

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



**Master of Science (M.Sc)
in Accounting and Finance**

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Τίτλος Εργασίας

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Όνομα φοιτητή:

ΚΟΥΔΟΥΝΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ

Επιβλέπων Καθηγητής:

ΜΑΡΙΑ ΕΛΕΝΗ ΑΓΟΡΑΚΗ

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Καλαμάτα, Οκτώβριος 2022

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



**Master of Science (M.Sc)
in Accounting and Finance**

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή:

**Μαρία Ελένη Αγοράκη
Επίκουρος Καθηγήτρια**

**Μακρής Ηλίας
Καθηγητής**

**Γιαννόπουλος Βασίλειος
Επίκουρος Καθηγητής**

Ο/Η Κουδούνης Χρήστος Α201810

δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1)** Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.

- 2)** Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

Πίνακας περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	6
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....	9
1.1 Θέμα Παρούσας Εργασίας.....	10
1.2 Σκοπός Παρούσας Εργασίας.....	11
1.3 Δομή Παρούσας Εργασίας.....	12
Κεφάλαιο 2: Θεωρητικό Πλαίσιο των Οικονομικών Καταστάσεων	13
2.1 Χρήστες των Οικονομικών Καταστάσεων	13
2.2 Σκοπός των Οικονομικών Καταστάσεων	15
2.3 Βασικές αρχές σύνταξης οικονομικών καταστάσεων	16
Κεφάλαιο 3: Οικονομικές Καταστάσεις.....	18
3.1 Ισολογισμός	18
3.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως	20
3.3 Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων	22
3.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών	22
3.5 Προσάρτημα - Γνώμη ορκωτού ελεγκτή	24
Κεφάλαιο 4: Θεωρητική Παρουσίαση Ανάλυσης Οικονομικών Καταστάσεων	25
4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	25
4.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	26
4.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	28
4.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	29
4.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος	30
4.1.5 Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού.....	31
4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	32
4.2.1 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	32
4.2.2 Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων.....	34
4.2.3 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Εμπορικών Υποχρεώσεων	36
4.2.4 Λειτουργικός κύκλος	37
4.2.5 Εμπορικός κύκλος.....	38
4.2.6 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων.....	38
4.2.7 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	39
4.2.8 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης.....	40
4.2.9 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	40

4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	41
4.3.1 Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους	41
4.3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	42
4.3.3 Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	43
4.3.4 Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού (ROA).....	44
4.3.5 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	45
4.3.6 Ανάλυση DuPont	45
4.3.7 Αποδοτικότητα Παγίων.....	46
4.3.8 Αποδοτικότητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	46
4.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων	47
4.4.1 Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια.....	48
4.4.2 Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων.....	49
4.4.3 Ίδια Κεφάλαια προς Δανειακά Κεφάλαια	49
4.4.4 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	50
4.4.5 Αυτοχρηματοδότησης Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων	50
4.4.6 Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια.....	51
4.4.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	51
4.4.8 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας.....	52
4.5 Περιορισμοί στην χρηματοοικονομική ανάλυση	52
Κεφάλαιο 5: Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	54
5.1 Ανάλυση Πετρελαϊκών Εταιρειών	55
5.1.1 Ανάλυση Ρευστότητας	55
5.1.2 Ανάλυση Δραστηριότητας	57
5.1.3 Ανάλυση Αποδοτικότητας.....	60
5.1.4 Ανάλυση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	61
5.2 Ανάλυση Εταιριών Εναλλακτικής Ενέργειας	64
5.2.1 Ανάλυση Ρευστότητας	64
5.2.2 Ανάλυση Δραστηριότητας	66
5.2.3 Ανάλυση Αποδοτικότητας.....	68
5.2.4 Ανάλυση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	70
Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα.....	73
6.1 Σύνοψη Αποτελεσμάτων.....	73
6.2 Περιορισμοί.....	76
6.3 Προτάσεις	77
Βιβλιογραφία	79
Ξενόγλωσση.....	79
Ελληνική.....	81

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου, τους φίλους μου, την κοπέλα μου για την κατανόηση και την υποστήριξή τους για τη διεκπεραίωση αυτής της διπλωματικής εργασίας. Βεβαίως, η διπλωματική αυτή δεν θα μπορούσε να υλοποιηθεί χωρίς την υποστήριξη της κυρίας Αγοράκη Μαριαλένας, την οποία ευχαριστώ θερμά!

THANKS

I would like to thank my family, my friends, my girlfriend for their understanding and support in completing this thesis. Of course, this diplomacy could not have been implemented without the support of Mrs. Agoraki Marialena, to whom I am deeply grateful!

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εν λόγω εργασία στοχεύει, πρωτίστως, στην χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων πέντε (5) πετρελαϊκών εταιριών και τεσσάρων (4) εταιριών εναλλακτικής ενέργειας με την χρήση αριθμοδεικτών και σε δεύτερο στάδιο την σύγκριση των αποτελεσμάτων προς εξαγωγή συμπερασμάτων μεταξύ των δύο κλάδων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση στηρίζεται στην ανάλυση αριθμοδεικτών οι οποίοι προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται επίσημα και υποχρεωτικά από το νόμο για κάθε εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρεία. Για το σκοπό αυτό παρουσιάζεται μια συνοπτική παρουσίαση και περιγραφή των βασικών οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης κτλ) αρχικά και έπειτα παρουσιάζεται μια πιο αναλυτική παρουσίαση των αριθμοδεικτών που πρόκειται να υπολογιστούν και να σχολιαστούν. Στο πλαίσιο αυτό παρουσιάζονται και τα μειονεκτήματα και οι περιορισμοί που έχουν οι αριθμοδείκτες και η σχετική ανάλυση τους.

Έπειτα, για κάθε εταιρία του δείγματος των παραπάνω κλάδων, υπολογίζονται και σχολιάζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης για πέντε (5) έτη (2016 έως 2020). Ο σχολιασμός πραγματοποιείται διαχρονικά και διαστρωματικά και έπειτα πραγματοποιείται και σύγκριση μεταξύ των δύο κλάδων έτσι ώστε να προκύψουν συμπεράσματα για την τρέχουσα οικονομική κατάσταση τους και για τις μελλοντικές προοπτικές τους.

Τα αποτελέσματα σε επίπεδο ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και διάρθρωσης κεφαλαίων κατέδειξαν σημαντικές και ουσιώδεις διαφορές ανάμεσα στους κλάδους οι οποίοι είχαν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα ως προς την χρηματοοικονομική τους κατάσταση και με βάση αυτά διαμορφώνονται οι σχετικές προτάσεις. Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών έχουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας όχι. Οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών έχουν υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας όχι. Οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών έχουν χαμηλά περιθώρια κέρδους και αποδοτικότητες, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας όχι. Τέλος, οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών έχουν υψηλή δανειακή επιβάρυνση και μόχλευση, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας όχι στηριζόμενες κυρίως σε ίδια κεφάλαια.

Λέξεις κλειδιά: Χρηματοοικονομική ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Πετρελαϊκές εταιρίες, Εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας

ABSTRACT

This paper attempts to analyze the financial statements of the balance sheets of five petroleum companies and four companies of alternative energy using numerals and comparing results between these two branches. The financial analysis is based on the analysis of indicators that result from the financial statements that are officially published and required by law for every company listed on the stock exchange. The financial analysis is based on the analysis of indicators that result from the financial statements that are officially published and required by law for every company listed on the stock exchange.

Then, for each company in the sample of the above sectors, the liquidity, activity, efficiency and capital structure indicators are calculated and commented on for five (5) years (2016 to 2020). The commentary is carried out over time and across strata and then a comparison is made between the two branches so that conclusions can be drawn about their current financial situation and their future prospects.

The results at the level of liquidity, activity, efficiency and capital structure showed significant and essential differences between the branches which had advantages and disadvantages in terms of their financial situation and based on these the relevant proposals are formulated. More specifically, oil companies have serious liquidity problems, while alternative energy companies do not. Oil companies have high asset turnover, while alternative energy companies do not.

Oil companies have low margins and efficiencies, while alternative energy companies do not. Finally, oil companies have a high debt burden and leverage, while alternative energy companies are not based mainly on equity.

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζεται η εισαγωγή της παρούσας εργασίας. Αρχικά παρουσιάζεται το θέμα της παρούσας εργασίας το οποίο έχει να κάνει με την χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων εταιρειών από τους κλάδους των πετρελαιοειδών και κλάδους εναλλακτικής ενέργειας. Έπειτα παρουσιάζεται ο σκοπός της παρούσας εργασίας και έπειτα η δομή της, δηλαδή μια παρουσίαση των επόμενων κεφαλαίων της.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση στηρίζεται στην ανάλυση αριθμοδεικτών οι οποίοι προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται επίσημα και υποχρεωτικά από το νόμο για κάθε εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρεία. Για το σκοπό αυτό παρουσιάζεται μια συνοπτική παρουσίαση και περιγραφή των βασικών οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης κτλ) αρχικά και έπειτα παρουσιάζεται μια πιο αναλυτική παρουσίαση των αριθμοδεικτών που πρόκειται να υπολογιστούν και να σχολιαστούν. Στο πλαίσιο αυτό παρουσιάζονται και τα μειονεκτήματα και οι περιορισμοί που έχουν οι αριθμοδείκτες και η σχετική ανάλυση τους.

Έπειτα, για κάθε εταιρία του δείγματος των παραπάνω κλάδων, υπολογίζονται και σχολιάζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης για πέντε (5) έτη (2016 έως 2020). Ο σχολιασμός πραγματοποιείται διαχρονικά και διαστρωματικά και έπειτα πραγματοποιείται και σύγκριση μεταξύ των δύο κλάδων έτσι ώστε να προκύψουν συμπεράσματα για την τρέχουσα οικονομική κατάσταση τους και για τις μελλοντικές προοπτικές τους.

Τα αποτελέσματα σε επίπεδο ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και διάρθρωσης κεφαλαίων κατέδειξαν σημαντικές και ουσιώδεις διαφορές ανάμεσα στους κλάδους οι οποίοι είχαν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα ως προς την χρηματοοικονομική τους κατάσταση και με βάση αυτά διαμορφώνονται οι σχετικές προτάσεις. Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών έχουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας όχι. Οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών έχουν υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας όχι. Οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών έχουν χαμηλά περιθώρια κέρδους και αποδοτικότητες, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας όχι. Τέλος, οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών έχουν υψηλή δανειακή επιβάρυνση και μόχλευση, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας όχι στηριζόμενες κυρίως σε ίδια κεφάλαια.

1.1 Θέμα Παρούσας Εργασίας

Η παρούσα εργασία πραγματοποιεί χρηματοοικονομική ανάλυση στις οικονομικές καταστάσεις πέντε πετρελαϊκών εταιρειών και πέντε εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας από την ελληνική οικονομία. Οι πετρελαϊκές εταιρίες που επιλέχθηκαν είναι οι AVIN, ΕΚΟ, MOTOR OIL, ΕΛΙΝ και τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ. Αντίστοιχα, οι επιλεγμένες εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας είναι οι ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, ΔΕΠΑ, ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, QUEST ENERGY και INTRACOM. Οι κλάδοι αυτοί θεωρούνται ιδιάζουσας σημασίας για την πραγματική οικονομία καθώς τα προϊόντα τους αποτελούν πρώτες ύλες για τις επιχειρήσεις όλων σχεδόν των κλάδων, ενώ έχουν μεγάλη σημασία και στις δαπάνες των νοικοκυριών.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αξιοποιεί τα δημοσιευμένα στοιχεία των επίσημων λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, όπου με βάση αυτά υπολογίζονται ορισμένοι αριθμοδείκτες, ως σχετικά μεγέθη, οι οποίοι αποτυπώνουν την τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση μια εταιρείας. Έπειτα, σε σύγκριση με το χρόνο, αλλά και με τον κλάδο που ανήκει η κάθε εταιρεία αξιολογείται η πορεία και η τρέχουσα κατάσταση της και έτσι προκύπτουν ποια είναι τα δυνατά και αδύναμα σημεία της έτσι ώστε να εκμεταλλευτεί τα πρώτα και να προσπαθήσει να καλύψει ή ακόμα καλύτερα να εξαλείψει όσο είναι δυνατό τα δεύτερα.

1.2 Σκοπός Παρούσας Εργασίας

Σκοπός, λοιπόν, της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη των αριθμοδεικτών των παραπάνω εταιριών και η σύγκριση των αποτελεσμάτων μεταξύ των δύο κλάδων, που στην προκειμένη περίπτωση, είναι δυνατό ο κλάδος εναλλακτικής ενέργειας να θεωρηθεί υποκατάστατο του πετρελαϊκού κλάδου. Η σύγκριση εκτός από διαχρονική και διαστρωματική μεταξύ των δύο κλάδων θα πραγματοποιηθεί και με βάση αποτελέσματα και ευρήματα παλαιότερων μελετών χρηματοοικονομικής ανάλυσης πάνω στους δύο αυτούς κλάδους με δείγμα χωρών από το εξωτερικό.

Για σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην περούσα εργασία, υπολογίστηκαν διάφοροι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και διάρθρωσης κεφαλαίων, με χρήση των οικονομικών καταστάσεων των παραπάνω εταιριών όπως αυτές είναι διαθέσιμες στις επίσημες ιστοσελίδες των εταιριών. Στην συνέχεια, λαμβάνει χώρα ο σχολιασμός των ευρημάτων και, ταυτόχρονα, εντοπίζονται και συζητούνται τα σημεία που χρήζουν προσοχή συνοδευόμενα από ορισμένες προτάσεις. Τέλος, διασταυρώνονται τα αποτελέσματα και εξάγονται τα γενικά συμπεράσματα συγκριτικά μεταξύ των δύο κλάδων και με βάση ευρήματα και αποτελέσματα παλαιότερων μελετών και ερευνών πάνω σε επιχειρήσεις των ίδιων κλάδων.

Τα ευρήματα της παρούσας έρευνας θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν, αφενός, από χρηματοοικονομικούς αναλυτές και από λοιπούς ενδιαφερόμενους τόσο για τους κλάδους αυτούς γενικά, όσο και ειδικότερα για τις εν λόγω εταιρίες και, αφετέρου, από ενδιαφερόμενους για περαιτέρω εμβάθυνση στο θεωρητικό και πρακτικό πλαίσιο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Για αυτό το σκοπό, άλλωστε, εκτός από τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την παρούσα μελέτη προτείνονται και μια σειρά από προτάσεις που αφορούν τις εταιρείες του κλάδου στην ελληνική οικονομία.

1.3 Δομή Παρούσας Εργασίας

Η δομή της παρούσας εργασίας αποτελείται από έξι (6) κεφάλαια με το πρώτο παρόν κεφάλαιο να αποτελεί την εισαγωγή. Στο Κεφάλαιο 2 παρατίθενται η βιβλιογραφική ανασκόπηση για τις οικονομικές κατάσταση και την χρησιμότητά τους, στο Κεφάλαιο 3 συνεχίζεται η βιβλιογραφική ανασκόπηση παρουσιάζοντας την παρουσίαση των βασικών οικονομικών καταστάσεων

Στο Κεφάλαιο 4 παρατίθενται, σε θεωρητικό πλαίσιο, ως μεθοδολογία ανάλυσης, οι τύποι των αριθμοδεικτών που πρόκειται να υπολογιστούν στο πλαίσιο της εφαρμογής της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ενώ αναφέρονται και τα μειονεκτήματα και οι περιορισμοί τους

Στο Κεφάλαιο 5 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ανά κλάδο και ανά εταιρεία και, τέλος, στο Κεφάλαιο 6 παρουσιάζονται τα τελικά συμπεράσματα, όπως και η συζήτηση αυτών με βάση τη σύγκριση και με αποτελέσματα παλαιότερων ερευνών, ενώ προτείνονται και ορισμένες ενέργειες στις οποίες θα πρέπει να προβούν στο άμεσο μέλλον οι εταιρείες των δύο κλάδων στην Ελλάδα. Η παρούσα εργασία κλείνει με την παράθεση της Βιβλιογραφίας με βάση την οποία εκπονήθηκε όλη η θεωρητική και εμπειρική μελέτη.

Κεφάλαιο 2: Θεωρητικό Πλαίσιο των Οικονομικών Καταστάσεων

Στο παρόν κεφάλαιο περιγράφεται το θεωρητικό πλαίσιο γύρω από την χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών δημοσιευμένων καταστάσεων εταιριών με αριθμοδείκτες. Αρχικά, παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις, οι αρχές που τις διέπουν, ποιος είναι ο σκοπός τους και οι χρήστες τους. Στόχος της πρώτης ενότητας είναι η εξοικείωση του αναγνώστη με τις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται από τις οντότητες και η ανάδειξη της ζωτικής σημασίας για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων των πληροφοριών που περιέχονται σε αυτές για σκοπούς λήψης οικονομικών αποφάσεων.

2.1 Χρήστες των Οικονομικών Καταστάσεων

Το αντικείμενο της χρηματοοικονομικής λογιστικής είναι η παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών που είναι χρήσιμες στην λήψη οικονομικών αποφάσεων σε χρήστες οι οποίοι βρίσκονται εκτός του περιβάλλοντος της επιχείρησης. Η πληροφόρηση αυτή πραγματοποιείται μέσω της δημοσίευσης των οικονομικών καταστάσεων γενικού σκοπού. Συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις είναι το μέσο της επικοινωνίας της εταιρίας με τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους – χρήστες (Harrison et al, 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016).

Οι κυριότερες κατηγορίες χρηστών των λογιστικών πληροφοριών οι οποίοι βρίσκονται εκτός του περιβάλλοντος της οικονομικής μονάδας είναι μέτοχοι – επενδυτές, οι δανειστές – πιστωτές, οι πελάτες, οι εργαζόμενοι και τα συνδικαλιστικά τους όργανα, οι φορολογικές αρχές, όπως και άλλες αρχές της Πολιτείας (π.χ. Επιτροπή Ανταγωνισμού, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κ.ο.κ.), όπως αναφέρουν οι Harrison et al (2015) και Γκίκας, κ.ά. (2016)

Οι μέτοχοι – επενδυτές χρειάζονται την λογιστική πληροφόρηση προκειμένου να αποφασίσουν σε ποιες επιχειρήσεις θα επενδύσουν αλλά και για να είναι σε θέση να ελέγξουν την απόδοση των εταιριών στις οποίες έχουν επενδύσει, για να είναι σε θέση να αποφασίσουν αν θα αποσύρουν την επένδυσή τους από κάποια οικονομική

μονάδα και θα την μεταφέρουν σε κάποια πιο πολλά υποσχόμενη ή αν θα συνεχίσουν να εντάσσουν στο χαρτοφυλάκιό τους τις επενδύσεις τους (Γκίκας, κ.ά., 2016, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

Οι δανειστές – πιστωτές χρειάζονται την λογιστική πληροφόρηση προκειμένου να αποφασίσουν αν θα προβούν σε παροχή πίστωσης. Για παράδειγμα, οι τράπεζες πρέπει να αξιολογήσουν την οικονομική κατάσταση και την πιστοληπτική ικανότητα των εταιριών οι οποίες ενδιαφέρονται για την λήψη δανεισμού ώστε να εγκρίνουν το δάνειο. Αντίστοιχα, οι διάφοροι πιστωτές, όπως οι προμηθευτές, ενδιαφέρονται για την οικονομική πορεία και την ρευστότητα της επιχείρησης, καθώς και για την ικανότητά της να αποπληρώνει της υποχρεώσεις της, ώστε να αξιολογήσουν τα περιθώρια παροχής πίστωσης (Γκίκας, κ.ά., 2016, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

Οι πελάτες μιας οντότητας χρειάζονται την λογιστική πληροφόρηση για την οικονομική της πορεία ώστε να γνωρίζουν αν η επιχείρηση από την οποία προμηθεύονται αποθέματα είναι βιώσιμη ή αν θα πρέπει να κινηθούν ώστε να πάρουν προσφορές και να συνάψουν συμφωνίες με νέους προμηθευτές (Harrison et al, 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016).

Οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για την λογιστική πληροφόρηση της εταιρίας για την οποία εργάζονται για να αξιολογήσουν την βιωσιμότητάς της, ώστε να πάρουν αποφάσεις σχετικά με το αν θα συνεχίσουν να εργάζονται για την εταιρία ή αν θα ψάξουν για ένα πιο ασφαλές και σίγουρο μέλλον. Ενώ τα συνδικαλιστικά τους όργανα, χρησιμοποιούν την λογιστική πληροφόρηση για να καθορίζουν το κονδύλι που θα απαιτήσουν από τους εργοδότες (Harrison et al, 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016).

Τέλος, η Επιτροπή Ανταγωνισμού χρησιμοποιεί την λογιστική πληροφόρηση που παρέχεται από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών για να εντοπίσει αν υπάρχουν σε κάποιο κλάδο εταιρίες οι οποίες εμφανίζουν υπερκέρδη και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χρησιμοποιεί την λογιστική πληροφόρηση για τον έλεγχο εκπλήρωσης των προϋποθέσεων για εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Γκίκας κ.ά., 2016, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

2.2 Σκοπός των Οικονομικών Καταστάσεων

Κύριος σκοπός των οικονομικών καταστάσεων γενικού σκοπού που δημοσιεύονται από τις οντότητες είναι η παροχή πολύτιμης πληροφόρησης στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Ανάμεσα στους χρήστες των οικονομικών πληροφοριών των οικονομικών καταστάσεων, βρίσκονται και οι παρόντες, καθώς και μελλοντικοί υποψήφιοι μέτοχοι και οι πιστωτές, οι οποίοι καλούνται συχνά να λάβουν αποφάσεις αναφορικά με την χορήγηση οικονομικών πόρων προς την οντότητα (Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας κ.ά., 2016). Οι εν λόγω αποφάσεις αφορούν στην πώληση, την αγορά ή την διακράτηση μετοχών και ομολογιών, την χορήγηση πίστωσης, τον διακανονισμό υποχρεώσεων, κ.λ.π.. Συνεπώς, οι μέτοχοι και οι πιστωτές χρειάζονται συναφή και αξιόπιστη πληροφόρηση για την πορεία της οικονομικής μονάδας, ώστε να είναι σε θέση να εκτιμήσουν τις προοπτικές της επιχείρησης περί δημιουργίας μελλοντικών καθαρών ταμειακών ροών (Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

Η πλειονότητα των μετόχων, των δανειστών και των πιστωτών δεν είναι σε θέση να επιβάλλουν την γνωστοποίηση οικονομικών πληροφοριών για τους οικονομικούς πόρους, τις υποχρεώσεις και την απόδοση της επιχείρησης από την χρησιμοποίηση των συγκεκριμένων πόρων από την διοίκησή της, για προσωπική τους χρήση (Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021). Άρα, καλούνται να στραφούν στις οικονομικές καταστάσεις γενικού σκοπού και να τις χρησιμοποιήσουν ως βάση για την λήψη αποφάσεων.

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης θεωρούν τους μετόχους και τους πιστωτές ως τις κύριες ομάδες χρηστών των λογιστικών οικονομικών πληροφοριών (Harrison et al, 2015, Γκίκας κ.ά., 2016).

Οι οικονομικές καταστάσεις γενικού σκοπού, στις οποίες παρουσιάζονται οι λογιστικές πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την πληροφόρηση και την λήψη αποφάσεων από τους χρήστες αναλύονται σε επόμενο υποκεφάλαιο και είναι οι ακόλουθες (Harrison et al, 2015, Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας κ.ά., 2016):

- Ισολογισμός

- Κατάσταση Αποτελεσμάτων
- Κατάσταση Συνολικών Αποτελεσμάτων
- Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων
- Κατάσταση Ταμειακών Ροών
- Σημειώσεις (Προσάρτημα)

2.3 Βασικές αρχές σύνταξης οικονομικών καταστάσεων

Οι βασικές αρχές σύνταξης και κοινοποίησης, έπειτα, των οικονομικών καταστάσεων είναι οι παρακάτω (Ντζανάτος, 2008, Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016):

- **Συνέχιση της επιχειρηματικής δραστηριότητας.** Η διοίκηση της επιχείρησης εκτιμά ότι θα συνεχίσει να λειτουργεί στο προβλεπόμενο μέλλον και δεν συντρέχει λόγος αλλαγής αποτίμησης στην καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία.
- **Ακριβοδίκαιη απεικόνιση.** Σωστή εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) και, συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν μία εύλογη εικόνα της οντότητας.
- **Αρχή του δεδουλευμένου.** Οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν κονδύλια εσόδων και εξόδων σύμφωνα με την αρχή της πραγματοποίησής τους.
- **Αρχή της ομοιομορφίας.** Ύπαρξη ομοιομορφίας στην παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων, σε περίπτωση αλλαγής αυτή θα πρέπει να έχει διάρκεια προς το μέλλον καθώς και να παρουσιαστεί η συγκριτική πληροφόρηση.
- **Αρχή σημαντικότητας.** Οι σημαντικές κατηγορίες όμοιων στοιχείων πρέπει να εμφανίζονται ξεχωριστά.

Έχοντας συνταχθεί οι οικονομικές καταστάσεις κάτω από τις παραπάνω αρχές θεωρείται ότι μπορούν, έπειτα, να αναλυθούν χρηματοοικονομικά και να προσφέρουν

πολύτιμη πληροφόρηση για τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και όσους έχουν ανάγκη τις σχετικές πληροφορίες (Harrison et al, 2015, Μπάλλας & Χέβας, 2016, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021, Βασιλείου & Ηρειώτης 2008).

Κεφάλαιο 3: Οικονομικές Καταστάσεις

Στο παρόν κεφάλαιο περιγράφεται το θεωρητικό πλαίσιο γύρω από τις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζονται τα περιεχόμενα των οικονομικών καταστάσεων όπως είναι ο Ισολογισμός, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, η Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων, η Κατάσταση Ταμειακών Ροών και το Προσάρτημα, με στόχο την εξοικείωση του αναγνώστη με τις οικονομικές καταστάσεις ως προς τα περιεχόμενα τους.

3.1 Ισολογισμός

Ο ισολογισμός ή αλλιώς οικονομική θέση όπως αναφέρεται στις σύγχρονες οικονομικές καταστάσεις δείχνει τα περιουσιακά στοιχεία (ή αλλιώς απαιτήσεις) που διαθέτει μια επιχείρηση και τις υποχρεώσεις, μαζί με την καθαρά θέση (Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Ουσιαστικά, ο ισολογισμός δείχνει την λογιστική αξία των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει μια επιχείρηση και την αξία των αντιστοίχων υποχρεώσεων και της καθαρής θέσης, δηλαδή τον τρόπο με τον οποίο έχει χρηματοδοτηθεί η απόκτηση τους (Κόντος κ.ά., 2015, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μάλιος, 2021).

Ο ισολογισμός από τη μεριά των περιουσιακών στοιχείων χωρίζεται σε δύο μεγάλες κατηγορίες. Τα μακροπρόθεσμα ή αλλιώς μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και τα βραχυπρόθεσμα ή κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο την αρχική αξία κτήσης περιουσιακών στοιχείων όπως γη, ακίνητη περιουσία, εγκαταστάσεις, μηχανολογικός εξοπλισμός, αλλά και άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως πατέντες, άδειες κτλ. Περιλαμβάνουν, επίσης, τη συμμετοχή που μπορεί να έχει η εταιρεία σε άλλες εταιρείες (Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016). Τα βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία ή αλλιώς κυκλοφορούν ενεργητικό, περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο αποθέματα, απαιτήσεις έναντι πελατών, μετρητά και άλλα ισοδύναμα χρεόγραφα,

βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά (Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016).

Ο ισολογισμός από τη μεριά των υποχρεώσεων και της καθαρής θέσης, όπως παλιά ονομάζονταν παθητικό, έχει σαφή διάκριση ανάμεσα στις υποχρεώσεις και στην καθαρή θέση ή αλλιώς ίδια κεφάλαια (Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016).

Η καθαρή θέση αποτελεί τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή την τρέχουσα περιουσία, σε λογιστικούς όρους, των μετόχων – ιδιοκτητών της επιχείρησης (Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Η καθαρή θέση αποτελείται από την αξία των μετοχικών κεφαλαίων που έχουν καταβληθεί από την έναρξη της λειτουργίας της εταιρείας αλλά και από διάφορες ενδεχόμενες καταβολές που έχουν πραγματοποιηθεί ξανά όταν η επιχείρηση είχε ανάγκη να αντλήσει νέα ίδια κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει επενδύσεις ή από επαναγορές μετοχών όταν υπήρχε ανάγκη να μειωθούν τα ίδια κεφάλαια (Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021). Η αξία αυτή περιλαμβάνει την ονομαστική αξία των μετοχών που έχει να κάνει με την ονομαστική τιμή στην οποία εκδόθηκαν οι μετοχές αλλά και την αξία υπέρ το άρτιο η οποία αποτελεί την διαφορά ανάμεσα στην πραγματική τιμή ανά μετοχή και την ονομαστική αξία και αντανακλά τη διαφορά ανάμεσα στα πραγματικά ίδια κεφάλαια που αντλήθηκαν και την ονομαστική τους αξία (Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016).

Από εκεί και πέρα, η καθαρά θέση αποτελείται από τα αποτελέσματα εις νέον ή αλλιώς τα αποθεματικά όπου εγγράφονται κάθε χρόνο συσσωρευτικά τα κέρδη τα οποία δεν μοιράζονται στους μετόχους ως μέρισμα και μένουν στην επιχείρηση ως εσωτερικά ίδια κεφάλαια για χρηματοδότηση επενδύσεων και γενικότερη αξιοποίηση (Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021). Προφανώς εάν η επιχείρηση εγγράφει ζημιές, τα κέρδη εις νέον είναι αρνητικά και μοιραία μειώνουν την αξία των ιδίων κεφαλαίων (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Η καθαρά θέση περιλαμβάνει, επίσης, και αναπροσαρμογές που λαμβάνουν χώρα για μεταβολή της λόγω μεταβολή στην αξία των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει μια επιχείρηση. Για παράδειγμα αναπροσαρμογές στην αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων, ιδίως σε γη, άυλα κτλ, μεταβάλλουν την αξία της καθαρής θέσης (Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016).

Οι υποχρεώσεις δείχνουν πόσα χρήματα χρωστάει μια εταιρεία σε διάφορους πιστωτές ή αλλιώς την αξία της ξένης χρηματοδότησης και διακρίνονται και αυτές, όπως τα περιουσιακά στοιχεία σε μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο μακροχρόνια δάνεια και μακροχρόνιες μισθώσεις, αναβαλλόμενη φορολογία. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο βραχυχρόνια δάνεια, βραχυχρόνιο μέρος των μακροχρόνιων δανείων, βραχυχρόνιες μισθώσεις, υποχρεώσεις προς προμηθευτές και διάφορους πιστωτές (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016).

Με βάση την ίσο-λογιστική ταυτότητα και με τη λογική ότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης πρέπει να είναι ίση με την αξία των πηγών χρηματοδότησης τους, πρέπει η αξία του συνόλου του ενεργητικού να είναι ίση με την αξία των συνολικών υποχρεώσεων και της καθαρής θέσης (Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Harrison et al, 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016).

3.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως δείχνει τι αποτέλεσμα κατάφερε να φέρει μια επιχείρηση στην παρούσα χρήση των περιουσιακών στοιχείων, σε συνδυασμό με τις πηγές χρηματοδότησης αυτών. Δηλαδή δείχνει πόσα κέρδη κατάφερε να πετύχει (Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Η κατάσταση αυτή περιλαμβάνει διάφορα επίπεδα κερδοφορίας (Harrison et al, 2015, Κόντος κ.ά., 2015).

Αρχικά παρουσιάζεται ο κύκλος εργασιών ή αλλιώς οι πωλήσεις που κατάφερε να πετύχει μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης που εγγράφεται. Η αξία των πωλήσεων είναι ίση με τις εισπράξεις σε χρήμα ή μέσω πίστωσης από τις πωλήσεις των αγαθών και υπηρεσιών που παρήγαγε και πρόσφερε η επιχείρηση μείον τις τυχόν επιστροφές που υπήρξαν (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Έπειτα παρουσιάζεται το κόστος πωληθέντων που περιλαμβάνει όλα τα σταθερά και μεταβλητά κόστη που αφορούν τις μονάδες αγαθών και υπηρεσιών που παρήχθησαν και πωλήθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Οποιοδήποτε κόστος έχει καταγραφεί

για αγαθά ή υπηρεσίες που δεν έχουν πωληθεί εγγράφεται ως αξία στο λογαριασμό των αποθεμάτων στον ισολογισμό, συγκεκριμένα στο κυκλοφορούν ενεργητικό, και όχι στο κόστος πωληθέντων (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Η διαφορά ανάμεσα στις πωλήσεις και στο κόστος πωληθέντων είναι το μικτό κέρδος.

Έπειτα καταγράφονται οι υπόλοιπες λειτουργικές δαπάνες οι οποίες περιλαμβάνουν τα διοικητικά κόστη και τα κόστη προώθησης και διαφήμισης, όπως και διάφορα έκτακτα έξοδα και έσοδα λειτουργικής φύσης. Το κοινό με όλες τις παραπάνω δαπάνες είναι ότι πραγματοποιούνται, είτε με καταβολή μετρητών, είτε με πίστωση, για να πραγματοποιηθεί η παραγωγή των αγαθών και προϊόντων που πωλήθηκαν στην τρέχουσα χρήση (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Δεν περιλαμβάνονται, έτσι, δαπάνες που έγιναν μέσα στην χρήση και αφορούσαν στην απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων που θα χρησιμοποιηθούν σε επόμενες μελλοντικές χρήσεις, αλλά περιλαμβάνονται οι αποσβέσεις οι οποίες εγγράφονται για τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα χρήση. Αφού αφαιρεθούν και οι λειτουργικές δαπάνες προκύπτουν τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης ή αλλιώς τα κέρδη εκμετάλλευσης (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016).

Έπειτα καταγράφονται οι διάφορες χρηματοοικονομικές δαπάνες και συναφή έσοδα. Όλα αυτά περιλαμβάνουν τόκους από δάνεια που έχει πάρει η επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει μέρος των περιουσιακών τους στοιχείων, τόκους από επενδύσεις που έχει κάνει η ίδια εταιρεία, εισπράξεις από μερίσματα από άλλες εταιρείες που ανήκουν στην επιχείρηση και κέρδη / ζημιές από αγορές και πωλήσεις χρεογράφων και συναλλαγματικών ισοτιμιών (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Καθώς όλα τα παραπάνω φορολογούνται κανονικά ή εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα, η αφαίρεση των δαπανών / ζημιών και η πρόθεση των εισπράξεων / κερδών έχουν ως αποτέλεσμα τα κέρδη προ φόρων.

Τέλος, καταγράφονται οι φόροι που έχει να πληρώσει μια επιχείρηση πάνω στο επίσημο φορολογητέο εισόδημα που έχει δηλώσει, οι τυχόν προκαταβολές φόρων, οι τυχόν επιστροφές κτλ με συνέπεια να προκύπτουν, τέλος τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους ή αλλιώς το καθαρό αποτέλεσμα (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Η διαίρεση των καθαρών μετά από φόρους κερδών με τον αριθμό των μετοχών που κυκλοφορούν έχει ως αποτέλεσμα τα κέρδη ανά μετοχή τα οποία

κοινοποιούνται και αυτά στις σύγχρονες οικονομικές καταστάσεις (Γκίκας, κ.ά., 2016, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

3.3 Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

Η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων δείχνει την μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση και κυρίως τον τρόπο που αυτή έγινε (Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016).

Δείχνει, δηλαδή εάν αυτή προήλθε από την κύρια λειτουργία της επιχείρησης, η οποία έφερε κέρδη ή ζημιές, αυξάνοντας ή μειώνοντας αντίστοιχα τα ίδια κεφάλαια (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Μια τέτοια αύξηση ιδίων κεφαλαίων είναι η πλέον υγιής και επιθυμητή από τους μετόχους.

Δείχνει εάν προήρθε από μια αναπροσαρμογή των παγίων, κάτι που οφείλεται σε βραχυχρόνιες συγκύριες και όχι στη μακροπρόθεσμη προσπάθεια της επιχείρησης (Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Πρόκειται για μια τεχνητή μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων.

Δείχνει, τέλος, εάν προήρθε από χρηματοδοτικές ενέργειες όπως αύξηση ιδίων κεφαλαίων λόγω έκδοσης μετοχών για άντληση νέων μετοχικών κεφαλαίων ώστε να χρηματοδοτηθούν νέες επενδύσεις, ή μείωση λόγω επαναγοράς μετοχών διότι η εταιρεία έχει πλεονάζοντα μετρητά και δεν είχε ελκυστικές επενδύσεις να τα τοποθετήσει (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

3.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Η κατάσταση ταμειακών ροών δείχνει τις ροές μετρητών που εισρέουν και εκρέουν μέσα σε μια επιχείρηση (Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Κόντος κ.ά., 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Καθώς στους λογαριασμούς των αποτελεσμάτων χρήσεως πολλοί λογαριασμοί είναι απλές εγγραφές και όχι ροή μετρητών, βάσει της αρχής των δεδουλευμένων, χρειάζεται και η οικονομική

κατάσταση των ταμειακών ροών ώστε να αναδείξει και τις ροές των μετρητών (Γκίκας, κ.ά., 2016). Άλλωστε μην λησμονείται ότι οι επενδυτές μιας επιχείρησης νοιάζονται ιδιαίτερα για τα μετρητά που μπορεί να γεννά μια επιχείρηση και όχι από τα λογιστικά κέρδη που δημοσιεύει – εγγραφές (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

Η κατάσταση αυτή αποτελείται από τρεις βασικούς λογαριασμούς. Ο ένας είναι η κατάσταση ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Η κατάσταση αυτή δείχνει τα καθαρά μετρητά (πλεόνασμα ή έλλειμμα) που πέτυχε να διαθέτει η επιχείρηση από τις εισπράξεις και τις πληρωμές που αφορούν την κύρια λειτουργία της (Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Harrison et al, 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Υπολογίζεται προσαρμόζοντας τα λειτουργικά κέρδη από λογιστικές εγγραφές σε ροή μετρητών.

Ο δεύτερος είναι η κατάσταση ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες. Η κατάσταση αυτή δείχνει τα καθαρά μετρητά που πέτυχε να διαθέτει η επιχείρηση από επενδυτικές δραστηριότητες όπως αγορά (πληρωμή) ή πώληση (εισπραξη) περιουσιακών στοιχείων, από εισπράξεις μερισμάτων και κερδών ή ζημιών συναλλαγών από επενδύσεις της επιχείρησης σε χρεόγραφα, σε άλλες επιχειρήσεις κτλ (Harrison et al, 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Υπολογίζεται προσθέτοντας όλα τα κέρδη και τις εισπράξεις και αφαιρώντας όλες τις ζημιές και τις πληρωμές, καθώς όλα τα παραπάνω πραγματοποιούνται με μετρητά.

Τέλος, ο τρίτος λογαριασμός είναι η κατάσταση ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Η κατάσταση αυτή δείχνει τα καθαρά μετρητά που πέτυχε να διαθέτει η επιχείρηση από χρηματοδοτικές δραστηριότητες όπως άντληση δανειακών ή ιδίων κεφαλαίων (εισπράξεις) ή αποπληρωμή υποχρεώσεων δανείων ή επαναγορά μετοχών (πληρωμές) (Harrison et al, 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Μπάλλας & Χέβας, 2016). Υπολογίζεται προσθέτοντας όλες τις εισπράξεις και αφαιρώντας όλες τις πληρωμές, καθώς όλα τα παραπάνω πραγματοποιούνται με μετρητά.

Η τελική ταμειακή ροή της επιχείρησης υπολογίζεται προσθέτοντας όλες τις επιμέρους τρεις καταστάσεις ταμειακών ροών (Harrison et al, 2015, Μπάλλας & Χέβας, 2016).

3.5 Προσάρτημα - Γνώμη ορκωτού ελεγκτή

Ο ορκωτός ελεγκτής έχει υποχρέωση με τη λήξη της χρήσης να ελέγξει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με το άρθρο 16 ΠΔ 226/1992 και Ν.4449/2017, να συντάξει την έκθεση ελέγχου και να την υποβάλλει στη Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων (Γκίκας & Παπαδάκη, 2012, Harrison et al, 2015, Γκίκας, κ.ά., 2016, Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

Στην έκθεση ελέγχου διατυπώνει την Γνώμη του, με βάση την ανασκόπηση και τον έλεγχο που πραγματοποίησε επί των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Τα είδη Γνώμης είναι (Λουμιώτης, 2019):

A) Μη διαφοροποιημένη γνώμη. Εφόσον από τον έλεγχο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δεν έχει προκύψει καμία παρατήρηση, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει ουσιωδώς τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις,

B) Με επιφύλαξη. Εφόσον υπάρχουν στην έκθεση ελέγχου παρατηρήσεις οι οποίες αναφέρονται σε παρεκκλίσεις από τις λογιστικές αρχές, την ισχύουσα νομοθεσία και παραλείψεις, υποδηλώνοντας ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις ενέχουν πράγματι ουσιώδη ανακρίβεια, χωρίς αυτή να είναι διάχυτη στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, ή υπήρξαν θέματα σχετικά με περιορισμό στο εύρος και την έκταση του ελέγχου,

Γ) Αρνητική γνώμη. Εφόσον υπάρχουν στην έκθεση ελέγχου παρατηρήσεις οι οποίες αναφέρονται σε παρεκκλίσεις από τις λογιστικές αρχές, την ισχύουσα νομοθεσία και παραλείψεις, υποδηλώνοντας ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις ενέχουν πράγματι ουσιώδη ανακρίβεια, η οποία είναι διάχυτη και καθιστά αδύνατη την έκφραση γνώμης με επιφύλαξη και

Δ) Αδυναμία έκφρασης γνώμης. Εφόσον υπάρχουν στην έκθεση ελέγχου παρατηρήσεις οι οποίες αφορούν σε θέματα περιορισμού του εύρους και της έκτασης του ελέγχου και είναι ουσιώδης και διάχυτες, οπότε παρέχουν γενική αβεβαιότητα προς την συνολική εικόνα των οικονομικών καταστάσεων, όντας αδύνατο να εκφραστεί γνώμη εξαιτίας της αδυναμίας απόκτησης επαρκών τεκμηρίων.

Κεφάλαιο 4: Θεωρητική Παρουσίαση Ανάλυσης Οικονομικών Καταστάσεων

Στη συνέχεια ακολουθεί το θεωρητικό πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών και συγκεκριμένα παρουσιάζεται η ανάλυση ρευστότητας, η ανάλυση δραστηριότητας, η ανάλυση αποδοτικότητας και η ανάλυση κεφαλαιακής διάρθρωσης, με τους πιο βασικούς αριθμοδείκτες της κάθε κατηγορίας. Για τον κάθε επιμέρους αριθμοδείκτη από τις παραπάνω κατηγορίες, παρατίθεται ο τρόπος με τον οποίο ερμηνεύεται και τι υποδεικνύει για την εταιρία, καθώς και το μέσο επίπεδο επιθυμητής τιμής του όπως ενδείκνυται από την βιβλιογραφία.

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η ανάλυση της ρευστότητας των οντοτήτων πραγματοποιείται κυρίως με αριθμοδείκτες που συσχετίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, διότι με τη ρευστοποίηση των στοιχείων που η επιχείρηση κατέχει για βραχυπρόθεσμο διάστημα (κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία) θα πραγματοποιήσει την πληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Palerou et al, 2013, Brealey et al, 2017).

Τα μακροπρόθεσμα ελεγχόμενα στοιχεία του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού (πάγια περιουσιακά στοιχεία), κατέχονται μακροπρόθεσμα και, συνήθως, οι επιχειρήσεις δεν τα προορίζουν για άμεση ρευστοποίηση με σκοπό την αποπληρωμή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Για αυτό το λόγο, δεν συμπεριλαμβάνονται στην ανάλυση με αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Η χρήση των αριθμοδεικτών δίνει την μέγιστη χρησιμότητα, όταν η ανάλυση είναι συγκριτική. Κατά αυτόν τον τρόπο δύναται να εξαχθεί η εικόνα εξέλιξης της οντότητας από το παρελθόν και να πραγματοποιηθεί μια εκτίμηση για την πορεία του μέλλοντος. Τούτο θα συμβεί, εφόσον οι αριθμοδείκτες στηρίζονται σε απολογιστική βάση. Εάν υπολογίζονται με βάση προϋπολογιστικά στοιχεία παρέχουν μία εκτίμηση

της μελλοντικής ρευστότητας (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Οι πιο βασικοί αριθμοδείκτες της ανάλυσης ρευστότητας είναι οι κάτωθι (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Palepu et al, 2013):

4.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης **γενικής ρευστότητας** αποτυπώνει τη σχέση του συνόλου των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Palepu et al, 2013, Μπάλλας και Χέβας, 2016):

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ιδανική τιμή για τον παραπάνω αριθμοδείκτη θεωρείται ίση ή μεγαλύτερη του δύο (2). Επεξηγώντας, η επιχείρηση είναι σε θέση να ρευστοποιεί δύο (2) ευρώ κυκλοφορούντων στοιχείων για κάθε ένα (1) ευρώ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που οφείλει.

Όσο μεγαλύτερος του δύο είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο πιο υγιής φαίνεται να είναι η ρευστότητα της οντότητας και μια τέτοια επιχείρηση χαρακτηρίζεται από τις τράπεζες με μικρό χρηματοπιστωτικό κίνδυνο. Χρήζει προσοχής, βέβαια, ότι ένας ιδιαίτερα υψηλός αριθμοδείκτης (π.χ. 4 ή 5), πιθανόν να φανερώνει πως πολλές πηγές χρηματοδότησης απασχολούνται σε κυκλοφοριακά στοιχεία ενώ θα μπορούσαν να επενδυθούν σε άλλες δράσεις της οντότητας, ώστε να συνεισφέρουν περισσότερο στην κερδοφορία της (Palepu et al, 2013, Brealey et al, 2017).

Αντιθέτως, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης (μικρότερος του 2) δείχνει ασθενής ρευστότητα για την επιχείρηση. Σε κάθε περίπτωση, για να εξαχθούν ασφαλής συμπεράσματα, πρέπει να γίνει σύγκριση των αριθμοδεικτών με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Στην ελληνική αγορά, ελάχιστες επιχειρήσεις έχουν δείκτη ίσο ή μεγαλύτερο του 2. Στην πλειοψηφία, η γενική ρευστότητα των ελληνικών επιχειρήσεων κυμαίνεται γύρω στο 1, ενώ δεν είναι σπάνιο να συναντάται τιμή χαμηλότερη του 1. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί μερικώς με το ότι ένα μεγάλο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προέρχεται από τραπεζικά δάνεια τα οποία έχουν καταστεί βραχυπρόθεσμα ανανεώνοντας τις συμβάσεις τους σε ετήσια βάση (Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Όταν πρόκειται να γίνει η εξαγωγή συμπερασμάτων με την μελέτη του εν λόγω αριθμοδείκτη, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη ορισμένα μειονεκτήματα που παρουσιάζει. Το κυριότερο μειονέκτημα του αριθμοδείκτη γενική ρευστότητας είναι ότι αποτελεί μία στατική παρουσίαση της εικόνας της ρευστότητας της οντότητας (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Αυτό σημαίνει πως παρουσιάζεται η ρευστότητα σε δεδομένη χρονική στιγμή, όπως αν σταματούσε η λειτουργία της επιχείρησης και με χρησιμοποιούσε τη ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων στοιχείων για την κάλυψη των υποχρεώσεών της. Η συγκεκριμένη ιδιότητα είναι χρήσιμη σε περιπτώσεις πτώχευσης.

Για μία πιο αντικειμενική εικόνα, επειδή επί των πλείστων το ενδιαφέρον επικεντρώνεται σε επιχειρήσεις που λειτουργούν υπό κανονικό καθεστώς και όχι καθεστώς πτώχευσης, καλό είναι να λαμβάνονται υπόψη οι κυκλοφοριακές ταχύτητες (όπως αυτές θα αναλυθούν παρακάτω) των πιο βασικών συντελεστών του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας: (α) των αποθεμάτων, (β) των πελατών και (γ) των προμηθευτών (Palerou et al, 2013, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Επιπροσθέτως, στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας δεν γίνεται διάκριση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε ευκόλως ρευστοποιήσιμα και σε λιγότερο ρευστοποιήσιμα στοιχεία, ενώ μερικές φορές αυτό μπορεί να ευνοεί τις υιοθετημένες λογιστικές πολιτικές και μεθόδους της επιχείρησης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Για παράδειγμα, μία επιχείρηση μπορεί να παρουσιάζει ένα υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας, αλλά να έχει προβλήματα ρευστότητας. Αυτό θα μπορούσε να αποδοθεί στον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση αποτιμάει τα αποθέματά της και πιθανώς να μην έχει γίνει η αποτίμηση στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσης και της τρέχουσας αξίας, όπως ορίζεται από τα πρότυπα (Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Λύση στο τελευταίο μειονέκτημα του δείκτη έρχεται να δώσει ο επόμενος αριθμοδείκτης ρευστότητας, η **ειδική ρευστότητα** (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Παλερου et al, 2013).

4.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας περιλαμβάνονται όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού: Αποθέματα, Απαιτήσεις, Χρεόγραφα και Διαθέσιμα. Τα αποθέματα είτε είναι έτοιμα είτε ημικατεργασμένα (παραγωγή σε εξέλιξη) δεν είναι πάντα ευκόλως ρευστοποιήσιμα. Επίσης, μπορεί να παρουσιάζουν αυξημένο υπόλοιπο λόγω της μεθόδου αποτίμησης που έχει υιοθετηθεί. Για αυτό τον λόγο, ο αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας δεν συμπεριλαμβάνει τα αποθέματα (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017) και μετράει τη σχέση μεταξύ των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού που ρευστοποιούνται πιο εύκολα (απαιτήσεις, χρεόγραφα και διαθέσιμα) και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Παλερου et al, 2013 Μπάλλας και Χέβας, 2016):

$$\text{Ειδική ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται ιδανικός όταν λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη ή ίση της μονάδας (1) και μεταφράζεται ότι η οντότητα έχει την ικανότητα να ρευστοποιεί άμεσα στοιχεία ενεργητικού ενός (1) ευρώ για κάθε ένα (1) ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης που οφείλει. Σε περίπτωση που η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη του ένα, η ειδική ρευστότητα της οικονομικής μονάδας είναι πολύ ικανοποιητική, ενώ αν η τιμή της ειδικής ρευστότητας είναι χαμηλότερη από τη μονάδα, δεν θεωρείται καλή (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Παλερου et al, 2013).

Πρέπει να σημειωθεί ότι μία τιμή του δείκτη ίση με 1, δηλαδή ικανότητα ρευστοποίησης 1 ευρώ άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων για κάθε 1 ευρώ οφειλόμενης βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης, δεν ισοδυναμεί πάντοτε με ρευστότητα

ικανοποιητική. Τούτο ισχύει στην περίπτωση που οι πελάτες και οι χρεώστες δεν μπορούν να εισπραχθούν με ευκολία και ειδικότερα όταν τα γραμμάτια σε καθυστέρηση, οι επισφαλείς πελάτες, οι επίδικες απαιτήσεις, οι επιταγές σε καθυστέρηση (σφραγισμένες επιταγές) και οι λοιποί χρεώστες επίδικοι, αποτελούν μεγάλο μέρος των απαιτήσεων της οντότητας (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας είναι αδιαμφισβήτητα ένα πιο συντηρητικό μέτρο μέτρησης της ρευστότητας μιας επιχείρησης από τον αριθμοδείκτη της γενικής ρευστότητας, λόγω της απουσίας των αποθεμάτων από τον αριθμητή του κλάσματος (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Και πάλι όμως η ειδική ρευστότητα συμπεριλαμβάνει τις απαιτήσεις που όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, είναι πιθανόν να μην μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα σε κάθε περίπτωση.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται ένα ακόμα πιο συντηρητικό μέσο μέτρησης της ρευστότητας μιας επιχείρησης, η **ταμειακή ρευστότητα** (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Παλερου et al, 2013):

4.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Η ταμειακή ρευστότητα αποτελεί τον αριθμοδείκτη με τον πιο συντηρητικό τρόπο μέτρησης της ρευστότητας μιας οντότητας (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016):

$$\text{Ταμειακή ρευστότητα} = \frac{\text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Με τον αριθμοδείκτη της ταμειακής ρευστότητας φανερώνεται σε τι ποσοστό τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα της επιχείρησης είναι επαρκή ώστε να καλύψουν την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (Βασιλείου, & Ηρειώτης, 2008, Παλερου et al, 2013).

Ιδανική τιμή για τον εν λόγω δείκτη μπορεί να θεωρηθεί το 0,5 το οποίο σημαίνει ότι για κάθε ένα (1) ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης που οφείλει η

εταιρεία, είναι σε θέση να ρευστοποιήσει άμεσα 0,5 ευρώ στοιχείων ενεργητικού ώστε να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Πέρα από τον απόλυτο συντηρητικό τρόπο μέτρησης της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις άμεσα ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της (αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας) ώστε να διεξαχθούν συμπεράσματα για την ρευστότητά της, μπορεί να γίνει, επίσης, ανάλυση στο κατά πόσο επαρκούν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ώστε να καλύψουν τα ημερήσια λειτουργικά έξοδα (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Αυτή η ανάλυση πραγματοποιείται, όπως φαίνεται παρακάτω, με τον αριθμοδείκτη του **αμυντικού χρονικού διαστήματος**, συμπεριλαμβανομένου του δείκτη **ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες** (Νιάρχος, 2004)

4.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Ο αριθμοδείκτης του αμυντικού χρονικού διαστήματος δείχνει για πόσες ημέρες επαρκούν τα χρηματικά διαθέσιμα και οι απαιτήσεις, προκειμένου να καλύψουν τα ημερήσια λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Για να υπολογιστεί το αμυντικό χρονικό διάστημα είναι πρώτα απαραίτητος ο υπολογισμός των ημερήσιων λειτουργικών δαπανών ως εξής:

Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες

$$= \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Δαπάνες Διοίκησης} + \text{Δαπάνες Διάθεσης} + \text{Διάφορες καθημερινές πληρ}}{365}$$

Αφού έχουν υπολογιστεί οι ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες, χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη του **αμυντικού χρονικού διαστήματος** (Νιάρχος, 2004):

$$\text{Αμυντικό Χρονικό Διάστημα} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες}}$$

4.1.5 Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού

Το κεφάλαιο κίνησης ή αλλιώς καθαρό κυκλοφορούν ενεργητικό είναι η διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας (Νιάρχο, 2004, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017):

Κεφάλαιο Κίνησης

$$= \text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$$

Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης προς σύνολο ενεργητικού έχει ως εξής:

$$\text{Κεφάλαιο Κίνησης προς Ενεργητικό} = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Όταν ο αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης προς σύνολο ενεργητικού είναι θετικός (> 0), η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τη ρευστοποίηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Σε αντίθετη περίπτωση, όπου ο αριθμοδείκτης είναι αρνητικός (< 0), η επιχείρηση δεν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και θα πρέπει να προβεί σε ρευστοποίηση των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (Νιάρχος, 2004).

4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας φανερώνουν τον βαθμό ευκολίας ή δυσκολίας με τον οποίο η επιχείρηση μετατρέπει τα περιουσιακά της στοιχεία σε χρηματικά διαθέσιμα (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Όπως προαναφέρθηκε, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας και ειδικά αυτοί των αποθεμάτων, απαιτήσεων και των προμηθευτών, καλό είναι να λαμβάνονται υπόψη σε συνδυασμό με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας καθώς βάζουν στο μικροσκόπιο τα πιο σημαντικά θέματα μιας οικονομικής μονάδας, όπως η πώληση των αποθεμάτων, η είσπραξη απαιτήσεων από πελάτες και η πληρωμή των υποχρεώσεων σε προμηθευτές (Palerou et al, 2013, Brealey et al, 2017, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.2.1 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι το πηλίκο του κόστους πωληθέντων προς το μέσο όρο των αποθεμάτων¹ και φανερώνει πόσες φορές κατά τη διάρκεια του ημερολογιακού έτους η οντότητα είναι σε θέση να πουλήσει τα αποθέματά της (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017):

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων είναι ένας τρόπος μέτρησης της αποτελεσματικότητας με την οποία η οικονομική μονάδα διαχειρίζεται τα αποθέματά της. Επιπροσθέτως, φανερώνει εάν η επένδυση που πραγματοποίησε η επιχείρηση σε αποθέματα ήταν, ή όχι, εντός του κατάλληλου ορίου και γίνεται δυνατόν να διαπιστωθεί με ποια ταχύτητα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν τα αποθέματα κατά την διάρκεια του έτους (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004).

¹ Ως μέσος όρος των αποθεμάτων νοείται ο μέσος όρος αρχικού αποθέματος και του αποθέματος λήξης, δηλαδή $(AA + TA)/2$ (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης διαφέρει ανά τις επιχειρήσεις ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο εντάσσεται η κάθε οντότητα και ανάλογα τις συνθήκες κάτω από τις οποίες πραγματοποιείται η παραγωγή ή η προμήθεια των αποθεμάτων (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017). Επίσης, ο παρών αριθμοδείκτης επηρεάζεται από την υιοθετημένη, από την οντότητα, μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων (F.I.F.O, Μέσο Σταθμικό Κόστος, L.I.F.O.), καθώς επηρεάζει άμεσα την αξία των αποθεμάτων που παρουσιάζεται στις οικονομικές καταστάσεις (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Μέσω της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων οι διοικήσεις των οντοτήτων δύναται να παρακολουθούν την διαδικασία προγραμματισμού παραγγελιών για αποθέματα και την εφαρμογή των αποφάσεών τους περί δέσμευσης του απασχολούμενου κεφαλαίου. Σημειωτέων, η διατήρηση υψηλού αποθέματος ισοδυναμεί με υψηλό κόστος αποθήκευσης, όπως και αυξημένο κίνδυνο απαξίωσης ή καταστροφής των. Αντιθέτως, η χαμηλή διατήρηση αποθεμάτων, πιθανώς να συνοδεύεται από χαμένες ευκαιρίες (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Με τη χρήση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ως οδηγό, γίνεται εφικτός ο εντοπισμός αποθεμάτων βραδείας κυκλοφορίας ή ακόμα και απαρχαιωμένων, εκτός συρμού, αποθεμάτων. Περαιτέρω, συγκρίνοντας την ταχύτητα κυκλοφορίας μιας οικονομικής μονάδας με τους αντίστοιχους των ανταγωνιστών, εξάγονται συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των αποθεμάτων της μονάδας. Συχνά, τα αποθέματα αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού των επιχειρήσεων (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Εφόσον έχει υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη της **μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων** (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων δείχνει το χρονικό διάστημα σε ημέρες που μεσολαβεί από την αγορά και παραλαβή των αποθεμάτων έως και την πώληση αυτών. Ο αριθμοδείκτης της μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων έχει ως εξής (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016):

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων

$$= \frac{365}{\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων}}$$

4.2.2 Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων είναι το πηλίκο των πωλήσεων επί πιστώσει προς το μέσο όρο των απαιτήσεων από πελάτες² και φανερώνει πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι εμπορικές απαιτήσεις από πελάτες κατά την διάρκεια του έτους (Γκίκας, 2002):

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων}}$$

Όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, τόσο πιο γρήγορα εισπράττει η επιχείρηση τις εμπορικές της απαιτήσεις από πελάτες, υποδηλώνοντας ικανοποιητικό πλάνο είσπραξης, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιείται η πιθανότητα ζημίας από επισφαλείς απαιτήσεις (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Στη συνέχεια, ο παρών δείκτης χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη **μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων** (Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων προκύπτει με διαίρεση των 365 ημερών του έτους με τον δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016):

$$\text{Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων}}$$

² Ως μέσος όρος απαιτήσεων από πελάτες νοείται ο μέσος όρος του αρχικού και του τελικού υπολοίπου των πελατών, δηλαδή $(AY + TY)/2$ (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε ημέρες τον μέσο όρο προθεσμίας ή διακανονισμού είσπραξης των απαιτήσεων από πελάτες και φανερώνει την πιστοδοτική της ικανότητα (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017), δηλαδή την περίοδο που η επιχείρηση παρέχει πίστωση στους πελάτες της, η οποία επηρεάζεται από ένα πλήθος παραγόντων, όπως;

◇ *Φάση του οικονομικού κύκλου*, σε περιόδους ύφεσης της οικονομίας το διαθέσιμο εισόδημα συρρικνώνεται και αντίστοιχα ελαττώνεται και η ζήτηση. Η τελευταία μεν, δύναται να βελτιωθεί με μετατόπιση του χρονικού ορίου πληρωμής για το απώτερο μέλλον.

◇ *Φύση του ανταγωνισμού*, όσο πιο καλά εδραιωμένη είναι η οντότητα στην αγορά, τόσο λιγότερη ανάγκη υφίσταται για παροχή διευκόλυνσης στους πελάτες και, συνάμα, τόσο μεγαλύτερη δύναμη έχει για μείωση των πιστοδοτικών ορίων των απαιτήσεων. Στην περίπτωση που η επιχείρηση δεν κατέχει μεγάλο μερίδιο στον ανταγωνισμό, γεννάται η ανάγκη για ελαστικότητα στην διάρκεια των παρεχόμενων πιστώσεων ή/και μείωση των τιμών.

◇ *Επιλογές της διοίκησης ανάλογα με το μερίδιο στόχο αγοράς*, όταν η επιχείρηση αποβλέπει στην απόκτηση μεγάλου μεριδίου αγοράς σε σύντομο χρονικό διάστημα, επιβάλλεται να δώσει κίνητρα (όπως πίστωση μεγάλης διάρκειας, μείωση των τιμών πώλησης, κ.λ.π.) στους υποψήφιους πελάτες για να αντικαταστήσουν τα αποθέματα που αγοράζουν από άλλους προμηθευτές με τα δικά της.

Αξίζει να σημειωθεί πως υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων και της ρευστότητας της οικονομικής μονάδας, συνεπώς είναι κρίσιμο να λαμβάνονται μέτρα για την μείωσή της και, επιπρόσθετα, περιορίζοντας την ρευστότητα της μονάδας αυξάνεται η ανάγκη για χρηματοδότηση, έχοντας αρνητική επίπτωση στην αποδοτικότητά της (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

4.2.3 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Εμπορικών Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων εμπορικών υποχρεώσεων (προμηθευτών) δίνεται από το πηλίκο του κόστους πωληθέντων με τον μέσο όρων υποχρεώσεων σε προμηθευτές³, το οποίο έχει ως εξής (Γκίκας, 2002):

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. Προμηθευτών}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης φανερώνει πόσες φορές δημιουργούνται και εξοφλούνται οι εμπορικές υποχρεώσεις προς προμηθευτές κατά μέσο όρο κατά την διάρκεια του έτους (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Με τη χρήση του αριθμοδείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των εμπορικών υποχρεώσεων υπολογίζεται και ο αριθμοδείκτης της **μέσης διάρκειας αποπληρωμής προμηθευτών** (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Η μέση διάρκεια αποπληρωμής των προμηθευτών δείχνει κάθε πόσες ημέρες μέσα σε μία χρήση αποπληρώνονται οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές και υπολογίζεται με το κλάσμα των ημερών του έτους (365) προς τη ταχύτητα κυκλοφορίας των υποχρεώσεων προς προμηθευτές (Γκίκας, 2002):

$$\begin{aligned} \text{Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Προμηθευτών} \\ = \frac{365}{\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών}} \end{aligned}$$

Μία υψηλή τιμή του δείκτη μέσης διάρκειας αποπληρωμής προμηθευτών (ή χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών) υποδεικνύει καθυστέρηση στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων προς προμηθευτές, ένδειξη που σχετίζεται είτε με χαμηλή ρευστότητα είτε σημαίνει πως η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαιά της σε άλλες πηγές. Αντιθέτως, χαμηλός δείκτης μέσης διάρκειας

³ Ως μέσος όρος προμηθευτών νοείται ο μέσος όρος του αρχικού και τελικού υπολοίπου υποχρεώσεων προς προμηθευτές, δηλαδή $(AY + TY)/2$ (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

αποπληρωμής προμηθευτών (ή υψηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των υποχρεώσεων προς προμηθευτές) φανερώνει έγκαιρη εξόφληση των προμηθευτών, χωρίς προβλήματα ρευστότητας. Τέλος, ένα πάρα πολύ καλός δείκτης μέσης διάρκειας αποπληρωμής προμηθευτών θα μπορούσε να αποτελεί ένδειξη ότι η οντότητα δεν έχει καταφέρει να πετύχει πλήρες πλεονέκτημα των διευκολύνσεων πίστωσης που παρέχονται από πιστωτές της (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.2.4 Λειτουργικός κύκλος

Ο λειτουργικός κύκλος μιας επιχείρησης αναφέρεται στην χρονική περίοδο που μεσολαβεί από την παραλαβή των αγορασθέντων αποθεμάτων, τη μετατροπή τους σε απαιτήσεις και μέχρι την είσπραξη των απαιτήσεων από πωλήσεις (Γκίκας, 2002, Μπάλλας και Χέβας, 2016; Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Για τον υπολογισμό του λειτουργικού κύκλου προστίθενται η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων και η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων (Γκίκας, 2002, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017):

Λειτουργικός κύκλος =

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων

+ Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Όσο πιο μικρός είναι ο λειτουργικός κύκλος, κοιτώντας τον από τη μεριά των βραχυχρόνιων πιστωτών, τόσο καλύτερη η ποιότητα των ευκόλως ρευστοποιήσιμων στοιχείων (αποθέματα και απαιτήσεις) της οντότητας και συνεπώς εξασφαλίζονται ασφαλέστερα και καλύτερα οι χρηματοδότες του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

Συνοπτικά, μικρός λειτουργικός κύκλος ισοδυναμεί με γρήγορη μετατροπή των απαιτήσεων και των αποθεμάτων σε μετρητά, αποτελώντας ένδειξη για καλή διαχείριση και αποθέματα και απαιτήσεις υψηλής ρευστότητας. Αντιθέτως, μεγάλος

λειτουργικός κύκλος υποδηλώνει αργή μετατροπή των απαιτήσεων και αποθεμάτων σε μετρητά, το οποίο συνεπάγεται αναποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων και των απαιτήσεων.

Αν από τον λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης αφαιρεθεί η μέση περίοδος αποπληρωμής των προμηθευτών προκύπτει ο **εμπορικός κύκλος** (Νιάρχος, 2004, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

4.2.5 Εμπορικός κύκλος

Όπως προαναφέρθηκε ο εμπορικός κύκλος προκύπτει ύστερα από την αφαίρεση της μέσης περιόδου αποπληρωμής προμηθευτών από τον λειτουργικό κύκλο (Νιάρχος, 2004):

Εμπορικός κύκλος =

Λειτουργικός κύκλος – Μέση περίοδος αποπληρωμής προμηθευτών

Όσο μεγαλύτερος είναι ο εμπορικός κύκλος, η επιχείρηση χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια κίνησης για την χρηματοδότηση της στο βραχυπρόθεσμο διάστημα (Νιάρχος, 2004, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.2.6 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

Ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δίνεται από το κλάσμα πωλήσεις προς σύνολο παγίου ενεργητικού ως εξής (Γκίκας, 2002, Palepou et al, 2013):

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Με τον παρών δείκτη φανερώνεται εάν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν ώστε να συμβάλλουν στην δημιουργία πωλήσεων (Palerou et al, 2013).

Υψηλή τιμή της ταχύτητας κυκλοφορίας των παγίων σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί ικανοποιητικά τα πάγια στοιχεία της. Ενώ, χαμηλή τιμή του δείκτη υποδηλώνει υποαπασχόληση των παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Η ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων ενδείκνυται για διαχρονική και διαστρωματική ανάλυση. Για παράδειγμα, αύξηση των παγίων συνοδευόμενη με ελάττωση του δείκτη, πιθανώς να σημαίνει πως πραγματοποιούνται υπερεπενδύσεις (Palerou et al, 2013, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.2.7 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Η ταχύτητα κυκλοφορίας προκύπτει από την διαίρεση των πωλήσεων με το σύνολο του ενεργητικού σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Palerou et al, 2013):

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Με την χρήση του αριθμοδείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού φαίνεται πόσες φορές χρησιμοποιήθηκε το συνολικό ενεργητικό ώστε να πραγματοποιηθεί η επίτευξη των ετήσιων πωλήσεων (Γκίκας, 2002).

Υψηλή τιμή του δείκτη σηματοδοτεί αποτελεσματική χρήση του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, ενώ χαμηλή τιμή, ισχύει το αντίθετο (Palerou et al, 2013).

Γενικά, με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρέχονται ενδείξεις για το πόσο εντατικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία, ώστε να πραγματοποιηθούν οι πωλήσεις της επιχείρησης (Γκίκας, 2002, Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008, Palerou et al, 2013, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.2.8 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης διαιρούνται οι ετήσιες πωλήσεις με το κεφάλαιο κίνησης όπως παρουσιάζεται παρακάτω (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004):

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Με τον αριθμοδείκτη αυτό υπολογίζεται πόσες φορές η επιχείρηση χρησιμοποίησε συνολικά το κεφάλαιο κίνησης ώστε να επιτευχθεί το συγκεκριμένο επίπεδο ετήσιων πωλήσεων (Νιάρχος, 2004).

Επιπροσθέτως, με την ταχύτητα κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης μετράται η αποτελεσματικότητα με την οποία χρησιμοποιείται το κεφάλαιο κίνησης από την οικονομική μονάδα (Νιάρχος, 2004).

Ένας δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης με υψηλή τιμή ισοδυναμεί με αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης από την εταιρεία και χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει αναποτελεσματική διαχείριση (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004).

Βεβαίως, ένας ιδιαίτερα υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης πιθανώς να σηματοδοτεί έλλειψη κεφαλαίου κίνησης, το οποίο θα μπορούσε να φέρει την επιχείρηση σε δυσμενή θέση από άποψη ρευστότητας (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.2.9 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων προκύπτει με την διαίρεση των πωλήσεων της επιχείρησης με τα ίδια κεφάλαια της ως εξής (Νιάρχος, 2004):

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Με τον αριθμοδείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων απεικονίζεται η ανακύκλωση των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια μιας χρήσης. Ουσιαστικά, φανερώνει πόσες φορές ρευστοποιείται το κεφάλαιο μέσα στη χρήση (Νιάρχος, 2004).

Σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη περιθωρίου κέρδους, προσδιορίζει την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, όπως θα αναλυθεί αργότερα (Νιάρχος, 2004, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αποδοτικότητα ή εναλλακτικά κερδοφορία, είναι το αποτέλεσμα της ικανότητας μιας οντότητας να δημιουργεί πλεόνασμα εσόδων σε σχέση με τα έξοδα. Όταν πραγματοποιούνται διαστρωματικές ή διαχρονικές συγκρίσεις σκόπιμο είναι να πραγματοποιούνται, επίσης, προσαρμογές στους χρησιμοποιούμενους πόρους. Προκειμένου να επιτευχθεί ο συγκεκριμένος σκοπός, χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες που αναλύονται παρακάτω (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

4.3.1 Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του μεικτού περιθωρίου κέρδους είναι ο λόγος του μεικτού κέρδους προς τις ετήσιες πωλήσεις της οικονομικής μονάδας και δίνεται από τον τύπο (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μεικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Σημειώνεται πως το μεικτό κέρδος προκύπτει με αφαίρεση του κόστους πωλήσεων από τις ετήσιες πωλήσεις της οικονομικής μονάδας. Τούτο συνεπάγει, πως οι δύο παράμετροι που επηρεάζουν και προσδιορίζουν την τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη είναι οι πωλήσεις και το κόστος πωλήσεων. Το μεικτό περιθώριο κέρδους προβάλλει την αξία που η οντότητα καταφέρνει να «παράγει» από τη μεσολάβησή της μεταξύ της αγοράς των συντελεστών παραγωγής και των αγορών των προϊόντων, στις οποίες κατευθύνονται τα προϊόντα ή τα εμπορεύματά της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Πολλοί επενδυτές και οι διοικήσεις των επιχειρήσεων, επικεντρώνονται στην διαχρονική τάση της αποδοτικότητας των πωλήσεων, εστιάζοντας στα μεικτά αποτελέσματα της οντότητας. Με το μεικτό κέρδος οι οντότητες καλύπτουν το λειτουργικό κόστος το οποίο δεν απορροφάται από το κόστος παραγωγής, τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων, την αυτοχρηματοδότηση των νέων επενδύσεων αναγκαίων για τη συνέχιση της δραστηριότητας και τη διάθεση των κερδών με την μορφή μερισμάτων, των αμοιβών του Δ.Σ. και τα bonus του προσωπικού (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Γενικά, το περιθώριο μεικτού κέρδους είναι περισσότερο σταθερό στις εμπορικές οικονομικές μονάδες απ' ότι στις βιομηχανικές επιχειρήσεις και τις εταιρείες παροχής υπηρεσιών (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται με το κλάσμα των καθαρών κερδών της χρήσης προς τις πωλήσεις της εταιρείας, ως εξής (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους δίνει το ποσοστό του κέρδους που προέρχεται από λειτουργικές και μη δραστηριότητες της οντότητας (π.χ.

έσοδα από εκποίηση χρηματοοικονομικών ή παγίων στοιχείων, κ.ο.κ.), σύμφωνα με τους Βασιλείου & Ηρειώτη (2008).

Ένα υψηλό καθαρό περιθώριο κέρδους μεταφράζεται ως αποτελεσματική οργάνωση και διοίκηση του άμεσου κόστους, των σταθερών δαπανών της επιχείρησης, όπως οι δαπάνες διοίκησης και διάθεσης και οι χρηματοοικονομικές δαπάνες, και ταυτόχρονα των μη λειτουργικών εσόδων και εξόδων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Αντιθέτως, ένα χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους, πιθανώς να υποδεικνύει προϊόντα ή εμπορεύματα με χαμηλή προστιθέμενη αξία ή αδυναμία άσκησης αποτελεσματικής διαχείρισης από την διοίκηση. Για τον συγκεκριμένο λόγο, απαιτείται περαιτέρω ανάλυση των επιμέρους παραγόντων που επηρεάζουν τα καθαρά κέρδη, ώστε να προσδιορισθούν οι αιτίες για την υψηλή ή χαμηλή τιμή του συγκριμένου αριθμοδείκτη (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Για παράδειγμα, μία τιμή του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους 5% μεταφράζεται ως η δυνατότητα της επιχείρησης να παράγει πέντε (5) σεντς του ευρώ των συνολικών της πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Ταυτόχρονα, σημαίνει πως το συνολικό κόστος που απαιτήθηκε για επίτευξη καθαρού κέρδους 5% επί των πωλήσεων, αντιπροσωπεύει το 95% των πωλήσεων της οντότητας.

Σε επίπεδο βιομηχανικών μονάδων ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους 2 με 3%, θεωρείται ικανοποιητικό. Ενώ, σε επίπεδο εμπορικών μονάδων, πετυχημένες επιχειρήσεις έχουν περιθώριο καθαρού κέρδους 5 έως και 15% επί των ετήσιων πωλήσεων τους (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.3.3 Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των απασχολούμενων κεφαλαίων δίνεται από τη κάτωθι σχέση (Palerou et al, 2013):

Αποδοτικότητα Αποσχολούμενων Κεφαλαίων

$$= \text{Καθαρά Κέρδη} + \frac{\text{Χρεωστικοί τόκοι} * (1 - \Phi\Sigma)}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Όπου, } \Phi\Sigma: \text{ Φορολογικός Συντελεστής} = \frac{\text{Φόρος Εισοδήματος}}{\text{Κέρδη Προ Φόρων}}$$

Οι χρεωστικοί τόκοι, μειωμένοι κατά το ποσό του φορολογικού οφέλους, προστίθενται στα καθαρά κέρδη διότι ισοδυναμούν με αμοιβή των πιστωτών ή των τραπεζών για την παροχή κεφαλαίων. Σημειώνεται ότι και μερίσματα θεωρούνται αμοιβή για την παροχή, από πλευράς των μετόχων, κεφαλαίων, δεν μειώνουν όμως τα έσοδα κατά τον υπολογισμό των καθαρών κερδών (Palerou et al, 2013, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.3.4 Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού (ROA)

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας του συνόλου του ενεργητικού (ROA) είναι ένας τρόπος αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μίας οντότητας, αφού φανερώνει την ικανότητα της διοίκησης για μετατροπή του ενεργητικού (επενδύσιμα στοιχεία που βρίσκονται υπό τον έλεγχό της, (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017) της σε καθαρά κέρδη (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

Η αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού υπολογίζεται από τον λόγο των καθαρών κερδών χρήσης προς το σύνολο του ενεργητικού ως εξής (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017):

$$\text{Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

4.3.5 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE), ο οποίος ενδιαφέρει άμεσα κάθε μέτοχο της οικονομικής μονάδας, υπολογίζεται με τον λόγο των καθαρών κερδών προς τον μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων όπως τοποθετείται παρακάτω (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη Χρήσης}}{\text{Μ.Ο. Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζει πόσα σεντς του ευρώ κερδίζει η οικονομική μονάδα για κάθε ευρώ του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων της (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Ο συντελεστής απόδοσης επί του συνολικού ιδίου κεφαλαίου της, αποτελεί υψίστης σημασίας τόσο για τους μετόχους όσο και για την διοίκηση της οντότητας ή ακόμα και για τους μελλοντικούς πιθανούς επενδυτές (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Επιπροσθέτως, δείχνει την έκταση έως την οποία ο αντικειμενικός σκοπός της επιχείρησης είναι εφικτό να επιτευχθεί, καθώς, ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων φανερώνει πόσο ικανοποιητικά ή όχι χρησιμοποιούνται οι πόροι της οντότητας και όσο πιο υψηλή η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο καλύτερα και τα αποτελέσματα (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.3.6 Ανάλυση DuPont

Με τον αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων συνοψίζεται η αποτελεσματικότητα της διοίκησης μιας οντότητας. Για αυτό το λόγο, συχνά η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων διασπάται στα συστατικά της στοιχεία, προκειμένου να διαπιστωθούν τα δυνατά στοιχεία της επιχείρησης (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Η ανάλυση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, γνωστή ως ανάλυση DuPont, πραγματοποιείται σε τρία (3) επιμέρους στοιχεία. Σύμφωνα με την ανάλυση DuPont, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων είναι συνάρτηση (Palerou et al, 2013, Brealey et al, 2017, Μπάλλας και Χέβας, 2016):

α) του **καθαρού περιθωρίου κέρδους**, το οποίο δείχνει ποια η ικανότητα της διοίκησης να μετατρέπει πωλήσεις σε κέρδος και έμμεσα την επιτυχία της στις αγορές,

β) της **ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού**, η οποία αποτελεί ένδειξη της αποτελεσματικότητας με την οποία διαχειρίζονται τα στοιχεία του ενεργητικού ώστε να δημιουργούν πωλήσεις και

γ) της **χρηματοοικονομικής μόχλευσης**, η οποία αποτυπώνει την χρήση των πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης με σκοπό την μεγιστοποίηση της κερδοφορίας της .

$$\frac{\text{Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} * \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Μ.Ο.Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

4.3.7 Αποδοτικότητα Παγίων

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας παγίων στοιχείων υπολογίζεται από τον λόγο των καθαρών κερδών χρήσης προς τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού ως εξής (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004):

$$\text{Αποδοτικότητα Παγίων} = \frac{\text{Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία}}$$

Η αποδοτικότητα παγίων αποτελεί ένδειξη πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζονται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από την διοίκηση της επιχείρησης προκειμένου να δημιουργούν καθαρά κέρδη (Νιάρχος, 2004).

4.3.8 Αποδοτικότητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας κυκλοφορίας ενεργητικού υπολογίζεται από τον λόγο των καθαρών κερδών χρήσης προς τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ως εξής (Νιάρχος, 2004):

$$\text{Αποδοτικότητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη Χρήσης}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζονται τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού από την διοίκηση της οικονομικής μονάδας, ώστε να δημιουργούν καθαρά κέρδη (Νιάρχος, 2004).

4.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Η ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας οντότητας αποσκοπεί στο να διαπιστωθεί εάν συνάδει η διάρθρωση του παθητικού της οντότητας με την μακροπρόθεσμή της κερδοφορία ή ακόμα και με την δυνατότητά της για επιβίωση. Συνεπώς, με τους αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης δύναται να αξιολογηθεί η μακροχρόνια ικανότητά της οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, καθώς και ο βαθμός προστασίας των πιστωτών της (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Παλερου et al, 2013, Brealey et al, 2017).

Με τον όρο διάρθρωση των κεφαλαίων νοούνται τα διάφορα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται από την οντότητα ώστε να χρηματοδοτηθούν τα αναπτυξιακά της σχέδια που επιδιώκει να υλοποιηθούν ώστε να επεκταθεί και να εδραιωθεί στην αγορά (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Η υλοποίηση των αναπτυξιακών σχεδίων από μία επιχείρηση απαιτεί χρηματοδότηση με κεφάλαια, τα οποία μπορούν να αντληθούν από ίδιους πόρους, όπως παρακρατηθέντα κέρδη ή αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών, ή/και από τραπεζικό δανεισμό και έκδοση εταιρικών ομολόγων (Βασιλείου, Ηρειώτης και Μπάλιος, 2021).

Κυριότερο χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων αποτελεί η μη εξασφαλισμένη απόδοση και η μη ύπαρξη ορισμένου χρονοδιαγράμματος για την επιστροφή των στους μετόχους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Για τους προαναφερθέντες λόγους η οντότητα δύναται να τα χρησιμοποιεί σε επενδύσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων (Γκίκας, 2002).

Αντιθέτως, ο τραπεζικός δανεισμός και η έκδοση εταιρικών ομολόγων επηρεάζουν άμεσα την κερδοφορία της επιχείρησης μέσω των τόκων που αυτή καλείται να καταβάλει. Βέβαια, με αυτόν τον τρόπο η οντότητα απολαμβάνει μειωμένους φόρους διαμέσου των αυξημένων εξόδων λόγω τόκων (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Palerou et al, 2013).

Για εύλογα επίπεδα δανεισμού (ως ποσοστό του ενεργητικού της οικονομικής μονάδας), ο δανεισμός (ξένα κεφάλαια) κοστίζει λιγότερο από τα ίδια. Για αυτόν το λόγο, πολλές επιχειρήσεις προσφεύγουν σε δανεισμό. Έτσι επιτυγχάνεται βελτίωση της κερδοφορίας της επιχείρησης και περαιτέρω αυξάνεται η αξία της μετοχής και ταυτόχρονα ο πλούτος των μετόχων της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Palerou et al, 2013, Brealey et al, 2017). Αυτό το χαρακτηριστικό ονομάζεται **χρηματοοικονομική μόχλευση**.

Ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός, μακροπρόθεσμος και βραχυπρόθεσμος, προσδίδει πλεονεκτήματα από τη χρησιμοποίηση της μόχλευσης στην περίπτωση που τα ξένα επενδύσιμα κεφάλαια πετυχαίνουν υψηλότερη απόδοση από το κόστος του δανεισμού. Με αυτό τον τρόπο τα κέρδη που αναλογούν στους μετόχους θα αυξηθούν και, συνεπώς, το ίδιο και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Βέβαια, χρειάζεται προσοχή διότι τα ξένα κεφάλαια δεν αυξάνουν μόνο την κερδοφορία, αλλά και το κίνδυνο, οπότε καλό θα είναι να υπάρχει ισορροπία μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων.

Κλείνοντας, η χρήση ξένων κεφαλαίων επιτρέπει στους μετόχους να διατηρούν τον έλεγχο, διότι δεν υπάρχει μεταβολή στην αναλογία των μετοχών τους συγκριτικά με τον συνολικό αριθμό των μετοχών της οικονομικής μονάδας (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Μπάλλας και Χέβας, 2016).

4.4.1 Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια δίνεται από το κλάσμα των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης ως κάτωθι (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Palerou et al, 2013):

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

Ο αριθμοδείκτης των ιδίων προς συνολικά κεφάλαια το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα συνολικά κεφάλαια που χρησιμοποιούνται από την οικονομική μονάδα, δηλαδή σε τι βαθμό τα ίδια κεφάλαια χρηματοδοτούν τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

4.4.2 Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης των δανειακών κεφαλαίων υπολογίζεται από το λόγο των ξένων (δανειακών) κεφαλαίων προς τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Παλερου et al, 2013):

$$\text{Δανειακά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Με τον δείκτη των δανειακών κεφαλαίων γίνεται αντιληπτό το ποσοστό των δανειακών κεφαλαίων σε σχέση με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια. Με άλλα λόγια, σε τι βαθμό χρηματοδοτούνται τα στοιχεία του ενεργητικού από ξένα κεφάλαια (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

4.4.3 Ίδια Κεφάλαια προς Δανειακά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ίδια προς δανειακά κεφάλαια δίνεται από τον ακόλουθο τύπο (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Δανειακά Κεφάλαια}}$$

Με τον αριθμοδείκτη ίδια προς δανειακά κεφάλαια φανερώνεται τι ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

4.4.4 Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια υπολογίζεται σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο (Νιάρχος, 2004):

$$\text{Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια δείχνει τι ποσοστό του ενεργητικού μιας επιχείρησης χρηματοδοτείται από δανειακά κεφάλαια, δηλαδή από δανεισμό (Νιάρχος, 2004). Όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερη η χρήση ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση. Στην ελληνική αγορά, επικρατεί ένας εμπειρικός κανόνας που θέλει τη σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια μικρότερη του δύο (2). Σε αντίθετη περίπτωση, θεωρείται ότι εγκυμονεί υψηλός κίνδυνος για την σταθερότητα της οντότητας (Μπάλλας και Χέβας, 2016).

4.4.5 Αυτοχρηματοδότησης Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων

Ο αριθμοδείκτης της αυτοχρηματοδότησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων υπολογίζεται ως εξής (Νιάρχος, 2004):

$$\text{Αυτοχρηματοδότηση Παγίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία}}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης απεικονίζει τον βαθμό χρηματοδότησης των ακινητοποιήσεων της οντότητας με ίδια κεφάλαιά της και καλείται, αλλιώς, αριθμοδείκτης αυτοχρηματοδότησης.

Μία καλή τιμή του δείκτη θεωρείται η μονάδα (1), ενώ στις βιομηχανικές επιχειρήσεις έχουν επικρατήσει τιμές μεταξύ του 6 και 6,5 (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.4.6 Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης χρηματοδότηση παγίων με μακροπρόθεσμα κεφάλαια υπολογίζεται σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο (Νιάρχος, 2004):

Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια

$$= \frac{\text{Πάγια Στοιχεία}}{\text{Μακροπρόθεσμα Ξένα Κεφάλαια}}$$

Με τον αριθμοδείκτη της χρηματοδότησης παγίων με μακροπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια υπολογίζεται το ποσοστό των παγίων περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτούνται με δανειακά μακροπρόθεσμα κεφάλαια (Νιάρχος, 2004, Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2017).

4.4.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων αποτελεί ένδειξη της δυνατότητας αποπληρωμής των τόκων των δανειακών υποχρεώσεων με τα λειτουργικά αποτελέσματα της οντότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο (Γκίκας, 2002, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008, Παλερού et al, 2013):

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη Προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Σύνολο Χρεωστικών Τόκων}}$$

Στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη πρέπει να περιλαμβάνεται το σύνολο των χρεωστικών τόκων, ακόμα και τυχόν χρεωστικοί τόκοι που έχουν κεφαλαιοποιηθεί στο κόστος κτήσης ιδιοκατασκευαζόμενων παγίων ή/και αποθεμάτων (Μπάλλας και Χέβας, 2016).

4.4.8 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης περιουσίας υπολογίζεται από το λόγο του παγίου ενεργητικού προς το σύνολο του ενεργητικού με τον ακόλουθο τύπο (Νιάρχος, 2004, Μπάλλας και Χέβας, 2016):

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Με τον δείκτη της παγιοποίησης περιουσίας φαίνεται τι ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού κατέχουν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή το ποσοστό που η οικονομική μονάδα έχει επιτύχει να αποτελείται το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων από πάγιες ακινητοποιήσεις (Νιάρχος, 2004).

4.5 Περιορισμοί στην χρηματοοικονομική ανάλυση

Αν και οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα πολύ ισχυρό εργαλείο χρηματοοικονομικής ανάλυσης, υπόκειται σε διάφορους περιορισμούς οι οποίοι θα πρέπει να λαμβάνονται πολύ σοβαρά υπόψη από κάθε χρήστη που διαβάζει τα σχετικά αποτελέσματα. Οι σχετικοί περιορισμοί περιλαμβάνουν τους παρακάτω (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

- Κατά πόσο στο δείγμα της περιόδου που χρησιμοποιείται περιλαμβάνει χρήσεις από κάποια έτη και επηρεάζει σημαντικά οικονομικά μεγέθη των

εταιρειών. Για αυτό θα πρέπει να αξιολογείται μια τυχόν απότομη μεταβολή σε κάποιο δείκτη.

- Ορθή ταξινόμηση μιας επιχείρησης σε συγκεκριμένο κλάδο. Η λογική είναι πως αρκετές επιχειρήσεις παράγουν και εμπορεύονται πάνω από ένα προϊόν.
- Διαφορετικές λογιστικές μέθοδοι: Για παράδειγμα στα αποθέματα, σε διάφορους λογαριασμούς που είναι στη διακριτική ευχέρεια των επιχειρήσεων (αποσβέσεις, προβλέψεις κτλ), μπορεί να προκύψουν διαφορές στους υπολογισμούς των διαφόρων δεικτών. Η χρήση, όμως των διεθνών κοινών λογιστικών προτύπων (ΔΠΧΑ) μειώνει κατά πολύ την επίδραση αυτού του περιορισμού.
- Αρκετοί δείκτες πρέπει να ερμηνεύονται με προσοχή: μπορεί μια υψηλή ή χαμηλή τιμή να είναι το βέλτιστο, αλλά σε υπερβολικά πλαίσια. Πχ για τους δείκτες ρευστότητας επιθυμείται υψηλή τιμή, αλλά όχι τόσο διότι η υψηλή ρευστότητα συνδέεται με χαμηλή αποδοτικότητα.
- Η ύπαρξη της δημιουργικής λογιστικής (creative accounting) με την οποία οι επιχειρήσεις προσπαθούν να εξωραΐσουν διάφορα οικονομικά στοιχεία των καταστάσεων τους. Μια χαμηλή ποιότητα αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων θα οδηγεί σε μια αντίστοιχη χαμηλή ποιότητα αξιοπιστίας των υπολογισμένων δεικτών και των τελικών συμπερασμάτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Ο πιο σημαντικός από τους παραπάνω περιορισμούς είναι, μάλλον, ο τελευταίος. Για αυτό και πρέπει να λάβουν μέτρα οι αρχές και οι ίδιες οι επιχειρήσεις να μειώνεται έως και να εξαλείφεται αυτό το φαινόμενο και να κοινοποιούνται οικονομικά στοιχεία υψηλής ποιότητας, διαφάνειας και αξιοπιστίας. Σε μια τέτοια περίπτωση, μόνο, η χρηματοοικονομική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών θα μπορεί να παράγει αξιόπιστα αποτελέσματα για την τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων και τις μελλοντικές τους προοπτικές.

Κεφάλαιο 5: Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Στο παρόν κεφάλαιο, το θεωρητικό πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εταιριών τίθεται σε πρακτική εφαρμογή βάσει της βιβλιογραφικής ανασκόπησης που πραγματοποιήθηκε στην παρούσα εργασία με τη χρήση των διαθέσιμων αναρτημένων οικονομικών καταστάσεων των επιλεγμένων πετρελαϊκών εταιριών και εταιριών εναλλακτικής ενέργειας με δείγμα επιχειρήσεις από την Ελληνική οικονομία. Πρόκειται για δύο κλάδους με εξαιρετικό ενδιαφέρον, όπως έχουν τονίσει και στην έρευνα τους οι Lanjewar & Bansal (2021), καθώς παράγουν προϊόντα τα οποία χρησιμοποιούνται ως πρώτες ύλες οι οποίες χρησιμοποιούνται σε επιχειρήσεις όλων των υπολοίπων κλάδων, σε οργανισμούς και νοικοκυριά. Πράγματι, οι κλάδοι αυτοί παίζουν πολύ σπουδαίο ρόλο στην οικονομία και έτσι η πορεία και η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων θεωρείται ότι είναι υψηλής σημασίας.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση με βάση τους αριθμοδείκτες έχει χρησιμοποιηθεί κατά το παρελθόν σε διάφορες έρευνες (Alarussi, 2021). Ειδικότερα, δε, έχει χρησιμοποιηθεί τόσο σε εταιρείες του κλάδου των πετρελαιοειδών (Putra et al, 2014, Iskakov, 2015, Jurkowski & Daly, 2015), όσο και σε εταιρείες του κλάδου εναλλακτικής ενέργειας (Goto & Sueyoshi, 2009, Toshiyuki, 2011, Curtis et al, 2020, Borozan et al, 2020). Πιο συγκεκριμένα, στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας πραγματοποιείται η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων πετρελαϊκών οντοτήτων (AVIN, EKO, MOTOR OIL, ELIN και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ) και οντοτήτων εναλλακτικής ενέργειας (INTRACOM, ΔΕΠΑ, ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ) σύμφωνα με την βιβλιογραφική ανασκόπηση, όπως αυτή παρατέθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια. Για τις προαναφερθείσες εταιρείες υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης και σε πρώτο στάδιο σχολιάζεται σύμφωνα με την βιβλιογραφική ανασκόπηση κάθε ένας δείκτης ξεχωριστά. Σε δεύτερη φάση, πραγματοποιείται η σύγκριση των αποτελεσμάτων μεταξύ πετρελαϊκών εταιριών και εταιριών εναλλακτικής ενέργειας και παρουσιάζονται σχηματικά με διαγράμματα, ώστε να είναι εφικτός ο συγκριτικός σχολιασμός στο επόμενο κεφάλαιο με τα γενικά συμπεράσματα.

5.1 Ανάλυση Πετρελαϊκών Εταιρειών

Αρχικά παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που αφορούσαν τις πετρελαϊκές εταιρίες. Σε κάθε υποενότητα παρουσιάζεται η ανάλυση του κάθε οικονομικού πεδίου.

5.1.1 Ανάλυση Ρευστότητας

Στην υποενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης ρευστότητας για τις πετρελαϊκές εταιρίες.. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει χώρα κατά κύριο με τους βασικούς δείκτες ρευστότητας, αλλά και άλλους δείκτες οι οποίοι έχουν να κάνουν κατά κύριο λόγο με το κεφάλαιο κίνησης. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 5.1 αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.1, Ανάλυση ρευστότητας πετρελαϊκών εταιρειών

AVIN	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	1,23	1,21	0,73	1,31	0,86
Ειδική Ρευστότητα	1,13	1,01	0,61	1,07	0,69
Ταμειακή Ρευστότητα	0,31	0,18	0,15	0,10	0,05
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	3,07	2,98	3,21	3,44	2,41
Αμυντικό Διάστημα	49,15	35,54	31,28	23,95	26,64
Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού	0,12	0,10	-0,21	0,10	-0,05

ΕΚΟ	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	1,03	1,01	1,01	0,935	0,875
Ειδική Ρευστότητα	0,946	0,925	0,914	0,819	0,766
Ταμειακή Ρευστότητα	0,209	0,161	0,141	0,128	0,128
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	4,287	5,620	6,535	6,320	3,674
Αμυντικό Διάστημα	95,17	68,32	53,56	51,42	68,04
Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού	0,015	0,006	0,005	-0,031	-0,055

MOTOR OIL	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	2,28	2,03	2,33	1,85	1,69
Ειδική Ρευστότητα	1,53	1,30	1,55	1,32	1,10
Ταμειακή Ρευστότητα	1,13	0,93	1,10	0,89	0,77
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	13,53	14,40	18,89	18,24	10,93
Αμυντικό Διάστημα	69,20	61,84	42,94	49,51	65,16
Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού	0,35	0,31	0,33	0,25	0,19

ΕΛΙΝ	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	1,17	1,10	1,09	1,00	1,30
Ειδική Ρευστότητα	0,97	0,90	0,88	0,90	1,00
Ταμειακή Ρευστότητα	0,30	0,20	0,07	0,06	0,08
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	3.503	3.508	5.972	5.257	3.932
Αμυντικό Διάστημα	8,3	8,9	3,40	3,00	3,00
Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού	0,10	0,09	0,07	0,07	0,06

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	1,00	0,80	1,20	1,20	1,10
Ειδική Ρευστότητα	0,70	0,60	0,78	0,80	0,80
Ταμειακή Ρευστότητα	0,30	0,20	0,50	0,40	0,50
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	14,80	18,20	23,30	21,30	15,40
Αμυντικό Διάστημα	130,00	99,00	73,50	78,90	31,75
Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού	-0,01	-0,08	0,06	0,07	0,03

Σύμφωνα με τους δείκτες ρευστότητας (γενική και ειδική ρευστότητα), στις περισσότερες εταιρίες του κλάδου, η ρευστότητα είναι σε καλά σχετικά επίπεδα. Ακόμα και σε εταιρίες όπως AVIN και ΕΚΟ όπου η ρευστότητα δεν είναι και σε τόσο καλά επίπεδα, οι δείκτες είναι αρκετά κοντά στη μονάδα δείχνοντας ότι ακόμα και σε αυτές τις εταιρείες υπάρχει μεν πρόβλημα, αλλά όχι τόσο μεγάλο. Πάντως, ειδικά σύμφωνα με τους δείκτες ειδικής ρευστότητας, τα πράγματα φαίνονται πιο οριακά για τις περισσότερες εταιρίες του κλάδου, καθώς οι δείκτες είναι μεν κοντά στη μονάδα, αλλά με τάση για κάτω από αυτήν και όχι πάνω. Σύμφωνα με το δείκτη ταμειακής ρευστότητας, οι περισσότερες εταιρίες του κλάδου έχουν ένα ικανό ποσοστό μετρητών για να αποπληρώνουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Σύμφωνα με το δείκτη αμυντικού διαστήματος, οι περισσότερες εταιρείες διαθέτουν μετρητά για να καλύπτουν τις ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες για διάστημα 1-2 μηνών και μόνο σε μια (ΕΛΙΝ) επαρκούν μόνο για μερικές ημέρες.

Τέλος, σύμφωνα με το δείκτη κεφαλαίου κίνησης προς το σύνολο του ενεργητικού, τα ποσοστά είναι σχετικά μικρά, ακόμα και αρνητικά σε κάποιες περιπτώσεις, δείχνοντας ότι οι εταιρείες αυτές δεν στηρίζονται και τόσο πολύ σε κεφάλαιο κίνησης, αλλά περισσότερο σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

5.1.2 Ανάλυση Δραστηριότητας

Στην υποενοότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης δραστηριότητας για τις πετρελαϊκές εταιρίες.. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει χώρα κατά κύριο με τους βασικούς δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας διαφόρων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, αλλά και άλλους δείκτες οι οποίοι έχουν να κάνουν με τις ημέρες ανακύκλωσης. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 5.2 αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.2, Ανάλυση δραστηριότητας πετρελαϊκών εταιρειών

ΑVIN	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	69,87	60,73	55,13	62,18	47,05
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	5,22	6,01	6,62	5,87	7,76
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	11,28	10,99	14,33	16,71	12,98
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	32,36	33,20	25,47	21,84	28,13
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	14,21	14,20	16,98	18,36	15,64
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	25,70	25,70	21,50	19,88	23,33
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	37,58	39,21	32,09	27,71	35,89
Εμπορικός κύκλος	11,88	13,51	10,59	7,83	12,56
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	11,78	11,42	11,95	8,39	5,48
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	4,33	4,89	5,36	5,00	3,63
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	36,46	49,52	-25,98	51,57	-67,65
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	54,96	48,41	62,67	58,80	39,71

ΕΚΟ	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	64,60	54,47	61,96	52,52	29,11
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	5,65	6,70	5,89	6,95	12,53
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	7,62	6,42	7,74	8,09	5,32
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	47,87	56,80	47,17	45,07	68,51
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	12,70	11,08	14,32	15,40	9,76
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	28,72	32,92	25,50	23,69	37,38
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	53,62	63,50	53,06	52,02	81,04
Εμπορικός κύκλος	24,90	30,58	27,56	28,33	43,66
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	4,53	5,761	6,98	4,96	2,82
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	1,98	2,63	3,26	2,75	1,73
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	136,40	400,45	577,50	-88,94	-31,40
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	4,71	6,16	7,67	7,53	4,69

MOTOR OIL	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	10,31	10,84	14,80	18,87	10,23
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	35,41	33,65	24,67	19,34	35,70
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	19,21	22,98	31,15	28,54	16,00
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	19,00	15,88	11,72	12,79	22,80
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	9,40	9,24	12,51	11,21	6,69
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	38,84	39,52	29,18	32,55	54,58
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	54,41	49,53	36,39	32,13	58,50
Εμπορικός κύκλος	15,57	10,01	7,21	-0,42	3,92
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	5,13	6,54	7,92	6,40	3,10
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	1,98	2,53	3,30	2,91	1,66
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	5,76	8,15	9,92	11,63	8,70
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	6,38	6,51	7,52	6,84	4,84

ΕΛΙΝ	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	74,00	67,00	87,50	72,50	55,70
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	4,90	5,40	4,17	5,00	6,60
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	25,00	41,00	25,00	16,80	14,60
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	14,60	8,90	14,60	21,70	25,00
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	61,80	57,00	54,40	33,80	41,70
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	5,90	6,40	6,70	10,80	8,75
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	19,50	14,30	18,77	26,70	31,60
Εμπορικός κύκλος	13,60	7,90	12,07	15,90	22,85
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	35,60	32,70	53,00	39,70	27,65
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	8,50	8,50	10,90	9,20	8,50
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	74,00	92,00	163,80	146,90	50,00
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	25,80	25,90	43,30	37,30	27,00

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	7,30	7,10	8,90	8,40	7,20
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	51,00	51,00	41,00	43,40	50,70
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	5,80	7,10	11,00	11,10	8,00
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	63,00	51,40	33,20	32,90	45,60
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	6,00	4,00	6,00	6,05	4,01
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	61,00	91,20	61,00	60,00	91,00
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	114,00	102,40	74,20	76,30	96,30
Εμπορικός κύκλος	53,00	11,20	13,20	16,30	5,30
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	1,70	2,10	2,40	2,10	1,30
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	1,00	1,16	1,40	1,20	0,80
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	-116	-15	21,80	18,70	27,00
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	3,70	4,10	4,10	3,60	2,80

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι αρκετά γρήγορη για τις περισσότερες εταιρείες του κλάδου, καθώς η ανακύκλωση τους πραγματοποιείται σε πολύ λίγες ημέρες, κάτω και από 10 ημέρες. Πάντως ακόμα και στις εταιρείες που έχουν πιο αργή ταχύτητα, τα αποθέματα ανακυκλώνονται σε λιγότερο από 2 μήνες. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι και αυτή σχετικά μεγάλη, καθώς στις περισσότερες εταιρείες του κλάδου χρειάζονται μερικές εβδομάδες μόλις για να εισπράξουν τις απαιτήσεις. Μόνο μια εταιρεία (ΕΚΟ) κάνει πάνω από 2 μήνες να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Φαίνεται, λοιπόν, πως οι εταιρείες του κλάδου των πετρελαιοειδών δεν προσφέρουν και τόσο υψηλή πίστωση στους πελάτες τους. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών δεν είναι μεν τόσο χαμηλή, αλλά πιο χαμηλή σε σύγκριση με αυτή των αποθεμάτων και των απαιτήσεων. Πιο συγκεκριμένα, μόνο μια εταιρεία ανακυκλώνει τους προμηθευτές κάτω από 10 ημέρες, ενώ στις άλλες εταιρίες η αποπληρωμή των προμηθευτών πραγματοποιείται μετά από αρκετές εβδομάδες που φτάνουν να ξεπερνάνε και τους 3 μήνες (για τα Ελληνικά Πετρέλαια).

Με βάση όλα τα παραπάνω, οι εταιρείες του κλάδου των πετρελαιοειδών έχουν ένα λειτουργικό κύκλο 1-3 μηνών περίπου, ενώ ο εμπορικός κύκλος ανέρχεται σε κάποιο διάστημα μόλις 5-40 ημερών, δείχνοντας μια τάση να λαμβάνουν πίστωση περίπου όσο είναι ο λειτουργικός κύκλος, ώστε να μην έχουν κάποιο σημαντικό χρηματοδοτικό κενό στην παραγωγή τους.

Με βάση τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, οι πιο πολλές εταιρείες έχουν μια αρκετά ικανοποιητική ταχύτητα μιας και για κάθε ευρώ ενεργητικού που αξιοποιούν καταφέρνουν και εισπράττουν παραπάνω ευρώ σε πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός δείχνει ότι οι εταιρείες του κλάδου αξιοποιούν αρκετά αποτελεσματικά τα περιουσιακά τους στοιχεία και τα μετατρέπουν σε υψηλό επίπεδο πωλήσεων αναλογικά. Η χαμηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων και των ιδίων κεφαλαίων σε σύγκριση με αυτή του κεφαλαίου κίνησης (για τις μη αρνητικές τιμές του βέβαια) οφείλεται στο ότι οι εταιρείες χρησιμοποιούν πολύ περισσότερα πάγια παρά κεφάλαιο κίνησης όπως και περισσότερα ίδια κεφάλαια αντίστοιχα.

5.1.3 Ανάλυση Αποδοτικότητας

Στην υποενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης αποδοτικότητας για τις πετρελαϊκές εταιρίες. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει χώρα κατά κύριο με τους βασικούς δείκτες περιθωρίου κέρδους, αλλά και άλλους δείκτες οι οποίοι έχουν να κάνουν με την αποδοτικότητα των διαφόρων κεφαλαίων που αξιοποιούνται. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 5.3.

Πίνακας 5.3, Ανάλυση αποδοτικότητας πετρελαϊκών εταιρειών

ΑVIN	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθωρίου Κέρδους	0,0482	0,0465	0,0432	0,0413	0,0483
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,0023	0,0021	0,0053	0,002	0,0007
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	0,01	0,01	0,029	0,011	0,003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,03	0,131	0,338	0,098	0,126
Αποδοτικότητα Παγίων	0,0337	0,036	0,0978	0,032	0,003
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,0195	0,0268	0,08	0,047	0,006

ΕΚΟ	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθωρίου Κέρδους	0,0817	0,065	0,0536	0,0573	0,0649
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-0,0064	0,0014	-0,0087	-0,0013	-0,0246
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	-0,0173	-0,0054	-0,0196	0,0012	-0,0546
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	-0,0547	-0,0442	-0,0444	0,0089	-0,140
Αποδοτικότητα Παγίων	-0,0397	-0,0118	-0,0417	0,0058	-0,0890
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	-0,0307	-0,01	-0,0367	0,0074	-0,1411

MOTOR OIL	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθωρίου Κέρδους	0,1032	0,0955	0,0523	0,0489	0,0048
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,0608	0,0515	0,0316	0,0296	-0,029
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	0,1727	0,1861	0,1453	0,1126	-0,0576
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,388	0,335	0,238	0,202	-0,139
Αποδοτικότητα Παγίων	0,312	0,336	0,251	0,189	-0,09
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,197	0,212	0,179	0,206	-0,102

ΕΛΙΝ	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθωρίου Κέρδους	0,033	0,032	0,019	0,025	0,034
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,0028	0,0027	0,0012	0,0014	0,001
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	3,673	3,678	2,666	2,703	1,359
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	0,034	0,032	0,019	0,016	0,012
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,10	0,10	0,076	0,067	0,039
Αποδοτικότητα Παγίων	0,10	0,088	0,064	0,055	0,026
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,031	0,031	0,016	0,016	0,01

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθώριον Κέρδους	0,10	0,10	0,08	0,06	0,06
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,06	0,05	0,06	0,04	-0,06
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	0,07	0,07	0,10	0,05	0,09
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,33	0,28	0,34	0,16	0,25
Αποδοτικότητα Παγίων	0,14	0,14	0,18	0,09	0,13
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,17	0,17	0,25	0,13	0,24

Το μικτό περιθώριο κέρδους των εταιρειών του κλάδου των πετρελαιοειδών είναι μάλλον μικρό, κυμαίνεται στο 0.5%-6% περίπου, κάτι που δείχνει ότι ήδη το κόστος πωληθέντων, ως δαπάνη, καλύπτει πολύ μεγάλο μέρος των πωλήσεων. Μοιραία, το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι και αυτό σε πολύ χαμηλά επίπεδα, κάτω από 1% όταν αυτό είναι θετικό, ενώ στις περισσότερες εταιρείες βρέθηκε αρνητικό λόγω ζημιογόνων χρήσεων το 2020, κάτι που οφείλεται στην πανδημία. Πάντως και σε περασμένα έτη το καθαρό περιθώριο κέρδους κυμαίνεται σε 3-4% το πολύ.

Η αποδοτικότητα ενεργητικού είναι χαμηλή κάτω από 1%, όταν είναι θετική, ενώ λόγω των ζημιογόνων χρήσεων του 2020 ήταν αρνητική κατά κύριο λόγο για τις εταιρίες του κλάδου. Πάντως και σε περασμένα χρόνια η αποδοτικότητα αυτή κυμαίνονταν σε μονοψήφια νούμερα 3-5% υπονοώντας μια χαμηλή αποδοτικότητα ενεργητικού. Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων είναι σε πιο μεγάλο εύρος, κάτι λογικό αφού τα ίδια κεφάλαια είναι πάντα μικρότερα από το ενεργητικό. Πιο συγκεκριμένα φτάνει σε διψήφια νούμερα πάνω και από 15-30% περίπου σε κερδοφόρες περιόδους για τις περισσότερες εταιρείες στην εξεταζόμενη περίοδο.

Τέλος, οι αποδοτικές του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι για κάθε εταιρεία στον κλάδο για την εξεταζόμενη περίοδο υψηλότερες από τις αποδοτικές παγίων καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μικρότερο, όπως έχει ήδη αναφερθεί.

5.1.4 Ανάλυση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Στην υποενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης κεφαλαιακής διάρθρωσης για τις πετρελαϊκές εταιρίες. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει

χώρα κατά κύριο με τους βασικούς δείκτες μόχλευσης που δείχνουν αναλογία ξένων με ιδίων κεφαλαίων, αλλά και άλλους δείκτες οι οποίοι έχουν να κάνουν με την ικανότητα χρηματοδότησης. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 5.4 αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.4, Ανάλυση κεφαλαιακής διάρθρωσης πετρελαϊκών εταιρειών

AVIN	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,08	0,11	0,09	0,09	0,10
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,92	0,89	0,91	0,91	0,90
Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	0,09	0,12	0,10	0,10	0,11
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	11,50	8,10	10,00	10,00	9,00
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	0,21	0,23	0,19	0,14	0,14
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,90	1,00	2,85	0,98	1,28
Κάλυψης Τόκων	0,31	0,43	1,52	0,65	0,11

EKO	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,42	0,43	0,43	0,37	0,37
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,58	0,57	0,57	0,63	0,63
Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	0,72	0,75	0,75	0,57	0,57
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	1,38	1,32	1,32	1,75	1,75
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	0,96	0,94	0,93	0,66	0,60
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	14,30	12,43	9,57	3,49	3,24
Κάλυψης Τόκων	0,21	0,59	-0,15	0,65	-1,63

MOTOR OIL	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,31	0,39	0,44	0,43	0,34
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,69	0,61	0,56	0,57	0,66
Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	0,46	0,64	0,79	0,76	0,52
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	2,16	1,56	1,27	1,32	1,94
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	0,80	1,00	1,05	0,94	0,64
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0,92	1,25	1,34	1,63	1,39
Κάλυψης Τόκων	6,89	7,86	11,32	11,89	-2,11

EAIN	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,30	0,30	0,25	0,25	0,30
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,70	0,70	0,75	0,75	0,70
Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	0,42	0,42	0,33	0,33	0,42
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	2,38	2,38	3,00	3,00	2,30
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	1,37	1,25	1,20	1,00	1,00
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	9,50	10,00	10,00	4,80	1,86
Κάλυψης Τόκων	1,18	1,10	0,66	0,33	0,39

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,30	0,30	0,30	0,35	0,30
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,70	0,70	0,70	0,65	0,70
Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	0,43	0,43	0,43	0,50	0,43
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	3,00	2,40	2,00	1,90	2,30
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	0,50	0,50	0,60	0,60	0,50
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	1,90	3,00	1,90	1,90	1,70
Κάλυψης Τόκων	2,66	3,15	4,92	3,02	-5,05

Σύμφωνα με το δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια, οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου των πετρελαιοειδών έχουν πολύ χαμηλό ποσοστό χρήσης ιδίων κεφαλαίων. Στις περισσότερες αυτό το ποσοστό κυμαίνεται 30-37% ενώ σε μια εταιρεία είναι μόλις 10%. Μοιραία, ο αντίστοιχος δείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια είναι πολύ υψηλός αντίστοιχα σε επίπεδα 63-70% και σε μια εταιρεία στο 90%. Οι δύο αυτοί δείκτες δείχνουν ότι οι εταιρείες του κλάδου των πετρελαιοειδών έχουν πολύ υψηλή μόχλευση και στηρίζονται πολύ έντονα σε ξένα κεφάλαια παρά σε ίδια.

Σύμφωνα με τον δείκτη ίδια προς δανειακά κεφάλαια, ο οποίος κυμαίνεται σε επίπεδα 0,40-0,60 για τις περισσότερες εταιρείες, σημαίνει πως για κάθε 1 ευρώ που δανείζονται οι εταιρείες χρησιμοποιούν λιγότερα ευρώ σε ίδια κεφάλαια. Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρείες των πετρελαιοειδών προτιμούν να χρηματοδοτούνται λίγο περισσότερο με δάνεια παρά με ίδια κεφάλαια.

Σύμφωνα με τον δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια ο οποίος ο οποίος είναι πάνω από τη μονάδα, μάλιστα στις περισσότερες περιπτώσεις περίπου στο 2, επιβεβαιώνεται ότι οι εταιρείες του κλάδου πετρελαιοειδών χρησιμοποιούν 2 φορές περισσότερο ξένα κεφάλαια, παρά ίδια κεφάλαια.

Σύμφωνα με τον δείκτη αναχρηματοδότησης παγίων, ο οποίος είναι κάτω από τη μονάδα για τις περισσότερες εταιρείες του κλάδου, σημαίνει πως για κάθε ένα 1 ευρώ παγίων των εταιρειών χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση τους λιγότερα ευρώ σε ίδια κεφάλαια, κάτι που ήταν αναμενόμενο, καθώς οι εταιρίες του κλάδου χρησιμοποιούν πολλά πάγια, αλλά μικρή χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια.

Σύμφωνα με το δείκτη χρηματοδότησης παγίων με μακροπρόθεσμα κεφάλαια, το γεγονός ότι είναι πάνω από τη μονάδα για όλες τις εταιρείες του κλάδου σημαίνει ότι η χρηματοδότηση των παγίων δεν επαρκεί με μακροπρόθεσμα κεφάλαια

και χρησιμοποιούνται για αυτήν και βραχυπρόθεσμα, κάτι που εξηγεί την οριακή κατάσταση στην ρευστότητα.

Σύμφωνα με τον δείκτη κάλυψης τόκων, τα διαθέσιμα κέρδη των εταιρειών του κλάδου, ειδικά τα τελευταία χρόνια, δεν επαρκούν και τόσο πολύ για την κάλυψη των τόκων, λόγω και των ζημιολόγων χρήσεως. Πάντως, για αρκετές εταιρείες ακόμα και σε μη ζημιολόγους περιόδους και πάλι τα διαθέσιμα κέρδη δεν επαρκούν για τη σχετική κάλυψη, κάτι που σημαίνει πως είναι υπερβολικά δανεισμένες και με υψηλό σχετικά επιτόκιο.

5.2 Ανάλυση Εταιριών Εναλλακτικής Ενέργειας

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που αφορούσαν τις εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας. Σε κάθε υποενότητα παρουσιάζεται η ανάλυση του κάθε οικονομικού πεδίου.

5.2.1 Ανάλυση Ρευστότητας

Στην υποενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης ρευστότητας για τις εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει χώρα κατά κύριο με τους βασικούς δείκτες ρευστότητας, αλλά και άλλους δείκτες οι οποίοι έχουν να κάνουν κατά κύριο λόγο με το κεφάλαιο κίνησης. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 5.5 παρακάτω:

Πίνακας 5.5, Ανάλυση ρευστότητας εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας

ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	0,30	1,43	1,69	1,35	1,12
Ειδική Ρευστότητα	0,30	1,23	1,42	1,27	0,96
Ταμειακή Ρευστότητα	0,00	0,13	0,22	0,19	0,20
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	55,49	2.867	2.949	3.968	3.514
Αμυντικό Διάστημα	866,50	294,24	291,60	238,24	273,42
Κεφάλαιο Κίνησης προς Ενεργητικό	-0,16	0,13	0,19	0,15	0,12

ΔΕΠΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	3,55	3,30	2,53	3,30	1,95
Ειδική Ρευστότητα	3,50	3,16	2,40	3,11	1,79
Ταμειακή Ρευστότητα	0,97	1,50	1,03	1,38	0,68
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	2.163.672	2.949.170	2.605.803	1.998.972	1.038.322
Αμυντικό Διάστημα	370,85	303,58	253,94	232,81	570,38
Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού	0,20	0,20	0,20	0,18	0,36

INTRAKOM	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	2,8	1,6	1,54	1,27	1,87
Ειδική Ρευστότητα	2,8	1,6	1,54	1,27	1,87
Ταμειακή Ρευστότητα	2,8	1,62	0,40	0,58	0,65
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	17,93	15,91	19,16	16,91	22,36
Αμυντικό Διάστημα	5.028	6.040	2.602	1.945	1.925
Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού	0,19	0,1	0,07	0,02	0,07

ΤΕΡΝΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Γενική Ρευστότητα	1,00	1,90	1,08	1,80	2,05
Ειδική Ρευστότητα	0,97	1,90	1,04	1,79	1,99
Ταμειακή Ρευστότητα	0,25	1,07	0,35	0,82	0,92
Ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες	237,74	188,01	235,67	213,82	217,24
Αμυντικό Διάστημα	471,01	921,26	498,07	579,95	597,82
Κεφάλαιο Κίνησης προς Σύνολο Ενεργητικού	0,05	0,13	0,01	0,08	0,08

Σύμφωνα με τους δείκτες ρευστότητας (γενική και ειδική ρευστότητα), στις περισσότερες εταιρίες του κλάδου, η ρευστότητα είναι σε πολύ καλά επίπεδα. Ακόμα και σε μια περίπτωση ο δείκτης ειδικής ρευστότητας είναι μεν κάτω από τη μονάδα, αλλά πολύ κοντά σε αυτή. Στις περισσότερες περιπτώσεις, μάλιστα, οι δείκτες είναι αρκετά πάνω από τη μονάδα, αλλά όχι υπερβολικά, κάτι που δείχνει έλεγχο της κατάστασης της ρευστότητας χωρίς υπερβολικά ρευστά που δεν ευνοούν την αποδοτικότητα. Σύμφωνα με το δείκτη ταμειακής ρευστότητας, οι περισσότερες εταιρίες του κλάδου έχουν ένα ικανό έως αρκετά υψηλό ποσοστό μετρητών για να αποπληρώνουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους κάτι που ευνοεί ακόμα παραπάνω την καλή εικόνα ρευστότητας του κλάδου.

Σύμφωνα με το δείκτη αμυντικού διαστήματος, οι περισσότερες εταιρίες διαθέτουν μετρητά για να καλύπτουν τις ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες για διάστημα πολλών μηνών που ξεπερνούν και το έτος στις πιο πολλές περιπτώσεις, δείχνοντας ότι οι εταιρίες του κλάδου έχουν αρκετά ρευστά διαθέσιμα.

Τέλος, σύμφωνα με το δείκτη κεφαλαίου κίνησης προς το σύνολο του ενεργητικού, τα ποσοστά είναι σχετικά μικρά, κυμαίνονται από 7-20% περίπου κατά

κύριο λόγο, δείχνοντας ότι οι εταιρείες αυτές δεν στηρίζονται και τόσο πολύ σε κεφάλαιο κίνησης, αλλά περισσότερο σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

5.2.2 Ανάλυση Δραστηριότητας

Στην υποενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης δραστηριότητας για τις εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει χώρα κατά κύριο με τους βασικούς δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας διαφόρων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, αλλά και άλλους δείκτες οι οποίοι έχουν να κάνουν με τις ημέρες ανακύκλωσης. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 5.6 παρακάτω:

Πίνακας 5.6, Ανάλυση δραστηριότητας εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας

ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	0,00	6,67	5,87	8,66	7,72
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	0,00	54,74	62,21	42,14	47,28
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	14,00	5,44	3,17	3,67	2,75
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	26,07	67,09	115,14	99,45	132,73
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	2,40	4,03	2,25	2,84	2,39
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	152,08	90,57	162,22	128,52	152,72
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	26,07	121,83	177,35	157,28	180,01
Εμπορικός κύκλος	-126,01	31,26	15,13	28,76	27,29
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	0,01	0,92	0,96	1,17	0,95
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,01	0,52	0,52	0,64	0,53
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	-0,06	3,89	2,84	4,43	11,92
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	0,02	1,26	1,17	1,47	1,37

ΔΕΠΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	86,84	37,53	32,21	32,48	7,89
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	4,20	9,72	11,33	11,24	46,23
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	1,87	3,26	3,28	3,58	1,29
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	194,65	112,05	111,31	102,03	282,11
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	4,26	5,47	4,66	5,10	2,65
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	85,68	66,73	78,33	71,57	137,74
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	198,85	121,77	122,64	113,27	328,34
Εμπορικός κύκλος	113,17	55,04	44,31	41,70	190,60
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	0,52	0,67	0,90	8,84	3,64
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,37	0,47	0,60	0,48	0,54
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	1,86	2,36	2,95	2,72	1,51
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	0,56	0,70	1,09	0,84	0,88

INTRAKOM	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	2,47	2,18	2,13	1,57	1,80
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	148,00	167,00	171,00	232,00	203,00
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	32,19	47,29	41,29	129,00	203,57
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	11,33	7,72	8,84	2,83	1,79
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	1,65	8,29	7,10	4,69	5,13
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	220,89	44,02	51,43	77,83	71,16
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	159,33	174,18	179,84	234,83	204,79
Εμπορικός κύκλος	-61,56	130,16	128,41	157,00	133,63
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	0,05	0,06	0,10	0,40	0,14
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	0,01	0,01	0,01	0,10	0,10

TEPNA	2016	2017	2018	2019	2020
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	27,00	18,30	24,58	20,50	18,40
Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων	13,50	19,90	18,40	17,80	19,80
Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων	44,50	54,00	52,50	53,50	48,00
Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων	8,20	6,75	6,95	6,80	7,60
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Προμηθευτών	4,08	3,50	4,90	4,60	4,12
Μέση Διάρκεια Προμηθευτών	89,50	104,30	74,40	79,30	88,50
Λειτουργικός κύκλος (σε ημέρες)	21,70	26,65	25,35	24,60	27,40
Εμπορικός κύκλος	-67,80	-77,65	-49,05	-54,70	-61,00
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	0,24	0,20	0,18	0,14	0,12
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,19	0,15	0,14	0,11	0,11
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	0,00	1,129	12,25	1,45	1,05
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	0,35	0,32	0,33	0,27	0,22

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι σχετικά γρήγορη για τις περισσότερες εταιρείες του κλάδου, καθώς η ανακύκλωση τους πραγματοποιείται σε ένα διάστημα 20-45 ημερών περίπου, με εξαίρεση μια εταιρεία που χρειάζεται και πάνω από 200 ημέρες. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ποικίλει, καθώς υπάρχουν εταιρείες του κλάδου που πολλές εβδομάδες, έως και 9 μήνες για να εισπράξουν τις απαιτήσεις, ενώ άλλες χρειάζονται μόλις λίγες ημέρες κάτω από 10. Φαίνεται, λοιπόν, πως οι εταιρείες του κλάδου εναλλακτικής ενέργειας προσφέρουν είτε πολύ υψηλή, είτε πολύ χαμηλή πίστωση στους πελάτες τους. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών δεν είναι μεν τόσο χαμηλή, αλλά πιο χαμηλή σε σύγκριση με αυτή των αποθεμάτων και των απαιτήσεων. Πιο συγκεκριμένα, μόνο μια εταιρεία ανακυκλώνει τους προμηθευτές κάτω από 10 ημέρες, ενώ στις άλλες εταιρείες η αποπληρωμή των προμηθευτών πραγματοποιείται μετά από αρκετές εβδομάδες που φτάνουν να ξεπερνάνε και τους 5 μήνες.

Με βάση όλα τα παραπάνω, οι εταιρείες του κλάδου των εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας έχουν ένα λειτουργικό κύκλο 6-12 μηνών κατά κύριο λόγο,

ενώ ο εμπορικός κύκλος ανέρχεται σε κάποιο διάστημα 4-6 μήνες για κάποιες εταιρείες, ακόμα και αρνητικό κύκλο 2 μηνών για μια, δείχνοντας μια τάση οι περισσότερες να λαμβάνουν πίστωση λιγότερο από ότι προσφέρουν, ώστε να διατηρούν κάποιο χρηματοδοτικό κενό στην παραγωγή τους.

Με βάση τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, οι πιο πολλές εταιρείες έχουν μια πολύ χαμηλή ταχύτητα μιας και για κάθε ευρώ ενεργητικού που αξιοποιούν δεν καταφέρνουν να εισπράττουν πολλά παραπάνω ευρώ σε πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός δείχνει ότι οι εταιρείες του κλάδου δεν αξιοποιούν καθόλου αποτελεσματικά τα περιουσιακά τους στοιχεία ώστε να τα μετατρέπουν σε υψηλό επίπεδο πωλήσεων αναλογικά. Η περίπου ίδια κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων και των ιδίων κεφαλαίων σε σύγκριση με αυτή του κεφαλαίου κίνησης οφείλεται στο ότι οι εταιρείες δεν χρησιμοποιούν πολύ περισσότερα πάγια παρά κεφάλαιο κίνησης όπως και περισσότερα ίδια κεφάλαια αντίστοιχα.

5.2.3 Ανάλυση Αποδοτικότητας

Στην υποενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης αποδοτικότητας για τις εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει χώρα κατά κύριο με τους βασικούς δείκτες περιθωρίου κέρδους, αλλά και άλλους δείκτες οι οποίοι έχουν να κάνουν με την αποδοτικότητα των διαφόρων κεφαλαίων που αξιοποιούνται. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 5.7 αμέσως παρακάτω.

Το μικτό περιθώριο κέρδος των εταιρειών του κλάδου των εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας κυμαίνεται στο 6.5%-10% περίπου στις δύο εξεταζόμενες εταιρείες και 20-40% στις άλλες δύο, κάτι που δείχνει ότι το κόστος πωληθέντων, ως δαπάνη, καλύπτει ένα σημαντικό μέρος των πωλήσεων, αλλά αφήνει κάποιο ικανοποιητικό αρχικό περιθώριο κέρδους. Το καθαρό περιθώριο κέρδους κυμαίνεται από 5-9.5% στις δύο πρώτες εταιρείες και φτάνει σε πολύ υψηλότερα επίπεδα στην τέταρτη, ενώ στην τρίτη (INTPAKOM) είναι αρνητικό λόγω ζημιωγόνων χρήσεων.

Πίνακας 5.7, Ανάλυση αποδοτικότητας εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας

ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,071	0,114	0,123	0,067	0,064
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,00	0,11	0,11	0,062	0,05
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	0,00	0,058	0,065	0,043	0,087
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,00	0,187	0,153	0,099	0,085
Αποδοτικότητα Παγίων	0,00	0,105	0,118	0,079	0,061
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,00	0,132	0,143	0,095	0,08

ΔΕΠΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,128	0,061	0,31	0,072	0,095
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,123	0,056	0,243	0,06	0,094
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	0,055	0,029	0,186	0,061	0,052
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,086	0,043	0,252	0,061	0,056
Αποδοτικότητα Παγίων	0,076	0,04	0,28	0,64	0,35
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,196	0,10	0,555	0,14	0,07

ΙΝΤΡΑΚΟΜ	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,13	0,15	0,15	0,42	0,38
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-0,70	0,10	-0,60	-4,00	-2,65
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	-0,01	0,0008	-0,005	-0,04	-0,03
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	-0,01	0,001	-0,005	-0,04	-0,01
Αποδοτικότητα Παγίων	0,009	0,001	0,006	0,04	0,03
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,02	0,003	0,023	0,33	0,17

ΤΕΡΝΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,26	0,38	0,23	0,24	0,15
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,11	0,125	0,21	0,24	0,40
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	0,02	0,02	0,03	0,03	0,04
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,04	0,04	0,07	0,07	0,09
Αποδοτικότητα Παγίων	0,03	0,02	0,04	0,03	0,045
Αποδοτικότητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,10	0,07	0,18	0,16	0,22

Η αποδοτικότητα ενεργητικού των εταιρειών του κλάδου κυμαίνεται γύρω στο 5-8% για τις περισσότερες εταιρίες του κλάδου, με εξαίρεση τις ζημιογόνες περιπτώσεις. Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων κυμαίνεται από 5.5-10% περίπου, με εξαίρεση και πάλι τις ζημιογόνες περιπτώσεις.

Τέλος, οι αποδοτικές του κυκλοφορούντος ενεργητικού και οι αποδοτικές παγίων ποικίλουν από εταιρεία σε εταιρεία ανάλογα με το πόσο πολύ ή λίγο κυκλοφορούν ενεργητικό διαθέτει η κάθε εταιρεία σε σύγκριση με τα ίδια κεφάλαια.

5.2.4 Ανάλυση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Στην υποενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης κεφαλαιακής διάρθρωσης για τις εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει χώρα κατά κύριο με τους βασικούς δείκτες μόχλευσης που δείχνουν αναλογία ξένων με ιδίων κεφαλαίων, αλλά και άλλους δείκτες οι οποίοι έχουν να κάνουν με την ικανότητα χρηματοδότησης. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 5.8 αμέσως παρακάτω.

Σύμφωνα με το δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια, οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου των εταιρικών εναλλακτικής ενέργειας έχουν πολύ υψηλό ποσοστό χρήσης ιδίων κεφαλαίων. Σε κάποιες αυτό το ποσοστό κυμαίνεται 96-99% τελευταία χρόνια, σε μία πάνω από 60% και σε μια εταιρεία είναι 46-48%. Μοιραία, ο αντίστοιχος δείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια είναι πολύ χαμηλός αντίστοιχα σε επίπεδα 1-4% για τις δύο εταιρείες και στο 40-50% για τις άλλες δύο. Οι δύο αυτοί δείκτες δείχνουν ότι οι εταιρείες του κλάδου των εταιριών εναλλακτικής ενέργειας έχουν πολύ χαμηλή μόχλευση και στηρίζονται πολύ έντονα σε ίδια κεφάλαια παρά σε ξένα.

Σύμφωνα με τον δείκτη ίδια προς δανειακά κεφάλαια, ο οποίος κυμαίνεται σε πολύ ακραία υψηλά επίπεδα για τις δύο εταιρείες με χαμηλή μόχλευση, πάνω από τη μονάδα στη μία και κοντά στη μονάδα στην τέταρτη, κάτι που σημαίνει πως για κάθε 1 ευρώ που δανείζονται οι περισσότερες εταιρείες χρησιμοποιούν πολλαπλάσια ευρώ σε ίδια κεφάλαια. Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας προτιμούν να χρηματοδοτούνται πολύ περισσότερο με ίδια κεφάλαια παρά με δάνεια.

Σύμφωνα με τον δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια ο οποίος ο οποίος είναι κάτω από τη μονάδα, για τις περισσότερες περιπτώσεις επιβεβαιώνεται ότι οι εταιρείες του κλάδου εναλλακτικής ενέργειας χρησιμοποιούν πολύ περισσότερες φορές περισσότερο ίδια κεφάλαια, παρά ξένα κεφάλαια.

Σύμφωνα με τον δείκτη αναχρηματοδότησης παγίων, ο οποίος είναι κοντά στη μονάδα για τις περισσότερες εταιρείες του κλάδου, σημαίνει πως για κάθε ένα 1 ευρώ παγίων των εταιρειών χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση τους ανάλογα ευρώ σε ίδια κεφάλαια, κάτι που ήταν αναμενόμενο, καθώς οι εταιρίες του κλάδου

χρησιμοποιούν πολλά πάγια τα οποία τα χρηματοδοτούν κατά κύριο λόγο με ίδια κεφάλαια.

Πίνακας 5.8, Ανάλυση κεφαλαιακής διάρθρωσης εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας

ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,89	0,59	0,61	0,63	0,64
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,11	0,41	0,39	0,37	0,36
Ίδια προς Δανεικά Κεφάλαια	8,09	1,44	1,56	1,70	1,78
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0,12	0,70	0,64	0,59	0,56
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	0,73	0,74	0,82	0,80	0,70
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	11,20	1,99	1,92	2,15	2,60
Κάλυψης Τόκων	0,06	2,90	4,95	3,41	2,12

ΔΕΠΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,73	0,74	0,63	0,99	0,99
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,27	0,26	0,37	0,01	0,01
Ίδια προς Δανεικά Κεφάλαια	2,67	2,86	1,72	105	104,6
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0,37	0,35	0,58	0,01	0,01
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	0,93	0,95	0,82	10,50	4,17
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	2,87	3,01	2,08	19,1	25,1
Κάλυψης Τόκων	32,1	47,8	7,4	61,1	20,6

INTRAKOM	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,97	0,97	0,96	0,96	0,96
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,035	0,40	0,039	0,026	0,034
Ίδια προς Δανεικά Κεφάλαια	34,30	48,00	26,50	42,30	52,30
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0,036	0,026	0,04	0,039	0,036
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	1,40	1,06	1,06	0,98	1,05
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	19,90	26,60	22,80	25,70	26,00
Κάλυψης Τόκων	-0,22	0,99	-0,53	-7,87	-7,07

ΤΕΡΝΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	0,69	0,53	0,54	0,48	0,46
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια (Δανειακών Κεφαλαίων)	0,31	0,47	0,46	0,52	0,54
Ίδια προς Δανεικά Κεφάλαια	2,23	1,14	1,15	0,93	0,85
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0,48	0,88	0,87	1,07	1,18
Αυτοχρηματοδότηση παγίων	0,69	0,63	0,54	0,53	0,51
Χρηματοδότηση Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	1,00	0,85	0,98	0,90	0,90
Κάλυψης Τόκων	2,89	2,29	2,59	3,69	3,02

Σύμφωνα με το δείκτη χρηματοδότησης παγίων με μακροπρόθεσμα κεφάλαια, το γεγονός ότι είναι πάνω από τη μονάδα για τις περισσότερες εταιρείες του κλάδου σημαίνει ότι η χρηματοδότηση των παγίων δεν επαρκεί με

μακροπρόθεσμα κεφάλαια και χρησιμοποιούνται για αυτήν και βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Σύμφωνα με τον δείκτη κάλυψης τόκων, τα διαθέσιμα κέρδη των εταιρειών του κλάδου, ειδικά τα τελευταία χρόνια επαρκούν πάρα πολύ για την κάλυψη των τόκων, με εξαίρεση την περίπτωση ζημιογόνων χρήσεων. Σε γενικές γραμμές οι εταιρείες του κλάδου μπορούν να καλύπτουν τις δαπάνες από τόκους με πολύ μεγάλη άνεση και σε υψηλό βαθμό.

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα τελικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε με δείγμα εταιρειών των κλάδων πετρελαιοειδών και εναλλακτικής ενέργειας στην Ελληνική οικονομία. Αρχικά παρουσιάζεται μια σύνοψη των αποτελεσμάτων σε ένα συγκριτικό πλαίσιο ανάμεσα στους δύο κλάδους και σύγκριση τους με παλαιότερες αντίστοιχες μελέτες πάνω στους κλάδους αυτούς. Έπειτα, παρουσιάζονται οι περιορισμοί της παρούσας έρευνας καθώς και ορισμένες προτάσεις, όπως αυτές προκύπτουν από τα αποτελέσματα της παρούσας χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

6.1 Σύνοψη Αποτελεσμάτων

Πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση με ένα δείγμα 5 επιχειρήσεων του κλάδου των πετρελαιοειδών και 4 επιχειρήσεων του κλάδου των εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας για την περίοδο 2016-2020 στην Ελληνική οικονομία. Η ανάλυση αυτή πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο της ρευστότητας, της δραστηριότητας, της αποδοτικότητας και της διάρθρωσης κεφαλαίων των εταιρειών αυτών.

Η **ανάλυση ρευστότητας** έδειξε ότι οι εταιρείες του κλάδου των πετρελαιοειδών αντιμετωπίζουν κάποια σχετικά προβλήματα και γενικά βρίσκονται σε οριακή κατάσταση. Αυτό το καταδεικνύει ο δείκτης ειδικής ρευστότητας, όπου τα περισσότερα ρευστά περιουσιακά στοιχεία δεν επαρκούν όσο θα έπρεπε για να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Επίσης και σύμφωνα με το αμυντικό διάστημα, οι εταιρείες του κλάδου δεν έχουν διαθέσιμα μετρητά για πολλές ημέρες ώστε να καλύπτουν τις ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες τους. Αντίθετα, οι εταιρείες του κλάδου εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας δεν αντιμετωπίζουν κανένα πρόβλημα ρευστότητας χωρίς μάλιστα να διακρατούν υπερβολική ρευστότητα εις βάρος της αποδοτικότητας, ένα εύρημα παρόμοιο με αυτά των ερευνών των Hasiholan & Daryanto (2018) και Daryanto & Wibisono (2019) σε αντίστοιχο κλάδο, ενώ παρόμοια είναι και τα αντίστοιχα στοιχεία από την αγορά των ΗΠΑ (Ready Ratios, 2022[b]). Παρά την αντίθεση τους ως προς το θέμα της ρευστότητας οι δύο κλάδοι έχουν ένα κοινό, το ότι διακρατούν χαμηλό επίπεδο κεφαλαίου κίνησης και στηρίζονται περισσότερο στα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Αυτό είναι λογικό, καθώς

και οι δύο κλάδοι είναι εντάσεως κεφαλαίου. Πάντως, η κατάσταση ρευστότητας των επιχειρήσεων στον κλάδο των πετρελαιοειδών βρέθηκε παρόμοια με αυτή της έρευνας των Hema & Vanaja (2020) και είναι πολύ χειρότερη σε σύγκριση με αυτή στην έρευνα των Daryanto & Samidi (2018) που είχαν διαπιστώσει πολύ καλή κατάσταση ρευστότητας, αλλά και όπως δείχνουν και στοιχεία της αγοράς των ΗΠΑ (Ready Ratios, 2022[a]).

Η **ανάλυση δραστηριότητας** έδειξε αρκετά διαφορετικό μοτίβο δραστηριότητας ανάμεσα στους δύο κλάδους. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρίες του κλάδου των πετρελαιοειδών ανακυκλώνουν αρκετά γρήγορα αποθέματα και απαιτήσεις μην προσφέροντας υψηλή πίστωση και έχοντας χαμηλό λειτουργικό κύκλο. Αυτό το εύρημα έρχεται σε αντίθεση με το αντίστοιχο εύρημα της έρευνας των Daryanto & Samidi (2018) οι οποίοι είχαν διαπιστώσει ότι οι εταιρίες πετρελαιοειδών δεν είχαν ικανοποιητικά διαχείριση αποθεμάτων και απαιτήσεων. Οι εταιρίες του κλάδου εναλλακτικής ενέργειας δεν χαρακτηρίζονται από ένα κοινό μοτίβο. Άλλες έχουν γρήγορη ανακύκλωση αποθεμάτων και απαιτήσεων, προσφέροντας χαμηλή πίστωση, άλλες έχουν πιο αργή, προσφέροντας υψηλή πίστωση, με συνέπεια να διαφοροποιείται σημαντικά και ο λειτουργικός τους κύκλος. Από τη μεριά των προμηθευτών, οι εταιρίες και των δύο κλάδων λαμβάνουν κατά κύριο λόγο λιγότερες ημέρες πίστωση από τον λειτουργικό κύκλο με συνέπεια οι περισσότερες να αφήνουν κάποιο θετικό εμπορικό κύκλο και ένα χρηματοδοτικό κενό στην παραγωγή τους, όπου λίγο περισσότερο είναι των εταιριών στον κλάδο των πετρελαιοειδών. Η σημαντική διαφορά στην ανάλυση δραστηριότητας είναι ότι οι εταιρίες στον κλάδο των πετρελαιοειδών έχουν πολύ υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού, ενώ οι εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας πολύ χαμηλή. Φαίνεται, λοιπόν, πως οι εταιρίες του κλάδου των πετρελαιοειδών ως πιο έμπειρες εταιρίες πιθανόν να γνωρίζουν καλύτερα πώς να αξιοποιήσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία, ενώ οι εταιρίες του κλάδου εναλλακτικής ενέργειας δεν χαρακτηρίζονται από κάποια ανάλογη ικανότητα. Αντίθετα, μάλιστα, αξιοποιούν μάλλον αρκετά λίγο τα περιουσιακά τους στοιχεία. Τα αποτελέσματα ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού των επιχειρήσεων του κλάδου πετρελαιοειδών ήταν παρόμοια με τα αντίστοιχα αποτελέσματα των ερευνών των Daryanto & Samidi (2018) και Lanjewar & Bansal (2021), αλλά και όπως δείχνουν και στοιχεία της αγοράς των ΗΠΑ (Ready Ratios, 2022[a]) υπονοώντας ότι οι εταιρίες πετρελαιοειδών

γνωρίζουν, γενικά, πώς να αξιοποιούν τα περιουσιακά τους στοιχεία αποδοτικά, είναι παρόμοια με τα αντίστοιχα στοιχεία από την αγορά των ΗΠΑ για τον κλάδο εναλλακτικής ενέργειας (Ready Ratios, 2022[b]), αλλά όχι παρόμοια με τις έρευνες των Hasiholan & Daryanto (2018) και Daryanto & Wibisono (2019) οι οποίοι είχαν βρει για εταιρίες εναλλακτικής ενέργειας υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού.

Η **ανάλυση αποδοτικότητας** έδειξε αρκετές διαφορές ανάμεσα στους δύο κλάδους. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρείες του κλάδου των πετρελαιοειδών χαρακτηρίζονται από πολύ χαμηλά περιθώρια κέρδους, ειδικά μικτού, κάτι που μοιραία έχει αντίκτυπο και σε πολύ χαμηλές αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων, όπως δείχνουν και αντίστοιχα στοιχεία της αγοράς των ΗΠΑ (Ready Ratios, 2022[a]). Αντίθετα, οι εταιρίες του κλάδου εναλλακτικής ενέργειας χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους και ανάλογα μεγαλύτερες αποδοτικότητες, όπως είχαν δείξει και στις έρευνες τους οι Hasiholan & Daryanto (2018), Daryanto & Wibisono (2019), Tomczak (2019) και Rastogi et al (2020). Στην έρευνα των Daryanto & Samidi (2018), πάντως, οι αποδοτικότητες των εταιρειών του κλάδου των πετρελαιοειδών ήταν αρκετά υψηλότερες, ενώ σε αυτή των Hema & Vanaja (2020) τα περιθώρια κέρδους ήταν πολύ υψηλότερα. Αντίστοιχα, τα στοιχεία από την αγορά των ΗΠΑ για τον κλάδο των εναλλακτικών πηγών ενέργειας δείχνουν μεν μεγαλύτερα μικτά περιθώρια κέρδους, αλλά χαμηλότερες αποδοτικότητες (Ready Ratios, 2022[b])

Η ανάλυση **κεφαλαιακής διάρθρωσης** κατέδειξε επίσης σημαντικές διαφορές ανάμεσα στους κλάδους. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρείες του κλάδου των πετρελαιοειδών είναι υπέρ-δανεισμένες και με πολύ υψηλό επίπεδο μόχλευσης, όπως είχε δείξει και η έρευνα των Daryanto & Samidi (2018), αλλά όπως δείχνουν και στοιχεία της αγοράς των ΗΠΑ (Ready Ratios, 2022[a]). Αυτό έχει και ως συνέπεια προβλήματα και στην αποπληρωμή των τόκων. Φαίνεται πως επειδή οι εταιρίες αυτές είναι γνωστές σε έναν κλάδο παραδοσιακό είχαν και την ανάλογη πίστωση από δανειστές και διάφορους πιστωτές με συνέπεια να εκμεταλλευτούν πέραν του δέοντος, ίσως, τη δανειοδοτική τους ικανότητα. Αντίθετα, οι εταιρείες του κλάδου εναλλακτικής ενέργειας, ως πιο σύγχρονες, λιγότερο γνωστές και λειτουργώντας σε έναν κλάδο με περισσότερο ρίσκο είναι πιο λογικό να λειτουργούν με λιγότερη δανειακή επιβάρυνση και με μικρότερη μόχλευση στηριζόμενες πολύ περισσότερο σε

ίδια κεφάλαια, όπως είχε φανεί και στις έρευνες των Hasiholan & Daryanto (2018) και Daryanto & Wibisono (2019), όπου το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων ήταν μικρό και μεγάλωνε χρόνο και με το χρόνο με μια τάση για 50-50% χρηματοδότηση με ξένα και ίδια κεφάλαια, ενώ παρόμοια είναι και τα αντίστοιχα στοιχεία από την αγορά των ΗΠΑ (Ready Ratios, 2022[b]). Για αυτό, άλλωστε, και δεν αντιμετωπίζουν κανένα πρόβλημα με την πληρωμή των τόκων. Το κοινό των επιχειρήσεων και των δύο κλάδων είναι ότι στηρίζονται τόσο πολύ σε πάγια περιουσιακά στοιχεία που τα χρηματοδοτούν όχι μόνο με μακροπρόθεσμα κεφάλαια, αλλά και με κάποια βραχυπρόθεσμα, δημιουργώντας άμεσα ή έμμεσα προβλήματα ρευστότητας.

Συνοψίζοντας, η χρηματοοικονομική ανάλυση κατέδειξε πολύ σημαντικές διαφορές ανάμεσα στους δύο κλάδους. Ο κλάδος των πετρελαιοειδών χαρακτηρίζεται από προβλήματα ρευστότητας παρόλο που έχει χαμηλό λειτουργικό και εμπορικό κύκλο, ενώ ο κλάδος των εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας δεν έχει προβλήματα ρευστότητας. Πάντως και οι δύο κλάδοι στηρίζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ως προς την δραστηριότητα, ο κλάδος των πετρελαιοειδών διαθέτει επιχειρήσεις με πολύ υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού, ενώ ο κλάδος εταιρειών εναλλακτικής ενέργειας με πολύ χαμηλή. Στον πρώτο κλάδο, λοιπόν, τα περιουσιακά στοιχεία αξιοποιούνται εντατικά, στον δεύτερο όχι. Στον κλάδο των πετρελαιοειδών τα περιθώρια κέρδους και οι αποδοτικότητες είναι χαμηλές, ενώ στον κλάδο εναλλακτικής ενέργειας κάπως τα αντίστοιχα νούμερα είναι κάπως υψηλότερα. Τέλος, στον κλάδο των πετρελαιοειδών οι επιχειρήσεις είναι υπέρ-δανεισμένες και με υψηλή μόχλευση, ενώ οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας τείνουν να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια.

6.2 Περιορισμοί

Ένας περιορισμός της παρούσας μελέτης είναι ότι χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα επιχειρήσεων των δύο κλάδων και όχι όλες οι επιχειρήσεις που αποτελούν τους δύο κλάδους στην ελληνική οικονομία που είναι και η οικονομία αναφοράς. Συνεπώς, ακόμα και να είχε ληφθεί ως δείγμα όλος ο πληθυσμός των επιχειρήσεων των δύο κλάδων στην ελληνική οικονομία, ο περιορισμός έχει να κάνει και με το

περιορισμένο γεωγραφικό εύρος των επιχειρήσεων, δηλαδή ότι αναφέρονται μόνο στην ελληνική οικονομία.

Ένας ακόμα εύλογος περιορισμός είναι η φύση των αριθμοδεικτών, όπου όπως έχει ήδη αναφερθεί και στο πλαίσιο της βιβλιογραφίας, οι αριθμοδείκτες είναι από τη φύση τους εργαλεία με περιορισμούς και μειονεκτήματα. Εντούτοις, το γεγονός ότι όλες οι εταιρείες είναι από τους ίδιους κλάδους και ότι εφαρμόζουν όλες κοινά λογιστικά συστήματα (ΔΠΧΑ), μειώνει κάπως τις επιπτώσεις του συγκεκριμένου περιορισμού χωρίς, όμως, να τις εξαλείφει.

6.3 Προτάσεις

Οι εταιρείες πετρελαιοειδών εμφανίζουν τα περισσότερα προβλήματα. Μάλιστα ίσως να μην χρειάζεται καν να δώσουν βάρος στη χαμηλή ρευστότητα που τις χαρακτηρίζει. Θα πρέπει να μεριμνήσουν τι δαπάνες θα μπορούν να περικόψουν ή / και να μειώσουν με σκοπό να τονώσουν τα πολύ χαμηλά περιθώρια κέρδους. Θα πρέπει να εντοπίσουν πηγές κόστους που μπορεί να γίνει καλύτερα διαχείριση και σχετικές εξοικονομήσεις. Εάν τα τονώσουν, συνδυαζόμενα με την υψηλή αξιοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων θα καταφέρουν να τονώσουν και τις αποδοτικότητες τους. Θα πρέπει, επίσης, να μειώσουν την μόχλευση τους και την εξάρτησή τους από τα πολλά δάνεια. Αυτό σημαίνει ένα στρατηγικό και μακρόπνοο σχέδιο για να πείσουν τρέχοντες και νέους μετόχους να συνεισφέρουν με μετοχικά κεφάλαια μέρος των οποίων θα χρησιμοποιηθεί για να μειώσει κάπως υποχρεώσεις και δάνεια. Μάλιστα μειώνοντας τις σχετικές υποχρεώσεις θα μειωθούν και τα αντίστοιχα έξοδα κάτι που θα τονώσει περαιτέρω το καθαρό περιθώριο κέρδους. Εάν οι εταιρείες τονώσουν τα περιθώρια κέρδους και μειώσουν την μεγάλη εξάρτησή τους σε ξένα κεφάλαια, ίσως να μην υπάρχουν και τόσα προβλήματα ρευστότητας στο τέλος της ημέρας.

Οι εταιρείες εναλλακτικής ενέργειας θα πρέπει να μην χρησιμοποιούν, ίσως, τόσα πολλά περιουσιακά στοιχεία. Σε ένα μεσοπρόθεσμο επίπεδο ίσως να μην υπάρχουν στην αγορά τόσες πολλές δυνατότητες για υψηλό επίπεδο πωλήσεων. Έτσι, θα πρέπει οι εταιρείες να αποδεσμεύσουν περιουσιακά στοιχεία που δεν τους είναι

και τόσο απαραίτητα. Με αυτό τον τρόπο θα τονώσουν την πολύ χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού που αν συνδυαστεί με τα υψηλά σχετικά περιθώρια κέρδους θα καταφέρει να δώσει υψηλές αποδόσεις συνολικών και ιδίων κεφαλαίων. Τα μετρητά που θα έχουν οι εταιρείες από τέτοιες εκποιήσεις θα μπορούν να μοιράσουν πίσω στους μετόχους οι οποίοι θα νιώσουν πιο ασφαλείς έχοντας επενδύσει σε εταιρείες που χαρακτηρίζονται από υψηλό σχετικά ρίσκο. Εάν παρουσιαστούν στο μέλλον επενδυτικές ευκαιρίες και οι εταιρείες χρειάζονται και άλλα περιουσιακά στοιχεία θα μπορούν να εκμεταλλευτούν τη μεγάλη δανειοδοτική τους ικανότητα, έχοντας πολύ χαμηλή επιβάρυνση και μόχλευση και να αντλήσουν φτηνά δανειακά κεφάλαια για να τις πραγματοποιήσουν, εκμεταλλευόμενες και τις φορολογικές ελαφρύνσεις που θα προκύψουν από τους τόκους.

Βιβλιογραφία

Ξενογλώσση

- Alarussi, A.S.A. (2021). Financial ratios and efficiency in Malaysian listed companies. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(2), 117
- Borozan, D., Pekanov Starcevic, D. and Radman Funaric, M. (2020). Toward a European Energy Union: Financial Ratio Analysis of the EU Energy Sector, *Eurasian Studies in Business and Economics*, in: Bilgin, M.H., Danis, H., Karabulut, G. and Gözgor, G. (ed.), *Eurasian Economic Perspectives*, 193-207, Springer.
- Brealey, R.A., Myers, S.C. and Allen, F. (2017). *Principles of Corporate finance*, Global Edition. 12th ed. New York: McGraw - Hill / Irwin
- Curtis, P.G., Hantias, M., Kourtis, E. and Kourtis, M. (2020). Data Envelopment Analysis (DEA) and Financial Ratios: A Pro-Stakeholders' View of Performance Measurement for Sustainable Value Creation of the Wind Energy, *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(2), 326-350
- Daryanto, W.M. and Samidi, S (2018). A Financial Ratio Analysis of Oil and Gas Private Company in Indonesia: Before and After Declining the Oil Production, *International Journal of Business Studies*, 2(2), 74-83
- Daryanto, W.M. and Wibisono, I. (2019). Measuring Financial Performance of National Oil and Gas Companies in Southeast Asia, *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(3), 191-206
- Goto, M. and Sueyoshi, T. (2009). Financial Ratio Analysis: An Application to US Energy Industry. In: Lee, J.D., Heshmati, A. (eds) *Productivity, Efficiency, and Economic Growth in the Asia-Pacific Region*, Contributions to Economics, 59-79.
- Harrison, W.T., Horngren, C.T. and William, T.C. (2015). *Financial Accounting*, Broken Hill Publishers LTD.

- Hasiholan, L.D. and Daryanto, W.M. (2018). Financial Performance Analysis and Evaluation of Gas Industry in Indonesia: Case Study of State Owned Enterprise (SOE) Perusahaan Gas Negara (PGN) for the period of 2013-2017, *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 17(2), 36-46
- Hema, S. and Vanaja, K. (2020). A Study of Financial Performance Analysis of Oil and Natural Gas Corporation, *EPRA International Journal of Research and Development*, 5(3), 702-708
- Iskakov, S. (2015). Performance evaluation of major integrated oil & gas companies, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(6), 340–341
- Jurkowski, J.H. and Daly, D.D. (2015). Liquidity and Solvency Financial Analysis of Oil Companies in BRIC Countries, *International Journal of Arts and Commerce*, 4(1), 13–26
- Lanjewar, A.A. and Bansal, R. (2021) A Comparative Analysis of the Financial Ratios of Oil and Gas Companies, *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 20(2), 27-44
- Palepou, K.G., Healy, P.M. and Peek, E. (2013). *Business Analysis and Valuation*, IFRS Edition, Cengage Learning EMEA
- Putra, A.P., Lahindah, L. and Rismadi, B. (2014). Financial Performance Analysis Before and After Global Crisis (Case Study in Indonesian Oil and Gas Sector for the Period of 2006-2011), *Review of Integrative Business and Economics Research*, 3(1), 42-51
- Rastogi, R., Jaiswal, R. and Jaiswal, R.K. (2020). Renewable Energy Firm's Performance Analysis Using Machine Learning Approach, *Procedia Computer Science*, 175(2020), 500–507
- Ready Ratios (2022[a]). Petroleum Refining And Related Industries: average industry financial ratios for U.S. listed companies [Online], διαθέσιμο σε: <https://www.readyratios.com/sec/industry/29/>, προσπελάστηκε στις 1/8/2022

Ready Ratios (2022[b]). Oil And Gas Extraction: average industry financial ratios for U.S. listed companies [Online], διαθέσιμο σε: <https://www.readyratios.com/sec/industry/13/>, προσπελάστηκε στις 1/8/2022

Tomczak, S.K. (2019). Comparison of the Financial Standing of Companies Generating Electricity from Renewable Sources and Fossil Fuels: A New Hybrid Approach, *Energies*, 12, 3856, 1-20

Toshiyuki, S. (2011) Financial Ratio Analysis of the Electric Power Industry, *Asia Pacific Journal of Operational Research*, 22(3), 349-376

Ελληνική

Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης (2008). *Χρηματοδοτική Διοίκηση*, Εκδόσεις Rosili

Βασιλείου, Δ., Ηρειώτης, Ν., Μπάλιος, Δ. (2021). *Προχωρημένη Χρηματοοικονομική Λογιστική*, 2^η εκδ., Εκδόσεις Rosili

Γκίκας, Δ. και Παπαδάκη, Α. (2012). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, 4^η εκδ. Αθήνα: Μπένου

Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., Σιουγλε, Γ.Σ., Δεμοιράκος, Ε.Γ. και Τζόβας, Χ.Α. (2016). *Χρηματοοικονομική Λογιστική: International Financial Reporting Standards*, 5^η Έκδ., Αθήνα: Μπένου

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

Κόντος, Γ., Δριτσας, Στ., Κιούση, Α., Παπαθανασόπουλος, Γ.Α. (2015). *Χρηματοοικονομική Λογιστική: Σύμφωνα με τα Διεθνή και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα*, Β' Έκδοση, Εκδόσεις ΔΙΠΛΟΓΡΑΦΙΑ

Λουμιώτης, Β. (2019). *Εφαρμοσμένη Ελεγκτική των Επιχειρήσεων*, 2^η εκδ. Αθήνα: Ινστιτούτο Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών

Μπάλλας, Α. και Χέβας, Δ. (2016). *Χρηματοοικονομική λογιστική*. 4^η εκδ. Αθήνα: Μπένου

- Μπατσινίλας, Ε. και Πατατούκας, Κ. (2017). *Σύγχρονη Ανάλυση και Διερεύνηση των Οικονομικών Καταστάσεων*,. 2^η εκδ. Αθήνα: Σταμούλη
- Νιάρχος, Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, 7^η Έκδ., Αθήνα: Σταμούλη,
- Ντζανάτος, Δ. (2008). *Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα με απλά λόγια και οι διαφορές τους από τα ελληνικά*. 1^η εκδ. Αθήνα: Καστανιώτη