

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική



Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Motor Oil:
Αξιολόγηση Αριθμοδεικτών κατά την περίοδο 2018-2022**

Μαντζώρου Κυριακή

Επιβλέπων Καθηγητής: Νικολόπουλος Σωτήριος

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, Απρίλιος 2024

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



ΠΜΣ στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ • ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Νικολόπουλος Σωτήριος (Επιβλέπων)

**Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

Γιαννόπουλος Βασίλειος

**Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

Συρμαλόγλου Αδαμάντιος

**ΕΔΙΠ, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο
Πελοποννήσου**

UNIVERSITY OF PELOPONNESE
DEPARTMENT OF ACCOUNTING & FINANCE

Master Program in Accounting and Finance



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

Postgraduate Thesis

**Financial Analysis of Motor Oil:
An Evaluation of Ratios from 2018 to 2022**

Mantzorou Kyriaki

Supervising Professor: Nikolopoulos Sotirios

This thesis submitted to the Department of Accounting & Finance of the University of Peloponnese.
This dissertation is part of the requirements for obtaining the Master's Degree in Accounting
and Finance

Kalamata, April 2024

UNIVERSITY OF PELOPONNESE
DEPARTMENT OF ACCOUNTING & FINANCE

Master Program in Accounting and Finance



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

Thesis Committee

Nikolopoulos Sotirios (Supervisor)
**Assistant Professor, Department of Accounting & Finance, University of
Peloponnese**

Giannopoulos Vasileios
**Assistant Professor, Department of Accounting & Finance, University of
Peloponnese**

Syrmaloglou Adamantios
**Laboratory Teaching Staff, Department of Accounting & Finance, University of
Peloponnese**

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.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την περάτωση του προγράμματος των Μεταπτυχιακών Σπουδών μου, θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες προς τον επιβλέποντα καθηγητή Νικολόπουλο Σωτήριο, για την αμέριστη υποστήριξη και την καθοδήγηση καθ' όλη τη διάρκεια του εγχειρήματος της διπλωματικής εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου προς την οικογένεια και τους φίλους μου για τη συνεχή υποστήριξη, την κατανόηση και την αγάπη τους σε όλο το διάστημα των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη	8
Abstract	9
Κατάλογος Πινάκων	10
Κατάλογος Διαγραμμάτων	11
Εισαγωγή	14
1. Θεωρητικό Πλαίσιο Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	16
1.1. Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.....	16
1.2. Ποιότητα και Έλεγχος των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	19
1.3. Μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	22
1.4. Προβλήματα στην Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων	25
1.5. Χρηματοοικονομική Μοντελοποίηση.....	27
2. Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες και Τρόποι Ανάλυσης τους	30
2.1. Οι Χρηματοοικονομικοί Δείκτες.....	30
2.1.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	30
2.1.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	32
2.1.3. Αριθμοδείκτες Χρέους ή Μόχλευσης	35
2.1.4. Αριθμοδείκτες Οικονομικής Κάλυψης.....	36
2.1.5. Αριθμοδείκτες Απόδοσης	37
2.1.6. Αριθμοδείκτες Αποτίμησης.....	39
2.2. Τρόποι ανάλυσης αριθμοδεικτών	41
3. Παρουσίαση της επιχείρησης Motor Oil και του κλάδου των Πετρελαιοειδών	42
3.1. Motor Oil (ΕΛΛΑΣ) – Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε.	42
3.2. Ιστορικά Στοιχεία	43
3.3. Ο κλάδος των Πετρελαιοειδών στην Ελλάδα	45
4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Motor Oil	47
5. Σύγκριση των Αριθμοδεικτών της Motor Oil και της HELLENiQ ENERGY	72
6. Συμπεράσματα	86
Βιβλιογραφία	88

Περίληψη

Η παγκόσμια οικονομία είναι ένα σύνθετο και δυναμικό πεδίο, όπου οι επιχειρήσεις αναζητούν συνεχώς τρόπους για να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητά τους και να επιτύχουν βιωσιμότητα. Για την αξιολόγηση της οικονομικής υγείας, καθώς και της απόδοσης μιας επιχείρησης, η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα απαραίτητο εργαλείο. Η παρούσα διπλωματική εργασία στο πλαίσιο των μεταπτυχιακών σπουδών στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική αφορά τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Motor Oil, μίας επιχείρησης η οποία διαδραματίζει ένα καθοριστικό ρόλο στον κλάδο της διύλισης πετρελαίου, παρέχοντας παράλληλα ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην αγορά. Η συγκεκριμένη εργασία στοχεύει στη διερεύνηση της οικονομικής κατάστασης καθώς και της απόδοσης της Motor Oil βάσει αριθμοδεικτών κατά την περίοδο 2018 - 2022. Τα στοιχεία, τα οποία χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό και τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών, αντλούνται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, οι οποίες υποχρεωτικά αναρτώνται δημόσια κατά το κλείσιμο της διαχειριστικής χρήσης του ομίλου. Στο θεωρητικό πλαίσιο, παρουσιάζεται επιγραμματικά η δομή και η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, καθώς και ο τρόπος ελέγχου τους. Στη συνέχεια, παρατίθενται οι μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης και τα προβλήματα τα οποία συναντώνται κατά τη συγκεκριμένη διαδικασία. Τέλος, γίνεται σύντομη αναφορά στη χρηματοοικονομική μοντελοποίηση. Στο επόμενο κεφάλαιο, πραγματοποιείται λεπτομερής παρουσίαση των αριθμοδεικτών καθώς και ο τρόπος ανάλυσής τους. Η χρηματοοικονομική ανάλυση ξεκινά με την παρουσίαση της επιχείρησης και μια σύντομη εισαγωγή για τον κλάδο των πετρελαιοειδών. Η ανάλυση εκτελείται διαχρονικά για την πενταετία μελέτης, ενώ γίνεται και σύγκριση των δεικτών της Motor Oil με τους αντίστοιχους της ανταγωνίστριας επιχείρησης HELLENiQ ENERGY για την ίδια χρονική περίοδο αναφοράς. Ο κύριος στόχος της ανάλυσης είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων αναφορικά με την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές των επιχειρήσεων. Τα συμπεράσματα επικυρώνονται από τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών οι οποίοι μελετώνται, με την Motor Oil να εμφανίζεται σε καλύτερη οικονομική θέση συγκριτικά με την HELLENiQ ENERGY. Επιπλέον, τα αποτελέσματα κατά τα έτη 2021 και 2022 αποδεικνύονται ενθαρρυντικά για το μέλλον προδιαθέτοντας ακόμη καλύτερες προοπτικές και επιδόσεις.

Λέξεις κλειδιά: Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Motor Oil, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Abstract

The global economy is a complex and dynamic environment in which companies are constantly seeking ways to remain competitive and achieve sustainability. In order to assess the financial health and performance of a company, financial analysis is an essential tool. This dissertation analyses the financial position and performance of Motor Oil, a key player in the oil refining industry, over the period 2018-2022, using financial ratios. The aim is to provide an objective evaluation of the company's financial status and competitive advantage in the marketplace. The ratios' data and results are derived from the group's financial statements, which are compulsorily published at the end of each financial year. The theoretical framework briefly describes the structure and quality of financial statements, their audit process, and the methods of financial analysis. Finally, a brief reference is made to financial modelling. The following chapter presents a detailed analysis of the ratios. The financial analysis starts with an introduction to the oil industry and a presentation of the company. The analysis is conducted over a five-year period and includes a comparison of Motor Oil's ratios with those of its competitor, HELLENiQ ENERGY, for the same reference period. The analysis aims to draw conclusions about the financial position and prospects of the companies based on the ratios studied. It is confirmed that Motor Oil is in a better financial position than HELLENiQ ENERGY. The results for 2021 and 2022 are encouraging, suggesting even better prospects and performance in the future.

Keywords: Financial Analysis, Ratios, Motor Oil, Financial Statements

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	47
Πίνακας 2. Τιμές Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας.....	49
Πίνακας 3. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	50
Πίνακας 4. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	52
Πίνακας 5. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων.....	53
Πίνακας 6. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων	54
Πίνακας 7. Τιμές Αριθμοδείκτη Μέση Περίοδος Είσπραξης.....	55
Πίνακας 8. Τιμές Αριθμοδείκτη Μέση Περίοδος Πληρωμής.....	57
Πίνακας 9. Τιμές Αριθμοδείκτη Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης.....	58
Πίνακας 10. Τιμές Αριθμοδείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια	59
Πίνακας 11. Τιμές Αριθμοδείκτη Βαθμού Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	60
Πίνακας 12. Τιμές Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους	61
Πίνακας 13. Τιμές Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	62
Πίνακας 14. Τιμές Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ενεργητικού.....	64
Πίνακας 15. Τιμές Αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων	66
Πίνακας 16. Τιμές Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων.....	67
Πίνακας 17. Τιμές Αριθμοδείκτη Πολλαπλασιαστής Κερδών	69
Πίνακας 18. Τιμές Αριθμοδείκτη Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία	70
Πίνακας 19. Τιμές Αριθμοδεικτών HELLENiQ ENERGY την πενταετία 2018 - 2022	73

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας κατά τα έτη 2018-2022.....	48
Διάγραμμα 2. Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας κατά τα έτη 2018-2022	49
Διάγραμμα 3. Συσχέτιση των δεικτών Κυκλοφοριακής και Άμεσης Ρευστότητας	50
Διάγραμμα 4. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων κατά τα έτη 2018-2022.....	51
Διάγραμμα 5. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού κατά τα έτη 2018-2022	52
Διάγραμμα 6. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων κατά τα έτη 2018-2022.....	53
Διάγραμμα 7. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων κατά τα έτη 2018-2022	54
Διάγραμμα 8. Η Μέση Περίοδος Είσπραξης κατά τα έτη 2018-2022	56
Διάγραμμα 9. Η Μέση Περίοδος Πληρωμής κατά τα έτη 2018-2022	57
Διάγραμμα 10. Ο Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης κατά τα έτη 2018-2022.....	58
Διάγραμμα 11. Ο Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια κατά τα έτη 2018-2022	59
Διάγραμμα 12. Ο Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών κατά τα έτη 2018-2022 ...	60
Διάγραμμα 13. Ο Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους κατά τα έτη 2018-2022	61
Διάγραμμα 14. Ο Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους κατά τα έτη 2018-2022.....	63
Διάγραμμα 15. Συσχέτιση των δεικτών Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους και Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους.....	63
Διάγραμμα 16. Ο Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού κατά τα έτη 2018-2022.....	65
Διάγραμμα 17. Ο Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων κατά τα έτη 2018-2022	66
Διάγραμμα 18. Συσχέτιση των δεικτών Απόδοσης Ενεργητικού και Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων κατά τα έτη 2018-2022	67
Διάγραμμα 19. Ο Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων κατά τα έτη 2018-2022.....	68
Διάγραμμα 20. Ο Πολλαπλασιαστής Κερδών κατά τα έτη 2018-2022	69
Διάγραμμα 21. Η Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία κατά τα έτη 2018-2022	70
Διάγραμμα 22. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας Motor Oil και Hellenic Energy τα έτη 2018 – 2022.....	73

Διάγραμμα 23. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018–2022	74
Διάγραμμα 24. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022	74
Διάγραμμα 25. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022	75
Διάγραμμα 26. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022	76
Διάγραμμα 27. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022	76
Διάγραμμα 28. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022.....	77
Διάγραμμα 29. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Μέσης Περιόδου Πληρωμής Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022.....	78
Διάγραμμα 30. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022	78
Διάγραμμα 31. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Ξένων προς Ίδιων Κεφαλαίων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022.....	79
Διάγραμμα 32. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Βαθμού Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022	80
Διάγραμμα 33. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022.....	81
Διάγραμμα 34. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022.....	82
Διάγραμμα 35. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ενεργητικού Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022	82
Διάγραμμα 36. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022.....	83

Διάγραμμα 37. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022.....	84
Διάγραμμα 38. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Πολλαπλασιαστή Κερδών Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022.....	84
Διάγραμμα 39. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Τιμής Μετοχής προς Λογιστική Αξία Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022	85

Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για την αξιολόγηση της οικονομικής υγείας και της απόδοσης μιας επιχείρησης. Μέσω της συγκεκριμένης ανάλυσης, επιτυγχάνεται η κατανόηση της οικονομικής δομής, της αποτελεσματικότητας καθώς και της βιωσιμότητας της επιχείρησης. Στο πλαίσιο αυτό, η παρούσα διπλωματική εργασία αφορά τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Motor Oil, μιας επιχείρησης η οποία δραστηριοποιείται στον τομέα της παραγωγής και της διανομής πετρελαιοειδών και παραγώγων προϊόντων. Η Motor Oil αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα στην ενεργειακή αγορά, με επιρροή τόσο σε τοπικό όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να προσφέρει μια λεπτομερή και ολοκληρωμένη ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών της Motor Oil κατά την περίοδο 2018 - 2022, εστιάζοντας στην απόδοση της εταιρείας, την οικονομική της δομή καθώς και την αποτελεσματικότητα των λειτουργιών της. Η ανάλυση περιλαμβάνει την εξέταση και την ερμηνεία των κύριων οικονομικών αριθμοδεικτών, όπως είναι η ρευστότητα, η δραστηριότητα, η απόδοση και άλλοι σημαντικοί δείκτες αξιολόγησης. Επιπλέον, πραγματοποιείται σύγκριση των αριθμοδεικτών της Motor Oil με τους αντίστοιχους της HELLENiQ ENERGY κατά την ίδια χρονική περίοδο αναφοράς. Μέσω της παρούσας έρευνας, αποτυπώνεται μια σφαιρική εικόνα της οικονομικής κατάστασης της Motor Oil κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2018-2022, προσφέροντας πολύτιμες πληροφορίες οι οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως βάση για αποφάσεις επενδύσεων και διαχείρισης ρίσκων.

Η εργασία διαρθρώνεται σε έξι κεφάλαια ως εξής:

Στο Κεφάλαιο 1 παρουσιάζεται το θεωρητικό πλαίσιο της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης. Αρχικά, αναφέρεται η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και αναλύονται οι πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Επίσης, περιγράφονται οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις και οι πληροφορίες τις οποίες παρέχουν. Στη συνέχεια, εξετάζεται η έννοια της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και ο ρόλος του ελέγχου στη διασφάλισή της. Αναλύονται επιπλέον οι παράγοντες που επηρεάζουν την ποιότητα και οι μέθοδοι ελέγχου οι οποίες χρησιμοποιούνται. Εν συνεχεία, παρουσιάζονται οι μέθοδοι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για την εκτίμηση της οικονομικής απόδοσης και της υγείας μιας επιχείρησης, καθώς και τα πιθανά προβλήματα και οι παράμετροι που μπορούν να επηρεάσουν την ακρίβεια και την αντικειμενικότητα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Τέλος, εξετάζεται η διαδικασία της

χρηματοοικονομικής μοντελοποίησης για την πρόβλεψη και την αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης μιας επιχείρησης.

Το Κεφάλαιο 2, εστιάζει στη χρήση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και στην ανάλυση τους. Αναλύονται οι διάφοροι τύποι αριθμοδεικτών, όπως οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Χρέους ή Μόχλευσης, Οικονομικής Κάλυψης, Απόδοσης και Αποτίμησης. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται διάφοροι τρόποι ανάλυσης και ερμηνείας των αριθμοδεικτών συμπεριλαμβανομένων των συγκρίσεων με τα προηγούμενα έτη, καθώς και με κλάδους της βιομηχανίας ή των ανταγωνιστών και των τάσεων στο χρόνο.

Στο Κεφάλαιο 3, πραγματοποιείται παρουσίαση της επιχείρησης ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) – Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε. (Motor Oil), επιχείρηση ηγέτης στη διύλιση αργού πετρελαίου και στην εμπορία πετρελαιοειδών στην Ελλάδα και στην ανατολική Μεσόγειο. Επίσης, παρουσιάζεται ο κλάδος των πετρελαιοειδών στην Ελλάδα ο οποίος αποτελείται από τη διύλιση, το χονδρικό και το λιανικό εμπόριο. Παρά την οικονομική κρίση, οι ελληνικές επιχειρήσεις διύλισης παραμένουν σημαντικοί εξαγωγείς και καλύπτουν την τοπική ζήτηση, με εξαιρέσεις περιόδους κατά τις οποίες απαιτούνται εισαγωγές. Η οικονομική επίδραση του κλάδου επεκτείνεται σε διάφορες συνιστώσες, συμπεριλαμβανομένης της άμεσης και έμμεσης επίδρασης στην εγχώρια οικονομία.

Το Κεφάλαιο 4 αποτελεί τον πυρήνα της ανάλυσης στην παρούσα εργασία. Παρουσιάζεται διαχρονικά η ανάλυση των αριθμοδεικτών της Motor Oil για τα έτη 2018 έως 2022, η οποία περιλαμβάνει τις πράξεις υπολογισμού των δεικτών, τους πίνακες αποτελεσμάτων, καθώς και διαγράμματα για την απεικόνιση της πορείας του κάθε δείκτη κατά τα έτη αναφοράς. Κάθε διάγραμμα ακολουθείται από εκτενή ανάλυση του δείκτη και σε ορισμένες περιπτώσεις παρέχονται επιπλέον συγκριτικά διαγράμματα δεικτών.

Στο Κεφάλαιο 5 παρουσιάζεται συνοπτικά η επιχείρηση HELLENiQ ENERGY. Ακολουθεί απεικόνιση σε μορφή πίνακα των αριθμοδεικτών της για την περίοδο από το 2018 έως το 2022. Στη συνέχεια, πραγματοποιείται διαγραμματική σύγκριση των δεικτών της με τους αντίστοιχους δείκτες της Motor Oil κατά την ίδια χρονική περίοδο αναφοράς και εξάγονται συμπεράσματα αναφορικά με τις δύο επιχειρήσεις.

Εν κατακλείδι, στο Κεφάλαιο 6, παρατίθενται τα καθολικά συμπεράσματα από την ανάλυση των δεδομένων της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

1. Θεωρητικό Πλαίσιο Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

1.1. Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Ως «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων» νοείται η συλλογή των χρηματοοικονομικών πληροφοριών, η επεξεργασία, η μελέτη και η ανάλυσή τους με στόχο την σωστή λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων. Σε μια οικονομική μονάδα οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες εντοπίζονται στις υποχρεωτικά δημοσιευμένες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, στις μη υποχρεωτικά δημοσιευόμενες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, καθώς και σε άλλες πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης όπως είναι τα λογιστικά βιβλία, οι εσωτερικές και εξωτερικές μελέτες κ.α.

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, σύμφωνα με τον Κάντζο (2002), συνδέεται με αυτόν της κυκλοφορίας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών κάνοντας αποτελεσματικότερη τη χρήση τους στη λήψη οικονομικών αποφάσεων, καθώς και οικονομικότερη την παραγωγή και την κυκλοφορία τους.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες αναφορικά με την οικονομική θέση, την απόδοση και τις ταμειακές ροές της εκάστοτε επιχείρησης, οι οποίες είναι χρήσιμες σε ένα ευρύ κύκλο χρηστών προκειμένου να λαμβάνουν αποφάσεις. Οι πληροφορίες που η επιχείρηση δημοσιεύει ή είναι η υποχρεωμένη να δημοσιεύσει δεν ενδιαφέρουν όλους τους χρήστες. Διαφορετική βαρύτητα δίνεται στη μελέτη μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης από τους προμηθευτές και διαφορετική από τα στελέχη μιας επιχείρησης. Οι προμηθευτές, για παράδειγμα, θα ενδιαφερθούν για την κατάσταση των ταμειακών ροών ώστε να μπορέσουν να εκτιμήσουν την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλει εγκαίρως την αξία των εμπορευμάτων που έχουν δώσει σε αυτήν, ενώ τα στελέχη της επιχείρησης θα ενδιαφερθούν για τα αποτελέσματα χρήσης προκειμένου να χρησιμοποιήσουν τα λογιστικά κέρδη για τον υπολογισμό των bonus. (Λαζαρίδης, 2020)

Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, οι κυριότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις τις οποίες καταρτίζει και δημοσιεύει μια οικονομική μονάδα είναι:

- ο Ισολογισμός
- η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- η Κατάσταση Ταμειακών Ροών
- ο Πίνακας Διάθεσης των Αποτελεσμάτων

- το Προσάρτημα. (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2006)

Ο Ισολογισμός αποτελεί μια απεικόνιση της οικονομικής – χρηματοοικονομικής κατάστασης στην οποία βρίσκεται η εταιρεία, και παρέχει πληροφορίες αναφορικά με τους οικονομικούς πόρους, τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις της σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Η *Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης* παρέχει πληροφορίες σχετικά με την επίδοση μιας οικονομικής μονάδας κατά την διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, καθώς και τους παράγοντες διαμόρφωσής της. Η *Κατάσταση Ταμειακών Ροών* εμφανίζει τις κυριότερες πηγές και χρήσεις των κεφαλαίων οι οποίες περνούν μέσα από την εταιρεία σε μία συγκεκριμένη περίοδο. Συνδέεται με τον ισολογισμό καθώς εμφανίζει τις αλλαγές των λογαριασμών του ισολογισμού μεταξύ αρχής και τέλους της περιόδου αναφοράς. Ο *Πίνακας Διάθεσης των Αποτελεσμάτων* είναι μια λογιστική κατάσταση κατά την οποία η επιχείρηση αναγράφει πληροφορίες αναφορικά με το ποσό των κερδών τα οποία διανέμει, καθώς και σε ποιους τα διανέμει, τόσο για την παρούσα όσο και για την προηγούμενη λογιστική χρήση. Τέλος, το *Προσάρτημα* περιέχει περισσότερες λεπτομέρειες για ορισμένα οικονομικά μεγέθη, συγκριτικά με τις προηγούμενες τέσσερις βασικές λογιστικές καταστάσεις, καθώς και επεξηγήσεις οι οποίες θα συμβάλλουν στην πληρέστερη κατανόηση και ερμηνεία των βασικών καταστάσεων. (Κάντζος, 2002)

Οι προαναφερθείσες χρηματοοικονομικές καταστάσεις τις οποίες υποχρεούνται να εκδίδουν και να δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις από τις περιόδους μετά την 31^η Δεκεμβρίου του έτους 2014, αναγράφονται στην Οδηγία 2013/34 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με τον Νόμο 4308/2014 «Περί Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων κ.λπ.» (Αποστόλου, 2015)

Σύμφωνα με το άρθρο 16, εδάφιο 2 του Νόμου 4308/2014: «Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν ενιαίο σύνολο και παρουσιάζουν εύλογα (εύλογη παρουσίαση), τα αναγνωριζόμενα περιουσιακά στοιχεία (στοιχεία του ενεργητικού), τις υποχρεώσεις, την καθαρή θέση, τα στοιχεία εσόδων, εξόδων, κερδών και ζημιών, καθώς και τις χρηματοροές της εκάστοτε περιόδου, κατά περίπτωση». (Νόμος 4308/2014)

Στον παραπάνω Νόμο περιγράφεται τόσο η δομή, όσο και το περιεχόμενο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η δομή πρέπει να παραμένει αμετάβλητη ανά τις περιόδους. Επίσης γίνεται διάκριση αναφορικά με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των «μεγάλων», των «μεσαίων» και των «μικρών και πολύ μικρών» οντοτήτων. Συγκεκριμένα, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των μεγάλων οντοτήτων περιλαμβάνουν:

- Τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

- Την Κατάσταση Αποτελεσμάτων
- Την Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης
- Την Κατάσταση Χρηματοροών
- Το Προσάρτημα

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των μεσαίων οντοτήτων, περιλαμβάνουν:

- Τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης
- Την Κατάσταση Αποτελεσμάτων
- Την Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης
- Το Προσάρτημα

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των πολύ μικρών και μικρών οντοτήτων, περιλαμβάνουν:

- Τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης
- Την Κατάσταση Αποτελεσμάτων
- Το Προσάρτημα

(Νόμος 4308/2014)

Η εκάστοτε οικονομική οντότητα εκδίδει τις προαναφερθείσες καταστάσεις προς τρίτους μέσω ενός «προαιρετικού» εγγράφου το οποίο ονομάζεται «Ετήσια Οικονομική Έκθεση». Στην έκθεση αυτή γνωστοποιούνται πληροφορίες αναφορικά με τη συνοπτική εικόνα της εταιρείας, τα στοιχεία επικοινωνίας της, τις οικονομικές καταστάσεις, καθώς και τις αναλυτικές καταστάσεις των λογαριασμών των χρεογράφων, των ακινήτων και των αποθεματικών της εταιρείας οι οποίες αφορούν στο προηγούμενο οικονομικό έτος. Επίσης περιλαμβάνει την πιστοποίηση από το διοικητικό συμβούλιο, καθώς και τις εκθέσεις ορκωτών λογιστών οι οποίες προσδίδουν αξιοπιστία στην εταιρεία. Παρόλο που το περιεχόμενο της Ετήσιας Οικονομικής Έκθεσης δεν είναι «νομοθετικά» προσδιορισμένο, οι προαιρετικά δημοσιευμένες εκθέσεις θα πρέπει να δίνουν μια επιπρόσθετη πληροφόρηση συγκριτικά με τις υποχρεωτικά δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. (Αποστόλου, 2015)

1.2. Ποιότητα και Έλεγχος των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις προκύπτουν μέσω της λογιστικής διαδικασίας και επεξεργασίας των οικονομικών δεδομένων. Συνεπώς, η καταγραφή των δεδομένων λογιστικά έχει μεγάλη σημασία για την αξιοπιστία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Σύμφωνα και με τον Λαζαρίδη (2020), οι λογιστικές μέθοδοι θα πρέπει να δίνουν αξιόπιστη πληροφόρηση για τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Επίσης θα πρέπει να εστιάζουν περισσότερο στην οικονομική ουσία των γεγονότων και όχι στον λογιστικό ή νομικό τύπο. Επιπρόσθετα να είναι ουδέτερες και ελεύθερες από κάθε προκατάληψη, να έχουν καταρτιστεί με σύνεση, και τέλος να είναι πλήρεις από όλες τις ουσιαστικές απόψεις.

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, όσον αφορά την ποιότητα ή τη διαφάνεια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δεν έχει διαμορφωθεί ένας κοινά αποδεκτός ορισμός. Ωστόσο, στον όρο της ποιότητας αναφέρεται ο βαθμός στον οποίο οι οικονομικές πληροφορίες συνδράμουν στην καλύτερη λήψη των αποφάσεων, καθώς και η δυνατότητα προσαρμογής στα διεθνή πρότυπα υποβολής οικονομικών εκθέσεων. (Nashwa, 2003) Συχνά η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων συσχετίζεται με πολλούς παράγοντες και είναι δυνατόν να αλλάξει ανάλογα με τις αλληλεπιδράσεις που ασκούνται από αυτούς. Για παράδειγμα η ποιότητα των οικονομικών πληροφοριών, την οποία τελικά λαμβάνουν οι χρήστες, είναι συνάρτηση και της ποιότητας των προτύπων (λογιστικής), τα οποία καθορίζουν την αποκάλυψη πληροφοριών και επιβάλλουν την εφαρμογή τους σε μια οικονομία. Ακόμη ένας παράγοντας ο οποίος φέρει επιπτώσεις στην ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων είναι η ανάπτυξη των διαδικασιών ελέγχου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στις χώρες με αναπτυγμένες υποδομές και ισχυρή επιβολή ελέγχου φαίνεται να είναι μεγαλύτερη η ποιότητα των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων από την αντίστοιχη ποιότητα των χωρών χωρίς αυτές τις υποδομές. (Ντάκουλα, 2009)

Παρά την ασάφεια της βιβλιογραφίας, τονίζεται ιδιαίτερα η σημασία της υψηλής ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ως προς την υψηλή ποιότητα προκύπτουν μερικά προβλήματα, όπως είναι η μέτρησή της, αφού η πληθώρα των χρηστών μπορεί να αντιλαμβάνεται διαφορετικά τη χρησιμότητα της ίδιας πληροφορίας είτε ανήκει είτε όχι στην ίδια ομάδα. (Τσιπουρίδου, 2012) Το μεγαλύτερο όμως πρόβλημα είναι το «στόλισμα βιτρίνας», δηλαδή η αλλοίωση των δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων η οποία προκύπτει από τις αλλαγές μεγεθών και παραλήψεις στοιχείων, το οποίο έχει λάβει μεγάλες διαστάσεις τόσο διεθνώς όσο και στη χώρα μας.

Ο έλεγχος της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διενεργείται κατά ένα μεγάλο ποσοστό μέσω της Ελεγκτικής. Σύμφωνα με τον Παπαστάθη (2014), η Ελεγκτική αποτελεί έναν ξεχωριστό επαγγελματικό κλάδο των διοικητικών και οικονομικών επιστημών ο οποίος πραγματεύεται τους γενικούς κανόνες, τους όρους και τις προϋποθέσεις για τη διενέργεια ελέγχου σε κάθε επιχείρηση – οικονομική μονάδα. Ο φορέας αυτός στοχεύει στη διαφύλαξη και τη σωστή διαχείριση των οικονομικών πόρων, την ανάπτυξη καθώς και την αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού.

Όπως αναφέρουν οι Νεγκάκης και Ταχυνάκης (2013), ο σκοπός του ελέγχου είναι η εύρεση των πιθανών σφάλματων των επιχειρήσεων, εκούσιων και μη, η σύνταξη των προβλημάτων στις ακολουθούμενες διοικητικές διαδικασίες, καθώς και οι διορθωτικές προτάσεις. Επίσης αξιολογείται η επάρκεια των αριθμοδεικτών τους οποίους χρησιμοποίησε η ελεγχόμενη επιχείρηση. Η επάρκεια των αριθμοδεικτών αποτελεί τη συνηθέστερη εκτίμηση για την ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ύστερα από την ολοκλήρωση του ελέγχου εκτιμάται ο κίνδυνος αθέτησης των απαιτήσεων προκειμένου να αξιολογηθεί η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Ο οικονομικός έλεγχος, ο οποίος ασκείται από τους ελεγκτές (εσωτερικούς ή εξωτερικούς), έχει ως σκοπό να επιβεβαιώσει την αξιοπιστία των ισχυρισμών των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων, ότι δηλαδή οι οικονομικές καταστάσεις τους είναι αντιπροσωπευτικές της θέσης και της απόδοσης της επιχείρησης. Οι οικονομικοί έλεγχοι διασφαλίζουν την ύπαρξη ή όχι της ποιότητας του περιεχομένου των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων και συνεπώς τα συμπεράσματά τους αποτελούν χρήσιμο εργαλείο στα εκάστοτε συμβαλλόμενα μέρη. Οι έλεγχοι, οι οποίοι διενεργούνται στις οικονομικές καταστάσεις σχετικά με την πληρότητα, την ποιότητα και την αντιπροσωπευτικότητα, έχουν ως αποτέλεσμα τη δημοσίευση μιας ανεξάρτητης έκθεσης από τον ελεγκτή.

Σε πρόσφατη έρευνα (Drogalas και συν., 2017) για την επίδραση της αποτελεσματικότητας του εσωτερικού ελέγχου, της ευθύνης του ελεγκτή και της εκπαίδευσης στον εντοπισμό απάτης, η οποία έγινε σε επιχειρήσεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών και στις οποίες ο εσωτερικός έλεγχος εφαρμόζεται επειδή έχουν μεγάλες ταμειακές ροές και είναι πιο επιρρεπείς στην απάτη, το σύνολο εκείνων των ερωτήσεων που μέτρησε την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου εμφάνισε την πλειοψηφία των ερωτηθέντων να συμφωνεί ότι το σύστημα εσωτερικού ελέγχου βελτιώνει τη λειτουργία της επιχείρησής τους, ενώ παράλληλα αποτρέπει τα λάθη και τους βοηθά να εντοπίζουν αποτελεσματικά την απάτη.

Όσον αφορά τον εξωτερικό έλεγχο, για να εντοπιστούν τυχόν σφάλματα στις οικονομικές καταστάσεις, ένας εξωτερικός ελεγκτής θα πρέπει να συλλέξει πληροφορίες σχετικά με όλα τα τμήματα της ελεγχόμενης μονάδας (διοίκηση, λογιστήριο και ούτω καθεξής), να αναφέρει άμεσα εκείνα τα στοιχεία που εντοπίζει και αφορούν πιθανή παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων, ενώ τέλος να αναφέρει αναλυτικά και με σαφήνεια όλες τις χρηματοοικονομικές παραμέτρους στο Προσάρτημα που συνοδεύει την έκθεση ελέγχου.

Στον τακτικό έλεγχο ισολογισμού τέλους χρήσης καθίσταται αδύνατο να ελέγχεται λεπτομερειακά ολόκληρη η διαδικασία της διαχειριστικής και λογιστικής χρήσης, ο οποίος θα απαιτούσε πολύμηνη απασχόληση από πληθώρα ελεγκτών. Μια τέτοια διαδικασία, όπως είναι φυσικό, θα γινόταν τροχοπέδη στις λογιστικές υπηρεσίες της ελεγχόμενης επιχείρησης και παράλληλα αντιοικονομικός. Υιοθετήθηκε, λοιπόν, ως λύση η αρχή του δειγματοληπτικού ελέγχου με δύο βασικές μεθόδους: τον οριζόντιο και τον κάθετο έλεγχο. (Καζαντζής, 2006)

Ο *οριζόντιος έλεγχος*, ο οποίος αποκαλείται και προοδευτικός, ξεκινά από τα δικαιολογητικά και καταλήγει στα κονδύλια του ισολογισμού. Πρόκειται για τον ενδελεχή έλεγχο όλων των οικονομικών πράξεων μιας περιόδου. Αρχικά, ελέγχονται από άποψη πληρότητας και νομιμότητας, χωρίς εξαίρεση, όλα τα δικαιολογητικά της επιλεγμένης περιόδου. Επίσης, εξετάζεται η ορθότητα των εγγραφών στα αναλυτικά ημερολόγια βάσει των δικαιολογητικών. Επιπλέον, ελέγχεται η ενημέρωση των αναλυτικών καθολικών και λοιπών βοηθητικών βιβλίων. Ακόμη, ελέγχονται οι συγκεντρωτικές εγγραφές στο συγκεντρωτικό ημερολόγιο καθώς και η ενημέρωση του γενικού καθολικού. Τέλος, οι αριθμητικές συμφωνίες επαληθεύονται με τα ισοζυγία. (Καζαντζής, 2006)

Ο *κάθετος έλεγχος*, ο οποίος αποκαλείται και αναδρομικός, ξεκινά από τα κονδύλια του ισολογισμού και καταλήγει στα δικαιολογητικά. Αποτελείται από την εκκίνηση, δηλαδή τα κονδύλια του ισολογισμού, και τη μετάβαση, μέσω των ισοζυγίων, στους λογαριασμούς των αναλυτικών καθολικών. (Καζαντζής, 2006)

Επισημαίνεται ότι, όταν πρόκειται για τακτικό έλεγχο ισολογισμού τέλους χρήσης, ο κάθετος έλεγχος κάθε λογαριασμού απαγορεύεται να αμελείται. Αντίθετα, ο οριζόντιος έλεγχος μπορεί και να παραμεληθεί.

1.3. Μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Στη χρηματοοικονομική ανάλυση το βασικότερο εργαλείο αποτελεί η σύγκριση των δεδομένων της επιλεγμένης χρήσης με την προηγούμενη ή τις προηγούμενες χρήσεις της ίδιας επιχείρησης, καθώς και με δεδομένα ομοειδών εταιρειών του ίδιου κλάδου. Για να καταστεί εφικτή η σύγκριση θα πρέπει οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις να καταρτίζονται με το ίδιο σύνολο λογιστικών αρχών, μεθόδων, πρακτικών και χειρισμών, να έχουν την ίδια μορφή, καθώς και να χρησιμοποιούν το ίδιο σύνολο από ορισμούς για τους λογαριασμούς και τις λογιστικές έννοιες. (Λαζαρίδης, 2020)

Στη βιβλιογραφία υπάρχουν διάφορες μέθοδοι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι τρεις βασικές οι οποίες διακρίνονται είναι η Συγκριτική ή Οριζόντια Ανάλυση, η Διαστρωματική ή Κάθετη Ανάλυση, και η Ανάλυση Τάσης ή Δείκτες Τάσεις (αριθμοδείκτες). Από τις τρεις αυτές μεθόδους η πιο διαδεδομένη είναι η Ανάλυση Τάσης, η μέθοδος δηλαδή ανάλυσης με τη χρήση αριθμοδεικτών.

Η Συγκριτική ή Οριζόντια Ανάλυση δημιουργείται από τη σύγκριση δύο ή περισσότερων ετών των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων μιας επιχείρησης με τις ενδείξεις των μεταβολών σε νομισματική και ποσοστιαία βάση. Προκειμένου να διαπιστωθεί με πληρότητα η εξέλιξη της δραστηριότητας μίας επιχείρησης κατά την ανάλυση, χρησιμοποιούνται στοιχεία πολλών ετών, ώστε να είναι δυνατό να διαπιστωθούν τυχόν τάσεις στα διάφορα οικονομικά μεγέθη. Σε σπάνιες περιπτώσεις, όπως είναι η έλλειψη στοιχείων ή ο χρονικός περιορισμός, η ανάλυση περιορίζεται στην εξέταση τριών ετών. (Αποστόλου, 2015)

Προκειμένου να καταστεί δυνατή η διαχρονική σύγκριση θα πρέπει να πληρούνται κάποιες προϋποθέσεις στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που θα μελετηθούν. Αρχικά καθ' όλη την περίοδο αναφοράς η ταξινόμηση των στοιχείων θα πρέπει να είναι ομοιόμορφη. Στη συνέχεια τα στοιχεία θα πρέπει να έχουν ενταχθεί σε επιμέρους ομάδες ανά περίοδο. Επίσης η τήρηση των λογιστικών αρχών είναι απαραίτητη σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, και τέλος θα πρέπει να σημειώνονται οι ενδεχόμενες μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων ώστε να λαμβάνονται υπόψη από τον αναλυτή. (Fridson and Alvarez, 2022)

Η οριζόντια ανάλυση επιτρέπει τη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς αποκαλύπτει την τάση τους, την κατεύθυνση και την ταχύτητα μεταβολής τους. Επιτρέπει επίσης στον αναλυτή να αξιολογήσει την εξέλιξη της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και να κάνει προβλέψεις για το μέλλον, ενώ τέλος συμπληρώνει

την κάθετη ανάλυση. Η σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης οφείλεται στους παραπάνω λόγους.

Στην περίπτωση του ισολογισμού, μέσω της οριζόντιας ανάλυσης, εξακριβώνεται η εξέλιξη στη δομή των οικονομικών μεγεθών ως απόρροια της σύγκρισής τους εφόσον έχουν λογική σχέση μεταξύ τους. Από την άλλη, στην περίπτωση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, η εξέλιξη και ο ρυθμός μεταβολής ενός μεγέθους εμφανίζεται σε διαδοχικές χρήσεις. Επομένως χρήζει μεγάλης σημασίας να συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής περισσότερων του ενός σχετιζόμενων λογιστικών μεγεθών για το σχηματισμό μιας πιο ολοκληρωμένης χρηματοοικονομικής εικόνας. (Fridson and Alvarez, 2022)

Όσον αφορά τη δεύτερη κατηγοριοποίηση, η Διαστρωματική ή Κάθετη Ανάλυση εκφράζεται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου ή των διαφόρων ομαδοποιημένων υποσυνόλων του Ενεργητικού – Παθητικού ή των Πωλήσεων. Μέσω της ανάλυσης αυτής, προκύπτουν οι σημαντικές αλλαγές οι οποίες έχουν επέλθει στη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού του τελευταίου έτους, όπως είναι η αύξηση των απαιτήσεων. (Αποστόλου, 2015)

Η Κάθετη ανάλυση εστιάζει, πρώτον, στις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας και στον τρόπο κατανομής των κεφαλαίων αυτών μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων καθώς και των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων. Δεύτερον εστιάζει στην κατανομή των κεφαλαίων μεταξύ των επιμέρους περιουσιακών της στοιχείων, δηλαδή στο κυκλοφορούν ενεργητικό και πάγιο ενεργητικό. Η κάθετη ανάλυση δείχνει το ποσοστό επί των πωλήσεων που καλύπτεται από επιμέρους έξοδα, αλλά και το αποτέλεσμα της λειτουργίας της οντότητας δηλαδή το κέρδος ή τη ζημία. (Fridson and Alvarez, 2022)

Το πλεονέκτημα της Κάθετης Ανάλυσης είναι πως επιτρέπεται η σύγκριση παρόμοιων στοιχείων του ισολογισμού επιχειρήσεων παρόλο που έχουν διαφορετικό μέγεθος οντότητας (Αποστόλου, 2015). Ωστόσο, η ανάλυση αυτή δεν λαμβάνει υπόψιν τη διάσταση του χρόνου και δεν περιγράφει τη χρονική δυναμική την οποία αναπτύσσει η επιχείρηση καθώς και ο κάθε λογαριασμός στην πορεία του χρόνου (Λαζαρίδης, 2020).

Τέλος, όσον αφορά την τρίτη κατηγορία, Ανάλυση Τάσης - Δείκτες Τάσης ή απλώς Αριθμοδείκτες, αυτή συναντάται - προτιμάται συχνότερα στις χρηματοοικονομικές αναλύσεις. Πρόκειται για ένα αποτελεσματικό εργαλείο αναφορικά με την παρακολούθηση των διαχρονικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων.

Οι αριθμοδείκτες από μόνοι τους δεν μπορούν να δώσουν πολλές πληροφορίες. Αντίθετα, όταν γίνονται συγκρίσεις, όπως για παράδειγμα οι επιδόσεις διάφορων επιχειρήσεων, η αποδοτικότητα της ίδιας επιχείρησης σε διάφορες χρονικές περιόδους, η απόδοση μιας

επιχείρησης σε σχέση με τους αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών εταιρειών στον ίδιο επιχειρηματικό κλάδο ή με τους μέσους όρους του κλάδου άλλων επιχειρήσεων του ίδιου επιχειρηματικού κλάδου, τότε η χρήση τους έχει μεγάλη σημασία. (Αποστόλου, 2015)

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες υπερέρχει της οριζόντιας ανάλυσης με κινητό έτος βάσης, καθώς στην τελευταία, η συνεχής αλλαγή βάσης υπολογισμού καθιστά δυσχερή τη σύγκριση των ποσοστιαίων μεταβολών ενός μεγέθους. Απ' την άλλη μοιάζει με την οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης. Η διαφορά τους είναι ότι οι δείκτες τάσης αθροίζουν τις σωρευτικές μεταβολές του εξεταζόμενου μεγέθους πάνω στο 100, ενώ η οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης εμφανίζει μόνο τις σωρευτικές μεταβολές. Οι αριθμοδείκτες τάσης υπολογίζονται με τον εξής λόγο:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v)} = \frac{\text{αξία μεγέθους έτους (v)}}{\text{αξία μεγέθους έτους βάσης}} * 100$$

Ως έτος βάσης στις αναλύσεις μπορεί να επιλέγεται το πρώτο έτος της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου, όπως είναι το πρώτο έτος λειτουργίας της επιχείρησης ή ένα έτος το οποίο σηματοδοτεί κάποιο αξιόλογο γεγονός στη λειτουργία της επιχείρησης. Ωστόσο τις περισσότερες φορές επιλέγεται το έτος βάσης στη μέση της εξεταζόμενης περιόδου, προκειμένου να εκφράσει το αποτέλεσμα μιας σημαντικής αλλαγής για την επιχείρηση. (Skopieczny, 2012)

Αυτή η μέθοδος ανάλυσης -Ανάλυση Τάσης/Αριθμοδείκτες- των χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα χρησιμοποιηθεί στην παρούσα διπλωματική.

1.4. Προβλήματα στην Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων

Από τη φύση της η χρηματοοικονομική ανάλυση οικονομικών καταστάσεων -βάσει αριθμοδεικτών- αντιμετωπίζει διάφορους περιορισμούς. Αρχικά, υπάρχει ο περιορισμός όσον αφορά τις ίδιες τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Οι αριθμοδείκτες βασίζονται μόνο στις πληροφορίες οι οποίες έχουν καταγραφεί στις οικονομικές καταστάσεις, ωστόσο κάποια σημαντικά στοιχεία για την επιχείρηση δεν εμφανίζονται σ' αυτές και επομένως δεν συμπεριλαμβάνονται στην ανάλυση. Ακόμη, για να πραγματοποιηθεί μια καλύτερη ερμηνεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, είναι απαραίτητο να υπολογιστούν μια σειρά από αριθμοδείκτες, καθώς ένας αριθμοδείκτης από μόνος του δεν εκφράζει κάποιο συγκεκριμένο λογικό συμπέρασμα και ως εκ τούτου μπορεί να εξαχθεί λάθος συμπέρασμα και να ληφθεί λάθος απόφαση (Αποστόλου, 2015).

Συνεπώς, είναι σημαντική η επιλογή των κατάλληλων αριθμοδεικτών. Η ανάλυση θα πρέπει να γίνει βάσει των στοιχείων της οικονομικής μονάδας τα οποία θα αναδειχθούν ως καταλληλότερα για την ανάλυση της αποτελεσματικότητάς της. Θα πρέπει όμως να υπάρχει αξιοπιστία των λογιστικών αριθμών. Τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων ενδεχομένως να περιέχουν ελαττώματα και ακολούθως οι αριθμοδείκτες οι οποίοι στηρίζονται σ' αυτά θα περιλαμβάνουν αυτά τα ελαττώματα. Για αυτόν τον λόγο θα πρέπει να γίνεται προσεκτική επιλογή ή η κατάλληλη προσαρμογή των λογιστικών αριθμών οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν. Ένα ακόμη πρόβλημα στη χρήση των αριθμοδεικτών παρατηρείται λόγω του ανύπαρκτου ελέγχου των λογιστικών καταστάσεων. Να σημειωθεί πως στη χώρα μας ένα μέρος των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων στερείται του ελέγχου από ορκωτούς – εξωτερικούς ελεγκτές (Κάντζος, 2002).

Ένας επιπλέον περιορισμός στην ανάλυση των καταστάσεων εντοπίζεται στην ταξινόμηση της εκάστοτε επιχείρησης σε έναν κλάδο. Η ταξινόμηση αυτή μπορεί να καταστεί δύσκολη αφού ορισμένες επιχειρήσεις παράγουν περισσότερα προϊόντα του ενός κλάδου. Αλλά και οι μέσοι όροι του κάθε κλάδου ενδεχομένως να μην αντιπροσωπεύουν την πραγματική εικόνα, καθώς μπορεί να υπάρχουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των δεικτών των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, κάτι το οποίο θα μπορούσε να μην αποτελεί έναν επιθυμητό στόχο στην ανάλυση. Επίσης, οι λογιστικές μέθοδοι που ακολουθούνται από επιχείρηση σε επιχείρηση ίσως να οδηγούν σε διαφορετικούς υπολογισμούς δεικτών. Μερικές φορές, ωστόσο, οι επιχειρήσεις εφαρμόζουν το ονομαζόμενο «στόλισμα βιτρίνας» για να εμφανίσουν τις λογιστικές τους καταστάσεις βελτιωμένες, και αφού έχουν προβεί στην αλλοίωση των δεδομένων

παρουσιάζουν και τους δείκτες τους βελτιωμένους, αποκρύπτοντας έτσι την αληθινή εικόνα της επιχείρησης. Η ερμηνεία πολύ υψηλών ή πολύ χαμηλών δεικτών καθίσταται δύσκολη, καθώς για παράδειγμα ένας υψηλός δείκτης άμεσης ρευστότητας μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει μια ισχυρή θέση ρευστότητας, η οποία αποτελεί μια καλή ένδειξη, από την άλλη όμως, ο ίδιος δείκτης μπορεί να σηματοδοτεί μια υπερβολική ποσότητα μετρητών, η οποία αποτελεί μια κακή ένδειξη, καθώς τα μετρητά έχουν μηδενική απόδοση (Ittelson, 2009).

Τέλος, σημαντικός περιορισμός είναι η προσωπική μεροληψία. Οι αριθμοδείκτες είναι μέσα οικονομικής ανάλυσης και ο ίδιος αριθμοδείκτης μπορεί να ερμηνευτεί με διαφορετικό τρόπο όταν αναλύεται από διαφορετικά άτομα (Αποστόλου, 2015).

Εν κατακλείδι, γίνεται σαφές ότι οι αριθμοδείκτες μπορεί να προσφέρουν σημαντική πληροφόρηση για τις λειτουργίες μιας επιχείρησης. Παρεμπιπτόντως, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψιν ότι υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί στη χρήση τους, επομένως χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή τόσο στη χρήση όσο και στην επεξεργασία τους.

1.5. Χρηματοοικονομική Μοντελοποίηση

Η Χρηματοοικονομική Μοντελοποίηση αποτελεί ένα μαθηματικό μοντέλο παρουσίασης της πραγματικής οικονομικής κατάστασης μιας οικονομικής μονάδας. Μέσω αυτής μεταφράζεται ένα σύνολο υποθέσεων με αριθμητικές προβλέψεις όσον αφορά τη συμπεριφορά των αγορών. Η Χρηματοοικονομική Μοντελοποίηση ανάλογα με το χρήστη σχετίζεται είτε με εφαρμογές λογιστικής και εταιρικής χρηματοδότησης είτε με ποσοτικές εφαρμογές χρηματοδότησης. Τα πιο γνωστά χρηματοοικονομικά μοντέλα είναι:

1. Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών
2. Εξαγοράς με Μόχλευση
3. Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Όσον αφορά το μοντέλο προεξόφλησης ταμειακών ροών η αξία μιας επιχείρησης ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών της, οι οποίες θα δημιουργηθούν από τις λειτουργίες της, προεξοφλημένες με ένα επιτόκιο που αντανακλά την αβεβαιότητα αυτών των ταμειακών ροών. Υπάρχουν δύο προσεγγίσεις του μοντέλου αυτού. Η πρώτη προσέγγιση έγκειται στην προεξόφληση ελεύθερων ταμειακών ροών ως προς το σύνολο της εταιρείας, ενώ η δεύτερη ως προς τους μετόχους της εταιρείας. Οι ελεύθερες ταμειακές ροές οι οποίες προκύπτουν από τη λειτουργία της εταιρείας, στο χρονικό περιθώριο που έχει καθοριστεί στη μελέτη, προεξοφλούνται με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο. Αυτό, είτε εκφράζει το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίων της εταιρείας όταν πρόκειται για τις ελεύθερες ταμειακές ροές ως προς το σύνολο της εταιρείας, είτε εκφράζει το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων όταν πρόκειται για τις ελεύθερες ταμειακές ροές ως προς τους μετόχους της εταιρείας. Ακόμη, γίνεται υπολογισμός της παρούσας αξίας των ελεύθερων ταμειακών ροών οι οποίες ακολουθούν μετά το χρονικό διάστημα μελέτης, δηλαδή η λεγόμενη Υπολειμματική Αξία. Συνεπώς, η τελική αξία της εταιρείας προκύπτει από το άθροισμα των προεξοφλημένων ταμειακών ροών της περιόδου μελέτης και της υπολειμματικής αξίας κατά την ημερομηνία αποτίμησης. (Μαδυτινός, 2014)

Όσον αφορά το μοντέλο της εξαγοράς με μόχλευση, ο όρος μόχλευση χρησιμοποιείται για την περιγραφή της ικανότητας που έχει η εταιρεία να χρησιμοποιεί τα σταθερά έξοδα με σκοπό την ενίσχυση των κερδών τα οποία καταλήγουν στους μετόχους της. Οι δύο τύποι μόχλευσης οι οποίοι υπάρχουν είναι η λειτουργική και χρηματοοικονομική. Λειτουργική μόχλευση λέγεται η αντικατάσταση των μεθόδων παραγωγής μεταβλητού κόστους με μεθόδους παραγωγής σταθερού κόστους, η οποία έχει ως στόχο οι μεταβολές στις πωλήσεις να οδηγήσουν σε μεγαλύτερες μεταβολές στα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας επιχείρησης. Η λειτουργική

μόχλευση έχει να κάνει με το ποσοστό συμμετοχής των λειτουργικών εσόδων στα συνολικά λειτουργικά έξοδα. Επομένως, αν τα σταθερά έξοδα μιας εταιρείας ισούνται με μηδέν και η εταιρεία έχει μηδενικό όγκο παραγωγής, τότε δεν παρουσιάζει ούτε κέρδη ούτε ζημίες. Απ' την άλλη, η χρηματοοικονομική μόχλευση αναφέρεται στα πάγια έξοδα χρηματοδότησης μιας επιχείρησης και μετρά τον οικονομικό της κίνδυνο. Η χρηματοοικονομική μόχλευση αποτελεί συνέχεια της λειτουργικής μόχλευσης και αποτυπώνει τη σημασία την οποία έχουν οι μεταβολές στα κέρδη προς διάθεση στους μετόχους, όταν τα κέρδη προ φόρων και τόκων μεταβάλλονται. Όσο αυξάνει η χρήση του δανεισμού σε μια οικονομική μονάδα, τόσο αυξάνει η χρηματοοικονομική μόχλευση καθώς και οι τόκοι που καταβάλλει η εταιρεία. Όσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση, τόσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση των κερδών ανά μετοχή σε κάθε μεταβολή των κερδών προ φόρων και τόκων. (Μαδυτινός, 2014)

Τέλος, όσον αφορά το μοντέλο συγχωνεύσεων και εξαγορών, αυτό αποτελεί μια βασική μέθοδο στρατηγικής ανάπτυξης. Συγχώνευση ονομάζεται η συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων μέσω της οποίας δημιουργείται μία νέα και ανεξάρτητη επιχείρηση. Η συγχώνευση έχει ως στόχο την είσοδο σε νέες αγορές, τη μείωση του ανταγωνισμού, την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου της αγοράς κλπ.. Αντίθετα, εξαγορά ονομάζεται η απόκτηση μεριδίου ή του συνόλου μίας άλλης επιχείρησης από μία άλλη επιχείρηση. Στόχος των εξαγορών είναι η προσπάθεια δημιουργίας μονοπωλίου, η είσοδος σε νέες αγορές κλπ. (Μαδυτινός, 2014).

Οι συγχωνεύσεις κατηγοριοποιούνται σε οριζόντιες, κάθετες και ασύνδετες. Οριζόντιες ονομάζονται όταν οι επιχειρήσεις παράγουν το ίδιο προϊόν και στόχος είναι η αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης της επιχείρησης, ενώ κάθετες ονομάζονται όταν παράγουν το ίδιο προϊόν αλλά σε διαφορετικά στάδια της παραγωγής. Οι ασύνδετες συγχωνεύσεις διακρίνονται σε συμπληρωματικές και διαγώνιες. Οι συμπληρωματικές ασύνδετες συγχωνεύσεις πραγματοποιούνται σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν παρουσιάζουν καμία ομοιότητα και παραγωγική εξάρτηση αλλά η δραστηριότητά τους αλληλοσυμπληρώνεται. Οι διαγώνιες ασύνδετες συγχωνεύσεις πραγματοποιούνται σε επιχειρήσεις χωρίς καμία σύνδεση στα προϊόντα, τις τεχνολογίες ή τους πελάτες. (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2006)

Στις εξαγορές υπάρχουν τέσσερις περιπτώσεις:

1. μια εταιρεία εισηγμένη στο χρηματιστήριο πραγματοποιεί εξαγορά μιας μη εισηγμένης

2. μια εταιρεία μη εισηγμένη στο χρηματιστήριο πραγματοποιεί εξαγορά μιας εισηγμένης
3. μια εταιρεία μη εισηγμένη στο χρηματιστήριο πραγματοποιεί εξαγορά μιας επίσης μη εισηγμένης
4. μια εταιρεία εισηγμένη στο χρηματιστήριο πραγματοποιεί εξαγορά μιας επίσης εισηγμένης.

Η εξαγορά των επιχειρήσεων γίνεται με τρεις διαδικασίες. Κατά την πρώτη, οι επιχειρήσεις οι οποίες ενδιαφέρονται για εξαγορά, ύστερα από μια περίοδο προετοιμασίας συμφωνούν στο αντίτιμο το οποίο θα έχει η εξαγορά. Κατά τη δεύτερη διαδικασία, το πρόσωπο (νομικό ή φυσικό) το οποίο επιθυμεί την εξαγορά δηλώνει στους μετόχους της υπό εξαγοράς εταιρείας την πρόθεσή του να αγοράσει μετοχές σε τιμή μεγαλύτερη από αυτή που έχουν στο χρηματιστήριο. Η εν λόγω διαδικασία ονομάζεται και διαδικασία της δημόσιας προσφοράς. Κατά την τρίτη διαδικασία, η οποία ονομάζεται και εχθρική εξαγορά, η διοίκηση της υπό εξαγοράς επιχείρησης δεν κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών και επομένως μία άλλη επιχείρηση αγοράζει τμηματικά μέσω χρηματιστηρίου τις μετοχές με στόχο την ανατροπή της διοίκησης και την εγκαθίδρυση δικής της διοίκησης. (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2006)

2. Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες και Τρόποι Ανάλυσης τους

2.1. Οι Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

Για την ανάλυση των λογιστικών στοιχείων και καταστάσεων χρησιμοποιείται συνήθως η μέθοδος των χρηματοοικονομικών δεικτών. Μέσω της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, με τη χρήση αριθμοδεικτών, πραγματοποιείται αξιολόγηση της οικονομικής θέσης και των προοπτικών μιας οικονομικής μονάδας. Το είδος της ανάλυσης παρέχει αξιόπιστη μέθοδο ερμηνείας των διάφορων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Ο σκοπός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ο υπολογισμός της προηγούμενης, της τωρινής και της προβλεπόμενης απόδοσης και κατάστασης μιας οικονομικής μονάδας.

Η κατηγοριοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών - αριθμοδεικτών μπορεί να γίνει σε έξι μεγάλες κατηγορίες ως εξής:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Χρέους ή Μόχλευσης
- Αριθμοδείκτες Οικονομικής Κάλυψης
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Αποτίμησης

2.1.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης η ρευστότητα είναι μία από τις βασικότερες παραμέτρους της. Η αδυναμία κάλυψης υποχρεώσεων όπως οι προμηθευτές, οι εργαζόμενοι, τα ασφαλιστικά ταμεία, οι φόροι κλπ. μπορεί να οδηγήσει μια επιχείρηση στην έλλειψη πόρων. Όμως μια ικανοποιητική ρευστότητα μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο παύσης ή ύπαρξης προβλημάτων λόγω αυτής της αδυναμίας. (Λαζαρίδης, 2020)

Το κυκλοφορούν ενεργητικό, δηλαδή τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα χρηματικά διαθέσιμα, αποτελούν στοιχεία του ενεργητικού τα οποία είναι ρευστοποιήσιμα στο ίδιο διάστημα που αντίστοιχα πρέπει να καλυφθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προκύπτουν από το συνδυασμό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των στοιχείων του ενεργητικού. Μια καλή θέση ρευστότητας θεωρείται όταν μπορούν να καλυφθούν πλήρως οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή όταν το

κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. (Λαζαρίδης, 2020)

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας ή Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
- Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ή Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας
- Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
- Κύκλος Μετατροπής Μετρητών
- Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Από τους παραπάνω δείκτες ρευστότητας οι δύο πρώτοι θα αναλυθούν και θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία.

◇ Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας ή Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ο πιο απλός δείκτης ρευστότητας και αποτελείται από το κυκλοφορούν ενεργητικό ως αριθμητή και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως παρονομαστή. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\Delta KP = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} =$$
$$= \frac{\text{Ταμειακά Διαθέσιμα + Απαιτήσεις από Πελάτες + Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \text{ (σε φορές)}$$

Ως γενικός κανόνας ισχύει πως όσο μεγαλύτερος είναι ο ανωτέρω δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης, δηλαδή, να υπάρχουν επαρκή στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ώστε να εξασφαλίζεται ο στόχος της επαρκούς ρευστότητας. Η τιμή του δείκτη μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τη δραστηριότητα της επιχείρησης και τον κλάδο που ανήκει καθώς και τον τύπο της. Μια καλή θέση για την επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί όταν ο δείκτης παίρνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας, δηλαδή καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Για να υπάρχει όμως ασφάλεια στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, καθώς τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν έχουν την ίδια δυνατότητα ρευστοποίησης, μια καλή ένδειξη του δείκτη είναι μεγαλύτερη του δύο. (Λαζαρίδης, 2020)

Ωστόσο, ένας υπερβολικά μεγάλος δείκτης μπορεί να σημαίνει για την επιχείρηση πως υπάρχουν απαξιωμένα ή κατεστραμμένα αποθέματα, πως δυσκολεύεται να εισπράξει τις απαιτήσεις της ή πως δεν χρησιμοποιεί τις υπάρχουσες χρηματοδοτικές δυνάμεις. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

◇ Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ή Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μοιάζει με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, ωστόσο από τον ονομαστή (κυκλοφορούν ενεργητικό) θα αφαιρεθούν τα αποθέματα, καθώς αυτά δεν είναι βέβαιο πως θα πωληθούν ή και ακόμη αν πωληθούν θα παρουσιάσουν κάποια προβλήματα στην εικόνα της ρευστότητας της επιχείρησης, αφού θα έχουν απαξιωθεί τεχνολογικά ή θα έχουν χάσει τις επιθυμητές προς το καταναλωτικό κοινό ιδιότητές τους. Συνεπώς, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} \Delta AP &= \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \\ &= \frac{\text{Ταμειακά Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις από Πελάτες}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (\text{σε φορές}) \end{aligned}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης αποτυπώνει τον βαθμό που είναι ευπαθής μια επιχείρηση σε πιθανή μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί. Κατά γενικό κανόνα τιμή μεγαλύτερη ή μικρότερη του 1,5 μπορεί να δείξει για την επιχείρηση την ύπαρξη ασφάλειας σχετικά με τη ρευστότητά της. Απ' την άλλη μεριά, τιμές μικρότερες της μονάδας δίνουν την αίσθηση προβλήματος ρευστότητας και θα πρέπει να αναλύεται ο δείκτης του κύκλου μετατροπής σε μετρητά καθώς και ο μέσος χρόνος παραμονής των αποθεμάτων και των απαιτήσεων από πελάτες για την εξαγωγή ασφαλέστερων αποτελεσμάτων. (Λαζαρίδης, 2020)

2.1.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αποτυπώνουν την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης όσον αφορά τη διαχείριση των πόρων τους οποίους διαθέτει με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Μέσω αυτών των δεικτών εξετάζεται το μέγεθος των στοιχείων του ενεργητικού. Σε περίπτωση που τα μεγέθη εξεταστούν πολύ μεγάλα, αυτό σημαίνει πως οι δαπάνες είναι αυξημένες ενώ τα κέρδη μειωμένα. Αντιθέτως, στην περίπτωση που τα μεγέθη εξεταστούν πολύ

μικρά συνεπάγεται ότι ένα σημαντικό μέρος των κερδών χάνεται. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας που θα μελετηθούν στην παρούσα εργασία είναι οι εξής:

- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
 - Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού
 - Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων
 - Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων ή Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων
 - Μέση Περίοδος Είσπραξης
 - Μέση Περίοδος Πληρωμής
- ◇ Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης αποτυπώνει το πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση και προκύπτει από το λόγο του κόστους πωληθέντων ή των πωλήσεων μιας επιχείρησης προς τα αποθέματά της:

$$ΚΤΑ = \frac{\text{Πωλήσεις ή Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Αποθέματα}} \text{ (σε φορές)}$$

Ως γενικός κανόνας ισχύει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο ανωτέρω αριθμοδείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η εξεταζόμενη επιχείρηση. Επίσης, για να βρεθεί ο αριθμός των ημερών που τα αποθέματα παρέμειναν στην αποθήκη μιας εταιρείας μέχρι την πώλησή τους ή τον αριθμό των ημερών που απαιτείται για την ανανέωση των αποθεμάτων της, τότε χρειάζεται να διαιρεθεί ο αριθμός των ημερών ενός έτος (365) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2006)

◇ Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού παρουσιάζει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης του ενεργητικού μιας εταιρείας στη δημιουργία πωλήσεων και υπολογίζεται ως εξής:

$$ΚΤΕ = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \text{ (σε φορές)}$$

Μέσω της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μιας επιχείρησης αποτυπώνονται τα έσοδα τα οποία έχουν δημιουργηθεί από κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της. Όταν μια επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα στοιχεία του ενεργητικού της, ο δείκτης αυτός

θα έχει υψηλές τιμές, ενώ όταν έχει στο ενεργητικό της στοιχεία σε αδράνεια, ο δείκτης θα προσεγγίζει το ένα ή θα είναι μικρότερος του ενός. Οι χαμηλές τιμές του δείκτη σημαίνουν ότι η επιχείρηση έχει κάνει υπερεπένδυση σε στοιχεία του ενεργητικού τα οποία δεν αποδίδουν. (Λαζαρίδης, 2020)

◇ Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτυπώνει τον βαθμό παγιοποίησης μιας επιχείρησης και συμβολίζεται ως ο λόγος των πωλήσεων προς τα καθαρά πάγια, δηλαδή τα πάγια μείον τις αποσβέσεις, όπως απεικονίζεται παρακάτω:

$$\text{ΚΤΠ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια}} \text{ (σε φορές)}$$

Μια χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει πως η επιχείρηση χρησιμοποιεί αρκετά πάγια ώστε να δημιουργήσει ένα ορισμένο ύψος πωλήσεων, αλλά και αντιστρόφως μια υψηλή τιμή σημαίνει ότι δεν χρησιμοποιούνται αρκετά πάγια για τη δημιουργία ορισμένου ύψους πωλήσεων. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

◇ Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων ή Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης. Αποτυπώνεται με τον εξής λόγο:

$$\text{ΚΤΕΙΣ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί (Απαιτήσεις)}} \text{ (σε φορές)}$$

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε συνδυασμό με τους δείκτες ρευστότητας για την καλύτερη αξιολόγηση της ρευστότητας, της πιστοληπτικής και δανειοληπτικής ικανότητας μιας επιχείρησης. (Κάντζος, 2002)

◇ Μέση Περίοδος Είσπραξης

Για να προσδιοριστεί ο μέσος αριθμός των ημερών που χρειάζονται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης πρέπει οι εισπρακτέοι λογαριασμοί, δηλαδή οι απαιτήσεις, να πολλαπλασιαστούν με τον αριθμό των ημερών ενός έτους (365) και να διαιρεθούν με τις πωλήσεις, ως εξής:

$$\text{ΜΠΕ} = \frac{\text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί (Απαιτήσεις)} * 365}{\text{Πωλήσεις}} \text{ (σε ημέρες)}$$

Η μέση περίοδος είσπραξης είναι, δηλαδή, το χρονικό διάστημα κατά το οποίο η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις. Αυτό το χρονικό διάστημα αποτυπώνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης να εισπράξει τις απαιτήσεις της, αλλά ταυτόχρονα εκφράζει και την πιστωτική της πολιτική. (Ξανθάκης και Αλεξιάκης, 2006)

◇ Μέση Περίοδος Πληρωμής

Αντίθετα με τη μέση περίοδο είσπραξης, η μέση περίοδος πληρωμής δείχνει το μέσο αριθμό των ημερών που περιμένουν οι προμηθευτές και οι δανειστές της επιχείρησης μέχρι να εισπράξουν ύστερα από μία πώληση. Επομένως, η μέση περίοδος πληρωμής έχει να κάνει με τους πληρωτέους λογαριασμούς. Η πράξη υπολογισμού του δείκτη θα έπρεπε να είναι ο λόγος των πληρωτέων λογαριασμών, πολλαπλασιασμένων με τον αριθμό των ημερών ενός έτους (365), προς τις αγορές με πίστωση. Ωστόσο, το μέγεθος των αγορών με πίστωση σπάνια δημοσιεύεται ή δε δημοσιεύεται καθόλου, οπότε και χρησιμοποιείται αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσης. (Ξανθάκης και Αλεξιάκης, 2006)

Άρα το κλάσμα αποτυπώνεται ως εξής:

$$\text{ΜΠΠ} = \frac{\text{Πληρωτέοι Λογαριασμοί} \cdot 365}{\text{Κόστος Πωλήσεων}} \text{ (σε ημέρες)}$$

Εάν συγκριθούν οι δύο δείκτες, δηλαδή η μέση περίοδος είσπραξης και η μέση περίοδος πληρωμής, και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, σημαίνει πως για την επιχείρηση οι απαιτήσεις εισπράττονται γρηγορότερα από ότι εξοφλούνται οι υποχρεώσεις της. Επομένως, επιτυγχάνεται κάποιου μεγέθους χρηματοδότηση της επιχείρησης από τους πιστωτές της. (Ξανθάκης και Αλεξιάκης, 2006)

2.1.3. Αριθμοδείκτες Χρέους ή Μόχλευσης

Οι αριθμοδείκτες χρέους ή μόχλευσης, παράλληλα με τους δείκτες αποδοτικότητας και δραστηριότητας, περιγράφουν τον βαθμό έκθεσης σε κίνδυνο τον οποίο αναλαμβάνει η επιχείρηση καθώς και τις δυνατότητες που διαθέτει για μόχλευση. Αποτυπώνουν επίσης τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις, δηλαδή το ενεργητικό της. (Λαζαρίδης, 2020)

Μέσω των συγκεκριμένων δεικτών απεικονίζεται, ακόμη, το μέρος μιας επένδυσης το οποίο καλύπτεται με ξένα κεφάλαια, καθώς και η πιθανότητα αργότερα η επιχείρηση να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008). Όπως αναφέρουν και οι Ξανθάκης και Αλεξιάκης (2006) «όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των

κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή, και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους».

Οι βασικοί αριθμοδείκτες Χρέους ή Μόχλευσης είναι οι παρακάτω:

- Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης ή Δείκτης Χρέους
- Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

◇ Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης ή Δείκτης Χρέους

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνει ένα ποσοστό των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς το ενεργητικό. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\Sigma\Delta\epsilon = 100 * \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} (\%)$$

Ένας υψηλός δείκτης ΣΔΕ σημαίνει για την επιχείρηση πως εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα ξένα κεφάλαια, ενώ ένα μικρό ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της είναι τα ίδια κεφάλαια. Υψηλές τιμές του δείκτη μπορεί να περιορίσουν την πρόσβαση σε άλλα δανειακά κεφάλαια όπως ο δανεισμός από τις τράπεζες. Ωστόσο, οι μέτοχοι επιθυμούν τα υψηλά επίπεδα του δείκτη, καθώς έτσι αυξάνονται τα κέρδη τους. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση για την επιχείρηση, η οποία εξαρτάται κυρίως από τα ίδια κεφάλαιά της, αλλά ικανοποιεί και τους δανειστές της καθώς σε περίπτωση χρεοκοπίας υπάρχουν ικανά κεφάλαια για την εξόφλησή τους. (Λαζαρίδης, 2020)

◇ Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια παρέχει την ίδια πληροφόρηση με τον δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης. Αποτυπώνεται παρακάτω:

$$\Xi\text{IK} = 100 * \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} (\%)$$

Μια υψηλή τιμή του συγκεκριμένου δείκτη σημαίνει για την επιχείρηση πως στηρίζεται περισσότερο στα ξένα κεφάλαια παρά στα δικά της αναφορικά με τη χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων. (Ξανθάκης και Αλεξιάκης, 2006)

2.1.4. Αριθμοδείκτες Οικονομικής Κάλυψης

Οι δείκτες οικονομικής κάλυψης εκφράζουν τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση έχει μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση, δηλαδή αν χρησιμοποιεί πολλά ξένα κεφάλαια. Οι δύο βασικοί δείκτες οικονομικής κάλυψης είναι:

- ο Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

- ο Βαθμός Κάλυψης Υποχρεώσεων με Ταμειακές Ροές (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

Από τους παραπάνω δείκτες στην παρούσα εργασία θα αναλυθεί μόνο ο Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών.

◇ Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης αποτυπώνεται με τον λόγο των Κερδών προ Φόρων και Τόκων προς τους Χρεωστικούς Τόκους και εκφράζει το πόσες φορές καλύπτονται οι ετήσιοι τόκοι σε μια επιχείρηση από τα καθαρά λειτουργικά της έσοδα.

$$\text{BKXD} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (EBIT)}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}} (\%)$$

Μια επιχείρηση για να είναι απρόσβλητη σε μεταβολές του οικονομικού της περιβάλλοντος θα πρέπει στον συγκεκριμένο δείκτη να λαμβάνει ποσοστά μεγαλύτερα του 200 με 250%. Αντίθετα, οι χαμηλές τιμές του δείκτη φανερώνουν μια επικίνδυνη θέση για την επιχείρηση η οποία μπορεί να φτάσει και στον βαθμό της χρεοκοπίας. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

2.1.5. Αριθμοδείκτες Απόδοσης

Η ιστορική και μελλοντική απόδοση μιας επιχείρησης θεωρείται πολύ σημαντική όσον αφορά τη λήψη αποφάσεων. Οι δείκτες απόδοσης εκφράζουν την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση διοικείται και κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους
- Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους
- Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού
- Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων
- Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

◇ Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους

Ο δείκτης απεικονίζεται ως εξής:

$$\text{ΠΜΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Πωλήσεις}} (\%)$$

Το ποσοστό το οποίο προκύπτει από τον παραπάνω δείκτη αποτυπώνει την ευελιξία της επιχείρησης όσον αφορά τη διαχείριση των έμμεσων εξόδων της, καθώς και την δύναμή της ώστε να πουλά προϊόντα και υπηρεσίες για τη μεγιστοποίηση του κύκλου εργασιών της. Ένα μεγάλο ποσοστό του αριθμοδείκτη εκφράζει τη δυνατότητα της επιχείρησης να πετύχει περισσότερους στόχους και όχι μόνο την κερδοφορία της. (Λαζαρίδης, 2020)

◇ Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί παραλλαγή του προηγούμενου. Η απεικόνισή του γίνεται με τον εξής τύπο:

$$\text{ΠΚΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} (\%)$$

Εκτός από την ομοιότητα στον τύπο, οι δείκτες Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους και Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, μοιάζουν και στα αποτελέσματά τους. Όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό του δείκτη, τόσο καλύτερη η απόδοση της επιχείρησης. (Λαζαρίδης, 2020)

Ωστόσο, πρέπει στη μελέτη του δείκτη να λαμβάνεται υπόψη και ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση καθώς και το είδος των πωλούμενων προϊόντων. Το είδος των προϊόντων και η στρατηγική της κάθε επιχείρησης σχετικά με τον ανταγωνισμό καθορίζει και το ύψος του περιθωρίου. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

◇ Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού αντικατοπτρίζει την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων, ξένων και ιδίων, σε μια επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό που παράγεται, τόσο πιο αυξημένες επιδόσεις πέτυχε η επιχείρηση σε σχέση με τους πόρους τους οποίους διαθέτει. (Λαζαρίδης, 2020)

Ο τύπος ορίζεται ως εξής:

$$\text{ΔΑΕ (ROA)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} (\%)$$

◇ Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων

Το κλάσμα του αριθμοδείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων αποτυπώνεται παρακάτω ως εξής:

$$\text{ΔΑΣΚ (ROIC)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} (\%)$$

Εξαιτίας της βασικής λογιστικής ισότητας κατά την οποία το Ενεργητικό ισούται με τα Ξένα και τα Ίδια Κεφάλαια, τότε τα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια, δηλαδή ο παρανομαστής του δείκτη, ισούνται με το Ενεργητικό. Τα Χρηματοοικονομικά Έξοδα, δηλαδή οι χρεωστικοί τόκοι, προστίθενται στα Καθαρά Κέρδη, αφού έχουν ήδη αφαιρεθεί κατά τη διαδικασία μέχρι τον υπολογισμό των Καθαρών Κερδών. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

◇ Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Μέσω του εν λόγω αριθμοδείκτη παρουσιάζεται το μέγεθος των κερδών της επιχείρησης το οποίο έχει δημιουργηθεί από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοί της (Ίδια Κεφάλαια). (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

$$\Delta\text{AIK (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} (\%)$$

Υψηλά ποσοστά του δείκτη φανερώνουν μια επιχείρηση η οποία ευημερεί, ενώ χαμηλά ποσοστά δείχνουν πως αυτή πάσχει σε κάποιον τομέα. (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2006)

2.1.6. Αριθμοδείκτες Αποτίμησης

Οι αριθμοδείκτες αποτίμησης συσχετίζουν τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης με τα χρηματοοικονομικά. Παρέχουν έτσι στη διοίκηση την πληροφόρηση σχετικά με την εντύπωση την οποία έχουν οι επενδυτές αναφορικά με την παρελθοντική απόδοση καθώς και τις προοπτικές του μέλλοντος της εταιρείας. Ένα παράδειγμα αποτελεί ο συσχετισμός των κερδών με το μέρισμα. (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2006· Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

Οι δύο βασικοί δείκτες αποτίμησης είναι:

- ο Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή
- η Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία ή Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής

◇ Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Ο τύπος του δείκτη παρουσιάζεται παρακάτω ως εξής:

$$P/E = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Ανά Μετοχή}} \text{ (σε φορές)}$$

Η τιμή του δείκτη αποτυπώνει το πόσες φορές οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν τα κέρδη τα οποία αντιστοιχούν σε μία μετοχή την οποία επιθυμούν να αγοράσουν. Υψηλές τιμές του δείκτη δείχνει την προσδοκία των επενδυτών από την επιχείρηση να πραγματοποιήσει πολύ υψηλότερα κέρδη στο μέλλον απ' ό,τι στο παρόν. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

◇ Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία ή Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρέχει την πληροφόρηση σχετικά με τη γνώμη των επενδυτών για την επιχείρηση. Μέσω αυτού δηλώνεται το εάν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη

ή υποτιμημένη σε σχέση με τη λογιστική αξία την οποία έχουν τα φυσικά περιουσιακά της στοιχεία. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

$$\text{ΤΜΛΑ} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}} \text{ (σε φορές)}$$

Όσον αφορά την ερμηνεία του δείκτη θα πρέπει να σημειωθεί πως η χρηματιστηριακή αξία εκφράζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής, ενώ η λογιστική αξία της μετοχής δίνεται σε ιστορικές τιμές. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008)

2.2. Τρόποι ανάλυσης αριθμοδεικτών

Η ανάλυση μέσω των χρηματοοικονομικών δεικτών προκειμένου να είναι ολοκληρωμένη χρειάζεται να λαμβάνει υπόψη τέσσερις τρόπους ανάλυσης. Η μεμονωμένη ανάλυση, δηλαδή, η ανάλυση με έναν μόνο τρόπο δίνει ελλιπή συμπεράσματα. Οι τέσσερις τρόποι ανάλυσης είναι οι εξής:

- Στατική Ανάλυση
- Διαχρονική Ανάλυση
- Ενδοεταιρική Ανάλυση
- Διαστρωματική ή Διεταιρική Ανάλυση

Η *στατική ανάλυση* αναλύει την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας εταιρείας σε μία χρονική στιγμή και μπορεί να δώσει σημαντικές πληροφορίες γι' αυτή. Ωστόσο δεν αποκαλύπτει την ποιότητα των αποφάσεων της διοίκησης, ούτε τη δυναμική την οποία αναπτύσσει η εταιρεία. (Λαζαρίδης, 2020)

Με τη *διαχρονική ανάλυση*, αναλύονται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης την παρούσα στιγμή με τα αντίστοιχα στοιχεία της στο παρελθόν ή με τα προβλεπόμενα στο μέλλον. Μέσω αυτής εξετάζεται αν η κατάσταση και η απόδοση της επιχείρησης έχουν βελτιωθεί ή όχι με την πάροδο του χρόνου, καθώς και στοιχεία ποιότητας των αποφάσεων. Όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό εύρος της ανάλυσης τόσο καλύτερα συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν, ενώ όσο μικρότερο το εύρος, λόγω έλλειψης στοιχείων, παραδείγματος χάρη μιας νέας επιχείρησης με μία ή δύο κλεισμένες διαχειριστικές χρήσεις, τόσο λιγότερα και αντικειμενικότερα είναι τα συμπεράσματα. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008· Λαζαρίδης, 2020)

Η *ενδοεταιρική ανάλυση* είναι η σύγκριση της στατικής και της διαχρονικής ανάλυσης ανάμεσα σε δύο εταιρείες του ίδιου κλάδου που αντιμετωπίζουν τις ίδιες ευκαιρίες, τους ίδιους κινδύνους καθώς και τις ίδιες απειλές. Μέσω της ανάλυσης αυτής αξιολογούνται τα επίπεδα των αριθμοδεικτών οι οποίοι αναδείχθηκαν στις προηγούμενες δύο αναλύσεις. (Λαζαρίδης, 2020)

Ολοκληρώνοντας, η *διαστρωματική ή διεταιρική ανάλυση* αναλύει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρομοίων επιχειρήσεων ή με τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση το ίδιο χρονικό διάστημα. Ο τρόπος αυτός ανάλυσης περιγράφει τη θέση της επιχείρησης στον κλάδο, αλλά βοηθά και τον εκάστοτε χρήστη να προηγηθεί στις εξελίξεις του κλάδου. (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008· Λαζαρίδης, 2020)

3. Παρουσίαση της επιχείρησης Motor Oil και του κλάδου των Πετρελαιοειδών

3.1. Motor Oil (ΕΛΛΑΣ) – Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε.

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) – Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε., είναι όμιλος πετρελαιοειδών με έδρα το Μαρούσι Αττικής. Η Motor Oil ιδρύθηκε το 1970 και η πρώτη χρονιά λειτουργίας του διυλιστηρίου της ήταν το 1972. Πρόκειται για ένα σύγχρονο ενεργειακό όμιλο ο οποίος κατέχει ηγετικό ρόλο στον χώρο της διύλισης αργού πετρελαίου και της εμπορίας προϊόντων πετρελαίου στην Ελλάδα καθώς και στην ευρύτερη περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου, ενώ παράλληλα δραστηριοποιείται στον τομέα του υγραερίου, της εμπορίας ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου και στον τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Βασικός μέτοχος της επιχείρησης κατά 40,97% είναι η «Petroventure Holdings Limited» συμφερόντων της οικογένειας Βαρδινογιάννη, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό 59,03% ανήκει στο επενδυτικό κοινό και διαπραγματεύεται στα χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. («Μότορ Όιλ Ελλάς», 2024)

Τη δεδομένη στιγμή, η Motor Oil έχει 92 επιμέρους εταιρείες και απασχολεί άμεσα 3.000 μόνιμους εργαζομένους. Ο Όμιλος διαθέτει παραρτήματα σε 8 διαφορετικά κράτη. Με τα εμβλήματα των θυγατρικών εταιρειών της Motor Oil λειτουργούν περισσότερα από 1.500 πρατήρια καυσίμων, στην Ελλάδα, καθώς και σε χώρες του εξωτερικού. Από το 2001 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Συμπεριλαμβάνεται στον Γενικό δείκτη (ATHEX COMPOSITE INDEX), στον δείκτη Υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ ATHEX LARGE CAP), στον δείκτη MSCI Greece Small Cap καθώς και στον διεθνή δείκτη FTSE4Good Index Series. Το διυλιστήριό της θεωρείται ένα από τα πλέον σύγχρονα διυλιστήρια της Ευρώπης με βαθμό πολυπλοκότητας 11,54 (Nelson Complexity Index). (Motor Oil, 2024)

3.2. Ιστορικά Στοιχεία

Το 1972 γίνεται η έναρξη λειτουργίας του διυλιστηρίου στην Κόρινθο με μονάδα διύλισης αργού πετρελαίου και μονάδα παραγωγής βασικών λιπαντικών. Το 1978 κατασκευάζεται μονάδα καταλυτικής αναμόρφωσης για παραγωγή βενζινών, ενώ το 1980 γίνεται εγκατάσταση μονάδας καταλυτικής πυρόλυσης, δηλαδή επεξεργασίας μαζούτ, σε προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας. Τέσσερα χρόνια αργότερα, το 1984 κατασκευάζεται μονάδα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας η οποία χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο καύσιμο. Το 2000, ένα χρόνο πριν αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο και εισαχθεί στο χρηματιστήριο Αθηνών, κατασκευάζονται νέες μονάδες μετατροπής του αναμορφωτή νάφθας σε μονάδα συνεχούς αναγέννησης 103 οκτανίων για την παραγωγή καυσίμων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. (Motor Oil, 2024)

Στη συνέχεια, το 2004 γίνεται έναρξη λειτουργίας του σταθμού φόρτωσης βυτιοφόρων οχημάτων στο διυλιστήριο, ενώ το 2005 ξεκινά η λειτουργία της μονάδας Υδρογονοδιάσπασης, η οποία δίνει τη δυνατότητα παραγωγής καθαρών καυσίμων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το 2010 γίνεται έναρξη της λειτουργίας μιας νέας μονάδας απόσταξης αργού πετρελαίου, με ικανότητα διύλισης 60.000 βαρελιών αργού/ημέρα, καθώς και δύο νέων μονάδων ανάκτησης θείου συνολικής δυναμικότητας παραγωγής 170MT θείου/ημέρα. Ένα χρόνο αργότερα, ολοκληρώνεται η κατασκευή του 5^{ου} αεριοστρόβιλου συμπαραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και ατμού του διυλιστηρίου με συνολική ισχύς έως 85MW. Το 2019 τοποθετούνται φωτοβολταϊκά στο διυλιστήριο με ταυτόχρονη είσοδο του ομίλου στον κλάδο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας μέσω της θυγατρικής TEFORTO HOLDINGS LTD. Το 2020 ξεκινά η κατασκευή νέου συγκροτήματος κατεργασίας νάφθας η οποία αυξάνει τη δυναμικότητα της μονάδας παραγωγής Υδρογόνου του διυλιστηρίου. Το 2021 ολοκληρώνεται η κατασκευή της νέας προβλήτας καθώς και η εγκατάσταση συστήματος αποθήκευσης ενέργειας με μπαταρίες στο διυλιστήριο, ενώ αρχίζει και η κατασκευή αεριοστροβιλικού σταθμού συνδυασμένου κύκλου με καύσιμο το φυσικό αέριο στην Κομοτηνή σε συνεργασία με τον όμιλο ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. (Motor Oil, 2024)

Σημαντικοί «σταθμοί» στη λειτουργία του ομίλου αποτελούν επίσης το 2007 η εγγραφή στο Ελληνικό Μητρώο του Κοινοτικού Συστήματος Οικολογικής Διαχείρισης και Ελέγχου (EMAS) και η έκδοση της πρώτης ετήσιας περιβαλλοντικής δήλωσης σύμφωνα με τον ευρωπαϊκό κανονισμό EMAS ER 761/2001. Επιπλέον, το 2009 αυξάνεται η συμμετοχή στην εταιρεία OFC Υπηρεσίες Αεροπορικού Καυσίμου Α.Ε. από το 28% στο 96,06%, το οποίο σφραγίστηκε με την απόκτηση

του 49% της εμπορίας αεροπορικών καυσίμων το 2010. Το 2020 γίνεται έναρξη του έργου ψηφιακού μετασχηματισμού, ενώ το 2022 θεωρείται μια αρκετά σημαντική χρονιά καθώς υπογράφηκε μνημόνιο συναντίληψης με την ΔΕΗ Α.Ε. για την υλοποίηση έργων στον τομέα του πράσινου υδρογόνου. (Motor Oil, 2024)

3.3. Ο κλάδος των Πετρελαιοειδών στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα ο κλάδος των πετρελαιοειδών κατηγοριοποιείται στη Διύλιση, το Χονδρικό εμπόριο και το Λιανικό εμπόριο. Στην κατηγορία της διύλισης παρουσιάζονται χαρακτηριστικά μονοπωλίου, καθώς μόνο δύο όμιλοι εταιρειών υπάρχουν στη χώρα μας με τέσσερα διυλιστήρια, η Motor Oil Ελλάς και τα Ελληνικά Πετρέλαια (ΕΛ.ΠΕ.), οι οποίες προμηθεύουν χονδρικό και λιανικό εμπόριο.

Μετά την ύφεση του 2008 και την βαθιά οικονομική κρίση που επήλθε στην ελληνική οικονομία, τα ελληνικά διυλιστήρια μετέβαλλαν ριζικά το πλαίσιο στο οποίο δραστηριοποιούνταν μέχρι τότε και ανέπτυξαν συστήματα διαχείρισης κινδύνων για την αντιστάθμιση, στο μέτρο του δυνατού, των επιχειρηματικών κινδύνων οι οποίοι πηγάζουν από τις συνεχείς μεταβολές των συνθηκών της προσφοράς και της ζήτησης. Παρόλα αυτά, τα ελληνικά διυλιστήρια αποτελούν σημαντικούς εξαγωγείς προϊόντων πετρελαίου και η υφιστάμενη δυναμικότητα διύλισης στην Ελλάδα είναι επαρκής για την κάλυψη της εγχώριας ζήτησης. Εξάιρεση αποτελούν κάποιες περίοδοι κατά τις οποίες λόγω της εποχικότητας της ζήτησης μπορεί να είναι αναγκαίες και οι εισαγωγές προϊόντων π.χ. πετρελαίου θέρμανσης. (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2014)

Η επίδραση στην οικονομία συγκριτικά με ένα υποτιθέμενο σενάριο σύμφωνα με το οποίο η ενδιάμεση και η τελική ζήτηση, που καλύπτει ο κλάδος, ικανοποιούνται ολοκληρωτικά από τις εισαγωγές, ισοδυναμεί με τη συνολική συνεισφορά του κλάδου. Στην περίπτωση του κλάδου της διύλισης, η συνολική οικονομική επίδραση εμπεριέχει κάποιες συνιστώσες. Την *άμεση επίδραση*, η οποία «αναφέρεται στο οικονομικό αποτέλεσμα που προκύπτει από την παραγωγική δραστηριότητα του κλάδου, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι διασυνδέσεις με άλλους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας» (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2014), την *έμμεση επίδραση*, η οποία είναι το αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασης του κλάδου με άλλους κλάδους στην εγχώρια οικονομία. Η αλληλεπίδραση επιτυγχάνεται μέσω της προμήθειας αγαθών και υπηρεσιών από τους προμηθευτές του κλάδου, οι οποίοι με τη σειρά τους προμηθεύονται από άλλους κλάδους δημιουργώντας μια αλυσίδα. Η τελική έμμεση επίδραση είναι το συνολικό αποτέλεσμα αυτής της αλυσίδας. Η τρίτη συνιστώσα είναι η *προκαλούμενη επίδραση*, η οποία πραγματοποιείται από τη μεταβολή της ιδιωτικής δαπάνης των εργαζομένων των άμεσα ή έμμεσα επηρεαζόμενων κλάδων από την εξεταζόμενη μεταβολή της τελικής ζήτησης. Το γενικό, όμως, συμπέρασμα είναι πως η συνολική επίδραση του κλάδου

των πετρελαιοειδών στην ελληνική οικονομία είναι αρκετά ευρύτερη. (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2014)

4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Motor Oil

Οι αριθμοδείκτες μιας επιχείρησης, από μόνοι τους, παρέχουν μικρή πληροφόρηση σχετικά με την εικόνα της. Η σημαντική πληροφόρηση προέρχεται από τη σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή της ίδιας της επιχείρησης διαχρονικά. Στην παρούσα εργασία θα γίνει προβολή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του ομίλου Motor Oil, την τελευταία πενταετία (2018 – 2022), με διαχρονική ανάλυση των δεικτών, οι οποίοι αναφέρθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια. Πιο συγκεκριμένα, στο κεφάλαιο που ακολουθεί θα παρουσιάζεται η πράξη υπολογισμού κάθε αριθμοδείκτη ανά έτος, ένας συγκεντρωτικός πίνακας αποτελεσμάτων, καθώς και ένα διάγραμμα πορείας του εκάστοτε δείκτη στα έτη αναφοράς. Σε ορισμένες περιπτώσεις θα υπάρχουν επιπλέον συγκριτικά διαγράμματα.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας ή Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\Delta\text{ΚΡ} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \text{ (σε φορές)}$$

$$\Delta\text{ΚΡ 2018} = \frac{1.653.187}{833.761} = 1,98 \text{ φορές}$$

$$\Delta\text{ΚΡ 2019} = \frac{2.028.991}{1.151.362} = 1,76 \text{ φορές}$$

$$\Delta\text{ΚΡ 2020}^1 = \frac{1.638.826}{1.066.587} = 1,54 \text{ φορές}$$

$$\Delta\text{ΚΡ 2021} = \frac{2.342.648}{1.503.870} = 1,56 \text{ φορές}$$

$$\Delta\text{ΚΡ 2022} = \frac{3.228.419}{2.110.918} = 1,53 \text{ φορές}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	1,98
2019	1,76
2020	1,54
2021	1,56
2022	1,53

Πίνακας 1. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

¹ Τα ποσά τα οποία αφορούν τη χρήση 2020 και θα χρησιμοποιηθούν σε όλη την ανάλυση υπάρχουν στις αναθεωρημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις του έτους.



Διάγραμμα 1. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας κατά τα έτη 2018-2022
 Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής / Γενικής Ρευστότητας αποτυπώνει τόσο τη ρευστότητα την οποία διαθέτει η επιχείρηση, όσο και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Στην περίπτωση της Motor Oil δεν παρατηρείται μεγάλη διακύμανση του δείκτη κατά τα έτη μελέτης. Σύμφωνα με τον Πίνακα 1, παραπάνω, η καλύτερη εικόνα του δείκτη φαίνεται το 2018 και το 2019, έτη κατά τα οποία πλησίασε το 2, αριθμός που σύμφωνα με το γενικό κανόνα αποτελεί πολύ καλή ένδειξη για μια επιχείρηση. Το 2020, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 1, σημειώθηκε πτώση του δείκτη, η οποία διατηρήθηκε και τα δύο επόμενα έτη (2021 και 2022). Ωστόσο, η πτώση αυτή δεν υπήρξε κατακόρυφη ώστε να σηματοδοτήσει κίνδυνο για την λειτουργία της επιχείρησης. Η τιμή κοντά 1,5 -κατά την οποία παρέμεινε τρία συνεχόμενα έτη- αποτυπώνει μια ικανοποιητική ρευστότητα στην επιχείρηση, καθώς θα πρέπει να ληφθεί υπόψη πως το έτος πτώσης του δείκτη είναι το έτος ξεσπάσματος της πανδημίας covid-19, κατά την οποία άλλαξαν πολλοί συσχετισμοί στην κοινωνία και κατ' επέκταση στην οικονομία.

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ή Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

$$\Delta AP = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \text{ (σε φορές)}$$

$$\Delta AP \text{ 2018} = \frac{1.653.187 - 561.444}{833.761} = 1,31 \text{ φορές}$$

$$\Delta AP \text{ 2019} = \frac{2.028.991 - 550.328}{1.151.362} = 1,28 \text{ φορές}$$

$$\Delta AP \text{ 2020} = \frac{1.638.826 - 535.645}{1.066.587} = 1,03 \text{ φορές}$$

$$\Delta AP \text{ 2021} = \frac{2.342.648 - 684.435}{1.503.870} = 1,10 \text{ φορές}$$

$$\Delta\text{AP } 2022 = \frac{3.228.419 - 994.840}{2.110.918} = 1,06 \text{ φορές}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	1,31
2019	1,28
2020	1,03
2021	1,10
2022	1,06

Πίνακας 2. Τιμές Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας
 Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

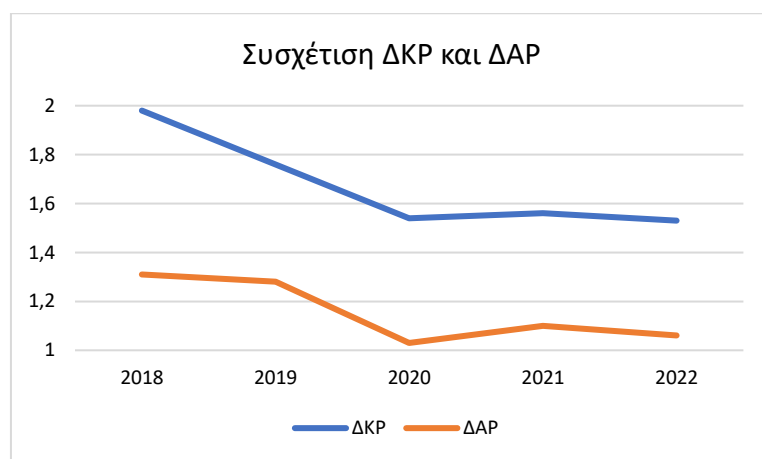


Διάγραμμα 2. Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο αριθμοδείκτης Άμεσης / Ειδικής Ρευστότητας φανερώνει τον βαθμό ευπάθειας της επιχείρησης σε πιθανή μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί. Παρατηρείται πως τα έτη 2018 και 2019 ο δείκτης της Motor Oil κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα, κοντά στο 1,3 (Πίνακας 2). Αντίθετα, το 2020 ακολουθεί μια κατακόρυφη πτώση στο επίπεδο της μονάδας (1,03), η οποία και διατηρείται με μικρές αυξομειώσεις κατά τα δύο επόμενα έτη. Στην περίπτωση που ο δείκτης σημειώνει τιμή μικρότερη της μονάδας, θα σηματοδοτούσε πως η επιχείρηση θα έχει σοβαρά οικονομικά προβλήματα.

Η μόνη διαφορά του δείκτη της άμεσης ρευστότητας από τον δείκτη της κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι πως στον πρώτο αριθμοδείκτη, στον αριθμητή του κλάσματος, αφαιρούνται τα αποθέματα από το κυκλοφορούν ενεργητικό κατά τον υπολογισμό του. Στο ακόλουθο Διάγραμμα 3 παρουσιάζεται η συσχέτισή τους. Οι δύο αριθμοδείκτες φαίνεται να ακολουθούν την ίδια παράλληλη πορεία κατά τα έτη 2018 με 2022, συμπεραίνοντας έτσι, ότι τα αποθέματα καθίστανται μη επιδραστικά στον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας.



Διάγραμμα 3. Συσχέτιση των δεικτών Κυκλοφοριακής και Άμεσης Ρευστότητας

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

$$ΚΤΑ^2 = \frac{\text{Πωλήσεις ή Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Αποθέματα}} \text{ (σε φορές)}$$

$$ΚΤΑ 2018 = \frac{9.491.501}{561.444} = 16,91 \text{ φορές}$$

$$ΚΤΑ 2019 = \frac{9.372.543}{550.328} = 17,03 \text{ φορές}$$

$$ΚΤΑ 2020 = \frac{6.120.439}{535.645} = 11,43 \text{ φορές}$$

$$ΚΤΑ 2021 = \frac{10.266.591}{684.435} = 15 \text{ φορές}$$

$$ΚΤΑ 2022 = \frac{16.630.862}{994.840} = 16,72 \text{ φορές}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	16,91
2019	17,03
2020	11,43
2021	15
2022	16,72

Πίνακας 3. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

² Στην παρούσα μελέτη θα χρησιμοποιηθούν οι Πωλήσεις όπως παρουσιάζονται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της Επιχείρησης



Διάγραμμα 4. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων αποτυπώνει την ταχύτητα ανακύκλωσης των αποθεμάτων στη δημιουργία συγκεκριμένου όγκου πωλήσεων. Στην περίπτωση που μελετάμε και σύμφωνα με τον Πίνακα 3 παραπάνω, παρατηρείται πως τα αποθέματα της Motor Oil το 2018 και το 2019 ανακυκλώνονται περίπου 17 φορές το χρόνο ή εναλλακτικά ένα μέσο προϊόν παραμένει στα αποθέματα της επιχείρησης, πριν πωληθεί, κατά μέσο όρο λιγότερο από ένα μήνα ($12/17 = 0,71$ μήνες). Αντίθετα, ο χρόνος παραμονής στα αποθέματα, κατά το έτος 2020, αυξάνεται στον ένα μήνα ($12/11,43 = 1,05$ μήνες) με το δείκτη να λαμβάνει χαμηλότερη τιμή κοντά στο 11, ενώ τα έτη τα οποία ακολουθούν ο αριθμοδείκτης αρχίζει να αυξάνεται ξανά λαμβάνοντας τιμές κοντά σε αυτές τις οποίες είχε προ του 2020.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

$$\text{ΚΤΕ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \text{ (σε φορές)}$$

$$\text{ΚΤΕ 2018} = \frac{9.491.501}{2.847.481} = 3,33 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΕ 2019} = \frac{9.372.543}{3.467.932} = 2,7 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΕ 2020} = \frac{6.120.439}{3.408.727} = 1,8 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΕ 2021} = \frac{10.266.591}{4.832.734} = 2,12 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΕ 2022} = \frac{16.630.862}{7.197.939} = 2,31 \text{ φορές}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	3,33

2019	2,7
2020	1,8
2021	2,12
2022	2,31

Πίνακας 4. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 5. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού παρουσιάζει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ το οποίο έχει επενδυθεί στο ενεργητικό μιας επιχείρησης. Συνεπώς, για κάθε 1€ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της Motor Oil, η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις 3,33€ το 2018, 2,70€ το 2019, 1,80€ το 2020, 2,12€ το 2021 και 2,31€ το 2022 (Πίνακας 4). Οι επιχειρήσεις, οι οποίες επιτυγχάνουν για μεγάλα χρονικά διαστήματα να έχουν πολλαπλάσιες πωλήσεις από το σύνολο του ενεργητικού που χρησιμοποιούν, έχουν καλύτερη αποδοτικότητα και ρευστότητα από εκείνες οι οποίες δεν το επιτυγχάνουν. Η περίπτωση της Motor Oil φαίνεται να παρουσιάζει καλή ρευστότητα και αποδοτικότητα, καθώς παρά την πτωτική τάση του δείκτη, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5, η τιμή δεν πέφτει κάτω από το 1,8 ενώ ο μέσος όρος της πενταετίας κυμαίνεται στο 2,5.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

$$ΚΤΠ = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια}} \text{ (σε φορές)}$$

$$ΚΤΠ 2018 = \frac{9.491.501}{34.481 + 1.054.977} = \frac{9.491.501}{1.089.458} = 8,71 \text{ φορές}$$

$$ΚΤΠ 2019 = \frac{9.372.543}{37.193 + 1.102.146 + 169.520} = \frac{9.372.543}{1.308.859} = 7,16 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΠ 2020} = \frac{6.120.439}{105.593+1.306.406+185.289} = \frac{6.120.439}{1.597.288} = 3,83 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΠ 2021} = \frac{10.266.591}{310.741+1.759.330+212.551} = \frac{10.266.591}{2.282.622} = 4,5 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΠ 2022} = \frac{16.630.862}{685.676+2.341.023+205.042} = \frac{16.630.862}{3.231.741} = 5,15 \text{ φορές}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	8,71
2019	7,16
2020	3,83
2021	4,5
2022	5,15

Πίνακας 5. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 6. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων επικεντρώνεται στην ανάλυση της δραστηριότητας και προσδιορίζει το βαθμό παγιοποίησης της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο λιγότερα πάγια χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία συγκεκριμένου ύψους πωλήσεων. Παρατηρείται ότι ο αριθμοδείκτης στην παρούσα μελέτη δεν είναι ούτε πολύ μικρός αλλά ούτε και πολύ μεγάλος. Σύμφωνα με τον Πίνακα 5, κατά το 2018, το πρώτο έτος μελέτης, φαίνεται ο δείκτης να λαμβάνει τη μεγαλύτερη τιμή του και έπειτα να ακολουθεί μια πτωτική τάση έως το 2020, σημείο με τη μικρότερη τιμή της πενταετίας. Τα δύο επόμενα έτη ο αριθμοδείκτης εμφανίζει μια μικρή αύξηση, όπως παρουσιάζεται και στο παραπάνω Διάγραμμα

6. Συνεπώς, η Motor Oil δεν φαίνεται να χρησιμοποιεί μεγάλο αριθμό παγίων για το ύψος των πωλήσεων της.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων ή Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

$$\text{ΚΤΕισ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί(Απαιτήσεις)}} \text{ (σε φορές)}$$

$$\text{ΚΤΕισ 2018} = \frac{9.491.501}{378.891} = 25,06 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΕισ 2019} = \frac{9.372.543}{470.778} = 19,91 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΕισ 2020} = \frac{6.120.439}{491.244} = 12,46 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΕισ 2021} = \frac{10.266.591}{832.477} = 12,33 \text{ φορές}$$

$$\text{ΚΤΕισ 2022} = \frac{16.630.862}{1.022.056} = 16,27 \text{ φορές}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	25,06
2019	19,91
2020	12,46
2021	12,33
2022	16,27

Πίνακας 6. Τιμές Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 7. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων εκφράζει την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης μέσα σ' ένα έτος. Το πόσες φορές δηλαδή, κατά μέσο όρο, εισπράττονται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της. Στην περίπτωση της Motor Oil ο δείκτης το 2018 είχε την μεγαλύτερη τιμή της πενταετίας (25,06), όπως φαίνεται παραπάνω στον Πίνακα 6. Η συγκεκριμένη τιμή δείχνει πως η επιχείρηση εισέπραξε μέσα στη χρήση 25,06 φορές τις απαιτήσεις της. Αντίθετα, το 2021 ο δείκτης σημείωσε τη μικρότερη τιμή της πενταετίας (12,33). Παρόλο που ο αριθμοδείκτης τα έτη 2020 και 2021 σημείωσε πτώση, οι τιμές τις οποίες έλαβε δεν μπορούμε να τις χαρακτηρίσουμε χαμηλές. Ωστόσο, ο μέσος όρος της πενταετίας είναι 17,21 φορές, τιμή υψηλή, η οποία αποτυπώνει την ικανότητα της Motor Oil να θέτει στους πελάτες της μικρά χρονικά περιθώρια πίστωσης.

Μέση Περίοδος Είσπραξης

$$\text{ΜΠΕ} = \frac{\text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί (Απαιτήσεις)} * 365}{\text{Πωλήσεις}} \quad (\text{σε ημέρες})$$

$$\text{ΜΠΕ 2018} = \frac{378.891 * 365}{9.491.501} = 14,57 \text{ ημέρες}$$

$$\text{ΜΠΕ 2019} = \frac{470.778 * 365}{9.372.543} = 18,33 \text{ ημέρες}$$

$$\text{ΜΠΕ 2020} = \frac{491.244 * 365}{6.120.439} = 29,30 \text{ ημέρες}$$

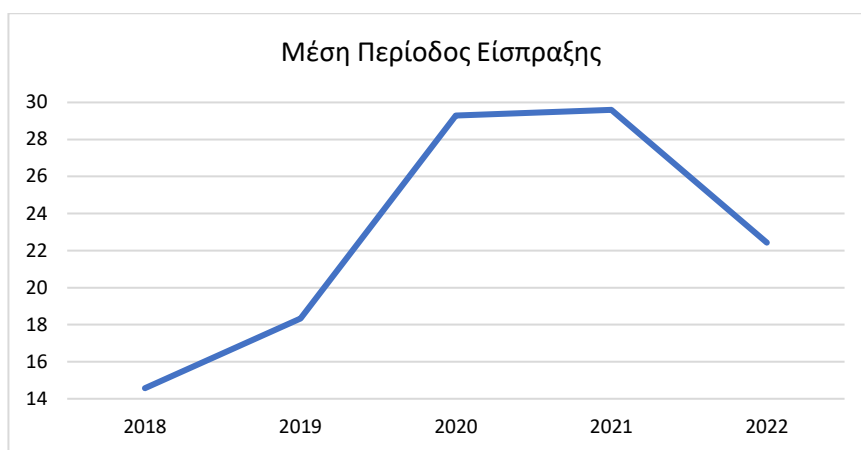
$$\text{ΜΠΕ 2021} = \frac{832.477 * 365}{10.266.591} = 29,60 \text{ ημέρες}$$

$$\text{ΜΠΕ 2022} = \frac{1.022.056 * 365}{16.630.862} = 22,43 \text{ ημέρες}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	14,57
2019	18,33
2020	29,30
2021	29,60
2022	22,43

Πίνακας 7. Τιμές Αριθμοδείκτη Μέση Περίοδος Είσπραξης

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 8. Η Μέση Περίοδος Είσπραξης κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Η Μέση Περίοδος Είσπραξης αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα κατά το οποίο πρέπει να περιμένει μια επιχείρηση, μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης, μέχρι να εισπράξει. Ο μέσος αριθμός ημερών είσπραξης των απαιτήσεων της Motor Oil για την πενταετία μελέτης είναι οι 22,85 ημέρες. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 8 παραπάνω, ο μέσος χρόνος είσπραξης παρουσίασε αύξηση κατά τα έτη 2019, 2020 και 2021, χωρίς ωστόσο να ξεπεράσει κανένα έτος τον ένα μήνα. Ο εν λόγω δείκτης παρέχει παρόμοια πληροφόρηση με την κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπρακτέων, καθώς ισχύει η εξής σχέση μεταξύ τους: $ΜΠΕ = (1/ΚΤΕΙσ) \times 365$ ή $ΚΤΕΙσ = (1/ΜΠΕ) \times 365$, επομένως, και ο συγκεκριμένος δείκτης επιβεβαιώνει το συμπέρασμα πως η επιχείρηση θέτει στους πελάτες της μικρά χρονικά περιθώρια πίστωσης.

Μέση Περίοδος Πληρωμής

$$ΜΠΠ = \frac{\text{Πληρωτέοι Λογαριασμοί} \times 365}{\text{Κόστος Πωλήσεων}} \text{ (σε ημέρες)}$$

$$ΜΠΠ 2018 = \frac{652.487 \times 365}{8.824.636} = 26,99 \text{ ημέρες}$$

$$ΜΠΠ 2019 = \frac{857.819 \times 365}{8.718.113} = 35,91 \text{ ημέρες}$$

$$ΜΠΠ 2020 = \frac{717.171 \times 365}{5.849.252} = 44,75 \text{ ημέρες}$$

$$ΜΠΠ 2021 = \frac{1.089.976 \times 365}{9.606.057} = 41,42 \text{ ημέρες}$$

$$ΜΠΠ 2022 = \frac{1.119.863 \times 365}{14.625.828} = 27,95 \text{ ημέρες}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	26,99
2019	35,91

2020	44,75
2021	41,42
2022	27,95

Πίνακας 8. Τιμές Αριθμοδείκτη Μέση Περίοδος Πληρωμής
 Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 9. Η Μέση Περίοδος Πληρωμής κατά τα έτη 2018-2022
 Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Η Μέση Περίοδος Πληρωμής είναι δείκτης παρόμοιος με αυτόν της Μέσης Περιόδου Είσπραξης, με τη διαφορά ότι η πρώτη αναφέρεται στους πληρωτέους λογαριασμούς της επιχείρησης ενώ η δεύτερη στους εισπρακτέους. Με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, λοιπόν, εκφράζεται το μέσο χρονικό διάστημα κατά το οποίο οι προμηθευτές ή/και γενικότερα οι δανειστές της επιχείρησης θα πρέπει να περιμένουν μέχρι να πληρωθούν, αφού προηγουμένως έχουν πραγματοποιήσει μία πώληση προς την επιχείρηση. Η μέση περίοδος πληρωμής για τη Motor Oil στην πενταετία 2018-2022 είναι 35,40 ημέρες. Σύμφωνα με τον Πίνακα 8, το 2018 και το 2022 είναι τα έτη με τις λιγότερες ημέρες, με μέσο όρο τις 27,47 ημέρες, λιγότερο δηλαδή από ένα μήνα. Αντίθετα, το 2020 η μέση περίοδος πληρωμής άγγιξε τον ενάμιση μήνα, με 44,75 ημέρες.

Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης ή Δείκτης Χρέους

$$\Sigma\Delta\epsilon = 100 * \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} (\%)$$

$$\Sigma\Delta\epsilon \text{ 2018} = 100 * \frac{1.735.259}{2.847.481} = 60,94 \%$$

$$\Sigma\Delta\epsilon \text{ 2019} = 100 * \frac{2.279.005}{3.467.932} = 65,72 \%$$

$$\Sigma\Delta\epsilon \text{ 2020} = 100 * \frac{2.396.866}{3.408.727} = 70,32 \%$$

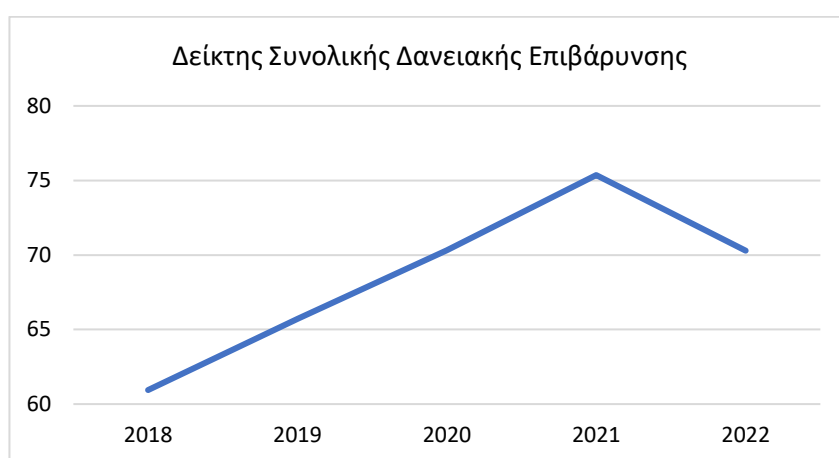
$$\Sigma\Delta\text{E } 2021 = 100 * \frac{3.641.838}{4.832.734} = 75,36\%$$

$$\Sigma\Delta\text{E } 2022 = 100 * \frac{5.059.967}{7.197.939} = 70,30 \%$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	60,94
2019	65,72
2020	70,32
2021	75,36
2022	70,30

Πίνακας 9. Τιμές Αριθμοδείκτη Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 10. Ο Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης αποτυπώνει τη συνολική έκθεση σε κίνδυνο της επιχείρησης, η οποία προέρχεται από τα ξένα κεφάλαια που έχει συγκεντρώσει. Η περίπτωση της Motor Oil, όπως φαίνεται και παραπάνω στο Διάγραμμα 10, παρουσιάζει σταθερή αυξητική πορεία από το 2018 έως το 2021, ενώ έχει μια μικρή μείωση το 2022. Όπως ήδη έχει αναφερθεί προηγουμένως, οι μέτοχοι επιθυμούν ο δείκτης να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, καθώς έτσι αυξάνονται τα κέρδη τους, ενώ οι δανειστές της εταιρείας επιθυμούν τα χαμηλά επίπεδα του δείκτη, καθώς σε περίπτωση χρεοκοπίας υπάρχουν ικανά κεφάλαια για την εξόφλησή τους. Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη για την περίοδο μελέτης βρίσκεται στο 68,53%.

Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

$$\text{ΕΙΚ} = 100 * \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} (\%)$$

$$\text{ΕΙΚ } 2018 = 100 * \frac{1.735.259}{1.112.222} = 156 \%$$

$$\text{ΕΙΚ 2019} = 100 * \frac{2.279.005}{1.188.927} = 191,69 \%$$

$$\text{ΕΙΚ 2020} = 100 * \frac{2.396.866}{1.011.861} = 236,88 \%$$

$$\text{ΕΙΚ 2021} = 100 * \frac{3.641.838}{1.190.896} = 305,81 \%$$

$$\text{ΕΙΚ 2022} = 100 * \frac{5.059.967}{2.137.972} = 326,67 \%$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	156
2019	191,69
2020	236,88
2021	305,81
2022	326,67

Πίνακας 10. Τιμές Αριθμοδείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 11. Ο Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης των Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια αποτελεί μια απλή μετατροπή του προηγούμενου αριθμοδείκτη, δηλαδή της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης, ενώ ταυτόχρονα παρέχει την ίδια πληροφόρηση. Οι υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη δηλώνουν την ετεροβαρή εξάρτηση της επιχείρησης από τα ξένα κεφάλαια. Η Motor Oil παρουσιάζει ανοδική πορεία του δείκτη από το 2018 με μέσο ποσοστό στην πενταετία το 243,41%, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 11. Επομένως, στην πορεία της πενταετίας η επιχείρηση αυξάνει τα ξένα κεφάλαιά της και συνεπώς την εξάρτησή της απ' αυτά.

$$\text{ΒΚΧΔ} = \frac{\text{Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών}}{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (ΕΒΙΤ) (\%)}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}} (\%)$$

$$\text{BKX}\Delta \text{ 2018} = \frac{392.043 * 100}{49.174} = 797,26 \%$$

$$\text{BKX}\Delta \text{ 2019} = \frac{339.244 * 100}{47.316} = 716,98 \%$$

$$\text{BKX}\Delta \text{ 2020} = \frac{(58.244) * 100}{128.885} = (45,19)\%$$

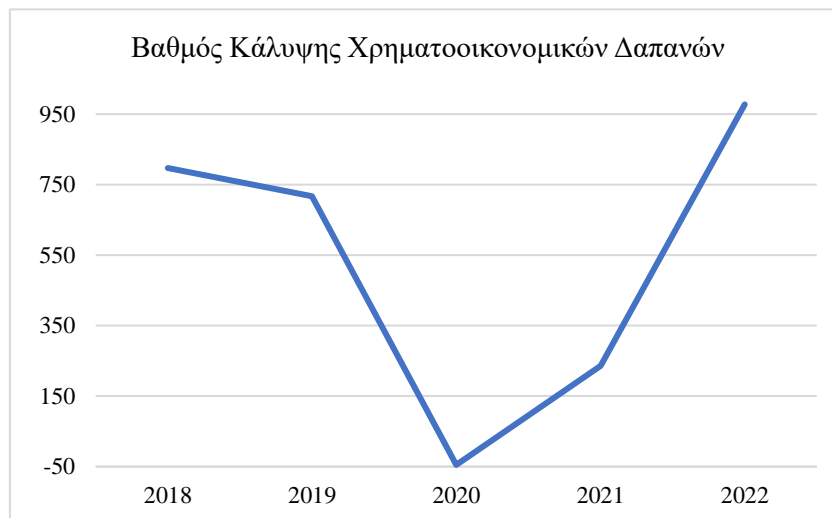
$$\text{BKX}\Delta \text{ 2021} = \frac{320.378 * 100}{135.970} = 235,62 \%$$

$$\text{BKX}\Delta \text{ 2022} = \frac{1.512.433 * 100}{154.741} = 977,40 \%$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	797,26
2019	716,98
2020	-45,19
2021	235,62
2022	977,40

Πίνακας 11. Τιμές Αριθμοδείκτη Βαθμού Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 12. Ο Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης του Βαθμού Κάλυψης των Χρηματοοικονομικών Δαπανών εκφράζει το πόσες φορές καλύπτονται οι ετήσιοι τόκοι σε μια επιχείρηση από τα καθαρά λειτουργικά της έσοδα. Στην περίπτωση της Motor Oil η εταιρεία φαίνεται να είναι απρόσβλητη σε μεταβολές του οικονομικού της περιβάλλοντος, καθώς λαμβάνει ποσοστά μεγαλύτερα του 200 με 250% κατά τα έτη 2018, 2019, 2021 και 2022, όπως φαίνεται παραπάνω στον Πίνακα 11. Αντίθετα, το 2020 παρουσιάζει αρκετά χαμηλή τιμή στο δείκτη (-45,19%) το οποίο φανερώνει μια επικίνδυνη θέση

για την επιχείρηση, η οποία αν συνεχιζόταν θα μπορούσε να φτάσει και στο βαθμό της χρεοκοπίας. Ωστόσο, η τόσο χαμηλή τιμή του δείκτη παρατηρείται μόνο στο συγκεκριμένο έτος.

Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους

$$\text{ΠΜΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Πωλήσεις}} (\%)$$

$$\text{ΠΜΚ 2018} = \frac{(9.491.501 - 8.824.636) * 100}{9.491.501} = 7,03 \%$$

$$\text{ΠΜΚ 2019} = \frac{(9.372.543 - 8.718.113) * 100}{9.372.543} = 6,98 \%$$

$$\text{ΠΜΚ 2020} = \frac{(6.120.439 - 5.849.252) * 100}{6.120.439} = 4,43 \%$$

$$\text{ΠΜΚ 2021} = \frac{(10.266.591 - 9.606.057) * 100}{10.266.591} = 6,43 \%$$

$$\text{ΠΜΚ 2022} = \frac{(16.630.862 - 14.625.828) * 100}{16.630.862} = 12,06 \%$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	7,03
2019	6,98
2020	4,43
2021	6,43
2022	12,06

Πίνακας 12. Τιμές Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 13. Ο Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης, δηλαδή την πρόσθετη αξία των πωλήσεων έναντι του κόστους τους, και την ικανότητα της διοίκησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της. Όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 13 παραπάνω, ο αριθμοδείκτης για την Motor Oil παρουσιάζει μια σταθερή πορεία το 2018 και το 2019, με πτώση το 2020 και μικρή άνοδο το 2021. Σημαντική άνοδος όμως σημειώθηκε το 2022 με ποσοστό σχεδόν διπλάσιο από αυτό της προηγούμενης χρονιάς. Το ποσοστό 12,06% του συγκεκριμένου έτους αποδεικνύει πως η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να πετύχει υψηλή κερδοφορία, καθώς και επίτευξη άλλων στόχων, όπως είναι η δημιουργία αποθεματικών για την ανάπτυξη ενός επενδυτικού σχεδίου.

Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

$$\text{ΠΚΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^3}{\text{Πωλήσεις}} (\%)$$

$$\text{ΠΚΚ 2018} = \frac{355.395 * 100}{9.491.501} = 3,74 \%$$

$$\text{ΠΚΚ 2019} = \frac{303.431 * 100}{9.372.543} = 3,24 \%$$

$$\text{ΠΚΚ 2020} = \frac{(137.663) * 100}{6.120.439} = (2,25) \%$$

$$\text{ΠΚΚ 2021} = \frac{258.204 * 100}{10.266.591} = 2,51 \%$$

$$\text{ΠΚΚ 2022} = \frac{1.557.452 * 100}{16.630.862} = 9,36\%$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	3,74
2019	3,24
2020	-2,25
2021	2,51
2022	9,36

Πίνακας 13. Τιμές Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

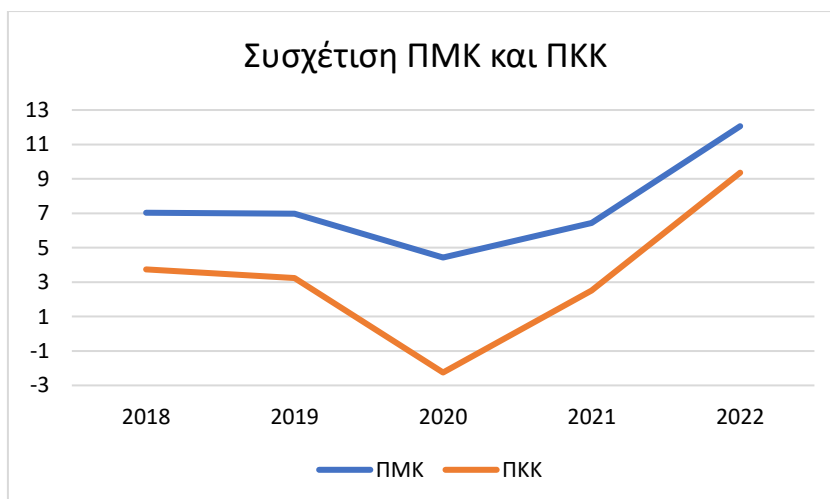
³ Στην παρούσα μελέτη θα χρησιμοποιηθούν τα Κέρδη προ Φόρων



Διάγραμμα 14. Ο Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους μοιάζει τόσο στον τύπο υπολογισμού, όσο και στα αποτελέσματά του με τον δείκτη Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους. Τα αποτελέσματά του ερμηνεύονται ως εξής: όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό του δείκτη τόσο καλύτερη είναι η απόδοση – ρευστότητα της επιχείρησης. Στην παρούσα μελέτη φαίνεται πως ο δείκτης της Motor Oil, κατά τα έτη 2018 και 2019, κυμαινόταν στα ίδια επίπεδα, ενώ το 2020 έπεσε κατακόρυφα σε αρνητική τιμή (Πίνακας 13), αποτυπώνοντας και τα επίπεδα της παγκόσμιας οικονομίας λόγω της πανδημίας covid-19. Ωστόσο, τα δύο επόμενα χρόνια υπάρχει άνοδος του δείκτη σύμφωνα με το Διάγραμμα 14, και μάλιστα σε πολύ υψηλότερα επίπεδα, τα οποία ξεπέρασαν και την προ covid εποχή. Συνεπώς, η απόδοση της εταιρείας μπορεί να θεωρηθεί αρκετά καλή.



Διάγραμμα 15. Συσχέτιση των δεικτών Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους και Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Όπως φαίνεται και στο παραπάνω Διάγραμμα 15, οι δείκτες Περιθωρίου Μεικτού και Καθαρού Κέρδους ακολουθούν την ίδια παράλληλη πορεία στο χρόνο, επαληθεύοντας έτσι και τη συσχέτιση των αποτελεσμάτων τους. Επιβεβαιώνεται επίσης η απόδοση που έχει η Motor Oil, καθώς και η ανοδική της πορεία από το 2021 και εξής, αναμένοντας ίσως την ίδια κατεύθυνση και κατά τις επόμενες διαχειριστικές χρήσεις.

Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

$$\Delta\text{ΑΕ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^4}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} (\%)$$

$$\Delta\text{ΑΕ 2018} = \frac{355.395 * 100}{2.847.481} = 12,48 \%$$

$$\Delta\text{ΑΕ 2019} = \frac{303.431 * 100}{3.467.932} = 8,75 \%$$

$$\Delta\text{ΑΕ 2020} = \frac{(137.663) * 100}{3.408.727} = (4,04) \%$$

$$\Delta\text{ΑΕ 2021} = \frac{258.204 * 100}{4.832.734} = 5,34 \%$$

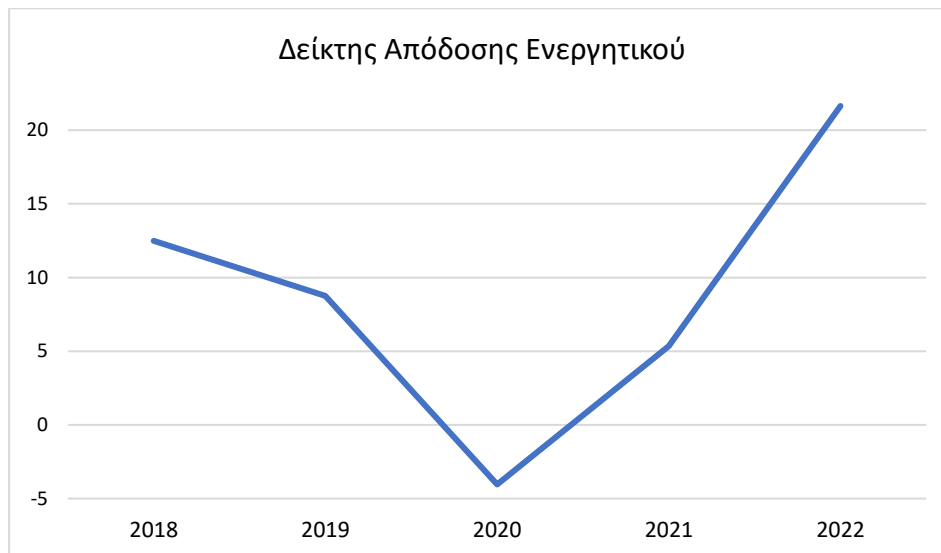
$$\Delta\text{ΑΕ 2022} = \frac{1.557.452 * 100}{7.197.939} = 21,64 \%$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	12,48
2019	8,75
2020	-4,04
2021	5,34
2022	21,64

Πίνακας 14. Τιμές Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ενεργητικού

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

⁴ Ομοίως, θα χρησιμοποιηθούν τα Κέρδη προ Φόρων



Διάγραμμα 16. Ο Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού, όπως έχει αναφερθεί, αντικατοπτρίζει την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων, ξένων και ιδίων, στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό που παράγεται, τόσο πιο αυξημένες επιδόσεις πετυχαίνει η επιχείρηση σε σχέση με τους πόρους τους οποίους διαθέτει. Η απότομη καθοδική τάση την οποία παρουσιάζει ο δείκτης της Motor Oil το 2020, σύμφωνα με το Διάγραμμα 16, σε αρνητικά επίπεδα (-4,04%), καθίσταται ανησυχητική για την επιχείρηση όσον αφορά την αποδοτικότητά της. Ωστόσο, αυτή η πτωτική τάση δε φαίνεται να συνεχίζεται τα επόμενα χρόνια, αντίθετα από το 2021 έως το 2022 ο δείκτης παρουσιάζει μία απότομη ανοδική τάση με ποσοστό σχεδόν τετραπλάσιο από αυτό του 2021.

Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων

$$\Delta\text{ΑΣΚ (ROIC)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^5 + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} (\%)$$

$$\Delta\text{ΑΣΚ 2018} = \frac{(355.395 + 49.174) * 100}{2.847.481} = 14,21 \%$$

$$\Delta\text{ΑΣΚ 2019} = \frac{(303.431 + 47.316) * 100}{3.467.932} = 10,11 \%$$

$$\Delta\text{ΑΣΚ 2020} = \frac{[(137.663) + 128.885] * 100}{3.408.727} = (0,26) \%$$

$$\Delta\text{ΑΣΚ 2021} = \frac{(258.204 + 135.970) * 100}{4.832.734} = 8,16 \%$$

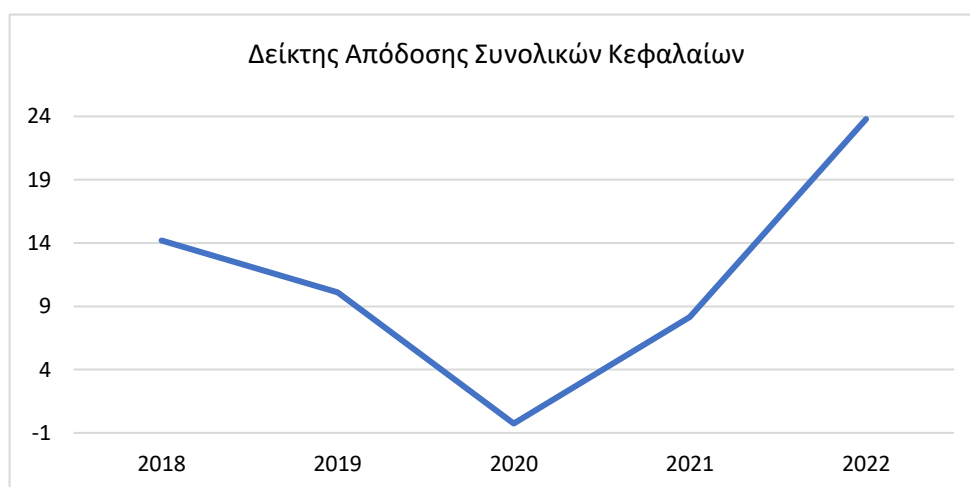
⁵ Ομοίως, θα χρησιμοποιηθούν τα Κέρδη προ Φόρων

$$\Delta\text{ΑΣΚ } 2022 = \frac{(1.557.452 + 154.741) * 100}{7.197.939} = 23,79 \%$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	14,21
2019	10,11
2020	-0,26
2021	8,16
2022	23,79

Πίνακας 15. Τιμές Αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

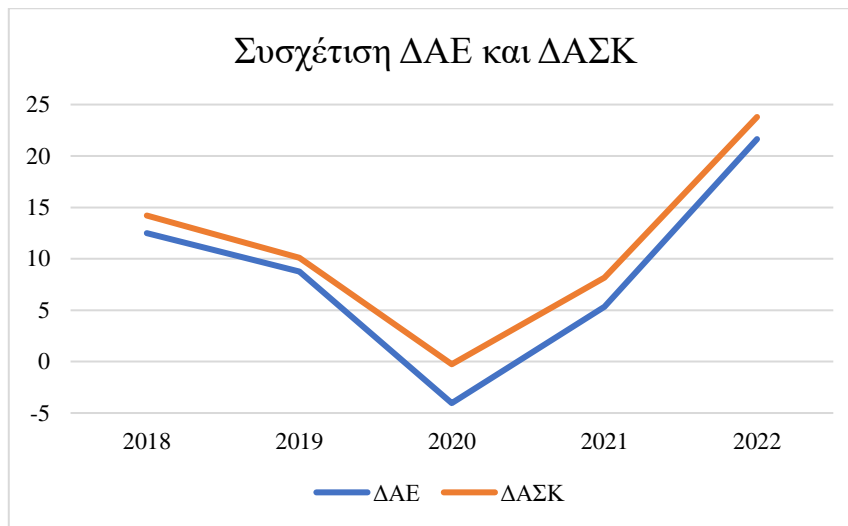


Διάγραμμα 17. Ο Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτυπώνει την απόδοση την οποία πέτυχε η επιχείρηση από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, δηλαδή τον βαθμό ικανότητας της διοίκησης στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 17 παραπάνω, ο δείκτης τα έτη 2018 και 2019 κυμαινόταν σε παρόμοια ποσοστά, ενώ το 2020 έπεσε κατακόρυφα σε ποσοστό κάτω του μηδενός (-0,26%). Τα επόμενα δύο χρόνια ο δείκτης, όμως, φαίνεται να παρουσιάζει αυξητική τάση και μάλιστα σε διπλάσια σχεδόν ποσοστά από το 2018 και το 2019. Οι δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού και Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων μοιάζουν μεταξύ τους, εξαιτίας της βασικής λογιστικής ισότητας κατά την οποία το Ενεργητικό ισούται με τα Ίδια και τα Ξένα Κεφάλαια, και συνεπώς το Ενεργητικό ισούται με τα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια.

Στο παρακάτω Διάγραμμα 18, παρατηρείται και η ομοιότητα στα αποτελέσματα από τη συσχέτιση των αριθμοδεικτών Απόδοσης Ενεργητικού και Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων, αφού φαίνεται να ακολουθούν παράλληλη πορεία στο χρόνο.



Διάγραμμα 18. Συσχέτιση των δεικτών Απόδοσης Ενεργητικού και Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

$$\Delta AIK (ROE) = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^6}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} (\%)$$

$$\Delta AIK 2018 = \frac{355.395 * 100}{1.188.927} = 29,89 \%$$

$$\Delta AIK 2019 = \frac{303.431 * 100}{1.112.222} = 27,28 \%$$

$$\Delta AIK 2020 = \frac{(137.663) * 100}{1.011.861} = (13,60) \%$$

$$\Delta AIK 2021 = \frac{258.204 * 100}{1.190.896} = 21,68 \%$$

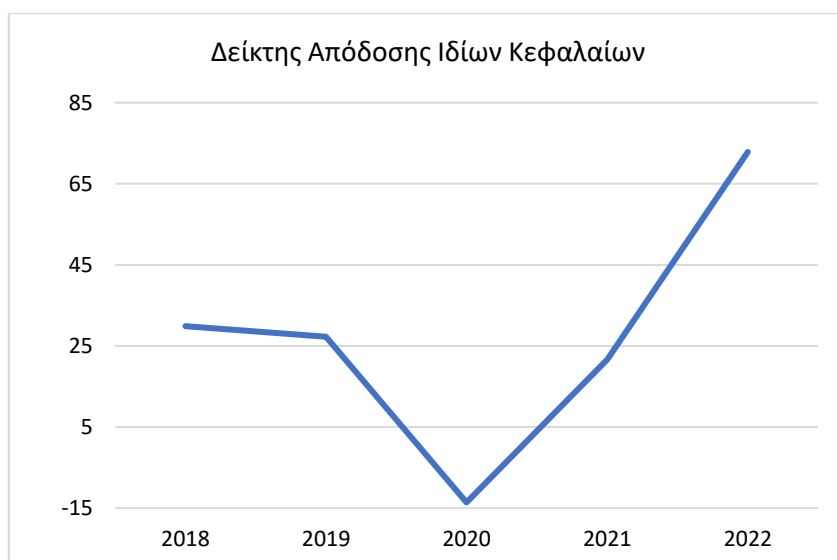
$$\Delta AIK 2022 = \frac{1.557.452 * 100}{2.137.972} = 72,85 \%$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	29,89
2019	27,28
2020	-13,60
2021	21,68
2022	72,85

Πίνακας 16. Τιμές Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

⁶ Ομοίως, θα χρησιμοποιηθούν τα Κέρδη προ Φόρων



Διάγραμμα 19. Ο Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων φανερώνει το μέγεθος των κερδών της επιχείρησης το οποίο έχει δημιουργηθεί από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοί της. Στην περίπτωση της Motor Oil, όπως φαίνεται στον Πίνακα 16, ο δείκτης τα έτη 2018, 2019 και 2021 κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα με μέσο όρο το 26,28%. Το 2020, τη χρονιά της πανδημίας, ο δείκτης έπεσε σε αρνητικό ποσοστό (-13,60%) αποτυπώνοντας την κρίση της οικονομίας εκείνη την περίοδο. Αξιοσημείωτο όμως είναι το ποσοστό του 2022, το οποίο είναι στο 72,85%, ποσοστό τριπλάσιο από αυτό της προηγούμενης χρονιάς. Χαρακτηριστικό είναι πως τα κέρδη προ φόρων της χρήσης 2022 είναι εξαπλάσια της χρήσης 2021, ενώ τα ίδια Κεφάλαια είναι σχεδόν διπλάσια της αντίστοιχης χρήσης.

Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

$$P/E = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Ανά Μετοχή}} \text{ (σε φορές)}$$

$$P/E \text{ 2018} = \frac{21}{2,32} = 9,05 \text{ φορές}$$

$$P/E \text{ 2019} = \frac{20,62}{2,03} = 10,16 \text{ φορές}$$

$$P/E \text{ 2020} = \frac{11,80}{(0,98)} = * \text{δεν υπολογίζεται} *$$

$$P/E \text{ 2021} = \frac{13,75}{1,83} = 7,51 \text{ φορές}$$

$$P/E \text{ 2022} = \frac{21,86}{8,82} = 2,48 \text{ φορές}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	9,05
2019	10,16
2020	*
2021	7,51
2022	2,48

Πίνακας 17. Τιμές Αριθμοδείκτη Πολλαπλασιαστής Κερδών

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 20. Ο Πολλαπλασιαστής Κερδών κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο ανωτέρω δείκτης εκφράζει το πόσες φορές οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν τα κέρδη τα οποία αντιστοιχούν σε μία μετοχή την οποία επιθυμούν να αγοράσουν. Στην περίπτωση της Motor Oil (Διάγραμμα 20) η μετοχή της πωλείται στην πενταετία με μέσο όρο 7,3 φορές τα κέρδη της. Το 2019 ο δείκτης σημείωσε τη μεγαλύτερη τιμή της πενταετίας (10,16) γεγονός το οποίο σημαίνει πως ο επενδυτής, που αγόρασε μετοχές το συγκεκριμένο έτος, θα χρειαστεί να περιμένει 10,16 χρόνια, ώστε η επιχείρηση να πετύχει κέρδη τα οποία θα ισοδυναμούν με την τιμή της μετοχής της. Αντίθετα, το 2022, έτος με τη μικρότερη τιμή του δείκτη στην πενταετία, ο επενδυτής θα χρειαστεί να περιμένει μόνο 2,48 χρόνια. Να σημειωθεί πως το έτος 2020 δεν υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης P/E, διότι το συγκεκριμένο έτος δεν υπάρχουν κέρδη ανά μετοχή στην επιχείρηση, αλλά ζημίες.

Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία ή Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία

Μετοχής

$$\text{ΤΜΛΑ} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}} \text{ (σε φορές)}$$

$$\text{ΤΜΛΑ 2018} = \frac{21}{1.112.222 / 110.782,98} = 2,09 \text{ φορές}$$

$$\text{ΤΜΛΑ 2019} = \frac{20,62}{1.188.927 / 110.782,98} = 1,92 \text{ φορές}$$

$$\text{ΤΜΛΑ 2020} = \frac{11,80}{1.011.861 / 110.782,98} = 1,29 \text{ φορές}$$

$$\text{ΤΜΛΑ 2021} = \frac{13,75}{1.190.896 / 110.782,98} = 1,28 \text{ φορές}$$

$$\text{ΤΜΛΑ 2022} = \frac{21,86}{2.137.972 / 110.782,98} = 1,13 \text{ φορές}$$

Έτος	Τιμή Αριθμοδείκτη
2018	2,09
2019	1,92
2020	1,29
2021	1,28
2022	1,13

Πίνακας 18. Τιμές Αριθμοδείκτη Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 21. Η Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία κατά τα έτη 2018-2022

Πηγή: Motor Oil (2024), ίδια επεξεργασία

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει το εάν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με τη λογιστική αξία την οποία έχουν τα φυσικά περιουσιακά της στοιχεία. Σε γενικές γραμμές, η τιμή της μετοχής της Motor Oil από το 2020 έως και το 2022 δε θεωρείται ούτε υποτιμημένη ούτε υπερτιμημένη, καθώς βρίσκεται σε νούμερα κοντά στη μονάδα, και μάλιστα λίγο παραπάνω απ' αυτή, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 18. Αντιθέτως, τα προηγούμενα έτη, 2018 και 2019, η μετοχή φαίνεται να είναι υπερτιμημένη, αφού ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας πλησιάζοντας ή και ξεπερνώντας το δύο.

5. Σύγκριση των Αριθμοδεικτών της Motor Oil και της HELLENiQ ENERGY

Η HELLENiQ ENERGY Συμμετοχών Α.Ε. είναι όμιλος πετρελαιοειδών και βασικός ανταγωνιστής της Motor Oil. Η ίδρυση του Ομίλου έγινε το 1998 με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Συμμετοχών Α.Ε. (ΕΛ.ΠΕ.), ονομασία την οποία έφερε μέχρι το 2022, ενώ στη συνέχεια στο πλαίσιο του εταιρικού μετασχηματισμού της, άλλαξε τόσο το λογότυπό της, όσο και την επωνυμία της σε HELLENiQ ENERGY Συμμετοχών Α.Ε.. («HELLENiQ ENERGY», 2024)

Αποτελεί έναν από τους κορυφαίους Ομίλους στον τομέα της ενέργειας, δραστηριοποιείται σε 6 χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, ενώ οι μετοχές του διαπραγματεύονται στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. Ο Όμιλος διαθέτει και λειτουργεί τρία διυλιστήρια, σε Ασπρόπυργο, Ελευσίνα και Θεσσαλονίκη, τα οποία καλύπτουν περίπου το 65% της συνολικής διυλιστικής δυναμικότητας της χώρας. (HELLENiQ ENERGY, 2024)

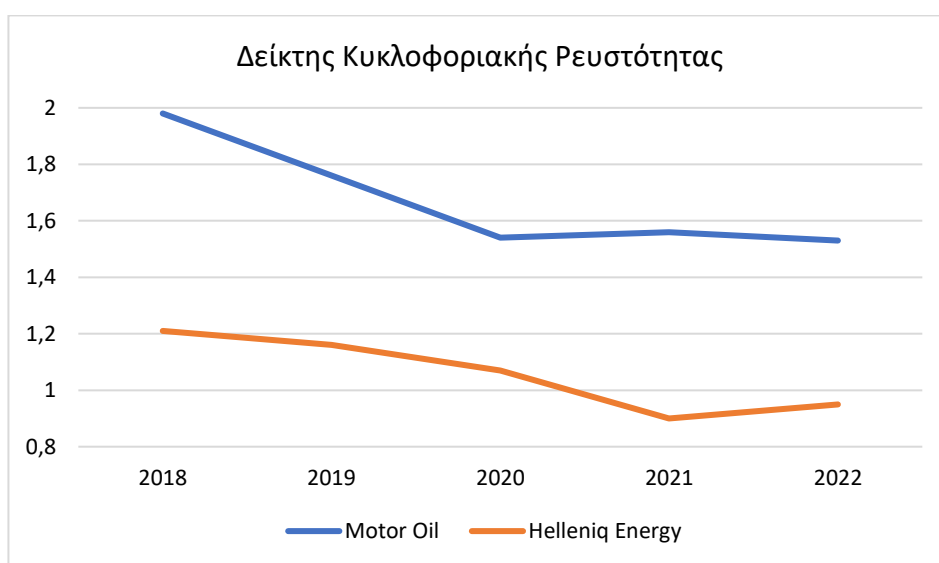
Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι αριθμοδείκτες της HELLENiQ ENERGY από το 2018 έως το 2022, συνοπτικά σε πίνακα, και στη συνέχεια θα γίνει διαγραμματική σύγκριση με τους αντίστοιχους δείκτες της Motor Oil. Στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών θα ακολουθηθεί η ίδια διαδικασία με τους αριθμοδείκτες της Motor Oil, όπως έγινε στο προηγούμενο κεφάλαιο.

Αριθμοδείκτης	2018	2019	2020	2021	2022
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (ΔΚΡ)	1,21	1,16	1,07	0,90	0,95
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (ΔΑΡ)	0,82	0,76	0,77	0,51	0,47
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (ΚΤΑ)	9,84	8,75	8,33	6,69	7,94
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (ΚΤΕ)	1,40	1,25	0,85	1,19	1,69
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (ΚΤΠ)	2,89	2,43	1,59	2,37	3,30
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων (ΚΤΕΙς)	11,89	11,84	10,61	13,28	16,75
Μέση Περίοδος Είσπραξης (ΜΠΕ)	30,70	30,83	34,39	27,49	21,79
Μέση Περίοδος Πληρωμής (ΜΠΠ)	57,35	63,54	97,05	91,57	53,36
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (ΣΔΕ)	65,78	67,20	72,71	72,63	68,15
Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (ΞΙΚ)	192,21	204,85	266,43	265,40	213,93
Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών (ΒΚΧΔ)	343,88	233,04	-456,57	394,81	1.305,17

Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους (ΠΜΚ)	10,23	9,09	-0,62	9,50	13,44
Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (ΠΚΚ)	3,78	2,34	-10,06	4,41	9,79
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ΔΑΕ)	5,27	2,92	-8,59	5,23	16,60
Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ΔΑΣΚ)	7,41	4,98	-6,97	6,54	17,86
Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ΔΑΙΚ)	15,41	8,90	-31,46	19,12	52,10
Πολλαπλασιαστής Κερδών (P/E)	10,70	16,55	*	5,65	2,61
Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία (ΤΜΛΑ)	0,94	1,15	0,89	0,89	0,85

Πίνακας 19. Τιμές Αριθμοδεικτών HELLENiQ ENERGY την πενταετία 2018 - 2022

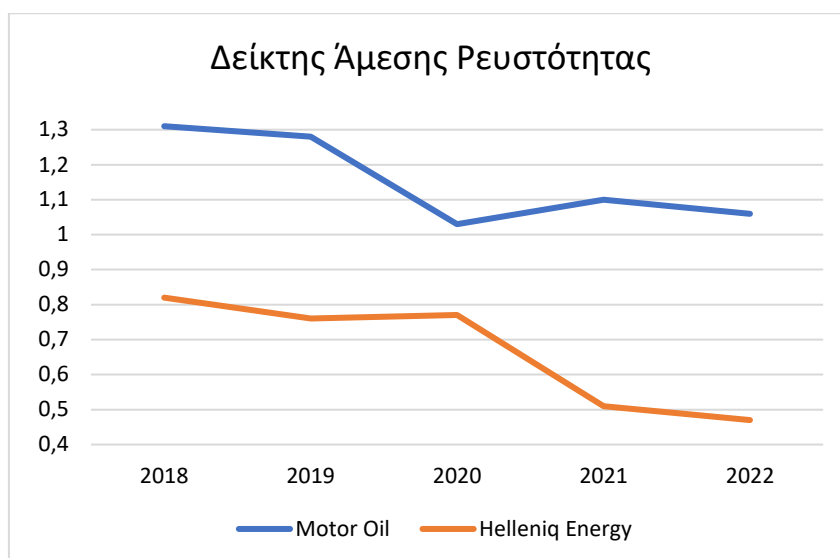
Πηγή: HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 22. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

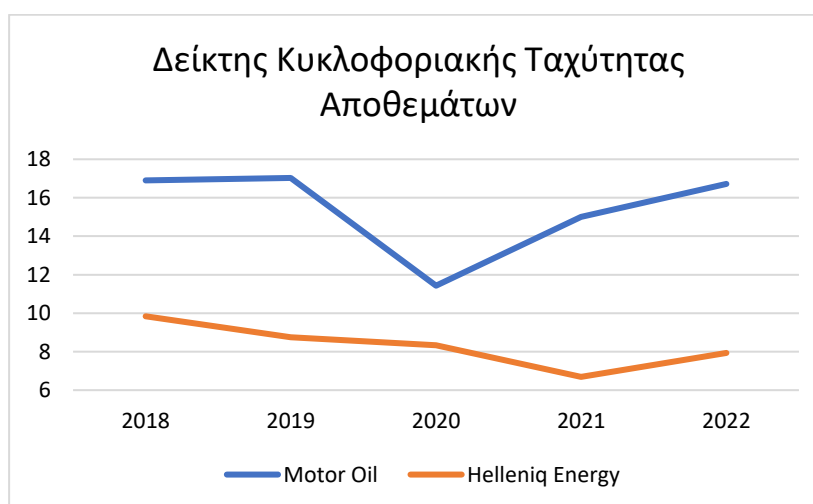
Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη της Κυκλοφοριακής Ρευστότητας, παρατηρείται (Διάγραμμα 22) πως και στις δύο επιχειρήσεις η διακύμανσή του, κατά τα έτη της μελέτης, δεν είναι μεγάλη και οι αριθμοδείκτες ακολουθούν παράλληλη πορεία στο χρόνο. Επίσης, φαίνεται ότι ο δείκτης της Helleniq Energy είναι σταθερά μειωμένος συγκριτικά με αυτόν της Motor Oil. Οι τιμές τις οποίες λαμβάνει είναι κοντά στη μονάδα, γεγονός που σημαίνει πως και αυτή η επιχείρηση καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και έχει μια καλή θέση. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη το συγκεκριμένο δείκτη, η Motor Oil φαίνεται να έχει μεγαλύτερη ασφάλεια όσον αφορά την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, αφού διαχρονικά ο δείκτης της πετυχαίνει υψηλότερες τιμές από τον δείκτη της Helleniq Energy.



Διάγραμμα 23. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018–2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

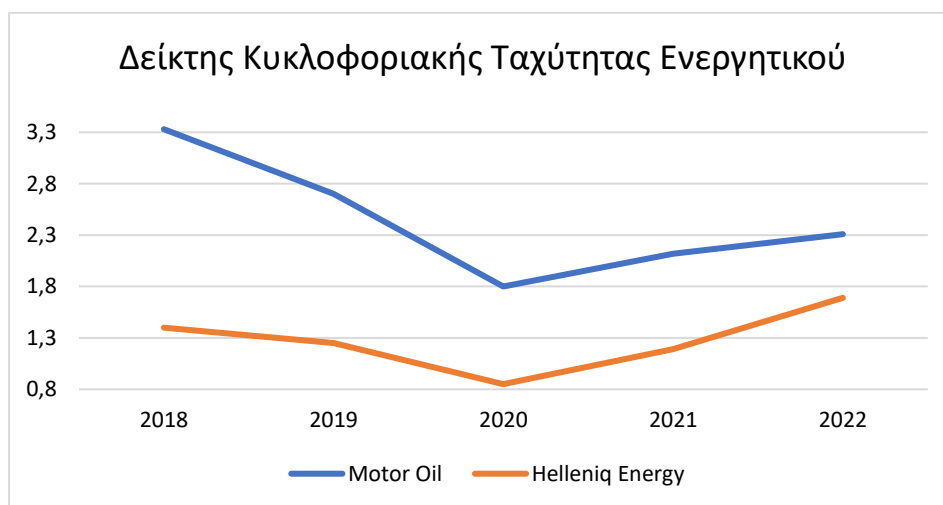
Όπως απεικονίζεται στο παραπάνω Διάγραμμα 23, ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας της Motor Oil λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας καθ' όλη την πενταετία της μελέτης. Αντίθετα, ο ίδιος δείκτης για τη Helleniq Energy αποτυπώνει μια χειρότερη εικόνα σχετικά με τη ρευστότητα της επιχείρησης. Κατά την πενταετία 2018 - 2022, οι τιμές κυμαίνονται κάτω από τη μονάδα, ενώ παρατηρείται σημαντική μείωση των τιμών από το 2020 και έπειτα, γεγονός που δηλώνει ίσως οικονομικά προβλήματα για την επιχείρηση. Συνεπώς, ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας επιβεβαιώνει την καλύτερη θέση την οποία κατέχει η Motor Oil συγκριτικά με την Helleniq Energy αναφορικά με τη ρευστότητά τους.



Διάγραμμα 24. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

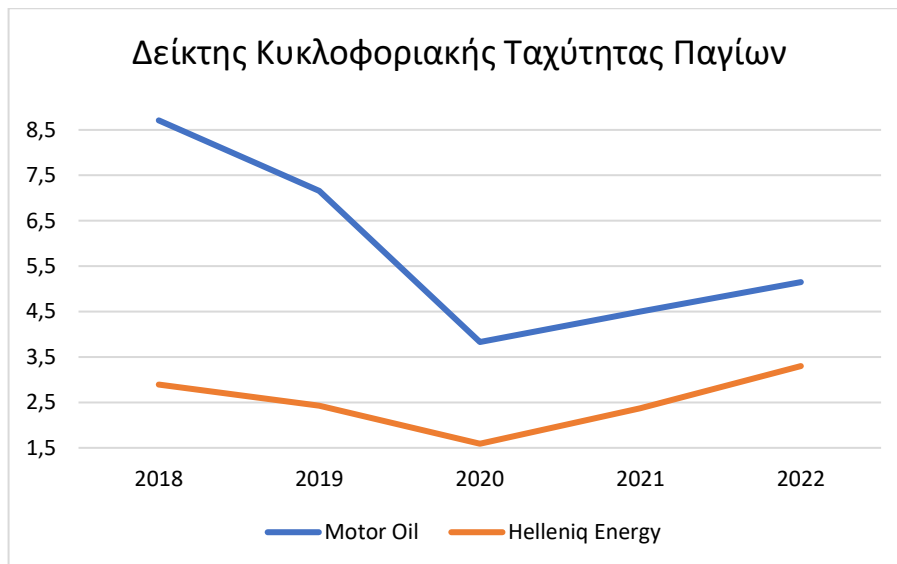
Στο παραπάνω Διάγραμμα 24 φαίνεται ότι τα αποθέματα στην εκάστοτε επιχείρηση ανακυκλώνονται με γρήγορους ρυθμούς, αφού και στις δύο επιχειρήσεις ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων κυμαίνεται περίπου στον ένα μήνα. Στην περίπτωση της Motor Oil ο ανώτερος χρόνος παραμονής των αποθεμάτων είναι ο ένας μήνας τη χρήση 2020 ($12/11,43 = 1,05$ μήνες). Αντίθετα, ο αριθμοδείκτης της Helleniq Energy στην πενταετία λαμβάνει τιμές κατά μέσο όρο περίπου στο 8,31, δηλαδή τιμές μικρότερες από εκείνες της Motor Oil, οι οποίες αντικατοπτρίζουν πως ο μέσος όρος ανακύκλωσης των αποθεμάτων της είναι ο ενάμισης μήνας ($12/8,31=1,44$ μήνες). Επομένως, η Helleniq Energy κρατά περισσότερο τα αποθέματά της πριν τα διαθέσει στην αγορά.



Διάγραμμα 25. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

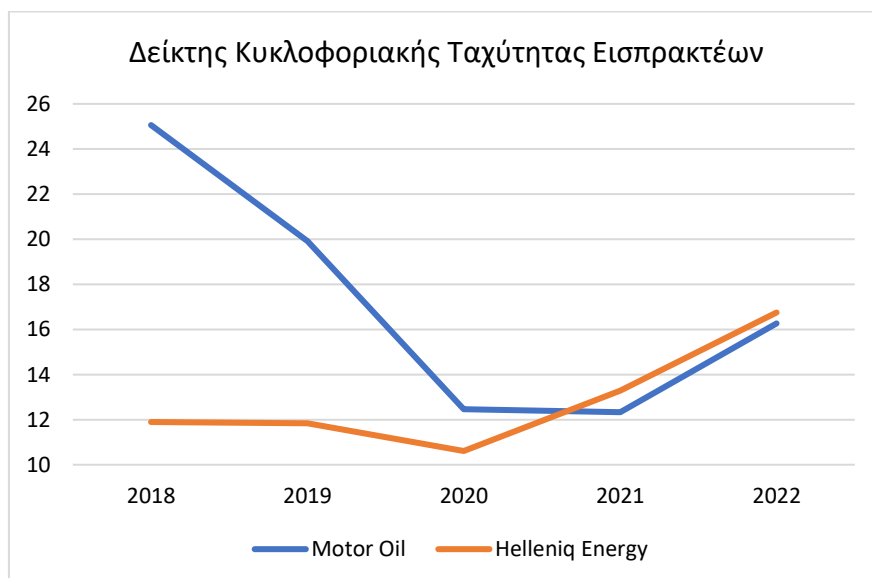
Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας Ενεργητικού, και στις δύο επιχειρήσεις (Διάγραμμα 25) υπάρχει πτώση του δείκτη από το 2018 έως το 2020 και μετέπειτα άνοδος. Ο δείκτης της Motor Oil λαμβάνει μεγαλύτερες τιμές συγκριτικά με την Helleniq Energy, ενώ η πτώση του δείκτη κατά το έτος 2020 είναι μεγαλύτερη και πιο απότομη, χωρίς όμως να διακινδυνεύσει η ρευστότητά της. Αντίθετα, η Helleniq Energy για κάθε 1€ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της πραγματοποίησε πωλήσεις 1,40€ το 2018, 1,25€ το 2019, 0,85€ το 2020, 1,19€ το 2021 και 1,69€ το 2022 (Πίνακας 19). Συνεπώς, παρατηρείται πως η Motor Oil επιτυγχάνει για μεγάλο χρονικό διάστημα πολλαπλάσιες πωλήσεις, από το σύνολο του ενεργητικού το οποίο χρησιμοποιεί, και έτσι παρουσιάζει καλύτερη αποδοτικότητα και ρευστότητα από την Helleniq Energy η οποία δεν κατορθώνει να το πετύχει στον ίδιο βαθμό.



Διάγραμμα 26. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

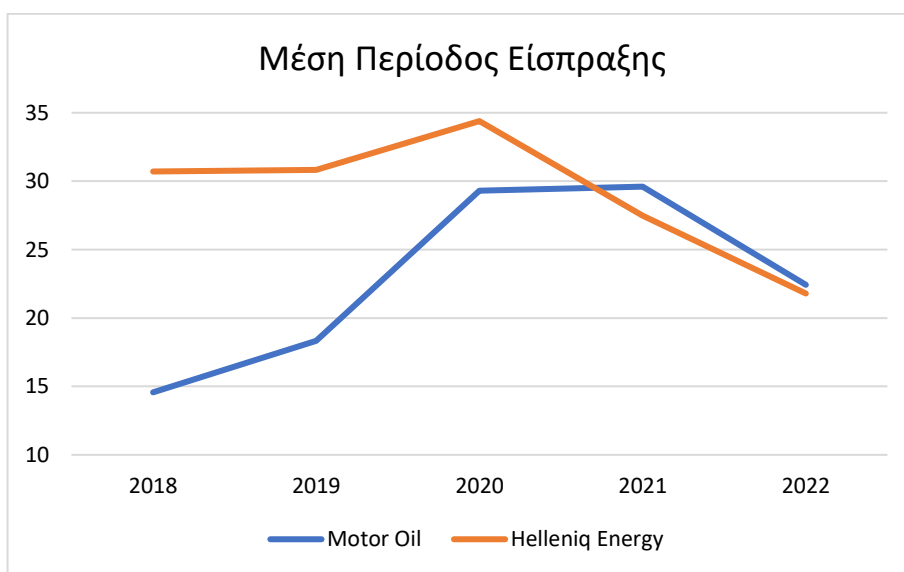
Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Διάγραμμα 26) παρουσιάζει παρόμοιο γράφημα με αυτό της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού. Παρατηρείται ότι και στις δύο επιχειρήσεις εμφανίζεται πτωτική τάση του δείκτη μέχρι το 2020 και μετέπειτα άνοδος. Οι τιμές του δείκτη της Helleniq Energy είναι σημαντικά μικρότερες από της Motor Oil, συμπεραίνοντας, πως η πρώτη επιχείρηση χρησιμοποιεί μεγαλύτερο αριθμό παγίων για το ύψος των πωλήσεων της σε σχέση με τη δεύτερη επιχείρηση.



Διάγραμμα 27. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

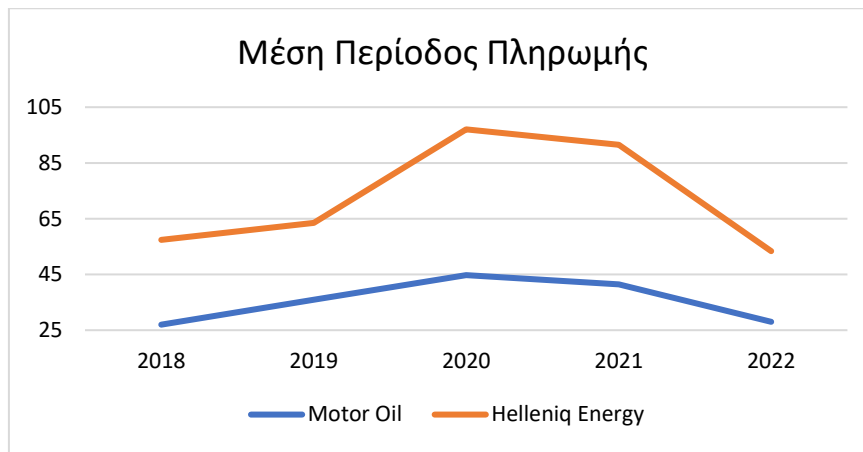
Σχετικά με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπρακτέων, η ανώτερη τιμή την οποία έλαβε στην πενταετία μελέτης η Motor Oil είναι 25,6 το 2018, όπως αναλύθηκε στο Κεφάλαιο 4. Στην περίπτωση της Helleniq Energy οι τιμές των ετών 2018 έως και 2021 κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα με μέσο όρο τις 11,91 φορές. Ο αριθμοδείκτης κατά έτη 2018 και 2019, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 27, παρουσιάζει μεγάλη απόκλιση ανάμεσα στις δύο επιχειρήσεις, η οποία αρχίζει και συγκλίνει το 2020, ενώ από το 2021 ο δείκτης της Helleniq Energy ξεπερνά τον αντίστοιχο της Motor Oil. Οι υψηλές τιμές του δείκτη τόσο της Motor Oil, όσο και της Helleniq Energy αποτυπώνουν την ικανότητα των δύο επιχειρήσεων να θέτουν στους πελάτες τους μικρά χρονικά περιθώρια πίστωσης.



Διάγραμμα 28. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

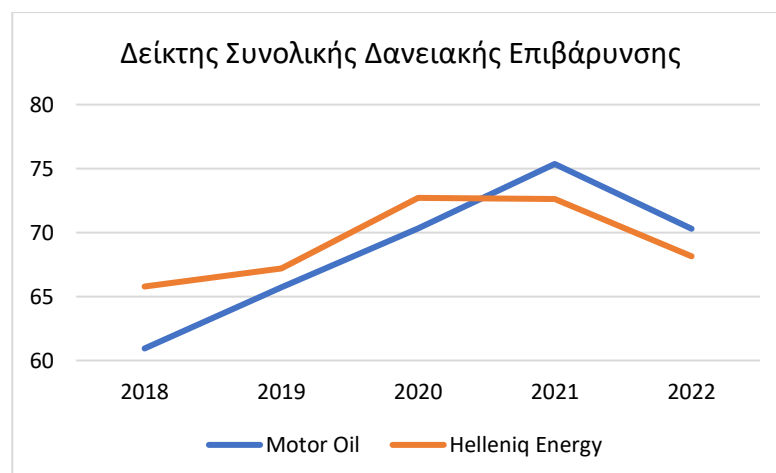
Στο Διάγραμμα 28 παραπάνω, παρουσιάζεται η Μέση Περίοδος Είσπραξης των δύο επιχειρήσεων που μελετώνται. Σε αντίθεση με την Helleniq Energy, η Motor Oil το 2018 και το 2019 είχε μικρό μέσο αριθμό είσπραξης των απαιτήσεών της. Ωστόσο, από το 2020 η απόκλιση των δύο επιχειρήσεων μειώθηκε και μάλιστα κατά το 2021 και το 2022 η Helleniq Energy εισέπραξε σε μικρότερο χρόνο τις απαιτήσεις της απ' ότι η Motor Oil. Παρόλα αυτά, ο μέσος αριθμός ημερών είσπραξης των απαιτήσεων για την Motor Oil την πενταετία 2018 - 2022 είναι οι 22,85 ημέρες και για την Helleniq Energy οι 29,04 ημέρες αντίστοιχα, λιγότερο δηλαδή του ενός μήνα. Συνεπώς, και ο συγκεκριμένος δείκτης επιβεβαιώνει το συμπέρασμα πως και οι δύο επιχειρήσεις θέτουν στους πελάτες τους μικρά χρονικά περιθώρια πίστωσης.



Διάγραμμα 29. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Μέσης Περιόδου Πληρωμής Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

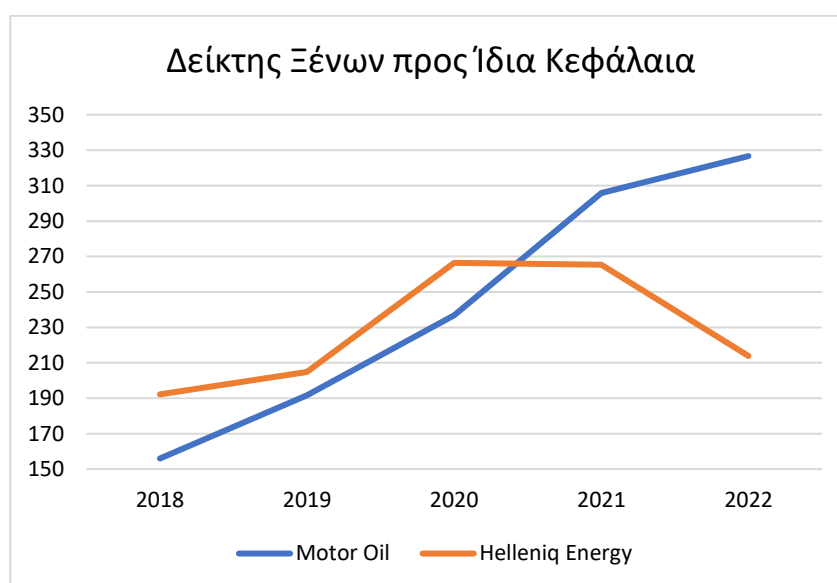
Ο αριθμοδείκτης της Μέσης Περιόδου Πληρωμής, όπως έχει ήδη αναλυθεί στο Κεφάλαιο 2, αναφέρεται στους πληρωτέους λογαριασμούς της επιχείρησης. Στην πενταετία μελέτης (2018-2022) η μέση περίοδος πληρωμής για τη Motor Oil είναι οι 35,40 ημέρες ενώ για Helleniq Energy οι 75,59 ημέρες. Η μεγάλη απόκλιση των δύο επιχειρήσεων αποτυπώνεται και στο Διάγραμμα 29 παραπάνω. Η μεγαλύτερη απόκλιση η οποία σημειώνεται ανάμεσα τους παρατηρείται στα έτη 2020 και 2021. Η Motor Oil το 2020, έτος ξεσπάσματος της πανδημίας Covid-19, καθώς και το έτος που ακολούθησε, αύξησε τη μέση περίοδο πληρωμών των προμηθευτών της μόνο ελάχιστες ημέρες. Αντίθετα, η Helleniq Energy, τα συγκεκριμένα έτη, αύξησε σχεδόν στο διπλάσιο το χρόνο πληρωμής των προμηθευτών και των δανειστών της. Στην τελευταία διαχειριστική χρήση (2022) όμως, η τιμή του αριθμοδείκτη μειώνεται σημαντικά, χωρίς ωστόσο να πλησιάζει την τιμή της Motor Oil.



Διάγραμμα 30. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

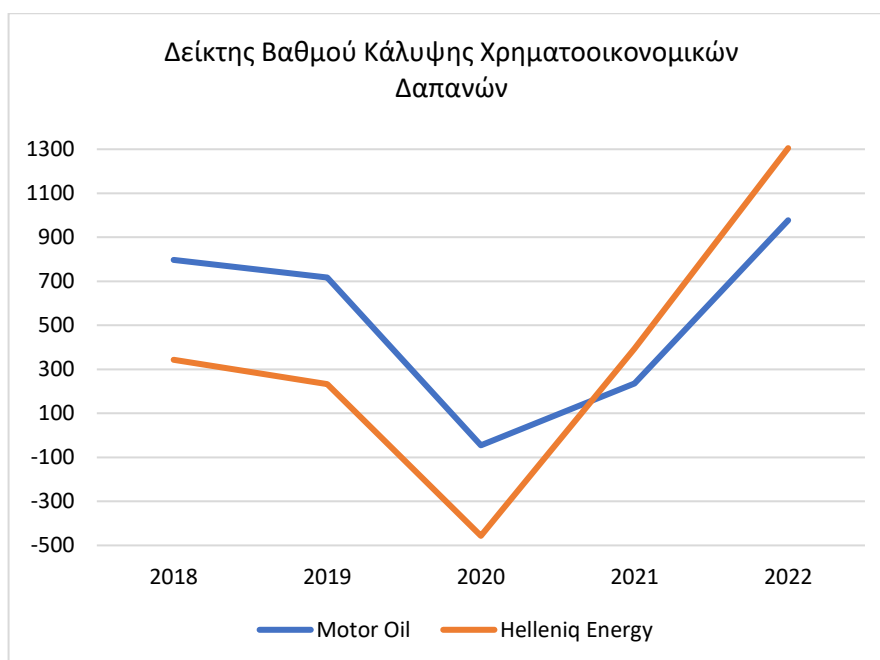
Όπως απεικονίζεται στο παραπάνω Διάγραμμα 30, ο αριθμοδείκτης της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης των επιχειρήσεων Motor Oil και Helleniq Energy την πενταετία 2018 – 2022 παρουσιάζει σχεδόν παράλληλη πορεία στο χρόνο, με αύξηση από το 2018 έως το 2021 και μείωση το 2022. Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη για την Motor Oil είναι στο 68,53%, ενώ για την Helleniq Energy στο 69,29%. Συνεπώς, αναλύοντας τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, μπορούμε να εξάγουμε τα ίδια συμπεράσματα και για τις δύο επιχειρήσεις. Τα έτη κατά τα οποία εμφανίζονται τα υψηλότερα ποσοστά του δείκτη, σημαίνει πως αυξάνονται τα κέρδη και για τους μετόχους των επιχειρήσεων, ενώ αντίθετα τα έτη με τα χαμηλότερα ποσοστά του δείκτη αποτελούν ευνοϊκότερα έτη για τους δανειστές τους.



Διάγραμμα 31. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Ξένων προς Ίδιων Κεφαλαίων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENIQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

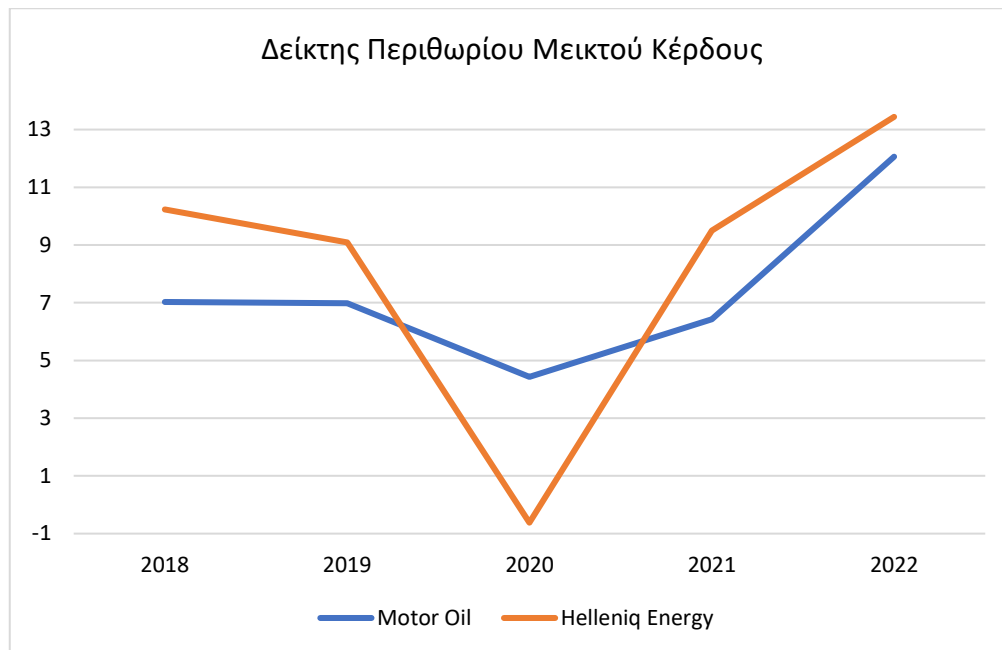
Όσον αφορά τον δείκτη των Ξένων προς τα Ίδια Κεφάλαια, σύμφωνα με το Διάγραμμα 31, παρατηρείται μέχρι το 2020 τόσο για την Motor Oil, όσο και για την Helleniq Energy αύξηση στα ποσοστά του δείκτη. Η συγκεκριμένη αύξηση ισοδυναμεί με την αύξηση των ίδιων κεφαλαίων της εκάστοτε επιχείρησης καθώς και την εξάρτησή τους απ' αυτά. Το 2021 και το 2022 παρατηρείται, επίσης, πως ο δείκτης της Motor Oil αυξάνεται με την ίδια σταθερή πορεία των προηγούμενων ετών. Αντίθετα, ο δείκτης της Helleniq Energy το 2021 παραμένει σχεδόν στα ίδια ποσοστά με το προηγούμενο έτος, ενώ το 2022 μειώνεται περίπου στα ποσοστά που είχε το 2019. Η πτώση του αριθμοδείκτη, λοιπόν, σηματοδοτεί τη μείωση της ετεροβαρούς εξάρτησής της από τα ίδια κεφάλαιά της.



Διάγραμμα 32. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Βαθμού Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024)· HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

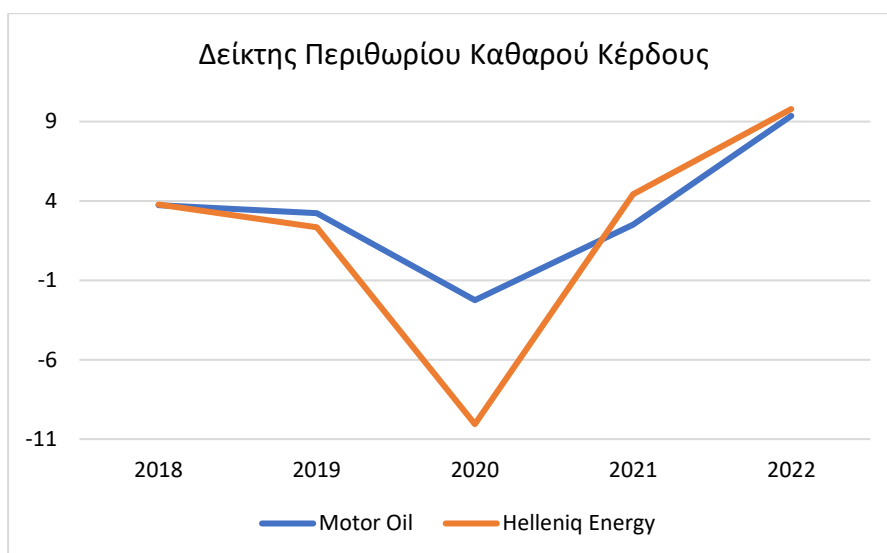
Ο δείκτης του Βαθμού Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών και των δύο επιχειρήσεων (Διάγραμμα 32) λαμβάνει ποσοστά μεγαλύτερα του 200 με 250% κατά τα έτη 2018, 2019, 2021 και 2022, αποδεικνύοντας πως και οι δύο επιχειρήσεις είναι απρόσβλητες σε μεταβολές των οικονομικών τους περιβαλλόντων. Η παράλληλη πορεία του δείκτη τόσο της Motor Oil, όσο και της Helleniq Energy στο χρόνο επιβεβαιώνεται και το 2020, έτος κατά το οποίο και οι δύο εμφανίζουν αρνητικά ποσοστά. Η αρνητική τιμή του δείκτη αφορά μόνο στο συγκεκριμένο έτος και πιθανότατα αποτελεί απόρροια των επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19 τόσο στην κοινωνία, όσο και στην οικονομία. Αξίζει να σημειωθεί πως το ποσοστό του αριθμοδείκτη της Helleniq Energy το 2021 και το 2022 ξεπερνά τα ποσοστά που είχε προ covid, ενώ ταυτόχρονα ξεπερνά και τα ποσοστά της Motor Oil το ίδιο χρονικό διάστημα. Παρόλα αυτά, στην πενταετία μελέτης, η Motor Oil φαίνεται να καλύπτει σε μεγαλύτερο βαθμό τους ετήσιους χρεωστικούς τόκους της από τα καθαρά λειτουργικά της έσοδα απ' ότι η Helleniq Energy, καθώς ο μέσος όρος πενταετίας του δείκτη για την πρώτη επιχείρηση είναι στο 460,24% ενώ για τη δεύτερη στο 388,77%.



Διάγραμμα 33. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

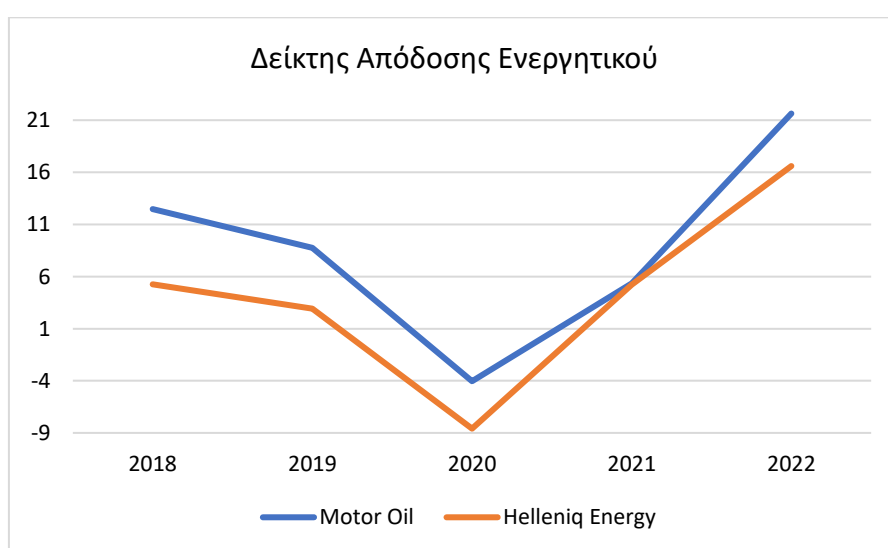
Στο παραπάνω Διάγραμμα 33, φαίνεται πως ο δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους της Helleniq Energy εμφανίζει υψηλότερα ποσοστά στα περισσότερα έτη της πενταετία μελέτης συγκριτικά με την Motor Oil, με εξαίρεση το 2020. Τα έτη 2018, 2019, 2021 και 2022 οι δύο επιχειρήσεις ακολουθούν παράλληλη πορεία στο χρόνο με την Helleniq Energy να έχει σταθερά μεγαλύτερο ποσοστό Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους. Ωστόσο, το 2020 το ποσοστό της πέφτει κατακόρυφα και συγκεκριμένα κάτω από τη μονάδα (-0,62%) μειώνοντας έτσι το μέσο όρο της πενταετίας. Συνεπώς, η Motor Oil παρουσιάζει τελικά καλύτερη εικόνα διότι διατηρεί μια σταθερή πορεία στο χρόνο με το μέσο ποσοστό του δείκτη στο 7,39%. Αντίθετα, η Helleniq Energy εμφανίζει μεγαλύτερη διακύμανση στο δείκτη διαμορφώνοντας το μέσο ποσοστό της στο 4,78%, ποσοστό μικρότερο της Motor Oil. Ωστόσο, και οι δύο μέσοι όροι απεικονίζουν τη δυνατότητα και των δύο επιχειρήσεων να πετύχουν υψηλή κερδοφορία, καθώς και άλλους στόχους.



Διάγραμμα 34. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

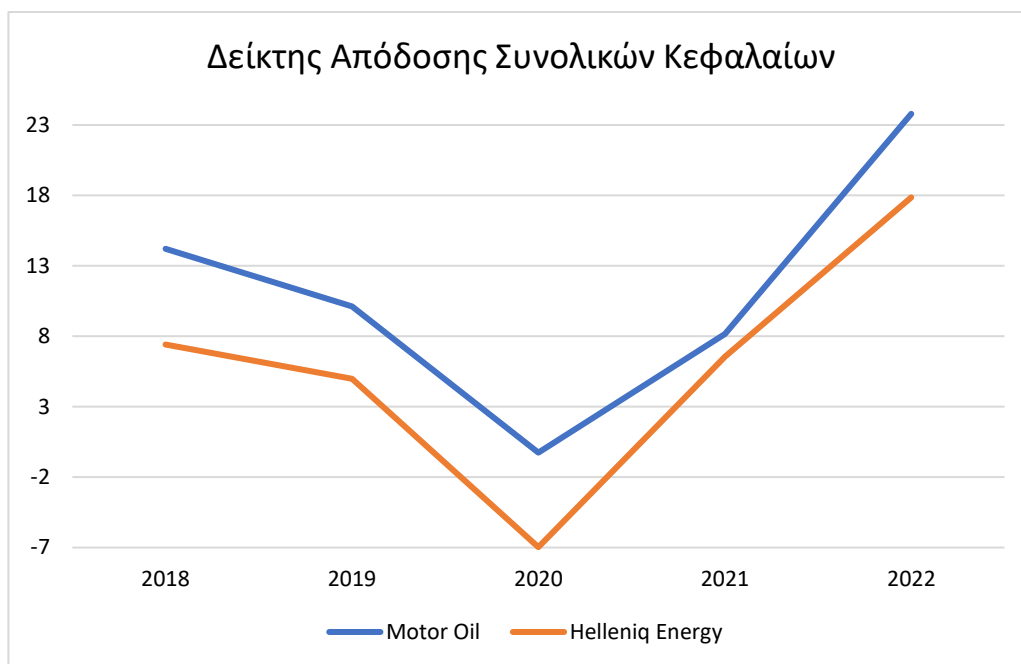
Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, η απόδοση και των δύο επιχειρήσεων μπορεί να θεωρηθεί αρκετά καλή. Η Motor Oil επιτυγχάνει στην πενταετία 2018-2022 μέσο ποσοστό 3,22% και η Helleniq Energy 4,31%. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 34, ο δείκτης και των δύο επιχειρήσεων ακολουθεί σχεδόν ταυτόσημη πορεία στο χρόνο, με εξαίρεση το έτος 2020, κατά το οποίο η πτώση για την Helleniq Energy ήταν πολύ μεγαλύτερη απ' της Motor Oil. Παρά τη μείωση του δείκτη το 2020, παρατηρείται ότι το 2021 και οι δύο επιχειρήσεις αγγίζουν τα ποσοστά τα οποία είχαν αντίστοιχα κατά τα έτη 2018 και 2019, ενώ το 2022 τα ξεπερνούν σε σχεδόν διπλάσιο ποσοστό.



Διάγραμμα 35. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ενεργητικού Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

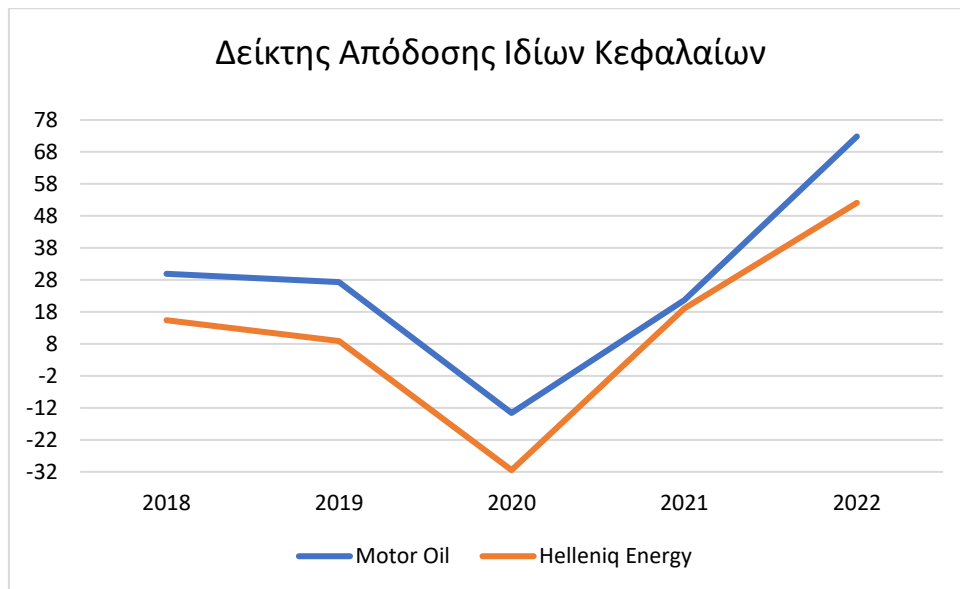
Αναλόγως το ποσοστό του δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού το οποίο έχουν οι Motor Oil και Helleniq Energy, πετυχαίνουν τις αντίστοιχες επιδόσεις σε σχέση με τους πόρους τους. Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 35, τόσο η απότομη πτώση του δείκτη το 2020, όσο και η καλπάζουσα αύξηση το 2021 και το 2022 είναι κοινή και για τις δύο επιχειρήσεις. Τα αρνητικά επίπεδα του δείκτη την διαχειριστική χρήση 2020 δεν καθίστανται επιδραστικά στην ικανότητά τους να δημιουργούν καθαρά κέρδη.



Διάγραμμα 36. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENIQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

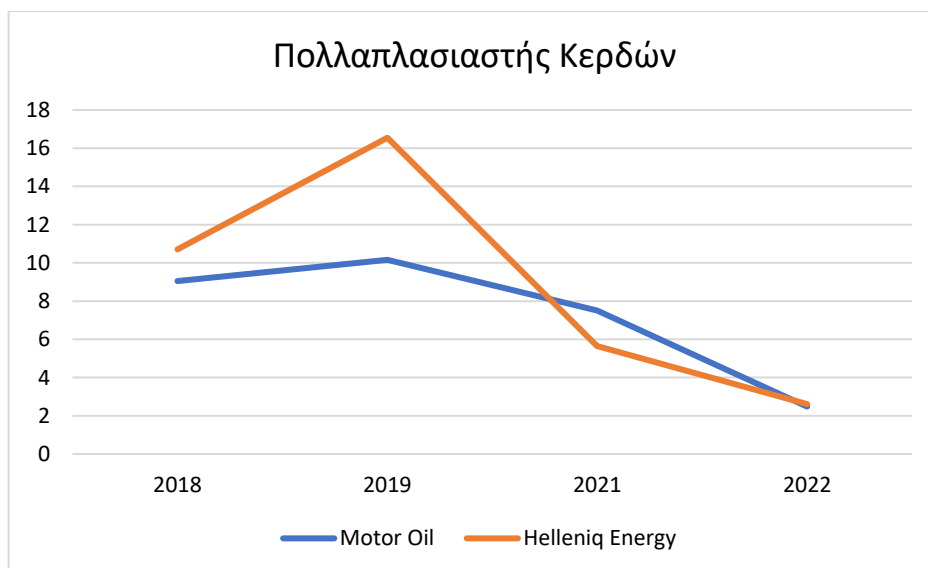
Οι δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού και Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων μοιάζουν μεταξύ τους, εξαιτίας της βασικής λογιστικής ισότητας κατά την οποία το Ενεργητικό ισούται με τα Ίδια και τα Ξένα Κεφάλαια, και συνεπώς το Ενεργητικό ισούται με τα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια, όπως ήδη έχει αναφερθεί στο Κεφάλαιο 2. Επομένως, από τα αποτελέσματά τους μπορούν να εξαχθούν τα ίδια συμπεράσματα. Όπως παρατηρείται και στο Διάγραμμα 36 παραπάνω, ο δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων τόσο στην Motor Oil, όσο και στην Helleniq Energy, κατά τα έτη 2018 και 2019, κυμαίνεται σε παρόμοια ποσοστά, ενώ το 2020 πέφτει κατακόρυφα σε ποσοστά κάτω του μηδενός. Τα επόμενα δύο χρόνια, ωστόσο, παρουσιάζει αυξητική τάση και μάλιστα σε διπλάσια σχεδόν ποσοστά του 2018 και του 2019.



Διάγραμμα 37. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

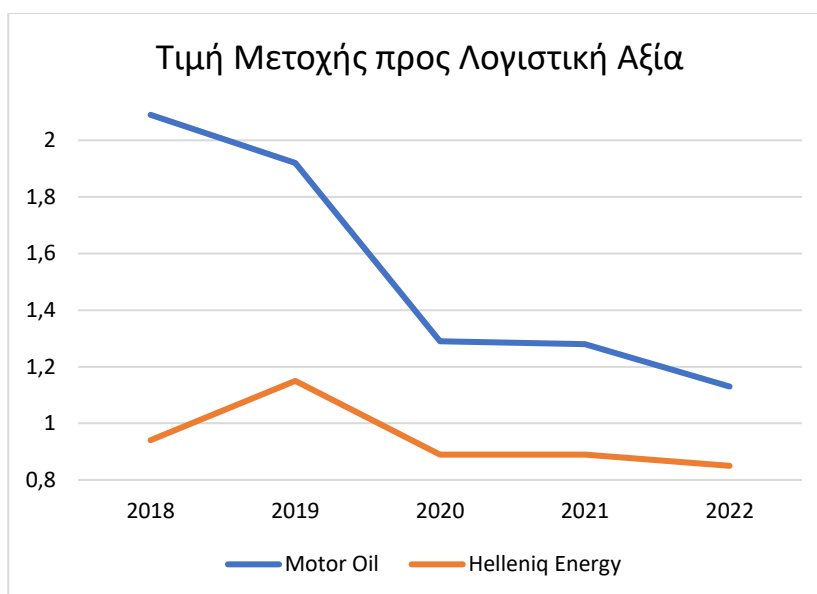
Αναφορικά με τον δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων, αποτυπώνεται η ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τόσο τα ίδια όσο και τα ξένα κεφάλαιά της. Οι επιχειρήσεις της παρούσας μελέτης εμφανίζουν μια παράλληλη πορεία του αριθμοδείκτη στο χρόνο (Διάγραμμα 37), με τα ποσοστά της Motor Oil να είναι σημαντικά υψηλότερα από της Helleniq Energy, εκτός από το 2021 που είναι σχεδόν ίδια. Παρά την πτώση του αριθμοδείκτη σε αρνητικό ποσοστό και στις δύο επιχειρήσεις το 2020, το ποσοστό τους το 2022 είναι σχεδόν τριπλάσιο από αυτό της προηγούμενης χρονιάς για την κάθε μία αντίστοιχα.



Διάγραμμα 38. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Πολλαπλασιαστή Κερδών Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024) & HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

Ο αριθμοδείκτης Πολλαπλασιαστής Κερδών, τόσο στην Motor Oil όσο και στην Helleniq Energy το 2020 δεν υπολογίζεται, καθώς στην χρήση δεν υπάρχουν κέρδη ανά μετοχή, αλλά ζημίες. Το 2018 και στις δύο επιχειρήσεις ο δείκτης διατηρείται σε παρόμοια επίπεδα. Το 2019, η τιμή του δείκτη της Helleniq Energy φτάνει τις 16,55 φορές, σημαίνει δηλαδή πως ο επενδυτής ο οποίος αγόρασε εκείνο το έτος τη συγκεκριμένη μετοχή θα περιμένει να περάσουν 16,55 χρόνια προκειμένου η επιχείρηση να επιτύχει αθροιστικά κέρδη ισοδύναμα της τιμής της μετοχής εκείνου του έτους. Το 2021 και το 2022, ωστόσο, και στις δύο επιχειρήσεις ο δείκτης πέφτει, με μέσο όρο το 2021 τις 6,58 φορές και το 2022 τις 2,55 φορές. Η πτώση του αριθμοδείκτη σε αυτές τις τιμές είναι προς όφελος των επενδυτών και κάνει ελκυστική την αντίστοιχη μετοχή. Ταυτόχρονα, το χαμηλό P/E αποτελεί ικανή συνθήκη για την επίτευξη θετικών αποδόσεων στο Χρηματιστήριο.



Διάγραμμα 39. Σύγκριση Αριθμοδείκτη Τιμής Μετοχής προς Λογιστική Αξία Motor Oil και Helleniq Energy τα έτη 2018 – 2022

Πηγή: Motor Oil (2024)· HELLENiQ ENERGY (2024), ίδια επεξεργασία

Στο παραπάνω Διάγραμμα 39, εκφράζεται η υποτίμηση ή υπερτίμηση της τιμής της μετοχής της Motor Oil και της Helleniq Energy την πενταετία 2018-2022. Σε καμία από τις δύο επιχειρήσεις δεν υπάρχει υποτίμηση της τιμής της μετοχής τους. Η τιμή της μετοχής της Motor Oil το 2018 και το 2019 φαίνεται να είναι υπερτιμημένη, αφού ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας πλησιάζοντας ή και ξεπερνώντας το δύο. Αντίστοιχα, από το 2020 και εξής δε θεωρείται ούτε υποτιμημένη ούτε υπερτιμημένη, καθώς βρίσκεται σε τιμές κοντά στη μονάδα. Αντίθετα, η τιμή της μετοχής της Helleniq Energy εμφανίζεται στις ίδιες τιμές, δηλαδή κοντά στη μονάδα, καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας, συνεπώς ούτε αυτή θεωρείται υποτιμημένη ή υπερτιμημένη.

6. Συμπεράσματα

Στην παρούσα διπλωματική εργασία πραγματοποιήθηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση βάσει αριθμοδεικτών της κυρίαρχης επιχείρησης Motor Oil στον κλάδο των πετρελαιοειδών την πενταετία 2018 – 2022 και στη συνέχεια έγινε σύγκριση των αριθμοδεικτών της με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες της έτερης κυρίαρχης επιχείρησης HELLENiQ ENERGY. Η χρηματοοικονομική ανάλυση της Motor Oil βάσει αριθμοδεικτών παρουσίασε μια σειρά σημαντικών ευρημάτων για την επιχείρηση. Μέσω της ανάλυσης των δεδομένων συνάγονται τα εξής συμπεράσματα:

Παρατηρείται μια σταθερή μείωση των αριθμοδεικτών ρευστότητας της Motor Oil από το 2018 έως το 2022, ωστόσο αυτή η μείωση δεν φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά τη ρευστότητά της. Επιπλέον, οι δείκτες δραστηριότητας υποδεικνύουν την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων, ακόμα και κατά τη διάρκεια της πανδημίας Covid-19 το 2020. Η επιχείρηση φαίνεται να διατηρεί σταθερές σχέσεις εμπιστοσύνης με τους προμηθευτές της, ενώ παράλληλα εμφανίζει μικρά περιθώρια πίστωσης προς τους πελάτες της. Όσον αφορά τους δείκτες χρέους της επιχείρησης, αποτυπώνουν τη μείωση εξάρτησης της Motor Oil από τα ίδια κεφάλαιά της και ταυτόχρονα την αύξηση της εξάρτησής της από τα ξένα κεφάλαια.

Η οικονομική κάλυψη της επιχείρησης, βάσει των ποσοστών του αντίστοιχου αριθμοδείκτη, φαίνεται να παραμένει σε αρκετά υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα η Motor Oil να θεωρείται απρόσβλητη στις μεταβολές του οικονομικού της περιβάλλοντος. Επιπρόσθετα, η απόδοση της επιχείρησης εμφανίζει συνολικά ικανοποιητικά επίπεδα κερδοφορίας, με εξαίρεση το έτος 2020 κατά το οποίο δεν παρουσίασε κέρδη παρά μόνον ζημίες λόγω της παγκόσμιας κρίσης που επήλθε από την πανδημία Covid-19. Παρόλο που το 2020 ήταν μια κρίσιμη χρονιά, η επιχείρηση κατάφερε να αντιμετωπίσει επιτυχώς την οικονομική κατάσταση και να ανακάμψει γρήγορα, αφού τα επίπεδα της κερδοφορίας της το έτος 2021 και 2022 φαίνεται να ξεπερνούν τα ποσοστά προ πανδημίας. Τέλος, οι δείκτες αποτίμησης ενώ παρουσιάζουν πτωτική τάση, ωστόσο δεν επηρεάζουν αρνητικά την επιχείρηση και τους επενδυτές.

Όσον αφορά τη σύγκριση η οποία πραγματοποιήθηκε ανάμεσα στις επιχειρήσεις Motor Oil και Helleniq Energy με βάση τους αριθμοδείκτες τους κατά την περίοδο μελέτης προκύπτει πως η Motor Oil φαίνεται να διαθέτει ανώτερα επίπεδα ρευστότητας σε σύγκριση με την Helleniq Energy. Επίσης, παρατηρείται ότι η Motor Oil έχει υψηλότερους δείκτες ρευστότητας, προεκτείνοντας την ικανότητά της να καλύπτει τις τρέχουσες οικονομικές της υποχρεώσεις. Αντίθετα, η Helleniq Energy φαίνεται να είναι περισσότερο επηρεασμένη από τα αποθέματα, τα

οποία καθορίζουν τη ρευστότητά της σε μεγαλύτερο βαθμό. Σχετικά με τους δείκτες δραστηριότητας, αποδεικνύεται ότι η Helleniq Energy χρησιμοποιεί μεγαλύτερο αριθμό παγίων για τις πωλήσεις της σε σύγκριση με τη Motor Oil.

Τόσο η Motor Oil όσο και η Helleniq Energy διαθέτουν περιορισμένα περιθώρια πίστωσης προς τους πελάτες τους, υποδεικνύοντας μια πολιτική διαχείρισης του πελατολογίου τους η οποία διασφαλίζει τη σταθερότητα των ταμειακών ροών. Οι αριθμοδείκτες χρέους και για τις δύο επιχειρήσεις αποτυπώνουν τη μείωση της εξάρτησή τους από τα ίδια κεφάλαια και την αύξηση της εξάρτησή τους από τα ξένα κεφάλαια. Αναφορικά με τους δείκτες οικονομικής κάλυψης, η Motor Oil φαίνεται να καλύπτει καλύτερα και σε μεγαλύτερο βαθμό τους χρεωστικούς της τόκους από τα λειτουργικά της έσοδα σε σύγκριση με την Helleniq Energy, προοικονομώντας μια πιο ασφαλή οικονομική δομή.

Ως προς τους δείκτες απόδοσης, επιβεβαιώνεται πως και οι δύο επιχειρήσεις διαθέτουν δυνατότητα για υψηλή κερδοφορία. Ωστόσο, η Motor Oil φαίνεται να βρίσκεται σε καλύτερη θέση σε αυτόν τον τομέα. Τέλος, οι δείκτες αποτίμησης και για τις δύο επιχειρήσεις εμφανίζουν πτωτική τάση, χωρίς όμως να επηρεάζουν αρνητικά την εκάστοτε επιχείρηση και τους επενδυτές της. Αντίθετα, θεωρείται πως ωφελούνται περισσότερο οι επενδυτές, αφού οι μετοχές των επιχειρήσεων γίνονται ελκυστικότερες και δημιουργούνται ευνοϊκότερες συνθήκες για την επίτευξη θετικών επιδόσεων στο Χρηματιστήριο.

Εν κατακλείδι, η χρηματοοικονομική ανάλυση της Motor Oil κατά την πενταετία 2018-2022 αποκάλυψε μια σταθερή επιχείρηση με ανταγωνιστική θέση στον κλάδο των πετρελαιοειδών. Παρά τις μειώσεις στους δείκτες ρευστότητας και την εξάρτηση από ξένα κεφάλαια, η Motor Oil κατάφερε να διατηρήσει σταθερή κερδοφορία και ανταποκρίθηκε επιτυχώς στις προκλήσεις, όπως συνέβη με την πανδημία Covid-19. Συγχρόνως, η σύγκριση με την ανταγωνίστρια στον κλάδο επιχείρηση Helleniq Energy ανέδειξε την υψηλότερη ρευστότητα και την αποτελεσματικότερη διαχείριση των πόρων από την πλευρά της Motor Oil. Συμπερασματικά, η Motor Oil εμφανίζεται ως μια επιχείρηση με σταθερή βάση για την προσέγγιση μελλοντικών προκλήσεων και εκμετάλλευση νέων ευκαιριών στον ενεργειακό τομέα.

Για τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας και της ηγετικής της θέσης της Motor Oil στον κλάδο των πετρελαιοειδών, καθώς και για την επίτευξη μακροπρόθεσμων στρατηγικών της στόχων, καθοριστικό ρόλο θα διαδραματίσει η επιτυχημένη διαχείριση των οικονομικών της πόρων και η διαρκής παρακολούθηση των επιχειρηματικών της δεδομένων.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση:

Drogalas, G. και συν. (2017) 'The effect of internal audit effectiveness, auditor responsibility and training in fraud detection', *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 16(4), pp. 434–454. Διαθέσιμο στο: <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=595921> [Ημερομηνία πρόσβασης: 23 Ιουλίου 2023]

Fridson, M.S. and Alvarez, F. (2022) *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. John Wiley & Sons

Ittelson, T. (2009) *Financial Statements: A Step-by-Step Guide to Understanding and Creating Financial Reports*. Second Edition, Revised. Pompton Plains, NJ: Weiser

Nashwa, G. (2003) *Audit Committees: The Solution to Quality Financial Reporting?* Διαθέσιμο στο: <http://archives.cpajournal.com/2003/1203/nv/nv1.htm> [Ημερομηνία πρόσβασης: 25 Σεπτεμβρίου 2023]

Skonieczny, M. (2012) *The Basics of Understanding Financial Statements: Learn How to Read Financial Statements by Understanding the Balance Sheet, the Income Statement, and the Cash Flow Statement*. 5.2.2012 edition. Schaumburg, Ill: Investment Publishing

Ελληνική:

HELLENiQ ENERGY (2024). Διαθέσιμο στο: <https://www.helleniqenergy.gr/> [Ημερομηνία Πρόσβασης: 24 Φεβρουαρίου 2024]

Motor Oil (2024). Διαθέσιμο στο: <https://www.moh.gr/eteria/sxetika-me-emas/> [Ημερομηνία πρόσβασης: 7 Ιανουαρίου 2024]

Αποστόλου, Α. (2015) *Ανάλυση λογιστικών-χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών (Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά Συγγράμματα και Βοηθήματα Κάλλιπος)

Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2008) *Χρηματοοικονομική διοίκηση: θεωρία & πρακτική*. Αθήνα: Rosili

Βικιπαίδεια (2024) HELLENiQ ENERGY. Διαθέσιμο στο: https://el.wikipedia.org/w/index.php?title=HELLENiQ_ENERGY&oldid=10415114 [Ημερομηνία Πρόσβασης: 24 Φεβρουαρίου 2024]

- Βικιπαίδεια (2024) *Μότορ Όιλ Ελλάδα*. Διαθέσιμο στο: https://el.wikipedia.org/w/index.php?title=%CE%9C%CE%9F%CE%A4%CE%9F%CE%A1_%CE%9F%CE%AA%CE%9B_%CE%95%CE%9B%CE%9B%CE%91%CE%A3&oldid=10360505 [Ημερομηνία πρόσβασης: 7 Ιανουαρίου 2024]
- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2014) *Ο κλάδος της διύλισης πετρελαίου στην Ελλάδα: Συμβολή στην οικονομία και προοπτικές* [ηλεκτρονικό βιβλίο]. Αθήνα. Διαθέσιμο στο: http://iobe.gr/docs/research/res_05_c_27062014_rep_gr.pdf [Ημερομηνία πρόσβασης: 5 Ιανουαρίου 2024]
- Καζαντζής, Χ. (2006) *Ελεγκτική και εσωτερικός έλεγχος*. Αθήνα: Business Plus
- Κάντζος, Κ. (2002) *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. 3η έκδ. Αθήνα Interbooks
- Λαζαρίδης, Θ. (2020) *Χρηματοοικονομική Ανάλυση*. Θεσσαλονίκη: Δίσιγμα
- Μαδυτινός, Δ. (2014) *Χρηματοοικονομική μοντελοποίηση*. Θεσσαλονίκη: Δίσιγμα
- Νεγκάκης, Χ. and Ταχυνάκης, Π. (2013) *Σύγχρονα Θέματα Ελεγκτικής και Εσωτερικού Ελέγχου*. Αθήνα: Διπλογραφία
- Νόμος 4308/2014 (2014). Διαθέσιμο στο: <https://www.taxheaven.gr/law/4308/2014> [Ημερομηνία πρόσβασης: 15 Ιουλίου 2023]
- Ντάκουλα, Χ. - Θ. (2009) *Ποιότητα Δημοσιευμένων Οικονομικών Καταστάσεων*. Διπλωματική Εργασία [online]. Θεσσαλονίκη: Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης. Διαθέσιμο στο: <http://ikee.lib.auth.gr/record/113420/files/DAKOULA.pdf> [Ημερομηνία πρόσβασης: 20 Σεπτεμβρίου 2023]
- Παπαστάθης, Π.Σ. (2014) *Ο σύγχρονος εσωτερικός έλεγχος (Internal Audit) στις επιχειρήσεις-οργανισμούς και η πρακτική εφαρμογή του*. Αθήνα: Ιδιωτική
- Τσιπουρίδου, Μ. (2012) *Ποιότητα χρηματοοικονομικών καταστάσεων: χειραγώγηση κερδών και ανεξαρτησία ελεγκτών σε ένα πλαίσιο διεθνών προτύπων χρηματοοικονομικής αναφοράς*. Διδακτορική Διατριβή [online]. Θεσσαλονίκη: Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης. Διαθέσιμο στο: <http://hdl.handle.net/10442/hedi/32007> [Ημερομηνία πρόσβασης: 25 Σεπτεμβρίου 2023]
- Ξανθάκης, Μ. and Αλεξάκης, Χ. (2006) *Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων*. Αθήνα: Σταμούλης