Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφου

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

«Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την βοήθεια των αριθμοδεικτών. Ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στον κλάδο των logistics, των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε.»

Επιβλέπων καθηγητής: Δρ. Λεμονάκης Χρήστος

Μπακάλη Γεωργία

(Μάιος 2021)

Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφου

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

«Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την βοήθεια των αριθμοδεικτών. Ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στον κλάδο των logistics, των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε.»

Διατριβή η οποία υποβλήθηκε προς απόκτηση εξ αποστάσεως μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων στο Πανεπιστήμιο Νεάπολις

Επιβλέπων καθηγητής: Δρ. Λεμονάκης Χρήστος

Μπακάλη Γεωργία

(Μάιος 2021)

Πνευματικά δικαιώματα

Copyright © Μπακάλη Γεωργία, 2021

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της διατριβής από το Πανεπιστημίου Νεάπολις δεν υποδηλώνει απαραιτήτως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Πανεπιστημίου.

ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ

Η Μπακάλη Γεωργία, γνωρίζοντας τις συνέπειες της λογοκλοπής, δηλώνω υπεύθυνα ότι η παρούσα εργασία με τίτλο «Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την βοήθεια των αριθμοδεικτών. Ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στον κλάδο των logistics, των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε.», αποτελεί προϊόν αυστηρά προσωπικής εργασίας και όλες οι πηγές που έχω χρησιμοποιήσει, έχουν δηλωθεί κατάλληλα στις βιβλιογραφικές παραπομπές και αναφορές. Τα σημεία όπου έχω χρησιμοποιήσει ιδέες, κείμενο ή/και πηγές άλλων συγγραφέων, αναφέρονται ευδιάκριτα στο κείμενο με την κατάλληλη παραπομπή και η σχετική αναφορά περιλαμβάνεται στο τμήμα των βιβλιογραφικών αναφορών με πλήρη περιγραφή.

Η Δηλούσα

ΣΕΛΙΔΑ ΕΓΚΥΡΟΤΗΤΑΣ

Ονοματεπώνυμο Φοιτήτριας: Μπακάλη Γεωργία του Αντωνίου

Τίτλος Μεταπτυχιακής Διατριβής:

«Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την βοήθεια των αριθμοδεικτών. Ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στον κλάδο των logistics, των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε.»

Η παρούσα Μεταπτυχιακή Διατριβή εκπονήθηκε στο πλαίσιο των σπουδών για την απόκτηση εξ αποστάσεως μεταπτυχιακού τίτλου στην Διοίκηση Επιχειρήσεων στο Πανεπιστήμιο Νεάπολις και εγκρίθηκε στις …… από τα μέλη της Εξεταστικής Επιτροπής.

Εξεταστική Επιτροπή:

Πρώτος επιβλέπων (Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφος) Δρ. Λεμονάκης Χρήστος, Καθηγητής

Μέλος Εξεταστικής Επιτροπής: Δρ. Ζαΐρης Αντώνιος, Καθηγητής

Μέλος Εξεταστικής Επιτροπής: Δρ. Χατζηξενοφώντος Ανδρέας, Καθηγητής

Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια των υποχρεώσεων μου για την ολοκλήρωση του εξ' αποστάσεως προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην διοίκηση επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Νεάπολις.

Η εργασία αυτή είναι αποτέλεσμα μιας προσπάθειας αρκετών μηνών έρευνας, μελέτης και συγγραφής η οποία προσπάθεια δεν θα μπορούσε να ολοκληρωθεί χωρίς την συμπαράσταση των δικών μου ανθρώπων. Για τον λόγο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου για την πολύπλευρη στήριξή τους σε όλη την ζωή μου και τον σύζυγό μου για την κατανόηση και τον σεβασμό που έδειξε στην απόφασή μου να ακολουθήσω το συγκεκριμένο πρόγραμμα σπουδών.

Θα ήθελα επίσης από καρδίας να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Λεμονάκη Χρήστο ο οποίος στάθηκε αρωγός στην προσπάθειά μου να εκπονήσω μια εργασία με πληρότητα, τόσο με τις πολύτιμες ακαδημαϊκές του γνώσεις και συμβουλές όσο και με την ηθική υποστήριξη που μου προσέφερε.

Τέλος ευχαριστώ θερμά την επιτροπή που συγκροτήθηκε για την εξέταση της παρούσας εργασίας η οποία αποτελείται από τους καθηγητές Ζαΐρη Αντώνιο και Χατζηξενοφώντος Ανδρέα.

Αφιερώνεται στις κόρες μου, Καλλιόπη και Αντωνία,
με την ελπίδα να καταφέρνω να τους δίνω τις προσλαμβάνουσες
ώστε να πηγαίνουν στην ζωή τους πάντα ψηλά.

Περίληψη

Οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα είναι ο ισολογισμός (ή ετήσια κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης), η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η κατάσταση ταμειακών ροών, η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων. Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις συνοδεύονται από το παράρτημα και την ετήσια έκθεση του διαχειριστή.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ασχολείται με την ποσοτικοποίηση των πληροφοριών που αντλούνται από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις και την παρουσίαση των αποτελεσμάτων με τέτοιον τρόπο ώστε να είναι δυνατή η εξαγωγή συμπερασμάτων από τα ενδιαφερόμενα μέρη. Μέσα από την ανάλυση αυτή αξιολογείται η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων και η αποτελεσματική χρησιμοποίηση όλων των διαθέσιμων περιουσιακών στοιχείων ώστε να επιτυγχάνεται η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. (Γκίκας κ.ά., 2010, σ.16)

Μια βασική μέθοδος ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η ανάλυση με τους αριθμοδείκτες. Στην ανάλυση με την χρήση των αριθμοδεικτών ο αναλυτής συνδυάζει δυο οικονομικά μεγέθη και συγκρίνοντάς τους αντλεί πληροφορίες για την απόδοση, την οικονομική κατάσταση και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015, σ.36)

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με την βοήθεια των αριθμοδεικτών καθώς επίσης και η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δυο εταιρειών – ηγετών στον χώρο των οργανωμένων Third Party Logistics, της εταιρείας Διακίνησις Α.Ε. και της εταιρείας Sarmed Α.Ε, οι οποίες τα τελευταία χρόνια αναπτύσσουν τις δραστηριότητές τους με ταχύτατο ρυθμό στην Ελλάδα.

Το πρώτο μέρος της παρούσας εργασίας χωρίζεται σε τρία κεφάλαια και αποτελεί την θεωρητική προσέγγιση στην χρηματοοικονομική ανάλυση με την βοήθεια των αριθμοδεικτών. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται η εισαγωγή στις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις οι οποίες αποτελούν και την βάση της ανάλυσης της παρούσας διατριβής.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, καθώς επίσης και οι βασικές μέθοδοι και τα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ανάλυση με την βοήθεια των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες χωρίζονται σε πέντε βασικές κατηγορίες: τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, δραστηριότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης και τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες. Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται αναλυτικά για κάθε κατηγορία ο τρόπος υπολογισμού των βασικών αριθμοδεικτών και η ανάλυση τους.

Το δεύτερο μέρος της παρούσας εργασίας αποτελείται από τα κεφάλαια 4 έως 6 και αφορά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών Διακίνησις Α.Ε. και Sarmed Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο κλάδος και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά γνωρίσματα των εταιρειών Third Party Logistics καθώς επίσης και στοιχεία των υπό εξέταση εταιρειών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται η αναλυτική παρουσίαση των υπολογιζόμενων δεικτών με την βοήθεια πινάκων καθώς επίσης και η διαγραμματική παρουσίαση των αποτελεσμάτων ενώ σχολιάζονται τα αποτελέσματα συγκριτικά και διαχρονικά.

Τέλος στο έκτο κεφάλαιο καταγράφονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των δύο εταιρειών.

Λέξεις κλειδιά: χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης, κλάδος logistics, δείκτες ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, συγκριτική ανάλυση, διαχρονική ανάλυση.

Abstract

Financial analysis is one of the most useful processes for professionals in business who are called upon to make economical strategic decisions. Financial analysis provides the insight in the real financial position of a company. Knowing the financial strengths and weaknesses of a company enables decision makers to make decisions in the right way in order to lead the company to growth.

There are several financial tools available to analyze financial statements such as common size analysis, trend indicators analysis, various statistical tools, and ratios. Ratio analysis is one of the most popular and widely used financial tools in financial analysis. Working with ratios enables the researcher to perform comparative between the years for a company or to perform comparative between two or more uniform companies.

This diploma project focus with ration analysis in financial statements and analyze the financial statements of two leader logistics provider in Greece, Diakinisis S.A. and Sarmed S.A.

The first part of the project (chapter 1 to 3) includes the theoretical approach in the field of financial analysis with the use of ratios. In the first chapter are presented the basic financial statements, are explained what is financial accounting, who are use the financial information and why, and finally what constraints govern financial analysis. The second chapter answers to the point of what is financial analysis and why is so important to analyze the financial statements, also presents the main methods of financial analysis and the main financial tools. In the third chapter are presented the key ratios, after they have first been divided into five main categories: liquidity ratios, profitability ratios, activity ratios, financial structure ratios and investment ratios.

The second part of the project (chapter 4 to 6) includes the case study of two companies who are leaders in Third Party Logistics area, Diakinisis S.A. and Sarmed S.A. In the fourth chapter are presented the main structure of the supply chain industry and the historical throwback in its corporate profile of Diakinisis S.A. and Sarmed S.A. The fifth chapter includes calculating ratios of the financial statements for the two companies of the last five years (2015-2019). In this chapter the calculating ratios are presented in both comparative tables and diagrams. Also, in the fifth chapter are presented the calculation of the five-year weighted average for the sample and the standard deviation of the sample in order to examine the variability or stability of the ratios. Finally in the sixth chapter are analyzed the results of the calculation and are drawn the conclusions of the analysis.

Key words: financial statement analysis, ratios, ratio analysis, financial accounting, logistics services, 3PL financial analysis.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Μέρος Α : Θεωρητική προσέγγιση

Κεφάλαιο 1: Γενικά περί λογιστικών καταστάσεων

1.1: Τι είναι η χρηματοοικονομική λογιστική 8

1.2: Οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις 8

1.2.1: Ο ισολογισμός 10

1.2.2: Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης 10

1.2.3: Η κατάσταση μεταβολής καθαρής θέσης 10

1.2.4: Η κατάσταση ταμειακών ροών 11

1.2.5: Το προσάρτημα 11

1.3: Οι βασικές αρχές σύνταξης χρηματοοικονομικών καταστάσεων 11

1.4: Περιορισμοί στην κατάρτιση χρηματοοικονομικών καταστάσεων 13

1.5: Ποιοι χρησιμοποιούν τις λογιστικές πληροφορίες 14

1.5.1: Οι εσωτερικοί χρήστες..... 14

1.5.2: Οι εξωτερικοί χρήστες 15

Κεφάλαιο 2: Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

2.1: Τι είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και γιατί είναι σημαντική 16

2.2: Τρόποι ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων 17

2.2.1: Οι βασικές τεχνικές στην ανάλυση των καταστάσεων 17

2.2.2: Τα βασικά μέσα στην ανάλυση των καταστάσεων 18

Κεφάλαιο 3: Η ανάλυση με την βοήθεια των αριθμοδεικτών

3.1: Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας..... 22

3.1.1: Ο αριθμοδείκτης γενικής – κυκλοφοριακής ρευστότητας..... 22

3.1.2: Ο αριθμοδείκτης ειδικής – πραγματικής ρευστότητας 23

3.1.3: Ο αριθμοδείκτης ταμειακής – άμεσης ρευστότητας 24

3.1.4: Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος 25

3.1.5: Διάφοροι αριθμοδείκτες μέτρησης της ρευστότητας..... 25

3.2: Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας 26

3.2.1: Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους 26

3.2.2: Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους 27
3.2.3: Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων 28
3.2.4: Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων 29
3.2.5: Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού 29
3.2.6: Διάφοροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας 30
3.3: Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας
3.3.1: Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού 31
3.3.2: Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων 32
3.3.3: Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων 33
3.3.4: Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων 34
3.3.5: Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων 35
3.3.6: Διάφοροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας
3.4: Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου & δανειακής επιβάρυνση
3.4.1: Ο αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης 37
3.4.2: Ο αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια 38
3.4.3: Ο αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια 38
3.4.4: Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων 39
3.4.5: Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών 39
3.5: Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες
3.5.1: Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή..... 40
3.5.2: Ο δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή 40
3.5.3: Ο δείκτης μέρισμα ανά μετοχή 41
3.5.4: Ο δείκτης αγοραία προς λογιστική αξία 41
3.5.5: Ο δείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών 42

Μέρος Β : Μελέτη περίπτωσης

Κεφάλαιο 4: Η ανάλυση του κλάδου των logistics

4.1: Η ανάλυση του κλάδου & τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά..... 43
4.2: Η εταιρεία ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε. 48
4.3: Η εταιρεία SARMED Α.Ε. 49

Κεφάλαιο 5: Παρουσίαση των υπολογιζόμενων δεικτών

5.1: Παρουσίαση των υπολογιζόμενων δεικτών και ακολουθούμενη μεθοδολογία. 50

5.2: Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας 52

5.3: Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας 53

5.4: Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας 54

5.5: Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους 55

5.6: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων 56

5.7: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού 57

5.8: Αριθμοδείκτης περιθώριο EBITDA 58

5.9: Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού 59

5.10: Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων 60

5.11: Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων 61

5.12: Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχ. Υποχρεώσεων 63

5.13 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων 66

5.14 Αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης 67

5.15 Αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια 68

5.16 Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια 69

5.17 Πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων 70

5.18 Αριθμοδείκτης Κέρδη ανά μετοχή 71

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

6.1 Συμπεράσματα 72

Βιβλιογραφία 76

Παράρτημα 79

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Κατηγοριοποίηση επιχειρήσεων βάσει Ε.Λ.Π..... 9

Πίνακας 2. Συγκεντρωτικά στοιχεία έτους 2017 για τα ελληνικά logistics..... 44

Πίνακας 3. Συμμετοχή του κλάδου των logistics στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά τα έτη 2009-2019 45

Πίνακας 4. Ετήσια μεταβολή κύκλου εργασιών του κλάδου των logistics έτη:2005-2020..... 47

Πίνακας 5. Παρουσίαση υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών για τις εταιρείες ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε. και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 50

Πίνακας 6. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 52

Πίνακας 7. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε & SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 53

Πίνακας 8. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 54

Πίνακας 9. Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 55

Πίνακας 10. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 56

Πίνακας 11. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 57

Πίνακας 12. Περιθώριο EBITDA των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε &SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 58

Πίνακας 13. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 59

Πίνακας 14. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων των εταιρειών 60

Πίνακας 15. Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019. 61

Πίνακας 16. Μέση διάρκεια εισπράξεως απαιτήσεων σε ημέρες των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 61

Πίνακας 17. Δείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 63

Πίνακας 18. Μέση διάρκεια πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 63

Πίνακας 19. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 66

Πίνακας 20. Δείκτης κυκλοφοριακής συνολικής δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 67

Πίνακας 21. Δείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 68

Πίνακας 22. Δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 69

Πίνακας 23. Πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 70

Πίνακας 24. Δείκτης κέρδη ανά μετοχή των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 71

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1. Η Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στην Αποθήκευση και στις υποστηρικτικές προς τη μεταφορά δραστηριότητες Έτος βάσης: 2015=100,0 47

Γράφημα 2. Η Εξέλιξη του Εργασιών της ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε. κατά τα έτη 2015-2019..... 48

Γράφημα 3. Η Εξέλιξη του Εργασιών της SARMED Α.Ε. κατά τα έτη 2015-2019 49

Γράφημα 4. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 52

Γράφημα 5. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 53

Γράφημα 6. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 54

Γράφημα 7. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 55

Γράφημα 8. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 56

Γράφημα 9. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 57

Γράφημα 10. Γραφική παρουσίαση του περιθωρίου EBITDA των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 58

Γράφημα 11. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 59

Γράφημα 12. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 60

Γράφημα 13. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 61

Γράφημα 14. Γραφική παρουσίαση της περιόδου εισπράξεως απαιτήσεων σε ημέρες των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 62

Γράφημα 15. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ταχύτητας πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 63

Γράφημα 16. Γραφική παρουσίαση της περιόδου εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 64

Γράφημα 17. Γραφική παρουσίαση των περιόδων είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες της εταιρείας SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 65

Γράφημα 18. Γραφική παρουσίαση των περιόδων είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες της εταιρείας ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε για τα έτη 2015-2019 65

Γράφημα 19. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 66

Γράφημα 20. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 67

Γράφημα 21. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 68

Γράφημα 22. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 69

Γράφημα 23. Γραφική παρουσίαση πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019..... 70

Γράφημα 24. Γραφική παρουσίαση δείκτη κέρδη ανά μετοχή των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019 71

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1 & 2. Παρουσίαση των δεικτών Περιθωρίου Μικτού Κέρδους και EBITDA για τον κλάδο των logistics κατά τα έτη 2012-2016..... 46

Κεφάλαιο 1ο Γενικά περί λογιστικών καταστάσεων

1.1 Τι είναι η Χρηματοοικονομική Λογιστική

Όπως αναφέρουν οι Harrison, Horngren και Thomas: *«Η λογιστική είναι η γλώσσα των επιχειρήσεων. Όσο καλύτερα κατανοήσετε αυτή τη γλώσσα τόσο καλύτερα θα μπορέσετε να διαχειριστείτε τα οικονομικά σας καθώς και αυτά της επιχείρησής σας»* (Harrison et al., 2015, σελ:23)

Σύμφωνα με το Αμερικανικό Ινστιτούτο Πιστοποιημένων Δημόσιων Λογιστών (AICPA) *«η λογιστική μπορεί να οριστεί ως η τέχνη που ασχολείται με την καταχώρηση, την ταξινόμηση και την περιληπτική απεικόνιση με χρηματικούς όρους των χρηματοοικονομικών κυρίως συναλλαγών και την επεξήγηση των αποτελεσμάτων τους»* (AICPA, 1953, αναφέρεται στο βιβλίο των Μπάλλα & Χέβα, 2016, σελ:33)

Μπορούμε να διακρίνουμε την λογιστική ανάλογα με το επαγγελματικό πλαίσιο στο οποίο εφαρμόζεται σε πολλούς κλάδους όπως η Τραπεζική Λογιστική, η Ασφαλιστική Λογιστική, η Ναυτιλιακή Λογιστική. (Καραγιώργος, 2012, σελ:21) Ωστόσο οι κυριότεροι δυο κλάδοι της λογιστικής, ανάλογα με τον σκοπό και τους χρήστες στους οποίους απευθύνεται, είναι η Διοικητική Λογιστική και την Χρηματοοικονομική Λογιστική.

Η Διοικητική Λογιστική απευθύνεται στους εσωτερικούς χρήστες μιας οικονομικής οντότητας και σκοπός της είναι να δώσει σε αυτούς όλες τις απαραίτητες πληροφορίες ώστε να φέρουν εις πέρας με επιτυχία το έργο τους. Παρέχει στους διοικούντες δεδομένα σχετικά με την δραστηριότητα της επιχείρησης και τους βοηθά ώστε να λάβουν αποφάσεις σχετικά με τις μελλοντικές επιχειρηματικές τους κινήσεις. Τέτοιες πληροφορίες μπορεί να είναι *«οι προϋπολογισμοί, οι προβλέψεις και οι προγνώσεις που μπορεί να χρησιμοποιούνται για στρατηγικές αποφάσεις σχετικά με την οντότητα»* (Harrison et al., 2015, σελ:25)

Η Χρηματοοικονομική Λογιστική είναι ένας κλάδος της λογιστικής που ασχολείται με την μέτρηση και την παρουσίαση όλων των οικονομικών συναλλαγών μιας οντότητας και απευθύνεται στους εξωτερικούς χρήστες της επιχείρησης. Η χρηματοοικονομική λογιστική είναι *«το τμήμα ή ο κλάδος της Λογιστικής που ασχολείται με την προετοιμασία και τη δημοσίευση των Λογιστικών ή Χρηματοοικονομικών καταστάσεων για την παροχή πληροφοριών σε ανθρώπους εκτός της επιχείρησης»* (Τσακλαγκάνος & Σπαθής, 2015, σελ:28)

1.2 Οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Η εξάπλωση της παγκοσμιοποίησης τα τελευταία χρόνια κατέδειξε την ανάγκη για την τυποποίηση των λογιστικών καταστάσεων ώστε να υπάρχει άμεση και αποτελεσματική πρόσβαση στα οικονομικά στοιχεία κάθε επιχείρησης. Οι λογιστικές πληροφορίες θα πρέπει να είναι άμεσα προσβάσιμες και τα οικονομικά στοιχεία συγκρίσιμα σε παγκόσμιο επίπεδο με τρόπο τέτοιο, ώστε να προωθείται η οικονομική ανάπτυξη.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αποφάσισε την 19η Ιουλίου 2002 να εφαρμόσει τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με τον κανονισμό 1606/2002. (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005, σελ:136) Η Ελλάδα, ακολουθώντας τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς που μέχρι τότε πολλές χώρες υιοθετούσαν, θέσπισε με την ψήφιση του νόμου 4308/2014 τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα. Τα Ε.Λ.Π. αντικατέστησαν τον

μέχρι τότε ισχύοντα Κώδικα Φορολογικής Απεικόνισης Συναλλαγών και κατάργησαν την υποχρεωτική εφαρμογή του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου. (Νεγκάκης, 2016, σελ:25) Τέθηκαν σε ισχύ από την 1η Ιανουαρίου 2015 (άρθρ.44 Ν4308/2014) από το σύνολο των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνταν στον ελληνικό χώρο. Σύμφωνα με αυτά, οι οντότητες κατηγοριοποιούνται με βάσει το μέγεθος τους σε πολύ μικρές, μικρές, μεσαίες και μεγάλες οντότητες και ορίζονται ποιες βασικές οικονομικές καταστάσεις οφείλει κάθε μια από αυτές να τηρεί. Έτσι σύμφωνα με το άρθρο 2 του Ν.4308/2014 η κάθε οντότητα κατηγοριοποιείται ως εξής:

Πίνακας 1. Κατηγοριοποίηση επιχειρήσεων βάσει Ε.Λ.Π. [1]

Κατηγορίες οντοτήτων	**Κριτήρια μεγέθους (κάλυψη 2 από τα 3)**		
	Μέσος όρος προσωπικού	**Σύνολο ενεργητικού (ευρώ)**	**Καθαρός κύκλος εργασιών (ευρώ)**
Πολύ μικρές άρθρου 1, παρ. 2γ (δηλαδή ΟΕ, ΕΕ, ατομική, κλπ)	–	–	*≤ 1.500.000*
Μικρές άρθρου 1, παρ. 2γ, (δηλαδή ΟΕ, ΕΕ, ατομική, κλπ)	–	–	*> 1.500.000*
Πολύ μικρές άρθρου 1 παρ. 2α και 2β	*≤ 10*	*≤ 350.000*	*≤ 700.000*
Μικρές άρθρου 1 παρ. 2α και 2β	*≤ 50*	*≤ 4.000.000*	*≤ 8.000.000*
Μεσαίες (όλες)	*≤ 250*	*≤ 20.000.000*	*≤ 40.000.000*
Μεγάλες (όλες)	*> 250*	*> 20.000.000*	*> 40.000.000*

Κάθε οντότητα θα πρέπει να πληροί τουλάχιστον δυο από τα τρία αυτά στοιχεία ώστε να καταταχθεί σε μία κατηγορία. Βάσει του άρθρου 16 των Ε.Λ.Π. σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση μιας οντότητας προκύπτουν και οι οικονομικές καταστάσεις που είναι υποχρεωτικό να τηρεί.

Στο σύνολό τους οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν την επωνυμία της οντότητας, την ημερομηνία κατάρτισης, το είδος της επιχείρησης, την διεύθυνσης της έδρας της επιχείρησης, την κατηγορία στην οποία ανήκουν, τα αντίστοιχα ποσά του προηγούμενου έτους για λόγους σύγκρισης και υπογράφονται από τον Πρόεδρο του Δ.Σ ή τον εκλεγμένο διαχειριστή και τον υπεύθυνο για την σύνταξή τους οικονομολόγο. (Γκίκας & Παπαδάκης, 2012, σελ:47) Υποδείγματα των οικονομικών καταστάσεων για κάθε κατηγορία οντότητας δημοσιεύτηκαν στο παράρτημα Β του νόμου 4308/2014.

[1] *Πηγή:* https://www.taxheaven.gr/circulars/23756/arora-ellhnika-logistika-protypa-ypodeigmata-prosarthmatos-gia-a-poly-mikres-ontothtes-me-aplografika-biblia-b-poly-mikres-ontothtes-me-diplografika-biblia-kai-g-mikres-ontothtes

Τέλος ανάλογα με την κατηγορία της οντότητας υπάρχει η υποχρέωση ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων και των λογιστικών πρακτικών από ορκωτό λογιστή, έναν ή περισσότερους, αναλόγως με την φύση και το μέγεθος της εξεταζόμενης οντότητας. Υποχρέωση ελέγχου από ορκωτούς λογιστές έχουν οι μεσαίες και μεγάλες οντότητες όπως αυτές κατηγοριοποιούνται βάσει του άρθρου 2 του Ν. 4308/2014 καθώς επίσης και οι μεγάλοι όμιλοι όπως αυτοί κατηγοριοποιούνται βάσει του άρθρου 31. Σε κάθε περίπτωση η εφαρμογή εξωτερικού ελέγχου από ορκωτούς λογιστές και η έκφραση θετικής γνώμης προσδίδει κύρος στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και υποβοηθά στην θεμελίωση της εμπιστοσύνης των εξωτερικών και εσωτερικών χρηστών σχετικά με την εμφανιζόμενη στις οικονομικές καταστάσεις, εικόνα. (Καραγιώργος, 2012, σελ:67)

1.2.1 Ο Ισολογισμός

Ο ισολογισμός ή κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης είναι μια λογιστική κατάσταση η οποία μας δείχνει σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (συνήθως είναι η 31η Δεκεμβρίου κάθε έτους) όλους τους διαθέσιμους οικονομικούς πόρους που είχε μια επιχείρηση στην κατοχή της καθώς επίσης και τα μέσα με τα οποία χρηματοδότησε τους πόρους αυτούς. Ο ισολογισμός αποτελείται από το Ενεργητικό το οποίο περιλαμβάνει τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, και το Παθητικό το οποίο περιλαμβάνει την καθαρή θέση, τις προβλέψεις και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η βασική λογιστική ισότητα στην οποία στηρίζεται ο ισολογισμός ορίζει ότι το σύνολο του Ενεργητικού μιας επιχείρησης ισούται με το σύνολο του Παθητικού και άρα ισούται με τα Ίδια Κεφάλαια συν τις Υποχρεώσεις. (Καραγιώργος, 2012, σελ:25) Για λόγους σύγκρισης περιλαμβάνει και τα αντίστοιχα ποσά της προηγούμενης οικονομικής χρήσης. Μπορεί να εμφανίζει τα στοιχεία σε ποσά στο κόστος κτήσης ή στην εύλογη αξία και να παρουσιάζεται σε οριζόντια ή κάθετη παράθεση.

1.2.2 Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, όπως προκύπτει και από το όνομά της, είναι μία οικονομική κατάσταση η οποία παρουσιάζει το οικονομικό αποτέλεσμα, είτε αυτό είναι κέρδη είτε είναι ζημίες, που προέκυψε από την δραστηριότητα μιας οντότητας σε μια συγκεκριμένη οικονομική χρήση (η οποία συνήθως ταυτίζεται με ένα ημερολογιακό έτος). Για λόγους σύγκρισης και αυτή η κατάσταση περιλαμβάνει και τα αντίστοιχα ποσά της προηγούμενης οικονομικής χρήσης.

1.2.3 Η Κατάσταση Μεταβολής Καθαρής Θέσης

Στην κατάσταση μεταβολής καθαρής θέσης παρουσιάζονται όλες οι μεταβολές, αυξήσεις ή μειώσεις, που έλαβαν χώρα εντός της λογιστικής περιόδου, στα στοιχεία των Ιδίων Κεφαλαίων. Παρουσιάζει τα ποσά στα επί μέρους στοιχεία της καθαρής θέσης στην αρχή της λογιστικής χρήσης, τις αυξήσεις ή μειώσεις που μπορεί να προέκυψαν κατά την διάρκεια της χρήσης και τα υπόλοιπα των στοιχείων της καθαρής θέσης στο τέλος της λογιστικής χρήσης. Χωρίζεται σε δυο κατηγορίες: τις συναλλαγές που έγιναν με τους μετόχους της επιχείρησης, και τις συναλλαγές που έφεραν αυξομειώσεις απευθείας στα ίδια κεφάλαια της οντότητας.

1.2.4 Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Η κατάσταση ταμειακών ροών ή κατάσταση χρηματοροών παρουσιάζει όλες τις μεταβολές στα ταμειακά διαθέσιμα και τα ισοδύναμα που προκύπτουν κατά την διάρκεια μια οικονομικής χρήσης ως αποτέλεσμα της λειτουργικής, επενδυτικής και χρηματοδοτικής της δραστηριότητας. Η μελέτη της κατάστασης ταμειακών ροών δίνει στα ενδιαφερόμενα μέρη την δυνατότητα να αντλήσουν πληροφορίες σχετικά με την ρευστότητα της επιχείρησης, τις πηγές χρηματοδότησης, τους πόρους στους οποίους διοχετεύονται τα χρηματικά διαθέσιμα, την χρηματοοικονομική ευελιξία που διαθέτει η οντότητα, την ποιότητα των εμφανιζόμενων κερδών. Η παρουσίαση της κατάστασης χρηματοροών μπορεί να γίνει με την έμμεση ή την άμεση μέθοδο. Η διαφορά που συναντάμε ανάμεσα στις δυο αυτές μεθόδους έγκειται στην απεικόνιση των χρηματοροών της λειτουργικής δραστηριότητας. Πριν την σύνταξη της κατάστασης ταμειακών ροών θα πρέπει να δίνεται προσοχή σε τρεις βασικές συνιστώσες: την επιλογή της άμεσης ή της έμμεσης μεθόδου για την απεικόνιση των χρηματοροών, την αναφορά των άμεσων εμπορικών συναλλαγών σε ξεχωριστό προσάρτημα, και τον διαχωρισμό των ακαθάριστων και των καθαρών ποσών ανάλογα με την κατηγορία της λειτουργίας. (Garrison & Norren, 2006,σελ:758)

1.2.5 Το Προσάρτημα

Το προσάρτημα ή οι σημειώσεις είναι μια απαραίτητη κατάσταση που συνοδεύει και συμπληρώνει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Στόχο έχει να βοηθήσει τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να κατανοήσουν καλύτερα τον τρόπο με τον οποίο συντάχθηκαν οι καταστάσεις αυτές και πως παρουσιάζονται τα διάφορα μεγέθη. Σε αυτό περιλαμβάνονται όλες οι απαραίτητες πληροφορίες σχετικά με τις ακολουθούμενες λογιστικές μεθόδους και τα τηρούμενα λογιστικά αρχεία.

1.3 Βασικές αρχές σύνταξης χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να παρουσιάζουν στον χρήστη με σαφήνεια και ακρίβεια όλες τις απαραίτητες οικονομικές πληροφορίες και τα λογιστικά γεγονότα που έλαβαν χώρα κατά το προηγούμενο οικονομικό έτος. Για την εξασφάλιση της ποιότητας των λογιστικών πληροφοριών έχει καθιερωθεί ένα σύνολο γενικά αποδεκτών αρχών και προτύπων βάσει των οποίων θα πρέπει να γίνεται η καταχώρηση των λογιστικών γεγονότων στα βιβλία της κάθε οντότητας και η κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων. Οι αρχές που ακολουθούνται και αναφέρονται τόσο στα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα όσο και στην βιβλιογραφία είναι οι παρακάτω:

Η αρχή της συνέπειας. Με βάση την αρχή αυτή οι πρακτικές που ακολουθούνται για την καταχώρηση των λογιστικών γεγονότων και για την παρουσίασή τους θα πρέπει να χρησιμοποιούνται σταθερά από έτος σε έτος. Η διαχρονική σταθερότητα στην επιλογή των ακολουθούμενων μεθόδων εξασφαλίζει την συγκρισιμότητα των πληροφοριών ανάμεσα στις διάφορες περιόδους. Σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν.4308/2014 τα κονδύλια στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να προσαρμόζονται αναλόγως ώστε να διασφαλίζεται η συγκρισιμότητα τους. Την σπουδαιότητα της αρχής της συνέπειας επισημαίνουν πολλοί συγγραφείς στην ελληνική βιβλιογραφία, σύμφωνα με τους Γκίκα και Παπαδάκη

η δυνατότητα της διαχρονικής σύγκρισης της λογιστικής πληροφορίας δίνει στους χρήστες την εύκαιρα να αναγνωρίσουν τις ομοιότητες και τις διαφορές ανάμεσα στους διάφορους λογαριασμούς. (Γκίκας & Παπαδάκης, 2012, σελ:33) Ο Καραγιώργος Θ. αναφέρει πως οι λογιστικές καταστάσεις αποκτούν χρηστική αξία και μετατρέπονται σε ουσιαστικό μέσο πληροφόρησης όταν τα στοιχεία που παρουσιάζουν μπορούν να συγκριθούν διαχρονικά. (Καραγιώργος Θ., 2012, σελ:341) Επίσης οι Γκίκας, Παπαδάκης και Σιουγλέ τονίζουν ότι οι συχνές αλλαγές στις ακολουθούμενες λογιστικές μεθόδους και πρακτικές οδηγούν στην κατάρτιση αμφίβολης ποιότητας λογιστικών καταστάσεων. (Γκίκας κ.α., 2010, σελ:27) Τέλος σύμφωνα με τον Τσακλαγκάνο η καταπάτηση της αρχής της συνέπειας και η αυθαίρετη εναλλαγή των ακολουθούμενων λογιστικών πρακτικών έχει ως αποτέλεσμα την αλλοίωση των οικονομικών πληροφοριών που δημοσιοποιούνται προς όφελος ενός μέρους των ενδιαφερομένων χρηστών. (Τσακλαγκάνος Α., 2005, σελ:55)

Η αρχή της παραδοχής του δεδουλευμένου. Σύμφωνα με την παραδοχή του δεδουλευμένου τα έσοδα, τα έξοδα και κάθε λογιστικό γεγονός της οντότητας αναγνωρίζονται εντός της χρήσης στην οποία πραγματοποιούνται. Η οντότητα οφείλει να παρουσιάσει το σύνολο των λογιστικών γεγονότων που έγιναν σε μια δεδομένη οικονομική χρήση εντός της χρήσης στην οποία μπορεί αντικειμενικά να αποδείξει ότι συνέβησαν, ανεξάρτητα από το εάν τακτοποιήθηκαν ταμειακά εντός της χρήσης ή όχι. (Ευθύμογλου Π., 2001, σελ:39) Σύμφωνα με τους Τσακλαγκάνο και Σπαθή *«σαν έσοδο νοείται η αξία των αγαθών και υπηρεσιών τα οποία η επιχείρηση παρέχει στους πελάτες της»* ενώ *«σαν έξοδο νοείται η θυσία, η ανάλωση χρησιμότητας στην προσπάθεια δημιουργίας εσόδων»* (Τσακλαγκάνος & Σπαθής, 2015, σελ: 48-49) Η αναγνώριση εσόδων και εξόδων σε μια οικονομική χρήση προϋποθέτει να μπορεί η οντότητα να αποδείξει με αντικειμενικό τρόπο ότι πραγματοποιήθηκαν και με την λήξη της παράδοσης ή παραλαβής τους προκύπτει απαίτηση ή υποχρέωση για την οντότητα.

Η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας. Σύμφωνα με την παραδοχή της συνέχισης της δραστηριότητας η οντότητα αναγνωρίζει ότι δεν συντρέχει καμία ένδειξη ότι η επιχείρηση θα παύση την λειτουργία της κατά την επόμενη διαχειριστική χρήση. Η παραδοχή αυτή είναι σημαντική καθώς αναφέρεται κυρίως στην επιμέτρηση των περιουσιακών στοιχείων και την εμφάνιση των στοιχείων του κόστους που χρησιμοποιήθηκαν για την κάλυψη των αναγκών της συγκεκριμένης χρήσης. Στην περίπτωση όπου η οντότητα αναγνωρίζει ότι την επόμενη διαχειριστική χρήση θα χρειαστεί να ρευστοποιήσει τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία ή να συρρικνώσει τον όγκο των πωλήσεών της, θα χρειαστεί να παρουσιάσει τα περιουσιακά της στοιχεία στην τιμή ρευστοποίησής τους. (Μπάλλας & Χεβάς, 2016, σελ:85)

Η αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων. Η αρχή αυτή ορίζει ότι η κάθε διαχειριστική χρήση χωρίζεται σε περιόδους αυτοτελείς ώστε να επιτυγχάνεται η ακριβής παρουσίαση των οικονομικών γεγονότων και να δίνεται η δυνατότητα να διαχωρίζονται τα αποτελέσματα κάθε περιόδου (κέρδη ή ζημίες) και να συγκρίνονται. Η περίοδος αυτή, που συχνά ονομάζεται και διαχειριστική χρήση, συνήθως ταυτίζεται με το ημερολογιακό έτος. Η διαχειριστική περίοδος μπορεί να αρχίζει την 1η Ιουλίου και να λήγει την 30η Ιουνίου και ανάλογα με την φύση της επιχείρησης και την ισχύουσα νομοθεσία μπορεί μια οντότητα να είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει τις οικονομικές της καταστάσεις ανά εξάμηνο. (Τσακλαγκάνος & Σπαθής, 2015, σελ:45) Επίσης η διαχειριστική χρήση μπορεί να είναι μικρότερη των δώδεκα μηνών κυρίως σε περιπτώσεις διάλυσης μιας οντότητας ή υπερδωδεκάμηνη κυρίως κατά την ίδρυση της οντότητας.

Η αρχή της αυτοτελούς λογιστικής οντότητας. Σύμφωνα με την αρχή αυτή η κάθε επιχείρηση αντιμετωπίζεται ως αυτοτελής οικονομική οντότητα και η περιουσία της διαχωρίζεται από την περιουσία των μετόχων, διαχειριστών και λοιπών συμβαλλόμενων μερών. Σε κάθε περίπτωση οι εξωεπιχειρησιακές δραστηριότητες των συμβαλλόμενων μερών δεν καταχωρίζονται στα λογιστικά βιβλία της οντότητας, ούτε συμπεριλαμβάνονται στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της οντότητας. (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2016, σελ:31)

Η αρχή της αποτίμησης όλων των στοιχείων στο ιστορικό κόστος. Σύμφωνα με την αρχή αυτή όλα τα στοιχεία θα πρέπει να αποτιμώνται στο κόστος κτήσης τους. Η αναγνώριση των στοιχείων στην τιμή που δαπάνησε η οντότητα για να τα αποκτήσει έχει ως αποτέλεσμα την κατάρτιση χρηματοοικονομικών καταστάσεων που περιέχουν αξιόπιστες πληροφορίες που είναι δύσκολο να αμφισβητηθούν. Ωστόσο συχνά υποστηρίζεται ότι με την μη τήρηση της αρχής του ιστορικού κόστους και την αποτίμηση των στοιχείων της οντότητας στην τρέχουσα αξία τους αντί της τιμής κτήσης, οι οικονομολόγοι θα είχαν την δυνατότητα να καταρτίσουν χρηματοοικονομικές καταστάσεις που θα αντανακλούσαν καλύτερα την σημερινή οικονομική κατάσταση της οντότητας. (Atrill & McLaney, 2011, σελ:51) Γενικότερα η χρησιμοποίηση της τρέχουσας αξίας εγείρει υποψίες μη ύπαρξης αντικειμενικότητας και προσπάθειας χειραγώγησης των κερδών, για τον λόγο αυτό η αρχή του ιστορικού κόστους έχει καθιερωθεί ως η βάση αποτίμησης των στοιχείων της επιχείρησης. (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2016, σελ:33)

Η αρχή της πιστής – ουσιώδους παρουσίασης. Σύμφωνα με την αρχή αυτή η καταχώρηση των λογιστικών γεγονότων και η παρουσίαση της λογιστικής πληροφορίας θα πρέπει να γίνεται με ακρίβεια και πληρότητα στα πλαίσια του ουσιώδους. Η παρουσίαση γεγονότων έξω από τα όρια της σημαντικότητας ή η παραποίηση της πραγματικότητας μέσα από λογιστικές πρακτικές οδηγούν στην κατάρτιση αναξιόπιστων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συνεπάγονται την μείωση της εμπιστοσύνης που μπορεί να έδειχναν οι ενδιαφερόμενοι χρήστες. (Μπαλλάς & Χέβας, 2016, σελ:90)

1.4 Περιορισμοί στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων

Η απεικόνιση της πραγματικής οικονομικής εικόνας μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις διέπετε από κάποιους σοβαρούς περιορισμούς. Αυτοί οι περιορισμοί έχουν να κάνουν με την χρονική στιγμή της παρουσίασης των γεγονότων, την συνάφεια και την ποιότητα των πληροφοριών που παρουσιάζονται.

Καταρχάς κατά την ανάλυση μιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης θα πρέπει ο αναλυτής να λάβει υπόψη του την στατικότητα των παρουσιαζόμενων πληροφοριών. Η κατάσταση του Ισολογισμού για παράδειγμα μας δείχνει την θέση της επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή (συνήθως είναι η 31^{η} Δεκεμβρίου) και συγκρίνεται με την αντίστοιχή θέση που παρουσίαζε η επιχείρηση κατά την ίδια ημέρα τα προηγούμενα έτη.

Επίσης η αποτίμηση των στοιχείων στο ιστορικό κόστος και όχι στις τρέχουσες τιμές έχει ως αποτέλεσμα να μην λαμβάνονται υπόψη πληθωριστικές τάσεις που μπορεί να υπάρχουν κατά την διάρκεια των ετών. Η εμφάνιση των στοιχείων του ενεργητικού στην τιμή κτήσης τους μείον τις αποσβέσεις, ενδέχεται να παρουσιάζει τα στοιχεία αυτά υπερτιμημένα ή υποτιμημένα σύμφωνα με τις τρέχουσες επικρατούσες τιμές. (Brealey et al, 2010, σελ:793)

Ένας ακόμα περιορισμός αναφέρεται στο γεγονός ότι στις οικονομικές καταστάσεις δεν εμφανίζονται μη χρηματοοικονομικά γεγονότα. Τέτοια γεγονότα θα μπορούσε να είναι η τάση της αγοράς, οι διακανονισμοί οφειλών ή οι νέες εμπορικές συμφωνίες κ.α.

Η συνάφεια των πληροφοριών που παρουσιάζονται μπορεί να επηρεαστεί από υποκειμενικά κριτήρια με σκοπό τον επηρεασμό των αποτελεσμάτων. Όταν υπεισέρχονται οι προσωπικές εκτιμήσεις των ανθρώπων που επωμίζονται την ευθύνη της κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων έχουμε ως αποτέλεσμα χαμηλής ποιότητας οικονομικές καταστάσεις. Συχνά χρησιμοποιείται ο όρος «δημιουργική λογιστική» για να περιγράψει ένα σύνολο από λογιστικές πρακτικές και συνήθειες που χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις προκειμένου να παρουσιάσουν με τρόπο νόμιμο την επιθυμητή εικόνα στις οικονομικές καταστάσεις.

Όπως είναι γνωστό η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως βάση της τις οικονομικές καταστάσεις και ως εκ τούτου διέπετε από τους ίδιους ως άνω περιορισμούς.

1.5 Ποιοι χρησιμοποιούν τις λογιστικές πληροφορίες

Οι λογιστικές καταστάσεις χρησιμοποιούνται από τα ενδιαφερόμενα μέρη προκειμένου να αντλήσουν λογιστικές πληροφορίες και να λάβουν οικονομικές αποφάσεις. Τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορεί να είναι εσωτερικοί χρήστες όπως οι διοικούντες μιας επιχείρησης και τα στελέχη της ή εξωτερικοί χρήστες όπως οι δανειστές της επιχείρησης, τα τραπεζικά ιδρύματα, οι μέτοχοι ή οι εν δυνάμει επενδυτές, οι προμηθευτές της επιχείρησης, οι δημόσιοι λειτουργοί κ.α (Ευθύμογλου, 2001, σελ:27) Οι εσωτερικοί χρήστες χρησιμοποιούν τις οικονομικές καταστάσεις προκειμένου να κατανοήσουν τα αποτελέσματα που απορρέουν από την λειτουργία της επιχείρησης, να λάβουν αποφάσεις για τα μελλοντικά επενδυτικά σχέδια, να βελτιώσουν την υφιστάμενη ακολουθούμενη εταιρική ή πιστωτική πολιτική. Οι εξωτερικοί χρήστες αντλούν πληροφορίες ώστε να αποφασίσουν την στρατηγική τους απέναντι στην εξεταζόμενη επιχείρηση, να αποφασίσουν αν θα επενδύσουν στην επιχείρηση, αν θα δανείσουν κεφάλαια στην επιχείρηση, αν θα συνάψουν συνεργασίες με την επιχείρηση και ακόμα όταν πρόκειται για κρατικούς λειτουργούς να διεκπεραιώσουν ελέγχους σχετικά με τις ακολουθούμενες λογιστικές πρακτικές.

1.5.1 Οι εσωτερικοί χρήστες

Οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης προκειμένου να αντλήσουν πληροφορίες σχετικά με την απόδοση των κεφαλαίων τους, να λάβουν αποφάσεις σχετικά με νέες επενδύσεις, σχετικά με την ανάληψη ενός νέου δανείου, την πορεία των κερδών διαχρονικά, τον τρόπο με τον οποίον επίδρασαν οι διάφορες αποφάσεις που έλαβαν, στα αποτελέσματα.

Οι διοικούντες της επιχείρησης. Οι άνθρωποι που είναι επιφορτισμένοι με το έργο της διοίκησης μιας επιχείρησης χρειάζονται να αντλούν πληροφορίες για την απόδοση του έργου τους. Αναλύοντας τα αποτελέσματα των λογιστικών καταστάσεων είναι σε θέση να αναλύσουν τα αποτελέσματα των ακολουθούμενων πρακτικών κατά τις προηγούμενες διαχειριστικές περιόδους καθώς επίσης και να προβούν σε διορθωτικές κινήσεις όσον αφορά την ακολουθούμενη οικονομική, πιστωτική και εταιρική πολιτική.

Οι εργαζόμενοι της επιχείρησης. Τα διάφορα συνδικάτα των εργαζομένων μπορούν χρησιμοποιώντας τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις να κατανοήσουν την απόδοση της επιχείρησης και να διαπραγματευτούν την αμοιβή τους σε περιπτώσεις αύξησης των κερδών που οφείλονται στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας τους. (Γκίκας κ.ά., 2010, σελ:18)

1.5.2 Οι εξωτερικοί χρήστες

Οι εν δυνάμει επενδυτές. Ένας εν δυνάμει επενδυτής θα αντλήσει πληροφορίες σχετικά με την απόδοση της μετοχής της επιχείρησης, την μερισματική πολιτική της, την δομή των κεφαλαίων, την χρηματοοικονομική μόχλευση, την ποιότητα των εμφανιζόμενων κερδών. Επίσης μέσα από την διαχρονική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων θα μπορούσε να προβλέψει τα μελλοντικά αποτελέσματα της δραστηριότητας της επιχείρησης και να λάβει επενδυτικές αποφάσεις συγκρίνοντας επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ίδιους ή παρεμφερείς κλάδους.

Οι πιστωτές της επιχείρησης. Οι πιστωτές της επιχείρησης, είτε αυτοί είναι οι δανειστές της (τραπεζικά ιδρύματα) είτε είναι οι προμηθευτές της, ενδιαφέρονται για την βιωσιμότητας της επιχείρησης από την οποία έχουν την απαίτηση. Στην περίπτωση αυτή το ενδιαφέρον τους στρέφεται στο να εξακριβώσουν ότι η επιχείρηση διαθέτει την απαραίτητη δυναμική που θα τους εξασφαλίσει την επιστροφή των δανειζόμενων κεφαλαίων.

Οι κρατικοί φορείς. Κάθε οικονομική οντότητα ελέγχεται από διάφορους κρατικούς φορείς με σκοπό την διασφάλιση της νομιμότητας της λειτουργίας της και των ακολουθούμενων λογιστικών πρακτικών. Για παράδειγμα, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όταν πραγματοποιείται από την Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων εστιάζει στην εξασφάλιση των ακολουθούμενων ορθών λογιστικών αρχών και την διασφάλιση των εσόδων του κράτους. Όταν πραγματοποιείται από την Επιτροπή Ανταγωνισμού εστιάζει στην εξασφάλιση της τήρησης των κανόνων που συνάδουν με την λειτουργία ενός υγιούς ανταγωνισμού στην αγορά. Όταν πραγματοποιείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εστιάζει στον εποπτικό έλεγχο των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο Αθηνών και των πρακτικών τους.

Οι ορκωτοί λογιστές. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιείται ως εργαλείο από ορκωτούς λογιστές προκειμένου να σχηματίσουν γνώμη σχετικά με την ποιότητα και την αντικειμενικότητά τους. Η έκφραση θετικής γνώμης για τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις μιας οντότητας ενδυναμώνει την αξιοπιστία και την φερεγγυότητα της απέναντι στα ενδιαφερόμενα μέρη.

Λοιποί εξωτερικοί χρήστες. Λοιποί εξωτερικοί χρήστες μπορεί να είναι οίκοι αξιολόγησης που αναλύουν τις οικονομικές καταστάσεις με σκοπό να κατατάξουν στην βαθμίδα αξιολόγησης μια οντότητα. Θα μπορούσαν επίσης να είναι οι πελάτες της επιχείρησης οι οποίοι εμπιστεύονται μια οντότητα για μια σημαντική αγορά και αναμένουν από αυτήν μακροχρόνια δέσμευση για εξυπηρέτηση ή service. Τέλος στους εξωτερικούς χρήστες θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε ερευνητές ή φοιτητές που χρησιμοποιούν την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων με σκοπό την διερεύνηση της σπουδαιότητας του κλάδου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Κεφάλαιο 2ο Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

2.1 Τι είναι η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων και γιατί είναι σημαντική

Σύμφωνα με τον καθηγητή Νιάρχο οι λογιστικές καταστάσεις «*αποτελούν μια σημαντική πηγή πληροφοριών»*, ωστόσο η πραγματική εικόνα μιας επιχείρησης φαίνεται μέσα από την *«χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία ασχολείται με τον υπολογισμό των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων που είναι σημαντικές και χρήσιμες για την λήψη οικονομικής φύσεως αποφάσεων»* (Νιάρχος, 2004, σελ:20) Ο καθηγητής Lawrence Gitman ήδη από το 1976 στο βιβλίο του Principles of Managerial Finance, αναγνωρίζοντας την σπουδαιότητα της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, έγραφε *"…. accounting data does not fully describe the financial circumstances of a firm. The financial manager must look beyond his company's financial statements in order to obtain insight into developing or existing problems in its financial position"* (Gitman, 1976, σελ:7)

Συνεπώς η ενδελεχής ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης και η σύγκρισή των αποτελεσμάτων με τα δεδομένα του κλάδου ή ενός ανταγωνιστή δίνει την δυνατότητα στον ερευνητή να διαπιστώσει την πραγματική οικονομική θέση της επιχείρησης στον χάρτη του κλάδου ή σε σχέση με τον ανταγωνιστή της. Επιπροσθέτως μέσα από την ανάλυση ο ερευνητής είναι σε θέση να εξάγει συμπεράσματα τόσο για τα ποσοτικά όσο και για τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων. Η δυνατότητα ταξινόμησης και σύγκρισης βοηθάει τον αναλυτή να εξάγει συμπεράσματα ασφαλή και αξιόπιστα.

Πέρα από την σύγκριση και την κατανόηση της πραγματικής οικονομικής θέσης μιας οντότητας, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων βοηθάει τους χρήστες στην λήψη μελλοντικών αποφάσεων. Σύμφωνα με τον Subramanyam *"Financial statement analysis reduces reliance on hunches, guesses, and intuition for business decisions."* (Subramanyam, 2014, σελ:4) Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μειώνει την εξάρτηση (hunches), τις εικασίες (guesses) και την διαίσθηση (intuition) κατά την διάρκεια λήψης επιχειρηματικών και επενδυτικών αποφάσεων και κατά συνέπεια μειώνει την αβεβαιότητα και την πιθανότητα αποτυχίας. Τα αποτελέσματα της διαχρονικής ανάλυσης των λογιστικών πληροφοριών λαμβάνονται υπόψη από τους ιθύνοντες κατά την λήψη επενδυτικών αποφάσεων καθώς αποτελούν ένα μέτρο πρόβλεψης τάσεων. Η τάση που μπορεί να εμφανίζουν τα διάφορα μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων και η ανάλυση τους, χρησιμοποιούνται από την διοίκηση προκειμένου να προβλέψει με ασφάλεια τα αποτελέσματα που θα προσδοκά στις αμέσως επόμενες διαχειριστικές χρήσεις.

Επίσης η ερμηνεία και η αξιολόγηση των μεγεθών που παρουσιάζει μια οντότητα στις οικονομικές της καταστάσεις βοηθάει τα στελέχη των επιχειρήσεων να επιβεβαιώσουν και αριθμητικά τις καλές πρακτικές που εφάρμοσαν κατά την διάρκεια των ετών. Το σημαντικότερο όμως είναι ότι τους βοηθάει να εκτιμήσουν πιθανά λάθη που γίνονται στην λειτουργία της επιχείρησης και να προβούν στις απαραίτητες διορθωτικές κινήσεις ώστε να βελτιώσουν τα εμφανιζόμενα μεγέθη.

Σε κάθε περίπτωση είναι σαφές ότι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια τέχνη που απαιτεί ικανότητα κριτικής σκέψης, στοχευμένης προσέγγισης και ερμηνείας.

2.2 Τρόποι ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται με την βοήθεια διαφόρων εργαλείων και τεχνικών. Πρωταρχικός στόχος κατά την εκκίνηση της ανάλυσης είναι η *«επιλογή των κυριότερων μεταβολών (turning points) στις τάσεις, στα ποσά, στις σχέσεις μεγεθών»* και έπεται η ανάλυση και η κατανόηση των μεταβολών. (Τουρνά – Γερμανού, 2015, σελ:293) Ο αναλυτής επιλέγει να εφαρμόσει τις τεχνικές που απαιτούνται για την αξιολόγησή του ανάλογα με την σκοπιά από την οποία εξετάζει την επιχείρηση και τις απαιτήσεις που έχει από την ερμηνεία των μεγεθών.

2.2.1 Οι βασικές τεχνικές στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων

Οι βασικές τεχνικές στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι:

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση

Η συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση

Η ανάλυση χρονολογικών σειρών με αριθμοδείκτες τάσεως

Άλλες εξειδικευμένες μέθοδοι όπως η ανάλυση του νεκρού σημείου και η αποτίμηση

2.2.1.1 Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση

Στην διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση χρησιμοποιείται ένα στοιχείο, το οποίο αποτελεί σημαντικό μέγεθος για τις οικονομικές καταστάσεις και ορίζεται ως βάση υπολογισμού των υπολοίπων κονδυλίων. Με τον τρόπο αυτό εκφράζονται ως ποσοστά όλα τα υπόλοιπα στοιχεία και παρουσιάζονται προς σύγκριση για ένα συγκεκριμένο έτος. Πρόκειται για μια στατική μέθοδο ανάλυσης καθώς αναλύει τα μεγέθη για μια δεδομένη διαχειριστική χρήση. Στην μέθοδο αυτή χρησιμοποιούνται είτε η ανάλυση «κοινού μεγέθους» είτε η ανάλυση με την βοήθεια αριθμοδεικτών.

2.2.1.2 Η συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση

Η διαχρονική ανάλυση παρουσιάζει τα στοιχεία που θέλουμε να συγκρίνουμε για μια σειρά από έτη. Οι μεταβολές των διάφορων κονδυλίων του χρηματοοικονομικών καταστάσεων συγκεντρώνονται και παρουσιάζονται ανά έτος για μια συγκεκριμένη οντότητα ώστε να μπορεί ο αναλυτής να διαπιστώσει διαχρονικά την εξέλιξη των μεγεθών. Η μέθοδος αυτή καταδεικνύει τις διακυμάνσεις που μπορεί να παρουσιάζουν τα οικονομικά στοιχεία μιας οντότητας στις διαφορετικές περιόδους. Όπως είναι φυσικό όσο περισσότερες περιόδους λάβει υπόψη του ένας αναλυτής τόσο πιο αξιόπιστα συμπεράσματα θα εξάγει από την έρευνά του. Η συγκριτική ανάλυση μπορεί να εφαρμοστεί τόσο με ποσοστά όσο και με απόλυτα μεγέθη. (Νιάρχος, 2004, σελ:217) Στη μέθοδο αυτή χρησιμοποιούνται οι καταστάσεις κοινού μεγέθους, οι αριθμοδείκτες και οι αριθμοδείκτες τάσεως.

2.2.1.3 Η ανάλυση χρονολογικών σειρών με αριθμοδείκτες τάσεως

Πρόκειται για την εφαρμογή της διαχρονικής ανάλυσης που αναφέρθηκε παραπάνω με την βοήθεια αριθμοδεικτών τάσεως. Προτιμάται από τους αναλυτές στις περιπτώσεις που η ανάλυσή τους περιλαμβάνει αρκετές διαχειριστικές χρήσεις (περισσότερα από πέντε έτη) και ο υπολογισμός των δεδομένων είναι δύσκολο να γίνει.

2.2.1.4 Η ανάλυση του νεκρού σημείου.

Το «νεκρό σημείο» είναι το σημείο εκείνο για το οποίο η επιχείρηση καταφέρνει μέσα από την λειτουργία της να καλύπτει ακριβώς τα έξοδά της και δεν καταγράφει κανένα κέρδος. Στο νεκρό σημείο της δραστηριότητάς της τα συνολικά της έσοδα είναι ίσα με το σύνολο των δαπανών της (σταθερών και μεταβλητών). Το σημείο αυτό δίνεται από την σχέση:

Q*Έσοδα ανά μονάδα = Σταθερό Κόστος– Q * Μεταβλητό Κόστος

$$Q_{ΝΣ} = \frac{Σταθερό\ κόστος}{Έσοδα - Μεταβλητό\ Κόστος}$$

Όπου Q η πωλούμενη ή παραγόμενη ποσότητα

Ακολουθώντας την μέθοδο αυτή ο αναλυτής είναι σε θέση να καταλάβει από ποιο σημείο της δραστηριότητας και μετά η επιχείρηση καταγράφει κέρδη. Επίσης μέσα από την ανάλυση του νεκρού σημείου ο αναλυτής φτάνει στο βέλτιστο σημείο παραγωγικότητας για το οποίο η επιχείρηση επιτυγχάνει το μικρότερο ανά μονάδα κόστος παραγωγής. (Αποστόλου, 2015, σελ:135)

2.2.2 Τα βασικά μέσα στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Τα βασικά μέσα στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι :

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους

Οι αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες τάσης

Οι λοιπές εκτιμήσεις μέσα από εργαλεία στατιστικής

2.2.2.1 Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους

Στην ανάλυση με την βοήθεια καταστάσεων κοινού μεγέθους ο αναλυτής συντάσσει «πίνακες κοινού μεγέθους» για μια σειρά από έτη πριν πραγματοποιήσει την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Σύμφωνα με τον Νιάρχο στην ανάλυση αυτή *«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, σελ:33) Με αυτό τον τρόπο ο αναλυτής έχει στην διάθεσή του σε πίνακες όλα τα κονδύλια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εκφρασμένα σε ποσοστά επί της εκατό για μια σειρά από έτη.

Πιο συγκεκριμένα ο αναλυτής έχει στην διάθεσή του έναν πίνακα κοινού μεγέθους για όλα τα στοιχεία του ισολογισμού όπου κάθε κονδύλι του ενεργητικού παρουσιάζεται ως ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού και κάθε κονδύλι του παθητικού παρουσιάζεται ως ποσοστό επί του συνόλου του παθητικού. Με τον ίδιο τρόπο καταρτίζεται ο πίνακας κοινού μεγέθους για τα αποτελέσματα χρήσης όπου κάθε κονδύλι εκφράζεται ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Έτσι δίνεται η δυνατότητα στα ενδιαφερόμενα μέρη να διακρίνει την συμμετοχή και την σπουδαιότητα του κάθε κονδυλίου στο σύνολο των λογαριασμών της κάθε οντότητας. Επίσης με την ανάλυση κοινού μεγέθους δίνεται σαφής εικόνα της δομής από οικονομικής σκοπιάς για κάθε οντότητα και της κατανομής των διαφόρων στοιχείων στο εσωτερικό της. Η ποσοστιαία διάρθρωση του ενεργητικού μας βοηθάει να κατανοήσουμε τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση έχει επενδύσει στα διάφορα περιουσιακά της στοιχεία και επομένως να καταλάβουμε αν πρόκειται για επιχείρηση εντάσεως παγίου ή κυκλοφοριακού ενεργητικού. (Θεοδοσίου, 2019, σελ: 713) Η ποσοστιαία διάρθρωση του παθητικού δίνει στον αναλυτή την δυνατότητα να διαπιστώσει την διάρθρωση της οντότητας σε ξένα και ίδια κεφάλαια. Με άλλα λόγια παρουσιάζει την εικόνα της χρηματοδότησης μιας οντότητας. Επίσης διαφαίνεται η πολιτική κεφαλαιακής διάρθρωσης που έχει ακολουθήσει η οντότητα και μπορούν να προβλεφθούν οι μελλοντικές ανάγκες της οντότητας σε κεφάλαια.

Στην ανάλυση κοινού μεγέθους μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε και να συγκρίνουμε στοιχεία για διάφορες επιχειρήσεις σε μια δεδομένη διαχειριστική χρήση (διαστρωματική ανάλυση) ή να συγκρίνουμε στοιχεία για μια επιχείρηση κατά την διάρκεια των ετών (διαχρονική ανάλυση).

2.2.2.2 Οι αριθμοδείκτες

Για αυτό το μέσο ανάλυσης θα αναφερθούμε στο επόμενο κεφάλαιο καθώς αποτελεί και το βασικό μέσο ανάλυσης της παρούσας εργασίας.

2.2.2.3 Οι αριθμοδείκτες τάσης

Όπως προαναφέρθηκε η συγκριτική ανάλυση με την βοήθεια αριθμοδεικτών τάσεως προτιμάται στις περιπτώσεις όπου ο αναλυτής χρειάζεται να συγκρίνει δεδομένα για περισσότερα από πέντε έτη. Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσης ο αναλυτής πρέπει να επιλέξει ένα έτος το οποίο θα αποτελέσει την βάση για την σύγκριση των υπόλοιπων ετών. Στο έτος βάσης λαμβάνεται ως δεδομένο ότι όλοι οι αριθμοδείκτες τάσης είναι ίση με το 100% και συνήθως επιλέγεται ένα έτος στο οποίο δεν παρουσιάζονται έκτακτες καταστάσεις και ακραία οικονομικά φαινόμενα (Νιάρχος, 2004, σελ:218) Για κάθε επόμενο έτος υπολογίζεται κάθε αριθμοδείκτης ως ποσοστό επί του αντίστοιχου αριθμοδείκτη στο έτος βάσης. Πρόκειται για μια μέθοδο που βοηθάει τον αναλυτή να συγκεντρώσει και να συγκρίνει βασικούς αριθμοδείκτες και να δημιουργήσει μια βάση για να διαπιστώσει την διαχρονική εξέλιξη κάθε αριθμοδείκτη. Σύμφωνα με τους Harrison, Horngren και Thomas ο υπολογισμός της τάσης γίνεται ως εξής:

$$\text{Τάση\%} = \frac{\text{Ποσό οποιουδήποτε έτους}}{\text{Ποσό έτους βάσης}} * 100$$

(Harrison et al., 2015, σελ:799)

Κεφάλαιο 3ο Οι αριθμοδείκτες

Η ανάλυση με την βοήθεια των αριθμοδεικτών

Στην πιο απλή μαθηματική έκφραση θα λέγαμε ότι στην ανάλυση με την βοήθεια των αριθμοδεικτών (ratio analysis) υπολογίζεται ο λόγος μεταξύ δυο κονδυλίων. Η έννοια των αριθμοδεικτών μεταφράζεται στα αγγλικά με την λέξη ratio, η οποία στα λατινικά εκφράζει τον λόγο ή την αναλογία μεταξύ δυο στοιχείων. Σύμφωνα με το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο στο κεφάλαιο 4.2 αναφέρεται ότι αριθμοδείκτες είναι *«οι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας.»* [2]

Πρόκειται για βασικό εργαλείο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, το οποίο μας δίνει σαφή εικόνα για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, γεγονός που το καθιστά ιδιαίτερα δημοφιλή στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Το σημαντικότερο στοιχείο κατά την ανάλυση με την βοήθεια αριθμοδεικτών είναι η σωστή ερμηνεία και αξιολόγηση των αποτελεσμάτων και όχι απλά ο υπολογισμός του δείκτη. Η σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών βοηθάει τον αναλυτή να εντοπίσει *«σημαντικές σχέσεις και βάσεις σύγκρισης»* που ήταν αόρατες με μια πρώτη ματιά στις λογιστικές καταστάσεις. (Subramanyam, 2014, σελ:58) Με τον τρόπο αυτό ο αναλυτής είναι σε θέση να κατανοήσει ποιοι παράγοντες επηρεάζουν τις σχέσεις αυτές και να προβλέψει πως μπορούν μελλοντικά οι σχέσεις αυτές να βελτιωθούν.

Σε επίπεδο ρευστότητας, με την βοήθεια των διαφόρων αριθμοδεικτών, ο αναλυτής μπορεί να εξετάσει τα επίπεδα γενικής και ειδικής ρευστότητας, τα επίπεδα ταμειακών διαθεσίμων μιας επιχείρησης, την ικανότητά της να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, τον ταμειακό της κύκλο.

Σε επίπεδο επιχειρησιακής οργάνωσης και πολιτικής οι αριθμοδείκτες αναγνωρίζουν την δυνατότητά της κάθε οντότητας να εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της από ότι πληρώνει τις υποχρεώσεις της, την ικανότητά της να μην παρακρατεί αποθέματα, την ικανότητά της να χρησιμοποιεί λιγότερα πάγια για την ολοκλήρωση της δραστηριότητάς της, τον βαθμό λειτουργικής μόχλευσης που παρουσιάζει.

Σε επίπεδο αποδοτικότητας, οι αριθμοδείκτες δίνουν πληροφορίες στα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με την απόδοση των συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων, το μεικτό και το καθαρό περιθώριο κέρδους, την αποδοτικότητα των παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Σε επίπεδο εκτίμησης κινδύνου και κεφαλαιακής διάρθρωσης ο αναλυτής χρησιμοποιώντας τους κατάλληλους αριθμοδείκτες μπορεί να εξετάσει τον βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης, τον βαθμό συνολικής δανειακής επιβάρυνσης, τον βαθμό της μακροπρόθεσμης και βραχυπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης το ποσοστό των κεφαλαίων που καλύπτονται από ξένα κεφάλαια.

Τα αποτελέσματα από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών μπορούν να παρουσιαστούν είτε συγκριτικά με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση είτε σε σύγκριση με κάποια άλλη ανταγωνιστική επιχείρηση προκειμένου να αναγνωρίσουμε

[2] *Πηγή:* https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm

σε ποια θέση βρίσκεται η εξεταζόμενη οντότητα. Βασική προϋπόθεση για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων είναι να ακολουθούνται από όλες τις οντότητες οι ορθές λογιστικές πρακτικές και παρόμοιες μέθοδοι ώστε τα αποτελέσματα να είναι συγκρίσιμα.

Επίσης ο αναλυτής μπορεί να υπολογίσει και να συγκρίνει για διαφορετικές περιόδους τους διάφορους αριθμοδείκτες για μια επιχείρηση (διαχρονική ανάλυση). Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να αναγνωρίσει την διαχρονική πορεία της επιχείρησης και την εξέλιξή των διαφόρων κονδυλίων στον χρόνο.

Συχνά συνηθίζεται να κατηγοριοποιούνται οι δείκτες ανάλογα με τον σκοπό της ανάλυσης που εξυπηρετούν στις παρακάτω ομάδες.

Αριθμοδείκτες ρευστότητας: Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios) υπολογίζουν τις δυνατότητες της οντότητας από άποψη ρευστότητας. Εμφανίζουν την ικανότητα της οντότητας να δημιουργεί διαθέσιμα ώστε να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα εμφανίζουν την οικονομική θέση της επιχείρησης όσον αφορά την ύπαρξη κυκλοφοριακών στοιχείων.

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας: Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios) εμφανίζουν την αποδοτικότητα των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης. Ουσιαστικά δείχνουν την ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί κέρδη. Μέσω του υπολογισμού των δεικτών αποδοτικότητας ο αναλυτής εμφανίζει τον βαθμό με τον οποίο χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια της επιχείρησης, ίδια και ξένα, προκειμένου να δημιουργήσουν κέρδη για τους μετόχους.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας: Στην κατηγορία των αριθμοδεικτών δραστηριότητας (Activity ratios) συναντάμε αριθμοδείκτες που μετρούν την αποτελεσματική χρησιμοποίηση όλων των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με σκοπό την καταγραφή κερδών. Οι δείκτες αυτοί μετρούν το πόσο παραγωγικά χρησιμοποιούνται όλα τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της οντότητας ώστε να δημιουργήσουν κέρδη.

Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και δανειακής επιβάρυνσης: Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης (Financial structure ratios) χρησιμοποιούνται προκειμένου να αντιληφθεί ο αναλυτής την μορφή και την διάρθρωση των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση.

Αριθμοδείκτες επενδύσεων: Οι αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment ratios) χρησιμοποιούνται ώστε να αναλυθεί η μερισματική πολιτική που ακολουθεί μια οντότητα και το κατά πόσο αξίζει να γίνει μια επένδυση στην αγορά μετοχών της συγκεκριμένης οντότητας.

3.1 Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αποτελούν μια βασική κατηγορία δεικτών καθώς βοηθούν στον προσδιορισμό της *«βραχυπρόθεσμης οικονομικής θέσης»* της οντότητας. (Νιάρχος, 2004, σελ:51) Σύμφωνα με τον Πολυμένη *«ρευστότητα της επιχείρησης είναι η ικανότης να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.»* (Πολυμένης, 2016, σελ:169) Η αναγνώριση της πραγματικής οικονομικής θέσεως από άποψη ρευστότητας και η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αποτελεί μια πρώτη καλή ένδειξη για την βιωσιμότητα και τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης. Στην κατηγορία αυτή έχουμε τους παρακάτω δείκτες:

1. Αριθμοδείκτης γενικής - κυκλοφοριακής ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτης ειδικής - πραγματικής ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτης ταμειακής - άμεσης ρευστότητας
4. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος
5. Διάφοροι αριθμοδείκτες μέτρησης ρευστότητας

3.1.1. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Στο κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνονται τα διαθέσιμα, οι απαιτήσεις και τα αποθέματα. Από τις απαιτήσεις αφαιρούμε οποιαδήποτε προκαταβολή δόθηκε για μελλοντικές αγορές καθώς αυτές δεν θεωρούνται ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας εμφανίζει τον βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση μπορεί να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με την χρησιμοποίηση όλων των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας = <u>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</u>

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Κάθε κλάδος ανάλογα με τις ειδικές συνθήκες κάτω από τις οποίες δραστηριοποιείται εμφανίζει τις δικές του μέσες τιμές στον δείκτη γενικής ρευστότητας. Γενικότερα στην βιβλιογραφία συναντάμε ότι για αυτόν τον δείκτη τιμές γύρω στο 2-3 είναι αρκετά ικανοποιητικές. Ωστόσο θα πρέπει να καταγράφεται η πορεία του δείκτη μέσα στα χρόνια για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων. Όταν ο δείκτης αυτός εμφανίζει συνεχώς αυξανόμενες τιμές θα πρέπει να διερευνηθεί η δομή του κυκλοφορούν ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Στην περίπτωση κατά την οποία ο δείκτης αυξάνεται λόγο αύξησης των αποθεμάτων, αυτό έχει ως συνέπεια την εμφάνιση υπεραποθεματοποίησης. Σε αυτή την περίπτωση οι συνεχώς αυξανόμενες τιμές του δείκτη λόγω υπεραποθεματοποίησης καταδεικνύουν είτε αποθέματα που μένουν στην επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα και συνεπώς η επιχείρηση δεν κάνει σωστό προγραμματισμό της παραγωγής της, είτε ότι υπάρχουν κατεστραμμένα ή απαξιωμένα εμπορεύματα που δεν εμφανίζονται σωστά στις λογιστικές καταστάσεις.

Στην περίπτωση που ο δείκτης εμφανίζει διαχρονικά μεγαλύτερες τιμές λόγω αύξησης των ταμειακών διαθεσίμων που υπάρχουν στην επιχείρηση και πάλι θα πρέπει να διερευνηθεί για ποιους λόγους η επιχείρηση αποφασίζει να παρακρατήσει πλεονάζοντα ταμειακά διαθέσιμα και δεν χρησιμοποιεί τις ταμειακές της δυνατότητες σε επενδυτικούς σκοπούς.

Στην περίπτωση που ο δείκτης αυξάνεται διαχρονικά λόγω αύξησης των εμπορικών απαιτήσεων της θα πρέπει να ελεγχθεί η επισφάλεια των απαιτήσεων αυτών και πραγματική ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων που εμφανίζει η επιχείρηση.

Όσον αφορά τον παρονομαστή του κλάσματος, σκόπιμο κρίνεται ο αναλυτής να γνωρίζει την διάρθρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τους όρους των βραχυπρόθεσμων δανείων της για να ερμηνεύσει αυξομειώσεις στον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Σε κάθε περίπτωση ένας δείκτης γενικής ρευστότητας ο οποίος θα βαίνει συνεχώς μειούμενος θα πρέπει να απασχολήσει τον ερευνητή για την βιωσιμότητα της επιχείρησης σε ένα έκτακτο γεγονός. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε να είναι μια έκτακτη δυσάρεστη οικονομική, πολιτική ή κοινωνική εξέλιξη που θα είχε ως αποτέλεσμα την παύση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης για ένα χρονικό διάστημα. Σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση θα αδυνατούσε να εξυπηρετήσει τις σταθερές της δαπάνες και το βραχυπρόθεσμο μέρος του δανεισμού της.

Από τα παραπάνω είναι προφανές ότι, ιδίως στην διαστρωματική ανάλυση, κατά την σύγκριση δυο επιχειρήσεων όταν αυτές εμφανίζουν παρόμοιους δείκτες γενικής ρευστότητας κρίνεται αναγκαία η ανάλυση της δομής τόσο του κυκλοφορούν ενεργητικού τους όσο και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους. Μια επιχείρηση που εμφανίζει αυξημένα αποθέματα και χαμηλά ταμειακά διαθέσιμα ασφαλώς και θα βρίσκεται σε δυσκολότερη χρηματοοικονομική θέση από ότι μια επιχείρηση που εμφανίζει τον ίδιο δείκτη γενικής ρευστότητας αλλά με αυξημένα ταμειακά διαθέσιμα και χαμηλά αποθέματα.

3.1.2. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Όπως αναφέρθηκε τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας μπορεί να παραπλανούν σχετικά με τις πραγματικές δυνατότητες της επιχειρήσεις σε ρευστότητα καθώς περιλαμβάνουν κονδύλια που μπορεί να μην είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Ως εκ τούτου οι αναλυτές κατά την διερεύνηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δημιούργησαν τον δείκτη ειδικής ρευστότητας προκειμένου να έχουν καλύτερη ένδειξη της ρευστότητας της επιχείρησης. Κατά τον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη λαμβάνονται υπόψη μόνο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα κονδύλια του κυκλοφορούν ενεργητικού και απομονώνονται τα αποθέματα που χαρακτηρίζονται από μικρή δυνατότητα ρευστότητας και μεγαλύτερο κίνδυνο.

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας = <u>Διαθέσιμα + Απαιτήσεις</u>

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Οι μεταβολές αυτού του δείκτη αντικατοπτρίζουν τις μεταβολές στα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Συγκρίνοντας τους δείκτες της ίδιας εταιρείας όταν ο δείκτης ειδικής ρευστότητας εμφανίζει μεγάλη απόκλιση από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, αυτό αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχει υπεραποθεματοποίηση.

Όταν ο δείκτης λαμβάνει τιμές ίσες ή μεγαλύτερες της μονάδας δείχνει ότι η επιχείρηση διαθέτει ρευστότητα ώστε να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνήθως προτιμούμε τιμές του δείκτη γύρω στο 1 με 1,5. Σε αντίθετη περίπτωση όταν ο δείκτης υπολείπεται της μονάδας έχουμε δυσμενή επίπεδα ρευστότητας και η επιχείρηση με μηδενικές μελλοντικές ταμειακές ροές δεν θα καταφέρει να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμές υποχρεώσεις της, κάτι το οποίο θα πρέπει να προβληματίσει τον

αναλυτή. Για τον λόγο αυτό όταν έχουμε χαμηλές τιμές στον δείκτη ειδικής ρευστότητας, υπολογίζουμε τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων που αναλύεται σε επόμενο κεφάλαιο. Ένας υψηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων θα μπορούσε να αναιρέσει την αρνητική εικόνα ενός χαμηλού δείκτη ειδικής ρευστότητας.

Και σε αυτήν την περίπτωση μια μεταβολή των τιμών του δείκτη θα πρέπει να εξεταστεί σε συνδυασμό με την μεταβολή των χορηγούμενων πιστώσεων. Μια αύξηση του δείκτη που προέρχεται από την αύξηση των εμπορικών απαιτήσεων θα πρέπει να συνδυαστεί με τον έλεγχο της ύπαρξης επισφάλειας ή μη των συγκεκριμένων απαιτήσεων. Όταν μια επιχείρηση έχει επισφαλείς απαιτήσεις οι οποίες δεν αναγνωρίζονται στις προβλέψεις, μπορεί να εμφανίζει υψηλό δείκτη ειδικής ρευστότητας που όμως να μην ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

Στον αντίποδα όταν ο δείκτης ειδικής ρευστότητας βαίνει συνεχώς μειούμενος κατά την διάρκεια των ετών, η ανάλυση θα πρέπει να λάβει υπόψη της αν η μείωση προέρχεται από την εφαρμογή πιο αυστηρής πιστωτικής πολιτικής και την μείωση των εμπορικών απαιτήσεων. Σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να διερευνηθεί αν η μείωση των εμπορικών απαιτήσεων είναι αποτέλεσμα της μείωσης του κύκλου εργασιών και άρα της ανάπτυξης της επιχείρησης.

Η μείωση του δείκτη μπορεί να προέρχεται από την μείωση ταμειακών διαθεσίμων. Σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να διευκρινιστεί αν τα ταμειακά διαθέσιμα χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση σε μια επενδυτική ευκαιρία ή αν είναι αποτέλεσμα της αδυναμίας της επιχείρησης να πραγματοποιήσει πωλήσεις.

Τέλος αυξομειώσεις του δείκτη μπορεί να οφείλονται σε αυξομειώσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Και σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να διευκρινιστεί η δομή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

3.1.3. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εξειδικεύει ακόμα περισσότερο τα αποτελέσματα της ανάλυσης σχετικά με την ρευστότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός λαμβάνει υπόψη του μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα που εμφανίζει μια επιχείρηση. Πρόκειται για έναν ακόμα πιο αυστηρό δείκτη ο οποίος εμφανίζει την δυνατότητα της επιχείρησης με μηδενικές νέες ταμειακές εισροές, να καλύπτει τις άμεσες υποχρεώσεις της. Δείχνει την πραγματική εικόνα ρευστότητας της επιχείρησης υπό την έννοια της επάρκειας μετρητών ικανών να καλύψουν τις υποχρεώσεις της αφού εμφανίζει πόσες φορές μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα μετρητά.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\textbf{Ταμειακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα}}{\textbf{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Όταν ο δείκτης λαμβάνει τιμές ίσες ή μεγαλύτερες της μονάδας δείχνει ότι η επιχείρηση διαθέτει επαρκεί ταμειακά διαθέσιμα ώστε να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Σε αντίθετη περίπτωση όταν ο δείκτης υπολείπεται της μονάδας έχουμε δυσμενή επίπεδα άμεσης ρευστότητας και η επιχείρηση με μηδενικές μελλοντικές ταμειακές ροές δεν θα καταφέρει να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμές υποχρεώσεις της.

Όπως με τους δείκτες ρευστότητας που αναφέρθηκαν παραπάνω, η ερμηνεία των αυξομειώσεων στον δείκτη στις περιπτώσεις που προέρχεται από αυξομειώσεις στις υποχρεώσεις, θα πρέπει να συνδυάζεται με τον έλεγχο στην δομή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Σε αντίθετη περίπτωση, οι αυξομειώσεις του δείκτη που οφείλονται σε αυξομειώσεις των ταμειακών διαθεσίμων θα πρέπει να συνδυάζονται από έλεγχο για ποιο λόγο η επιχείρηση οδηγήθηκε σε αυξήσεις ή μειώσεις των ταμειακών της διαθεσίμων. Στις περιπτώσεις που έχουμε μείωση του ταμείου της επιχείρησης θα πρέπει να διευκρινιστεί αν οι μειώσεις αυτές είναι αποτέλεσμα της μείωσης των πωλήσεων της επιχείρησης και αν οφείλονται σε τυχαία και έκτακτα γεγονότα.

Από την άλλη αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα που οδηγούν σε αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη θα πρέπει να συνοδεύεται από πλήρη κατανόηση για ποιον λόγο η επιχείρηση προτιμά να παρακρατεί υπερβάλλοντα ταμειακά διαθέσιμα από το να τα χρησιμοποιεί σε νέες επενδύσεις.

3.1.4. Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

Όπως έχουμε προαναφέρει τα στοιχεία του ισολογισμού εμφανίζουν μια αρκετά στατική εικόνα σε σχέση με τα κονδύλια που συμπεριλαμβάνουν. Πρόκειται για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης κατά την ημέρα της κατάρτιση των λογιστικών καταστάσεων και μπορεί να εμφανίζουν παραπλανητική εικόνα του βαθμού ρευστότητας της επιχείρησης. Για αυτό τον λόγο έχει καθιερωθεί από τους αναλυτές ο υπολογισμός του δείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος ο οποίος συνδυάζει δεδομένα τόσο από τον ισολογισμό όσο και από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της οντότητας. Ο δείκτης αυτός εκφράζεται σε ημέρες και δείχνει πόσες ημέρες μπορεί μια επιχείρηση να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα με μηδενικές νέες ταμειακές εισροές.

Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος =<u>Διαθέσιμα + Απαιτήσεις</u>

Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη εικόνα της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας. Στον παρονομαστή περιλαμβάνονται το σύνολο των λειτουργικών δαπανών διαιρεμένες με το 360 ή το 365 (ο αριθμός των ημερών του έτους). Ως λειτουργικές δαπάνες νοούνται οι δαπάνες εκείνες που είναι απαραίτητες για την λειτουργία της επιχείρησης όπως αυτές εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Στις λειτουργικές δαπάνες περιλαμβάνονται τα έξοδα διοίκησης, τα έξοδα διάθεσης, τα λειτουργικά έξοδα, το κόστος των πωλούμενων προϊόντων.

3.1.5. Διάφοροι αριθμοδείκτες μέτρησης της ρευστότητας

Όπως προαναφέρθηκε οι αριθμοδείκτες αποτελούν σχέσεις μεταξύ δυο οικονομικών μεγεθών και χρησιμοποιούνται προκειμένου να δείξουν την σχέση μεταξύ των κονδυλίων που παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις. Ο υπολογισμός ή όχι ενός αριθμοδείκτη έχει να κάνει με την φύση της ανάλυσης, την σκοπιά του αναλυτή αλλά την το είδος της δραστηριότητας της ελεγχόμενης οντότητας. Για τον λόγο αυτό ένας αναλυτής στην προσπάθειά του να εμβαθύνει στην κατανόηση της δυναμικής της ρευστότητας μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογίσει διάφορους αριθμοδείκτες που θα

τον βοηθήσουν προς αυτή την κατεύθυνση. Για παράδειγμα ένας τέτοιος αριθμοδείκτης είναι ο δείκτης μετρητών.

Αριθμοδείκτης μετρητών = Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα / Σύνολο κυκλοφορούν ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός λαμβάνει τιμές μεταξύ 0 και 1 και δείχνει την αναλογία των μετρητών στο σύνολο του κυκλοφορούν ενεργητικού.

3.2 Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης και την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση της επιχείρησης χρησιμοποίει τα κεφάλαιά της προκειμένου να καταγράψει κέρδη. Παρουσιάζουν με άλλα λόγια αναλογίες μεταξύ των κερδών που εμφανίζει μια επιχείρηση σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της αλλά και σε σχέση με τα χρησιμοποιούμενα κεφάλαια.

Οι κυριότεροι δείκτες είναι οι παρακάτω:

1. Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους.
2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους.
3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων
4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
5. Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού
6. Διάφοροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.

3.2.1. Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους εμφανίζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων οι οποίες ‘’μένουν’’ στην επιχείρηση υπό την μορφή μεικτού κέρδους. Με άλλα λόγια δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που παραμένουν στην διάθεση της επιχείρησης ώστε να πληρώσει τα σταθερά κόστη της και να εμφανίσει καθαρά κέρδη.

Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους = Μεικτά κέρδη εκμετάλλευσης / Καθαρές Πωλήσεις X100

Δεν μπορούμε να αναφέρουμε επιθυμητά ποσοστά για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη καθώς αυτά ποικίλουν αναλόγως με την δραστηριότητα κάθε κλάδου, είναι όμως προφανές πως όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η εικόνα της επιχείρησης υπό την έννοια της κερδοφορίας. Αυτό συμβαίνει διότι όσο μεγαλύτερος παρουσιάζεται ο αριθμοδείκτης μεικτού κέδρους τόσο μεγαλύτερα περιθώρια έχει μια επιχείρηση να καλύψει τα λειτουργικά της έξοδα και να διανείμει μερίσματα στους μετόχους της από τα εναπομείναντα κέρδη.

Αυξημένος δείκτης μεικτού κέρδους σημαίνει ότι η επιχείρηση καταφέρνει να πουλάει εμπορεύματα ή υπηρεσίες σε πολύ μεγαλύτερες τιμές από ότι αυτά κοστίζουν. Αυτό μπορεί να συμβεί όταν η εμπορική διοίκηση εκμεταλλεύεται ευκαιρίες στην αγορά όπως για παράδειγμα όταν καταφέρνει να αγοράζει με πρόσθετες εκπτώσεις λόγω μεγάλου όγκου παραγγελιών ή όταν καταφέρνει να αγοράζει σε χαμηλές τιμές πληρώνοντας μετρητοίς τα εμπορεύματα.

Επίσης υψηλοί δείκτες μεικτού κέρδους καταμαρτυρούν ότι η επιχείρηση λειτουργεί αποδοτικά και με βάση αποτελεσματική τιμολογιακή πολιτική. Φυσικά η εφαρμογή μιας συγκεκριμένης τιμολογιακής πολιτικής από μέρους μιας οντότητας αντανακλά την επιχειρησιακή στρατηγική της. Μια επιχείρηση μπορεί να επιλέξει να λειτουργεί με οριακά περιθώρια μεικτού κέρδους κατά τα πρώτα στάδια της ζωής της για λόγους διείσδυσης στην αγορά. Από την άλλη μια επιχείρηση που λειτουργεί κάτω από μονοπωλιακές συνθήκες ή όταν εμπορεύεται προϊόντα πολυτελείας μπορεί να λειτουργεί με αρκετά υψηλό δείκτη μεικτού περιθωρίου.

Στην περίπτωση που μια επιχείρηση εμφανίζει υψηλό δείκτη μεικτού κέρδους σημαίνει ότι καταφέρνει να ανταποκριθεί στις έκτακτες αυξήσεις των τιμών καλύτερα από ότι θα έκανε μια επιχείρηση που θα εμφάνιζε χαμηλότερο δείκτη μεικτού κέρδους. Η επιχείρηση δηλαδή που εμφανίζει υψηλό δείκτη μεικτού κέρδους έχει την πολυτέλεια να απορροφά έκτακτες αυξήσεις των τιμών στις πρώτες ύλες ή γενικότερα αυξήσεις στο κόστος των πωλούμενων αγαθών. Αυτό συμβαίνει διότι ένας ανταγωνιστής με χαμηλό περιθώριο μεικτού κέρδους θα αναγκάζονταν να μετακυλήσει τις αυξήσεις των τιμών στους πελάτες του, οι οποίοι θα στραφούν για την προμήθεια τους στην επιχείρηση που κράτησε σταθερές τις τιμές πώλησης.

Επίσης θα πρέπει να αναφερθεί η σημαντικότητα του τρόπου αποτίμησης του κόστους πωληθέντων και η συνεισφορά της μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων στον υπολογισμό του δείκτη. Η αποτίμηση των αποθεμάτων λήξης με βάση την τελευταία τιμή κτήσης σε περιόδους πληθωρισμού έχει ως αποτέλεσμα την υπερτίμηση των αποθεμάτων λήξης και άρα μικρότερο κόστος πωληθέντων που με την σειρά του οδηγεί σε αυξημένο περιθώριο μεικτού κέρδους. Από την άλλη η αποτίμηση των αποθεμάτων βάση της μέσης τιμής κόστους έχει ως αποτέλεσμα υποτίμηση των αποθεμάτων λήξης που με την σειρά τους οδηγούν σε μεγαλύτερο κόστος πωληθέντων και μικρότερο περιθώριο μεικτού κέρδους.

3.2.2. Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφανίζει το ποσοστό επί των πωλήσεων το οποίο παραμένει στην επιχείρηση, αφού αφαιρεθούν όλα τα έξοδα, προκειμένου να διανεμηθεί στους μετόχους ή να χρησιμοποιηθεί σε νέες επενδύσεις.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = \frac{\textbf{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\textbf{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Όπως ισχύει και με τον αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους όσο μεγαλύτερες τιμές εμφανίζει τόσο καλύτερη είναι η εικόνα της επιχείρησης από άποψη κερδοφορίας.

Η διαχρονική ανάλυση και ερμηνεία του δείκτη καθαρού κέρδους σε συνδυασμό με αυτόν του μεικτού κέρδους εκτός από την δυνατότητα που δίνει στους αναλυτές να εκτιμήσουν την πορεία των κερδών στο μέλλον, παρέχουν την δυνατότητα να ερμηνεύσουν την πολιτική της επιχείρησης σχετικά με τα λειτουργικά της έξοδα.

Όταν παρατηρούμε διαχρονικά το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους να αυξάνεται την ώρα που ο δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους παραμένει σταθερός, αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί συντηρητική πολιτική λειτουργικών εξόδων προς όφελος των επενδυτών.

Από την άλλη όταν ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους μειώνεται διαχρονικά ενώ ο δείκτης μεικτού κέρδους παραμένει σταθερός αυτό καταμαρτυρεί ότι η διοίκηση της επιχείρησης προβαίνει στην ανάληψη δυσανάλογων λειτουργικών εξόδων σε βάρος των μετόχων.

3.2.3. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων είναι ένας ακόμα σημαντικός δείκτης κατά την ανάλυση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης για το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων (ίδια και ξένα). Με τον υπολογισμό του δείκτη ο αναλυτής είναι σε θέση να γνωρίζει την κερδοφορία της επιχείρησης ως αποτέλεσμα της απασχόλησης ενός συγκεκριμένου ύψους συνολικών κεφαλαίων. Εκφράζεται σε ποσοστό και δείχνει όχι μόνο την συνολική κερδοφορία της επιχείρησης αλλά και την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί την σωστή αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων ώστε να καταγράφει κέρδη.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων =

$$\frac{\textbf{Καθαρά κέρδη προ τόκων}}{\textbf{Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}} \times 100$$

Και σε αυτή την περίπτωση είναι δύσκολο να ορίσουμε επιθυμητές τιμές για αυτόν τον δείκτη καθώς οι τιμές που λαμβάνει εξαρτώνται τόσο από τον κλάδο όσο και από τον βαθμό απασχόλησης κεφαλαίων που είναι αναγκαία για κάθε επιχείρηση. Αυτό που είναι βέβαιο είναι ότι κατά την ανάλυση όσο μεγαλύτερες τιμές εμφανίζει αυτός ο δείκτης διαχρονικά τόσο θετικά αξιολογείται από τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Σε αντίθετη περίπτωση όταν μια επιχείρηση εμφανίζει χαμηλή αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων μια έκτακτη μείωση των πωλήσεων θα επιφέρει μείωση στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης και μηδενισμό της απόδοσης συνολικών κεφαλαίων. Όπως είναι γνωστό η απασχόληση κεφαλαίων ιδίων και ξένων συνεπάγεται ένα κόστος για την επιχείρηση. Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων είναι ίσο με το κόστος ευκαιρίας που συνεπάγεται η απασχόληση των κεφαλαίων στην συγκεκριμένη επένδυση. Το κόστος των ξένων κεφαλαίων είναι ανάλογο των επιτοκίων δανεισμού. Η απόδοση των κεφαλαίων θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε να καλύπτονται τα κόστη χρησιμοποίησής τους και να περισσεύει ένα κέρδος. Όταν η επιχείρηση καταγράφει χαμηλά ή μηδενικά επίπεδα αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων συνεπάγεται ότι θα αδυνατεί να καλύψει τα κόστη απασχόλησής τους σε βάρος των μετόχων.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι όταν η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων παρουσιάζεται αυξανόμενη θα πρέπει να διερευνηθεί πιθανή μεταβολή στην δομή των κεφαλαίων. Όταν συνέβησαν αλλαγές στην δομή των κεφαλαίων εντός της εξεταζόμενης χρήσης που μπορεί να επηρεάζουν τον δείκτη θα πρέπει να υπολογιστεί το πραγματικό ύψος των κεφαλαίων που απασχολήθηκαν για την επίτευξη του συγκεκριμένου ύψους καθαρών κερδών και όχι το ύψος των κεφαλαίων που εμφανίζονται στον ισολογισμό την 31η Δεκεμβρίου του έτους.

3.2.4. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εξειδικεύει περισσότερο την μέτρηση της απόδοσης για κάθε επιχείρηση ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν για την επίτευξη ενός συγκεκριμένου ύψους καθαρών κερδών. Με άλλο λόγια δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση της επιχείρησης χρησιμοποίησε τα κεφάλαια των επενδυτών της.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων =

$$\frac{\textbf{Καθαρά κέρδη προ τόκων}}{\textbf{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Όπως και στους αριθμοδείκτες που προηγήθηκαν δεν μπορούμε να θέσουμε ενιαίο επιθυμητό ποσοστό αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Οι τιμές που συναντάμε στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη ποικίλουν ανάλογα με τον κλάδο και την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της κάθε επιχείρησης.

Σε κάθε περίπτωση όσο μεγαλύτερες τιμές λαμβάνει ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο θετικά μηνύματα στέλνει στον αναλυτή για την κερδοφορία της επιχείρησης και την εφαρμογή αποτελεσματικών μεθόδων εκ μέρους της διοίκησης. Από την άλλη, χαμηλές τιμές στον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων καταμαρτυρούν αδυναμία της διοίκησης για αποτελεσματική διαχείριση. Η αδυναμία αυτή μπορεί να οφείλεται στην αύξηση των κεφαλαίων που έλαβε χώρα κατά την εξεταζόμενη διαχειριστική χρήση, στην ύπαρξη κεφαλαίων που δεν χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά ή στην μείωση της παραγωγικότητας και του κύκλου εργασιών.

Πολλές φορές συμβαίνει κατά την διάρκεια ενός διαχειριστικού έτους να λαμβάνουν χώρα διάφορα γεγονότα που μεταβάλουν το ύψος των ιδίων κεφαλαίων είτε αυξάνοντάς το (όπως στις περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά μετρητών ή παγίων στοιχείων) είτε μειώνοντάς το (όπως στις περιπτώσεις μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου μέσω επιστροφής μετρητών στους μετόχους). Σε αυτή την περίπτωση συνηθίζεται να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος προκύπτει από το ήμισυ του αθροίσματος των ιδίων κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της εξεταζόμενης διαχειριστικής χρήσης.

3.2.5. Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης επί του συνόλου του ενεργητικού. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο δείκτης αυτός μας δείχνει τον τρόπο με το οποίο οργανώθηκαν αυτά τα μέσα που διέθετε η επιχείρηση με στόχο την επίτευξη των μέγιστων κερδών.

Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού =

$$\frac{\textbf{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\textbf{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Μετριέται σε ποσοστό και όπως αναφέρθηκε στους προηγούμενους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας όσο μεγαλύτερες τιμές παρουσιάζει τόσο θετικότερα μηνύματα στέλνει η επιχείρηση στους αναλυτές από άποψη δυναμικής και αποδοτικότητας.

Και σε αυτή την περίπτωση, σε χρήσεις όπου παρατηρούνται μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ του ύψους του ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της περιόδου, προτιμάται

ο υπολογισμούς του μέσου ύψους του ενεργητικού, ο οποίος προκύπτει από το ήμισυ του αθροίσματος του ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της εξεταζόμενης διαχειριστικής χρήσης. Με αυτό τον τρόπο ο αναλυτής πλησιάζει σε μια πιο ακριβή εκτίμηση του ύψους του ενεργητικού που απασχολήθηκε για την επίτευξη του συγκεκριμένου ύψους καθαρών κερδών. Ο δείκτης μπορεί να βελτιωθεί είτε με τον επηρεασμό των καθαρών κερδών είτε με την μεταβολή του συνόλου του ενεργητικού. Στο πρώτο σκέλος η επιχείρηση μπορεί να επιτύχει μεταβολές στα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης μέσα από την αύξηση του κύκλου εργασιών σε συνδυασμό με την μείωση του κόστους πωληθέντων, είτε μέσα από την μείωση των λειτουργικών εξόδων της. Στο δεύτερο σκέλος η επιχείρηση μπορεί να επιτύχει μείωση του ύψους του ενεργητικού μέσα από την μείωση των οικονομικών πόρων της επιχείρησης που υποαπασχολούνται ή δεν απασχολούνται καθόλου κατά την λειτουργία της.

3.2.6. Διάφοροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας

Τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι:

Περιθώριο EBITDA = $\frac{\text{EBITDA}}{\text{Πωλήσεις}}$ X100

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τι ποσοστό των κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων αντιστοιχεί στο σύνολο των πωλήσεων. Χρησιμοποιείται αρκετά συχνά ως δείκτης αποτίμησης των αποτελεσμάτων της λειτουργίας μιας επιχείρησης. Πρόκειται για ένα δείκτη ο οποίος δείχνει τα κέρδη της επιχείρησης ως ποσοστό των πωλήσεων και είναι απαλλαγμένος από την επίδραση που ασκεί στα κέρδη η αναγνώριση των αποσβέσεων.

Αριθμοδείκτης μακροχρόνιας αποδοτικότητας = $\frac{\text{Αποθεματικά}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$ X100

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό των αδιανέμητων κερδών στο σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης. Τα υψηλά ποσοστά του δείκτη δίνουν θετικά μηνύματα σχετικά με την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης δαπανών = $\frac{\text{Δαπάνες συντήρησης \& επισκευών}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$ X100

Ο αριθμοδείκτης δαπανών μπορεί να υπολογιστεί είτε σε σχέση με το ύψος των παγίων είτε σε σχέση με το ύψος των καθαρών πωλήσεων. Δείχνει διαχρονικά την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση σε σχέση με την συντήρηση του εξοπλισμού της.

Αριθμοδείκτης αποσβέσεων = $\frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$ X100

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την πολιτική της επιχείρησης σε σχέση με τις μεθόδους απόσβεσης των περιουσιακών της στοιχείων. Η αναγνώριση υπερβαλλουσών αποσβέσεων από την επιχείρηση έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των κερδών της χρήσης, ενώ ο ελλιπής προσδιορισμός αποσβέσεων οδηγεί στην εμφάνιση αυξημένων κερδών.

3.3 Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας εμφανίζουν τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της κατά την διάρκεια της χρήσης ώστε να μεγεθύνει τον πλούτο των μετόχων της. Η σωστή οργάνωση και εκμετάλλευση των οικονομικών πόρων που διαθέτει μια οντότητα συνεπάγεται αυξημένη παραγωγικότητα και άρα αύξηση των κερδών που καταγράφει προς όφελος των μετόχων της. Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι δείκτες δραστηριότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού
2. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων & η μέση περίοδος παραμονής των αποθεμάτων
3. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων
4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων/εισπρακτέων & η μέση περίοδος είσπραξης
5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων & η μέση περίοδος πληρωμών
6. Διάφοροι αριθμοδείκτες μέτρησης της δραστηριότητας

3.3.1. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Πρόκειται για έναν βασικό δείκτη ερμηνείας της παραγωγικότητας του συνόλου του ενεργητικού. Ο δείκτης δείχνει πόσες πωλήσεις καταγράφει μια οντότητα για κάθε μονάδα που επενδύει σε περιουσιακά στοιχεία. Για παράδειγμα αν ο δείκτης αυτός λαμβάνει τιμή ίση με 3, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση κατέγραψε 3 μονάδες εσόδων για κάθε μονάδα που επένδυσε. Πολλοί συγγραφείς τονίζουν ότι κατά τον υπολογισμό του δείκτη από τα περιουσιακά στοιχεία πρέπει να αφαιρούνται οι συμμετοχές και οποιαδήποτε άλλη μακροπρόθεσμη επένδυση η οποία δεν έχει χρησιμοποιηθεί για την επίτευξη του συγκεκριμένου ύψους των πωλήσεων. (Θεοδοσίου, 2019, σελ:727 , Νιάρχος, 2004, σελ:95, κ.α.)

$$\textbf{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\textbf{Πωλήσεις}}{\textbf{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Γενικά υψηλές τιμές του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού καταδεικνύουν ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων προς όφελος των πωλήσεών της. Πάγια περιουσιακά στοιχεία που δεν χρησιμοποιούνται ή υπολειτουργούν προσθέτουν κόστος στην επιχείρηση δυσανάλογο σε σχέση με το όφελος που προσδίδουν στην παραγωγική διαδικασία. Επίσης χαμηλές τιμές του δείκτη καταδεικνύουν είτε πλεονάζουσα επένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία είτε αυξημένες τιμές στο κυκλοφορούν ενεργητικό κάτι που θα χρήζει περαιτέρω διερεύνησης από τον αναλυτή.

Για τον επηρεασμό του δείκτη προς υψηλότερες τιμές η επιχείρηση θα πρέπει είτε να αυξήσει τον όγκο του κύκλου εργασιών της αφήνοντας το ενεργητικό της στα ίδια επίπεδα είτε να αυξήσει τις πωλήσεις της αναλογικά σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι θα αυξήσει τους οικονομικούς πόρους που χρησιμοποιεί για την λειτουργία της.

Εδώ θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στον τρόπο που μπορεί να επηρεάζεται το ύψους του ενεργητικού μιας οντότητας. Όπως είναι γνωστό το ύψος του ενεργητικού μπορεί να παρουσιάζεται είτε σε τιμές κτήσης είτε στην εύλογη αξία. Οι πωλήσεις στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζονται σε τρέχουσες τιμές. Σε περιόδους

πληθωρισμού έχουμε υποτιμημένα πάγια περιουσιακά στοιχεία που θα επηρεάσουν τις τιμές του δείκτη προς τα επάνω. Αντιθέτως σε περιόδους μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών, τα πάγια περιουσιακά στοιχεία και οι απαιτήσεις μπορεί να παρουσιάζονται στον ισολογισμό σε τιμές μεγαλύτερες από τις πραγματικές, γεγονός που θα επηρεάσει τον δείκτη προς τα κάτω.

3.3.2. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανακυκλώνονται τα αποθέματα στην διάρκεια μιας διαχειριστικής χρήσης ή αλλιώς μας δείχνει για πόσο χρονικό διάστημα παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι να μετατραπούν σε απαίτηση ή ταμειακά διαθέσιμα. Για παράδειγμα αν ο δείκτης λαμβάνει τιμή ίση με 4, αυτό σημαίνει ότι τα αποθέματα ανακυκλώνονται 4 φορές μέσα στην χρήση ή αλλιώς ότι τα αποθέματα μένουν στις αποθήκες της εταιρείας 3 μήνες μέχρι να πουληθούν. Στον αριθμητή του κλάσματος έχουμε το σύνολο των πωλήσεων ή το κόστος πωληθέντων, στην βιβλιογραφία προτιμάται το κόστος πωληθέντων να συγκρίνεται με το μέσο απόθεμα. (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2016, σελ:377, Θεοδοσίου, 2019, σελ:730 , Νιάρχος, 2004, σελ:85, κ.α.) Στον παρονομαστή προτιμάται να υπολογίζεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων ως πιο αντιπροσωπευτικός της εικόνας των πραγματικών αποθεμάτων κατά την διάρκεια του έτους σε σχέση με τα αποθέματα τέλους χρήσης.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων =

$$\frac{\textbf{Πωλήσεις ή Κόστος πωληθέντων}}{\textbf{Αποθέματα ή Μέσος όρος αποθεμάτων}}$$

Από την ανάλυση γίνεται κατανοητό ότι όσο μεγαλύτερες τιμές λαμβάνει ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, τόσο θετική εικόνα δίνουν στον αναλυτή. Αυτό γιατί μεγάλες τιμές του δείκτη δείχνουν ότι τα εμπορεύματα μένουν για μικρό χρονικό διάστημα στις αποθήκες της επιχείρησης πριν πουληθούν. Όταν μια επιχείρηση καταφέρνει να μετατρέπει σε απαιτήσεις ή ρευστότητα τα αποθεματά της γρήγορα, εκτός από την δυναμική στην ρευστότητά της, καταφέρνει να μειώνει και τα κόστη διατήρησης των αποθεμάτων της. Από την άλλη χαμηλές τιμές στον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων για μια επιχείρηση, καταδεικνύουν ότι τα εμπορεύματα παραμένουν για μεγάλο χρονικό διάστημα στις αποθήκες της επιχείρησης, αυξάνοντας έτσι τα κόστη αποθήκευσης, τα κόστη χρηματοδότησης καθώς επίσης και τον κίνδυνο από την πιθανότητα να απαξιωθούν τα εμπορεύματά αυτά και να μην καταφέρουν να πουληθούν.

Από το πηλίκο του αριθμού των ημερών του έτους (365 ή 360) με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων προκύπτει ο μέσος όρος παραμονής ή αδράνειας των αποθεμάτων.

$$\textbf{Μέση περίοδος παραμονής αποθεμάτων} = \frac{\textbf{365}}{\textbf{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων}}$$

Η μέση περίοδος παραμονής αποθεμάτων χρησιμοποιείται ιδιαίτερα στην διαχρονική ανάλυση ώστε να εκτιμηθούν πιθανές αδυναμίες στην προώθηση των προϊόντων στην αγορά και την διατήρηση του βέλτιστου ύψους αποθεμάτων, μέσα στα έτη.

3.3.3. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων δείχνει τον βαθμό παγιοποίησης της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που κατέγραψε η επιχείρηση για κάθε μονάδα που δαπάνησε στην αγορά παγίων περιουσιακών στοιχείων. Αν για παράδειγμα ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων είναι ίσος με το 2, δηλώνει ότι η κάθε μονάδα που επενδύθηκε σε πάγια περιουσιακά στοιχεία επέστρεψε στην εταιρεία 2 μονάδες πωλήσεων.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\textbf{Πωλήσεις}}{\textbf{Πάγια περιουσιακά στοιχεία}}$$

Στον αριθμητή έχουμε τις καθαρές πωλήσεις όπως αυτές εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Στον παρονομαστή έχουμε τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία ήτοι τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από τα οποία αφαιρούμε τις αποσβέσεις της χρήσης, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, οι συμμετοχές και οι λοιπές μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, καθώς αυτές θεωρείται ότι δεν έλαβαν μέρος στην καταγραφή του συγκεκριμένου ύψους πωλήσεων στο υπό εξέταση έτος. Πολλές φορές οι αναλυτές υπολογίζουν τον μέσο όρο του καθαρού παγίου ενεργητικού, δηλαδή το ημιάθροισμα των καθαρών παγίων στην αρχή και στο τέλος της χρήσης, ιδίως στις περιπτώσεις που υφίσταται μια σημαντική αγορά παγίου στοιχείου.

Ερμηνεύοντας τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων ο αναλυτής είναι σε θέση να κατανοήσει την κεφαλαιακή ένταση της επιχείρησης και άρα την αποτελεσματικότητα στην διαχείριση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Όσο μεγαλύτερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης τόσο θετικά μηνύματα στέλνει η επιχείρηση για τον τρόπο εκμετάλλευσης των παγίων στοιχείων της. Ωστόσο οι υψηλές τιμές του δείκτη μπορεί να οφείλονται στον τρόπο υπολογισμού των αποσβέσεων και όχι στην αύξηση των πωλήσεων σε αναλογία μεγαλύτερη από αυτήν των παγίων στοιχείων. Σε αυτή την περίπτωση ο επηρεασμός του δείκτη μπορεί να γίνει μέσα από την αναγνώριση υπερβαλλουσών αποσβέσεων.

Στον αντίποδα χαμηλές τιμές στον δείκτη καταδεικνύουν είτε υπερβάλλουσα επένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία είτε στοιχεία που υπολειτουργούν ή είναι απαξιωμένα και δεν χρησιμοποιούνται στην λειτουργία της επιχείρησης.

3.3.4. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων είναι από τους βασικότερους δείκτες στην ανάλυση της δραστηριότητας και της δυναμικής της ρευστότητας για μια επιχείρηση. Πολλοί ερευνητές για τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη προτιμούν να λαμβάνουν υπόψη τους τον μέσο όρο των απαιτήσεων της χρήσης ως πιο αντιπροσωπευτικό ποσό. Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές εντός της χρήσης ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί σε μια χρήση ή πόσες φορές εντός της χρήσης η επιχείρηση καταφέρνει να ρευστοποιήσει τις απαιτήσεις της.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\textbf{Πωλήσεις}}{\textbf{Απαιτήσεις}}$$

Γενικότερα όσο μεγαλύτερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης τόσο θετική εικόνα προκύπτει για την δυναμική της επιχείρησης σχετικά με την ικανότητά της να εισπράττει τις απαιτήσεις της. Μια επιχείρηση που καταφέρνει να εισπράττει τις απαιτήσεις της γρήγορα, ελαχιστοποιεί τα κόστη διατήρησης των απαιτήσεων της (που αναφέρονται κυρίως στο κόστος χρηματοδότησης της με κεφάλαια ρευστότητας) καθώς επίσης καταφέρνει να ελαχιστοποιήσει και τον κίνδυνο που ελλοχεύει να καταστούν οι απαιτήσεις αυτές επισφαλείς. Αντίθετα χαμηλές τιμές του δείκτη υποδεικνύουν ότι η επιχείρηση αδυνατεί να εισπράξει τις απαιτήσεις της και ότι μεγάλο μέρος των πωλήσεών της γίνεται επί πιστώσει.

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους (365 ή 360) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων έχουμε την μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων.

$$\textbf{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\textbf{365}}{\textbf{Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων}}$$

Για παράδειγμα αν ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων είναι ίσος με 4, η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων είναι ίση με 365/4= 91,25 ημέρες. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να μεσολαβήσουν 91,25 ημέρες από την στιγμή της πώλησης για να εισπράξει η επιχείρηση την απαίτηση που δημιουργήθηκε από την συγκεκριμένη πώληση.

Συνήθως ο δείκτης αυτός συγκρίνεται με τον δείκτη ειδικής ρευστότητας καθώς επίσης και με τον δείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων. Μια επιχείρηση για να αξιολογηθεί θετικά θα πρέπει να καταφέρνει να εισπράττει από τους πελάτες της πιο γρήγορα από ότι πληρώνει τους προμηθευτές της, αν συμβαίνει το αντίθετο είναι σημάδι μειωμένης αποτελεσματικότητας και προμηνύει προβλήματα ρευστότητας. Ομοίως όπως αναφέρθηκε στην ανάλυση του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας, όταν παρατηρούνται χαμηλές τιμές στον δείκτη ειδικής ρευστότητας, μπορεί την αρνητική εικόνα της μειωμένης ρευστότητας να αντισταθμίσει ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

3.3.5. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ένας ακόμα βασικός δείκτης στην αξιολόγηση της δραστηριότητας μιας επιχείρησης είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στον αριθμητή έχουμε το κόστος πωληθέντων. Στον παρονομαστή λαμβάνουμε τον μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης όπως αυτές απεικονίζονται στον ισολογισμό. Ο δείκτης αυτός μετράει πόσες φορές καλύπτονται οι πληρωτέοι λογαριασμοί από το κόστος πωληθέντων. Με άλλα λόγια δείχνει πόσες φορές στην διάρκεια της οικονομικής χρήσης ανακυκλώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων =

$$\frac{\textbf{Κόστος Πωληθέντων}}{\textbf{Πληρωτέοι Λογαριασμοί}}$$

Όσο μικρότερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης τόσο θετική εικόνα παρουσιάζεται σχετικά με την ικανότητα της διοίκησης να λαμβάνει πιστώσεις από τους προμηθευτές της. Η πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης είναι σημάδι φερεγγυότητας και δυναμικής για την επιχείρηση. Στον αντίποδα υψηλές τιμές του δείκτη ή τάση για μείωση του δείκτη διαχρονικά καταδεικνύουν αδυναμία της διοίκησης να πετύχει πιστώσεις από τους προμηθευτές της.

Διαιρώντας τον αριθμό των ημερών του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχουμε την μέση περίοδο πληρωμών.

Μέση περίοδος πληρωμών=

$$\frac{\textbf{365}}{\textbf{Ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Η μέση περίοδος πληρωμών μετρά τη μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μια επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα μετρά πόσες ημέρες περνάνε από την στιγμή που πραγματοποιείται μια δαπάνη μέχρι την στιγμή που αυτή εξοφλείται.

Όπως προαναφέρθηκε ο δείκτης αυτός συγκρίνεται με την μέση περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων και για να αξιολογηθεί θετικά μια επιχείρηση θα πρέπει η μέση περίοδος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της να είναι μεγαλύτερη από την μέση περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων της.

Αξίζει να τονίσουμε ότι η ερμηνεία του δείκτη θα πρέπει πάντα να γίνεται σε σύγκριση με τον αντίστοιχο κλαδικό δείκτη ή με δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων. Αυτό γιατί υψηλές τιμές στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από την μια πλευρά οδηγούν σε χαμηλές τιμές του δείκτη εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και μεγαλύτερη μέση περίοδο πληρωμών. Από την άλλη όμως μπορεί οι υψηλές τιμές στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να οφείλονται στο γεγονός ότι η επιχείρηση αναγκάζεται να ζητήσει πίστωση από τους προμηθευτές λόγω της αδυναμίας της να διαθέτει κεφάλαια κίνησης ακόμα και αν αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αγοράζει σε υψηλότερες τιμές.

3.3.6. Διάφοροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Στα πλαίσια της εξυπηρέτησης των σκοπών της ανάλυσης της δραστηριότητας ο αναλυτής θα μπορούσε να μελετήσει άλλους δείκτης όπως ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων και ο αριθμοδείκτης μέτρησης της ταχύτητας του καθαρού κεφαλαίου κίνησης

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων = Πωλήσεις / Ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός εμφανίζει το ύψος των πωλήσεων που προκύπτουν από την επένδυση μιας μονάδας ιδίων κεφαλαίων. Μεγάλες τιμές του δείκτη υποδεικνύουν ότι η επιχείρηση καταφέρνει να σημειώνει αξιόλογες πωλήσεις με την επένδυση μικρών ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο μεγάλες τιμές του δείκτη υποδεικνύουν επίσης ότι η επιχείρηση βασίζεται σε ξένα κεφάλαια, κάτι που χρήζει περαιτέρω διερεύνησης.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης = Πωλήσεις / Κεφάλαιο κίνησης

Ο δείκτης αυτός μετρά το ύψος του καθαρού κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις που καταγράφει. Με άλλα λόγια μετρά το ύψος των πωλήσεων που προκύπτουν για κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Υψηλές τιμές στον δείκτη καταδεικνύουν μειωμένα κεφάλαια κίνησης (αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα) σε σχέση με τις πωλήσεις της.

3.4 Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και δανειακής επιβάρυνσης

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και δανειακής επιβάρυνσης περιλαμβάνουν μια γκάμα δεικτών που μετρούν τις μακροπρόθεσμες οικονομικές δυνατότητες και την μακροχρόνια δυναμική της επιχείρησης. Αυτή εξαρτάται από την δομή των κεφαλαίων της, την επίτευξη της βέλτιστης κεφαλαιακής διάρθρωσης και τον βαθμό εξάρτησής της από τα ξένα κεφάλαια. Οι κυριότεροι δείκτες είναι οι παρακάτω:

1. Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης
2. Δείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια
3. Δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια
4. Πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων
5. Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών

3.4.1. Ο αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης είναι από τους βασικότερους δείκτες για την κατανόηση της συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων στην λειτουργία της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων, είτε αυτά είναι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είτε είναι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, στην χρηματοδότηση των διαθέσιμων οικονομικών πόρων της επιχείρησης. Μετρά το ποσοστό με το οποίο το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης καλύπτουν τα δανειακά της κεφάλαια.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\textbf{Ξένα Κεφάλαια}}{\textbf{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Ένας υψηλός δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης ερμηνεύεται από τους δανειστές της επιχείρησης αρνητικά καθώς αυτό υποδηλώνει έντονη εξάρτηση από δανεικά κεφάλαια και υψηλό πιστωτικό κίνδυνο. Από την άλλη πλευρά, ένας υψηλός δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης υποδηλώνει αυξημένες επενδύσεις μέσα από την εκμετάλλευση ξένων κεφαλαίων και άρα αυξημένες προοπτικές για κέρδη, κάτι που θα μπορούσε να ερμηνευτεί θετικά από τους εν δυνάμει επενδυτές της επιχείρησης.

Στον αντίποδα, χαμηλές τιμές του δείκτη καταδεικνύουν χαμηλή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια και χαμηλό κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων της, γεγονός που ερμηνεύεται θετικά από τους δανειστές. Ωστόσο όπως είναι γνωστό η δυνατότητα της επιχείρησης να λειτουργεί υπό την βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση είναι όρος εκ των ων ουκ άνευ για την επίτευξη του μέγιστου ύψους των κερδών. Για τον λόγο αυτό, η απουσία ξένων κεφαλαίων ή η χρήση ξένων κεφαλαίων σε χαμηλά ποσοστά αποτελεί σημάδι μείωσης των επενδύσεων, γεγονός που ερμηνεύεται αρνητικά από τους επενδυτές.

3.4.2. Ο αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια είναι ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων δια τα συνολικά χρησιμοποιούμενα κεφάλαια όπως αυτά παρουσιάζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης. Μετρά το ποσοστό κατά το οποίο τα ίδια κεφάλαια συμμετέχουν στην διάρθρωση των κεφαλαίων και άρα στην χρηματοδότηση των διαθέσιμων πόρων της επιχείρησης.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\textbf{Ίδια Κεφάλαια}}{\textbf{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

Υψηλές τιμές του δείκτης καταδεικνύουν ότι η επιχείρηση λειτουργεί σε μεγαλύτερο ποσοστό χρηματοδοτώντας τα στοιχεία του ενεργητικού της με ίδια κεφάλαια. Αυτό υποδηλώνει ασφάλεια καθώς σε μια έκτακτη κατάσταση η επιχείρηση δεν θα έρθει αντιμέτωπη με δυσανάλογα δανειακά βάρη που ενδεχομένως να μην μπορεί να αποπληρώσει. Επίσης υψηλές τιμές του δείκτη φανερώνουν μακροχρόνια βιωσιμότητα και ανυπαρξία ανάγκης αποπληρωμής δανειακών υποχρεώσεων. Η ασφάλεια αυτή μπορεί να εκτιμηθεί θετικά από τους δανειστές της οι οποίοι θα προσφερθούν να δανείσουν την συγκεκριμένη επιχείρηση με επωφελείς δανειακούς όρους λόγω του χαμηλού πιστωτικού κινδύνου.

Ωστόσο υψηλές τιμές υποδηλώνουν επίσης ότι η επιχείρηση δεν καταφέρνει να εκμεταλλεύεται επαρκώς τα ξένα κεφάλαια με στόχο την ανάπτυξη της δραστηριότητάς της κάτι που ερμηνεύεται αρνητικά από την σκοπιά του επενδυτή, όπως και στην περίπτωση του δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης. Αυτό συμβαίνει διότι στόχος της επιχείρησης δεν είναι η λειτουργία της κατά αποκλειστικότητα μέσω της χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια αλλά η επιλογή της βέλτιστης κεφαλαιακής διάρθρωσης ώστε να επιτύχει την αύξηση των κερδών της και άρα του πλούτου των μετόχων της.

3.4.3. Ο αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια

Ο λόγος ίδια κεφάλαια προς ξένα κεφάλαια είναι ένας ακόμα αριθμοδείκτης που δείχνει την δομή των κεφαλαίων. Μετρά το ποσοστό με το οποίο συνεισφέρουν τα κεφάλαια στην λειτουργία της επιχείρησης αναλόγως με το από που προέρχονται.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια} = \frac{\textbf{Ίδια Κεφάλαια}}{\textbf{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Ένας δείκτης που λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας φανερώνει ότι τα ίδια κεφάλαια συμμετέχουν σε μεγαλύτερο ποσοστό στην χρηματοδότηση της επιχείρησης από ότι τα ξένα κεφάλαια. Τα πλεονεκτήματα μιας τέτοιας πολιτικής στην διάρθρωση των κεφαλαίων είναι η ένδειξη δυναμικής και ασφάλειας όπως αναφέρθηκε προηγουμένως στο παρόν κεφάλαιο. Το μειονέκτημα αυτής της πολιτικής είναι ότι μπορεί με αυτόν τον τρόπο να μην επιτυγχάνεται η άριστη κεφαλαιακή δομή και η εκμετάλλευση των ξένων κεφαλαίων.

Ένας δείκτης που λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας δηλώνει ότι τα ξένα κεφάλαια συμμετέχουν με μεγαλύτερο ποσοστό στην χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης από ότι τα ίδια κεφάλαια. Στην περίπτωση αυτή έχουμε υπερχρεωμένη επιχείρηση και έκθεση σε μεγαλύτερο κίνδυνο. Από επενδυτικής σκοπιάς η ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου προμηνύει και την επίτευξη μεγαλύτερων

κερδών και άρα μπορεί να αξιολογηθεί θετικά . Ωστόσο από την πλευρά των δανειστών της επιχείρησης αξιολογείται αρνητικά καθώς απειλείται η βιωσιμότητα της επιχείρησης και οι μακροχρόνιες οικονομικές της δυνατότητες.

3.4.4. Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων

Ο λόγος του συνόλου του ενεργητικού με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμα δείκτης μέτρησης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων είναι γνωστός και ως πολλαπλασιαστής μόχλευσης και είναι ένας διαφορετικός τρόπος με τον οποίο μπορεί ο αναλυτής να ερμηνεύσει τον βαθμό εισροής των ξένων κεφαλαίων στην χρηματοδότηση της επιχείρησης. Με άλλα λόγια δείχνει για κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων πόσες μονάδες ενεργητικού αντιστοιχούν.

$$\textbf{Πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\textbf{Σύνολο Ενεργητικού}}{\textbf{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} \times 100$$

Όταν ο δείκτης λαμβάνει υψηλές τιμές, δείχνει ότι τα ξένα κεφάλαια χρηματοδοτούν το ενεργητικό της επιχείρησης σε ποσοστό μεγαλύτερο από ότι τα ίδια κεφάλαια. Σε αυτή την περίπτωση έχουμε υψηλό βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ανάληψη υψηλού χρηματοοικονομικού κινδύνου και άρα μεγαλύτερη έκθεση της επιχείρησης σε αποτυχία του επιχειρηματικού της σχεδίου. Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων φανερώνει επίσης και αυξημένη απόδοση στα ίδια κεφάλαια σε περίπτωση που η επιχείρηση επιτύχει κέρδη. Από την άλλη σε περίπτωση που η επιχείρηση καταγράψει ζημίες ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων φανερώνει την ζημία που θα επωμιστούν τα ίδια κεφάλαια.

3.4.5. Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών

Στον αριθμοδείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών εξετάζουμε την υποχρέωση της επιχείρησης για την πληρωμή των τόκων του δανείου της σε σχέση με τα λειτουργικά της καθαρά κέρδη. Στον αριθμητή έχουμε τα καθαρά κέρδη προ τόκων και φόρων όπως αυτά παρουσιάζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Στον παρονομαστή έχουμε το σύνολο των χρεωστικών τόκων που καλείται να πληρώσει εντός της χρήσης η επιχείρηση και άρα το κόστος χρήσης των ξένων κεφαλαίων.

$$\textbf{Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών} = \frac{\textbf{Καθαρά κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)}}{\textbf{Χρεωστικοί τόκοι}}$$

Ο δείκτης αυτός μετρά ουσιαστικά πόσες φορές το κόστος χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων καλύπτεται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Για παράδειγμα όταν ο δείκτης είναι ίσος με το 20, αυτό δείχνει ότι το 1/20 των καθαρών κερδών της επιχείρησης πηγαίνει στην πληρωμή των χρεωστικών τόκων.

Ως εκ τούτου ένας υψηλός δείκτης φανερώνει ότι οι τόκοι αυτοί είναι χαμηλοί σε σύγκριση με τα καθαρά της κέρδη και η επιχείρηση μπορεί να πληρώνει τους τόκους αυτούς χωρίς προβλήματα. Έτσι ακόμα και σε μια έκτακτη κατάσταση που θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των καθαρών της κερδών, η επιχείρηση θα μπορέσει να

ανταποκριθεί στην πληρωμή των τόκων και δεν υπάρχει μεγάλος κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεών της.

Σε αντίθετη περίπτωση ένας χαμηλός δείκτης καταδεικνύει έντονη ανασφάλεια στην αποπληρωμή των εξόδων των δανειακών κεφαλαίων, αντικατοπτρίζει την χρησιμοποίηση δυσανάλογων δανειακών κεφαλαίων σε σχέση με τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης και ερμηνεύεται αρνητικά από τους αναλυτές.

3.5 Οι αριθμοδείκτες επενδύσεων

Οι δείκτες επενδύσεων ονομάζονται έτσι επειδή χρησιμοποιούνται κυρίως από επενδυτές προκειμένου να σχηματίσουν μια πλήρη εικόνα για την κερδοφορία της επιχείρησης και να λάβουν αποφάσεις σχετικά με την αγορά ή την πώληση των μετοχών της εξεταζόμενης επιχείρησης.

Οι κυριότεροι δείκτες είναι οι παρακάτω:

1. Δείκτης κέρδη ανά μετοχή
2. Δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή
3. Δείκτης μέρισμα ανά μετοχή
4. Δείκτης αγοραία προς λογιστική αξία μετοχής
5. Δείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών

3.5.1. Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή (earnings per share) είναι ο πιο συχνά χρησιμοποιούμενος επενδυτικός δείκτης. Δείχνει πόσα καθαρά κέρδη αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή.

$$\textbf{Δείκτης κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\textbf{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\textbf{Αριθμός μετοχών}}$$

Όπως είναι προφανές όσο μεγαλύτερες τιμές λαμβάνει ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο θετικά αξιολογείται από τους επενδυτές. Ωστόσο οι αναλυτές δείχνουν ιδιαίτερη προσοχή κατά την ερμηνεία αυτού του δείκτη καθώς είναι αρκετά εύκολο να επηρεαστεί ο δείκτης μέσα από την αλλαγή στον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Για παράδειγμα μια αύξηση του δείκτη μπορεί να οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών με σταθερό τον αριθμό των μετοχών που είναι σε κυκλοφορία. Από την άλλη μια αύξηση του δείκτη μπορεί να οφείλεται σε μείωση των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία γεγονός που θα πρέπει να μελετηθεί διεξοδικά από τον αναλυτή.

3.5.2. Ο δείκτης τιμή προς κέρδη

Ο δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή (price per earnings) ονομάζεται και πολλαπλασιαστής κερδών και μετρά πόσες φορές πρέπει να πληρώσει ένας επενδυτής μια μετοχή για να αγοράσει τα κέρδη της.

$$\textbf{Δείκτης τιμή προς κέρδη} = \frac{\textbf{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\textbf{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός θεωρείται ένα βασικός επενδυτικός αριθμοδείκτης και μετρά σε πόσα χρόνια ένας επενδυτής θα πάρει πίσω τα χρήματα που δαπάνησε για την αγορά της

συγκεκριμένης μετοχής με την προϋπόθεση ότι οι αποδόσεις διαχρονικά παραμένουν σταθερές. Οι υψηλές τιμές του δείκτη φανερώνουν υψηλή απόδοση της μετοχής και αποτελεσματική διοίκηση της επιχείρησης. Επίσης ένας υψηλός δείκτης προμηνύει ότι οι επενδυτές αναμένουν ανάπτυξη στο μέλλον και έτσι εμπιστεύονται την διοίκηση της επιχείρησης. Όταν η επιχείρηση καταγράφει ζημίες ή όταν καταγράφει μηδενικά αποτελέσματα ο δείκτης τιμή προς κέρδη δεν υπολογίζεται. (Νιάρχος, 2004, σελ:196) Σε γενικές γραμμές ο δείκτης συγκρίνεται με τον αντίστοιχο κλαδικό ή δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι η ερμηνεία του δείκτη θα πρέπει να γίνεται σε συνάρτηση με το στάδιο στον κύκλο ζωής που βρίσκεται η επιχείρηση.

3.5.3. Ο δείκτης μέρισμα ανά μετοχή

Ο δείκτης μέρισμα ανά μετοχή είναι ένας ακόμα δείκτης που χρησιμοποιείτε στην χρηματοοικονομική ανάλυση από τους επενδυτές.

$$\textbf{Δείκτης μέρισμα ανά μετοχή} = \frac{\textbf{Σύνολο μερισμάτων}}{\textbf{Αριθμός μετοχών}}$$

Είναι ένα μέτρο που βοηθάει τον αναλυτή να ερμηνεύσει ποιο ποσό του συνόλου των κερδών δόθηκε στους μετόχους και ποιο ποσό παρακρατήθηκε από την επιχείρηση ως αποθεματικό. Κατά την ανάλυση θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή τόσο στις μεταβολές του αριθμού των μετοχών που συνέβησαν κατά την διάρκεια της χρήσης όσο και στην φύση της επιχείρησης και στο στάδιο που βρίσκεται στο κύκλο ζωής της. Στην φάση της ανάπτυξης οι επιχειρήσεις συνηθίζουν να δίνουν χαμηλά μερίσματα και να παρακρατούν μεγάλα ποσοστά των κερδών ώστε να χρηματοδοτούν τις επενδύσεις τους. Από την άλλη στο στάδιο της ωρίμανσης όπου δεν πραγματοποιούνται νέες επενδύσεις, οι επιχειρήσεις πληρώνουν αυξημένα μερίσματα και παρακρατούν λιγότερά ή μηδενικά κέρδη ως αποθεματικά.

Επίσης αναλόγως από την σκοπιά που βλέπει ο αναλυτής την επιχείρηση θα ερμηνεύσει και τον δείκτη. Ένας επενδυτής που λειτουργεί καιροσκοπικά θα ερμηνεύσει αρνητικά χαμηλές μερισματικές αποδόσεις. Ένας επενδυτής του οποίου η επένδυση έχει μακροπρόθεσμο χαρακτήρα θα ερμηνεύσει θετικά χαμηλές μερισματικές αποδόσεις καθώς αυτές υποδηλώνουν την επανεπένδυση των κερδών και αυξάνουν τις πιθανότητες για μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον.

3.5.4. Ο δείκτης αγοραία προς λογιστική αξία

Ο λόγος της αγοραίας προς την λογιστική αξία της μετοχής χρησιμοποιείται από τους αναλυτές προκειμένου να ερμηνεύσουν κατά πόσο υπερτιμημένες ή όχι είναι οι μετοχές της επιχείρησης. Στον αριθμητή λαμβάνουμε την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής. Στον παρονομαστή λαμβάνουμε την λογιστική αξία της μετοχής. Η λογιστική αξία μιας μετοχής προκύπτει αν διαιρέσουμε το μετοχικό κεφάλαιο με τον αριθμό των μετοχών που είναι σε κυκλοφορία.

$$\textbf{Δείκτης αγοραία προς λογιστική αξία μετοχής} = \frac{\textbf{Αγοραία αξία μετοχής}}{\textbf{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Συνεπώς ένας δείκτης ίσος με την μονάδα σημαίνει ότι η αγοραία αξία της μετοχής είναι ίση με την λογιστική της αξία και άρα ένας επενδυτής θα πληρώσει για την αγορά της μετοχής ακριβώς όσο κοστίζουν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

Ένας δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας υποδηλώνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την λογιστική της τιμή και άρα η μετοχή αυτή εμφανίζεται υπερτιμημένη. Όταν ένας επενδυτής πληρώνει παραπάνω από όσο κοστίζουν τα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Ένας δείκτης μικρότερος της μονάδας προτιμάται από τους επενδυτές καθώς σε αυτή την περίπτωση η τιμή της μετοχής εμφανίζεται υποτιμημένη. Σε αυτή την περίπτωση ο επενδυτής αγοράζει την μετοχή σε τιμή μικρότερη από την λογιστική της αξία και άρα από το κόστος των παγίων περιουσιακών της στοιχείων.

3.5.5. Ο δείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών

Ο λόγος του συνόλου των μερισμάτων που δόθηκαν στους μετόχου προς το σύνολο των καθαρών κερδών που σημείωσε μια επιχείρηση κατά την διάρκεια της οικονομικής χρήσης αποτελεί ακόμα έναν επενδυτικό δείκτη με εξαιρετικό ενδιαφέρον.

$$\textbf{Δείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών} = \frac{\textbf{Συνολικά μερίσματα}}{\textbf{Συνολικά καθαρά κέρδη}}$$

Ο δείκτης αυτός μετρά το ποσοστό των κερδών που επιστρέφει η επιχείρηση στους μετόχους υπό την μορφή μερίσματος και αντανακλά την ακολουθούμενη μερισματική πολιτική. Όπως και στους προηγούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες είναι σημαντικό για τον αναλυτή να γνωρίζει την θέση της επιχείρησης στον κύκλο ζωής της. Αυτό διότι χαμηλά ποσοστά σε διανεμόμενα κέρδη υποδηλώνουν αφενός συγκρατημένη μερισματική πολιτική και αφετέρου αύξηση των επενδύσεων με την χρησιμοποίηση των κερδών της προηγούμενης χρήσης και άρα αυξημένες πιθανότητες για περαιτέρω ανάπτυξη.

Από την άλλη υψηλοί δείκτες υποδηλώνουν επιχειρήσεις που προτιμούν να διανείμουν τα κέρδη τους από το να τα επενδύουν με στόχο την ανάπτυξή τους, κάτι που συνηθίζουν να κάνουν επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της ωρίμανσης.

Κεφάλαιο 4ο

4.1 Η ανάλυση του κλάδου και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά

Για να δώσουμε περιεχόμενο στους υπολογιζόμενους δείκτες και να ερμηνεύσουμε σωστά τις πληροφορίες που απορρέουν από τον υπολογισμό τους, απαραίτητη προϋπόθεση είναι η πλήρης κατανόηση της φύσης της δραστηριότητας τόσο της επιχείρησης όσο και του ευρύτερου κλάδου. (Harrison et al., 2015, σελ:810)

Ένας γενικός ορισμός της εφοδιαστικής αλυσίδας δόθηκε το 2004 από τον Lambert ο οποίος περιέγραψε την εφοδιαστική αλυσίδα ως εξής: *«Εφοδιαστική/Logistics είναι η ολοκληρωμένη διαδικασία σχεδιασμού, εφαρμογής και ελέγχου βασικών διαδικασιών που μετατρέπουν τις εισροές από τους προμηθευτές σε προϊόντα και υπηρεσίες που προσθέτουν αξία στους πελάτες»*. (Lambert,2004 αναφέρεται στο Μαλινδρέτος, 2015, σελ:21) Η εφοδιαστική αλυσίδα αναφέρεται στο σύνολο των ενεργειών που περιλαμβάνουν τον συντονισμό των προμηθευτών για την εύρεση πρώτων υλών, την κατασκευή του προϊόντος, την αποθήκευση του, την παραλαβή παραγγελιών, την αποστολή του προϊόντος στον τελικό καταναλωτή. (Reid & Sanders, 2013, σελ:104)

Η εξάπλωση της παγκοσμιοποίησης οδήγησε τις επιχειρήσεις να αναζητήσουν συνεργάτες σε παγκόσμιο και εθνικό επίπεδο ώστε να προωθήσουν τα εμπορεύματά τους και να δημιουργήσουν αξία μέσα από την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους. Η ανάπτυξη αυτή με ιδία μέσα κρίνεται πολλές ασύμφορη ή και αδύνατη. Έτσι οι επιχειρήσεις έρχονται αντιμέτωπες με την επιλογή της εξωτερικής ανάθεσης αντί της εσωτερικής διαδικασίας ώστε να ελαχιστοποιήσουν τα κόστη αποθήκευσης, παραγγελιοληψίας και διανομής. Πολλές επιχειρήσεις επιλέγουν να αναθέσουν το σύνολο των λειτουργιών της εφοδιαστικής αλυσίδας ή μέρος αυτού σε οργανωμένα δίκτυα εφοδιαστικής αλυσίδας που είναι γνωστά ως Third Party Logistics Provider (3pl logistics). Η χρησιμοποίηση ολοκληρωμένων υπηρεσιών εναπόθεσης, αποθήκευσης και διανομής μέσω τρίτων συνεργατών παρέχουν στις επιχειρήσεις ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για την μεγέθυνση των λειτουργιών τους. Οι λόγοι της στροφής των επιχειρήσεων προς τα οργανωμένα logistics οφείλονται κυρίως στους παρακάτω λόγους:

- στην πολυπλοκότητα της διοίκησης της εφοδιαστικής αλυσίδας που απαιτεί συνήθως εξιδεικευμένο προσωπικό και μέσα
- στην έλλειψη επαρκών χώρων αποθήκευσης
- στην έλλειψη μεταφορικών μέσων και στο αυξημένο λειτουργικό κόστος που συνεπάγεται η χρήση ιδίων μεταφορικών μέσων για την διανομή των εμπορευμάτων τους
- στην αδυναμία των επιχειρήσεων να διανείμουν τα προϊόντα τους σε τελικούς καταναλωτές που βρίσκονται σε μεγάλες αποστάσεις
- στην μείωση των λειτουργικών εξόδων και η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων οικονομικών πόρων σε άλλες επενδυτικές δραστηριότητες

Στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων τους τα σύγχρονα logistics παρέχουν υπηρεσίες:

- αποθήκευσης προϊόντων, πρώτων υλών και υλικών συσκευασίας
- αποθήκευσης προϊόντων που χρήζουν ιδιαίτερων συνθηκών ψύξης ή κατάψυξης
- εναπόθεσης για σύντομο χρονικό διάστημα με σκοπό την μεταφόρτωση (cross-docking)
- λήψης & καταχώρησης παραγγελιών από τους πελάτες
- διεκπεραίωσης και συσκευασίας των παραγγελιών
- διανομής στον τελικό πελάτη
- διαχείρισης επιστροφών και αντικαταβολών

Σύμφωνα με έρευνα της Icap στο σύνολο του κύκλου εργασιών της εφοδιαστικής αλυσίδας στην Ελλάδα κατά το έτος 2016 συμμετέχουν σε ποσοστό 44% οι υπηρεσίες αποθήκευσης και διαχείρισης ξηρού φορτίου, σε ποσοστό 34% οι υπηρεσίες διανομής ενώ οι υπόλοιπες υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας.[3] Στον ελληνικό χώρο το 2017 δραστηριοποιούνταν περισσότερες από 5.815 εταιρείες στον κλάδο της αποθήκευσης και των λοιπών υποστηρικτικών προς την μεταφορά δραστηριοτήτων (κωδικός 52) που απασχολούσαν συνολικά 47.649 εργαζόμενους.(ΕΛ.ΣΤΑΤ.2017)Οι περισσότερες βρίσκονταν στην Αττική και την Κεντρική Μακεδονία.

Πίνακας 2. Συγκεντρωτικά στοιχεία έτους 2017 για τα ελληνικά logistics. [4]

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΝΟΜΙΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ	ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (σε χιλιάδες ευρώ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ
Περιφέρεια Αττικής	3306	4.219.029	38.697
Περιφέρεια Κεντρικής Μακεδονίας	775	359.676	3.257
Περιφέρεια Θεσσαλίας	245	48.859	562
Περιφέρεια Στερεάς Ελλάδας	217	52.769	583
Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας	205	85.431	781
Περιφέρεια Κρήτης	203	94.851	1.233
Περιφέρεια Νοτίου Αιγαίου	182	27.689	481
Περιφέρεια Πελοποννήσου	180	72.645	734
Περιφέρεια Ανατολικής Μακεδονίας & Θράκης	140	20.968	368
Περιφέρεια Ιονίων Νήσων	119	23.197	288
Περιφέρεια Ηπείρου	109	31.467	344
Περιφέρεια Βορείου Αιγαίου	68	9.449	174
Περιφέρεια Δυτικής Μακεδονίας	66	7.997	147
Σύνολα	5.815	5.054.027	47.649

[3] *Πηγή:* https://m.naftemporiki.gr/story/1319130/epistrefei-se-anaptuksiakous-ruthmous-o-klados-ton-upiresion-logistics

[4] *Πηγή:* https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SBR01/-

Η συμμετοχή του κλάδου στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε εκατομμύρια ευρώ και σε ποσοστό κατά τα έτη 2009 – 2019 δίνεται από τον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 3. Συμμετοχή του κλάδου των logistics (κωδικός 52) στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά τα έτη 2009-2019 [5]

Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ακαθάριστη Προστιθέμενη αξία σε εκατ. ευρώ	1.469	2.569	1.840	1.622	1.445	1.456	1.882	2.094	2.660	2.813	3.159
Ακαθάριστη Προστιθέμενη αξία σε ποσοστό %	0,77	1,02	0,97	0,92	0,90	0,96	1,33	1,47	1,71	1,86	2,04

Όπως φαίνεται ο κλάδος κατέγραψε μείωση κατά τα έτη 2011-2014 στα πλαίσια της οικονομικής κρίσης που αντιμετώπισε η χώρα μας ενώ βαίνει αυξανόμενος από το 2015 έως το 2019 όπου και κατέγραψε ποσοστιαία αύξηση 2,04% γεγονός που χαρακτηρίζει την ύψιστη αξία του κλάδου για την ελληνική οικονομία. Η δυσμενής θέση της Ελλάδας στον κλάδο της εφοδιαστικής αλυσίδας κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης καταγράφηκε επίσης από τον διεθνή δείκτη LPI (Logistics Performance Index) της παγκόσμιας τράπεζας. Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει την θέση της Ελλάδας στην παγκόσμια κατάταξη κατόπιν αξιολόγησης της στους τομείς των τελωνείων, των υποδομών, των διεθνών αποστολών, της υλικοτεχνικής ποιότητας και ικανότητας, της παρακολούθησης και ανίχνευσης, και του χρόνου. (Αντωνίου, 2017,σελ:4-5) Σύμφωνα με τον δείκτη LPI η Ελλάδα για το έτος 2007 βρισκόταν στην 29η θέση ενώ το 2010 βρισκόταν στην 54η θέση και το 2012 κατρακύλησε στην 69η θέση. Ωστόσο κατά την τελευταία πενταετία σημειώνει πρόοδο με την θέση της στην παγκόσμια κατάταξη να ανεβαίνει στην 44η και το 2018 να βρίσκεται στην 42η θέση.[6]

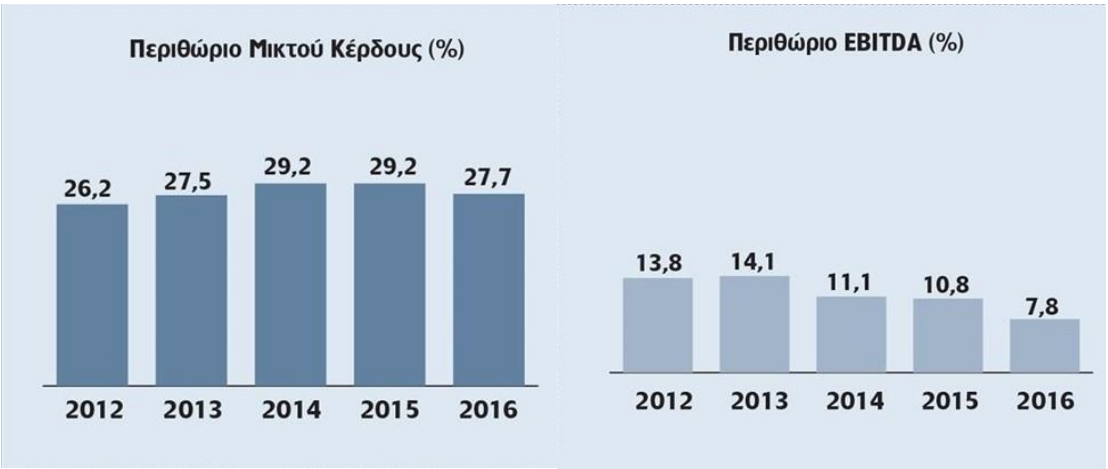
Σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας που πραγματοποιήθηκε στο τέλος του έτους 2016 και παρουσιάστηκε το 2017 σχετικά με τον κλάδο των logistics και της προοπτικές ανάπτυξης του κλάδου διαφαίνεται ανάπτυξη του κλάδου, ο οποίος αύξησε την δραστηριότητά του κατά 59% σε όρους όγκου φορτίων κατά τα έτη 2008-2016 και για την ίδια περίοδο αύξησε τις πωλήσεις του κατά 56%. Επίσης σύμφωνα με την ίδια έρευνα οι μεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα προτιμούν την απευθείας εξ ολοκλήρου ή μερική ανάθεση της εφοδιαστικής αλυσίδας τους σε οργανωμένα logistics σε ποσοστό 45%.Όπως σημειώνει η Καραναστάση, η ανάπτυξη του ευρύτερου κλάδου τόσο σε επίπεδο αποθήκευσης και διανομής όσο και σε επίπεδο πλωτών, εναέριων και οδικών μεταφορών προϋποθέτει την ανάληψη εθνικής πρωτοβουλίας σε θέματα στρατηγικής ανάπτυξης και επενδύσεων. (Καραναστάση, 2018, σελ:4) Στο πλαίσιο αυτό ο τομέας των μεταφορών και της εφοδιαστικής αλυσίδας είναι από τους βασικούς πυλώνες

[5] *Πηγή:* https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEL12/-

[6] *Πηγή:* https://lpi.worldbank.org/international/global/2018

ανάπτυξης που ανακοίνωσε η ελληνική κυβέρνηση στα πρόγραμμα της Εθνικής Στρατηγικής για την Βιώσιμη και Δίκαιη Ανάπτυξη 2021- 2030. [7]

Στην ίδια έρευνα παρουσιάστηκαν οι δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού για τον κλάδο καθώς επίσης και οι δείκτες ξένα προς ίδια κεφάλαια και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Φαίνεται ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού κατά τα έτη 2009-2015 κυμαίνεται σε επίπεδα γύρο από την μονάδα, με τις μεσαίες επιχειρήσεις να εμφανίζουν μέσο όρο 1,4 και τις μεγάλες επιχειρήσεις (με κύκλο εργασιών μεγαλύτερο των 10 εκ. ευρώ) να εμφανίζουν μέσο όρο ίσο με 0,9. Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια κατά τα έτη 2009-2015 βαίνει μειούμενος σε τιμές από 1,8 έως 1,2 μονάδες μέσο όρο για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κατά τα έτη 2009-2015 για τις μεγάλες επιχειρήσεις είναι ίσος με 1% (Εθνική Τράπεζα 2017)[8] Επίσης σύμφωνα με έρευνα της Icap [9] ο δείκτες μεικτού περιθωρίου κέρδους για το κλάδο κατά τα έτη 2012-2016 κυμαίνονται πάνω από το 26,2% με τον δείκτη κατά το έτος 2012 σε 29,2% κατά τα έτη 2014 -2015 ενώ εμφανίζει μικρή μείωση κατά το έτος 2016 σε επίπεδα 27,7%. Στην ίδια έρευνα το περιθώριο EBITDA για τον κλάδο κατά τα έτη 2012-2016 βαίνει μειούμενο με τον δείκτη να φτάνει στο 10,8% για το 2015 και να κατρακυλάει στο 7,8% το 2016 έναντι του 13,8% το 2012.



Εικόνα 1 & 2 . Παρουσίαση των δεικτών Περιθωρίου Μικτού Κέρδους και EBITDA για τον κλάδο των logistics κατά τα έτη 2012-2016 [10]

[7] *Πηγή:* http://www.mindev.gov.gr/wp-content/uploads/2019/05/%CE%91%CE%BD%CE%B1%CF%80%CF%84%CF%85%CE%BE%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CE%AE-%CE%A3%CF%84%CF%81%CE%B1%CF%84%CE%B7%CE%B3%CE%B9%CE%BA%CE%AE-2030.pdf

[8] *Πηγή:* https://www.nbg.gr/el/the-group/press-office/e-spot/reports/smes-logistics

[9] *Πηγή:* https://m.naftemporiki.gr/story/1319130/epistrefei-se-anaptuksiakous-ruthmous-o-klados-ton-upiresion-logistics

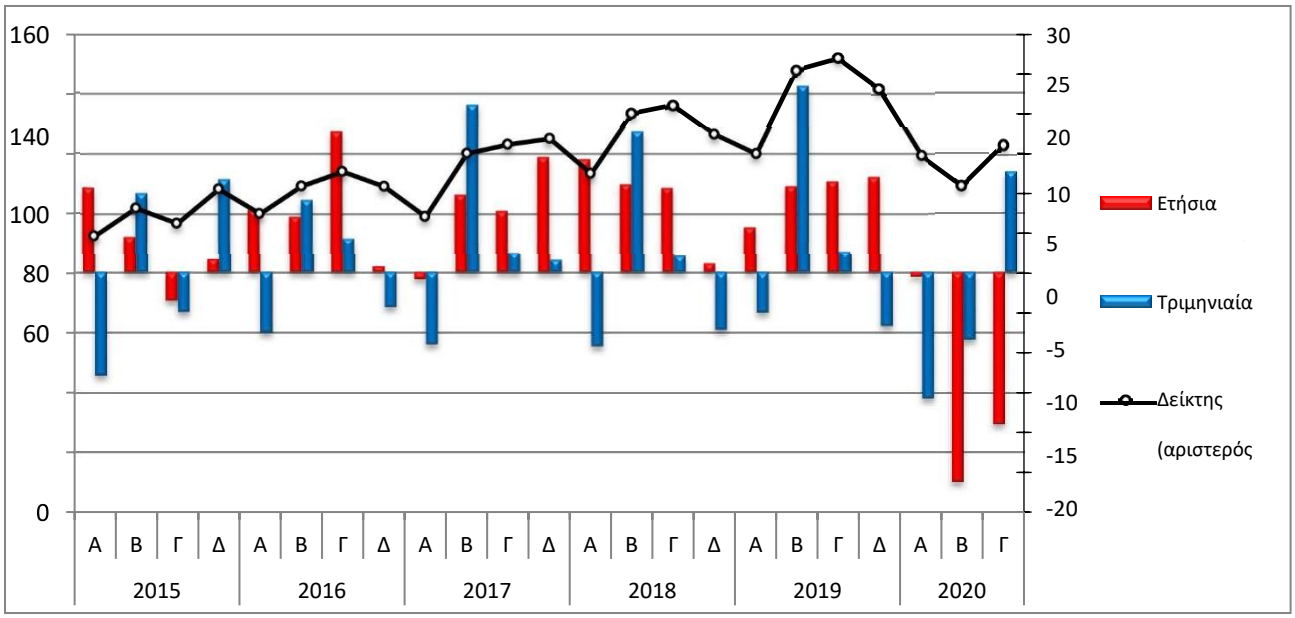
[10] *Πηγή:* https://m.naftemporiki.gr/story/1319130/epistrefei-se-anaptuksiakous-ruthmous-o-klados-ton-upiresion-logistics

Σε επίπεδα κύκλου εργασιών λαμβάνοντας ως έτος βάσης το 2015 η πορεία του κλάδου βαίνει αυξανόμενη έως το 2019. Ωστόσο κατά το έτος 2020 ο κλάδος κατέγραψε μείωση στο κύκλο εργασιών της τάξεως 14,6 % σε σχέση με το έτος 2019 βάσει προσωρινών στοιχείων της Ελληνικής στατιστικής Υπηρεσίας.

Πίνακας 4. Ετήσια μεταβολή κύκλου εργασιών του κλάδου των logistics έτη:2005-2020[11]

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Δείκτης Κλάδου	100	108,2	116,9	127,4	140,5	120
Ετήσια Μεταβολή	3,00%	8,20%	8,00%	9,00%	10,20%	-14,60%

Τέλος παρακάτω παρουσιάζεται διαγραμματικά η εξέλιξη του κύκλου εργασιών του κλάδου ο οποίος καταγράφει αύξηση κατά τα έτη που μελετώνται.



Γράφημα 1. Η Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στην Αποθήκευση και στις υποστηρικτικές προς τη μεταφορά δραστηριότητες Έτος βάσης: 2015=100,0 [12]

[11] *Πηγή:* https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/DKT48/-

[12] *Πηγή:* https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/DKT48/-

4.2 Η εταιρεία «ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε.»

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε. ιδρύθηκε το 1977, είναι μέλος του ομίλου ΕΛΓΕΚΑ και αποτελεί έναν από τους παλαιότερους και μεγαλύτερους σε μέγεθος Third Party Logistics Provider στην Ελλάδα. Διαθέτει τέσσερα υποκαταστήματα συνολικής έκτασης 160.000 τ.μ. σε χώρους αποθήκευσης και 11.000 τ.μ. σε χώρους γραφείων. Οι εγκαταστάσεις της βρίσκονται στην Αττική (στον Ασπρόπυργο και στις Αχαρνές), μια στην Θεσσαλονίκη και μια στην Πάτρα. Διαθέτει σε όλη την Ελλάδα ένα δίκτυο συνεργατών που της επιτρέπει να πραγματοποιεί μεταφορτώσεις σε 8 διαφορετικά σημεία ενώ το 2019 συνεργάστηκε με 300 μικρότερα πρακτορεία και διανομείς. Απασχολεί περισσότερους από 385 εργαζομένους (στοιχεία 31/12/2019), διαθέτει έναν στόλο 300 οχημάτων και το 2019 κατέγραψε αύξηση του κύκλου εργασιών της κατά 2,95% με τον κύκλο εργασιών της μαζί με τα έσοδα από παρεπόμενες ασχολίες να φτάνουν τα 38.534.590,12 ευρώ. [13]

Κατά την διάρκεια του έτους 2019 κατάφερε να παραδώσει 1,2 εκατομμύρια φορτία στον Ελληνικό χώρο ενώ επέκτεινε την γκάμα των προϊόντων που είναι σε θέση να αποθηκεύσει και να διανείμει με την είσοδό της στον κλάδο των φαρμάκων. Το 2020 απέσπασε 4 βραβεία από τα Supply Chain Awards 2020, ανάμεσα σε αυτά, της καλύτερης εταιρείας «3PL Company of the year» και της καλύτερης εταιρείας στην ενότητα «Μετασχηματισμός αλυσίδας εφοδιασμού» για τις εξειδικευμένες υπηρεσίες που παρέχει στην αποθήκευση και την διανομή φαρμακευτικών προϊόντων. (Logistics & Management , τεύχος Ιανουαρίου 2021, σελ:14)

Μελετώντας της ετήσιες οικονομικές εκθέσεις κατά τα έτη 2015 έως 2019 αναφέρεται ότι η γνώμη του ορκωτού ελεγκτή και για τις 5 διαχειριστικές χρήσης είναι θετική, η εταιρεία παρουσιάζει εύλογα στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις το σύνολο των λογιστικών γεγονότων που έλαβαν χώρα εντός του έτους. Παρακάτω παρουσιάζεται η πορεία του κύκλου εργασιών της εταιρείας κατά τα έτη 2015 – 2019.

Γράφημα 2. Η Εξέλιξη του Εργασιών της ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε. κατά τα έτη 2015-2019

[13] *Πηγή:* https://diakinisis.gr/financial_reports_cat/oikonomikes-katastaseis/

4.2 Η εταιρεία «SARMED A.E.»

Η εταιρεία Sarmed A.E. ιδρύθηκε το 1991 και αποτελεί μια ταχέως αναπτυσσόμενη εταιρεία Third Party Logistics στην Ελλάδα. Διαθέτει δέκα υποκαταστήματα εκ των οποίων τα τέσσερα βρίσκονται στην Αττική (στον Ασπρόπυργο και στην Μάνδρα), τέσσερα στην Θεσσαλονίκη και ένα στην Θήβα και ένα στην Πάτρα με συνολική δυνατότητα αποθήκευσης 120.000 παλετών.

Εκτός από την παροχή υπηρεσιών εφοδιαστικής αλυσίδας, αποθήκευσης, εναπόθεσης, παραγγελιοληψίας, συσκευασίας, διανομής παρέχει και υπηρεσίες διαχείρισης φορολογικών και τελωνειακών αποθηκών. Στις 31/12/2019 απασχολούσε 281 άτομα ενώ το 2019 παρουσίασε αύξηση του κύκλου εργασιών της κατά 17,58% ακολουθώντας την αυξητική πορεία του κλάδου καταγράφοντας κύκλο εργασιών μαζί με τα λοιπά έσοδα από παρεπόμενες υπηρεσίες της τάξεως των 34.099.156,22 ευρώ.[14]

Τον Νοέμβριο του 2020 αδειοδοτήθηκε ως η πρώτη ελληνική εταιρεία στην Ευρωπαϊκή Ένωση η οποία λειτουργεί βάση *«της στρατηγικής πράσινης διαχείρισης της εφοδιαστικής αλυσίδας (GSCM), της στρατηγικής της κυκλικής οικονομίας και τις απαιτήσεις των διεθνών αγορών για αδειοδοτημένες υποδομές με λειτουργίες και διαδικασίες που συμβάλουν ή/και εξασφαλίζουν το ελάχιστο δυνατό περιβαλλοντικό αποτύπωμα.»* ενώ ταυτόχρονα το ίδιο έτος βραβεύτηκε ως κορυφαία εταιρεία στον τομέα της βιώσιμης ανάπτυξης από την Ecovadis και ως η μοναδική εταιρεία logistics στα βραβεία «Diamonds of the Greek Economy 2020» [15]

Μελετώντας της ετήσιες οικονομικές εκθέσεις κατά τα έτη 2015 έως 2019 αναφέρεται ότι η γνώμη του ορκωτού ελεγκτή και για τις 5 διαχειριστικές χρήσης είναι θετική, η εταιρεία παρουσιάζει εύλογα στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις το σύνολο των λογιστικών γεγονότων που έλαβαν χώρα εντός του έτους. Παρακάτω παρουσιάζεται η πορεία του κύκλου εργασιών της εταιρείας κατά τα έτη 2015 – 2019.

Γράφημα 3. Η Εξέλιξη του Εργασιών της SARMED A.E. κατά τα έτη 2015-2019

[14] *Πηγή:* https://www.sarmed.gr/web/gr/
[15] *Πηγή:* https://www.logistics-management.gr/

Κεφάλαιο 5ο

5.1 Η παρουσίαση των υπολογιζόμενων δεικτών

Στη μελέτη περίπτωσης ο ερευνητής παρατηρεί τα στοιχεία μια μονάδας προκειμένου να αναλύσει *«βαθιά και συστηματικά»* τα δεδομένα που χαρακτηρίζουν την λειτουργία της μονάδας. (Cohen et al., 2007, σελ:317) Μέσα από τον υπολογισμό και την ανάλυση των αριθμοδεικτών θα απαντηθούν τα παρακάτω ερευνητικά ερωτήματα:

- Ποιες είναι οι τιμές των αριθμοδεικτών που εμφανίζει κάθε επιχείρηση.
- Ποια είναι η μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων.
- Ποια επιχείρηση εμφανίζει παραδοσιακά μεγαλύτερη σταθερότητα στα οικονομικά της δεδομένα.
- Ποια είναι η τάση που εμφανίζει η κάθε επιχείρηση σε επίπεδο ρευστότητας, αποδοτικότητας, αποτελεσματικότητας και δανειακής επιβάρυνσης.
- Ακολουθούν οι δύο επιχειρήσεις παρόμοιες τάσεις ανά δείκτη;
- Ποια από τις δυο επιχειρήσεις παρουσιάζει πιο βελτιωμένους δείκτες.

Κατά την παρουσίαση και ανάλυση των υπολογιζόμενων δεικτών θα ακολουθηθούν τέσσερα στάδια μεθοδολογίας.

Στο πρώτο στάδιο παρουσιάζονται με την βοήθεια πινάκων τα αποτελέσματα του υπολογισμού για κάθε δείκτη και για τις δύο εταιρείες για τα έτη 2015 έως 2019.Στο δεύτερο στάδιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα με την βοήθεια διαγραμμάτων. Στο τρίτο στάδιο γίνεται ο υπολογισμός του μέσο σταθμικού όρου της πενταετίας και της τυπικής απόκλισης ώστε να μελετηθεί διαχρονικά η μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων. Στο τέταρτο στάδιο γίνεται σχολιασμός των αποτελεσμάτων και εξαγωγή συμπερασμάτων Παρακάτω παρουσιάζονται συγκεντρωτικά οι υπολογιζόμενοι δείκτες ανά εταιρεία.

Πίνακας 5. Παρουσίαση υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών για τις εταιρείες ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε. και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

	Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	SARMED Α.Ε	2,2997	2,2835	2,6975	2,8097	2,7812
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	0,3931	0,3144	0,3495	0,2482	0,5655
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	SARMED Α.Ε	2,2925	2,2749	2,6902	2,8085	2,7799
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	0,3675	0,2802	0,3203	0,2182	0,5114
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	SARMED Α.Ε	0,4143	0,4729	0,7130	0,9709	0,7535
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	0,0073	0,0094	0,0805	0,0084	0,0156
Μεικτό Περιθώριο Κέρδους	SARMED Α.Ε	11,84%	18,27%	22,30%	22,14%	19,71%
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	3,32%	5,08%	9,76%	7,16%	7,47%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	SARMED Α.Ε	-49,22%	0,64%	3,57%	2,94%	0,43%
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	-81,54%	-241,91%	-96,92%	-693,34%	-43,19%

Απόδοση Ενεργητικού	SARMED A.E	-39,80%	0,51%	2,77%	2,32%	0,34%
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	-7,05%	-7,22%	-4,50%	-5,65%	-3,53%
Περιθώριο EBITDA	SARMED A.E	7,34%	5,58%	12,31%	10,01%	5,71%
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	2,16%	2,03%	6,68%	5,70%	6,91%
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	SARMED A.E	0,3188	0,3389	0,3482	0,4098	0,4885
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	0,7205	0,7003	0,6989	0,7309	0,5850
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	SARMED A.E	0,6183	0,605	0,6459	0,8078	0,9634
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	1,4316	1,3341	1,3351	1,2893	1,4032
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Εισπράξεων	SARMED A.E	2,4430	2,3072	2,3580	2,6026	3,3579
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	4,1311	4,9709	5,9184	8,1504	6,4352
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	SARMED A.E	149,40	158,19	154,78	140,24	108,69
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	88,354	73,4265	61,6719	44,7829	56,7191
Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων	SARMED A.E	7,1578	5,959	5,5797	5,1506	6,921
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	4,7095	3,9908	3,732	4,0892	4,1902
Μέση Περίοδος Εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων	SARMED A.E	50,99	61,24	65,41	70,86	52,73
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	77,5	91,46	97,8	89,26	87,1
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	SARMED A.E	0,3933	0,4251	0,4468	0,5184	0,6194
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	8,1933	23,0586	14,8045	87,9728	7,0521
Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	SARMED A.E	19,15%	20,55%	22,32%	21,19%	21,36%
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	91,36%	97,02%	95,36%	99,19%	91,83%
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	SARMED A.E	80,85%	79,45%	77,68%	78,81%	78,64%
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	8,64%	2,98%	4,64%	0,81%	8,17%
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	SARMED A.E	4,223	3,866	3,481	3,720	3,682
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	0,095	0,031	0,049	0,008	0,089
Πολ/στης Ιδίων Κεφαλαίων	SARMED A.E	1,237	1,259	1,287	1,269	1,272
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	11,574	33,524	21,561	122,720	12,245
Κέρδη ανά Μετοχή	SARMED A.E	-33,690	-0,502	2,145	2,518	-0,184
	ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε	-0,629	-0,539	-0,267	-0,252	-0,098

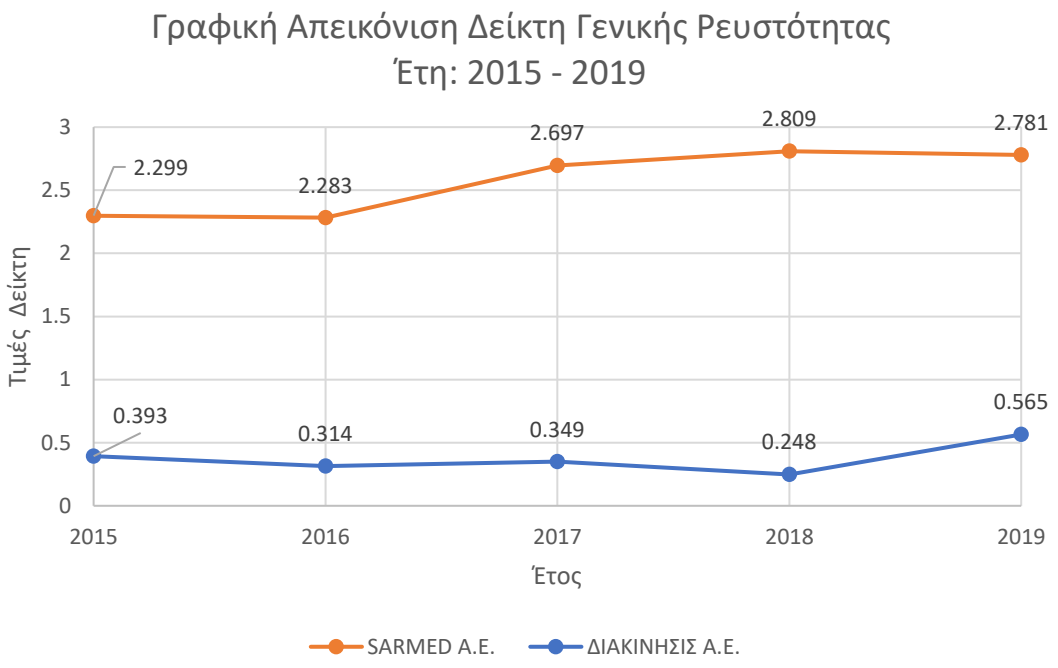
5.2 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

Πίνακας 6. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	2,29975	2,28353	2,69752	2,80978	2,78125
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε.	0,39315	0,31445	0,34959	0,24823	0,5655

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 4. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Ο δείκτης παρουσιάζει μέσο σταθμικό όρο πενταετίας ίσο με 5,14% για την εταιρεία Sarmed Α.Ε. ενώ για την εταιρεία Διακίνησις Α.Ε. ίσο με 22,49%. Η τυπική απόκλιση των τιμών είναι ίση με 9% για την Sarmed Α.Ε. ενώ για την εταιρεία Διακίνησις Α.Ε. ίση με 72%.

Από τα αποτελέσματα του δείκτη παρατηρούμε ότι η εταιρεία Sarmed Α.Ε. εμφανίζει σαφώς πιο βελτιωμένες τιμές σε σύγκριση με την Διακίνησις Α.Ε καθώς κυμαίνονται γύρω από το 2 – 3 φορές. Η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει αρκετά χαμηλούς δείκτες γενικής ρευστότητας γεγονός που καταδεικνύει ότι ίσως παρουσιάσει προβλήματα ρευστότητας στο μέλλον. Επίσης η μεγάλη μεταβλητότητα των τιμών της εταιρείας Διακίνησις Α.Ε. συνδέεται με μεγαλύτερη αβεβαιότητα και μεγαλύτερο κίνδυνο σε ότι αφορά την δυνατότητα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

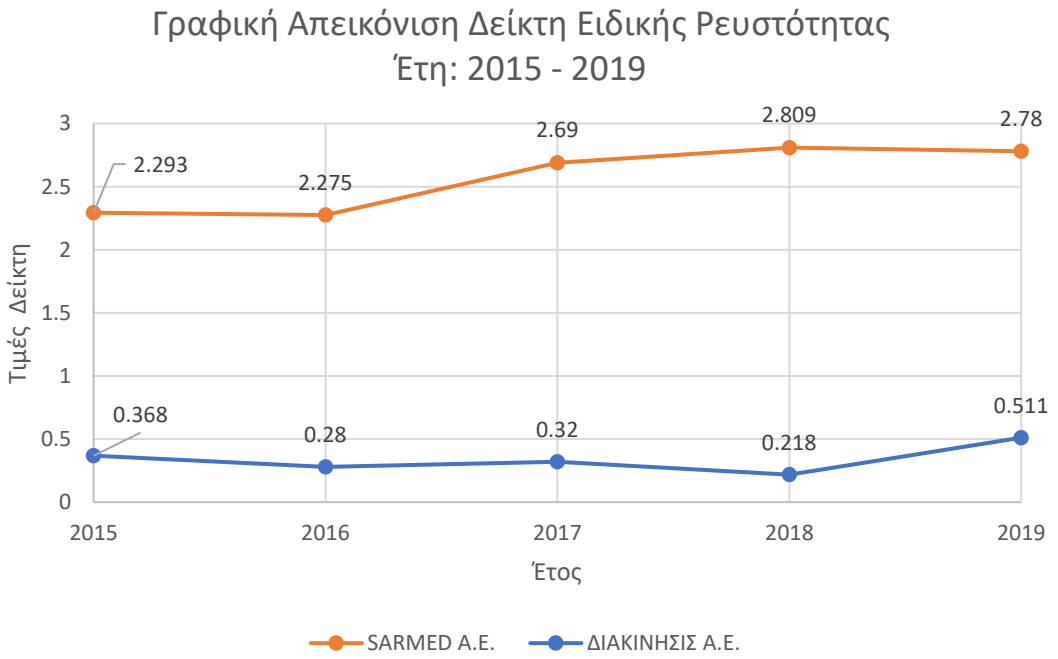
5.3 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας.

Πίνακας 7. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	2,292577	2,274998	2,690292	2,808595	2,779952
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε.	0,367536	0,280245	0,320305	0,21822	0,511473

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 5. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Ο δείκτης για την εταιρεία Sarmed Α.Ε. παρουσιάζει μέσο σταθμικό όρο πενταετίας ίσο με 5,22% και τυπική απόκλιση ίση με 9% ενώ για την Διακίνησις Α.Ε. οι αντίστοιχες τιμές είναι 23,26% και 77%. Και για τις δύο εταιρείες σε σύγκριση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας δεν εμφανίζει σημαντικές αποκλίσεις γεγονός που καταδεικνύει την ύπαρξη χαμηλών αποθεμάτων. Μελετώντας τα αποτελέσματα του δείκτη παρατηρούμε ότι η εταιρεία Sarmed Α.Ε. εμφανίζει πιο βελτιωμένους δείκτες και χαμηλή μεταβλητότητα διαχρονικά που μεταφράζεται σε σταθερότητα. Η Διακίνησις Α.Ε εμφανίζει πιο χαμηλούς δείκτες και υψηλότερη μεταβλητότητα άρα αντιμετωπίζει μεγαλύτερο κίνδυνο στην πιθανότητα εμφάνισης προβλημάτων ρευστότητας.

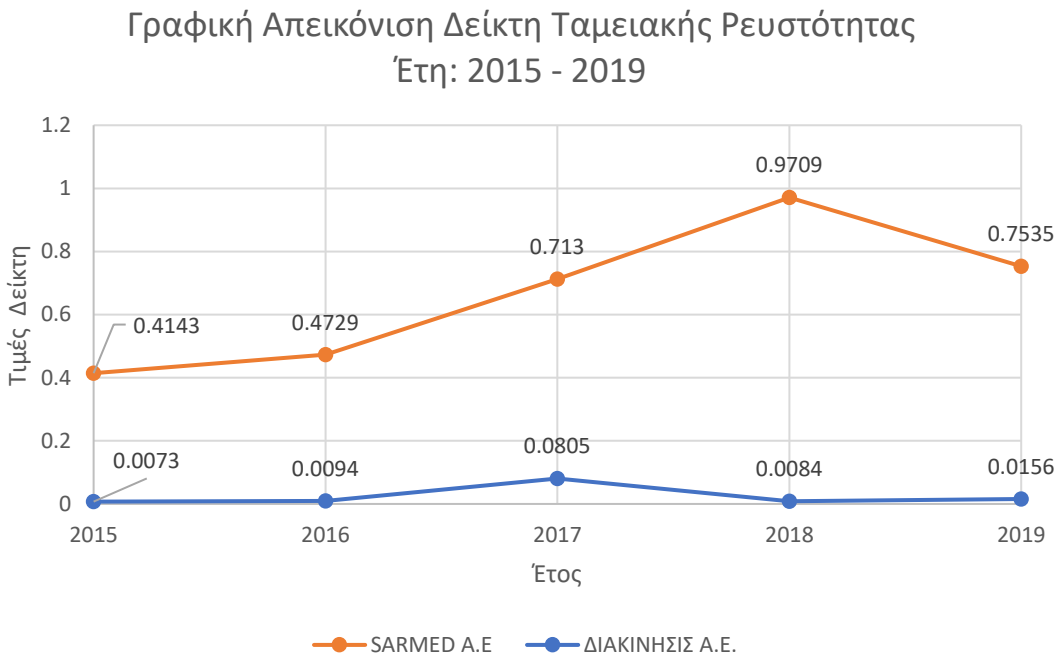
5.4 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας.

Πίνακας 8. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	0,414345	0,472905	0,713021	0,97091	0,753508
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε.	0,007393	0,009473	0,080505	0,008493	0,015639

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 6. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Ο δείκτης για την εταιρεία Sarmed Α.Ε. παρουσιάζει μέσο σταθμικό όρο πενταετίας ίσο με 19,67% και τυπική απόκλιση ίση με 32% ενώ για την Διακίνησις Α.Ε. οι αντίστοιχες τιμές είναι 193,16% και 378%. Μελετώντας τα αποτελέσματα του δείκτη παρατηρούμε ότι η εταιρεία Sarmed Α.Ε. εμφανίζει πιο βελτιωμένους δείκτες οι οποίοι για τα έτη 2017-2019 είναι αρκετά κοντά στην μονάδα. Η Διακίνησις Α.Ε εμφανίζει πιο χαμηλούς δείκτες και υψηλότερη μεταβλητότητα σε σχέση με την Sarmed Α.Ε.

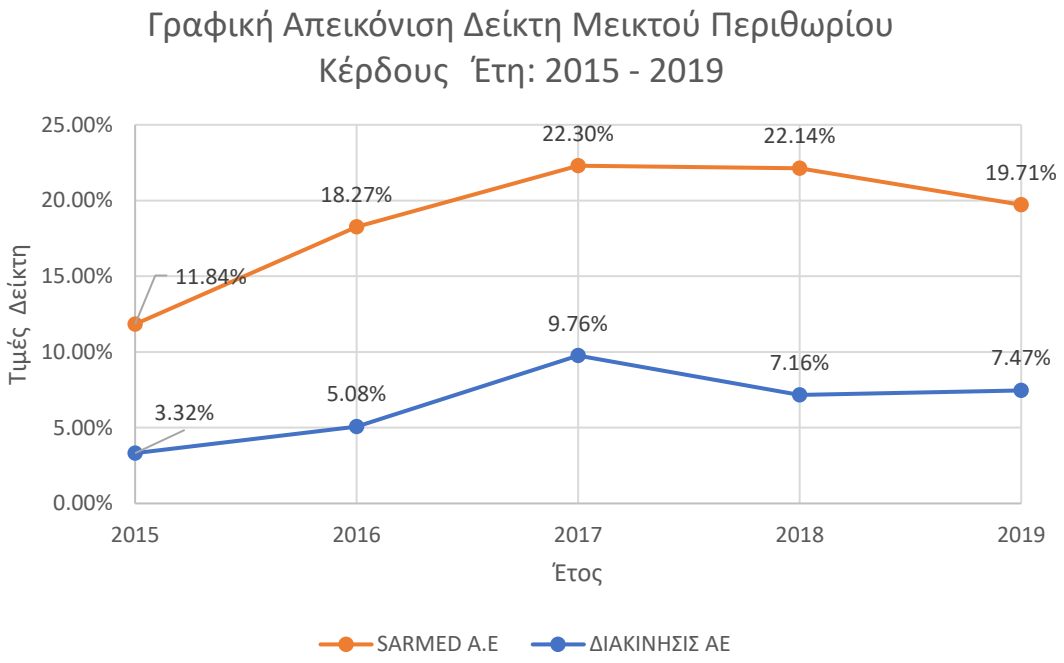
5.5 Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους.

Πίνακας 9. Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	11,84%	18,27%	22,30%	22,14%	19,71%
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	3,32%	5,08%	9,76%	7,16%	7,47%

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 7. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Παρατηρούμε και για τις δύο εταιρείες ότι οι δείκτες μεικτού περιθωρίου κέρδους βελτιώνονται διαχρονικά, η Sarmed Α.Ε. σχεδόν διπλασίασε τις τιμές του δείκτη από το 2015 έως το 2019 αφού το έτος 2015 εμφάνιζε τιμή ίση με 11,84% και το 2019 τιμή ίση με 19,71%. Το ίδιο και η Διακίνησις Α,Ε η οποία υπερδιπλασίασε τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη από 3,32% το 2015 έφτασε στο 7,47% το 2019. Η Sarmed Α.Ε.εμφανίζει μέσο σταθμικό όρο πενταετίας 16,18% και τυπική απόκλιση 29% ενώ η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει δείκτες 30,68% και 52% τυπική απόκλιση.

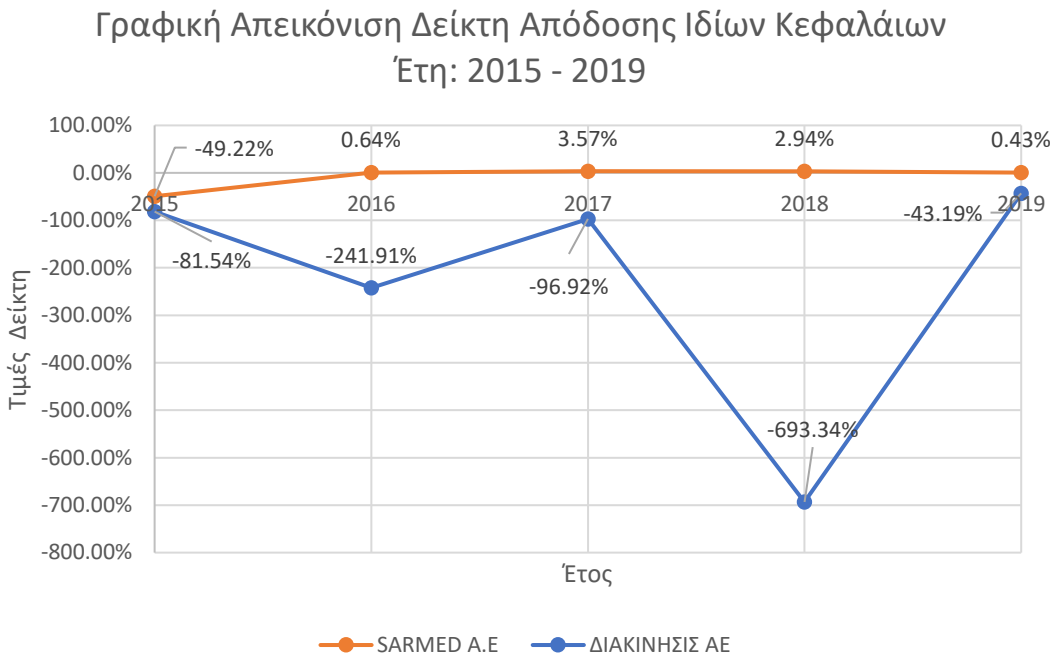
5.6 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Πίνακας 10. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	-49,22%	0,64%	3,57%	2,94%	0,43%
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	-81,54%	-241,91%	-96,92%	-693,34%	-43,19%

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 8. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Και οι δύο εταιρείες εμφανίζουν διαχρονικά βελτιωμένους δείκτες με την Sarmed Α.Ε. να εμφανίζει 0,43% δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων έναντι -49,22% που είχε κατά το 2015 ενώ η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει το 2019 δείκτη -43,19% έναντι -81,54% που είχε το 2015. Η Sarmed Α.Ε.εμφανίζει μέσο σταθμικό όρο πενταετίας 63,05 % και τυπική απόκλιση 265% ενώ η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει δείκτες 164,59% και 327% τυπική απόκλιση στα δεδομένα της πενταετίας.

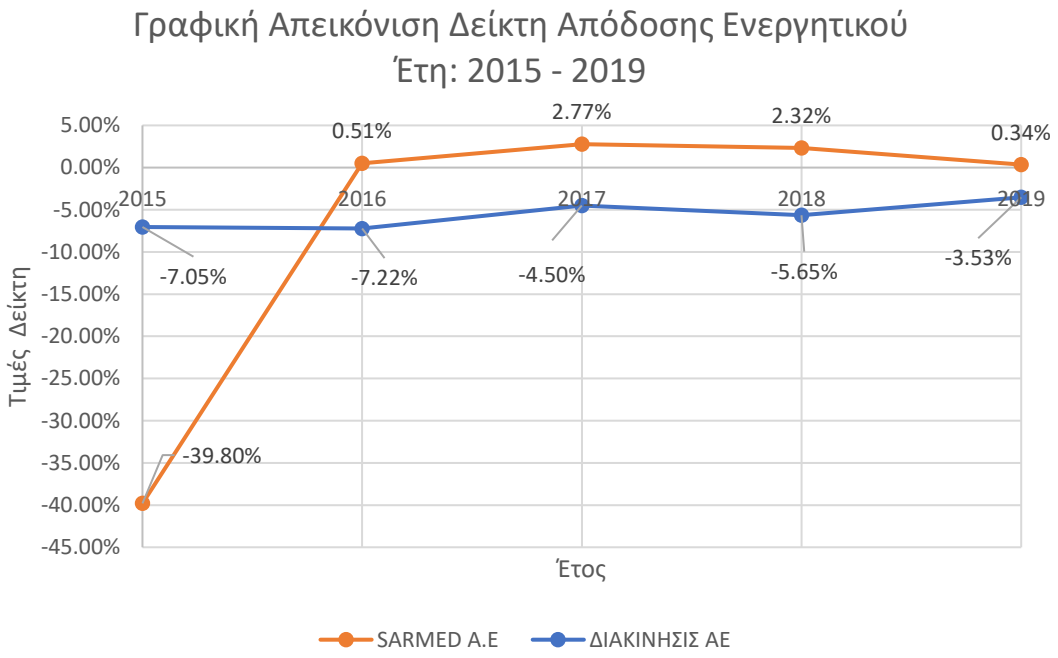
5.7 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού.

Πίνακας 11. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	-39,80%	0,51%	2,77%	2,32%	0,34%
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	-7,05%	-7,22%	-4,50%	-5,65%	-3,53%

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 9. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Και οι δύο εταιρείες εμφανίζουν διαχρονικά βελτιωμένους δείκτες με την Sarmed Α.Ε. να εμφανίζει 0,34% δείκτη απόδοσης ενεργητικού έναντι -39,8% που είχε κατά το 2015 ενώ η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει δείκτη -3,53% έναντι -7,05% που είχε το 2015. Η Sarmed Α.Ε.εμφανίζει τυπική απόκλιση 259% ενώ η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει μικρότερη μεταβλητότητα, με τυπική απόκλιση ίση με 31% στα δεδομένα της πενταετίας.

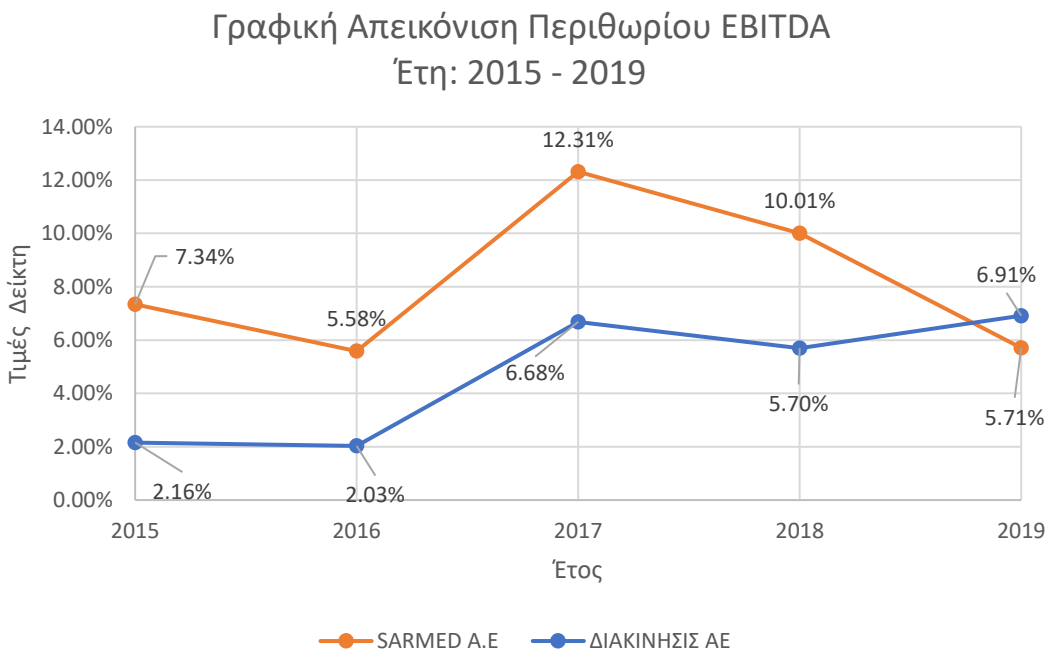
5.8 Περιθώριο EBITDA

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για το περιθώριο EBITDA.

Πίνακας 12. Περιθώριο EBITDA των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	7,34%	5,58%	12,31%	10,01%	5,71%
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	2,16%	2,03%	6,68%	5,70%	6,91%

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 10. Γραφική παρουσίαση του περιθωρίου EBITDA των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει βελτιωμένους δείκτες από 2,16% το 2015 σε 6,91% το 2019 ενώ η Sarmed Α.Ε. εμφανίζει τιμές 7,34% για το 2015 και 5,71% για το 2019. Η μεταβλητότητα των δεδομένων είναι μεγαλύτερη στην εταιρεία Διακίνησις με μέσο σταθμικό όρο πενταετίας 57,48% και τυπική απόκλιση δείγματος 116% ενώ για την Sarmed Α.Ε οι αντίστοιχες τιμές ήταν 8,73% και 75% τυπική απόκλιση. Γενικά και οι δείκτες και για τις δυο εταιρείες ακολουθούν παρόμοια τάση σημειώνοντας αύξηση κατά τα έτη 2015-2017 και μείωση κατά το έτος 2018.

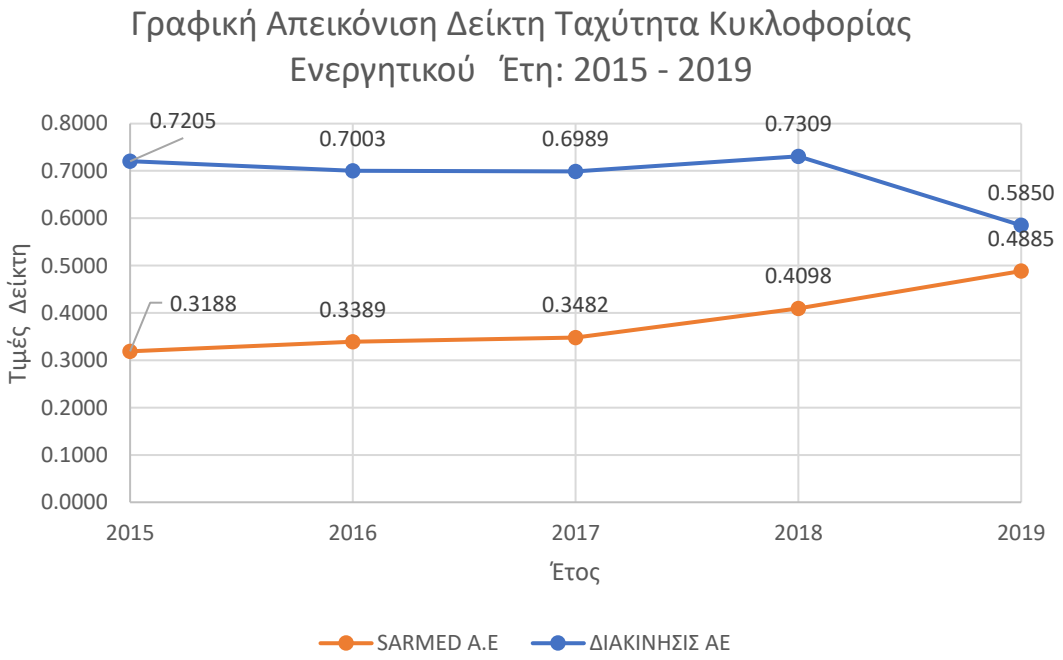
5.9 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Κατά τον υπολογισμό από το σύνολο του ενεργητικού έχουν αφαιρεθεί οι μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις.

Πίνακας 13. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	0,3188	0,3389	0,3482	0,4098	0,4885
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	0,7205	0,7003	0,6989	0,7309	0,5850

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 11. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε εμφανίζει υψηλότερους δείκτες, οι οποίοι ωστόσο διαχρονικά βαίνουν μειούμενοι, σε αντίθεση με την Sarmed Α.Ε. η οποία εμφανίζει χαμηλότερους δείκτες οι οποίοι την τελευταία πενταετία βελτιώνονται σταδιακά. Οι δείκτες δεν εμφανίζουν υψηλή μεταβλητότητα για καμία από τις δύο εταιρείες, η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει μέσο σταθμικό όρο πενταετίας ίσο με -4,6% και απόκλιση 11% ενώ η Sarmed Α.Ε. εμφανίζει μέσο σταθμικό όρο πενταετίας ίσο με 11,48% και απόκλιση 8%.

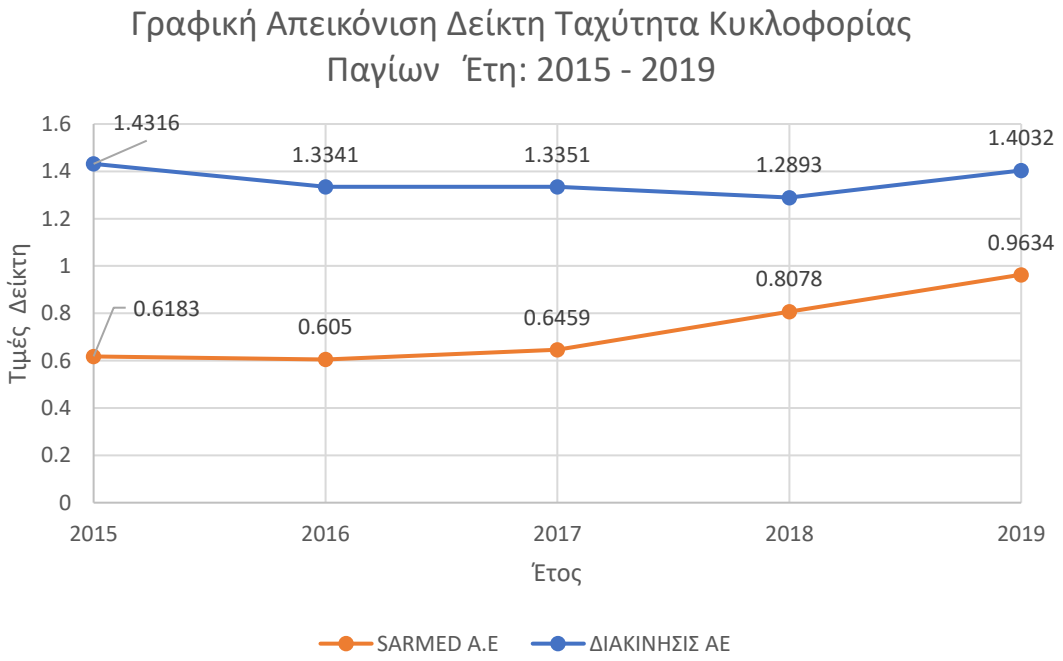
5.10 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων. Κατά τον υπολογισμό από το σύνολο των παγίων έχουν αφαιρεθεί οι μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία και οι συμμετοχές.

Πίνακας 14. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	0,6183	0,605	0,6459	0,8078	0,9634
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	1,4316	1,3341	1,3351	1,2893	1,4032

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 12. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε εμφανίζει υψηλότερους δείκτες και μικρότερη μεταβλητότητα ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων κινείται γύρο από το 1,40 και τα δεδομένα της πενταετίας εμφανίζουν τυπική απόκλιση ίση με 7%. Η εταιρεία Sarned Α.Ε. εμφανίζει δείκτες σχεδόν στο ήμισυ των δεικτών της ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε. και δεν ξεπερνούν την μονάδα. Οι δείκτες εμφανίζουν υψηλότερη μεταβλητότητα με μέσο σταθμικό όρο πενταετίας ίσο με 12,24% και τυπική απόκλιση 12%.

5.11 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και την μέση περίοδο είσπραξης απαιτήσεων σε ημέρες.

Πίνακας 15. Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

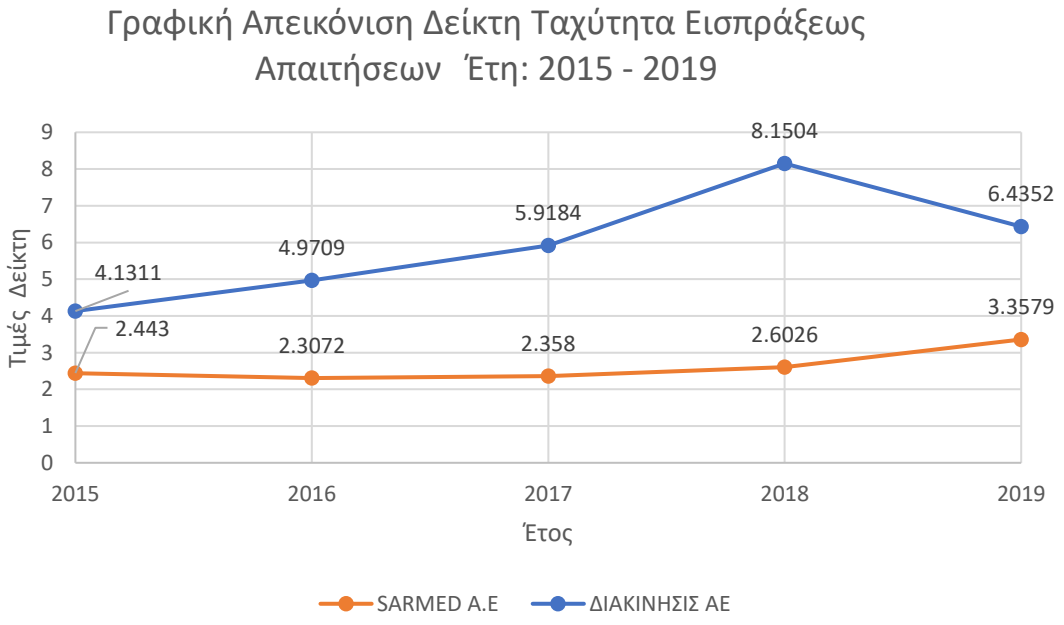
Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	2,4430	2,3072	2,3580	2,6026	3,3579
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	4,1311	4,9709	5,9184	8,1504	6,4352

Πίνακας 16. Μέση διάρκεια εισπράξεως απαιτήσεων σε ημέρες των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

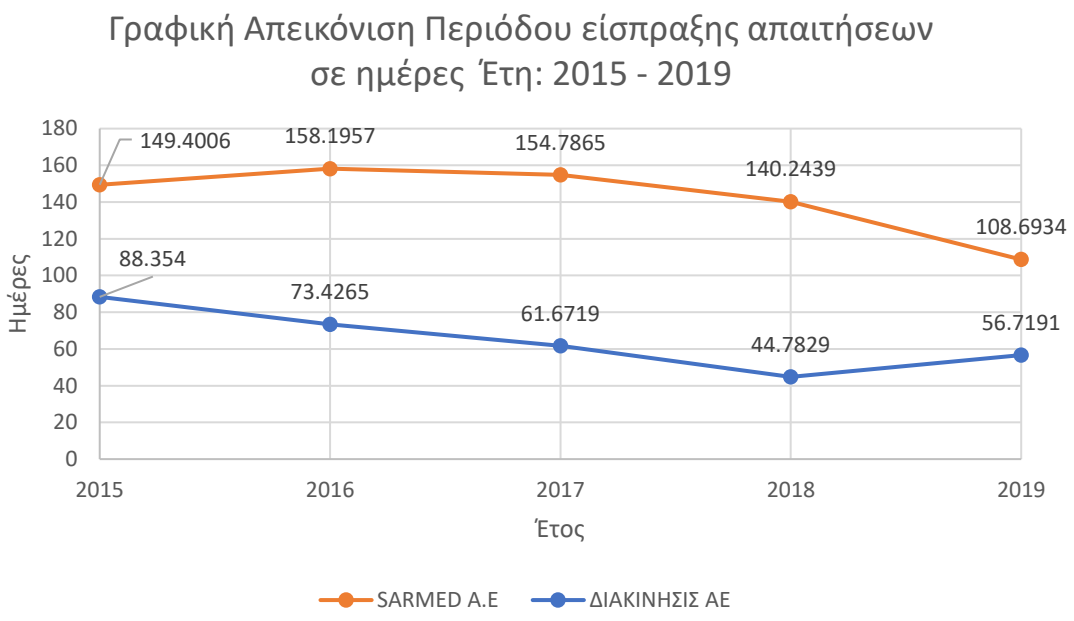
	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	149,4006	158,1957	154,7865	140,2439	108,6964
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	88,3540	73,4265	61,6719	44,7829	56,7191

.

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 13. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.



Γράφημα 14. Γραφική παρουσίαση της περιόδου εισπράξεως απαιτήσεων σε ημέρες των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Και οι δύο εταιρείες βελτιώνουν διαχρονικά τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη με την Sarmed Α.Ε. να μειώνει την τελευταία πενταετία την διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της από 149,4 ημέρες το 2015 σε 108,69 ημέρες το 2019 και την Διακίνησις Α.Ε. να μειώνει την τελευταία πενταετία από 88,35 ημέρες σε 56,72 ημέρες.

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε εμφανίζει υψηλότερους δείκτες και μικρότερη διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων, μικρότερη από 60 ημέρες, με τυπική απόκλιση δείγματος ίση με 25%.

Η εταιρεία Sarned Α.Ε. εμφανίζει χαμηλότερους δείκτες και μεγαλύτερη διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων, σχεδόν τριμήνου με τυπική απόκλιση δείγματος ίση με 15%.

5.12 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον δείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την μέση διάρκεια εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες. Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιήθηκε το ύψος των βραχυπρόθεσμων εμπορικών υποχρεώσεων σε σύγκριση με το κόστος πωληθέντων.

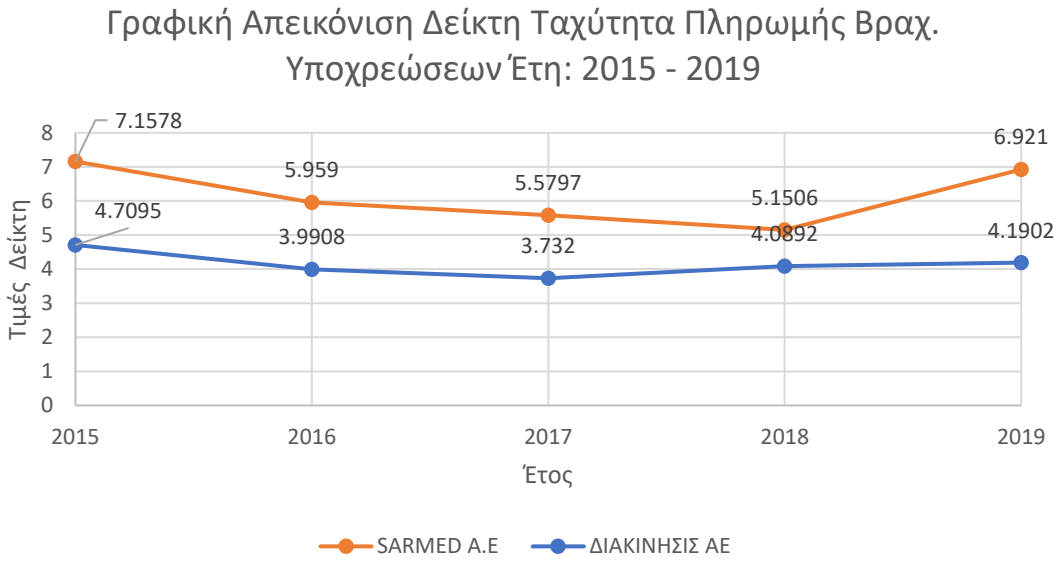
Πίνακας 17. Δείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	7,1578	5,9595	5,5797	5,1506	6,9210
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	4,7095	3,9908	3,7320	4,0892	4,1902

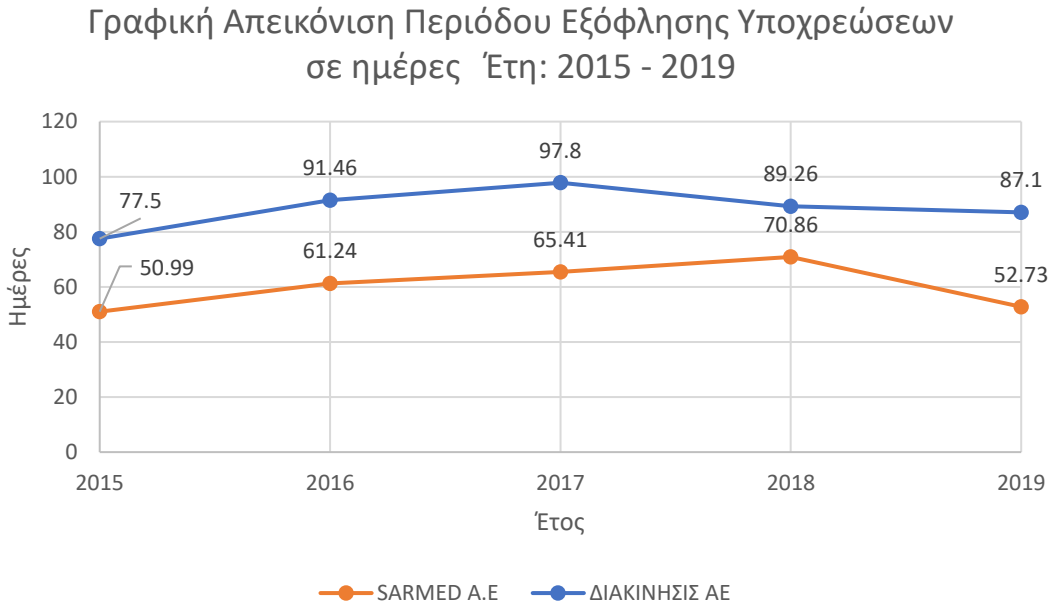
Πίνακας 18. Μέση διάρκεια πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	50,9927	61,2464	65,4151	70,8645	52,7376
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	77,5015	91,4585	97,8005	89,2587	87,1064

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 15. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ταχύτητας πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.



Γράφημα 16. Γραφική παρουσίαση της περιόδου εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019

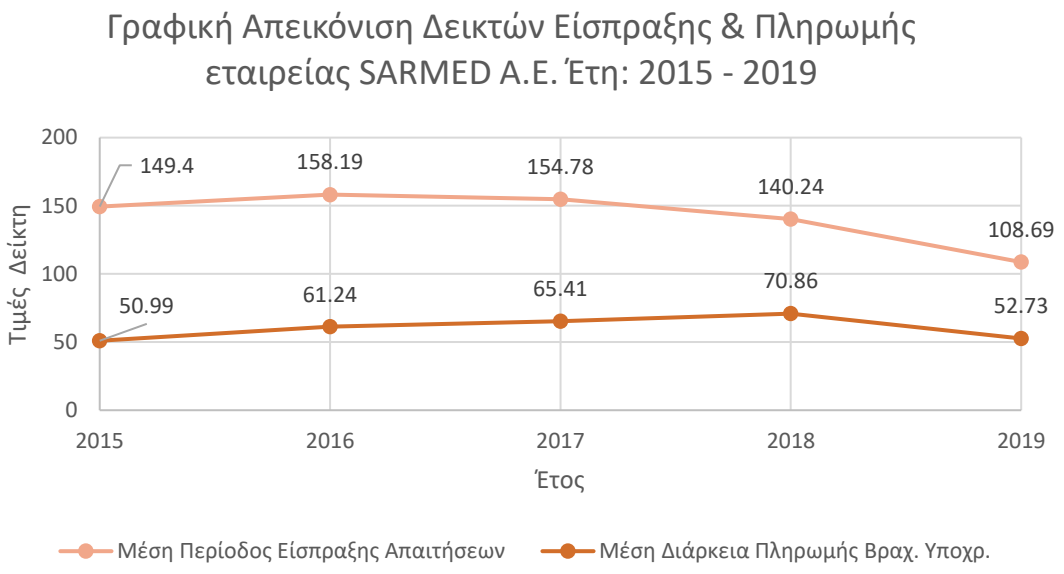
Και οι δύο εταιρείες βελτιώνουν διαχρονικά τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη με την Sarmed Α.Ε. να αυξάνει την τελευταία πενταετία την διάρκεια εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων εμπορικών υποχρεώσεών της της από 50,99 ημέρες το 2015 σε 52,73 ημέρες το 2019 και την Διακίνησις Α.Ε. αυξάνει την τελευταία πενταετία από 77,50 ημέρες σε 87,10 ημέρες.

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε εμφανίζει χαμηλότερους δείκτες και μεγαλύτερη διάρκεια εξόφλησης υποχρεώσεων, σχεδόν 90 ημέρες, με τυπική απόκλιση δείγματος ίση με 11%.

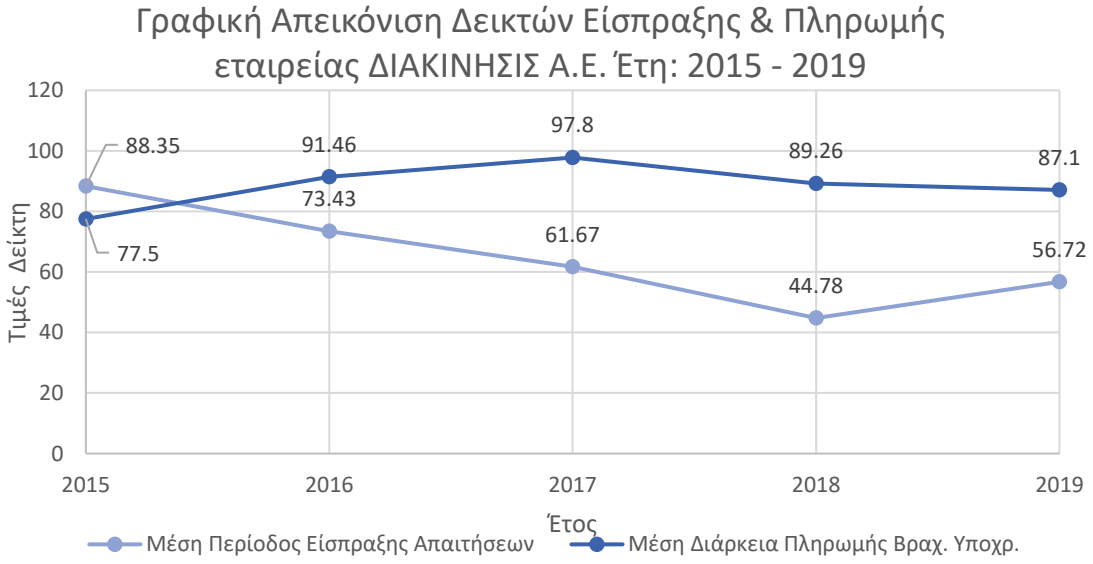
Η εταιρεία Sarmed Α.Ε. εμφανίζει υψηλότερους δείκτες και μικρότερη διάρκεια εξόφλησης υποχρεώσεων, σχεδόν διμήνου με τυπική απόκλιση δείγματος ίση με 23%.

Όπως αναφέρθηκε στο κεφάλαιο 3 της παρούσας εργασίας είναι εξαιρετικά ενδιαφέρουσα η σύγκριση μεταξύ της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων για κάθε επιχείρηση.

Τα αποτελέσματα της σύγκρισης παρουσιάζονται διαγραμματικά παρακάτω.



Γράφημα 17. Γραφική παρουσίαση των περιόδων είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες της εταιρείας SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019



Γράφημα 18. Γραφική παρουσίαση των περιόδων είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ημέρες της εταιρείας ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε για τα έτη 2015-2019

Η εταιρεία ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε. εκτός από το έτος 2015, καταφέρνει να εισπράττει πιο γρήγορα από ότι πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες εμπορικές υποχρεώσεις της. Με τον τρόπο αυτό μπορεί να χρησιμοποιεί τα ταμειακά διαθέσιμά της σε επενδυτικά προγράμματα. Η εταιρεία Sarmed Α.Ε. την τελευταία πενταετία εμφανίζει αρκετά μεγάλες αποκλίσεις καθώς φαίνεται ότι πληρώνει τις υποχρεώσεις της πιο γρήγορα από ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της.

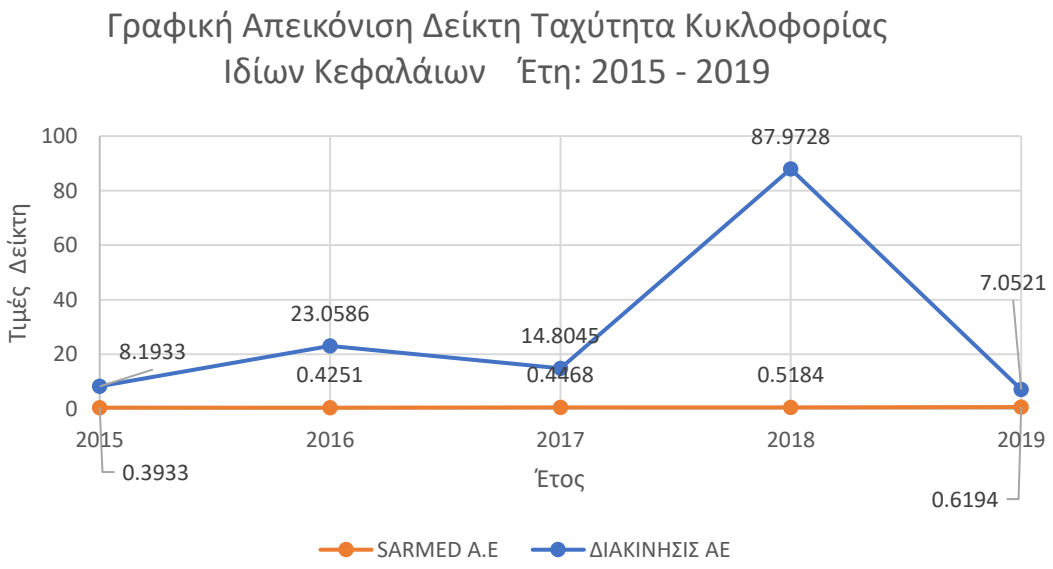
5.13 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.

Πίνακας 19. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	0,3933	0,4251	0,4468	0,5184	0,6194
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	8,1933	23,0586	14,8045	87,9728	7,0521

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 19. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε εμφανίζει υψηλότερους δείκτες, οι οποίοι ωστόσο διαχρονικά παρουσιάζουν υψηλή μεταβλητότητα (με τυπική απόκλιση δείγματος 266%), σε αντίθεση με την Sarmed Α.Ε. η οποία εμφανίζει χαμηλότερους δείκτες που δεν ξεπερνούν την μονάδα αλλά διαχρονικά παρουσιάζουν μεγαλύτερη σταθερότητα (με τυπική απόκλιση 7%). Επομένως η Διακίνησις Α.Ε. φαίνεται ότι καταφέρνει να σημειώνει αξιόλογες πωλήσεις από την επένδυση ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με την Sarmed Α.Ε.

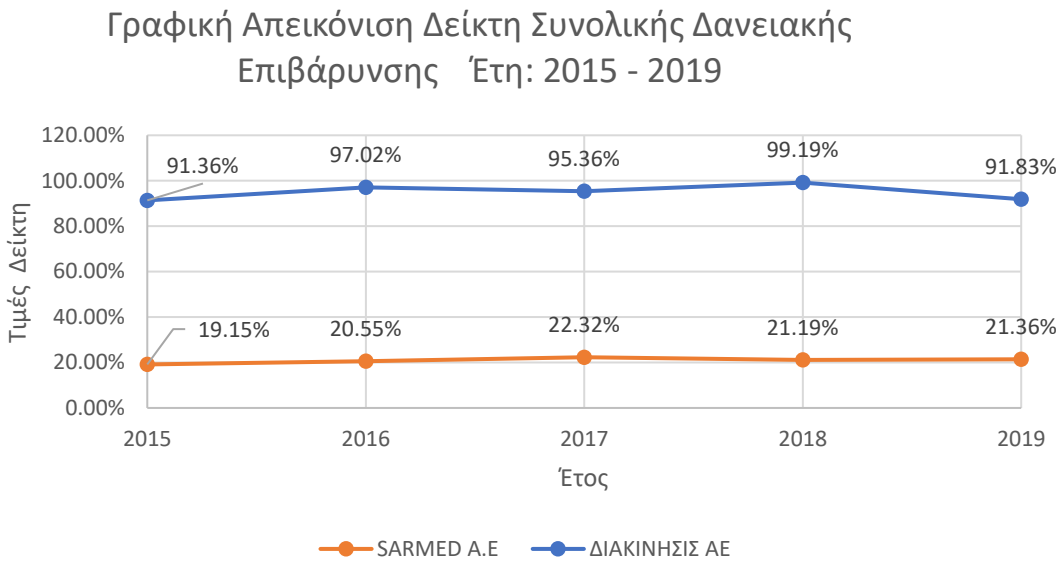
5.14 Αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον συνολικής δανειακής επιβάρυνσης.

Πίνακας 20. Δείκτης κυκλοφοριακής συνολικής δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	19,15%	20,55%	22,32%	21,19%	21,36%
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	91,36%	97,02%	95,36%	99,19%	91,83%

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 20. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε εμφανίζει υψηλότερους δείκτες συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που ξεπερνούν το 90% σε αντίθεση με την Sarmed Α.Ε για την οποίο ο δείκτης κινείται γύρο από το 20%. Η μεταβλητότητα που δείγματος και για τις δύο εταιρείες δεν ξεπερνά το 6% επομένως τα δεδομένα χαρακτηρίζονται από διαχρονική σταθερότητα. Από τα αποτελέσματα του δείκτη η Διακίνησις Α.Ε. φαίνεται ότι χρησιμοποιεί κυρίως ξένα κεφάλαια για την χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων σε σχέση με την Sarmed Α.Ε. που στηρίζεται σε χαμηλό ποσοστό στην χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων.

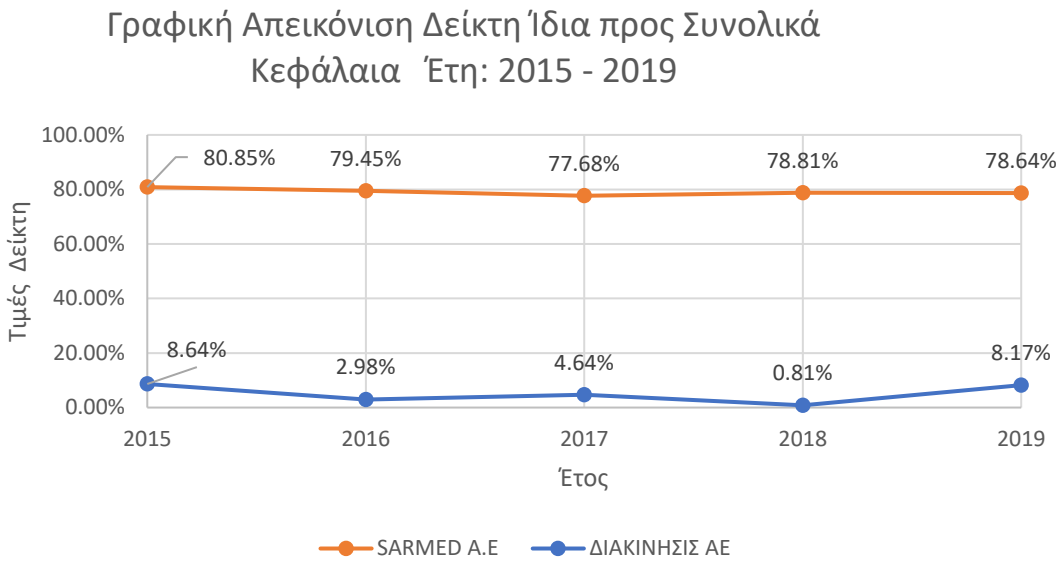
5.15 Αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια.

Πίνακας 21. Δείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	80,85%	79,45%	77,68%	78,81%	78,64%
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	8,64%	2,98%	4,64%	0,81%	8,17%

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 21. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Η εταιρεία Sarmed Α.Ε. εμφανίζει υψηλότερους δείκτες ίδια προς συνολικά κεφάλαια που κινούνται γύρο από το 80% ενώ η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει αρκετά χαμηλούς δείκτες, κάτω από 9%. Τα δεδομένα της εταιρείας Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζουν υψηλή μεταβλητότητα με μέσο σταθμικό όρο πενταετίας 202,45% και τυπική απόκλιση 471% ενώ τα δεδομένα της Sarmed Α.Ε. εμφανίζουν μέσο σταθμικό όρο πενταετίας -0,68% και τυπική απόκλιση μόλις 2%. Τα αποτελέσματα του δείκτη ήταν αναμενόμενα μετά και από την εξέταση του δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης. Προκύπτει ότι στο σύνολο των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων τα ίδια κεφάλαια για την Sarmed Α.Ε. κατέχουν μεγαλύτερο ποσοστό από ότι για την Διακίνησις Α.Ε.

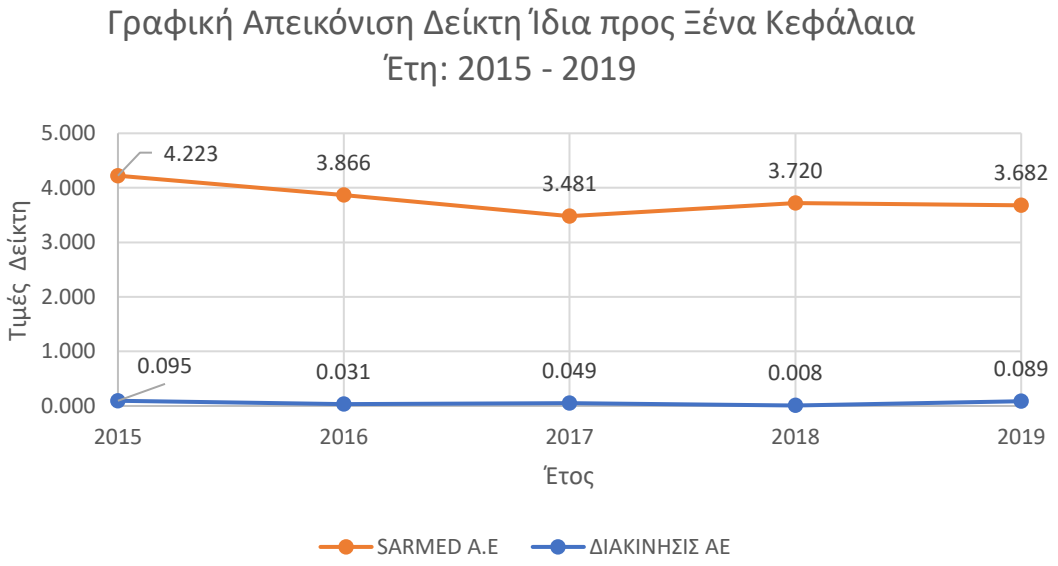
5.16 Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον δείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 22. Δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	4,2226	3,8660	3,4808	3,7202	3,6824
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	0,0945	0,0307	0,0486	0,0082	0,0889

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 22. Γραφική παρουσίαση του αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Τα αποτελέσματα του δείκτη ήταν αναμενόμενα μετά και από την εξέταση του δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης και του δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια. Η εταιρεία Sarmed Α.Ε. εμφανίζει υψηλότερους δείκτες ίδια προς ξένα κεφάλαια που κινούνται γύρο από το 4 ενώ η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει αρκετά χαμηλούς δείκτες, κάτω από 0,1. Τα δεδομένα της εταιρείας Διακίνησις Α.Ε. και εδώ εμφανίζουν υψηλή μεταβλητότητα με μέσο σταθμικό όρο πενταετίας 222,51% και τυπική απόκλιση 511% ενώ τα δεδομένα της Sarmed Α.Ε. εμφανίζουν μέσο σταθμικό όρο πενταετίας -3,41% και τυπική απόκλιση 8%. Ενδεικτικό της εξέτασης του δείκτη για το έτος 2019 είναι ότι για κάθε μια μονάδα ξένων κεφαλαίων η Sarmed Α.Ε. χρησιμοποιεί 3,68 μονάδες ιδίων κεφαλαίων ενώ η Διακίνησις Α.Ε. 0,09 μονάδες ιδίων κεφαλαίων.

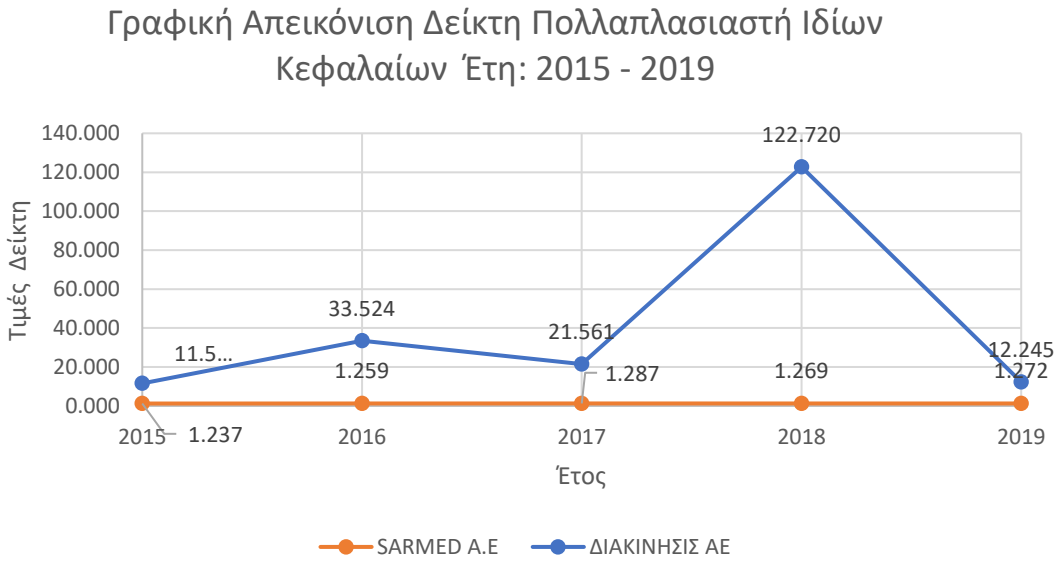
5.17 Πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων.

Πίνακας 23. Πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	1,237	1,259	1,287	1,269	1,272
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	11,574	33,524	21,561	122,720	12,245

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 23. Γραφική παρουσίαση πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Τα αποτελέσματα του δείκτη ήταν αναμενόμενα μετά και από την εξέταση των προηγούμενων δεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης. Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει υψηλότερους πολλαπλασιαστές ιδίων κεφαλαίων με μεγάλη μεταβλητότητα καθώς τα δεδομένα εμφανίζουν μέσο σταθμικό όρο πενταετίας 133,28% και τυπική απόκλιση 255%. Η Sarmed Α.Ε. εμφανίζει αρκετά χαμηλούς δείκτες που κινούνται γύρω από το 1,3. Τα δεδομένα της εταιρείας Sarmed Α.Ε. εμφανίζουν μέσο σταθμικό όρο πενταετίας 0,71 % και τυπική απόκλιση 2%. Τα αποτελέσματα του δείκτη εμφανίζουν έντονη χρηματοοικονομική μόχλευση και ανάληψη υψηλότερου χρηματοοικονομικού κινδύνου για την Διακίνησις Α.Ε. η οποία ωστόσο το 2019 καταγράφει σημαντική βελτίωση.

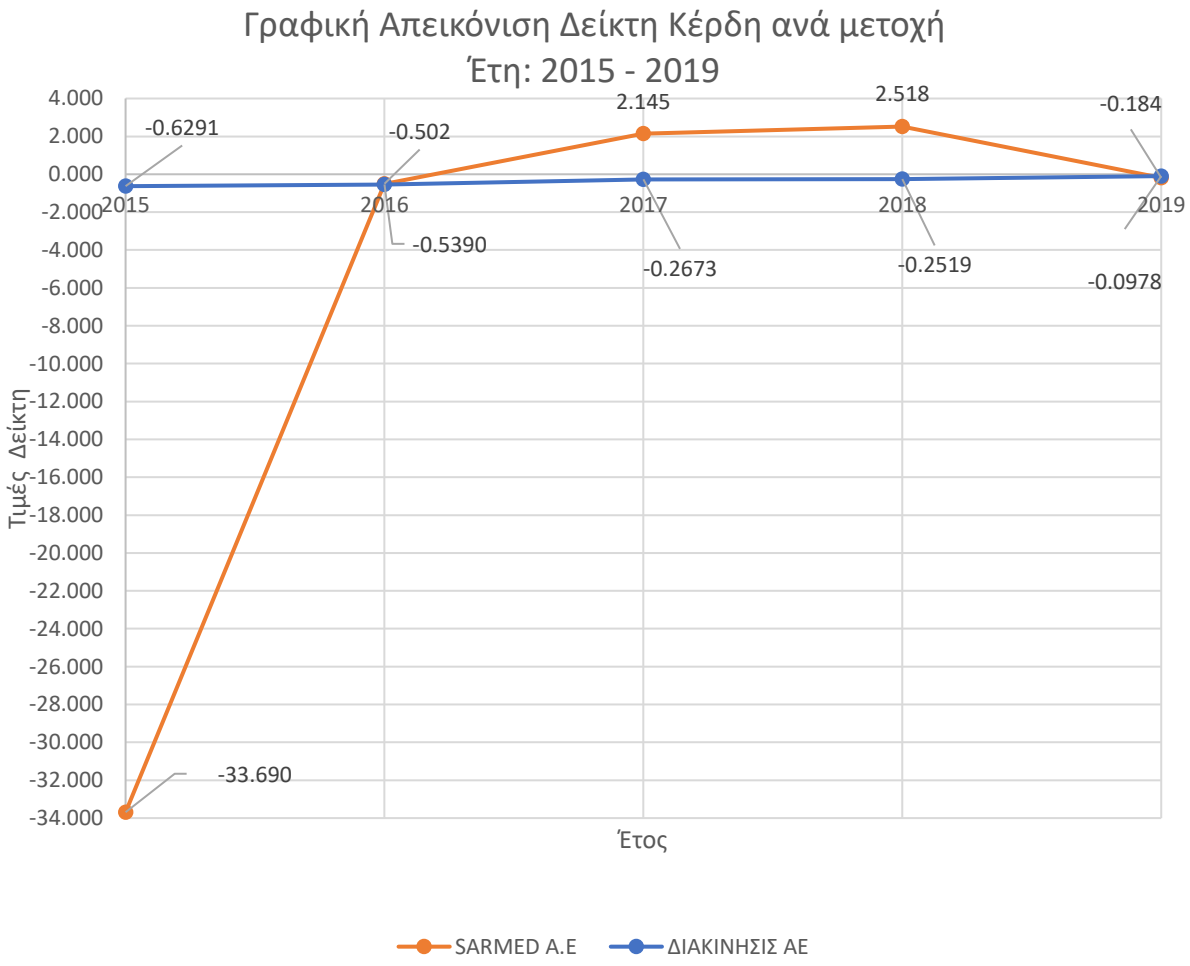
5.18 Αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή

Οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν τις παρακάτω τιμές για τον δείκτη κέρδη ανά μετοχή.

Πίνακας 24. Δείκτης κέρδη ανά μετοχή των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Έτος	2015	2016	2017	2018	2019
SARMED Α.Ε	-33,690	-0,502	2,145	2,518	-0,184
ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ ΑΕ	-0,629	-0,539	-0,267	-0,252	-0,098

Τα αποτελέσματα του δείκτη με την βοήθεια διαγράμματος είναι:



Γράφημα 24. Γραφική παρουσίαση δείκτη κέρδη ανά μετοχή των εταιρειών ΔΙΑΚΙΝΗΣΙΣ Α.Ε και SARMED Α.Ε για τα έτη 2015-2019.

Η εταιρεία Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει στην τελευταία πενταετία ζημίες ανά μετοχή με χαμηλή μεταβλητότητα καθώς τα δεδομένα εμφανίζουν μέσο σταθμικό όρο πενταετίας -32,91% και τυπική απόκλιση 27%. Η Sarmed Α.Ε. εμφανίζει κέρδη ανά μετοχή τα έτη 2017 και 2018 γύρο στο 2,5. Τα δεδομένα της εταιρείας Sarmed Α.Ε. εμφανίζουν τυπική απόκλιση 239%. Τα αποτελέσματα του δείκτη το έτος 2019 είναι αρκετά κοντά και για τις δύο εταιρείες καθώς η Διακίνησις Α.Ε. καταγράφει ζημίες ανά μετοχή -0,0978 και η Sarmed Α.Ε. -0,184. Διαχρονικά η Διακίνησις Α.Ε. τείνει να μειώνει τις ζημίες ανά μετοχή την τελευταία πενταετία από -0,629 το 2015 σε -0,098 το 2019.

Κεφάλαιο 6ο

6.1 Συμπεράσματα

Επισκόπηση του κλάδου

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής στο πρώτο μέρος αποτέλεσε η θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με την βοήθεια των αριθμοδεικτών ενώ στο δεύτερο μέρος η εφαρμογή της ανάλυσης στο κλάδο της εφοδιαστικής αλυσίδας.

Ο κλάδος της εφοδιαστικής αλυσίδας στην Ελλάδα βρίσκεται σε ένα ολοένα και μεγαλύτερο πεδίο ανάπτυξης με αποτέλεσμα το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού. Ο κύριος όγκος των ελληνικών logistics βρίσκεται στην περιφέρεια Αττικής και της Κεντρικής Μακεδονίας ενώ ο κλάδος κατάφερε να αυξήσει τις πωλήσεις του κατά 56% κατά τα έτη 2008-2016. Η αξία που παράγει ο κλάδος των logistics στην ελληνική οικονομία διαφαίνεται και από την μελέτη της ποσοστιαίας αύξησης της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας διαχρονικά (πίνακας 3, κεφάλαιο 4). Χαρακτηριστικό της σπουδαιότητας του κλάδου είναι ότι υπερδιπλασίασε την τελευταία δεκαετία την ποσοστιαία συνεισφορά του στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία από 0,77 μονάδες το 2009 σε 2,04 μονάδες το 2019. Επίσης, όπως αναφέρθηκε, η Ελλάδα κατάφερε να μεταπηδήσει μέσα σε μόλις έξι έτη από την 69η θέση (2012) στην 42η θέση (2018) στον δείκτη LPI της Παγκόσμιας Τράπεζας. Επομένως γίνεται σαφές ότι τα ελληνικά logistics συνεχίζουν να αναπτύσσουν τις δραστηριότητες τους όχι μόνο ποσοτικά αλλά και βελτιώνοντας το ποιοτικό επίπεδο των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Η διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας από οργανωμένα δίκτυα δίνει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις καθώς επιτυγχάνουν την μείωση του κόστους διαχείρισης και την ανάπτυξή των πωλήσεών τους. Μέσα από την διαρκή επικοινωνία και ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ όλων των εμπλεκόμενων μερών τα οργανωμένα logistics δίνουν την δυνατότητα στις σύγχρονες εταιρείες να επιχειρούν με ευελιξία και αμεσότητα. Ένα ακόμα χαρακτηριστικό της ανάπτυξης του κλάδου αποτελεί το γεγονός ότι σύμφωνα με τα στοιχεία που παρουσιάστηκαν στο τέταρτο κεφάλαιο το 45% των μεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα προτιμούν πλέον να αναθέτουν σε οργανωμένα logistics την διαχείριση της εφοδιαστικής τους αλυσίδας. Η διασύνδεση αυτή των δικτύων logistics με τους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας θέτει τον κλάδο της εφοδιαστικής αλυσίδας στο επίκεντρο των οικονομικών και εμπορικών εξελίξεων της ελληνικής επιχειρηματικότητας.

Η επόμενη ημέρα για τον κλάδο των logistics φαίνεται ιδιαίτερα ευοίωνη ωστόσο υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης αφενός για την εξέλιξη του κλάδου σε εγχώριο επίπεδο και αφετέρου για να αναδειχθεί η Ελλάδα σε κυρίαρχη χώρα στον κλάδο των logistics στα Βαλκάνια. Ακόμα η γεωγραφική της θέση είναι ένα στοιχείο που θα μπορούσε να την αναδείξει σε κυρίαρχη χώρα με την προϋπόθεση βέβαια να γίνουν σημαντικές βελτιώσεις από την πλευρά του ελληνικού κράτους τόσο σε επίπεδο υποδομών όσο και σε επίπεδο μείωσης της γραφειοκρατίας και οικονομικής ενίσχυσης των νεοεισερχόμενων επιχειρηματικών σχεδίων .

Ενδεικτικό στοιχείο του επενδυτικού ενδιαφέροντος για τον κλάδο είναι το γεγονός ότι πάνω από το 92% των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας, τα αποτελέσματα της οποίας παρουσιάστηκαν αναλυτικά στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας, δήλωσε ότι προχώρησε σε σημαντικές επενδύσεις σε πάγιο και τεχνολογικό εξοπλισμό και σε ανθρώπινο δυναμικό κατά την πενταετία 2013-2017, ενώ το 75% δήλωσε ότι σχεδιάζει

να επενδύσει σημαντικά ποσά στο μέλλον. Οι επενδύσεις αυτές τόσο σε πάγιο εξοπλισμό όσο και στην εκπαίδευση του ανθρωπίνου δυναμικού προμηνύουν σημαντική ανάπτυξη για το μέλλον. Επιπροσθέτως η ελληνική κυβέρνηση στηρίζει ιδιαίτερα τον κλάδο καθώς η εφοδιαστική αλυσίδα έχει χαρακτηριστεί ως βασικός πυλώνας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από τα αρμόδια υπουργεία οικονομίας και ανάπτυξης και συμπεριλαμβάνεται σε πολλά αναπτυξιακά προγράμματα και προγράμματα ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας.

Τέλος η άνοδος που καταγράφει ο κλάδος τα τελευταία έτη και η τάση που υπάρχει για νέες επενδύσεις στο μέλλον, σηματοδοτεί επίσης και την ανάπτυξη των λοιπών δραστηριοτήτων του δευτερογενούς τομέα της χώρας. Αυτό διότι η διεύρυνση των δραστηριοτήτων της εφοδιαστικής αλυσίδας θα συμπαρασύρει σε ανάπτυξη τους τομείς των μεταφορών, της εμπορίας και της παροχής υπηρεσιών μεταποιητικού χαρακτήρα.

Όλα τα παραπάνω συντελούν ώστε να χαρακτηριστεί ο κλάδος των ελληνικών logistics ως ένας ραγδαία αναπτυσσόμενος κλάδος με ιδιαίτερα σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης.

Επισκόπηση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης

Μέσα από την διαχρονική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των δύο εταιρειών κατά τα έτη 2015-2019 εντοπίστηκαν αρκετά στοιχεία που διαφοροποιούν τις δύο επιχειρήσεις και καλύπτουν τα ερευνητικά ερωτήματα που έχουν τεθεί στην αρχή του πέμπτου κεφαλαίου.

Πιο συγκεκριμένα, σε επίπεδα ρευστότητας από την ανάλυση των δεικτών για τις δύο εταιρείες κατά την πενταετία 2015-2019 παρατηρούμε ότι και οι δυο εταιρείες τείνουν να βελτιώνουν διαχρονικά την ρευστότητά τους. Η εταιρεία Sarmed Α.Ε. παρουσίασε καλύτερη εικόνα ρευστότητας κατά το έτος 2019 σε σύγκριση με τα δεδομένα του έτους 2015 καθώς εμφάνισε δείκτη γενικής ρευστότητας 2,781 το 2019 έναντι του 2,299 το 2015, δείκτη ειδικής ρευστότητας 2,77 το 2019 έναντι του 2,292 το 2015 και δείκτη ταμειακής ρευστότητας 0,753 το 2019 έναντι του 0,414 το 2015. Η Διακίνησις Α.Ε. παρουσιάζει επίσης καλύτερη εικόνα το 2019 έναντι των προηγούμενων ετών καθώς εμφανίζει δείκτη γενικής ρευστότητας 0,5655 το 2019 έναντι του 0,393 το 2015, δείκτη ειδικής ρευστότητας 0,511 το 2019 έναντι 0,367 το 2015 και δείκτη ταμειακής ρευστότητας 0,015 το 2019 έναντι 0,007 το 2015. Ανάμεσα στις δύο εταιρείες σε επίπεδα ρευστότητας πιο δυναμική εμφανίζεται η Sarmed Α.Ε. η οποία παρουσιάζει σαφώς πιο βελτιωμένα αποτελέσματα.

Σε επίπεδα αποδοτικότητας η ανάλυση των δεικτών εμφανίζει και για τις δύο εταιρείες βελτιωμένους δείκτες διαχρονικά με την Sarmed Α.Ε. να υπερτερεί σε αρκετούς από τους δείκτες. Πιο συγκεκριμένα στο περιθώριο μεικτού κέρδους η Sarmed Α.Ε. εμφανίζει τιμή δείκτη ίση με 19,71% το 2019 έναντι 11,84% το 2015 και η Διακίνησις Α.Ε. 7,47% το 2019 έναντι 3,32% το 2015. Η Διακίνησις Α.Ε. εμφανίζει χαμηλότερους δείκτες σε σχέση με την Sarmed Α.Ε., ωστόσο διαχρονικά κατά την τελευταία πενταετία φαίνεται ότι κατάφερε να υπερδιπλασιάσει το περιθώριο μεικτού κέρδους της. Επίσης οι μεταβολές του δείκτη των δυο εταιρειών ακολουθούν παρόμοια τάση καθώς βελτιώνονται το έτος 2017 όπου παρουσιάζουν την μεγαλύτερη τιμή της πενταετίας με τιμή ίση με 22,30% για την Sarmed Α.Ε. και 9,76% για την Διακίνησις Α.Ε. μειώνονται κατά τα έτη 2018-2019. Σχετικά με το περιθώριο EBITDA το 2019 η Διακίνησις Α.Ε. παρουσιάζει καλύτερη τιμή και ίση με 6,91% έναντι της Sarmed Α.Ε. που εμφανίζει περιθώριο EBITDA 5,71%. Επίσης διαχρονικά η Διακίνησις Α.Ε. καταφέρνει να

τριπλασιάσει το περιθώριο EBITDA κατά την πενταετία 2015-2019 σε αντίθεση με την Sarmed A.E. που μείωσε το περιθώριο EBITDA από 7,34 % το 2015 σε 5,71% το 2019. Σε σύγκριση με τα στοιχεία του κλάδου που παρουσιάστηκαν στο τέταρτο κεφάλαιο παρατηρούμε σύγκλιση των τιμών που εμφανίζει η εταιρεία Sarmed A.E για τα έτη 2015 και 2016 με αυτά του κλάδου. Όσον αφορά την απόδοση του ενεργητικού και την απόδοση ιδίων κεφαλαίων η Διακίνησις A.E. παρουσιάζει για την πενταετία αρνητικούς δείκτες ενώ η Sarmed A.E για τα έτη 2016-2019 οριακά θετικούς δείκτες με μεγαλύτερα ποσοστά να συναντώνται τα έτη 2017-2018. Σε σχέση με τα στοιχεία του κλάδου σε επίπεδο αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (όπου ο κλάδος εμφανίζει μέσο όρο ίσο με 1% για τα έτη 2009-2015) και πάλι η Sarmed A.E. συγκλίνει με αυτά κυρίως κατά το έτος 2016.

Σε επίπεδο αποτελεσματικότητας φαίνεται ότι η Διακίνησις A.E. καταγράφει καλύτερες αποδόσεις καθώς εμφανίζει πιο βελτιωμένους δείκτες σε σχέση με την Sarmed A.E. Ειδικότερα η Διακίνησις A.E. εμφανίζεται να εισπράττει γρηγορότερα τις απαιτήσεις - με μέση περίοδο είσπραξης απαιτήσεων 56,72 ημέρες - από ότι πληρώνει τις υποχρεώσεις της - με μέση περίοδο εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων 87,1 ημέρες για το 2019. Οι αντίστοιχες ημέρες για την Sarmed A.E. για τις εισπράξεις είναι 108,69 ημέρες ενώ για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της μόλις 52,73 ημέρες. Επίσης στον δείκτη ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού η Διακίνησις A.E. εμφανίζει δείκτες από 0,7205 το 2015 έως 0,5850 το 2019, ενώ όπως αναφέρθηκε στο κεφάλαιο 4 της παρούσας ο κλάδος εμφανίζει μέσο όρο 0,90. Η Sarmed A.E. εμφανίζει τιμή ίση με 0,4885 για το 2019 ωστόσο παρατηρούμε ότι διαχρονικά παρουσιάζουν αυξητική τάση. Η δυναμικότητα της Διακίνησις A.E. διαφαίνεται επίσης από την εντατικότερη χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων καθώς εμφανίζει σταθερά την τελευταία πενταετία ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων γύρο από το 1,4 ενώ η Sarmed A.E. εμφανίζει χαμηλότερο δείκτη γύρο κάτω από την μονάδα παρότι διαχρονικά τείνει να βελτιώνεται (από 0,618 το 2015 σε 0,963 το 2019)

Σε επίπεδο κεφαλαιακής διάρθρωσης και δανειακής επιβάρυνσης η Sarmed A.E. παρουσιάζει πιο βελτιωμένους δείκτες. Συγκεκριμένα η Διακίνησις A.E. εμφανίζει δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης μεγαλύτερο από 90% για την πενταετία, ενώ οι αντίστοιχοι δείκτες για την Sarmed A.E. κυμαίνονται γύρο από το 20%. Αντίστοιχα αρκετά χαμηλές τιμές στον δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια εμφανίζει η Διακίνησις A.E (με τιμές χαμηλότερες από 10%) ενώ η Sarmed A.E εμφανίζει αρκετά υψηλούς δείκτες (με τιμές μεγαλύτερες από 80%). Τα παραπάνω αποτελέσματα επιβεβαιώνονται και από τον υπολογισμού του πολλαπλασιαστή μόχλευσης ο οποίος για την Διακίνησις A.E. εμφανίζει αρκετά υψηλές τιμές γεγονός που καταδεικνύει την υπερβάλλουσα χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων σε αντίθεση με την Sarmed A.E. η οποία εμφανίζει αρκετά χαμηλούς και σταθερούς δείκτες την τελευταία πενταετία γύρο από το 1,2.

Για τα έτη 2015-2019 σε επίπεδο μέτρησης του ποσοστού των κερδών η Διακίνησις A.E. εμφάνισε αρνητικά αποτελέσματα με δείκτη κέρδη ανά μετοχή οριακά αρνητικό για το σύνολο των εξεταζόμενων ετών. Η Sarmed A.E. παρουσιάζει θετικά αποτελέσματα για τα έτη 2017-2018 με κέρδη ανά μετοχή γύρο από το 2,5 ενώ για το έτος 2019 παρουσιάζει και αυτή οριακά αρνητικό δείκτη.

Συμπερασματικά και οι δύο επιχειρήσεις εμφανίζουν διαχρονικά βελτιωμένους δείκτες και ακολουθούν σε γενικές γραμμές παρόμοιες τάσεις. Ωστόσο φαίνεται ότι η εταιρεία Sarmed A.E. υπερτερεί στους περισσότερους δείκτες έναντι της Διακίνησις A.E. κυρίως σε επίπεδο ρευστότητας και αποδοτικότητας. Επίσης από το υπολογισμό του

μέσο σταθμικού όρου πενταετίας και της τυπικής απόκλισης προκύπτει ότι η Sarmed Α.Ε. εμφανίζει μεγαλύτερη σταθερότητα στα οικονομικά της στοιχεία σε σχέση με την Διακίνησις Α.Ε.

Ερευνητικά ενδιαφέροντα για το μέλλον

Όπως αναφέρθηκε ο κλάδος της εφοδιαστικής αλυσίδας είναι ένας ταχέως αναπτυσσόμενος και πολλά υποσχόμενος κλάδος. Ως εκ τούτου αρκετά ενδιαφέρουσα και χρήσιμη θα ήταν η εκπόνηση μιας εργασίας η οποία θα περιελάβανε μια διευρυμένη χρηματοοικονομική ανάλυση σε κλαδικό επίπεδο για το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της εφοδιαστικής αλυσίδας. Δεδομένων των καταστάσεων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις στις μέρες μας λόγω της εξάπλωσης της πανδημίας του κορονοϊού, θα μπορούσε επίσης να μελετηθεί η αντίδραση του κλάδου της εφοδιαστικής αλυσίδας στην χώρα μας κατά τα έτη 2020 – 2022 και να διερευνηθούν οι επιπτώσεις στα οικονομικά αποτελέσματα του κλάδου.

Βιβλιογραφία

Ξένη βιβλιογραφία

Atrill P., McLanney E., (2011), *Financial Accounting for Decision Makers,* Sixth Edition, London: Pearson Education Limited

Brealey R., Myers S., Allen F., (2010), *Principles of Corporate Finance*, Sixth Edition, Boston: McGraw-Hill/Irwin

Cohen L., Manion L., Morrison K., (2007), *Μεθοδολογία Εκπαιδευτικής Έρευνας,* Αθήνα: Εκδόσεις Μεταίχμιο

Garrison R., Norren E., (2006), *Managerial Accounting,* Eleventh Edition, New York: McGraw-Hill/Irwin

Gitman L., (1976), *Principles of Managerial Finance,* New York: Harper & Row Publishers.

Harrison W., Horngren Ch., Thomas C., (2015), *Financial Accounting, New* Jersey: Pearson Education.

Reid D., Sanders N., (2013), *Operations Management- An Integrated Approach,* Fifth Edition, U.S.A.: John Wiley & Sons Inc.

Subramanyam K.R., (2014), *Financial Statement Analysis*, Eleventh Edition, New York: McGraw-Hill Education

Ελληνική βιβλιογραφία

Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική,*(2015), Αθήνα: Εκδόσεις Rosilli

Γκίκας Δ., Παπαδάκη Α., (2012*), Χρηματοοικονομική Λογιστική,* Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου

Γκίκας Δ., Παπαδάκη Α., Σιουγλέ Γ. (2010*), Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων,*

Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου

Ευθύμογλου Π., (2001), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Πειραιάς: Εκδόσεις Πανεπιστημίου Πειραιώς

Θεοδοσίου Π., (2019), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Εφαρμογές,* Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σοφία

Καραγιώργος Θ., (2012) *Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική,* Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Αφοί Θ. Καραγιώργου Ο.Ε.

Λαζαρίδης Γ., Παπαδόπουλος Δ., (2005), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας

Μπάλλας Α., Χεβάς Δ., (2016), *Χρηματοοικονομική Λογιστική,* Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

Νεγκάκης Ι. Χρήστος (2016), *Λογιστική εταιρειών*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Αειφόρος

Λογιστική

Νιάρχος Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη*

Παπαδέας Π., Συκιανάκης Ν., (2016), *Ανάλυση & Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς,* Αθήνα: Εκδόσεις Παπαδέα.

Πολυμένης Β., (2016), *Εισαγωγή στην χρηματοοικονομική ανάλυση,* Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σοφία

Τσακλαγκάνος Α. (2005), *Χρηματοοικονομική Λογιστική Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα*, Θεσσαλονίκη: Αφοί Κυριακίδη Α.Ε.

Τσακλαγκάνος Α., Σπαθής Χ., (2015), *Χρηματοοικονομική Λογιστική Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα*, Θεσσαλονίκη: Αφοί Κυριακίδη Α.Ε.

Ηλεκτρονική βιβλιογραφία

Αποστόλου Α., (2015), *Διαδικασία Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων με Χρήση Αριθμοδεικτών και άλλων Οικονομικών Στοιχείων.* [Κεφάλαιο Συγγράμματος]. Στο *Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων* [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών. κεφ 9. Διαθέσιμο στο: http://hdl.handle.net/11419/3755

Μαλινδρέτος, Γ. 2015. Ιστορική επισκόπηση και βασικές έννοιες της Εφοδιαστικής. [Κεφάλαιο Συγγράμματος]. Στο Μαλινδρέτος, Γ. 2015. *Εφοδιαστική αλυσίδα, logistics και εξυπηρέτηση πελατών*. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών. κεφ 1. Διαθέσιμο στο: http://hdl.handle.net/11419/5392

Τουρνά-Γερμανού, Ε., (2015), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων - Λήψη Αποφάσεων*. [Κεφάλαιο Συγγράμματος]. Στο Τουρνά-Γερμανού, Ε. 2015. *Χρηματοοικονομική λογιστική*. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών. κεφ 14. Διαθέσιμο στο: http://hdl.handle.net/11419/959

Διατριβές

Αντωνίου Α., (2017), *Ανάλυση της απόδοσης του ελληνικούς συστήματος Logistics μέσω της εξέλιξης του δείκτη LPI*, Θεσσαλονίκη: Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο

Καραναστάση Κ. (2018), *Ανασκόπηση του τομέα των logistics στην Ελλάδα και η συνεισφορά του στο ΑΕΠ της χώρας,* Χίος: Πανεπιστήμιο Αιγαίου

Ιστοσελίδες

https://www.taxheaven.gr/law/4308/2014

https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm

https://www.statistics.gr/el/home

https://diakinisis.gr/

https://www.sarmed.gr/web/gr/

https://www.nbg.gr/greek/the-group/press-office/e-spot/reports/Documents/SMEs_logistics_el.pdf

https://www.nbg.gr/el/the-group/press-office/e-spot/reports/smes-logistics

https://lpi.worldbank.org/international/global/2018

http://www.mindev.gov.gr/wp-content/uploads/2019/05/%CE%91%CE%BD%CE%B1%CF%80%CF%84%CF%85%CE%BE%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CE%AE-%CE%A3%CF%84%CF%81%CE%B1%CF%84%CE%B7%CE%B3%CE%B9%CE%BA%CE%AE-2030.pdf

Περιοδικά & Ηλεκτρονικός Τύπος

Logistics & Management, τεύχος Ιανουαρίου 2021 διαθέσιμο στο: https://www.logistics-management.gr/

Naftemporiki.gr διαθέσιμο στο: https://m.naftemporiki.gr/story/1319130/epistrefei-se-anaptuksiakous-ruthmous-o-klados-ton-upiresion-logistics

Παράρτημα

Ισολογισμοί της Διακίνησις Α.Ε. για τα έτη 2015 - 2019

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2015

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημείωση	31/12/2015	31/12/2014
Μη Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	14	30.256.784,26	31.338.886,23
Υπεραξία	15	7.464.658,20	7.464.658,20
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	16	10.269.551,66	11.627.453,15
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	17	43.500,00	43.500,00
Λοιπά μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	18	1.064.808,14	1.046.389,90
		49.099.302,26	**51.520.887,48**
Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Αποθέματα	19	787.577,96	477.535,83
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	20	10.485.895,21	12.084.688,74
Λοιπές απαιτήσεις	21	506.823,07	520.264,35
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	22	82.816,87	143.400,22
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	23	227.367,02	155.943,28
		12.090.480,13	**13.381.832,42**
Σύνολο Ενεργητικού		**61.189.782,39**	**64.902.719,90**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	24	13.400.000,00	13.400.000,00
Αποθεματικά	25	518.019,01	420.170,48
Αποτελέσματα εις νέο		(8.630.989,80)	(4.318.189,03)
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		**5.287.029,21**	**9.501.981,45**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	26	116.524,20	2.021.715,03
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	13	4.720.891,52	4.871.531,26
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	27	1.004.569,32	959.466,83
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	28	19.307.574,10	20.161.514,38
		25.149.559,14	**28.014.227,50**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	29	8.892.464,01	9.038.453,81
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	30	7.041.302,76	7.262.293,16
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	26	7.905.190,83	6.104.733,41
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	6.914.236,44	4.981.030,57
		30.753.194,04	**27.386.510,95**
Σύνολο Υποχρεώσεων (β)		**55.902.753,18**	**55.400.738,45**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων (α)+(β)		**61.189.782,39**	**64.902.719,90**

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2016

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημείωση	31/12/2016	31/12/2015
Μη Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	14	28.959.660,36	30.256.784,26
Υπεραξία	15	7.464.658,20	7.464.658,20
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	16	8.918.757,25	10.269.551,66
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	17	43.500,00	43.500,00
Λοιπά μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	18	1.003.127,98	1.064.808,14
		46.389.703,79	**49.099.302,26**
Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Αποθέματα	19	1.063.924,94	787.577,96
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	20	7.772.192,37	10.485.895,21
Λοιπές απαιτήσεις	21	563.956,40	506.823,07
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	22	86.352,48	82.816,87
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	23	294.666,62	227.367,02
		9.781.092,81	**12.090.480,13**
Σύνολο Ενεργητικού		**56.170.796,60**	**61.189.782,39**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	24	13.400.000,00	13.400.000,00
Αποθεματικά	25	823.289,32	518.019,01
Αποτελέσματα εις νέο		(12.547.772,45)	(8.630.989,80)
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		**1.675.516,87**	**5.287.029,21**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	26	-	116.524,20
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	13	4.273.468,44	4.720.891,52
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	27	761.663,99	1.004.569,32
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	28	18.354.660,68	19.307.574,10
		23.389.793,11	**25.149.559,14**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	29	9.188.992,12	8.892.464,01
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	13	30.051,98	-
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	30	7.151.592,44	7.041.302,76
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	26	7.913.190,87	7.905.190,83
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	6.821.659,21	6.914.236,44
		31.105.486,62	**30.753.194,04**
Σύνολο Υποχρεώσεων (β)		**54.495.279,73**	**55.902.753,18**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων (α)+(β)		**56.170.796,60**	**61.189.782,39**

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2017

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**Σημείωση**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
Μη Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	**14**	28.231.842,41	28.959.660,36
Υπεραξία	**15**	7.464.658,20	7.464.658,20
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	**16**	7.667.312,21	8.918.757,25
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	**17**	43.500,00	43.500,00
Λοιπά μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	**18**	962.666,43	1.003.127,98
		44.369.979,25	**46.389.703,79**
Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Αποθέματα	**19**	881.770,83	1.063.924,94
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	**20**	6.368.813,82	7.772.192,37
Λοιπές απαιτήσεις	**21**	765.043,68	563.956,40
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	**22**	86.929,67	86.352,48
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	**23**	2.424.154,79	294.666,62
		10.526.712,79	**9.781.092,81**
Σύνολο Ενεργητικού		**54.896.692,04**	**56.170.796,60**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	**24**	16.500.000,00	13.400.000,00
Αποθεματικά	**25**	870.954,54	823.289,32
Αποτελέσματα εις νέο		(14.824.888,72)	(12.547.772,45)
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		**2.546.065,82**	**1.675.516,87**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	**13**	3.941.433,13	4.273.468,44
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	**27**	816.082,04	761.663,99
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	**28**	17.481.385,59	18.354.660,68
		22.238.900,76	**23.389.793,11**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	**29**	9.114.087,78	9.188.992,12
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	**13**	12.566,98	30.051,98
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	**30**	7.550.423,67	7.151.592,44
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	**26**	7.800.000,00	7.913.190,87
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	**31**	5.634.647,03	6.821.659,21
		30.111.725,46	**31.105.486,62**
Σύνολο Υποχρεώσεων (β)		**52.350.626,22**	**54.495.279,73**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων (α)+(β)		**54.896.692,04**	**56.170.796,60**

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2018

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημείωση	31/12/2018	31/12/2017
Μη Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	14	27.973.621,35	28.231.842,41
Υπεραξία	15	7.464.658,20	7.464.658,20
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	16	6.613.691,46	7.667.312,21
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	17	43.500,00	43.500,00
Λοιπά μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	18	966.047,90	962.666,43
		43.061.518,91	**44.369.979,25**
Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Αποθέματα	19	876.720,30	881.770,83
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	20	4.425.296,50	6.368.813,82
Λοιπές απαιτήσεις	21	1.562.699,73	765.043,68
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	22	139.588,83	86.929,67
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	23	248.126,34	2.424.154,79
		7.252.431,70	**10.526.712,79**
Σύνολο Ενεργητικού		**50.313.950,61**	**54.896.692,04**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	24	16.500.000,00	16.500.000,00
Αποθεματικά	25	917.341,10	870.954,54
Αποτελέσματα εις νέο		(17.007.350,97)	(14.824.888,72)
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		**409.990,13**	**2.546.065,82**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	13	3.170.471,26	3.941.433,13
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	27	858.255,82	816.082,04
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	28	16.658.391,02	17.481.385,59
		20.687.118,10	**22.238.900,76**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	29	8.188.632,29	9.114.087,78
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	13	5.778,73	12.566,98
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	30	6.098.255,39	7.550.423,67
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	26	7.800.000,00	7.800.000,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	7.124.175,97	5.634.647,03
		29.216.842,38	**30.111.725,46**
Σύνολο Υποχρεώσεων (β)		**49.903.960,48**	**52.350.626,22**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων (α)+(β)		**50.313.950,61**	**54.896.692,04**

Οι συνημμένες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Ετήσιων Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2019

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημείωση	31/12/2019	31/12/2018
Μη Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	14	25.798.473,09	27.973.621,35
Υπεραξία	15	7.464.658,20	7.464.658,20
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	16	5.585.548,32	6.613.691,46
Δικαιώματα χρήσης παγίων	17	12.379.866,10	-
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	18	43.500,00	43.500,00
Λοιπά μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	19	975.780,57	966.047,90
		52.247.826,28	**43.061.518,91**
Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Αποθέματα	20	1.013.548,78	876.720,30
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	21	5.625.486,12	4.425.296,50
Λοιπές απαιτήσεις	22	3.589.738,83	1.562.699,73
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	23	86.985,11	139.588,83
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	24	293.403,49	248.126,34
		10.609.162,33	**7.252.431,70**
Σύνολο Ενεργητικού		**62.856.988,61**	**50.313.950,61**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	25	13.000.000,00	16.500.000,00
Αποθεματικά	26	972.458,51	917.341,10
Αποτελέσματα εις νέο		(8.839.123,77)	(17.007.350,97)
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		**5.133.334,74**	**409.990,13**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	27	10.431.232,37	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	13	2.519.907,85	3.170.471,26
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	28	892.327,50	858.255,82
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων	17	9.440.373,92	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	29	15.679.069,89	16.658.391,02
		38.962.911,53	**20.687.118,10**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	30	7.994.304,31	8.188.632,29
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	13	6.235,87	5.778,73
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	31	1.020.240,28	6.098.255,39
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	27	450.000,00	7.800.000,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων	17	3.202.562,90	-
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	32	6.087.398,98	7.124.175,97
		18.760.742,34	**29.216.842,38**
Σύνολο Υποχρεώσεων (β)		**57.723.653,87**	**49.903.960,48**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων (α)+(β)		**62.856.988,61**	**50.313.950,61**

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2015

	Σημείωση	01/01 - 31/12/2015	01/01 - 31/12/2014
Πωλήσεις		43.318.371,18	51.463.754,75
Κόστος πωληθέντων	7	(41.879.821,98)	(47.545.684,17)
Μικτό κέρδος		**1.438.549,20**	**3.918.070,58**
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	8	1.178.317,29	1.249.618,43
Έξοδα διάθεσης	9	(1.246.513,98)	(1.090.924,70)
Έξοδα διοίκησης	10	(2.940.239,00)	(3.555.085,35)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	11	(576.720,63)	(228.840,56)
Κέρδη / (Ζημίες) από λειτουργικές δραστηριότητες		**(2.146.607,12)**	**292.838,40**
Χρηματοοικονομικά έσοδα	23	12.319,92	14.417,55
Χρηματοοικονομικά έξοδα	12	(2.176.558,51)	(2.339.291,68)
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων		**(4.310.845,71)**	**(2.032.035,73)**
Φόρος εισοδήματος	13	130.580,78	406.329,85
Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους (Α)		**(4.180.264,93)**	**(1.625.705,88)**
Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:			
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημίες)	27	(54.746,27)	(256.221,00)
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί	13	20.058,96	66.617,46
Καθαρά λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:		**(34.687,31)**	**(189.603,54)**
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων / (ζημιών) μετά από φόρους (Β)		**(34.687,31)**	**(189.603,54)**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) μετά από φόρους (Α) + (Β)		**(4.214.952,24)**	**(1.815.309,42)**
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων («EBITDA»)		**935.485,20**	**3.509.740,41**

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2016

	Σημείωση	01/01 - 31/12/2016	01/01 - 31/12/2015
Πωλήσεις		38.635.214,08	43.318.371,18
Κόστος πωληθέντων	7	(36.672.163,29)	(41.879.821,98)
Μικτό κέρδος		**1.963.050,79**	**1.438.549,20**
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	8	970.779,87	1.178.317,29
Έξοδα διάθεσης	9	(473.144,95)	(495.631,41)
Έξοδα διοίκησης	10	(3.635.044,96)	(3.691.121,57)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	11	(827.410,21)	(576.720,63)
Κέρδη / (Ζημίες) από λειτουργικές δραστηριότητες		**(2.001.769,46)**	**(2.146.607,12)**
Χρηματοοικονομικά έσοδα	23	13.861,04	12.319,92
Χρηματοοικονομικά έξοδα	12	(2.065.380,95)	(2.176.558,51)
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων		**(4.053.289,39)**	**(4.310.845,71)**
Φόρος εισοδήματος	13	424.448,82	130.580,78
Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους (Α)		**(3.628.840,55)**	**(4.180.264,93)**
Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:			
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημίες)	27	24.405,93	(54.746,27)
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί	13	(7.077,72)	20.058,96
Καθαρά λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:		**17.328,21**	**(34.687,31)**
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων / (ζημιών) μετά από φόρους (Β)		**17.328,21**	**(34.687,31)**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) μετά από φόρους (Α) + (Β)		**(3.611.512,34)**	**(4.214.952,24)**
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων («EBITDA»)		**784.041,55**	**935.485,20**

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2017

	Σημείωση	01/01 - 31/12/2017	01/01 - 31/12/2016
Πωλήσεις		37.693.258,31	38.635.214,08
Κόστος πωληθέντων	7	(34.014.540,62)	(36.672.163,29)
Μικτό κέρδος		**3.678.717,69**	**1.963.050,79**
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	8	659.882,80	970.779,87
Έξοδα διάθεσης	9	(774.464,18)	(473.144,95)
Έξοδα διοίκησης	10	(3.299.598,58)	(3.635.044,96)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	11	(700.783,43)	(827.410,21)
Κέρδη / (Ζημίες) από λειτουργικές δραστηριότητες		**(436.245,70)**	**(2.001.769,46)**
Χρηματοοικονομικά έσοδα	23	4.003,89	13.861,04
Χρηματοοικονομικά έξοδα	12	(2.035.373,91)	(2.065.380,95)
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων		**(2.467.615,72)**	**(4.053.289,39)**
Φόρος εισοδήματος	13	304.812,83	424.448,82
Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους (Α)		**(2.162.802,89)**	**(3.628.840,55)**
Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:			
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημίες)	27	(59.770,64)	24.405,93
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί	13	17.333,48	(7.077,72)
Καθαρά λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:		**(42.437,16)**	**17.328,21**
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων / (ζημιών) μετά από φόρους (Β)		**(42.437,16)**	**17.328,21**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) μετά από φόρους (Α) + (Β)		**(2.205.240,05)**	**(3.611.512,34)**
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων («EBITDA»)		**2.519.385,67**	**784.041,55**

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2018

	Σημείωση	01/01 - 31/12/2018	01/01 - 31/12/2017
Πωλήσεις		36.068.008,47	37.693.258,31
Κόστος πωληθέντων	7	(33.485.230,89)	(33.960.795,95)
Μικτό κέρδος		**2.582.777,58**	**3.732.462,36**
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	8	1.362.188,49	659.882,80
Έξοδα διάθεσης	9	(434.173,14)	(774.464,18)
Έξοδα διοίκησης	10	(3.481.144,45)	(3.299.598,58)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	11	(930.254,91)	(754.528,10)
Κέρδη / (Ζημίες) από λειτουργικές δραστηριότητες		**(900.606,43)**	**(436.245,70)**
Χρηματοοικονομικά έσοδα	23	5.157,80	4.003,89
Χρηματοοικονομικά έξοδα	12	(1.947.170,33)	(2.035.373,91)
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων		**(2.842.618,96)**	**(2.467.615,72)**
Φόρος εισοδήματος	13	764.038,38	304.812,83
Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους (Α)		**(2.078.580,58)**	**(2.162.802,89)**
Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:			
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημίες)	27	(43.917,59)	(59.770,64)
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί	13	1.798,24	17.333,48
Καθαρά λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:		**(42.119,35)**	**(42.437,16)**
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων / (ζημιών) μετά από φόρους (Β)		**(42.119,35)**	**(42.437,16)**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) μετά από φόρους (Α) + (Β)		**(2.120.699,93)**	**(2.205.240,05)**
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων («EBITDA»)		**2.055.997,60**	**2.519.385,67**

ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
Για τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2019

	Σημείωση	01/01 - 31/12/2019	01/01 - 31/12/2018
Πωλήσεις		36.201.225,03	36.068.008,47
Κόστος πωληθέντων	7	(33.498.339,57)	(33.485.230,89)
Μικτό κέρδος		**2.702.885,46**	**2.582.777,58**
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	8	2.333.365,09	1.362.188,49
Έξοδα διάθεσης	9	(92.698,93)	(434.173,14)
Έξοδα διοίκησης	10	(3.572.131,59)	(3.481.144,45)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	11	(1.544.757,72)	(930.254,91)
Κέρδη / (Ζημίες) από λειτουργικές δραστηριότητες		**(173.337,69)**	**(900.606,43)**
Χρηματοοικονομικά έσοδα	24	5.577,63	5.157,80
Χρηματοοικονομικά έξοδα	12	(2.049.135,30)	(1.947.170,33)
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων		**(2.216.895,36)**	**(2.842.618,96)**
Φόρος εισοδήματος	13	627.366,27	764.038,38
Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους (Α)		**(1.589.529,09)**	**(2.078.580,58)**
Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:			
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημίες)	28	(39.923,40)	(43.917,59)
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί	13	6.847,15	1.798,24
Καθαρά λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) που δεν μεταφέρονται στ' Αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:		**(33.076,25)**	**(42.119,35)**
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων / (ζημιών) μετά από φόρους (Β)		**(33.076,25)**	**(42.119,35)**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημίες) μετά από φόρους (Α) + (Β)		**(1.622.605,34)**	**(2.120.699,93)**
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων («EBITDA»)		**6.917.307,95**	**2.055.997,60**
Προσαρμοσμένα Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & συνολικών αποσβέσεων, συμπεριλαμβανομένων των δαπανών για μισθώσεις (« Adjusted EBITDA»)		**2.502.861,62**	**2.055.997,60**

ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΠΟΘΗΚΕΣ ΣΑΡΑΝΤΙΤΗΣ Α.Ε.
Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016
(ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016

	Σημ.	31.12.2016	31.12.2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	**10**	35.267.691,95	32.115.248,11
Επενδύσεις σε ακίνητα	**11**	14.840.597,99	18.343.606,58
Ασώματα πάγια στοιχεία		271.317,97	285.731,26
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		203.444,39	155.872,53
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις		-	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		**50.583.052,29**	**50.900.458,48**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	**12**	47.068,68	35.993,07
Εμπορικές απαιτήσεις	**13**	9.248.345,34	8.128.074,48
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	**14**	688.938,37	1.292.485,86
Χρηματικά διαθέσιμα	**15**	2.607.739,14	2.078.211,50
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού		**12.592.091,53**	**11.534.764,91**
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		**63.175.143,82**	**62.435.223,39**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ιδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	**16**	16.588.600,00	16.588.600,00
Λοιπά αποθεματικά	**17**	5.061.156,94	5.061.156,94
Κέρδη εις νέον		28.542.633,64	28.830.808,84
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		**50.192.390,58**	**50.480.565,78**
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Επιχορηγήσεις	**21**	1.141.947,79	1.174.600,48
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	**22**	408.119,22	357.843,28
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	**9**	5.918.385,26	5.406.559,48
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		**7.468.452,27**	**6.939.003,25**
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	**19**	2.926.464,75	2.445.849,65
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι		-	178.434,84
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	**20**	2.587.836,22	2.391.369,88
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		**5.514.300,97**	**5.015.654,37**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		**63.175.143,82**	**62.435.223,39**

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2017

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου	
		2017	2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	10	35.001.435,95	35.267.691,95
Επενδύσεις σε ακίνητα	11	15.671.944,65	14.840.597,99
Ασώματα πάγια στοιχεία		232.098,46	271.317,97
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		203.644,39	203.444,39
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		**51.109.123,45**	**50.583.052,29**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	12	37.605,60	47.068,68
Εμπορικές απαιτήσεις	13	9.587.830,94	9.248.345,34
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	14	694.467,56	688.938,37
Χρηματικά διαθέσιμα	15	3.707.888,44	2.607.739,14
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού		**14.027.792,54**	**12.592.091,53**
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		**65.136.915,99**	**63.175.143,82**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	16	16.588.600,00	16.588.600,00
Λοιπά αποθεματικά	17	5.061.155,98	5.061.155,98
Κέρδη εις νέον		28.950.530,18	28.542.634,60
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		**50.600.286,16**	**50.192.390,58**
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Επιχορηγήσεις	19	1.109.857,00	1.141.947,79
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	20	411.368,99	408.119,22
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	9	6.519.817,72	5.918.385,27
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	21	476.048,45	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	819.288,56	276.993,53
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		**9.336.380,72**	**7.745.445,81**
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	23	3.148.510,24	2.926.464,75
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	21	132.141,50	-
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	24	1.919.597,37	2.310.842,69
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		**5.200.249,11**	**5.237.307,44**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		**65.136.915,99**	**63.175.143,83**

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2018

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου	
		2018	2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	10	33.264.034,17	35.001.435,95
Επενδύσεις σε ακίνητα	11	15.499.360,76	15.671.944,65
Ασώματα πάγια στοιχεία		205.995,57	232.098,46
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		191.566,31	203.644,30
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		**49.160.956,81**	**51.109.123,36**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	12	6.998,88	37.605,60
Εμπορικές απαιτήσεις	13	10.325.772,52	9.587.830,94
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	14	535.733,07	694.467,56
Χρηματικά διαθέσιμα	15	5.738.490,59	3.707.888,44
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού		**16.606.995,06**	**14.027.792,54**
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		**65.767.951,87**	**65.136.915,90**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ιδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	16	15.394.163,00	16.588.600,00
Λοιπά αποθεματικά	17	8.082.875,81	5.061.156,85
Κέρδη εις νέον		28.357.838,02	28.950.529,22
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		**51.834.876,83**	**50.600.286,07**
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Επιχορηγήσεις	19	1.078.065,82	1.109.857,00
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	20	432.397,81	411.368,99
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	9	5.518.564,54	6.519.817,72
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	21	391.621,11	476.048,45
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	601.999,64	819.288,56
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		**8.022.648,92**	**9.336.380,72**
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	23	4.062.530,66	3.148.510,24
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης	21	241.478,36	132.141,50
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι		283.237,69	-
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	24	1.323.179,41	1.919.597,37
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		**5.910.426,12**	**5.200.249,11**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		**65.767.951,87**	**65.136.915,90**

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Χρηματοικονομικών Καταστάσεων

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2019

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου	
		2019	2018
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	10	32.796.904,57	33.264.034,17
Επενδύσεις σε ακίνητα	11	15.343.785,94	15.499.360,76
Δικαιώματα χρήσης παγίων	12	1.331.467,15	-
Ασώματα πάγια στοιχεία		276.672,85	205.995,57
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		175.434,17	191.566,31
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		**49.924.264,68**	**49.160.956,81**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα		6.998,88	6.998,88
Εμπορικές απαιτήσεις	13	9.410.135,38	10.325.772,52
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	14	1.475.452,59	535.733,07
Χρηματικά διαθέσιμα	15	4.047.670,61	5.738.490,59
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		**14.940.257,46**	**16.606.995,06**
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		**64.864.522,14**	**65.767.951,87**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ιδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	16	15.394.163,00	15.394.163,00
Λοιπά αποθεματικά	17	8.448.443,99	8.082.875,81
Κέρδη εις νέον		27.169.271,69	28.357.838,02
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		**51.011.878,69**	**51.834.876,83**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Επιχορηγήσεις	19	1.046.274,64	1.078.065,82
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	20	531.737,56	432.397,81
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	9	5.649.180,34	5.518.564,54
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	21	753.528,14	-
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	21	-	391.621,11
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	23	500.153,45	601.999,64
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		**8.480.874,13**	**8.022.648,92**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	24	3.665.666,75	4.062.530,66
Βραχυπρόθεσμος δανεισμός	22	200.000,00	-
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	21	621.975,54	-
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	21	-	241.478,36
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι		-	283.237,69
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	25	884.127,03	1.323.179,41
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		**5.371.769,32**	**5.910.426,12**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		**64.864.522,14**	**65.767.951,87**

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΠΟΘΗΚΕΣ ΣΑΡΑΝΤΙΤΗΣ Α.Ε.
Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016
(ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016

		1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου	
	Σημ.	2016	2015
Έσοδα	4	21.338.417,56	19.857.664,06
Κόστος πωλήσεων	8	(17.440.358,83)	(17.507.101,70)
Μικτό κέρδος		**3.898.058,73**	**2.350.562,36**
Έξοδα διοίκησης	8	(5.239.972,80)	(5.260.025,76)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(470.588,66)	(176.995,45)
Λοιπά έσοδα εκμετάλευσης	11	2.224.018,42	2.788.691,50
Χρηματοοικονομικά έσοδα	7	827,89	1.134,10
Χρηματοοικονομικά έξοδα	7	(90.280,79)	(79.653,10)
Απομείωση ενσώματων παγίων και επενδυτικών ακινήτων		-	(24.471.725,39)
Κέρδη/(ζημίες) προ φόρων		**322.062,80**	**(24.848.011,73)**
Φόρος εισοδήματος	9	(593.958,71)	5.499.446,82
Καθαρά Κέρδη/(ζημίες) μετά από φόρους (Α)		**(271.895,92)**	**(19.348.564,91)**
Λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δε θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος σε επόμενες περιόδους			
Κέρδη/(ζημίες) από επαναμέτρηση προγραμμάτων καθορισμένων παροχών	22	(22.928,56)	14.811,58
Φόρος εισοδήματος	9	6.649,28	(4.295,36)
Καθαρά λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δε θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος σε επόμενες περιόδους (Β)		**(16.279,28)**	**10.516,22**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/(ζημίες) μετά από φόρους (Α) + (Β)		**(288.175,19)**	**(19.338.048,69)**
Κέρδη ανά μετοχή (βασικά και απομειωμένα)		**(0,5020)**	**(33,7083)**
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών (βασικός και απομειωμένος)		***574.000***	***574.000***

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2017

		1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου	
		2017	2016
Έσοδα	4	22.608.940,26	21.338.417,56
Κόστος πωλήσεων	8	(17.567.894,60)	(17.440.358,83)
Μικτό κέρδος		**5.041.045,66**	**3.898.058,73**
Έξοδα διοίκησης	8	(5.278.291,04)	(5.239.972,80)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(296.639,14)	(470.588,66)
Λοιπά έσοδα εκμετάλευσης		2.513.416,08	2.224.018,42
Χρηματοοικονομικά έσοδα	7	674,89	827,89
Χρηματοοικονομικά έξοδα	7	(173.324,41)	(90.280,79)
Κέρδη προ φόρων		**1.806.882,03**	**322.062,80**
Φόρος εισοδήματος	9	(593.899,59)	(593.958,71)
Καθαρά Κέρδη/(ζημίες) μετά από φόρους (Α)		**1.212.982,45**	**(271.895,92)**
Λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δε θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος σε επόμενες περιόδους			
Κέρδη/(ζημίες) από επαναμέτρηση προγραμμάτων καθορισμένων παροχών	20	25.975,41	(22.928,56)
Φόρος εισοδήματος	9	(7.532,87)	6.649,28
Καθαρά λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα/ (ζημίες) που δε θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος σε επόμενες περιόδους (Β)		**18.442,54**	**(16.279,28)**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/(ζημίες) μετά από φόρους (Α) + (Β)		**1.231.424,99**	**(288.175,19)**
Κέρδη /(ζημίες) ανά μετοχή (βασικά και απομειωμένα)		**2,1453**	**(0,5020)**
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών (βασικός και απομειωμένος)		**574.000,00**	**574.000,00**

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2018

		1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου	
		2018	2017
Έσοδα	4	26.873.927,09	22.608.940,26
Κόστος πωλήσεων	8	(20.924.757,65)	(17.567.894,60)
Μικτό κέρδος		**5.949.169,44**	**5.041.045,66**
Έξοδα διοίκησης	8	(6.286.863,81)	(5.278.291,04)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(663.608,47)	(296.639,14)
Λοιπά έσοδα εκμετάλευσης		2.525.414,47	2.513.416,08
Χρηματοοικονομικά έσοδα	7	25.646,76	674,89
Χρηματοοικονομικά έξοδα	7	(144.522,82)	(173.324,41)
Ζημία από πώληση ενσώματων παγίων στοιχείων		(758.319,76)	-
Κέρδη προ φόρων		**646.915,80**	**1.806.882,03**
Φόρος εισοδήματος	9	680.216,74	(593.899,59)
Καθαρά κέρδη μετά από φόρους (Α)		**1.327.132,54**	**1.212.982,45**
Λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δε θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος σε επόμενες περιόδους			
Κέρδη από επαναμέτρηση προγραμμάτων καθορισμένων παροχών	20	20.021,10	25.975,41
Φόρος εισοδήματος	9	(5.806,12)	(7.532,87)
Καθαρά λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δε θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος σε επόμενες περιόδους (Β)		**14.214,98**	**18.442,54**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α) + (Β)		**1.341.347,52**	**1.231.424,99**
Κέρδη ανά μετοχή (βασικά και απομειωμένα)		**2,52**	**2,15**
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών (βασικός και απομειωμένος)		**532.670,00**	**574.000,00**
Κέρδη προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)		**1.524.111,62**	**1.979.531,55**
Κέρδη προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA)		**2.688.927,00**	**2.816.076,33**

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Χρηματοικονομικών Καταστάσεων

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2019

		1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου	
		2019	2018
Έσοδα	4	31.599.008,26	26.873.927,09
Κόστος πωλήσεων	8	(25.370.285,21)	(20.924.757,65)
Μικτό κέρδος		**6.228.723,05**	**5.949.169,44**
Έξοδα διοίκησης	8	(7.622.526,90)	(6.286.863,81)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(886.802,27)	(663.608,47)
Λοιπά έσοδα εκμετάλευσης		2.500.147,96	2.525.414,47
Χρηματοοικονομικά έσοδα	7	49.646,90	25.646,76
Χρηματοοικονομικά έξοδα	7	(166.656,44)	(144.522,82)
Ζημία από πώληση ενσώματων παγίων στοιχείων		-	(758.319,76)
Κέρδη προ φόρων		**102.532,30**	**646.915,80**
Φόρος εισοδήματος	9	(147.395,31)	680.216,74
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)		**(44.863,01)**	**1.327.132,54**
Λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δε θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος σε επόμενες περιόδους			
Κέρδη/(ζημιές) από επαναμέτρηση προγραμμάτων καθορισμένων παροχών	20	(69.914,64)	20.021,10
Φόρος εισοδήματος	9	16.779,51	(5.806,12)
Καθαρά λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δε θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος σε επόμενες περιόδους (Β)		**(53.135,13)**	**14.214,98**
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α) + (Β)		**(97.998,14)**	**1.341.347,52**
Κέρδη/(ζημιές) ανά μετοχή (βασικά και απομειωμένα)		**(0,18)**	**2,52**
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών (βασικός και απομειωμένος)		**532.670,00**	**532.670,00**
Κέρδη προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)		**219.541,84**	**1.524.111,62**
Κέρδη προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA)		**1.802.762,08**	**2.688.927,00**

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων