



ΤΕΙ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

Department of Accounting & Finance

Πτυχιακή Εργασία:

«Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας CORAL»



ΜΑΡΚΟΠΟΥΛΟΥ ΣΟΦΙΑ, ΑΜ: 2014128

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΜΠΑΜΠΙΑΛΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

Επίκουρος Καθηγητής

Καλαμάτα, 2019

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Στο σημείο αυτό, θεωρώ υποχρέωσή μου να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου **κ. Βασίλειο Μπάμπαλο** για την πολύτιμη καθοδήγησή του, τις ουσιαστικές υποδείξεις του και την πραγματική υποστήριξή του.

Επιπρόσθετα, οφείλω να αφιερώσω την πτυχιακή μου εργασία στην οικογένεια μου για την αμέριστη συμπαράσταση που μου παρείχε σε όλα τα χρόνια της φοίτησής μου στο Τ.Ε.Ι. Πελοποννήσου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο επιχειρηματικός κόσμος χαρακτηρίζεται από τα υψηλά επίπεδα κινδύνων και αβεβαιότητας που, πολλές φορές, κοστίζουν σημαντικά κεφάλαια για όλους τους εμπλεκόμενους. Ως εκ τούτου, οποιοσδήποτε συνδέεται με τις επιχειρήσεις, με οποιονδήποτε τρόπο, χρειάζεται να ενημερώνεται συνεχώς για την οικονομική θέση κι εξέλιξή τους. Για τον σκοπό αυτό, οι ενδιαφερόμενοι μελετούν συγκεκριμένα οικονομικά μεγέθη και δεδομένες μεθόδους μελέτης. Κύρια θέση σε αυτή την διαδικασία κατέχει η χρηματοοικονομική ανάλυση η οποία βασίζεται στα στοιχεία που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις στις Χρηματοοικονομικές τους Καταστάσεις. Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να ολοκληρώνεται με διάφορες μεθόδους, ενώ η πλέον διαδεδομένη είναι αυτή που αξιοποιεί τους αριθμοδείκτες. Οι αριθμοδείκτες συνδυάζουν οικονομικά μεγέθη και είναι σε θέση να παρέχουν συμπεράσματα για το οικονομικό παρόν, αλλά και μέλλον μιας επιχείρησης, όσο αυτό είναι δυνατό. Η παρούσα εργασία εστιάζει στην χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών, όπου αναφέρονται οι βασικότερες κατηγορίες τους, όπως ρευστότητας, αποδοτικότητας και κερδοφορίας, μεταξύ άλλων. Επιπλέον, συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες υπολογίζονται για την επιχείρηση CORAL A.E., που δραστηριοποιείται στον χώρο της ενέργειας στην Ελλάδα. Με τον τρόπο αυτό καθίσταται ακόμη πιο σαφές το περιεχόμενο και η σημασία των αριθμοδεικτών στην χρηματοοικονομική ανάλυση.

Λέξεις Κλειδιά: Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες, CORAL A.E.

ABSTRACT

Business world is characterized by high levels of risk and uncertainty that, at times, cost significant capital for all involved. As a result, anyone associated with businesses, in any way, needs to be constantly informed of their financial position and evolution. To this end, stakeholders study specific financial figures and given study methods. The main focus of this process is financial analysis based on the data that companies publish in their Financial Statements. Financial analysis can be completed by a variety of methods, the most common being the one that utilizes financial ratios. Financial ratios combine financial figures and are able to provide conclusions about the financial present and future of a business as far as possible. The present work focuses on financial analysis using ratios, which outline their main categories, such as liquidity, profitability and profitability, among others. In addition, specific ratios are calculated for the company CORAL SA, which operates in the energy sector in Greece. This makes the content and importance of the ratios in financial analysis even clearer.

Keywords: Financial Analysis, ratios, CORAL A.E.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|---|----|
| ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ | 2 |
| ΠΕΡΙΛΗΨΗ | 3 |
| ABSTRACT..... | 4 |
| ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ..... | 5 |
| ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ | 8 |
| ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ..... | 10 |
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ..... | 12 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ | 14 |
| 1.1 Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις: Έννοια και περιεχόμενο | 14 |
| 1.2 Η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων..... | 17 |
| 1.3 Αποδέκτες ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων..... | 19 |
| 1.3.1 Μέτοχοι- επενδυτές..... | 19 |
| 1.3.2 Πιστωτές- τράπεζες..... | 19 |
| 1.3.3 Διοίκηση | 20 |
| 1.3.4 Προμηθευτές- πελάτες..... | 20 |
| 1.3.5 Ελεγκτές..... | 21 |
| 1.3.6 Εργαζόμενοι..... | 21 |

| | | | |
|--------------------------------------|--|---------------|------------|
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. | ΜΕΘΟΔΟΙ | ΑΝΑΛΥΣΗΣ | ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ |
| ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ | | | 22 |
| 2.1 | Γενικά..... | | 22 |
| 2.2 | Οριζόντια ανάλυση ή ανάλυση τάσεων | | 22 |
| 2.3 | Κάθετη ή κοινού μεγέθους ανάλυση..... | | 23 |
| 2.4 | Αριθμοδείκτες | | 24 |
| 2.4.1 | Δείκτες ρευστότητας..... | | 25 |
| 2.4.2 | Δείκτες αποδοτικότητας..... | | 26 |
| 2.4.3 | Δείκτες κερδοφορίας..... | | 28 |
| 2.4.4 | Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης | | 28 |
| 2.4.5 | Δείκτες ταμειακών ροών..... | | 29 |
| 2.4.6 | Γενικοί αριθμοδείκτες για τους επενδυτές..... | | 29 |
| 2.5 | Ανάλυση νεκρού σημείου | | 30 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. | Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ | CORAL | 32 |
| 3.1 | Η CORAL | | 32 |
| 3.2 | Ο κλάδος της ενέργειας στην Ελλάδα..... | | 34 |
| 3.3 | Το γενικότερο οικονομικό κι επιχειρηματικό περιβάλλον..... | | 36 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. | ΑΝΑΛΥΣΗ | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ | 39 |
| 4.1 | Αριθμοδείκτες Ρευστότητας..... | | 39 |
| 4.1.1 | Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας | | 39 |
| 4.1.2 | Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας..... | | 41 |
| 4.1.3 | Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας..... | | 43 |
| 4.2 | Αριθμοδείκτες Δραστηριότητες | | 45 |
| 4.2.1 | Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων..... | | 45 |
| 4.2.2 | Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων ... | | 46 |

| | | |
|-------|--|----|
| 4.2.3 | Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων..... | 48 |
| 4.2.4 | Αριθμοδείκτης Εμπορικού Κύκλου | 51 |
| 4.2.5 | Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού..... | 53 |
| 4.3 | Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας..... | 55 |
| 4.3.1 | Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους | 56 |
| 4.3.2 | Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους | 58 |
| 4.3.3 | Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων..... | 59 |
| 4.3.4 | Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων..... | 61 |
| 4.3.5 | Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόγλευσης | 63 |
| 4.4 | Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας..... | 64 |
| 4.4.1 | Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια..... | 65 |
| 4.4.2 | Αριθμοδείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις..... | 66 |
| 4.4.3 | Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια | 68 |
| | ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 71 |
| | Βιβλιογραφία | 74 |
| | ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ CORAL Α.Ε. 2013 – 2017..... | 78 |
| | ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ CORAL Α.Ε. 2013 – 2017..... | 79 |

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

| | |
|--|----|
| Πίνακας 4.1 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Γενικής Ρευστότητας..... | 39 |
| Πίνακας 4.2 Τιμή του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας 2013 - 2017 | 39 |
| Πίνακας 4.3 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας | 41 |
| Πίνακας 4.4 Τιμή του Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας 2013 - 2017 | 41 |
| Πίνακας 4.5 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας | 43 |
| Πίνακας 4.6 Τιμή του Δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας 2013 - 2017 | 43 |
| Πίνακας 4.7 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων | 45 |
| Πίνακας 4.8 Τιμή του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων 2013 - 2017 | 45 |
| Πίνακας 4.9 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων | 47 |
| Πίνακας 4.10 Τιμή του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων 2013 - 2017 | 47 |
| Πίνακας 4.11 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων..... | 49 |
| Πίνακας 4.12 Τιμή του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων 2013 - 2017 | 49 |
| Πίνακας 4.13 Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων, Απαιτήσεων και Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων..... | 51 |
| Πίνακας 4.14 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Εμπορικού Κύκλου | 52 |
| Πίνακας 4.15 Τιμή του Δείκτη Εμπορικού Κύκλου 2013 - 2017..... | 52 |
| Πίνακας 4.16 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού | 54 |

| | |
|--|----|
| Πίνακας 4.17 Τιμή του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού 2013 - 2017 | 54 |
| Πίνακας 4.18 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους..... | 56 |
| Πίνακας 4.19 Τιμή του Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους 2013 - 2017 | 56 |
| Πίνακας 4.20 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους..... | 58 |
| Πίνακας 4.21 Τιμή του Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2013 - 2017..... | 58 |
| Πίνακας 4.22 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων | 60 |
| Πίνακας 4.23 Τιμή του Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων 2013 - 2017..... | 60 |
| Πίνακας 4.24 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων | 61 |
| Πίνακας 4.25 Τιμή του Δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων 2013 - 2017..... | 62 |
| Πίνακας 4.26 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης..... | 63 |
| Πίνακας 4.27 Τιμή του Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης 2013 - 2017..... | 63 |
| Πίνακας 4.28 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια | 65 |
| Πίνακας 4.29 Τιμή του Δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια 2013 - 2017 | 65 |
| Πίνακας 4.30 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 67 |
| Πίνακας 4.31 Τιμή του Δείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις 2013 - 2017..... | 67 |
| Πίνακας 4.32 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια | 68 |
| Πίνακας 4.33 Τιμή του Δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια 2013 - 2017..... | 69 |

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

| | |
|---|----|
| Διάγραμμα 3.1 Το οργανόγραμμα της Coral A.E..... | 33 |
| Διάγραμμα 4.1 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας | 40 |
| Διάγραμμα 4.2 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας..... | 42 |
| Διάγραμμα 4.3 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας..... | 44 |
| Διάγραμμα 4.4 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων..... | 46 |
| Διάγραμμα 4.5 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων | 48 |
| Διάγραμμα 4.6 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων..... | 50 |
| Διάγραμμα 4.7 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Εμπορικού Κύκλου | 53 |
| Διάγραμμα 4.8 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού..... | 55 |
| Διάγραμμα 4.9 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους | 57 |
| Διάγραμμα 4.10 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους | 59 |
| Διάγραμμα 4.11 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. | 60 |
| Διάγραμμα 4.12 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων..... | 62 |
| Διάγραμμα 4.13 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης | 64 |
| Διάγραμμα 4.14 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια..... | 66 |
| Διάγραμμα 4.15 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις..... | 67 |

Διάγραμμα 4.16 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια69

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις των επιχειρήσεων, όπως ο Ισολογισμός και τα Αποτελέσματα Χρήσεως, εμπεριέχουν κρίσιμα στοιχεία αναφορικά με την οικονομική θέση και προοπτική, των οργανισμών που τις δημοσιεύουν. Η αρχική μελέτη τους μπορεί να διαμορφώσει μια πρώτη εντύπωση στον εκάστοτε ερευνητή, αλλά δεν είναι αρκετή για να αποδώσει την δυναμική τους.

Σε αυτό συνδράμει η χρηματοοικονομική ανάλυση, δηλαδή, η διαδικασία επεξεργασίας και συνδυασμού των δεδομένων που εμπεριέχονται στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις. Διαχρονικά, έχουν αναπτυχθεί διάφορες μέθοδοι μελέτης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, η οποία επιλέγεται ανάλογα με τις δυνατότητες και τις απαιτήσεις του εκάστοτε μελετητή.

Ίσως, η πιο δημοφιλής μέθοδος ανάλυσης είναι αυτή με την χρήση αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες επιμερίζονται σε διάφορες κατηγορίες, ανάλογα με τα στοιχεία που χρησιμοποιούν, αλλά και τις πληροφορίες που τελικώς παρέχουν.

Η παρούσα εργασία αναφέρεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών, ενώ η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται στην επιχείρηση CORAL A.E.

Η εργασία επιμερίζεται σε 4 κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται λόγος για την έννοια και το περιεχόμενο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όπου αναφέρονται και οι βασικές μέθοδοι αυτής. Επίσης, σχολιάζονται οι βασικές κατηγορίες των εμπλεκομένων στην διαδικασία αυτή, όπως οι ιδιοκτήτες, η διοίκησης, οι επενδυτές, οι προμηθευτές και οι ελεγκτές, μεταξύ άλλων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο σχολιάζεται η περίπτωση της ανάλυσης με την χρήση αριθμοδεικτών. Εδώ, αναφέρονται οι βασικότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών, αλλά και οι κυριότεροι δείκτες που υπολογίζονται σε κάθε περίπτωση, κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρέχονται πληροφορίες σε σχέση με την επιχείρηση CORAL A.E., μεμονωμένα, αλλά και αναφορικά με τον κλάδο και το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο αυτή δραστηριοποιείται σήμερα. Για την εν λόγω επιχείρηση, υπολογίζονται

διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες στο τέταρτο κεφαλαίο της εργασίας, ώστε να εξαχθούν συμπεράσματα για την οικονομική της δεινότητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται λόγος για τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις που δημοσιοποιούνται από τις επιχειρήσεις και οι οποίες αποτελούν ένα αξιόπιστο εργαλείο για την εκτίμηση της οικονομικής τους θέσης. Έτσι, αρχικά, αποσαφηνίζεται το περιεχόμενο και το νόημα της σύνταξης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, ενώ στην συνέχεια εντοπίζεται ο σκοπός για τον οποίο αυτές αναλύονται. Επιπλέον, αναφέρονται οι βασικές κατηγορίες ενδιαφερομένων που μελετούν και εξάγουν συμπεράσματα από τις εν λόγω Καταστάσεις.

1.1 Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις: Έννοια και περιεχόμενο

Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του Ισολογισμού και ορισμένων λοιπών λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, που κατέχουν πρωτεύοντα ρόλο για την επιχείρηση. Αποσκοπούν, κυρίως, στη πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων εκτός επιχείρησης ατόμων και φορέων, όπως οι πιστωτές και οι τράπεζες. Ο κλάδος της Λογιστικής που σχετίζεται απόλυτα με τη σύνταξή τους είναι η Χρηματοοικονομική Λογιστική (Ρεβανόγλου & Γεωργόπουλος, 2003).

Σύμφωνα με τον Αποστόλου (2015) «*οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις ορίζονται ως μια δομημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης και επίδοσης μιας οικονομικής οντότητας, χρήσιμη για τις οικονομικές αποφάσεις ενός ευρέος κύκλου χρηστών, κυρίως για να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές της*».

Όλες οι συναλλαγές και όλα τα γεγονότα που καταχωρούνται στα λογιστικά αρχεία των επιχειρήσεων, ενσωματώνονται στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της εκάστοτε χρήσης. Έτσι, οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις αποτελούν ένα ενιαίο σύνολο και παρουσιάζουν εύλογα τα αναγνωριζόμενα περιουσιακά στοιχεία, τις

υποχρεώσεις, την καθαρή θέση, τα στοιχεία εσόδων, εξόδων, κερδών και ζημιών, καθώς και τις χρηματοροές της εκάστοτε περιόδου (Κορομηλάς, 2015).

Οι Χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες ώστε να λαμβάνουν ορθές αποφάσεις. Η πραγματική, όμως, εικόνα των επιχειρήσεων δίδεται σε συνδυασμό και με άλλες, συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Για τον λόγο αυτό, οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την ανάλυση και αξιολόγηση των δεδομένων μια επιχειρηματικής μονάδας (Νιάρχος, 2004).

Οι Ανώνυμες Επιχειρήσεις, οι οποίες απορροφούν και το μεγαλύτερο επιχειρηματικό ενδιαφέρον διεθνώς, συντάσσουν και δημοσιεύουν συγκεκριμένες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις. Οι Καταστάσεις αυτές είναι (Τουρνά, 2015):

Ο Ισολογισμός: είναι η Χρηματοοικονομική Κατάσταση που απεικονίζει την αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και τις υποχρεώσεις της για μια συγκεκριμένη περίοδο (Brealey, Myers & Marcus, 2001). Ο Τσακλάγκανος (1999) επισημαίνει ότι ο Ισολογισμός είναι καθοριστικής σημασίας για τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων, καθώς οι πληροφορίες για τη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων, των υποχρεώσεων και του κεφαλαίου παρέχονται μόνο από την εν λόγω Χρηματοοικονομική Κατάσταση της επιχείρησης. Στην Ελλάδα, η κατάρτιση του Ισολογισμού πραγματοποιείται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης, σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου. Η ημερομηνία κλεισίματος του Ισολογισμού είναι η τελευταία ημέρα της χρήσης, δηλαδή η 31/12 ή η 30/6 κάθε έτους (Ρεβανόγλου & Γεωργόπουλος, 2003).

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως: περιλαμβάνει τα μεγέθη των εσόδων από πωλήσεις, το κόστος πωληθέντων, το κόστος των λειτουργικών δαπανών, το φόρο εισοδήματος και τα καθαρά κέρδη. Ουσιαστικά, η κατάσταση αυτή περιέχει υψίστης σημασίας πληροφοριακά στοιχεία για μια επιχείρηση γι' αυτό και βρίσκεται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος των

αναλυτών, οι οποίοι από τη μελέτη των μεγεθών της, σε συνδυασμό με την ανάλυση του Ισολογισμού, πληροφορούνται σχετικά με τις δυνατότητες και τις αδυναμίες της (Γκλεζάκος, 2004). Τα Αποτελέσματα Χρήσεως αποτελούν μια από τις σπουδαιότερες καταστάσεις που συντάσσει μια επιχείρηση, μαζί με τον Ισολογισμό και την Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων. Κι αυτό, διότι οι καταστάσεις αυτές αλληλοσυνδέονται και αλληλοσυμπληρώνονται. Σκοπός τους δε είναι να περιγράψουν, όσο το δυνατό, καλύτερα την επιχειρηματική θέση και δυναμικότητα της επιχείρησης. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως παρουσιάζει την δυναμική μορφή μιας επιχείρησης και δίνει πληροφορίες για ολόκληρη την διαχειριστική χρήση (Τσακλάγκανος, 1999).

Το **Προσάρτημα**: περιλαμβάνει επεξηγηματικές περιγραφές, αναλύσεις και πρόσθετη πληροφόρηση για τα διάφορα κονδύλια των που αναφέρονται στον Ισολογισμό και τα Αποτελέσματα Χρήσεως. Το προσάρτημα παρουσιάζεται με συστηματικό τρόπο και με παραπομπές στα επιμέρους κονδύλια των υπόλοιπων Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, όταν συντρέχει περίπτωση (Νιφορόπουλος, 2015).

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών: *«απεικονίζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές της οντότητας που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου. Η Κατάσταση αυτή έχει σκοπό να παρέχει στους ενδιαφερόμενους πληροφορίες, προκειμένου να αναλύσουν και να εκτιμήσουν τη δυνατότητα της οντότητας να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα, αλλά και τις ανάγκες της για τις οποίες χρησιμοποιεί αυτά τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα»* (Τουρνά, 2015).

Η Κατάσταση Μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων: αποτυπώνει τα κονδύλια και τις αντίστοιχες πράξεις που είχαν ως συνέπεια την τροποποίηση των κονδυλίων των ιδίων κεφαλαίων στον Ισολογισμό από την αρχή μέχρι και τη λήξη της μελετώμενης περιόδου, αφού ληφθούν υπόψη και τα θέματα της διανομής των αποτελεσμάτων της τρέχουσας- κλειόμενης περιόδου. Ως μια

ουσιαστικά ενδιάμεση οικονομική κατάσταση, η Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων ενσωματώνει τις διαφοροποιήσεις που αναμένονται να παρατηρηθούν τόσο σε επίπεδο Ισολογισμού όσο και σε επίπεδο αποτελεσμάτων (Αποστόλου, 2015).

Η κατάρτιση των ετήσιων Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, ως πράξη διαχείρισης, υπάγεται στην εξουσία του Διοικητικού Συμβουλίου. Για να ληφθεί έγκυρη απόφαση για τις Καταστάσεις που έχουν εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο, πρέπει να έχουν ειδικά θεωρηθεί από (Βελέντζας, Κάρταλης & Μπρόνη, 2012):

- ✚ Τον Διευθύνοντα Σύμβουλο.
- ✚ Τον υπεύθυνο για την διεύθυνση της επιχείρησης.
- ✚ Τον προϊστάμενο του λογιστηρίου.

Όπως αναφέρει ο Γκλεζάκος (2004) οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις δημοσιεύονται από τη διοίκηση μιας επιχείρησης με σκοπό την ευρύτερη κι εξωτερική πληροφόρηση αναφορικά με την οικονομική μονάδα. Η δημοσίευση, όμως, αυτή προσδιορίζεται και από τη ζήτηση που εντοπίζεται από τα ενδιαφερόμενα μέρη. Λόγου χάρη, οι επενδυτές επιζητούν τη δημοσίευση πληροφοριών, ώστε να εκτιμήσουν τη παρούσα κατάσταση, αλλά και τις προοπτικές της επιχείρησης. Άρα, όσο καλύτερη πληροφόρηση έχουν τόσο πιο ακριβής μπορεί να είναι και η εκτίμησή τους σχετικά με τη πορεία της επιχείρησης, ενώ σε αντίθεση περίπτωση νιώθουν ανασφάλεια.

Στην συνέχεια της εργασίας γίνεται εκτενής λόγος για την σημασία της ανάλυσης των προαναφερθέντων Καταστάσεων από όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

1.2 Η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές, σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά. Η ανάλυση αυτή, πιο συγκεκριμένα, περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες (Καλαμαράς & Καλαμαρά, 2013):

1. Η πρώτη αναφέρεται στην επιλογή και στον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερόμενων στις Καταστάσεις στοιχείων, ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση.
2. Η δεύτερη συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων, κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ τους σημαντικών σχέσεων.
3. Η τρίτη περιλαμβάνει την αξιολόγηση, την μελέτη και την ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων.

Ο Αποστόλου (2015) προσδιορίζει πιο αναλυτικά τους σκοπούς που εξυπηρετεί η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων των επιχειρήσεων:

- Αναλύεται, διευρύνεται και εκτιμάται η περιουσιακή και η κεφαλαιακή δομή των επιχειρήσεων.
- Αναλύεται, διευρύνεται και εκτιμάται η χρηματοπιστωτική οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων που περιλαμβάνει την σύνθεση του κεφαλαίου, την συσχέτιση της δομής της περιουσίας προς τη σύνθεση του κεφαλαίου, την εκτίμηση της ροής χρήματος αυτών, τον υπολογισμό της καθαρής θέσης που εμφανίζεται στον ισολογισμό και λοιπά.
- Προσδιορίζεται η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων, του ιδίου κεφαλαίου, του συνολικού κεφαλαίου, του κεφαλαίου εκμετάλλευσης ως προς τα κέρδη και ως προς την ροή χρήματος.
- Αναλύεται η ρευστότητα των επιχειρήσεων.
- Αναλύεται η δανειακή επιβάρυνση ή η υπερχρέωση των επιχειρήσεων.
- Εντοπίζεται ο όγκος των επενδύσεων και αποσβέσεων των επιχειρήσεων.
- Πραγματοποιείται ανάλυση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων.
- Εντοπίζεται η σύνθεση των δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων.

Όπως αναφέρει ο Νιάρχος (2004) η ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων απαιτεί μια κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Βέβαια, το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των Καταστάσεων εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση. Έτσι, με την ανάλυση των στοιχείων των Καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερομένων, σε κάθε περίπτωση, δεν στηρίζονται πλέον στις διαίσθηση ή στις υποθέσεις, αλλά σε

συγκεκριμένα πορίσματα, όποτε, με τον τρόπο αυτό, μειώνεται η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

1.3 Αποδέκτες ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Όπως προαναφέρθηκε, η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων πραγματοποιείται βάσει των στόχων και των επιδιώξεων των εκάστοτε ενδιαφερόμενων μερών. Τα μέρη αυτά είναι τα παρακάτω.

1.3.1 Μέτοχοι- επενδυτές

Οι μέτοχοι και οι επενδυτές, ως φορείς παροχής κεφαλαίων, ενδιαφέρονται, κυρίως, όσον αφορά τον κίνδυνο επενδύσεων στις οποίες έχουν δεσμευθεί ή προτίθεται να αναλάβουν, καθώς και για την κερδοφορία που προκύπτει ή εικάζεται ότι θα προκύψει. Συγκεκριμένα, οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχείρησης, της οποίας μελετούν τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, να επιτύχει μελλοντικά κέρδη και να αυξήσει τον πλούτο της. Επίσης, πρέπει να αναφερθεί ότι οι επενδυτές διαφέρουν ως προς την ικανότητα ερμηνείας των πληροφοριών και ως εκ τούτου η ζήτηση επαγγελματιών επενδυτών διαφέρει από τη ζήτηση των μη επαγγελματιών επενδυτών. Με άλλα λόγια, οι πληροφορίες που αναζητούν οι επενδυτές μπορεί να διαφοροποιούνται, ανάλογα με την κατάρτιση που φέρει και ο καθένας τους (Αρτίκης, 2010).

1.3.2 Πιστωτές- τράπεζες

Οι τράπεζες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα, για τη διασφάλιση της χρηματοδότησης της εταιρείας, ενδιαφέρονται πρωτίστως για τη φερεγγυότητά της, η οποία μετρά την ικανότητά της να επιστρέφει τα δάνεια και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Οι φορείς αυτοί δεν χορηγούν δάνεια, χωρίς αυστηρή ανάλυση της οικονομικής κατάστασης του εκάστοτε οργανισμού και της απόδοσής της και συγκεκριμένα ανάλυση της

ρευστότητας και της κερδοφορίας της επιχείρησης, καθώς και το σύστημα εγγυήσεων που μπορεί να παρέχει (Αρσένος & Καλδής, 2008).

1.3.3 Διοίκηση

Όπως αναφέρει η Τουρνά (2015) τα οικονομικά δεδομένα που περιέχονται και δημοσιοποιούνται στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, είναι απαραίτητα σε όλες τις αποφάσεις που συνδέονται με τις λογιστικές συναλλαγές της επιχείρησης, όπως οι αποφάσεις για την παραγωγή, η μέτρηση δεικτών της αγοράς, η αξιολόγηση των επιδόσεων. Οι διοικούντες χρειάζονται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία, που παρέχονται από τις λογιστικές καταστάσεις, για να αξιολογήσουν τις προηγούμενες επιδόσεις της επιχείρησης και να σχεδιάσουν τα μελλοντικά οικονομικά σχέδια.

Η διοίκηση αφορά στους εσωτερικούς χρήστες των οικονομικών πληροφοριών και μπορεί να επιμεριστεί σε ομάδες, σύμφωνα με τα γενικά χαρακτηριστικά των ευθυνών που πρέπει να εκπληρωθούν ως κάτωθι (Μπάλλας & Χέβας, 2010):

- ✚ Ανώτεροι διευθυντές ή ανώτατα διοικητικά στελέχη των οποίων οι κύριες ευθύνες είναι ο στρατηγικός προσανατολισμός του οργανισμού στο σύνολό του, σύμφωνα με την αποστολή και τους στόχους που έχουν τεθεί, καθώς και η διαμόρφωση και εφαρμογή αποδοτικών και αποτελεσματικών στρατηγικών. Οι αποφάσεις τους είναι, ως επί το πλείστον, στρατηγικές και τακτικές.
- ✚ Διοικητικά στελέχη μεσαίας βαθμίδας οι οποίοι ευθύνονται για την διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των δραστηριοτήτων και την ανάπτυξη αρμονικών ανθρώπινων σχέσεων. Οι δε αποφάσεις τους είναι, κυρίως, τρέχουσες και τακτικές.
- ✚ Διοικητικά στελέχη πρώτης γραμμής των οποίων οι κύριες δεξιότητες είναι η χρήση εργαλείων και μεθόδων, η συγκεκριμένη εφαρμογή ειδικών γνώσεων και διαχείριση διαδικασιών.

1.3.4 Προμηθευτές- πελάτες.

Οι προμηθευτές ενδιαφέρονται, πρωτίστως, να ελέγξουν το μέτρο στο οποίο η συνεργαζόμενη επιχείρηση θα είναι σε θέση να εκτελέσει τις οικονομικές της

υποχρεώσεις, αναλύοντας τη φερεγγυότητα της εταιρείας και άλλες πληροφορίες που επιτρέπουν την εκτίμηση της συμμόρφωσης με την καθορισμένη ημερομηνία πληρωμής. Οι πελάτες, από την άλλη, όπως και άλλοι χρήστες, χρειάζονται πληροφορίες για να αξιολογήσουν τη συνέχεια της επιχείρησης και τις προοπτικές ανάπτυξής της, προκειμένου να εκτιμήσουν τους κινδύνους σε σχέση με την απρόσκοπτη προμήθεια προϊόντων ή υπηρεσιών (Αρτίκης, 2010).

1.3.5 Ελεγκτές

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και, τελικά, διατυπώνουν τα πορίσματά τους σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία, εάν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα που είναι αντίθετο με τις αρχές της Λογιστικής (Νιάρχος, 2004).

1.3.6 Εργαζόμενοι

Οι εργαζόμενοι και οι ομάδες που τους εκπροσωπούν απαιτούν γενικά πληροφορίες σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές του οργανισμού, την ασφάλεια της θέσης εργασίας και την εγκυρότητα των συνταξιοδοτικών προγραμμάτων, τους τρόπους και τα επίπεδα αμοιβής, τη φύση και την έκταση των επαγγελματικών προοπτικών. Τέτοιες πληροφορίες μπορούν να τους βοηθήσουν να ενισχύσουν τη συμμετοχή στην επιχείρηση και το ενδιαφέρον για εργασία (Αρσένος & Καλδής, 2008).

Η παραπάνω περιεκτική αναφορά αποσαφήνισε το περιεχόμενο των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, αλλά και το ενδιαφέρον που παρουσιάζουν, μέσω της ανάλυσής τους, για διάφορες κατηγορίες εμπλεκομένων με την εκάστοτε επιχείρηση. Στο αμέσως επόμενο κεφάλαιο, αναφέρονται οι βασικές μέθοδοι που αξιοποιούνται στα πλαίσια της ανάλυσης αυτής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Όπως προαναφέρθηκε, η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων αφορά σε διάφορες κατηγορίες ενδιαφερομένων ή εμπλεκομένων με τις επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν διαφορετικά ζητούμενα και επιδιώξεις. Ως εκ τούτου, οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ερμηνεία των στοιχείων των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων επιλέγονται με βάση τον εκάστοτε επιδιωκόμενο σκοπό. Στις ενότητες που ακολουθούν, αναφέρονται οι κυριότερες μέθοδοι ανάλυσης των παραπάνω Καταστάσεων που χρησιμοποιούνται σήμερα διεθνώς.

2.1 Γενικά

Όπως πληροφορεί ο Νιάρχος (2004) οι μέθοδοι ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων επιμερίζονται σε 2 βασικές κατηγορίες:

- ⇒ **Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των Καταστάσεων 2 ή περισσότερων χρήσεων:** περιλαμβάνονται συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά ως και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.
- ⇒ **Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των Καταστάσεων μιας χρήσεως:** αφορούν στον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων ενός Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως.

2.2 Οριζόντια ανάλυση ή ανάλυση τάσεων

«Η οριζόντια ανάλυση συγκρίνει κάθε ποσό της χρήσης με ένα ποσό -βάση, επιλεγμένο από μία συγκεκριμένη προηγούμενη χρήση» (Τουρνά, 2015).

Είναι μια τεχνική που μελετά τα επιχειρησιακά αποτελέσματα και τη χρηματοοικονομική θέση για μια σειρά ετών. Χρησιμοποιώντας τα δεδομένα

προηγούμενων ετών της επιχείρησης, μπορεί να γίνει ανάλυση τάσεων για την παρακολούθηση των ποσοστιαίων μεταβολών, με την πάροδο του χρόνου, στα επιλεγμένα δεδομένα. Η ανάλυση τάσεων είναι σημαντική διότι, με την μακροπρόθεσμη αναφορά της, μπορεί να επισημάνει βασικές αλλαγές στη φύση της επιχείρησης. Με την εξέταση μιας τάσης σε μια συγκεκριμένη αναλογία, μπορεί κανείς να διαπιστώσει εάν ο δείκτης μειώνεται, αυξάνεται ή παραμένει σχετικά σταθερός. Από αυτή την παρατήρηση, ανιχνεύεται οποιοδήποτε πρόβλημα ή εντοπίζονται σημεία καλής ή κακής διαχείρισης (Αρσένος & Καλδής, 2008).

Πρακτικά, δύο είναι οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις που αναλύονται σε συγκριτική μορφή για ερευνητικούς σκοπούς, ο Ισολογισμός και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως (Καλαμαράς & Καλαμαρά, 2013).

Το πλεονέκτημα της οριζόντιας ανάλυσης είναι ότι οι αλλαγές μπορούν να εκφράζονται τόσο σε ποσά όσο και σε ποσοστά. Η οριζόντια ανάλυση των αλλαγών από περίοδο σε περίοδο είναι σχετικά απλή και πολύ χρήσιμη. Ωστόσο, μπορεί να προκύψουν επιπλοκές κατά την πραγματοποίηση των υπολογισμών. Λόγου χάρη, εάν ένα στοιχείο δεν έχει αξία σε ένα έτος βάσης ή σε ένα προηγούμενο έτος και μια τιμή κατά το επόμενο έτος, δεν μπορεί να υπολογιστεί καμία ποσοστιαία μεταβολή. Ακόμα, εάν ένα αρνητικό ποσό εμφανίζεται στο έτος βάσης ή την προηγούμενη περίοδο και υπάρχει θετικό ποσό το επόμενο έτος, δεν μπορεί να υπολογιστεί καμία ποσοστιαία μεταβολή (Weygandt, Keiso & Kimmel, 2001).

2.3 Κάθετη ή κοινού μεγέθους ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση είναι ένα εργαλείο που συνίσταται στη μελέτη μιας ενιαίας Χρηματοοικονομικής Κατάστασης, στην οποία οποίο κάθε στοιχείο εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου. Η χρήση της κάθετης ανάλυσης είναι ιδιαίτερα χρήσιμη στην ανάλυση των στοιχείων του Λογαριασμού Αποτελεσμάτων, όπως το ποσοστό του κόστους των αγαθών στις πωλήσεις (Hermanson, Edwards & Salmonson, 1989).

Η ανάλυση κοινού μεγέθους συνεπάγεται την έκφραση χρηματοοικονομικών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων ολόκληρων Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, σε σχέση με ένα ή περισσότερα στοιχεία μιας Κατάστασης. Στοιχεία που χρησιμοποιούνται συχνότερα ως βάσεις αποτελούν το σύνολο των περιουσιακών

στοιχείων ή των εσόδων. Στην ουσία, η ανάλυση κοινού μεγέθους δημιουργεί μια αναλογία μεταξύ κάθε στοιχείου της Χρηματοοικονομικής κατάστασης και του στοιχείου βάσης. Για παράδειγμα, στην ανάλυση κοινού μεγέθους, κάθε στοιχείο του Ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων (Νιάρχος, 2004).

2.4 Αριθμοδείκτες

Όπως πληροφορεί ο Παπαδέας (2015) οι αριθμοδείκτες ή δείκτες προσδιορίζουν την μεταξύ δύο στοιχείων, κυρίως, από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ή και από την τεχνικοοικονομική- παραγωγική δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες είναι αξιοποιήσιμοι όταν το περιεχόμενό τους συγκρίνεται στατικά ή δυναμικά με κάποια πρότυπα ή λογιστικά μεγέθη προηγούμενων χρήσεων της ίδιας επιχείρησης ή λογιστικά μεγέθη άλλων επιχειρήσεων ως μέσος όρος του ίδιου κλάδου.

Οι δείκτες είναι τα ευρύτερα χρησιμοποιούμενα εργαλεία οικονομικής ανάλυσης, επειδή παρέχουν ενδείξεις και συμπτώματα βασικών συνθηκών. Όπως και άλλα εργαλεία ανάλυσης, οι δείκτες είναι, συνήθως, προσανατολισμένοι στο μέλλον και βοηθούν τους λογιστικούς αναλυτές να αποκαλύψουν τις συνθήκες και τις τάσεις που είναι δύσκολο να εντοπιστούν, επιθεωρώντας τα μεμονωμένα στοιχεία που συνθέτουν έναν δείκτη. Εκτός αυτού, ένας δείκτης εκφράζει μια μαθηματική σχέση μεταξύ δύο ποσοτήτων. Μπορεί να εκφραστεί ως ποσοστό, ποσοστό και αναλογία. Η ανάλυση αριθμοδεικτών μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση τριών θεμελιωδών ιδιοτήτων μιας επιχείρησης, δηλαδή, την ρευστότητα, την φερεγγυότητα και την κερδοφορία (Wild, 2008).

Οι δείκτες είναι χρήσιμοι και αξιοποιήσιμοι τόσο για τους εσωτερικούς όσο και για τους εξωτερικούς αναλυτές της επιχείρησης. Για εσωτερικούς σκοπούς, οι δείκτες μπορούν να είναι χρήσιμοι για τον προγραμματισμό για το μέλλον, τον καθορισμό στόχων και την αξιολόγηση της απόδοσης των διαχειριστών. Οι εξωτερικοί αναλυτές χρησιμοποιούν δείκτες για να αποφασίσουν εάν θα χορηγήσουν πίστωση, θα παρακολουθήσουν τις οικονομικές επιδόσεις, θα προβλέψουν τις οικονομικές επιδόσεις και θα αποφασίσουν εάν θα επενδύσουν στην εταιρεία (Νιάρχος, 2004).

2.4.1 Δείκτες ρευστότητας

Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο, εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα ή ισοδύναμο χρήματος, χωρίς, όμως, να μειωθεί η αξία του. Η διοίκηση της ρευστότητας μιας επιχείρησης συνίσταται στη συσχέτιση των υποχρεώσεών της με τη διάρκεια ζωής των περιουσιακών της στοιχείων, έτσι ώστε να αποφευχθεί η αδυναμία πληρωμής των προμηθευτών και των δανειστών της επιχείρησης. Ο βασικότερος δείκτης που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της ρευστότητας μιας επιχείρησης, εκφράζεται από την παρακάτω σχέση (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερη τιμή λαμβάνει ο πιο πάνω δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ρευστότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης, όμως, μπορεί να ποικίλει, ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης και τον κλάδο στον οποίο ανήκει. Γενικά, όμως, ένας δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μεγαλύτερος του 2, θεωρείται καλή ένδειξη (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Εκτός από τον παραπάνω δείκτη, συχνά, χρησιμοποιείται και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας, που εκφράζεται από την σχέση (Νιάρχος, 2004):

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Στις περιπτώσεις που ο εν λόγω δείκτης είναι πολύ μικρότερος της μονάδας, η επιχείρηση μπορεί να μην είναι σε θέση να μπορέσει να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών. Γενικά, όσο μικρότερη τιμή λαμβάνει ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση της επιχείρησης στον κίνδυνο αναφορικά με την ρευστότητα (Νιάρχος, 2004).

2.4.2 Δείκτες αποδοτικότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται για να προσδιορίζεται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης και αφορούν στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων, καθώς και στις σχέσεις κερδών και πωλήσεων της επιχείρησης (Πολυχρονόπουλος, Κορρές & Ρόντος, 2005).

Με αυτούς τους δείκτες εκτιμάται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Με άλλα λόγια, οι δείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης, σε μια δεδομένη χρονική περίοδο (Groppelli & Nikbakht, 2012).

Οι παρακάτω είναι οι βασικοί δείκτες αποδοτικότητας που υπολογίζονται στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

2.4.2.1 *Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους*

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από την διαίρεση των μικτών κερδών μιας χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις. Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητάς τους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη, από άποψη κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ο δείκτης εκφράζεται από την παρακάτω σχέση (Tulsian, 2014):

$$\text{Δείκτης μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτό κέρδος}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

2.4.2.2 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο δείκτης αυτός, που δίδεται από την παρακάτω σχέση, δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Δηλαδή, υποδηλώνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες (Δράκος & Καραθανάσης, 2017):

$$\text{Δείκτης καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

2.4.2.3 Δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτό καταδεικνύει την αποδοτικότητα της επιχείρησης, χωρίς να λαμβάνει υπόψη τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης, καταδεικνύει την ικανότητα της διοίκησης για πραγματοποίηση κερδών, καθώς και την επιτυχή στάση της στο να χρησιμοποιεί ίδια και ξένα κεφάλαια. Εκφράζεται από την παρακάτω σχέση (Πολυχρονόπουλος, Κορρές & Ρόντος, 2005):

Δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων=

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη πρό τόκων και λοιπών εξόδων}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}} \times 100$$

2.4.2.4 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Η απόδοση του ενεργητικού μιας επιχείρησης αντανακλά την ικανότητα της διοίκησής της να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς τους πόρους ώστε να δημιουργεί καθαρά κέρδη (Νιάρχος, 2004).

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αφορά στην μέτρηση της αποδοτικότητας του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων της, ενώ, ταυτόχρονα, αποτελεί εργαλείο αξιολόγησης κι ελέγχου της διοίκησης. Προκύπτει με βάση την παρακάτω σχέση (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008)

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη χρήσης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} \times 100$$

Όπως αναφέρουν οι Πολυχρονόπουλος, Κορρές & Ρόντος (2005), ο εν λόγω δείκτης επιτρέπει την σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά.

2.4.2.5 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός καταδεικνύει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση (Groppelli & Nikbakht, 2012).

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ ή μετά φόρων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} \times 100$$

2.4.3 Δείκτες κερδοφορίας

Οι δείκτες κερδοφορίας αποκαλύπτουν την ικανότητα της εταιρείας να κερδίζει ικανοποιητικά κέρδη και αποδόσεις από τις επενδύσεις της. Οι δείκτες αυτοί προσδιορίζουν τόσο την οικονομική ευρωστία μιας επιχείρησης, καθώς και το κατά πόσο αποτελεσματική είναι αυτή στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων (Lesáková, 2007).

2.4.4 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης

Όπως πληροφορεί η Τουρνά (2015) ένας δείκτης αυτής της κατηγορίας συγκρίνει τις συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης με το συνολικό ενεργητικό της. Απεικονίζει, ουσιαστικά, το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων, που έχουν χρηματοδοτηθεί από

τρίτους, κάτι που βοηθάει να καθοριστεί πόσο καλά, οι πάσης φύσης δανειστές προστατεύονται σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμών της επιχείρησης.

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, από την μια, απεικονίζουν την έκταση στην οποία μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και, από την άλλη, την πιθανότητα αυτή να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

2.4.5 Δείκτες ταμειακών ροών

Όπως αναφέρουν οι Πολυχρονόπουλος, Κορρές & Ρόντος (2005) οι δείκτες αυτοί λειτουργούν συμπληρωματικά στην ανάλυση για ρευστότητα, δανειακή επιβάρυνση ή αποδοτικότητα.

2.4.6 Γενικοί αριθμοδείκτες για τους επενδυτές

Αναφορικά με τους επενδυτές, υπάρχει μια σειρά δεικτών τους οποίους και μελετούν προκειμένου να εκτιμήσουν την οικονομική θέση μιας επιχείρησης. Ενδεικτικά αναφέρονται οι παρακάτω.

Ο δείκτης *κέρδη ανά μετοχή* δίδεται από την παρακάτω σχέση (Αποστόλου, 2015):

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη μετά απο φόρους} - \text{προνομιούχες μετοχές} + \text{δικαιώματα μειοψηφίας}}{\text{Σταθμισμένος αριθμός μετοχών}}$$

Πρόκειται για έναν από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά, ταυτόχρονα και ο πιο παραπλανητικός. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της (Δράκος & Καραθανάσης, 2017).

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με την μορφή διαφόρων αποθεματικών. Έτσι, ο υπολογισμός του ύψους

του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη. Το *μέρισμα κατά μετοχή*, υπολογίζεται από την παρακάτω εξίσωση (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο *δείκτης μερισματικής απόδοσης* αξιολογεί τη σχέση μεταξύ των μερισμάτων ανά μετοχή που καταβλήθηκε και της αγοραίας αξίας των μετοχών. Έτσι, συνιστά μέτρο της απόδοσης των επενδύσεων σε διαθέσιμα. Δίδεται από την παρακάτω σχέση (Αποστόλου, 2015):

$$\text{Δείκτης μερισματικής απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Αγοραία τιμή ανά μετοχή}} \times 100$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, σαφώς, τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές (Νιάρχος, 2004).

2.5 Ανάλυση νεκρού σημείου

Η ανάλυση νεκρού σημείου συνιστά μια τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για να καθοριστεί η ποσότητα παραγωγής ή πωλήσεων η οποία αντιστοιχεί σε μηδενικό επίπεδο κερδών, πριν τους τόκους και τους φόρους. Η μέθοδος αυτή εξετάζει τις σχέσεις μεταξύ της σύνθεσης που έχει το κόστος της επιχείρησης, της παραγόμενης ποσότητας και των καθαρών λειτουργικών κερδών της. Ειδικότερα, νεκρό σημείο ονομάζεται το επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης, εκφρασμένο συνήθως σε μονάδες προϊόντος ή αξία, όπου τα έσοδα από τις πωλήσεις ισούνται με το σύνολο των εξόδων. Δηλαδή, στο σημείο αυτό η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδη, αλλά ούτε και ζημιά (Τσακλάγκανος, 1997).

Οι πληροφορίες των κεφαλαίων που προηγήθηκαν, θεωρείται ότι συνέβαλλαν σημαντικά στην κατανόηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, καθώς και των μέσων

που χρησιμοποιούνται στα πλαίσια αυτής, προτού αυτά αξιοποιηθούν για την περίπτωση της επιχείρησης CORAL. Προτού, όμως, γίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση της εν λόγω επιχείρησης, στο αμέσως επόμενο κεφάλαιο παρατίθενται πληροφορίες αναφορικά με την ίδια την επιχείρηση, αλλά και σε σχέση με το οικονομικό και γενικότερο περιβάλλον στο οποίο αυτή δραστηριοποιείται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ CORAL

Στο παρόν κεφάλαιο παρέχονται βασικές πληροφορίες αναφορικά με την επιχείρηση CORAL, για την οποία πραγματοποιείται χρηματοοικονομική ανάλυση στο ερευνητικό μέρος της εργασίας. Επιπλέον, γίνεται μια γενικότερη αναφορά στο περιβάλλον στον οποίο δραστηριοποιείται η CORAL.

3.1 Η CORAL

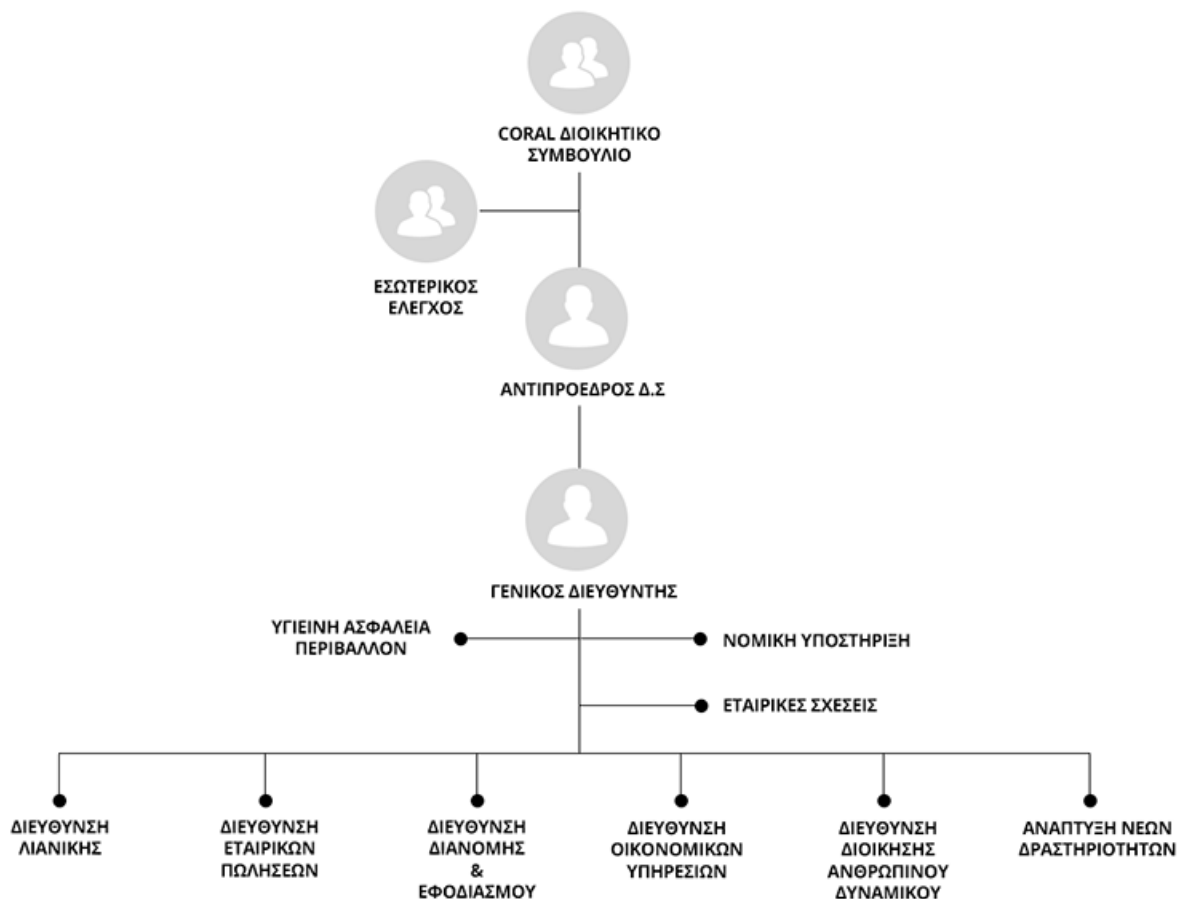
Η επιχείρηση CORAL Α.Ε. δραστηριοποιείται στον κλάδο της ενέργειας και υφίσταται από το 1926, με πρώτη ονομασία Shell Hellas Α.Ε. Πιο αναλυτικά, βασικές δραστηριότητες της επιχείρησης είναι η διανομή και εμπορία πετρελαιοειδών προϊόντων, όπως βενζίνη, πετρέλαιο και λιπαντικά, μέσω του δικτύου των πρατηρίων της. Παράλληλα οι δραστηριότητές της καλύπτουν και τον εμπορικό τομέα, τα χημικά καθώς και την ναυτιλία. Σήμερα, λειτουργούν 750 πρατήρια υγρών καυσίμων και η εταιρεία κατέχει μερίδιο αγοράς που ξεπερνά το 22%, ενώ κατατάσσεται πρώτη στην ελληνική αγορά. Ακόμα, η επιχείρηση συμμετέχει κατά 100% στις «ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Μ.Ε.Ε.» και «ΜΥΡΤΕΑ Α.Ε.» που εκμεταλλεύονται πρατήρια, καθώς και στην «Coral Products and Trading Α.Ε.» εταιρεία εμπορίας ναυτιλιακού καυσίμου, κατά ποσοστό 37,49% στην εταιρεία διαχείρισης εγκαταστάσεων πετρελαιοειδών RAPI Α.Ε. και κατά ποσοστό 49% στην εταιρεία εμπορίας αεροπορικών καυσίμων Shell & MOH Aviation Fuels Α.Ε. (Shell Brands International AG, 2010a).

Το 2015, η επιχείρηση εισήγαγε ένα ολοκληρωμένο σύστημα ελέγχου των καυσίμων σε όλη την εφοδιαστική αλυσίδα, από την εγκατάσταση μέχρι και το ντεπόζιτο του αυτοκινήτου. Το πρωτοποριακό αυτό σύστημα, βασίζεται σε λύσεις τελευταίας τεχνολογίας, επιτρέποντας τη συνεχή online παρακολούθηση του συνόλου της εφοδιαστικής αλυσίδας και περιλαμβάνει (Η Καθημερινή, 2015):

- Για τις εγκαταστάσεις της Coral, σύστημα εισροών-εκροών, έλεγχο φορτώσεων και συμπληρωματικούς ελέγχους στην εγκατάσταση, ελέγχους από το Χημείο και ιχνηθέτηση στα διαφοροποιημένα καύσιμα.

- Για τις μεταφορές, ηλεκτρονική σφράγιση και παρακολούθηση, καθώς και τοποθέτηση και παρακολούθηση GPS.
- Για τα πρατήρια, πλήρες σύστημα εισροών-εκροών, κάμερες ασφαλείας στα πρατήρια και κινητές μονάδες ποσοτικού και ποιοτικού ελέγχου.

Πιο κάτω, δίδεται το σημερινό οργανόγραμμα της επιχείρησης.



Πηγή: Shell Brands International AG, 2010b.

Διάγραμμα 3.1 Το οργανόγραμμα της Coral A.E.

Όπως φαίνεται, η επιχείρηση διοικείται από το Διοικητικό της Συμβούλιο, ενώ διαθέτει διάφορες διευθύνσεις που διαχειρίζονται τις επιμέρους λειτουργίες της.

3.2 Ο κλάδος της ενέργειας στην Ελλάδα

Ο κλάδος της ενέργειας στην Ελλάδα, χαρακτηρίζεται από τα παρακάτω βασικά χαρακτηριστικά (Enterprise Greece, 2018):

- ✎ Υψηλή κατανάλωση συμβατικών καυσίμων και, κυρίως, του λιγνίτη, καθώς το καύσιμο αυτό αποτέλεσε μια στρατηγική επιλογή για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας μετά την πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του 1970.
- ✎ Εξάρτηση από μεγάλο όγκο εισαγωγών, που περιλαμβάνουν, κυρίως, αδιύλιστο πετρέλαιο, προϊόντα πετρελαίου και φυσικό αέριο.
- ✎ Διείσδυση του φυσικού αερίου στην τελική κατανάλωση στην Ελλάδα που παρουσίασε αξιόλογη δυναμική, εξακολουθεί, όμως, να αφορά μόνο σε μικρό μερίδιο της συνολικής κατανάλωσης και βρίσκεται σε απόσταση από τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο.
- ✎ Σημαντική ανάπτυξη των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και τη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης, ως αποτέλεσμα της υιοθέτησης «πράσινων» Ευρωπαϊκών και Εθνικών πολιτικών από την Ελλάδα.

Η εγχώρια αγορά καυσίμων σημείωσε κάμψη το 2018, με τις πωλήσεις να μειώνονται κατά 5%, σε σύγκριση με το 2017. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις βενζίνης μειώθηκαν κατά 5%, ενώ τα καύσιμα κινητήρων, συμπεριλαμβανομένου του πετρελαίου κίνησης -το οποίο σημείωσε αύξηση- σημείωσαν κάμψη στις πωλήσεις κατά 1,5% το 2018. Οι συνολικές πωλήσεις καυσίμων στην Ελλάδα σημείωσαν σημαντική μείωση λόγω της μεγάλης πτώσης της ζήτησης για το πετρέλαιο θέρμανσης, όπου η κατανάλωση μειώθηκε κατά 17% το 2018, σε σύγκριση με το 2017 (Institute of Energy for the SE Europe, 2019).

Όπως αναφέρει η Karayianni (2018), πιστεύεται ότι κατά το διάστημα 2020-2030 θα σημειωθεί ανάπτυξη στην Ελλάδα, καθώς ο ενεργειακός τομέας θα συμβάλει αποφασιστικά στη διαδικασία αυτή. Η εν λόγω βιομηχανία στην χώρα έχει σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης, όσον αφορά την εμπορευσιμότητα και την αποδοτικότητά της. Ο ενεργειακός εφοδιασμός και η διαφοροποίηση των πηγών εφοδιασμού εξακολουθούν να αποτελούν προτεραιότητες και σημαντικά εργαλεία εξωτερικής πολιτικής. Στόχος της Ελλάδας είναι η περαιτέρω ανάπτυξη του δικτύου φυσικού αερίου και η ενίσχυση της υποδομής και των εγκαταστάσεων φυσικού αερίου στη χώρα.

Οι ενεργειακές επενδύσεις της Ελλάδας σε έργα μικρής και μεγάλης κλίμακας αναμένεται να καταστούν ένας από τους βασικούς παράγοντες ανάπτυξης όχι μόνο στον ενεργειακό τομέα της χώρας, αλλά και για την οικονομία της. Σε θεσμικό επίπεδο, η αγορά ενέργειας αναμένει το ειδικό χωροταξικό σχέδιο για τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, το οποίο προβλέπεται ότι θα συμβάλει ως αναπτυξιακός άξονας για να προσελκύσει επενδύσεις με συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις και παράλληλα να αποτελέσει τη βάση για την επίτευξη του εθνικού ενεργειακού της στόχου και την ενίσχυση της συμβολής των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ) στο ενεργειακό μείγμα της χώρας. Επί του παρόντος, υπάρχουν σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες στον τομέα της πρωτογενούς ενέργειας στην Ελλάδα, όπως εκχύλιση και παραγωγή υδρογονανθράκων, ΑΠΕ και ενεργειακή απόδοση, αλλά και στη μεταφορά, διανομή και υποδομή του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας. Οι αναμενόμενες ενεργειακές επενδύσεις στην Ελλάδα θα μπορούσαν να φθάσουν τα 45,5 δισεκατομμύρια ευρώ για την περίοδο 2018-2027, λαμβάνοντας υπόψη ορισμένες υποθέσεις. Βασική υπόθεση είναι ότι η χώρα θα συνεχίσει την πορεία της οικονομικής ανάπτυξης, παρά την ύφεση κατά την επόμενη δεκαετία, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 1,5% (Institute of Energy for the SE Europe, 2019).

Όπως αναφέρει ο Karavias (2018), η Ελλάδα διανύει μια από τις δυσκολότερες οικονομικά περίοδο της μεταπολεμικής εποχής και προσπαθεί να εισέλθει στην πορεία της βιώσιμης ανάπτυξης με κύριες κινητήριες δυνάμεις τις εξαγωγές και τις επενδύσεις, διατηρώντας παράλληλα τα υγιή δημόσια οικονομικά, αυξάνοντας την ανταγωνιστικότητα και την παραγωγικότητα. Σε μικροοικονομικό επίπεδο, ένας από τους τομείς της οικονομίας που θα μπορούσε να υποστηρίξει αυτή τη μετάβαση είναι ο ενεργειακός τομέας. Η στρατηγική σημασία του ενεργειακού τομέα για τη λειτουργία της ελληνικής οικονομίας πηγάζει από τη σημαντική - άμεση και δυνητική - άμεση, έμμεση και επαγόμενη συνεισφορά του τομέα από την άποψη της προστιθέμενης αξίας και της απασχόλησης, τις πιθανές επενδυτικές ευκαιρίες σε αυτόν τον τομέα στην Ελλάδα, δεδομένης της διαθεσιμότητας ανανεώσιμων και ορυκτών πόρων, καθώς και της στρατηγικής θέσης της χώρας στη διεθνή μεταφορά ενεργειακού δικτύου και το γεγονός ότι η ενέργεια αποτελεί βασική συνεισφορά σε όλες σχεδόν τις παραγωγικές διαδικασίες. Είναι γεγονός ότι η ενέργεια συνδέεται με μεγάλα επενδυτικά έργα υποδομής όπως αγωγούς, λιμένες, μονάδες παραγωγής ενέργειας, εγκαταστάσεις αποθήκευσης και λοιπά. Το κεφάλαιο που συγκεντρώνεται μέσω αυτών των

επενδυτικών σχεδίων δημιουργούν σημαντικές θετικές εξωτερικές επιδράσεις και βελτιώνουν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας.

3.3 Το γενικότερο οικονομικό κι επιχειρηματικό περιβάλλον

Η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να βασίζεται εξαιρετικά σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, που συχνά ανήκουν στην οικογένεια. Από τη φύση τους, οι επιχειρήσεις αυτές είναι πολύ λιγότερο ανταγωνιστικές, συγκριτικά με τις μεγαλύτερες, γεγονός που επηρεάζει με τη σειρά του τη συνολική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Εκτός από το γεγονός αυτό, ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων στον ιδιωτικό τομέα παραμένουν «ημιδημόσιοι», επειδή είναι ακόμα πολύ συνδεδεμένες με το κράτος και, είτε άμεσα είτε έμμεσα, ελέγχονται από τον δημόσιο τομέα. Αυτό, παράλληλα με τα χαμηλά πρότυπα διαφάνειας και λογοδοσίας, δημιουργεί σημαντικές στρεβλώσεις που εμποδίζουν την ικανότητα του ιδιωτικού τομέα να βελτιωθεί (Molho, n.d.).

Σύμφωνα με τον Διονυσίου (2011) η οικονομική κατάσταση της Ελλάδας, τα τελευταία χρόνια, τροφοδοτεί μια έντονη ανησυχία και αβεβαιότητα, τόσο σε πολιτικό όσο και σε επιχειρηματικό επίπεδο, σχετικά με τα οικονομικά μέτρα και τις διαρθρωτικές αλλαγές που έχει ήδη εφαρμόσει ή θα πρέπει να εφαρμόσει η εκάστοτε κυβέρνηση για την έξοδο της χώρας από την κρίση. Οι επιπτώσεις της κρίσης και των μέτρων που έχουν ληφθεί είναι ιδιαίτερα οδυνηρές για το μεγαλύτερο μέρος της ελληνικής κοινωνίας, καθόσον έχουν οδηγήσει, μεταξύ άλλων, σε σημαντική μείωση μισθών και συντάξεων, αύξηση έμμεσης και άμεσης φορολογίας και εκρηκτικά ποσοστά ανεργίας.

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η κρίση έχει επηρεάσει την πραγματική οικονομία, με αρνητικές συνέπειες σε όλο, σχεδόν, το φάσμα της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Σε επίπεδο επιχειρήσεων, η εν λόγω κρίση εκδηλώνεται με μια σειρά από δυσμενείς συνθήκες, όπως πτώση της ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών, πίεση για χαμηλότερες τιμές και μεγαλύτερη πίστωση, ενώ, ταυτόχρονα, παρουσιάζονται έντονα προβλήματα είσπραξης απαιτήσεων, αλλά και εξόφλησης υποχρεώσεων, με παράλληλη προβληματική και ελλιπή χρηματοδότηση από τις τράπεζες (Ζάρκος, 2011).

Διαχρονικά, η οικονομία της Ελλάδας βασίζεται στη γεωργία. Ο τομέας αυτός αντιπροσωπεύει το 3,5% του ΑΕΠ και απασχολεί το 11,9% του εργατικού δυναμικού. Οι κύριες καλλιέργειες είναι ο καπνός και ο βαμβάκι. Η Ελλάδα έχει, επίσης, μια

σημαντική βιομηχανία βοείου κρέατος και ο κλάδος της αλιείας είναι αρκετά ανεπτυγμένοι στις παράκτιες περιοχές. Ως αποτέλεσμα της διαφοροποίησης της οικονομίας της χώρας, η βιομηχανία αντικατέστησε τη γεωργία ως τη δεύτερη πηγή εισοδήματος μετά τις υπηρεσίες, αντιπροσωπεύοντας το 14,8% του ΑΕΠ και απασχολώντας το 15,3% του εργατικού δυναμικού. Ωστόσο, το μερίδιό της το 2018 ήταν υψηλότερο (20%) πριν από την οικονομική κρίση που εκδηλώθηκε το 2008. Κύριοι τομείς είναι η ηλεκτρονική, ο εξοπλισμός μεταφορών, η βιομηχανία ένδυσης και οι κατασκευές. Σημειώνεται, ότι η Ελλάδα έχει τον μεγαλύτερο ναυτικό στόλο στον κόσμο. Ο τομέας των υπηρεσιών αντιπροσωπεύει το 72,6% του ΑΕΠ και απασχολεί το 68,9% του εργατικού δυναμικού. Ο τουρισμός, επίσης, αποτελεί βασική πηγή εισοδήματος και συνεισφέρει από μόνο τους κατά, περίπου, 17% στο ΑΕΠ της χώρας (Export Entreprises SA, 2019).

Με βάση την πιο πρόσφατη έρευνα του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ (2019), διαπιστώνεται σημαντική επιρροή της κρίσης στον χώρο των επιχειρήσεων, κάτω που σαφώς είναι αναμενόμενο. Πιο αναλυτικά εντοπίζονται τα παρακάτω συμπεράσματα:

- Το κυριότερο εμπόδιο -με εξαίρεση την υψηλή φορολόγηση- για περισσότερες από 4 στις 10 επιχειρήσεις θεωρείται η έλλειψη ρευστότητας και πρόσβασης σε χρηματοδότηση.
- Μειώθηκε ο αριθμός των επιχειρήσεων κατά 9,4%, ενώ, παράλληλα, μειώθηκε το ποσοστό των μικρών επιχειρήσεων που απασχολούν έως τέσσερα άτομα ως προς το σύνολο των επιχειρήσεων. Συνολικά 182.694 μικρομεσαίες επιχειρήσεις έκλεισαν την περίοδο 2008 – 2016.
- Η μείωση των επιχειρήσεων είχε σαφές αντίκτυπο στην απασχόληση η οποία μειώθηκε κατά 17% στη δεκαετία, με τον τομέα της μεταποίησης να υφίσταται τη μεγαλύτερη συρρίκνωση.

Σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του ΟΟΣΑ, επιπρόσθετα, η Ελλάδα κατέχει την τελευταία θέση στο επιχειρηματικό περιβάλλον μεταξύ των κρατών μελών του ΟΟΣΑ. Η έκθεση του ΟΟΣΑ αναφέρει ότι, παρόλο που οι πρόσφατες μεταρρυθμίσεις βελτίωσαν το επιχειρηματικό περιβάλλον στην Ελλάδα, η χώρα εξακολουθεί να αποδίδει πολύ κακώς αυτή την πτυχή. Ο Οργανισμός σημειώνει, επίσης, ότι η καταπολέμηση της διαφθοράς και της δωροδοκίας των κρατικών αξιωματούχων αποτελεί βασικό στοιχείο της μεταρρύθμισης της δημόσιας διοίκησης και παραμένει

υψίστης σημασίας για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος (Chrysopoulos, 2018).

Βάσει των προαναφερόμενων, η τελευταία δεκαετία έχει υπάρξει ιδιαίτερα πιεστική και δύσκολη για τον επιχειρηματικό κόσμο, αφού διαμόρφωσε ένα νέο πλαίσιο λειτουργίας το οποίο, τις περισσότερες φορές, έκαμψε τα κέρδη και την αποδοτικότητα. Τα στοιχεία αυτά ερευνώνται σε σχέση με την επιχείρηση CORAL AE για την οποία πραγματοποιείται χρηματοοικονομική ανάλυση στο αμέσως επόμενο κεφάλαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί, υπολογίζονται και σχολιάζονται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες των κατηγοριών Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας και Βιωσιμότητας της Εταιρείας, για το χρονικό διάστημα 2013 – 2017.

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζεται ο υπολογισμός και η διαχρονική πορεία του Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας, καθώς και του Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας.

4.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Γενικής Ρευστότητας προκύπτουν από τον Ισολογισμό της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.1 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Γενικής Ρευστότητας

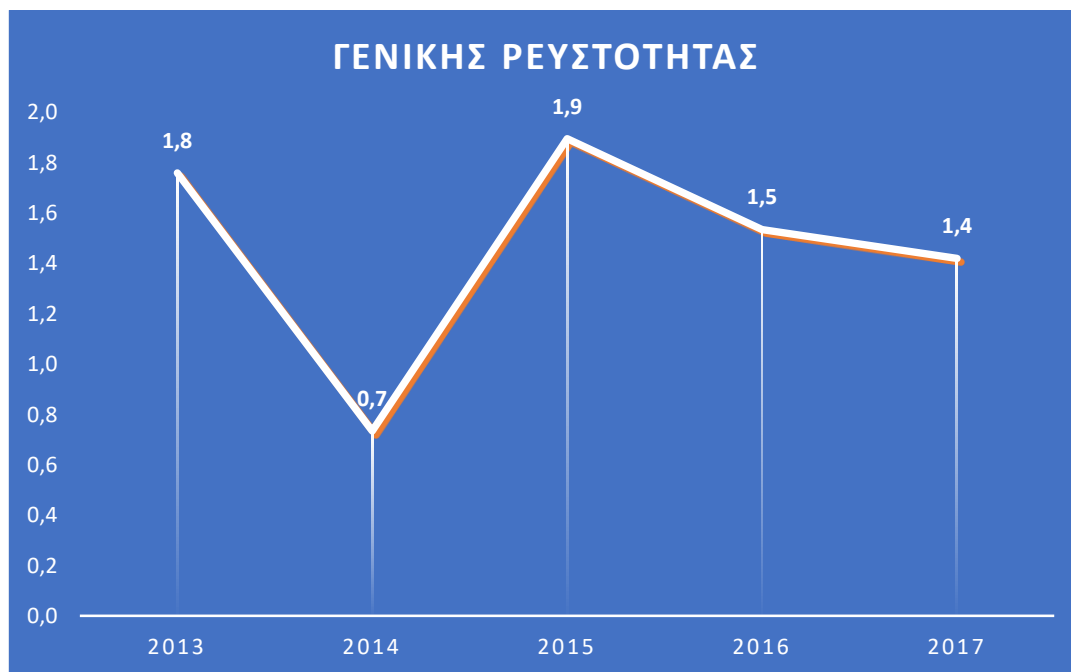
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό | 161.606.000 | 160.568.000 | 160.760.000 | 201.848.000 | 200.788.000 |
| Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 91.807.000 | 218.459.000 | 84.768.000 | 131.499.000 | 141.385.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.2 Τιμή του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| Δείκτης Γενικής Ρευστότητας | 1,8 | 0,7 | 1,9 | 1,5 | 1,4 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.1 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας

Η τιμή του δείκτη είναι καλή τα έτη 2013 και 2015, ενώ υποχωρεί από το 2016 και έπειτα. Συγκεκριμένα, από 1,8 φορές το 2013, υποχωρεί απότομα στο 0,7 το 2014, για να αυξηθεί εξίσου απότομα σε 1,9 φορές το 2015. Τα επόμενα 2 έτη υποχωρεί και καταλήγει σε 1,4 φορές το 2017.

Η απότομη μείωση της τιμής του δείκτη το 2014 οφείλεται κυρίως στη μετατροπή μακροπρόθεσμου δανείου σε ληξιπρόθεσμο, γεγονός που επιβάρυνε σημαντικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η διοίκηση της Εταιρείας προχώρησε σε αναδιάρθρωση του δανείου εκ νέου σε μακροπρόθεσμο το 2015, άρα αφαιρέθηκε από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και επομένως ο δείκτης επανήλθε στα αρχικά του επίπεδα. Το 2016 και το 2017, η τιμή του δείκτη δεν προσφέρει σημαντική ασφάλεια στους πιστωτές της Εταιρείας λόγω της χαμηλής τιμής του. Από την άλλη όμως, μπορεί να είναι ένδειξη, ότι η διοίκηση της Εταιρείας ακολουθεί πολιτική χρηματοδότησης της επιχείρησης μέσα χρησιμοποιώντας το βραχυπρόθεσμο παθητικό. Πάντως, η συνεχόμενη πτωτική πορεία του δείκτη, ίσως αποτελεί ένδειξη για μελλοντικό πρόβλημα ρευστότητας.

4.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας προκύπτουν από τον Ισολογισμό της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.3 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Απαιτήσεις | 118.317.000 | 107.648.000 | 103.321.000 | 111.887.000 | 110.823.000 |
| Διαθέσιμα | 4.411.000 | 2.289.000 | 14.249.000 | 29.898.000 | 8.994.000 |
| Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 91.807.000 | 218.459.000 | 84.768.000 | 131.499.000 | 141.385.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.4 Τιμή του Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας | 1,3 | 0,5 | 1,4 | 1,1 | 0,8 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.2 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας

Η τιμή του δείκτη είναι αρκετά κοντά με αυτή της Γενικής Ρευστότητας. Αυτό οφείλεται στο ότι τα αποθέματα της Εταιρείας είναι αρκετά μικρότερα από τις απαιτήσεις της. Ο δείκτης έχει γενικά καλή τιμή, με εξαίρεση το 2014, όπου εμφανίζει μια μεμονωμένη πτώση. Συγκεκριμένα, από 1,3 φορές το 2013, υποχωρεί απότομα στο 0,5 το 2014, για να επανέλθει σε 1,4 φορές το 2015. Τα επόμενα 2 έτη υποχωρεί και καταλήγει σε 0,8 φορές το 2017.

Η απότομη μείωση της τιμής του δείκτη το 2014 οφείλεται και εδώ στη μετατροπή μακροπρόθεσμου δανείου σε ληξιπρόθεσμο, γεγονός που επιβάρυνε σημαντικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ η αναδιάρθρωσή του, διόρθωσε την τιμή του δείκτη το επόμενο έτος. Το 2015 και το 2016, η τιμή του δείκτη είναι καλή, διότι είναι μεγαλύτερη από 1. Από την άλλη όμως, μπορεί να είναι ένδειξη υψηλών απαιτήσεων και αδυναμίας της διοίκησης να εισπράξει τα ποσά αυτά. Το 2017, ο δείκτης υποχώρησε κάτω από το 1 λόγω της μείωσης των ταμειακών διαθεσίμων της Εταιρείας. Πάντως, η συνεχόμενη πτωτική πορεία του δείκτη, ίσως αποτελεί ένδειξη για μελλοντικό πρόβλημα ρευστότητας.

4.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας προκύπτουν από τον Ισολογισμό της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.5 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας

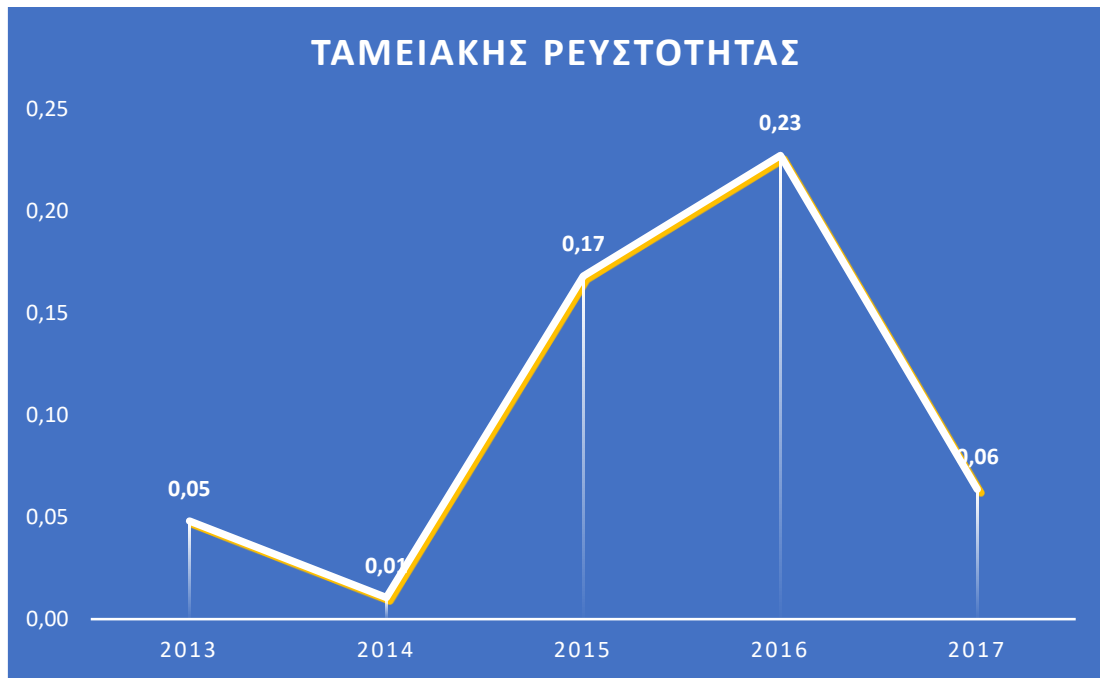
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Διαθέσιμα | 4.411.000 | 2.289.000 | 14.249.000 | 29.898.000 | 8.994.000 |
| Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 91.807.000 | 218.459.000 | 84.768.000 | 131.499.000 | 141.385.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.6 Τιμή του Δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας | 0,05 | 0,01 | 0,17 | 0,23 | 0,06 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.3 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας

Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά το χρονικό διάστημα 2013 – 2017. Συγκεκριμένα, το 2013 τα ταμειακά διαθέσιμα αντιστοιχούν στο 5% των βραχυχρονίων υποχρεώσεων, το 2014 το ποσοστό αυτό υποχωρεί στο 1%, ενώ το 2015 και 2016 ακολουθεί έντονα ανοδική πορεία, φτάνοντας το 17% και 23% αντίστοιχα. Τέλος, το 2017 υποχωρεί εκ νέου στο 6%.

Τα σχετικά υψηλά ποσοστά των ετών 2015 και 2016 οφείλονται στη διατήρηση σημαντικών ποσών ταμειακών διαθεσίμων, υπερδιπλάσιων σε σχέση με τις άλλες χρονιές. Ενδεχομένως, η διοίκηση της Εταιρείας διατηρούσε τα ποσά αυτά για να ανταπεξέλθει στις δυσκολίες των capital controls που επιβλήθηκαν εκείνη τη περίοδο. Το 2017, η διοίκηση είχε τρόπους πλέον να λειτουργεί χωρίς εμπόδια από τους περιορισμούς διακίνησης κεφαλαίων και έτσι μείωσε το ποσό των ταμειακών διαθεσίμων που διατηρούσε.

4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητες

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζεται ο υπολογισμός και η διαχρονική πορεία του Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων, Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων, Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων, Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού, καθώς και του Αριθμοδείκτη Εμπορικού Κύκλου.

4.2.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων προκύπτουν από τον Ισολογισμό και από τα Αποτελέσματα Χρήσεως της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.7 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

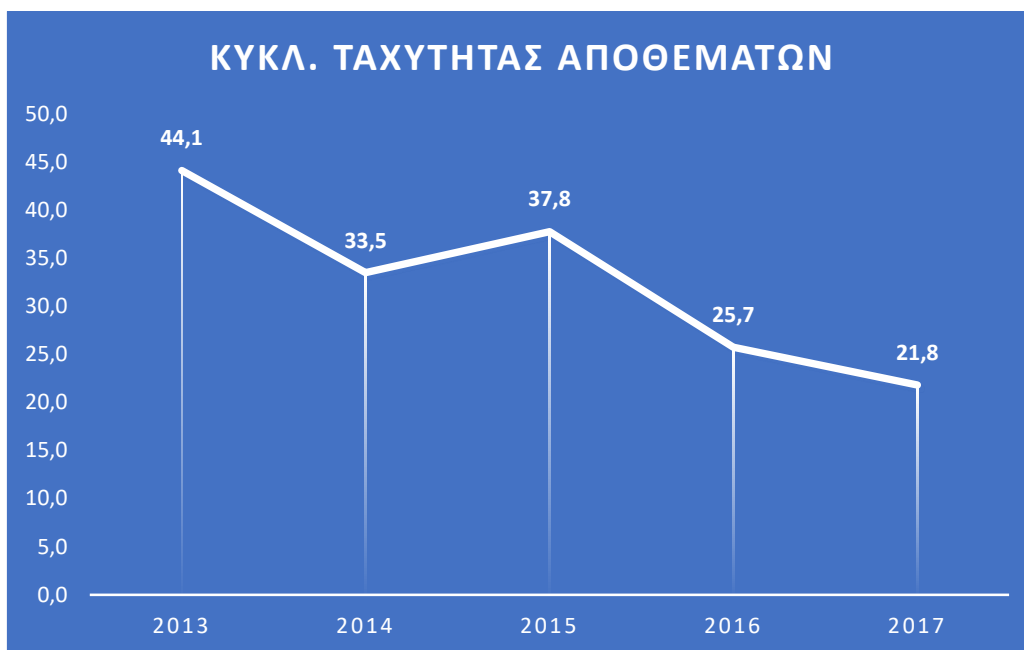
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Πωλήσεις | 1.714.270.000 | 1.695.303.000 | 1.630.569.000 | 1.546.333.000 | 1.766.231.000 |
| Αποθέματα | 38.878.000 | 50.631.000 | 43.190.000 | 60.063.000 | 80.971.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.8 Τιμή του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|------|------|------|------|------|
| Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων | 44,1 | 33,5 | 37,8 | 25,7 | 21,8 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.4 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Όπως προκύπτει από το διάγραμμα, η ταχύτητα των αποθεμάτων υποχωρεί σε όλο σχεδόν το διάστημα 2013 – 2017, με εξαίρεση το 2015. Συγκεκριμένα, από 44 περίπου φορές το 2013, υποχωρεί σε 33,5 φορές το 2014, το 2015 αυξάνει σε 38 περίπου φορές, για να υποχωρήσει την επόμενη διετία και να καταλήξει στις 22 περίπου φορές το 2017.

Η μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων κατά 50% στο διάστημα της πενταετίας, μπορεί να προέρχεται από επιβράδυνση του ρυθμού πωλήσεων της Εταιρείας. Από την άλλη, μπορεί να είναι αποτέλεσμα των αποφάσεων της διοίκησης να αυξήσει την αποθεματοποίηση, προκειμένου να αντιμετωπίσει απροσδόκητες μεταβολές στην τιμή του πετρελαίου, λόγω των γεγονότων στον Περσικό κόλπο (Ιράν) και την Σαουδική Αραβία.

4.2.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων προκύπτουν από τον Ισολογισμό και από τα

Αποτελέσματα Χρήσεως της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.9 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Πωλήσεις | 1.714.270.000 | 1.695.303.000 | 1.630.569.000 | 1.546.333.000 | 1.766.231.000 |
| Απαιτήσεις | 118.317.000 | 107.648.000 | 103.321.000 | 111.887.000 | 110.823.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.10 Τιμή του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|------|------|------|------|------|
| Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων | 14,5 | 15,7 | 15,8 | 13,8 | 15,9 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων για τα έτη 2013 – 2017.



**Διάγραμμα 4.5 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
Είσπραξης Απαιτήσεων**

Με βάση το διάγραμμα 4.5, η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων σταθεροποιείται μετά το 2014, με εξαίρεση το 2016. Συγκεκριμένα, από 14,5 περίπου φορές το 2013, αυξάνεται σε 15,7 φορές το 2014, όπου παραμένει και το 2015, το 2016 υποχωρεί σε 14 περίπου φορές, για να αυξηθεί στις 16 περίπου φορές το 2017.

Η σχετικά σταθερή ταχύτητα με την οποία εισπράττονται οι απαιτήσεις, μπορεί να είναι ένδειξη της πιστωτικής πολιτικής που ακολουθεί η Εταιρεία προς τους πελάτες της. Επίσης, ίσως προέρχεται και από τη φύση των προϊόντων της, αφού διαθέτει σχεδόν το σύνολο της παραγωγής της μέσω πωλήσεων χονδρικής. Οι πωλήσεις χονδρικής, κατά κανόνα, δεν εξοφλούνται άμεσα, αλλά μετά την παρέλευση μερικών εβδομάδων.

4.2.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων προκύπτουν από τον Ισολογισμό και από τα Αποτελέσματα Χρήσεως της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

**Πίνακας 4.11 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Κόστος Πωληθέντων | 1.655.858.000 | 1.626.498.000 | 1.556.170.000 | 1.452.599.000 | 1.682.013.000 |
| Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις | 91.807.000 | 218.459.000 | 84.768.000 | 131.499.000 | 141.385.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

**Πίνακας 4.12 Τιμή του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής
Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων 2013 - 2017**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------|------|-------|-------|-------|
| Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων | 18,04 | 7,45 | 18,36 | 11,05 | 11,90 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.6 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων

Η ταχύτητα εξόφλησης των βραχυχρονίων υποχρεώσεων, παρουσιάζει σταθερότητα τα έτη 2013 και 2015, με εξαίρεση το 2014, υποχωρεί το 2016 και σταθεροποιείται ξανά. Συγκεκριμένα, από 18 περίπου φορές το 2013, υποχωρεί λόγω μεμονωμένου γεγονότος σε 7,5 φορές το 2014, ενώ το 2015 επανέρχεται στις 18,36 φορές. Το 2016 υποχωρεί σε 11 περίπου φορές, για να αυξηθεί ελαφρώς στις 12 περίπου φορές το 2017.

Η απότομη μείωση της τιμής του δείκτη το 2014 οφείλεται και εδώ στη μετατροπή μακροπρόθεσμου δανείου σε ληξιπρόθεσμο, γεγονός που επιβάρυνε σημαντικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ η αναδιάρθρωσή του, διόρθωσε την τιμή του δείκτη το επόμενο έτος. Η μείωση της ταχύτητας με την οποία εξοφλούνται οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις κατά 7 περίπου φορές από το 2016 και μετά, σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, πιθανότατα είναι αποτέλεσμα των ενεργειών της διοίκησης. Οι ενέργειες αυτές είχαν ως σκοπό η είσπραξη να γίνεται ταχύτερα από την πληρωμή, ώστε να αποφευχθούν μελλοντικά προβλήματα ρευστότητας.

Από την σύγκριση της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων και Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, προκύπτει πως για το 2013 – 2015 η Εταιρεία εξοφλούσε ταχύτερα τις υποχρεώσεις της από ότι εισέπραττε τις απαιτήσεις της, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται προβλήματα ρευστότητας. Από το 2016 όμως και μετά, η διοίκηση άλλαξε τον συσχετισμό αυτό,

εισπράττει πιο γρήγορα από ότι πληρώνει, εκμεταλλευόμενη τα κεφάλαια των πιστωτών της αφενός, αλλά αποφεύγοντας και τα όποια προβλήματα ρευστότητας αφετέρου.

4.2.4 Αριθμοδείκτης Εμπορικού Κύκλου

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Εμπορικού Κύκλου προκύπτουν από τον υπολογισμό των Αριθμοδεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων, Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων και Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.13 Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων, Απαιτήσεων και Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων | 44,1 | 33,5 | 37,8 | 25,7 | 21,8 |
| Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων | 14,5 | 15,7 | 15,8 | 13,8 | 15,9 |
| Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων | 18,04 | 7,45 | 18,36 | 11,05 | 11,90 |

Οι τιμές των δεικτών αυτών διαιρέθηκαν με τον αριθμό ημερών του εμπορικού έτους, ώστε να προκύψει η μέση διάρκεια παραμονής (σε ημέρες) των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων και οι οποίες παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 4.14 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Εμπορικού Κύκλου

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|------|------|------|------|------|
| Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων | 8,2 | 10,8 | 9,5 | 14 | 16,5 |
| Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων | 24,8 | 22,9 | 22,8 | 26 | 22,6 |
| Μέση Διάρκεια Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων | 20 | 48,4 | 19,6 | 32,6 | 30,3 |

Με βάση αυτά τα στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.15 Τιμή του Δείκτη Εμπορικού Κύκλου 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|
| Δείκτης Εμπορικού Κύκλου | 13 | -15 | 12,7 | 7,4 | 8,8 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Εμπορικού Κύκλου για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.7 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Εμπορικού Κύκλου

Η ταχύτητα κίνησης των ταμειακών μετρητών, παρουσιάζει σταθερότητα τα έτη 2013 και 2015, με εξαίρεση το 2014, υποχωρεί το 2016 και αυξάνεται ξανά. Συγκεκριμένα, από 13 περίπου ημέρες το 2013, υποχωρεί λόγω μεμονωμένου γεγονότος σε -15 ημέρες το 2014, ενώ το 2015 επανέρχεται στα δεδομένα του 2013 σε 12,7 ημέρες. Το 2016 υποχωρεί σε 7,4 ημέρες και το 2017 αυξάνεται σε 8,8 ημέρες.

Η απότομη μείωση και η αρνητική τιμή του δείκτη το 2014 οφείλεται και εδώ στη μετατροπή μακροπρόθεσμου δανείου σε ληξιπρόθεσμο, γεγονός που επιβάρυνε σημαντικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ η αναδιάρθρωσή του, διόρθωσε την τιμή του δείκτη το επόμενο έτος. Από το 2015 και μετά, παρατηρείται μείωση του εμπορικού κύκλου μετρητών. Αυτό οφείλεται πιθανόν σε ενέργειες της διοίκησης για μείωση χρόνου παραμονής των μετρητών στο ταμείο και του όποιου κόστους αυτό συνεπάγεται.

4.2.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού προκύπτουν από τον Ισολογισμό και από τα Αποτελέσματα Χρήσεως της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

**Πίνακας 4.16 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
Ενεργητικού**

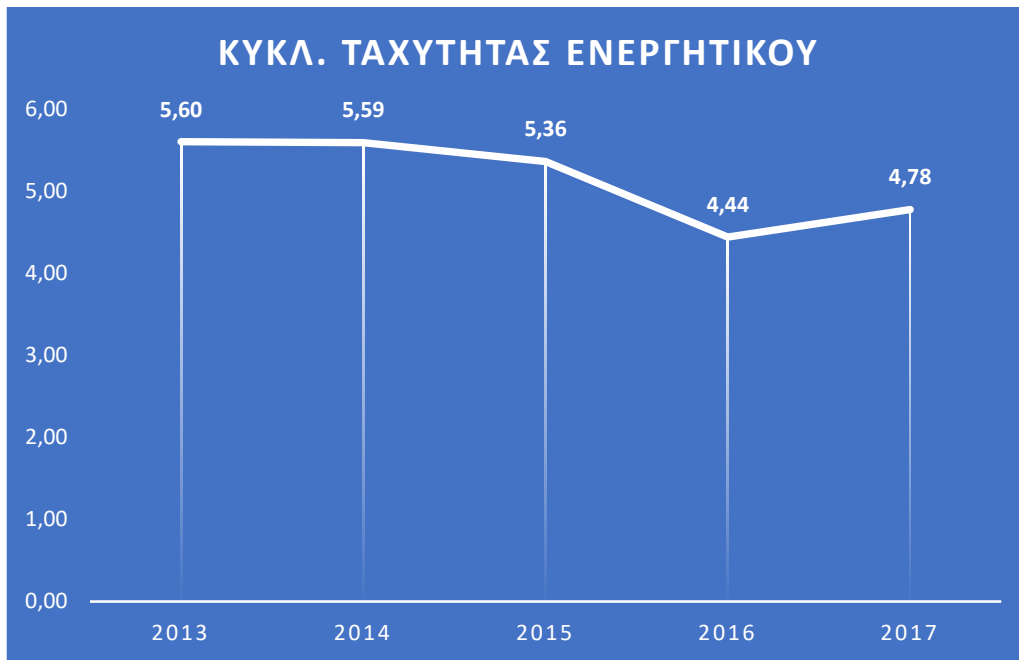
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Πωλήσεις | 1.714.270.000 | 1.695.303.000 | 1.630.569.000 | 1.546.333.000 | 1.766.231.000 |
| Σύνολο Ενεργητικού | 305.853.000 | 303.023.000 | 303.938.000 | 348.186.000 | 369.795.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

**Πίνακας 4.17 Τιμή του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού 2013 -
2017**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού | 5,60 | 5,59 | 5,36 | 4,44 | 4,78 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.8 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Σύμφωνα και με το διάγραμμα 4.8, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού παρουσιάζει ομαλή πορεία χωρίς έντονες διακυμάνσεις. Συγκεκριμένα, τα έτη 2013 και 2014 έχει τιμή 5,6 φορές, το 2015 υποχωρεί ελαφρά στις 5,36 φορές, ενώ το 2016 και 2017 υποχωρεί σε 4,44 και 4,78 φορές αντίστοιχα.

Η σχετικά χαμηλή τιμή του δείκτη, η οποία μειώνεται ελαφρώς διαχρονικά, φανερώνει μικρή ταχύτητα του συνολικού ενεργητικού στη δημιουργία πωλήσεων, ίσως να αποτελεί ένδειξη υπερεπένδυσης. Ενδεχομένως, θα πρέπει η διοίκηση της Εταιρείας να προχωρήσει σε μείωση παγίων περιουσιακών στοιχείων που πλεονάζουν, απελευθερώνοντας την επιχείρηση από περιττά πάγια και το κόστος της συντήρησής τους.

4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζεται ο υπολογισμός και η διαχρονική πορεία του Αριθμοδείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους, Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, Αριθμοδείκτη

Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων καθώς και του Αριθμοδείκτη Οικονομικής Μόχλευσης.

4.3.1 Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους προκύπτουν από τα Αποτελέσματα Χρήσεως της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.18 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Πωλήσεις | 1.714.270.000 | 1.695.303.000 | 1.630.569.000 | 1.546.333.000 | 1.766.231.000 |
| Μεικτά Κέρδη | 58.412.000 | 68.805.000 | 74.399.000 | 93.734.000 | 84.218.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.19 Τιμή του Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους | 3,41% | 4,06% | 4,56% | 6,06% | 4,77% |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.9 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

Η τιμή του δείκτη είναι πολύ χαμηλή για όλο το διάστημα 2013 - 2017. Συγκεκριμένα, από 3,41% το 2013, αυξάνει ελαφρώς το 2014 και 2015 για να φτάσει στο 6,06% το 2016 και να υποχωρήσει το 2017 στο 4,77%.

Η χαμηλή αυτή τιμή του δείκτη μαρτυρά μάλλον ένα πολύ υψηλό κόστος πωληθέντων, το οποίο κατά κύριο λόγο προκαλείται από τη φύση των πρώτων υλών, του αργού πετρελαίου δηλαδή. Το υψηλό κόστος απόκτησης σε συνθήκες ολιγοπωλίου, το κόστος μεταφοράς, καθώς και ο έντονος ανταγωνισμός που χαρακτηρίζει τον κλάδο της ενέργειας, συμπιέζει αρκετά τα περιθώρια μεικτού κέρδους της Εταιρείας. Η αύξηση των περιθωρίων μεικτού κέρδους το διάστημα 2013-2016 οφείλεται κυρίως στην μείωση της τιμής του πετρελαίου που επικρατούσε εκείνη τη περίοδο. Το 2017, το πετρέλαιο σημείωσε αύξηση στην τιμή του, με επακόλουθο την μείωση του ποσοστιαίου μεικτού κέρδους της Εταιρείας.

Πάντως, θα πρέπει να τονισθεί πως, ένα διαχρονικά χαμηλό περιθώριο μεικτού κέρδους είναι ανησυχητικό, διότι μπορεί να οδηγήσει είτε σε πολύ χαμηλά καθαρά κέρδη, είτε σε ζημίες σε περίπτωση που υπάρχει υψηλό λειτουργικό κόστος.

4.3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους προκύπτουν από τα Αποτελέσματα Χρήσεως της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.20 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Πωλήσεις | 1.714.270.000 | 1.695.303.000 | 1.630.569.000 | 1.546.333.000 | 1.766.231.000 |
| Καθαρά Κέρδη | -2.116.000 | 5.918.000 | 2.543.000 | 15.387.000 | 9.983.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.21 Τιμή του Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους | -0,12% | 0,35% | 0,16% | 1,00% | 0,57% |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.10 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει διακυμάνσεις και είναι εξαιρετικά χαμηλή για όλο το διάστημα 2013 - 2017. Συγκεκριμένα, από -0,12% το 2013, μέσα από διαδοχικές αυξομειώσεις, φτάνει στη μεγαλύτερη τιμή του (1%) το 2016, για να υποχωρήσει σχεδόν στο μισό (0,57%) το 2017.

Η χαμηλή αυτή τιμή του δείκτη μαρτυρά μάλλον ένα υψηλό λειτουργικό κόστος αφενός, αλλά και ένα υψηλό χρηματοοικονομικό κόστος αφετέρου, τα οποία εξανεμίζουν το ήδη χαμηλό περιθώριο μεικτού κέρδους. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί πως, το διαχρονικά χαμηλό ποσοστό καθαρού κέρδους μπορεί εύκολα να μηδενιστεί ή να μετατραπεί σε ζημίες, ιδίως εν μέσω της οικονομικής κρίσης που πλήττει την Ελλάδα την τελευταία δεκαετία.

4.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων προκύπτουν από τον Ισολογισμό και από τα Αποτελέσματα Χρήσεως της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.22 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

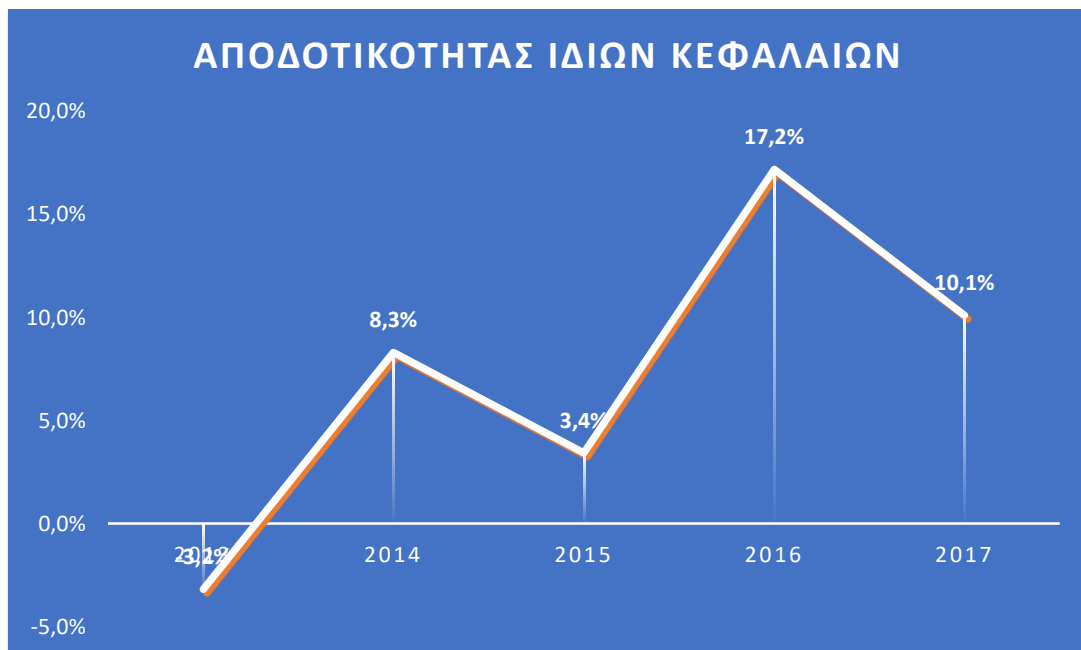
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ίδια Κεφάλαια | 66.232.000 | 71.250.000 | 74.043.000 | 89.458.000 | 98.765.000 |
| Καθαρά Κέρδη | -2.116.000 | 5.918.000 | 2.543.000 | 15.387.000 | 9.983.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.23 Τιμή του Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-------|------|------|-------|-------|
| Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων | -3,2% | 8,3% | 3,4% | 17,2% | 10,1% |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.11 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει διακυμάνσεις και είναι εξαιρετικά χαμηλή για όλο το διάστημα 2013 - 2017. Συγκεκριμένα, από -3,2% το 2013, μέσα από διαδοχικές αυξομειώσεις, φτάνει στη μεγαλύτερη τιμή του που είναι το 17,2% το 2016, για να υποχωρήσει στο 10,1% το 2017.

Η χαμηλή αυτή τιμή του δείκτη, είναι ένδειξη ότι η διοίκηση της Εταιρείας αδυνατεί να εκμεταλλευθεί αποδοτικά τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης για τη δημιουργία κερδών. Επιπρόσθετα, η διαχρονική χαμηλή εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων δεν παρέχει σιγουριά στους πιστωτές αλλά ούτε και στους επενδυτές της εν λόγω Εταιρείας.

4.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων προκύπτουν από τον Ισολογισμό και από τα Αποτελέσματα Χρήσεως της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.24 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

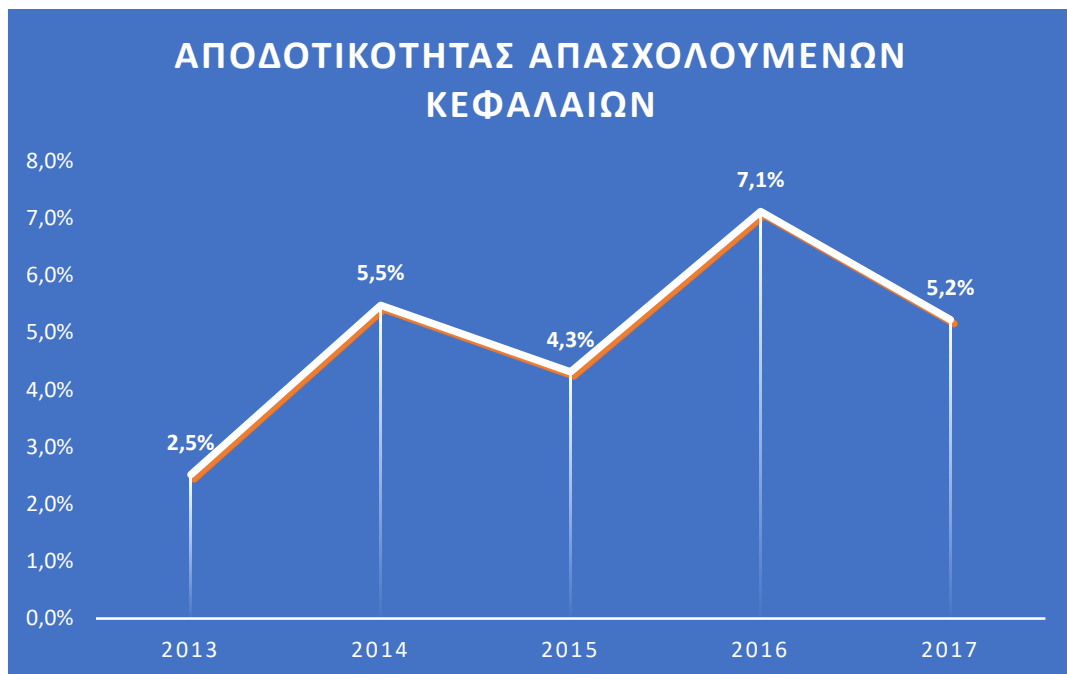
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Σύνολο Ενεργητικού | 305.853.000 | 303.023.000 | 303.938.000 | 348.186.000 | 369.795.000 |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα | 9.806.000 | 10.676.000 | 10.565.000 | 9.374.000 | 9.333.000 |
| Καθαρά Κέρδη | -2.116.000 | 5.918.000 | 2.543.000 | 15.387.000 | 9.983.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.25 Τιμή του Δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|------|------|------|------|------|
| Δείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων | 2,5% | 5,5% | 4,3% | 7,1% | 5,2% |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.12 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων είναι αρκετά χαμηλή και με έντονες διακυμάνσεις για την πενταετία 2013 - 2017. Συγκεκριμένα, ξεκινά από 2,5% το 2013, διπλασιάζεται σε 5,5% το 2014, μειώνεται σε 4,3% το 2015, αυξάνεται στο 7,1% το 2016, για να υποχωρήσει στο 5,2% το 2017.

Η πορεία του δείκτη είναι παρόμοια με αυτή της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Ο συνδυασμός της διαχρονικής χαμηλής τιμής των δυο αυτών δεικτών, αποτελεί,

πιθανόν, μια σημαντική ένδειξη της αδυναμίας της διοίκησης να δημιουργήσει κέρδη μέσω της αποτελεσματικής εκμετάλλευσης της συνολικής περιουσίας της Εταιρείας, επιφέροντας ανασφάλεια στους πιστωτές αλλά και στους επενδυτές της.

4.3.5 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης προκύπτουν από τον υπολογισμό των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων και Απασχολούμενων Κεφαλαίων της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.26 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------|------|------|-------|-------|
| Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων | -3,2% | 8,3% | 3,4% | 17,2% | 10,1% |
| Δείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων | 2,5% | 5,5% | 4,3% | 7,1% | 5,2% |

Με βάση τα στοιχεία αυτά, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.27 Τιμή του Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------------------|-------|------|------|------|------|
| Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης | -1,27 | 1,52 | 0,80 | 2,42 | 1,94 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.13 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης

Όπως όλοι οι δείκτες αποδοτικότητας, έτσι και ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις για την πενταετία 2013 - 2017. Συγκεκριμένα, ξεκινά από -1,27 το 2013, υπερδιπλασιάζεται σε 1,52 το 2014, μειώνεται σε 0,8 το 2015, αυξάνεται στο 2,42 το 2016, για να υποχωρήσει στο 1,94 το 2017.

Από την πορεία του δείκτη το διάστημα 2013 – 2015, φαίνεται πως μάλλον ο δανεισμός της Εταιρείας έγινε με επαχθείς όρους, γεγονός που είχε αρνητική επίδραση στα αποτελέσματά της. Το 2016 και 2017 όμως, οι ενέργειες της διοίκησης είχαν ως αποτέλεσμα, η επίδραση των ξένων κεφαλαίων να είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση.

4.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζεται ο υπολογισμός και η διαχρονική πορεία του Αριθμοδείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια, του Αριθμοδείκτη Παγίων προς

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις, καθώς και του Αριθμοδείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια.

4.4.1 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια προκύπτουν από τον Ισολογισμό της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.28 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

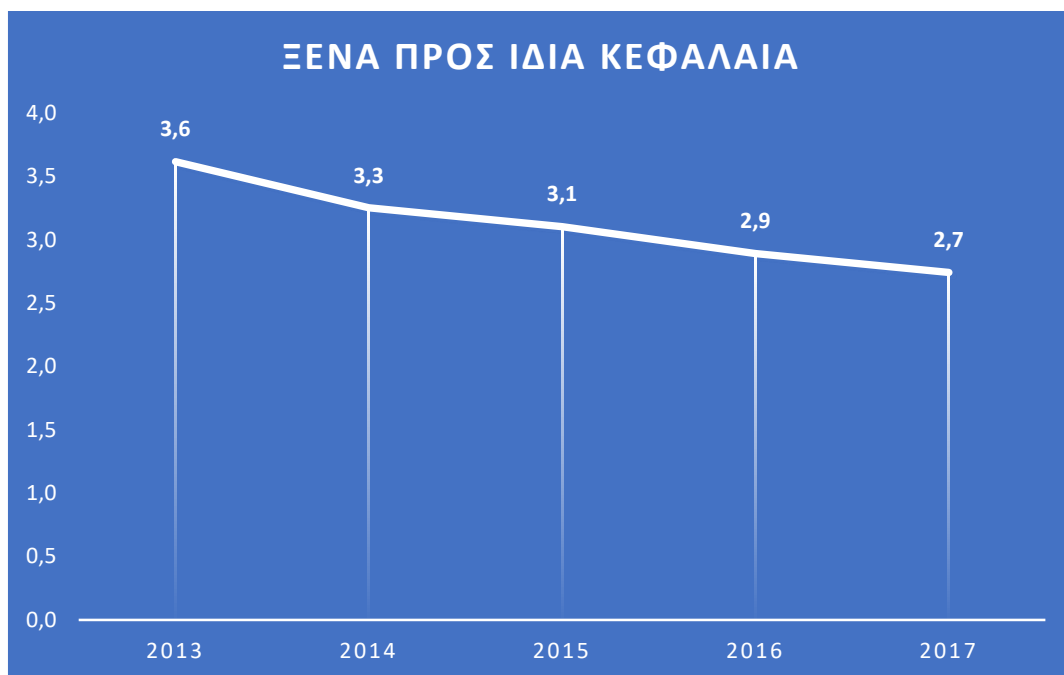
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ίδια Κεφάλαια | 66.232.000 | 71.250.000 | 74.043.000 | 89.458.000 | 98.765.000 |
| Συνολικές Υποχρεώσεις (Ξένα Κεφάλαια) | 239.621.000 | 231.773.000 | 229.895.000 | 258.728.000 | 271.030.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.29 Τιμή του Δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια | 3,6 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 2,7 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.14 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Η τιμή του δείκτη δεν είναι καθόλου καλή για όλο το διάστημα των ετών 2013 – 2017. Συγκεκριμένα, το 2013 παρουσιάζει τιμή 3,6 και υποχωρεί σταθερά ανά έτος, καταλήγοντας στο 2,7 το 2017.

Από την τιμή του αριθμοδείκτη, προκύπτει πως τα Ξένα Κεφάλαια της Εταιρείας είναι υπερδιπλάσια των Ιδίων Κεφαλαίων της. Αυτό, πρακτικά σημαίνει πως η Εταιρεία έχει περάσει στα χέρια των πιστωτών της, γεγονός που δεν παρέχει καμία εξασφάλιση πλέον στους δανειστές της. Επιπλέον, η δυσανάλογη αυτή σχέση, μπορεί να μειώσει τα κίνητρα των ίδιων φορέων να καταβάλουν προσπάθειες για κερδοφόρες χρήσεις. Μοναδικό θετικό στοιχείο αποτελεί, η συνεχής διόρθωση του δείκτη, η οποία ανήλθε περίπου κατά 1 μονάδα την τελευταία πενταετία.

4.4.2 Αριθμοδείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προκύπτουν από τον Ισολογισμό της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.30 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Πάγιο Ενεργητικό | 144.247.000 | 142.455.000 | 143.178.000 | 146.338.000 | 169.007.000 |
| Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 147.814.000 | 13.314.000 | 145.127.000 | 127.229.000 | 129.645.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.31 Τιμή του Δείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|------|------|------|------|------|
| Δείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 1,0 | 10,7 | 1,0 | 1,2 | 1,3 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.15 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Η τιμή του δείκτη δεν είναι καθόλου καλή για όλο το διάστημα των ετών 2013 – 2017. Συγκεκριμένα, το 2013 και το 2015 έχει τιμή 1 και παρουσιάζει ελαφρά αύξηση το 2016 και 2017 με τιμή 1,2 και 1,3 αντίστοιχα.

Από την τιμή του αριθμοδείκτη, προκύπτει πως το σύνολο σχεδόν των επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας έχει χρηματοδοτηθεί μέσω μακροπρόθεσμου δανεισμού. Η απότομη βελτίωση της τιμής του δείκτη το 2014 δεν είναι πραγματική και οφείλεται κυρίως στη μετατροπή μακροπρόθεσμου δανείου σε ληξιπρόθεσμο, γεγονός που μείωσε σημαντικά τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η μη εξόφληση του δανείου και η αναδιάρθρωση του εκ νέου σε μακροπρόθεσμο το 2015, επανέφερε το δείκτη στα επίπεδα του 2013. Όλα τα παραπάνω δείχνουν πως η Εταιρεία δεν παρέχει καμία εξασφάλιση πλέον στους δανειστές της.

4.4.3 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

Τα δεδομένα που απαιτούνται για τον υπολογισμό του δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια προκύπτουν από τον Ισολογισμό της Εταιρείας και περιλαμβάνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.32 Δεδομένα υπολογισμού Δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

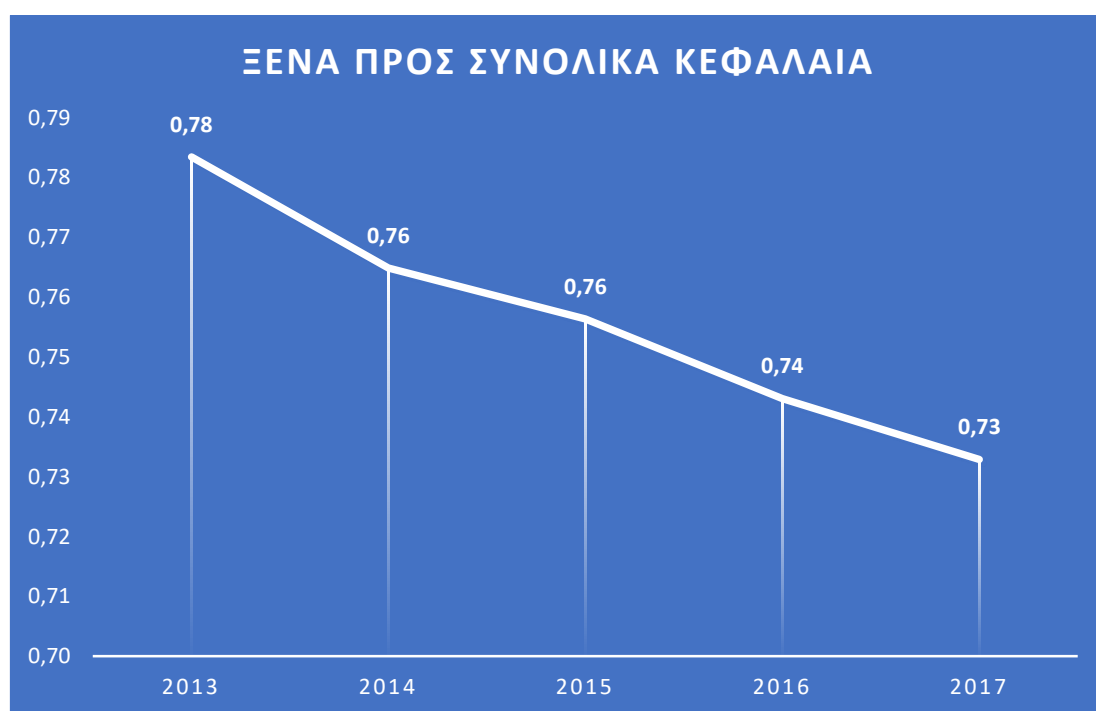
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Συνολικές Υποχρεώσεις (Ξένα Κεφάλαια) | 239.621.000 | 231.773.000 | 229.895.000 | 258.728.000 | 271.030.000 |
| Συνολικά Κεφάλαια | 305.853.000 | 303.023.000 | 303.938.000 | 348.186.000 | 369.795.000 |

Με βάση τα οικονομικά αυτά στοιχεία, υπολογίστηκε η τιμή του δείκτη, η οποία παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.33 Τιμή του Δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια 2013 - 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|------|------|------|------|------|
| Δείκτης Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια | 0,78 | 0,76 | 0,76 | 0,74 | 0,73 |

Στο ακόλουθο διάγραμμα, απεικονίζεται η διαχρονική πορεία του δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια για τα έτη 2013 – 2017.



Διάγραμμα 4.16 Διαχρονική πορεία του Δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

Η τιμή και αυτού του δείκτη δεν είναι καθόλου καλή για όλο το διάστημα των ετών 2013 – 2017. Συγκεκριμένα, το 2013 παρουσιάζει τιμή 0,78 (ή 78%) και υποχωρεί σταθερά ανά έτος, καταλήγοντας στο 0,73 (ή 73%) το 2017.

Από την τιμή του αριθμοδείκτη, προκύπτει πως τα Ξένα Κεφάλαια της Εταιρείας αντιστοιχούν σε ποσοστό πάνω από το 70% της συνολικής περιουσίας της επιχείρησης. Η συνεχής αναζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης οδήγησε την Εταιρεία σε υπερδανεισμό και σε μεγάλη έκθεση στον κίνδυνο χρεωκοπίας. Η βελτίωση της τιμής

του δείκτη, είναι μάλλον ένδειξη των προσπαθειών της διοίκησης να τονώσουν τα Ίδια
Κεφάλαια της επιχείρησης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι επιχειρήσεις διαδραματίζουν καίριο ρόλο στην εύρυθμη λειτουργία μιας οικονομίας. Ως εκ τούτου, η συνεχής μελέτη της πορείας τους μπορεί να καθιστά ικανό τον εκάστοτε μελετητή να αντιλαμβάνεται το οικονομικό περιβάλλον το οποίο τον αφορά.

Ο προσδιορισμός της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού εντοπίζεται επιτυχώς και αξιόπιστα, σε μεγάλο βαθμό, μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Κι αυτό, διότι τα στοιχεία των δημοσιευμένων Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων που αξιοποιούνται είναι και αυτά που προέρχονται από το εσωτερικό περιβάλλον της εκάστοτε επιχείρησης.

Οι μέθοδος των αριθμοδεικτών θεωρείται, διεθνώς, ως η πλέον αξιόπιστη στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Υπάρχουν αριθμοδείκτες που είναι σε θέση να προσδιορίζουν την ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την δραστηριότητα και την βιωσιμότητα που αφορούν τις επιχειρήσεις και, κατά συνέπεια, να αποτυπώνουν τις όποιες σχετικές δυνατότητες.

Τέτοιου είδους αριθμοδείκτες υπολογίστηκαν και για την επιχείρηση CORAL A.E., για το χρονικό διάστημα 2013 – 2017, στα πλαίσια της ολοκλήρωσης της παρούσας εργασίας. Από την ανάλυση και σχολιασμό των ανωτέρω δεικτών, προέκυψαν τα εξής χρήσιμα συμπεράσματα.

Η Ρευστότητα της Εταιρείας δεν παρουσιάζει ανησυχία για τα έτη 2013 – 2016, όπου κινείται σε σχετικά καλά επίπεδα. Η πτώση που παρατηρείται το 2014 οφείλεται κυρίως στη μετατροπή μακροπρόθεσμου δανείου σε ληξιπρόθεσμο, γεγονός που επιβάρυνε σημαντικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δεν θα πρέπει να παραβλεφθεί το γεγονός ύπαρξης υψηλών απαιτήσεων και αδυναμίας της διοίκησης να εισπράξει τα ποσά αυτά δείκτη, με κίνδυνο ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Τα έτη 2015 και 2016, σημειώθηκε διατήρηση σημαντικών ποσών ταμειακών διαθεσίμων, προκειμένου η επιχείρηση να αντιμετωπίσει τις δυσκολίες των capital controls. Τέλος, η συνεχής πτωτική πορεία και των τριών δεικτών Ρευστότητας ίσως αποτελεί ένδειξη για μελλοντικό πρόβλημα ρευστότητας.

Από πλευράς Δραστηριότητας, η επιβράδυνση του ρυθμού πωλήσεων, καθώς και η απόφαση της διοίκησης να αυξήσει την αποθεματοποίηση, προκειμένου να αντιμετωπίσει απροσδόκητες μεταβολές στην τιμή του πετρελαίου, μείωσαν τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων σχεδόν στο μισό σε βάθος πενταετίας. Η ταχύτητα με την οποία εισπράττονται οι απαιτήσεις είναι σχετικά σταθερή, λόγω της φύσης του προϊόντος αφενός, και της πιστωτικής πολιτικής που ακολουθεί η Εταιρεία αφετέρου. Από την σύγκριση της Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων και της Ταχύτητας Πληρωμής Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων, προκύπτει πως για το 2013 – 2015 η Εταιρεία εξοφλούσε ταχύτερα τις υποχρεώσεις της από ότι εισέπραττε τις απαιτήσεις της, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται προβλήματα ρευστότητας. Το 2016 και 2017 όμως, ο συσχετισμός αυτός αντιστράφηκε και έτσι η διοίκηση εκμεταλλεύεται τα κεφάλαια των πιστωτών της, ενώ ταυτόχρονα αποφεύγει και τα όποια προβλήματα ρευστότητας. Οι ενέργειες αυτές της διοίκησης οδήγησαν και στη μείωση του χρόνου παραμονής των μετρητών στο ταμείο και του όποιου κόστους αυτό συνεπάγεται. Η χαμηλή συμβολή του συνολικού ενεργητικού στη δημιουργία πωλήσεων, ενδεχομένως να φανερώνει υπερεπένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και επομένως, η διοίκηση πρέπει να προχωρήσει σε μείωση των παγίων που πλεονάζουν.

Η Εταιρεία παρουσιάζει διαχρονικά ένα αρκετά χαμηλό περιθώριο μεικτού κέρδους, εξαιτίας του υψηλού κόστους απόκτησης των πρώτων υλών αφενός, αλλά και του έντονου ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά αφετέρου. Το χαμηλό αυτό περιθώριο μεικτού κέρδους, σε συνδυασμό με το υψηλό λειτουργικό κόστος και το υψηλό χρηματοοικονομικό κόστος, έχει ως αποτέλεσμα η Εταιρεία να λειτουργεί με οριακό θετικό περιθώριο καθαρού κέρδους, το οποίο εύκολα μπορεί να μετατραπεί σε ζημιές. Υπάρχουν ενδείξεις πως η διοίκηση της Εταιρείας αδυνατεί να εκμεταλλευθεί αποδοτικά τόσο τα ίδια όσο και τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης για τη δημιουργία κερδών, γεγονός που δημιουργεί ανασφάλεια τόσο στους πιστωτές όσο και στον επενδυτή της. Αναφορικά με την επίδραση του δανεισμού, φαίνεται πως το διάστημα 2013 – 2015 ήταν αρνητική στα αποτελέσματά της Εταιρείας, αλλά μετά από ενέργειες της διοίκησης, η επίδραση των ξένων κεφαλαίων ήταν θετική και επωφελής για την επιχείρηση.

Η Βιωσιμότητα της Εταιρείας είναι ανησυχητική, καθώς τα Ξένα Κεφάλαια είναι υπερδιπλάσια των Ιδίων Κεφαλαίων της. Αυτό έχει άμεση συνέπεια, τόσο στην πραγματική ιδιοκτησία – κατοχή της Εταιρείας, όσο στα κίνητρα των ιδίων φορέων να

καταβάλουν προσπάθειες για κερδοφόρες χρήσεις. Επιπρόσθετα, το σύνολο σχεδόν των επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία έχει χρηματοδοτηθεί μέσω μακροπρόθεσμου δανεισμού, γεγονός που σημαίνει πως η επιχείρηση δεν παρέχει καμία εξασφάλιση πλέον στους δανειστές της. Όσον αφορά το Σύνολο των Κεφαλαίων, σε ποσοστό άνω του 70% οφείλονται σε εξωτερικούς χρηματοδότες, το οποίο δείχνει σημαντική έκθεση στον κίνδυνο χρέους και χρεωκοπίας.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

Αποστόλου, Κ., Α., (2015), *Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

Αρτίκης, Π., Γ., (2010), *Χρηματοοικονομική διοίκηση: Ανάλυση και προγραμματισμός*, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.

Αρσένος, Ι., Π. & Καλδής, Ε., Π., (2008), *Εφαρμοσμένη χρηματοοικονομική επιχειρήσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Πατάκη.

Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν., (2008), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική*, Αθήνα: Εκδόσεις ROSILI.

Βελέντζας, Γ., Κάρταλης, Ν. & Μπρώνη, Γ., (2012), *Ελεγκτική & Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου*, Θεσσαλονίκη: Αυτοέκδοση.

Γκλεζάκος, Μ., (2004), *Εισαγωγή στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων*, Εκπαιδευτικό Υλικό, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.

Groppelli, A., A. & Nikbakht, E., (2012), *Χρηματοοικονομική*, Αθήνα: Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

Διονυσίου, Δ., Η έξοδος από την οικονομική κρίση και η λύση των απολύσεων. Στο Επιτροπάκη, Ο., Κυριακόπουλος, Κ. & Ζάρκος, Σ., (2011), *Το μάνατζμεντ σε καιρούς κρίσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Καστανιώτη.

Δράκος, Α. & Καραθανάσης, Α., Γ., (2017), *Χρηματοοικονομική διοίκηση των επιχειρήσεων*, 2^η Έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

Ζάρκος, Σ., Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στην χρηματοοικονομική διαχείριση των επιχειρήσεων. Στο Επιτροπάκη, Ο., Κυριακόπουλος, Κ. & Ζάρκος, Σ., (2011), *Το μάνατζμεντ σε καιρούς κρίσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Καστανιώτη.

Η Καθημερινή, (2015), «Ολοκληρωμένο σύστημα ελέγχου καυσίμων από Coral», 9 Απριλίου.

- ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, (2019), *Έκθεση ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις*.
- Καλαμαράς, Ν. & Καλαμαρά, Α., (2013), *Γενική Λογιστική Θεωρία και Εφαρμογή*, 3^η Έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
- Κορομηλάς, Γ., (2015), *Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα- Ν.4308/2014: Η εφαρμογή των Ε.Λ.Π. στις μικρές και πολύ μικρές οντότητες*, Φορολογικό Σεμινάριο, Πρακτικά Φορολογικά Βοηθήματα, Αθήνα: Εκδόσεις Κράτση.
- Μπάλλας, Α., Α. & Χέβας, Λ., Β., (2010), *Εφαρμογές χρηματοοικονομικής λογιστικής*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.
- Νιάρχος, Α., Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
- Νιφορόπουλος, Ι., Κ., (2013), «Η ιστορία της λογιστικής στην Ελλάδα», Tax Heaven, διαθέσιμο στο: <http://www.taxheaven.gr/laws/circular/view/id/15956>, ανακτήθηκε την 20/03/2019.
- Παπαδέας, Β., Π., (2015), *Διοικητική Λογιστική: Έλεγχος αποτελεσματικότητας και λήψη αποφάσεων*, Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.
- Πολυχρονόπουλος, Γ., Κορρές, Γ. & Ρόντος, Κ., (2005), *Βασικές Αρχές Οικονομίας και Διοίκησης, 2η Έκδοση*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
- Ρεβανόγλου, Μ., Α. & Γεωργόπουλος, Δ., Ι., (2003), *Γενική Λογιστική με Ε.Γ.Λ.Σ.*, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.
- Τουρνά, Ε., (2015), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.
- Τσακλάγκανος, Α., Α., (1997), *Οικονομική των Επιχειρήσεων: Management I-II*, Θεσσαλονίκη: Εκδοτικός Οίκος Αφών Κυριακίδη.
- Τσακλάγκανος, Α., Α., (1999), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Θεσσαλονίκη: Εκδοτικός Οίκος Αφών Κυριακίδη.

Ξενόγλωσση

Brealey, A., R., Myers, C., S. & Marcus, J., A., (2001), *Fundamentals of Corporate Finance*, 3rd Edition, The McGraw-Hill Companies, Inc.

Chrysopoulos, P., (2018), “Greece at Bottom of OECD Countries in Business Environment, Talent Capitalization”, *Greek Reporter*, διαθέσιμο στο: <https://greece.greekreporter.com/2018/05/01/greece-at-bottom-of-oecd-countries-in-business-environment-talent-capitalization/>, ανακτήθηκε την 20/04/2019.

Hermanson, H., R., Edwards, J., D. & Salmonson, R., F., (1989), *Accounting Principles*, Boston: BPI/IRWIN.

Institute of Energy for the SE Europe, (2019), *The Greek Energy Sector: Annual Report 2019*, Executive Summary.

Karayianni, M., (2018), “Plans to expand the already existing natural gas network within Greece”, *New Europe*, διαθέσιμο στο: <https://www.neweurope.eu/article/greek-energy-sector-grow-2020-2030/>, ανακτήθηκε την 17/04/2019.

Karavias, F., (2018), Energy, Logistics, Tourism: Sectoral Prospects, Incipient Investment Projects and Contribution to GDP, *Economy & Markets*, XII(1).

Lesáková, L., (2007), *Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practice*, 5th International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking, June 1-2, Budapest, Hungary.

Molho, S., (n.d.), “The Greek Debt Crisis Explained”, *Toptal*, διαθέσιμο στο: <https://www.toptal.com/finance/financial-consultants/greek-debt-crisis>, ανακτήθηκε την 20/04/2019.

Tulsian, M., (2014), Profitability Analysis (A comparative study of SAIL & TATA Steel), *IOSR Journal of Economics and Finance*, 3(2):19-22.

Weygandt, J., J., Keiso, E., D. & Kimmel, D., P., (2002), *Managerial Accounting: Tools for decision making*, New York: John Wiley and Sons press.

Wild, J., J., (2008), *Financial Accounting: Information for decisions*, New York: McGraw-Hill/Irwin.

Διαδικτυακές πηγές

Shell Brands International AG, (2010a), «Εταιρικό προφίλ και Τομείς Δραστηριοτήτων», διαθέσιμο στο:

<https://www.coralenergy.gr/%CE%B3%CE%B9%CE%B1-%CF%84%CE%BF%CE%BD-%CE%B9%CE%B4%CE%B9%CF%8E%CF%84%CE%B7/%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%B9%CF%81%CE%B9%CE%BA%CF%8C-%CF%80%CF%81%CE%BF%CF%86%CE%AF%CE%BB-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CF%84%CE%BF%CE%BC%CE%B5%CE%AF%CF%82-%CE%B4%CF%81%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%B9%CE%BF%CF%84%CE%AE%CF%84%CF%89%CE%BD/>, ανακτήθηκε την 15/04/2019.

Shell Brands International AG, (2010b), « Οργανωτική Δομή», διαθέσιμο στο:

<https://staging.coralenergy.gr/%CE%B9%CE%B4%CE%B9%CF%8E%CF%84%CE%B5%CF%82/%CE%BF%CF%81%CE%B3%CE%B1%CE%BD%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%B4%CE%BF%CE%BC%CE%AE/>, ανακτήθηκε την 15/04/2019.

Enterprise Greece, (2018), «Ενέργεια», διαθέσιμο στο:

<https://www.enterprisegreece.gov.gr/ependyste-sthn-ellada/kladoi-aixmhs/energeia>, ανακτήθηκε την 17/04/2019.

Export Enterprises SA, (2019), “Greece: Economic and political outline”, διαθέσιμο

στο: <https://en.portal.santandertrade.com/analyse-markets/greece/economic-political-outline>, ανακτήθηκε την 20/04/2019.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ CORAL Α.Ε. 2013 – 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ | 144.247.000 | 142.455.000 | 143.178.000 | 146.338.000 | 169.007.000 |
| ΓΗΠΕΔΑ/ΟΙΚΟΠΕΔΑ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ΚΤΙΡΙΑ/ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ | 163.122.000 | 168.669.000 | 173.904.000 | 179.411.000 | 194.354.000 |
| ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ | 64.024.000 | 63.982.000 | 67.290.000 | 75.109.000 | 81.438.000 |
| ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝΗΤ./ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ. | 33.176.000 | 34.189.000 | 37.371.000 | 38.122.000 | 38.066.000 |
| ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒ. | 146.537.000 | 154.012.000 | 164.410.000 | 174.499.000 | 185.082.000 |
| ΑΠΟΣΒ.ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ | 85.712.000 | 89.624.000 | 96.005.000 | 102.050.000 | 108.177.000 |
| ΑΠΟΣΒ.ΜΗΧΑΝΟΛΟΓ.ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ | 40.575.000 | 42.103.000 | 43.981.000 | 46.109.000 | 48.490.000 |
| ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ. | 20.250.000 | 22.285.000 | 24.424.000 | 26.340.000 | 28.415.000 |
| ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ | 21.529.000 | 20.194.000 | 19.290.000 | 17.762.000 | 17.380.000 |
| ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ | 8.933.000 | 9.433.000 | 9.733.000 | 10.433.000 | 22.851.000 |
| ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ | 38.878.000 | 50.631.000 | 43.190.000 | 60.063.000 | 80.971.000 |
| ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ/ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ | 37.568.000 | 49.909.000 | 42.386.000 | 58.643.000 | 79.499.000 |
| ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ.ΠΡΟΙΟΝΤΑ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ΥΛΕΣ/ΥΛΙΚΑ | 1.310.000 | 722.000 | 804.000 | 1.420.000 | 1.472.000 |
| ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ | 118.317.000 | 107.648.000 | 103.321.000 | 111.887.000 | 110.823.000 |
| ΑΠΑΙΤ.ΠΕΛΑΤΩΝ/ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚ | 111.374.000 | 76.935.000 | 67.082.000 | 102.508.000 | 97.560.000 |
| ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ | 6.943.000 | 30.713.000 | 36.239.000 | 9.379.000 | 13.263.000 |
| ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ | 4.411.000 | 2.289.000 | 14.249.000 | 29.898.000 | 8.994.000 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 305.853.000 | 303.023.000 | 303.938.000 | 348.186.000 | 369.795.000 |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 66.232.000 | 71.250.000 | 74.043.000 | 89.458.000 | 98.765.000 |
| ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ | 80.151.000 | 80.151.000 | 80.151.000 | 80.151.000 | 80.151.000 |
| ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ | 21.823.000 | 16.267.000 | 19.554.000 | 23.580.000 | 25.389.000 |
| ΑΔΙΑΝΕΜΗΤΑ ΚΕΡΔΗ | -35.742.000 | -25.168.000 | -25.662.000 | -14.273.000 | -6.775.000 |
| ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ | 147.814.000 | 13.314.000 | 145.127.000 | 127.229.000 | 129.645.000 |
| ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | 142.483.000 | 7.459.000 | 138.975.000 | 121.436.000 | 122.600.000 |
| ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ | 5.331.000 | 5.855.000 | 6.152.000 | 5.793.000 | 7.045.000 |
| ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | 91.807.000 | 218.459.000 | 84.768.000 | 131.499.000 | 141.385.000 |
| ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ/ΔΟΣΕΙΣ Μ.Δ. | 33.027.000 | 165.749.000 | 21.049.000 | 35.987.000 | 45.528.000 |
| ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ ΠΡΟΜΗΘ ΠΙΣΤΩΤΕΣ | 24.409.000 | 29.238.000 | 19.190.000 | 27.503.000 | 40.321.000 |
| ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡ/ΚΕΡΔ.ΠΡΟΣ ΔΙΑΝ. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ/ΕΤΑΙΡΩΝ | 22.882.000 | 5.620.000 | 19.931.000 | 43.969.000 | 37.140.000 |
| ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | 11.489.000 | 17.852.000 | 24.598.000 | 24.040.000 | 18.396.000 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 305.853.000 | 303.023.000 | 303.938.000 | 348.186.000 | 369.795.000 |

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

CORAL Α.Ε. 2013 – 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ) | 1.714.270.000 | 1.695.303.000 | 1.630.569.000 | 1.546.333.000 | 1.766.231.000 |
| ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ | 1.655.858.000 | 1.626.498.000 | 1.556.170.000 | 1.452.599.000 | 1.682.013.000 |
| ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ | 58.412.000 | 68.805.000 | 74.399.000 | 93.734.000 | 84.218.000 |
| ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ/ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΞΟΔΑ | 24.501.000 | 22.589.000 | 24.813.000 | 27.211.000 | 28.249.000 |
| ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ | 9.806.000 | 10.676.000 | 10.565.000 | 9.374.000 | 9.333.000 |
| ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ | 74.289.000 | 78.483.000 | 88.227.000 | 92.596.000 | 91.705.000 |
| ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ | -1.182.000 | 2.235.000 | 420.000 | 18.975.000 | 11.429.000 |
| ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ | 1.755.000 | 5.203.000 | 3.916.000 | 3.206.000 | 4.257.000 |
| ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ | 0 | 0 | 0 | 0 | 2.365.000 |
| ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤ.ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ | 11.459.000 | 11.295.000 | 11.235.000 | 11.183.000 | 11.631.000 |
| ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ | 11.459.000 | 11.295.000 | 11.235.000 | 11.183.000 | 11.631.000 |
| ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ | 573.000 | 7.438.000 | 4.336.000 | 22.181.000 | 13.321.000 |
| ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ | -2.689.000 | -1.520.000 | -1.793.000 | -6.794.000 | -3.338.000 |
| ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ | -2.116.000 | 5.918.000 | 2.543.000 | 15.387.000 | 9.983.000 |
| ΕΒΙΤΔΑ | 20.083.000 | 24.206.000 | 22.220.000 | 39.388.000 | 32.393.000 |