το 2011 ανέλαβε διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας ο Tim Cook, ο οποίος και κατάφερε να συνεχίσει την ανάπτυξη της επιχείρησης με τη συνεχή εξέλιξη των προϊόντων και των υπηρεσιών της. Η εταιρεία διατηρεί πάνω από 500 καταστήματα σε όλο το κόσμο και πάνω από 250 στις Η.Π.Α.



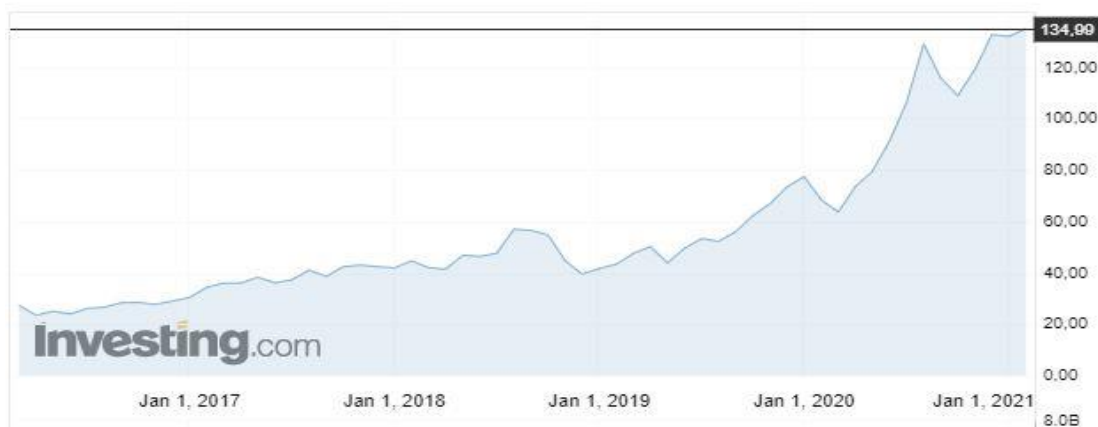
Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η Apple αποτελεί μία μοναδική περίπτωση επιχειρηματικού turnaround. Μετά την απομάκρυνση και επιστροφή του Jobs ως CEO της εταιρείας, η Apple είχε βρεθεί στα πρόθυρα της χρεοκοπίας, με την τιμή της μετοχής της να έχει υποβαθμιστεί κάτω από το ένα δολάριο. Η ανοδική πορεία που άρχισε σταδιακά από το 2000 βασίστηκε σε μία σειρά από νέα προϊόντα (iTunes, iPhone, iPad) τα οποία κατέκτησαν τη διεθνή αγορά. Από τα τέλη του 1990 η Apple σχεδίασε μία από τις σημαντικότερες επικοινωνιακές δραστηριότητες, προκειμένου να

υποστηρίζει τη νέα εποχή στην οποία εισήλθε, με βάση το slogan “Think Different”. Η διαχείριση της εταιρικής εικόνας και επικοινωνίας αποτελεί ένα από τα πολύ δυνατά σημεία της επιχείρησης και αποτελεί benchmark στο χώρο των επιχειρήσεων.

Η μετοχή της κατασκευάστριας του iPhone έχει αυξηθεί πάνω από 50% στη διάρκεια του 2020, παρά το ότι η κρίση του Covid-19 την ανάγκασε να κλείσει καταστήματα λιανικής, ενώ έχει δεχτεί και μεγάλη πολιτική πίεση σχετικά με τους εμπορικούς και παραγωγικούς δεσμούς τους οποίους διατηρεί με την Κίνα. Για την ακρίβεια, η τιμή της μετοχής της έχει διπλασιαστεί σε σχέση με το χαμηλό της τον Μάρτιο, όταν ο πανικός για τον κοροναϊό σάρωνε τις αγορές.

Η Apple προσπαθεί μέσω των προϊόντων της και του λογισμικού που έχει αναπτύξει να δημιουργήσει ένα οικοσύστημα για τον καταναλωτή. Προσπαθεί δηλαδή να κάνει τα προϊόντα της να συνδέονται μόνο μεταξύ τους προσφέροντας μέγιστη ευκολία και εξυπηρέτηση στον καταναλωτή. Πέρα από προϊόντα όπως είναι το iPhone ή το iMac, η Apple προσφέρει υπηρεσίες όπως cloud, eBooks και μουσική.

Η Apple απασχολεί περίπου 137.000 εργαζομένους σε όλο τον κόσμο οι οποίοι επιλέχθηκαν με αυστηρά κριτήρια καθώς η μυστικότητα σε έναν τέτοιο κολοσσό είναι απαραίτητη. Από τα έσοδα της εταιρείας το 83% περίπου προήλθε από πωλήσεις συσκευών και το 17% από τις υπηρεσίες που προσφέρει.



Εικόνα 24: Χρηματιστηριακή απεικόνιση μετοχής της Apple

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(Α) ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

1. Σε σχέση με τις εξελίξεις του κλάδου που δραστηριοποιείται η εταιρία, σε ποιο βαθμό αναπτύχθηκε στη διάρκεια της τελευταίας 5-ετίας έναντι των ανταγωνιστών της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

2. Πόσο ισχυρή θεωρείτε την οικονομική θέση της εταιρίας μέσα στην επόμενη 5-ετία;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

3. Μελετώντας την πορεία της εταιρίας πόσο σαφής είναι η κατανόηση των στρατηγικών της στόχων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

4. Πόσο αποτελεσματικά παρουσιάζει η εταιρία τους στρατηγικούς της στόχους;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

5. Πόσο δυναμική είναι η παρουσία της εταιρίας στη διεθνή αγορά;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

6. Πόσο ισχυρό είναι το brand και το brand management της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

7. Πόσο αποτελεσματικά αξιοποιεί η εταιρία τις νέες ευκαιρίες που παρουσιάζονται στον κλάδο στην εγχώρια αγορά της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

8. Πόσο αποτελεσματικά αξιοποιεί η εταιρία τις νέες ευκαιρίες που παρουσιάζονται στον κλάδο στη διεθνή αγορά;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

9. Ακολουθεί η εταιρία τις αρχές της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

10. Μπορεί η εταιρία να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά μία ξαφνική κρίση στον κλάδο που δραστηριοποιείται;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

11. Στο πεδίο της επιχειρηματικής καινοτομίας σε ποια βαθμίδα θα κατατάσσατε την εταιρία;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

12. Πόσο αποτελεσματική είναι η χρήση των νέων τεχνολογιών και η παρουσία στο Internet από την πλευρά της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

13. Πόσο αποτελεσματικά προσαρμόζεται η εταιρία στις τεχνολογικές μεταβολές;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

14. Πως αξιολογείτε την αναπτυξιακή δραστηριότητα της εταιρίας σε σχέση με τους κύριους ανταγωνιστές της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

15. Πόσο αποτελεσματική είναι η κατανομή των κεφαλαιακών πόρων της επιχείρησης (Capital allocation);

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

16. Πως αξιολογείτε το επίπεδο εμπιστοσύνης των βασικών μετόχων της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

17. Πόσο ισχυρή είναι η παρουσία μετόχων με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

18. Πόσο συνεπής είναι η εταιρία στη επίτευξη των αναπτυξιακών της στόχων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

19. Πόσο πετυχημένες κρίνετε τις επιλογές συνεργασιών και της επέκτασης μέσω εξαγορών;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

20. Πόση σημασία δίνει η εταιρία στον τομέα της Έρευνας και της Ανάπτυξης (R&D);

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

Μέσος Όρος

4,5

(Β) ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

1. Υπάρχει σταθερότητα στη διοίκηση της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

2. Αν έγιναν διοικητικές αλλαγές, κατανοούμε τους ουσιαστικούς λόγους που τις προκάλεσαν και τις επακόλουθες επιπτώσεις - θετικές ή αρνητικές; (εξετάζουμε αλλαγές στη Διοίκηση και το Δ.Σ. την τελευταία 5-ετία)

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

3. Πως αξιολογείται η ποιότητα του προσωπικού και οι εργασιακές σχέσεις εντός της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

4. Πόσο συνεπείς είναι οι αποφάσεις του CEO σε σχέση με τη στρατηγική ανάπτυξης;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

5. Πόσο επιτυχημένη και εξωστρεφής είναι η στρατηγική της διοίκησης;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

6. Με βάση την ανάπτυξη νέων προϊόντων, θεωρείτε ότι η διοίκηση διακρίνεται για την ευελιξία και τη διορατικότητα της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

7. Πόσο αξιόπιστες είναι οι προβλέψεις της διοίκησης σχετικά με τη μελλοντική ανάπτυξη της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

8. Είναι ανοικτή η διοίκηση και τα ανώτερα στελέχη στην άμεση και ειλικρινή επικοινωνία σχετικά με την πορεία και τις στρατηγικές επιλογές της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

9. Ανταποκρίνεται η διοίκηση της εταιρίας σε αιτήματα επικοινωνίας μετόχων, αναλυτών και πελατών;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

10. Ενθαρρύνει η διοίκηση την απρόσκοπτη και απευθείας επικοινωνία με τους εργαζομένους όλων των βαθμίδων, ειδικά όταν πρόκειται για ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης

1 ☐ 2 ☐ 3 ☒ 4 ☐ 5 ☐

11. Πως αξιολογείτε τη γενικότερη ποιότητα της διοίκησης της εταιρίας σε σχέση με τους κύριους ανταγωνιστές της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

12. Ποιος είναι ο βαθμός ικανοποίησης των εργαζομένων;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

13. Πόσο ισχυρή είναι η κουλτούρα καινοτομίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

14. Πόσο ισχυρή είναι η δέσμευση της διοίκησης στην ποιότητα;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

15. Πόση σημασία δίνει η διοίκηση στο ζήτημα της εκπαίδευσης του προσωπικού;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

16. Διακρίνεται η διοίκηση από τη σαφήνεια των αποφάσεών της;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

17. Σε ποιο βαθμό έχει διασφαλίσει η διοίκηση την ύπαρξη των οικονομικών μέσων που απαιτούνται για τη μελλοντική της ανάπτυξη;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

18. Ποιος είναι ο βαθμός εμπιστοσύνης των αγορών έναντι της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

19. Ποιος είναι ο βαθμός εμπιστοσύνης των πελατών έναντι της εταιρίας;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☒

20. Σε ποια βαθμίδα θα κατατάξετε το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας, με κριτήρια την ικανότητα και το έργο που έχει επιτελέσει;

1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☒ 5 ☐

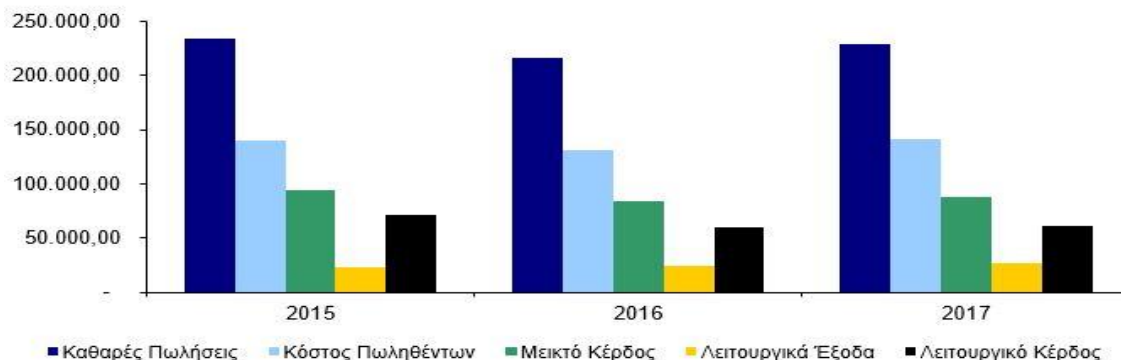
Μέσος Όρος

4,2

4.2.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

(ποσά σε εκατομμύρια δολάρια)

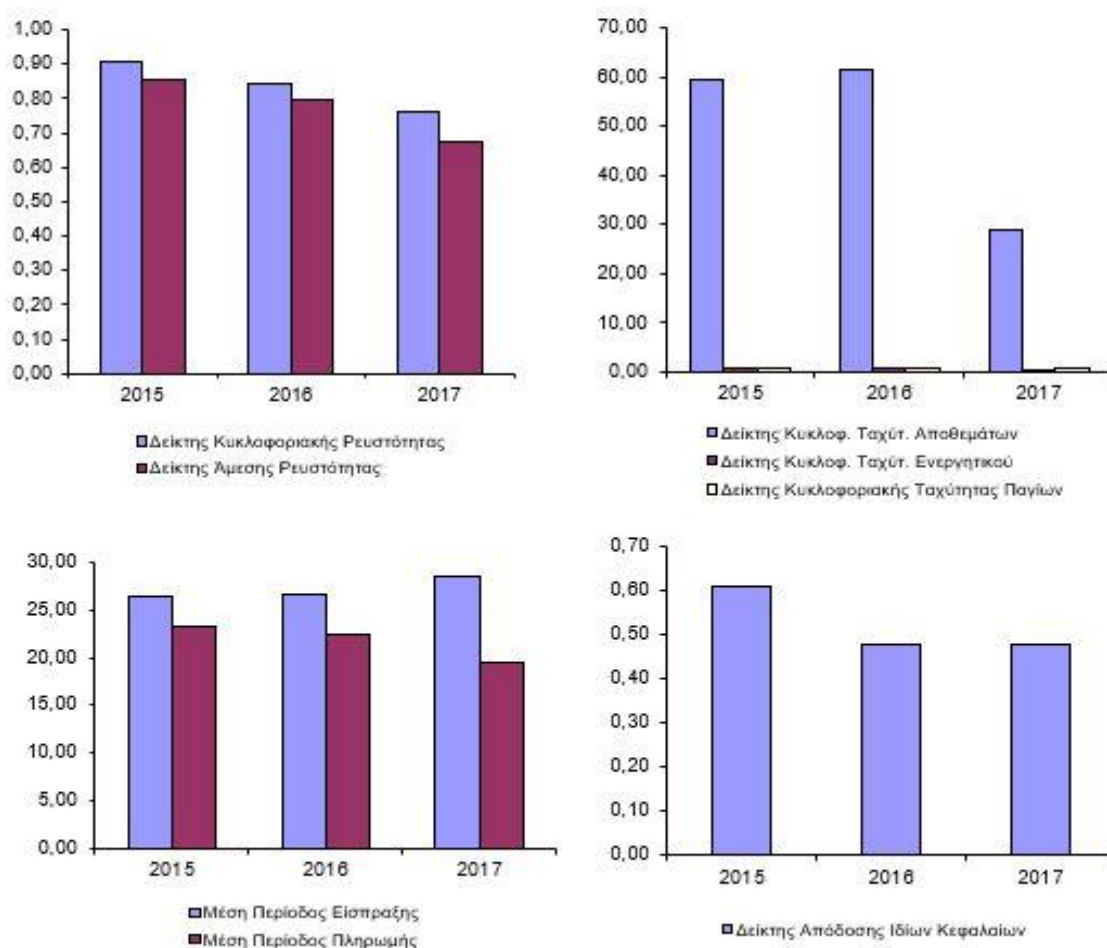
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία και Δείκτες				
Apple Inc.				
ΠΕΡΙΟΔΟΣ				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2015	2016	2017	
Πάγια				
Αύλα Περιουσιακά Στοιχεία	3.893,00	3.206,00	2.298,00	
Ακίνητα	22.471,00	27.010,00	33.783,00	
Μακροπρόθεσμα Εμπορεύσιμα Χρεόγραφα	164.065,00	170.430,00	194.714,00	
Εξοπλισμός Γραφείων	-	-	-	
Οχήματα	-	-	-	
Άλλα Πάγια	59.598,00	82.670,00	101.506,00	
Σύνολο Παγίων	250.027,00	283.316,00	332.301,00	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Αποθέματα	2.349,00	2.132,00	4.855,00	
Πελάτες	16.849,00	15.754,00	17.874,00	
Μετρητά και ισοδύναμα	21.120,00	20.484,00	20.289,00	
Σύνολο Κυκλοφ. Ενεργητικού	40.318,00	38.370,00	43.018,00	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	290.345,00	321.686,00	375.319,00	
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2015	2016	2017	
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό Κεφάλαιο	27.416,00	31.251,00	35.867,00	
Μη Διανεμηθέντα Κέρδη (Ζημίες)	91.939,00	96.998,00	98.180,00	
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	119.355,00	128.249,00	134.047,00	
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	53.329,00	75.427,00	97.207,00	
Άλλες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	73.231,00	72.636,00	87.468,00	
Σύνολο Μακρ. Υποχρεώσεων	126.560,00	148.063,00	184.675,00	
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	35.490,00	37.294,00	49.049,00	
Προμηθευτές	8.940,00	8.080,00	7.548,00	
Σύνολο Βραχ. Υποχρώσεων	44.430,00	45.374,00	56.597,00	
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	290.345,00	321.686,00	375.319,00	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2015	2016	2017	
Καθαρές Πωλήσεις	233.715,00	215.639,00	229.234,00	
Κόστος Πωληθέντων	140.089,00	131.376,00	141.048,00	
Μεικτό Κέρδος	93.626,00	84.263,00	88.186,00	
Λειτουργικά Έξοδα	22.396,00	24.239,00	26.842,00	
Λειτουργικό Κέρδος	71.230,00	60.024,00	61.344,00	
Άλλα έξοδα/(έσοδα)	- 1.285,00	- 1.348,00	- 2.745,00	
Κέρδη προ φόρων	72.515,00	61.372,00	64.089,00	
Φόροι	19.121,00	15.685,00	15.738,00	
Κέρδη Μετά Φόρων	53.394,00	45.687,00	48.351,00	
Μερίσματα	-	-	-	
Παρακρατηθέντα Κέρδη	53.394,00	45.687,00	48.351,00	



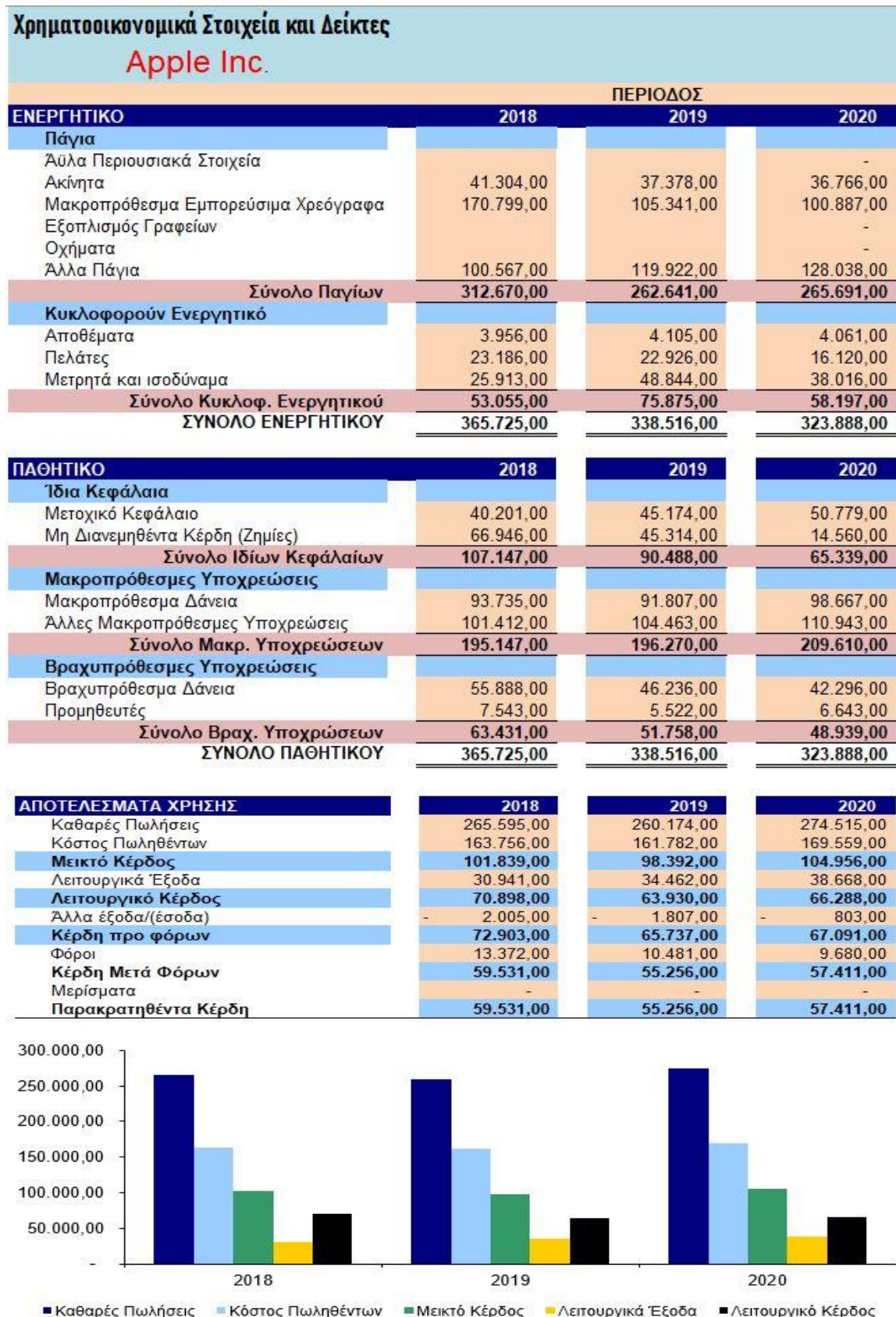
Εικόνα 25: Οικονομικές καταστάσεις 2015-2017 Apple

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ*	2015	2016	2017
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0,91	0,85	0,76
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,85	0,80	0,67
Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Αποθεμάτων	59,64	61,62	29,05
Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Ενεργητικού	0,80	0,67	0,61
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	0,93	0,76	0,69
Μέση Περίοδος Είσπραξης	26,31	26,67	28,46
Μέση Περίοδος Πληρωμής	23,29	22,45	19,53
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	0,59	0,60	0,64
Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια	1,43	1,51	1,80
Περιθώριο Μεικτού Κέρδους	40%	39%	38%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,31	0,28	0,28
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού	0,25	0,19	0,17
Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	0,61	0,48	0,48

* Υπολογίζονται αυτόματα από τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων



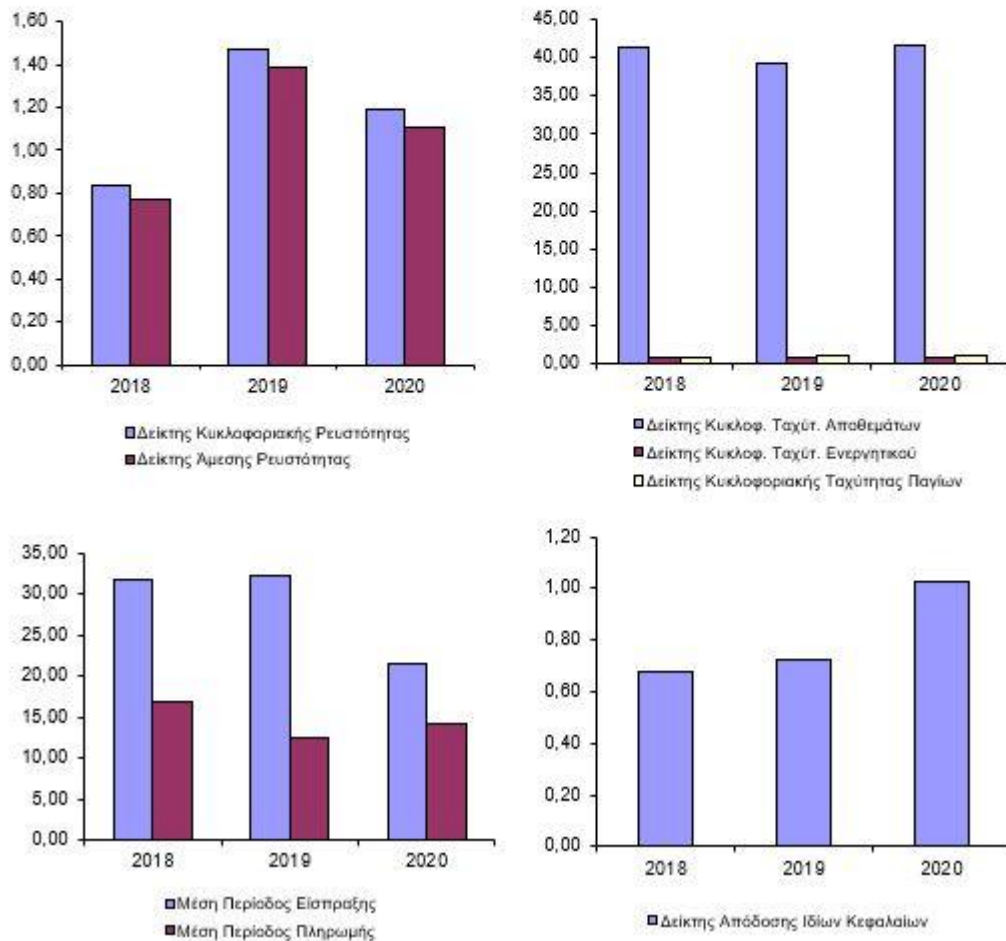
Εικόνα 26: Ανάλυση δεικτών 2015-2017 Apple



Εικόνα 27: Οικονομικές Καταστάσεις 2018-2020 Apple

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ*	2018	2019	2020
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0,84	1,47	1,19
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,77	1,39	1,11
Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Αποθεμάτων	41,39	39,41	41,75
Δείκτης Κυκλοφ. Ταχύτ. Ενεργητικού	0,73	0,77	0,85
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	0,85	0,99	1,03
Μέση Περίοδος Είσπραξης	31,86	32,16	21,43
Μέση Περίοδος Πληρωμής	16,81	12,46	14,30
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	0,71	0,73	0,80
Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια	2,41	2,74	3,96
Περιθώριο Μεικτού Κέρδους	38%	38%	38%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,27	0,25	0,24
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού	0,20	0,19	0,21
Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	0,68	0,73	1,03

* Υπολογίζονται αυτόματα από τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων



Εικόνα 28: Ανάλυση δεικτών 2018-2020 apple

Ο κύκλος εργασιών της Apple το 2020 διαμορφώθηκε στα 274,5 δις σημειώνοντας μια σημαντική αύξηση από την προηγούμενη χρονιά δεδομένου και της παγκόσμιας υγειονομικής κατάστασης που επικρατεί λόγω Covid-19. Παρατηρούμε επίσης και μια αύξηση στο καθαρό κέρδος του ομίλου που ανέρχεται στα 57 δις σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά που ανήλθαν σε 55 δις.

ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

(ποσά σε USD εκ. εκτός κ.α μετοχή)

ΕΤΟΣ	Πωλήσεις	Καθαρά Κέρδη	Κέρδη ανά μετοχή	Χρέος	Ίδια Κεφάλαια
2014	185.795	39.510	6,49	120.292	111.547
2019	260.174	55.256	2,99	248.028	90.488
2020	274.515	57.411	3,31	258.549	65.339

Πίνακας 11: Βασικά Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Apple

Μέση ετήσια απόδοση (%) 2014-2020 και Δείκτες

	Πωλήσεις	Καθαρά κέρδη	Κέρδη ανά μετοχή	Χρέος	Ίδια κεφάλαια
Μέση ετήσια απόδοση %	6,7	6,4	-10,5	13,6	-8,5

Πίνακας 12: Μέση ετήσια Απόδοση 2014-2019 Apple

	2014	2019	2020
Περιθώριο κέρδους %	21	21	21
Απόδοση % Ιδίων κεφαλαίων	35	61	87
Ξένα/Ίδια κεφάλαια	1,08	2,75	3,9

Πίνακας 13: Επιλεγμένοι Δείκτες 2014-2020 Apple

4.2.2 ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Σε όλα τα βασικά Οικονομικά μεγέθη της περιόδου 2014-2020 παρατηρείται βελτίωση, η οποία αναμένεται να συνεχισθεί και το 2021, με βάση την τάση που διαγράφεται στη μεταβολή των μεγεθών το 2020.

Παρατηρούμε ότι η μέση ετήσια αύξηση των πωλήσεων είναι στα επίπεδα του 7% , ποσοστό το οποίο είναι μάλλον χαμηλό για τα δεδομένα του κλάδου τεχνολογίας. Αυτό

οφείλεται στο γεγονός ότι η Apple είχε σημαντικότερη ανάπτυξη την περίοδο 2000-2015 και έχει εισέλθει σε περίοδο ωριμότητας το οποίο την οδηγεί σε χαμηλότερο μέσο όρο πωλήσεων από αυτόν του κλάδου της τεχνολογίας. Παρατηρούμε ότι το Περιθώριο Καθαρού Κέρδους παραμένει σταθερό, γεγονός το οποίο οφείλεται στο ότι η Apple καταφέρνει να διατηρεί υψηλά τις τιμές των προϊόντων της εξασφαλίζοντας υψηλότερο περιθώριο κέρδους.

Έχει αυξηθεί η απόδοση ιδίων κεφαλαίων την τελευταία πενταετία από 35 % σε 87 % γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του δανεισμού και την μείωση των ιδίων κεφαλαίων.

ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΤΗΤΑ

ΣΥΓΚΡΙΣΗ 2019 ΜΕ 2020

	2019	2020	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	260.174	274.515	+4,4 %
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	55.256	57.411	+5,5%
ΧΡΕΟΣ	248.028	258.549	+4,2%

Πίνακας 14: Βραχυχρόνιες τάσεις και περιοδικότητα Apple

Παρατηρούμε πως υπάρχει μια βελτίωση σε όλα τα βασικά οικονομικά στοιχεία της εταιρείας το 2020 σε σχέση με το 2019. Αν και - όπως προαναφέραμε – ο ρυθμός αύξησης του Κύκλου Εργασιών είναι σχετικά χαμηλός, ένδειξη ότι η Apple έχει εισέλθει σε περίοδο ωριμότητας, θεωρούμε ότι η ανάπτυξή της θα συνεχιστεί λόγω της έμφασης που δίνει το management στην τεχνολογική καινοτομία. Επίσης, παρά τις συνθήκες που επικρατούν το τελευταίο διάστημα παγκόσμια, πιστεύουμε ότι η αύξηση των πωλήσεων και των καθαρών κερδών θα συνεχιστεί και στα επόμενα χρόνια.

Η ΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

Ο κλάδος της τεχνολογίας σημείωσε ραγδαία άνοδο στην διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας. Ιδιαίτερα στην διάρκεια του 2020 λόγω της πανδημίας του covid-19 η αγορά στον κλάδο της τεχνολογίας πολλαπλασίασε τα έσοδα και την κερδοφορία της. Η Apple έχοντας κάνει σημαντικές επενδύσεις στην βελτίωση των προϊόντων και των υπηρεσιών της κατάφερε να ανέβει στην πρώτη θέση από πλευράς χρηματιστηριακής αξίας μεταξύ όλων των προηγμένων εταιρειών. Οι προοπτικές ανάπτυξης εξακολουθούν και παραμένουν θετικές αλλά υπολογίζουμε ότι ο ανταγωνισμός στον κλάδο θα ενταθεί με την παρουσία εταιρειών από την Κίνα, την Νότια Κορέα και άλλες βιομηχανικές χώρες. Ενδεχόμενος η Apple χρειάζεται να εισέλθει σε νέους τομείς δραστηριότητας(π.χ αυτοκίνηση) προκειμένου να αντιμετωπίσει τον μεγάλο διεθνή ανταγωνισμό στα smartphones.

4.2.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Για τις προβλέψεις στη διάρκεια της επόμενης τριετίας, 2021-2023, κάνουμε αναγωγή όλων των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών σε μεγέθη Ανά Μετοχή, υπολογίζοντας τα αντίστοιχα ποσά με βάση τον αριθμό των υφισταμένων μετοχών που ανέρχονται σε 17.001.802.000 κοινές μετά ψήφου μετοχές.

(τα ποσά είναι σε USD εκ. - εκτός κέρδη ανά μετοχή)

ΕΤΟΣ	Έσοδα	Καθ.Κέρδος	Κ.Α. Μετοχή (USD)	Χρέος	Καθαρή Αξία
2020	274.515	57.411	3,31	258.549	65.339
2021	289.597	61.084	3,59	276.647	64.304
2022	305.525	64.993	3,82	296.012	63.269
2023	322.329	69.153	4,06	316.733	62.234

Πίνακας 15: Πίνακας πρόβλεψης βασικών στοιχείων Apple

2014-2020:

Πωλήσεις: 6,7%
Καθαρά Κέρδη : 6,4%
Χρέος : 13,6%
Ίδια κεφάλαια : -8,5%

2021-2023:

Πωλήσεις: 5,5%
Καθαρά Κέρδη: 6,4%
Χρέος: : 7%
Ίδια κεφάλαια : -3,5%

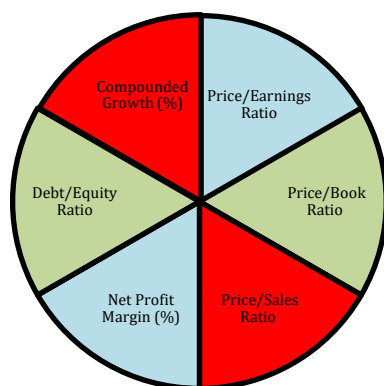
Με βάση τη σημερινή δυναμικότητα και τα δεδομένα της επιχείρησης, τις τρέχουσες συνθήκες της διεθνούς αγοράς καθώς και τις προβλεπόμενες οικονομικές τάσεις διαμορφώνουμε ένα μέσο σενάριο μεταβολών στα τέσσερα βασικά μεγέθη: Πωλήσεις, Καθαρά Κέρδη, Δανεισμός και Ίδια Κεφάλαια.

Η εταιρεία κατατάσσεται στην δεύτερη κατηγορία που έχουμε ξεχωρίσει με κάποιες μικρές αλλαγές στις προβλέψεις λόγω κάποιων στοιχείων που έχουμε επισημάνει.

Προβλέπουμε μια μικρή μείωση πωλήσεων στο 5,5 %, και σε σχέση με τις δανειακές ανάγκες η Διοίκηση θα πρέπει να αποφασίσει εάν η αύξηση του δανεισμού θα συνεχιστεί με τον ίδιο ρυθμό. Είναι πιθανό η διοίκηση να επιλέξει την σταδιακή μείωση των δανειακών υποχρεώσεων, δεδομένου ότι η σχέση των Ιδίων προς τα Ξένα κεφάλαια θα πρέπει να βελτιωθεί.

4.2.4 ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΒΑΣΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Όπως προαναφέραμε, στο υπόδειγμα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης διαχωρίσαμε τρεις βασικές κατηγορίες στοιχείων που αντιπροσωπεύουν τους πλέον δόκιμους δείκτες στους οποίους μπορεί να βασισθεί και η πρόβλεψη για τη μελλοντική πορεία κάθε επιχείρησης. Οι Δείκτες αυτοί είναι: Ανάπτυξη (Growth), Δανειακές ανάγκες και επιβάρυνση (Debt) και Κερδοφορία (Profitability). Στο Υπόδειγμα αυτό παρουσιάζονται συνδυαστικά τα αντίστοιχα μεγέθη ώστε να εκτιμήσουμε τη μελλοντική τους προοπτική.



Συμπληρώνουμε τον παρακάτω Πίνακα με τα στοιχεία των υπολογισμών μας και καταγράφουμε τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την κριτική ανάλυση των δεδομένων, διαμορφώνοντας τη βαθμολογία μας στην κλίμακα 1-10.

	Price/Earnings Ratio (PE)	Price/Book Ratio (P/S)	Price/Sales Ratio (P/S)	Net Profit Margin (%)	Debt/Equity Ratio (D/E)	Compounded Earnings Growth (%)
2020	36.7	30.99	7.1	20.9%	3.9	6,4%
2021	32.4	30.85	6.8	21.0%	4.3	6,4%
2022	30.5	31.37	6.4	21.2%	4.6	6,4%
2023	28.7	31.89	6.1	21.4%	5.0	6,4%

Πίνακας 16: Επιλεγμένοι δείκτες πρόβλεψης Apple

Price =1985

4.2.5 EXECUTIVE SUMMARY

analytics + insights

APPLE Inc. | EXECUTIVE SUMMARY | Feb. 2021

Overview

Apple is the global leader in the technology sector and the company that achieved the highest market value, currently standing at USD 2,2 trillion. CEO Tim Cook managed to lead the company through innovation and diversification of the product and services portfolio, maintaining the power of the brand established by Steve Jobs.

Growth Prospects

Proactive and hands-on management is a key attribute within the group. There is growing competition in the Smartphone markets and the company plans to invest the vast amount of cash in new research ventures (one started in Taiwan) and acquisitions. Apple aims to expand in new areas such as services, cloud facilities, big data, and AI applications.

Financial Analysis Highlights

	2020	Actual 6-year Growth (2015-20) %		Expected 3-year Growth (2021-23) %	
(COD 000)					
Revenue (01)	274.515	(07)	6,7	(12)	5,5
Net Profit (02)	57,41	(08)	6,4	(13)	6,4
Net Worth (03)	65.339	(09)	-8,5	(14)	-3,5
Total Debt(04)	258.549	(10)	13,6	(15)	7
Total Assets (05)	323.888	(11)	1,8	(16)	1,8
Ratios & Margins					
Net Profit Margin (30)	20,9%	(36)	21%	(42)	21,4%
Price/Earnings (31)	36,7	(37)	33	(43)	28,7
Return on Equity (32)	10	(38)	6,6	(44)	7
Debt/Equity (33)	3,9	(39)	2	(45)	5
Price/Sales (34)	7,1	(40)	7	(46)	6,1
Div. Yield (35)	2,5%	(41)	2,1%	(47)	2,5%

Company Rating (max = 20)

OVERALL RATING	17,8
----------------	------

Operational Assessment	4,5/5	Current Financial Strength	4,6/5
Management Assessment	4,2/5	Financial Performance Outlook	4,5/5

Conclusion and Investment Appraisal

Apple has an excellent financial position and its main challenge is to manage the existing and the new activities in the best possible way. The current valuation of the company is unprecedented by conventional standards and its rise had a positive influence in the technology sector. There is a high probability of a sharp correction in the sector that might affect Apple and our recommendation is to buy the stock on a period of a price weakness.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

5.1 ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΟΙΟΤΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Όπως επισημάνθηκε στην εισαγωγή της παρούσας μελέτης, η σωστή - δηλαδή η ορθολογικά δομημένη, συνδυαστική και αντικειμενική - ανάλυση των επιχειρήσεων είναι μια σημαντικότερη λειτουργία με ουσιαστικές προεκτάσεις για την αξιολόγηση των ίδιων των επιχειρήσεων, βρισκόμενη επιπλέον σε κρίσιμη συσχέτιση με τη γενικότερη σταθερότητα κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και του συνόλου της ιδιωτικής οικονομίας, όπως αποδεικνύεται από τη σύγχρονη διεθνή εμπειρία. Οι συστημικές κρίσεις στη διάρκεια των τελευταίων τριάντα ετών (1990-2020) ήταν σε σημαντικό βαθμό αποτέλεσμα του ελλείμματος πληροφόρησης που προκάλεσε η ανεπάρκεια στην άντληση των συμπερασμάτων από την επικρατούσα εταιρική μελέτη και ανάλυση.

Η κυρίαρχη τάση διεθνώς έχει επικεντρωθεί στην ποσοτική ανάλυση, έχοντας αγνοήσει σε μεγάλο βαθμό τις ποιοτικές παραμέτρους που αφορούν την κατανόηση των λειτουργιών της επιχείρησης, τη δυναμικότητα του brand και των παρεχόμενων υπηρεσιών, την εσωτερική και εξωτερική επικοινωνιακή αποτελεσματικότητα, όπως επίσης και την ατομική και ομαδική αξιολόγηση του track record και της ποιότητας της διοίκησης. Η ελλιπής διερεύνηση αυτών των επιχειρησιακών δεδομένων σε βάθος αποτελεί τον αχίλλειο τένοντα της επικρατούσας αναλυτικής μεθοδολογίας.

Στην παρούσα μελέτη επιλέχθηκε η καταγραφή και αξιολόγηση ορισμένων ιδιαίτερα κρίσιμων επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών δεδομένων, προκειμένου να διαμορφωθεί μια αντικειμενική εικόνα τόσο της σημερινής κατάστασης όσο και της μελλοντικής προοπτικής των επιχειρήσεων. *Συνεπώς, η καινοτομία την οποία εισάγει η παρούσα μελέτη είναι η θέση κατά την οποία η αξιολόγηση των δύο πυλώνων της επιχείρησης - της Οργάνωσης και της Διοίκησης - αναλύονται διεξοδικά και συνεισφέρουν εξίσου (50% + 50%) στο τελικό αξιολογικό αποτέλεσμα.*

Επιλέχθηκε η καταγραφή και βαθμολόγηση των δεδομένων από την επιχειρησιακή και τη διοικητική ανάλυση με τη μορφή ερωτηματολογίων. Οι ερωτήσεις οι οποίες επιλέχθηκαν αποσκοπούν στη διερεύνηση και κατανόηση όλων των κρίσιμων παραμέτρων που οδηγούν μία επιχείρηση είτε στον ενάρετο κύκλο της ανάπτυξης, ή εξαιτίας ελλείψεων που διαπιστώνονται σε φαύλο κύκλο λειτουργικών και τελικά επιχειρησιακών προβλημάτων. Τα ερωτήματα καλύπτουν όλες τις βασικές λειτουργικές, επιχειρησιακές, επικοινωνιακές, τεχνολογικές και διοικητικές παραμέτρους με έμφαση στο κριτήριο της ποιότητας. Φυσικά δεν αγνοούμε και την ανάγκη προσαρμογής των επιχειρήσεων στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Η συνδυαστική αυτή προσέγγιση της κατανόησης της επιχειρησιακής δομής και ποιότητας του management με τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά δεδομένα και την τάση που διαγράφουν για το μέλλον, πιστεύουμε ότι αποτελεί ένα ουσιαστικό εργαλείο ανάλυσης, χρήσιμο για όποιον ασχολείται με την αξιολόγηση των επιχειρήσεων.

Στην ποσοτική ανάλυση επιλέχθηκαν ορισμένα από τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη ώστε να μπορεί να διαμορφωθεί σε σχετικά σύντομο χρόνο μια αντικειμενική εκτίμηση για τη θέση και τις προοπτικές της επιχείρησης. Με βάση τα στοιχεία που επιλέξαμε προχωρήσαμε στην αντίστοιχη βαθμολόγηση των δεδομένων με βάση τα benchmarks του κλάδου της επιχείρησης, ώστε να προκύψει όσο το δυνατόν αντικειμενικότερη αξιολόγηση.

Στην παρουσίαση επιλέχθηκαν δύο επιχειρήσεις από διαφορετικούς κλάδους, μία από το χώρο της παραδοσιακής Βιομηχανίας (Όμιλος TITAN) και μία από τον κλάδο της υψηλής Τεχνολογίας (APPLE Inc.) ώστε να αναδειχθούν ορισμένες βασικές διαφοροποιήσεις που υπάρχουν μεταξύ τους, κυρίως σε ότι αφορά το ανταγωνιστικό περιβάλλον, τις επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη, το βαθμό τεχνολογικής εξειδίκευσης, την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και τελικά των προοπτικών της μελλοντικής ανάπτυξης.

Η μεθοδολογική προσέγγιση και οι τελικές διαπιστώσεις της εργασίας αυτής, όπως αποτυπώνονται στα συνολικά αξιολογικά αποτελέσματα, μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν βάση για τη συλλογή στοιχείων από μεγαλύτερο αριθμό

επιχειρήσεων, σε διαφόρους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, ώστε να καταγραφούν τόσο τα benchmarks των κορυφαίων επιχειρήσεων, όσο και η εικόνα των προοπτικών ολόκληρων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και του συνόλου της αγοράς.

Προκειμένου να γίνει μια ολοκληρωμένη ανάλυση απαιτούνται ακριβή, πιστοποιημένα και επικαιροποιημένα στοιχεία της επιχείρησης. Στην περίπτωση εταιρειών οι οποίες είναι μεγάλες σε μέγεθος και εισηγμένες στα χρηματιστήρια δεν υπάρχει δυσκολία συλλογής στοιχείων γιατί τα στοιχεία αυτά επιβάλλεται να γνωστοποιηθούνε βάση νομοθεσίας, στην περίπτωση όμως μικρότερων επιχειρήσεων σε μέγεθος, όπως στην περίπτωση της Ελλάδος όπου η πλειονότητα των εταιρειών είναι μεσαίου και μικρού μεγέθους, υπάρχει σε πολλές περιπτώσεις πραγματική δυσκολία εξεύρεσης και εντοπισμού των στοιχείων αυτών. Το γεγονός αυτό αποτελεί όμως και μια ευκαιρία εάν οι επιχειρήσεις αντιληφθούν την σημασία που έχει η σωστή παρουσίαση τους τόσο για την λειτουργικότητα τους όσο και για την ευρύτερη παρουσία στην αγορά.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η επεξεργασία αυτών των στοιχείων απαιτεί την κατάλληλη επαγγελματική εξειδίκευση και απαιτούνται ειδικές πιστοποιήσεις οι οποίες παρέχονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και από διεθνείς οργανισμούς όπως ο CFA.

Παρά την προσπάθεια να προσεγγίσουμε την ανάλυση με επιστημονικό τρόπο και με δεδομένα κριτήρια πρέπει να λάβουμε υπόψιν και την παρουσία πολλών αστάθμητων παραγόντων(απότομη μεταβολή της μαζικής ψυχολογίας, διάφορα γεγονότα τύπου black swan) τα οποία δεν είναι εύκολο να προβλεφθούν.

Πιστεύουμε ότι η παρούσα μελέτη μπορεί να συμβάλλει στην επίτευξη του στόχου μίας ολοκληρωμένης ανάλυσης, μέσω της συστηματικής αξιολόγησης των ποιοτικών και των ποσοτικών δεδομένων, προσφέροντας σημαντικά οφέλη σε όποιον ιδιωτικό ή θεσμικό φορέα ασχολείται με την επιχειρηματική αξιολόγηση.

Στην συνέχεια αυτό το μοντέλο αξιολόγησης που έχουμε αναπτύξει και σε συνδυασμό με το πρότυπο αναφοράς, θεωρούμε πως θα πρέπει να αναπτυχθεί και σε επίπεδο λογισμικού το οποίο με την χρήση τεχνητής νοημοσύνης θα επιτρέπει την άμεση εφαρμογή του σε οποιαδήποτε επιχείρηση δίνοντας μόνο τα απαραίτητα στοιχεία.

Έχοντας σχηματίσει ένα αριθμό αναλύσεων, από διάφορους κλάδους, προσφέρουμε την υπάρχουσα (και την αναπτυσσόμενη συνεχώς) database για αυτόματη αναζήτηση εταιριών, τα στοιχεία των οποίων πληρούν τους όρους και τις ανάγκες του χρήστη.

Π.χ. Αναζητεί κάποιος εταιρίες με συγκεκριμένα στοιχεία, δηλαδή να έχουν:

“Πωλήσεις 2-5 εκατ. EUR”

“Ρυθμό ανόδου πωλήσεων 5-ετίας άνω του 10 %”

“Ρυθμό ανόδου κερδών 5-ετίας άνω του 15 %”

“Μέρισμα άνω του 2 %”

“Εταιρίες του κλάδου Τροφίμων-Ποτών με D/E <1” . . . κλπ.

Η εργασία έχει σημαντικές προοπτικές για περαιτέρω ανάπτυξη στον ιδιωτικό τομέα μέσω μια εταιρείας startup(π.χ analytics+insights όπως τιτλοφορείται και το executive summary), όπου εκτός από αποτελέσματα στοχευμένης αναζήτησης, η νεοφυής επιχείρηση θα προσφέρει με κάποια μεγαλύτερα fees και τις εκτεταμένες αναλύσεις που θα παράγει.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. <https://www.mdpi.com/2227-7072/7/2/26> , «Stock Market Analysis: A Review and Taxonomy of Prediction Techniques», 2019
2. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0957417417302750> , «Deep learning networks for stock market analysis and prediction: Methodology, data representations, and case studies», 2017
3. <https://hbr.org/2016/07/where-financial-reporting-still-falls-short>, «*Where Financial Reporting Still Falls Short*», 2016
4. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2061265, «*The Financial Management Behavior Scale: Development and Validation*», 2012
5. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/0015198X.2020.1734375?src=&>, «*The Efficient Market Hypothesis, the Financial Analysts Journal, and the Professional Status of Investment Management*», 2020
6. <https://www.oaktreecapital.com/insights/howard-marks-memos>, «*Latest memo from Howard Marks: Coming into Focus*», 2020
7. «Notes, Analysis» by A.D. Constantinidis 2017, 2019
8. «*Οδηγός Επιχειρηματικότητας*», Περικλής Γκόγκας, Ιωάννης Πραγγίδης (2014)
9. «*Διοίκηση Επιχειρήσεων*», Stephen P. Robbins, David A., Mary Coulter (2012)
10. «*Security Analysis*», Benjamin Graham & David Dodd, 1934
11. «*Fundamental Analysis*», Kindle Edition, M. Young, 2015
12. «*Common Stocks and Uncommon Profits*», Philip A. Fisher, 2003
13. www.titan-cement.com , Όμιλος TITAN Cement International S.A
14. www.apple.com, Apple Inc.

15. www.iobe.gr IOBE, Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών
16. www.statistics.gr, Elstat, Ελληνική Στατιστική Αρχή
17. www.ec.europa.eu , Eurostat, Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή
18. www.el.wikipedia.org, Wikipedia
19. www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/02/files/EKTHESH_13.pdf, “*Η Ελληνική Οικονομία και η Απασχόληση*” , Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ
20. www.new-economy.gr/2019/11/08/mia-istoriki-anadromi-stis-metoxes-tou-elliniku-xrimatistiriou/, “*Μια ιστορική αναδρομή στις μετοχές του ελληνικού χρηματιστηρίου*”
21. www.piraeus.gr, Τράπεζα Πειραιώς
22. www.naftemporiki.gr, Ναυτεμπορική
23. www.moneychimp.com, Calculator of compounded growth
24. <https://www.annualreports.com/Company/apple-inc>, Apple annual reports
25. www.imegseevee.gr , Έκθεση ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ 2019

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η κατάρρευση της επενδυτικής Τράπεζας Lehman Brothers το 2008, η οποία παρέσυρε ολόκληρο το Χρηματοοικονομικό σύστημα σε εκτεταμένη και μεγάλης διάρκειας κρίση. Η κρίση αυτή (Global Financial Crisis) έχει επιπτώσεις στις οικονομίες και τον τραπεζικό τομέα ακόμα και σήμερα.

Καθοριστικό ρόλο στην έναρξη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης έπαιξε η κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας **Lehman Brothers** η οποία στη συνέχεια παρέσυρε ένα μεγάλο αριθμό τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών σε οικονομική απαξίωση.

Η Lehman Brothers Holdings Inc. ήταν μια παγκόσμια εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Πριν από την κήρυξη πτώχευσης το 2008, η Lehman ήταν η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα στις Ηνωμένες Πολιτείες (πίσω από τις Goldman Sachs, Morgan Stanley και Merrill Lynch), με επιχειρηματική δραστηριότητα την επενδυτική τραπεζική, τις συναλλαγές μετοχών και άλλων αξιογράφων, την οικονομική έρευνα, τη διαχείριση επενδύσεων, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και την ιδιωτική τραπεζική.

Η Lehman λειτούργησε για 158 χρόνια από την ίδρυσή της το 1850 μέχρι το 2008. Στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008, η εταιρεία κήρυξε προστασία πτώχευσης μετά τη μαζική έξοδο των περισσότερων πελατών της, τη δραστική μείωση των αποθεμάτων της, και την υποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, που σε μεγάλο βαθμό προκλήθηκε από τη σημαντική έκθεση της Lehman στην κρίση ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου. Βασική αιτία της πτώχευσης υπήρξε η πολιτική της διοίκησης της τράπεζας, η οποία επέδειξε αμέλεια, άγνοια των κινδύνων και κακοδιαχείριση. Η πτώχευση της Lehman Brothers είναι η μεγαλύτερη στην ιστορία των ΗΠΑ και έχει διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο

στην εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που ξεκίνησε στα τέλη της δεκαετίας του 2000.

Η κατάρρευση της Lehman Brothers είναι το συμβολικό επιστέγασμα του σκασίματος της «φούσκας» των τοξικών ομολόγων. Επρόκειτο για χρεόγραφα που δημιουργήθηκαν πάνω σε υποτιθέμενες αξίες εξαιρετικά επισφαλών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων (subprime loans). Τα χρεόγραφα αυτά αρχικά κυκλοφόρησαν στις ΗΠΑ, δεν άργησαν ωστόσο να επεκτείνουν την τοξική παρουσία τους σε όλο τον κόσμο. Όταν η «φούσκα» των ακινήτων έσκασε και άρχισαν να συσσωρεύονται τα χρέη μη εξυπηρετούμενων δανείων ξεκίνησε η κατάρρευση. Οι τράπεζες που χορηγούσαν τα δάνεια, τα μετέτρεπαν σε ομόλογα-χρεόγραφα (securitization) και τα μεταπωλούσαν σε εκατομμύρια ανυποψίαστους επενδυτές αναγκάστηκαν να διακόψουν απότομα αυτό τον κύκλο όταν η προσφορά ξεπέρασε κατά πολύ την πραγματική ζήτηση.

Όταν η Αμερικανική Κυβέρνηση αποφάσισε να μην στηρίξει με κρατικό χρήμα την Lehman Brothers το Χρηματιστήριο στη Wall Street και ολόκληρο το Χρηματοπιστωτικό σύστημα εισήλθαν σε φάση σοβαρότατης κρίσης.

ΠΩΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΤΗΚΕ

Μπροστά στην επερχόμενη καταστροφή, οι κυβερνήσεις και όλες οι Κεντρικές Τράπεζες αναγκάστηκαν να προχωρήσουν σε παροχή ρευστότητας με άμεσες επεμβάσεις στην κεφαλαιαγορά, ενώ κρατικοποιήθηκε μεγάλο μέρος στην τραπεζική και ασφαλιστική αγορά των ΗΠΑ, της Ευρώπης και πολλών άλλων χωρών. Στις ΗΠΑ, το πρόγραμμα TARP συγκέντρωσε \$426,4 δισεκατομμύρια για τη στήριξη του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Μετά από αρκετά χρόνια τα κράτη κατάφεραν να μειώσουν ή να πουλήσουν τη συμμετοχή τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αποκομίζοντας κάποια έσοδα. Οι επιπτώσεις από την κρίση αυτή είναι ορατές ακόμα και σήμερα, αν και έχουν περάσει πάνω από δέκα χρόνια από την έναρξη της κρίσης.

Για την προστασία της οικονομίας των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης μετά από αυτήν την οικονομική κρίση δημιουργήθηκε μια δικλείδα ασφαλείας η οποία παρουσιάζεται παρακάτω.

MiFID (Markets in Financial Instruments Directive)

Η διασφάλιση συνθηκών ασφάλειας στην Οικονομία είναι καθήκον όλων των Οργανισμών Εποπτείας (Regulators). Στην Ευρωπαϊκή Ένωση η ανάγκη αναβάθμισης του συστήματος ελέγχου οδήγησε στην υιοθέτηση νέων κανόνων για το Χρηματοπιστωτικό κλάδο.

Η MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) είναι η Οδηγία 2004/39/ΕΕ της Ευρωπαϊκής Ένωσης που καθορίζει ένα νέο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

Εφαρμόζεται στην ενιαία αγορά του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (European Economic Area) που περιλαμβάνει τα 28 κράτη μέλη της Ε.Ε., την Ισλανδία, τη Νορβηγία και το Λιχτενστάιν. Στο Ελληνικό Δίκαιο η Οδηγία έχει ενσωματωθεί με το Ν.3606/2007 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 2007.

Το 2014 η Ευρωπαϊκή Ένωση υιοθέτησε την οδηγία 2014/65/ΕΕ (MiFID II), και τον Κανονισμό (ΕΕ) 600/2014 (MiFIR), τα οποία επεκτείνουν το πεδίο εφαρμογής της αρχικής Οδηγίας.

Το νέο πλαίσιο της MiFID II στοχεύει μεταξύ άλλων σε ακόμα μεγαλύτερη διαφάνεια και προστασία των επενδυτών καθώς και στην αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών. Η Κοινοτική Οδηγία MiFID II ενσωματώθηκε στο Ελληνικό Δίκαιο το Ιανουάριο του 2018 με τον Ν.4514/2018. Ειδικότερα, το πλαίσιο των MiFID/MiFID II θεσμοθετεί τον τρόπο με τον οποίο:

- Οργανώνεται και ελέγχεται ένας οργανισμός ή μια εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

- Διενεργούνται συναλλαγές μεταξύ επενδυτικών εταιρειών και πελατών στις χρηματοοικονομικές αγορές,
- Παρέχονται οι επενδυτικές υπηρεσίες προς τους πελάτες

Οι διατάξεις των MiFID/MiFID II αλλάζουν την οργάνωση των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), διευκολύνουν τις συναλλαγές και προάγουν την εναρμόνιση των επενδυτικών αγορών στην Ευρώπη.

Η σημαντικότερη αλλαγή που επιφέρουν, όμως, είναι ότι κατοχυρώνουν μεγαλύτερη διαφάνεια και προστασία για τους επενδυτές, κυρίως εκείνους που δεν έχουν την απαιτούμενη γνώση και εμπειρία. Για παράδειγμα, οι διατάξεις των MiFID/MiFID II έχουν άμεση θετική επίδραση στους επενδυτές, καθώς προβλέπουν:

- την κατηγοριοποίηση των επενδυτών, ανάλογα με τις επενδυτικές γνώσεις και εμπειρία τους,
- την επίτευξη του βέλτιστου αποτελέσματος για τον επενδυτή κατά την εκτέλεση εντολών του,
- την αξιολόγηση της καταλληλότητας και συμβατότητας των επενδυτικών συναλλαγών, προκειμένου να προτείνεται στον κάθε επενδυτή η επενδυτική λύση που πραγματικά του ταιριάζει και να μην αναλαμβάνει μεγαλύτερο κίνδυνο από αυτόν που πρέπει,
- την ενημέρωση του επενδυτή για προμήθειες και πιθανές αντιπαροχές,
- την ενημέρωση του επενδυτή για την Πολιτική Συγκρούσεων Συμφερόντων της εταιρείας που του παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες.

Το πλαίσιο των MiFID/MiFID II εφαρμόζεται στις επιχειρήσεις επενδύσεων, στους διαχειριστές αγοράς, στους παρόχους υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων και στις επιχειρήσεις τρίτων χωρών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες μέσω της εγκατάστασης υποκαταστήματος εντός της Ένωσης.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ BUSINESS PLAN

Μια ακόμα αξιολόγηση που μπορεί να γίνει σε μια εταιρεία είναι και η αξιολόγηση business plan. Η αξιολόγηση αυτή γίνεται κυρίως σε εταιρείες νεοφυείς που επιθυμούν να βοηθηθούν σε αυτό που σχεδιάζουν να κάνουν αλλά επίσης και σε εταιρείες που προετοιμάζονται για μια επένδυση ή που περιμένουν μια χρηματοδότηση. Παρακάτω αναγράφονται τα βασικά χαρακτηριστικά ενός επιχειρηματικού σχεδίου τα οποία αποτελούν και τον πυλώνα της αξιολόγησης για το μοντέλο που αναπτύξαμε. Αυτό σημαίνει πως το ιδανικό επιχειρηματικό σχέδιο θα πρέπει να ακολουθεί πιστά όλα όσα αναφέρονται παρακάτω, σε διαφορετική περίπτωση για κάθε κομμάτι που λείπει ή δεν αναπτύσσεται σωστά θα αφαιρούνται μονάδες από την συνολική αξιολόγηση.

Business Plan

Οι επιχειρήσεις σήμερα, προκειμένου να επιτύχουν την ανάπτυξη και εξέλιξη τους βρίσκονται σε μια διαρκή διαδικασία αναζήτησης και επέκτασης σε νέα προϊόντα, αγορές και δίκτυα διανομής.

Για την σύγχρονη επιχείρηση, το εξωτερικό περιβάλλον δεν περιορίζεται στα στενά γεωγραφικά όρια της επιχειρηματικής της δραστηριότητας ούτε στα παραδοσιακά κανάλια διάδρασης, δηλαδή τους προμηθευτές και τους πελάτες. Είναι υποχρεωμένη, για την καλύτερη ισοστάθμιση και τον περιορισμό του επιχειρηματικού κινδύνου, να διευρύνει διαρκώς τις δραστηριότητες της μέσα και έξω από την χώρα στην οποία δραστηριοποιείται αλλά και να διαφοροποιεί και να διευρύνει την βάση των προμηθευτών και πελατών της. Στην προσπάθεια της αυτή, βρίσκεται συχνά στην ανάγκη να αναζητήσει εξωτερική χρηματοδότηση από τράπεζα ή κάποιον κρατικό φορέα, από έναν συνέταιρο ή από την εισαγωγή μετόχων σε κάποιο χρηματιστήριο. Εκτός όμως από τις επιχειρήσεις αυτές υπάρχουν και οι επιχειρήσεις οι οποίες χρειάζονται την χρηματοδότηση για να ξεκινήσουν το εγχείρημα τους. Αυτές οι επιχειρήσεις ονομάζονται νεοφυείς επιχειρήσεις(startup) και χαρακτηρίζονται για την καινοτομία που προσφέρουν, για την γρήγορη ανάπτυξη που έχουν και για τον τρόπο που λειτουργούν.(Περικλής Γκόγκας,2014)

Σε κάθε περίπτωση αιτήματος για χρηματοδότηση, θα χρειαστεί να υποβληθεί ένα Επιχειρηματικό Σχέδιο (Business Plan).

Το επιχειρηματικό σχέδιο αποτελεί ένα οργανωμένο και δομημένο σύστημα παρουσίασης της επιχείρησης με το οποίο παρέχεται η πληροφόρηση που χρειάζονται τρίτοι για να διευκολυνθεί η χρηματοδότηση, η συνεργασία ή η επένδυση. Στο επιχειρηματικό σχέδιο παρουσιάζεται μια ολοκληρωμένη εικόνα της επιχείρησης και του προϊόντος της και αναλύει την αξία που προσφέρει στον καταναλωτή ενώ περιγράφει αναλυτικά και τα σχέδια της για το μέλλον.

Η δόμηση και η ανάπτυξη του επιχειρηματικού σχεδίου έχει ως κύριο στόχο να πείσει για την δυναμική της το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και ιδιαίτερα τους δυνητικούς της χρηματοδότες.

ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

Κάθε επιχειρηματικό σχέδιο είναι μοναδικό αφού κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της, ιδιαίτερα χαρακτηριστικά. Όμως παρά τα ιδιαίτερα στοιχεία που θα έχει ένα επιχειρηματικό σχέδιο θα πρέπει να έχει ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία διασφαλίζουν ότι εκπληρώνει τον σκοπό για τον οποίο συντάχθηκε.

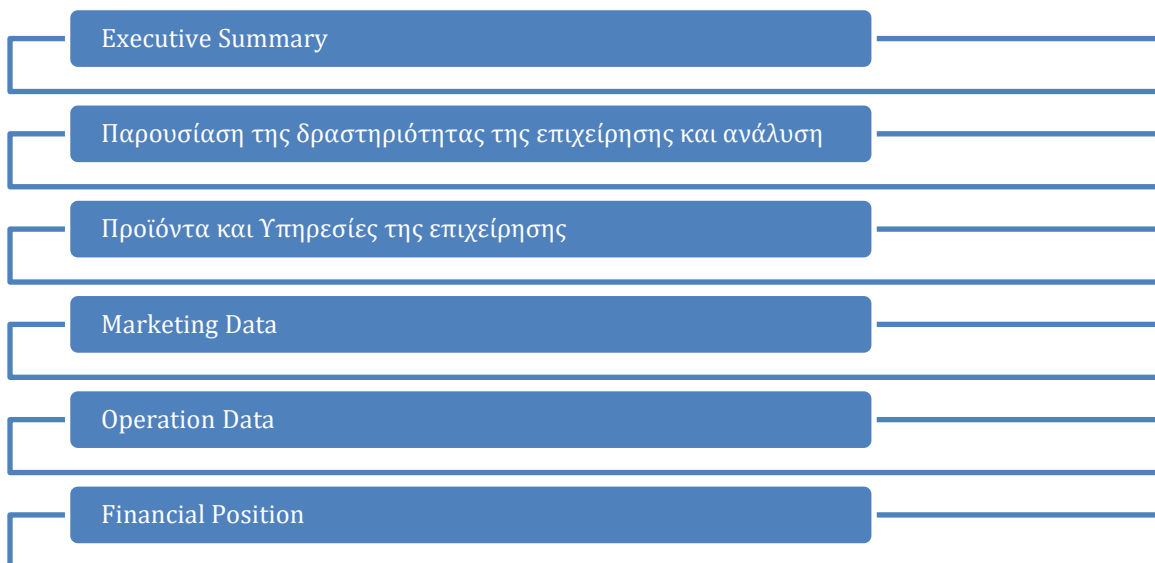
Ένα επιχειρηματικό σχέδιο θα πρέπει να είναι δομημένο με τέτοιο τρόπο ώστε να καθοδηγεί τον αναγνώστη στο να αποκτήσει όλες τις πληροφορίες που χρειάζεται χωρίς κενά και επαναλήψεις. Θα πρέπει να είναι κατανοητό ώστε ο αναγνώστης να μπορέσει εύκολα να γνωρίσει την επιχείρηση, τα προϊόντα της, την παραγωγική της διαδικασία, την αξία που προσφέρει στον πελάτη και τους στόχους της. Θα πρέπει να είναι ρεαλιστικό χωρίς υπερβολές και να αποτυπώνονται ξεκάθαρα το όραμα και η αξιοπιστία της επιχείρησης.

Στην σύνταξη του επιχειρηματικού σχεδίου ακολουθείται μια γενική κατεύθυνση ως προς την δομή για κάθε είδους επιχείρηση και τομέα που θα ασχοληθεί αυτή.

Αυτή η δομή είναι η εξής:

- 1) Executive Summary
- 2) Παρουσίαση της δραστηριότητας της επιχείρησης και ανάλυση
- 3) Προϊόντα και Υπηρεσίες της επιχείρησης
- 4) Marketing Data
- 5) Operation Data
- 6) Financial Position

Κάθε ένα από τα παραπάνω αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι ενός επιχειρηματικού σχεδίου και όλα αυτά μαζί αποτελούν ένα άριστα δομημένο σχέδιο.



Εικόνα 29: Δομή Business Plan

1. Executive Summary

Το executive summary αποτελεί στην ουσία μια περίληψη των όσων θα ειπωθούν στο επιχειρηματικό σχέδιο δίνοντας στον αναγνώστη μια ωραία επίγευση αυτών που θα ακολουθήσουν. Είναι πολύ σημαντικό για μια νεοφυή επιχείρηση να συντάξει με άριστο τρόπο αυτό το κομμάτι του σχεδίου καθώς αν κερδίσει την προσοχή του αναγνώστη έχει μεγαλύτερες πιθανότητες να προχωρήσει στην επόμενη φάση.

2. Παρουσίαση της δραστηριότητας της επιχείρησης και ανάλυση

Σε αυτό το κομμάτι θα πρέπει να αναφερθούν όλες οι πληροφορίες που αφορούν την επιχείρηση, τους στόχους της, το όραμα της και την αγορά στην οποία επιχειρεί ή σκοπεύει να αναπτυχθεί.

Οι πληροφορίες θα πρέπει να καλύπτουν αναλυτικά τα εξής:

- Το αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης
- Την φιλοσοφία και το όραμα της
- Τους στόχους που έχει θέσει
- Την αγορά στόχο
- Τη νομική μορφή της επιχείρησης
- Τους παράγοντες και τις ευκαιρίες που μπορούν να καταστήσουν την επιχείρηση κερδοφόρα.

3. Προϊόντα και Υπηρεσίες της επιχείρησης

Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες αποτελούν ένα από τα βασικά σημεία ενός επιχειρηματικού σχεδίου. Σε αυτό το κομμάτι θα πρέπει να υπάρχουν οι απαντήσεις στα παρακάτω ερωτήματα:

- Ποιο είναι το προϊόν ή η υπηρεσία που προφέρεται ;
- Το πρόβλημα το οποίο λύνει το προϊόν ή η υπηρεσία.
- Οποιοσδήποτε ιδιόκτητες λειτουργίες που δίνουν κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (πατέντα, αποκλειστικά συμβόλαια, ειδικές άδειες για τεχνολογίες)

4. Marketing Data

Αυτή η ενότητα παρέχει λεπτομέρειες σχετικά με την βιομηχανία, το ανταγωνιστικό τοπίο, και την αγορά στόχο.

Πιο αναλυτικά, σε αυτό το κομμάτι θα πρέπει να υπάρχει αναλυτική παρουσίαση του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και να φανεί το πόσο μεγάλο μερίδιο αγοράς προσπαθεί να αποσπάσει η εταιρεία με τα προϊόντα της. Μια τέτοια μελέτη περιλαμβάνει φυσικά ιστορικά στοιχεία και προβλέψεις καθώς και τις τάσεις που παρουσιάζονται στον κλάδο αυτό. Ένα σημαντικό εργαλείο για την μελέτη του κλάδου είναι η SWOT ANALYSIS, δηλαδή παρουσίαση των δυνάμεων και αδυναμιών που παρουσιάζει συνολικά ο κλάδος σε σχέση με τις ευκαιρίες και τις απειλές του εξωτερικού περιβάλλοντος.

Επίσης σε αυτήν την ενότητα πρέπει να γνωστοποιηθεί ο τρόπος με τον οποίο διαφημίζεται το προϊόν, τα κανάλια επικοινωνίας με τους πελάτες και το κόστος αυτού του πλάνου.

5. Operation Data

Αυτή η ενότητα εξηγεί την καθημερινή λειτουργία της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένης της τοποθεσίας, του εξοπλισμού, του προσωπικού και των διαδικασιών.

- Τρόπος παραγωγής
- Ποιοτικός έλεγχος
- Τοποθεσία
- Ανθρώπινο Δυναμικό
- Προμηθευτές
- Εμπορική πολιτική
- Τρόποι πληρωμής πελατών και προμηθευτών

6. Financial Position

Το χρηματοοικονομικό πλάνο είναι ίσως το πιο σημαντικό στοιχείο του επιχειρηματικού σχεδίου. Οι δανειστές και οι επενδυτές θα το εξετάσουν λεπτομερώς. Το οικονομικό σχέδιο βοηθά να οριστούν οι οικονομικοί στόχοι για την εκκίνηση της επιχείρησης και αναφέρονται και οι χρηματοδοτικές ανάγκες της. Κάποιες από τις βασικές ενότητες που πρέπει να καλύπτει ένα χρηματοοικονομικό σχέδιο είναι οι εξής :

- Έξοδα εκκίνησης
- 12μηνιαία πρόβλεψη κερδών και ζημιών
- Πρόβλεψη ταμειακών ροών
- Προβλεπόμενος ισολογισμός
- Απαισιόδοξο, Βασικό και Αισιόδοξο σενάριο ανάπτυξης

Αυτή είναι μια ολοκληρωμένη μορφή ενός επιχειρηματικού σχεδίου και βάση αυτής της λογικής θα αξιολογούνται οι επιχειρήσεις που θα ακολουθούν το υπόδειγμα μας.