



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΔΥΤΙΚΗΣ ΑΤΤΙΚΗΣ

**Σχολή: Διοικητικών Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών
Τμήμα: Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής**

Πτυχιακή Εργασία

**«Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της εταιρείας
Ιχθυοτροφεία Σελόντα Α.Ε.»**



Τζίκος Αδάμ

A.M.: 15124

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια

Αικατερίνη Λεκαράκου

Αθήνα 2019

ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο κάτωθι υπογεγραμμένος Τζίκος Αδάμ του Γεωργίου, φοιτητής του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω:

«Η Πτυχιακή Εργασία (Π.Ε) αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο του συγγραφέα, όσο και του Ιδρύματος και θα πρέπει να έχει μοναδικό χαρακτήρα και πρωτότυπο περιεχόμενο.

Απαγορεύεται αυστηρά οποιοδήποτε κομμάτι κειμένου της να εμφανίζεται αυτούσιο ή μεταφρασμένο από κάποια άλλη δημοσιευμένη πηγή. Κάθε τέτοια πράξη αποτελεί προϊόν λογοκλοπής και εγείρει θέμα Ηθικής Τάξης για τα πνευματικά δικαιώματα του άλλου συγγραφέα. Αποκλειστικός υπεύθυνος είναι ο συγγραφέας της Π.Ε, ο οποίος φέρει και την ευθύνη των συνεπειών, ποινικών και άλλων, αυτής της πράξης.

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονείμει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντα καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού 6μήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρου 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Ο Δηλών



Ημερομηνία

31/01/2020

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα	3
Περίληψη	5
Κεφάλαιο 1	
1. Γενικά.....	7
1.1 Οικονομικές καταστάσεις.....	7
1.2 Αποτελέσματα χρήσης.....	7
1.3 Ισολογισμός	8
1.4 Η θεωρία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	9
1.5 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	10
1.6 Χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες.....	12
Κεφάλαιο 2	
2. Γενικά.....	16
2.1 Ο κλάδος	17
2.2 Εταιρική φιλοσοφία.....	17
2.3 Κοινωνική ευθύνη.....	18
2.4 Καταστάσεις αποτελεσμάτων και ισολογισμοί 2013-2017	19
Κεφάλαιο 3	
3. Γενικά.....	25
3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	25
3.1.1 Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας	25
3.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	27
3.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	28
3.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος.....	29
3.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Ανακύκλωσης	31
3.2.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων	31
3.2.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων	33
3.2.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών.....	35
3.2.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	37
3.2.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	38
3.2.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού	40
3.2.7 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	41
3.2.8 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	42
3.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	44
3.3.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	44
3.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.....	45
3.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων	47
3.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	48

3.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	49
3.3.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.....	51
3.3.7 Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις.....	52
3.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής κεφαλαίου.....	53
3.4.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικό κεφάλαιο.....	54
3.4.2 Αριθμοδείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων	55
3.4.3 Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης	56
3.4.4 Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων ενεργητικού	57
3.4.5 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.....	59
3.4.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις	60
3.4.7 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.....	61
Συμπεράσματα	64
Βιβλιογραφία	66

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματεύεται την χρησιμότητα της λογιστικής επιστήμης και εμβαθύνει στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ο ανθρώπινος νους δεν είναι σε θέση να απομνημονεύσει και να επεξεργαστεί την ποικιλομορφία πολυάριθμων συναλλαγών που πραγματοποιούνται καθημερινά. Μέσω της λογιστικής επιστήμης υπάρχει κατανόηση, ομοιομορφία, σαφήνεια, καθώς και σωστός ελεγκτικός μηχανισμός για τις καταγραφές των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι οικονομικές καταστάσεις, με κυριότερες τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης, μας δίνουν την δυνατότητα να μελετήσουμε και να κατανοήσουμε περαιτέρω την οικονομική θέση στην οποία βρίσκεται μία εταιρεία σε συγκεκριμένο χρόνο. Θεωρώντας δεδομένα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων, διάφοροι αναλυτές από το εσωτερικό ή εξωτερικό περιβάλλον μιας εταιρείας μπορούν να εξετάσουν στοιχεία τα οποία δεν φανερώνονται με μία πρώτη ματιά στις οικονομικές καταστάσεις. Για την πληρέστερη κατανόηση των αποτελεσμάτων που μπορούμε να λάβουμε από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, στην παρούσα εργασία θα πραγματοποιηθεί ανάλυση στα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας Σελόντα ΑΕ, όπου με την βοήθεια αριθμοδεικτών θα εξετάσουμε αποτελέσματα τα οποία θα αναζητούσαν πιθανοί αναλυτές από το εσωτερικό ή εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.

Κεφάλαιο 1

Η θεωρία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

1. Γενικά

Με δεδομένο ότι ο ανθρώπινος νους είναι πεπερασμένος και η ποικιλομορφία πολυάριθμων ανταλλαγών/συναλλαγών είναι απεριόριστη, δημιουργείται αδυναμία στην απομνημόνευση τους και προκύπτει η ανάγκη καταγραφής τους. Αυτή η καταγραφή εξελίχθηκε με βραδείς ρυθμούς από τις ανταλλαγές σε είδος κατά την αρχαιότητα μέχρι τις οικονομικές συναλλαγές σε νομισματική μονάδα μέτρησης κατά τους επόμενους αιώνες. Σταδιακά μέσω της αναγνώρισης οικονομικών γεγονότων αποτιμάται η χρηματική αξία των συναλλαγών οι οποίες καταχωρούνται κατάλληλα ταξινομημένες για να παρουσιαστεί το αποτέλεσμα των συναλλαγών και οικονομική κατάσταση του συναλλασσόμενου. Αυτή η χρηματοοικονομική πληροφόρηση επιτυγχάνεται με τις διαδικασίες που ακολουθεί η λογιστική.¹

1.1 Οικονομικές καταστάσεις

Οικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν με απόλυτη σαφήνεια την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διάρθρωσης, της χρηματοοικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας.

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους ενδιαφερόμενους στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους.²

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

- Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης
- Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης
- Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων
- Ο πίνακας συμψηφισμού
- Η κατάσταση του λογαριασμού Γενικής εκμετάλλευσης
- Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης

1.2 Αποτελέσματα χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως εμφανίζει το Λογιστικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά χρήσεως) το οποίο επέτυχε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες του αποτελέσματος. Αυτό προκύπτει ως αλγεβρική διαφορά μεταξύ των εσόδων και των εξόδων της χρήσεως

¹ <<Χρηματοοικονομική λογιστική πληροφόρηση>> Π.Παπαδέας, Αθήνα 2010 Σελ. 18

² <<Ελληνικό γενικό λογιστικό σχέδιο>> Κ.Λεκαράκου, Αθήνα 2012 Σελ. 555

όπου αν η διαφορά είναι θετική (έσοδα > έξοδο) προκύπτει κέρδος και αν η διαφορά είναι αρνητική (έσοδα < έξοδο) προκύπτει ζημιά.³

1.3 Ισολογισμός

Ο ισολογισμός, ως στατική εικόνα της επιχείρησης σε δεδομένη στιγμή απεικονίζει συνοπτικά την περιουσία της (Ενεργητικό) και τις υποχρεώσεις της σε τρίτους και στον επιχειρηματία (Παθητικό) με μονάδες του ίδιου νομίσματος και βάση των λογιστικών υποθέσεων και αρχών.

Ως στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης θεωρούνται εκείνα τα οποία ανήκουν κατά κυριότητα μετά από συγκεκριμένο λογιστικό γεγονός και μπορούν να αξιοποιηθούν για την επίτευξη των στόχων της. Ενδεικτικά αναφέρονται:

- ❖ Οικόπεδα
- ❖ Κτίρια
- ❖ Μηχανήματα
- ❖ Μεταφορικά μέσα
- ❖ Έπιπλα
- ❖ Εμπορεύματα
- ❖ Απαιτήσεις από πελάτες
- ❖ Μετρητά

Αντίστοιχα ως υποχρεώσεις σε τρίτους θεωρούνται εκείνες που αφορούν την επιχείρηση, όχι τους ιδιοκτήτες ή διοικούντες, μετά από συγκεκριμένο Λογιστικό γεγονός, των οποίων προβλέπεται η μελλοντική ικανοποίηση και είναι δυνατόν να εκφραστούν σε χρηματικές μονάδες. Ενδεικτικά αναφέρονται υποχρεώσεις σε:

- ❖ Τράπεζες
- ❖ Προμηθευτές
- ❖ Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία (Δ.Ο.Υ.)
- ❖ Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων (Ι.Κ.Α.)

Τέλος, ως υποχρεώσεις στον επιχειρηματία θεωρείται η διαφορά μεταξύ ενεργητικού και πραγματικού παθητικού (Υποχρεώσεις σε τρίτους). Υποθέτουμε ότι σε δεδομένη στιγμή διαλύεται η επιχείρηση και προσπαθεί από την περιουσία (Ενεργητικό) της να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις σε τρίτους (Ξένο κεφάλαιο). Ότι περισσεύει είναι το καθαρό ποσό που ανήκει στον επιχειρηματία το οποίο καλείται καθαρή θέση ή καθαρή περιουσία ή ίδιο κεφάλαιο ή κεφάλαιο. Το κεφάλαιο αυξάνεται με τις εισφορές του επιχειρηματία και με τυχόν έσοδα/κέρδη της επιχείρησης, ενώ μειώνεται με τις αναλήψεις του επιχειρηματία και με τυχόν έξοδα/ζημιές της επιχείρησης.⁴

³ <<Χρηματοοικονομική λογιστική πληροφόρηση>> Π.Παπαδέας, Αθήνα 2010 Σελ. 56

⁴ <<Χρηματοοικονομική λογιστική πληροφόρηση>> Π.Παπαδέας, Αθήνα 2010 Σελ. 47

1.4 Η θεωρία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Ο ρόλος της λογιστικής, από τεχνικής απόψεως, τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων.

Από το σημείο όμως αυτό και μετά αρχίζει ένας άλλος, πιο σπουδαίος ρόλος, ο οποίος αναφέρεται στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών αυτών καταστάσεων.

Λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν, ως εκ τούτου, σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πραγματική, όμως, εικόνα μιας επιχειρήσεως δίνεται συνδυαστικά και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Για το λόγο αυτόν οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την ανάλυση και αξιολόγηση των δεδομένων μιας επιχειρηματικής μονάδας.⁵

Η χρηματοοικονομική ανάλυση και ερμηνεία της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης διαχρονικά έχει σημαίνουσα σημασία για την επιτυχή έκβαση των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων, αλλά και για την ομαλή αναπτυξιακή της πορεία και προοπτική. Θα πρέπει να πούμε ότι με την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων, εντοπίζονται και ερμηνεύονται, τόσο οι βασικές αδυναμίες της χρηματοοικονομικής πολιτικής της επιχείρησης όσο και τα θετικά της στοιχεία.

Σημαντικότερο, όμως, είναι όχι η απλή διαπίστωση μιας ορισμένης οικονομικής κατάστασης για την επιχείρηση, αλλά ο εντοπισμός των βαθύτερων αιτιών, οι οποίες την προκαλούν, ώστε κατά την πορεία της επιχείρησης να καταβληθεί προσπάθεια και να ληφθούν μέτρα για την εξάλειψη της ή για την περαιτέρω βελτίωση της. Έτσι, τα ισχυρά σημεία θα πρέπει να προσδιοριστούν κατά την ανάλυση και να γίνουν πλήρως κατανοητά, ώστε η επιχείρηση να μπορεί να τα αξιοποιήσει με το καλύτερο δυνατό τρόπο προς όφελος της. Τα αδύνατα σημεία, επίσης, πρέπει να εντοπιστούν επακριβώς ώστε να βρεθούν οι αιτίες που τα προκάλεσαν. Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση θα μπορέσει με κατάλληλους χειρισμούς, να λάβει όλα τα αναγκαία διορθωτικά μέτρα για την εξάλειψη των αρνητικών επιδράσεων που προκαλούν τις οικονομικές ανισορροπίες, αλλά και να βελτιώσει τις τυχόν αδυναμίες της σε συγκεκριμένα σημεία της χρηματοοικονομικής της λειτουργίας.

Η επιχείρηση θα πρέπει να γνωρίζει:

- Εάν η σχέση μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της παρέχει ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας για την ασφαλή κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της ή
- Εάν είναι επαρκή τα ίδια κεφάλαια της σε σχέση με το σύνολο των ίδιων και δανειακών της κεφαλαίων, ώστε να μην επιβαρύνεται επικίνδυνα η γενική της εκμετάλλευση από χρηματοοικονομικές δαπάνες και επηρεάζεται έτσι δυσμενώς το επίπεδο της

⁵ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν. Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 19

βιωσιμότητας της και της δανειοληπτικής της ικανότητας, καθώς και πολλά άλλα μείζονα ζητήματα.

Επιπλέον η επιχείρηση για την απρόσκοπτη και επιτυχή λειτουργία της, θα πρέπει να προβλέπει και προγραμματίζει τις μελλοντικές χρηματοδοτικές της ανάγκες. Ο προγραμματισμός αυτός των αναγκών προϋποθέτει την χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της μονάδας και το συντονισμό των δυνατοτήτων και των αδυναμιών της με επιστημονικά κριτήρια.

Οι περισσότερες σημαντικές πηγές πληροφοριών για την ανάλυση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης περιλαμβάνονται στις βασικές λογιστικές καταστάσεις (Ισολογισμός, Αποτελέσματα χρήσης) καθώς και σε άλλα συνοδευτικά έγγραφα και στοιχεία, στα οποία μπορεί να ανατρέξει ακόμα και ένας εξωτερικός αναλυτής ο οποίος δεν μπορεί να έχει πρόσβαση σε μη δημοσιευμένα στοιχεία, κάτι στο οποίο πλεονεκτεί ο εσωτερικός αναλυτής.

Θα πρέπει, βέβαια, να επισημάνουμε το γεγονός ότι οι τράπεζες λόγω της φύσης των εργασιών τους, της οργάνωσής τους και του μεγέθους τους, έχουν τη δυνατότητα πρόσβασης σε περισσότερες πληροφορίες από ότι οι εξωτερικοί αξιολογητές, λόγω προφανώς του αυξημένου κινδύνου, τον οποίο αναλαμβάνουν, προκειμένου να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε συγκεκριμένες επιχειρηματικές δραστηριότητες.⁶

1.5 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση του αναλυτή και με το στάδιο διενέργειας της διακρίνεται στα εξής είδη:

1. Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή.

Υπάρχουν δύο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και εξωτερική ανάλυση.

A. Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά τους βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της αναλύσεως είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που την διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτήν. Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν τον βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως, για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να της

⁶ <<Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων>> Γ.Θάνος, Π.Κιόχος, Γ.Παπανικολάου, Αθήνα 2002 Σελ.313-314

επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέσθηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατά αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

B. Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχειρήσεως, εννοούμε:

- I. Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.
- II. Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμη και με την άντληση κεφαλαίων από προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
- III. Την δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως.

Ο τύπος του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως, επιτρέπει την εύκολη μελέτη και συγκριτική διερεύνηση των στοιχείων μιας επιχειρήσεως, ήτοι την κυκλοφοριακή, των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της, των Επενδύσεων σε πάγια και της αποδοτικότητας της.

2. Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της αναλύσεως

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση σε τυπική και ουσιαστική.

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις,

ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.⁷

1.6 Χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες είναι οι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή και ολόκληρων τομέων δραστηριότητας της επιχείρησης, καθώς και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης και απόδοσης ολόκληρης της επιχείρησης ή και γενικότερα του κλάδου, στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται ευρύτατα στην χρηματοοικονομική, στη λογιστική, στην οικονομική των επιχειρήσεων. Ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία των οικονομικών (Λογιστικών) καταστάσεων της επιχείρησης και, ειδικότερα, στον ισολογισμό, τα αποτελέσματα χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών.

Επισημαίνεται εξ αρχής ότι ένας αριθμοδείκτης, από μόνος του, έχει σχετική μόνον αξία και, πολλές φορές, μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης γίνεται, είτε από τους εξωτερικούς αναλυτές, δηλαδή από άτομα εκτός επιχείρησης, είτε από εσωτερικούς αναλυτές, δηλαδή από άτομα μέσα από την επιχείρηση και, συνήθως, από τον υπεύθυνο της χρηματοοικονομικής της λειτουργίας.

Οι εξωτερικοί αναλυτές δίνουν βαρύτητα στην ανάλυση και αξιολόγηση των δεικτών εκείνων που απεικονίζουν την απόδοση της επιχείρησης στον συγκεκριμένο τομέα που τους ενδιαφέρει περισσότερο. Ενώ η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται για όλους τους τομείς της δραστηριότητάς της, από την ικανότητά της να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέχρι την ικανότητα ανάπτυξης της και πραγματοποίησης κερδών για τους μετόχους της σε μεσομακροπρόθεσμη βάση.

Χρήσιμο είναι, Συνεπώς, να κατατάξουμε τους αριθμοδείκτες στις παρακάτω βασικές κατηγορίες η καθεμία από τις οποίες περιλαμβάνει μία σειρά αριθμοδεικτών.⁸

➤ Αριθμοδείκτες ρευστότητας⁹

1. Έμμεση ρευστότητα
2. Άμεση ρευστότητα
3. Ταμειακή ρευστότητα
4. Αμυντικό διάστημα

⁷ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 28-29

⁸ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ.215-217

⁹ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.381

➤ Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας(Αριθμοδείκτες δραστηριότητας)¹⁰

1. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων
2. Διάρκεια αποθεμάτων(σε ημέρες)
3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων
4. Διάρκεια απαιτήσεων(σε ημέρες)
5. Ποσοστό προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις
6. Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών
7. Διάρκεια υποχρεώσεων προς προμηθευτές (σε ημέρες)
8. Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού
9. Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού
10. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού
11. Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων
12. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης
13. Κυκλοφοριακή ταχύτητα λειτουργικού κεφαλαίου κίνησης

➤ Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας¹¹

1. Αποδοτικότητα συνολικού κεφαλαίου
2. Αποδοτικότητα πωλήσεων (καθαρό περιθώριο κέρδους)
3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού
4. Μικτό περιθώριο κέρδους
5. Αποδοτικότητα καθαρού ενεργητικού
6. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
7. Αποδοτικότητα χρηματοοικονομικής μόχλευσης

➤ Επενδυτικοί αριθμοδείκτες¹²

1. Ονομαστική τιμή μετοχής
2. Λογιστική αξία μετοχής
3. Χρηματιστηριακή αξία επιχείρησης(κεφάλαιο ποίηση)
4. Σχέση χρηματιστηριακής τιμής και λογιστικής αξίας μετοχής
5. Κέρδη ανά μετοχή
6. Πολλαπλασιαστής κερδών
7. Μέρισμα ανά μετοχή
8. Μερισματική απόδοση
9. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών(μερισματική πολιτική)
10. Αριθμοδείκτης κάλυψης μερισμάτων

¹⁰

<<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.382-383

¹¹

<<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.384-385

¹²

<<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.385-386

➤ Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης¹³

1. Ίδια προς συνολικά κεφάλαια
2. Ξένα κεφάλαια προς συνολικά κεφάλαια
3. Ξένα προς ίδια κεφάλαια
4. Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων
5. Ξένα κεφάλαια προς αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων
6. Χρηματοοικονομική μόχλευση
7. Βαθμός παγιοποίησης
8. Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίου ενεργητικού
9. Αριθμοδείκτης εξυπηρέτησης υποχρεώσεων

¹³ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.387-388

Κεφάλαιο 2

Εισαγωγή στην εταιρεία ιχθυοτροφεία ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.

2. Γενικά

Η Εταιρεία την οποία θα μελετήσουμε με την βοήθεια της μεθόδου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης βασιζόμενη στους αριθμοδείκτες είναι η εταιρεία ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε Η Σελόντα ιδρύθηκε το 1981 και σήμερα είναι ο μεγαλύτερος παραγωγός και προμηθευτής τσιπούρας και λαβρακιού σε παγκόσμια κλίμακα. Τα είδη που αναπαράγονται και εκτρέφονται από τη Σελόντα συναντώνται στο φυσικό περιβάλλον των πεντακάθαρων ελληνικών θαλασσών και διακρίνονται για τη γευστική και θρεπτική τους αξία. Τον μεγαλύτερο όγκο παραγωγής κατέχει η τσιπούρα και το λαβράκι, ακολουθούν νέα είδη που αυξάνουν το ποσοστό συμμετοχής τους στην παραγωγή, το φαγκρί, η χιόνα (ή μυτάκι), και ο κρانيός¹⁴. Η τσιπούρα και το λαβράκι είναι τα δύο πιο δημοφιλή μεσογειακά ψάρια στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική.

Βασικές Πληροφορίες

- Η Σελόντα προμηθεύει σε εβδομαδιαία βάση τους πελάτες της με πάνω από 500 τόνους φρέσκια ελληνική τσιπούρα και λαβράκι. Τα ψάρια ταξιδεύουν σε περισσότερες από 25 χώρες ανά τον κόσμο οδικώς και αεροπορικώς.
- Η Σελόντα έχει σήμερα ετήσια παραγωγή 32.000 τόνων τσιπούρας και λαβρακιού. Συγκεκριμένα, ο όμιλος έχει στην κατοχή του:
 - 55 θαλάσσιες μονάδες εκτροφής στην Ελλάδα, με συνολική ετήσια δυναμικότητα παραγωγής 40.000 τόνων τσιπούρας και λαβρακιού
 - 14 συσκευαστήρια και 2 μονάδες επεξεργασίας
 - 6 ιχθυογεννητικούς σταθμούς στην Ελλάδα με ετήσια δυναμικότητα παραγωγής 180 εκατομμυρίων τεμαχίων γόνου
 - 1 εργοστάσιο παραγωγής ιχθυοτροφών που διαχειρίζεται από τη θυγατρική εταιρεία Περσεύς, τον μεγαλύτερο παραγωγό ιχθυοτροφών στην Ελλάδα με ετήσια δυναμικότητα παραγωγής 70.000 τόνων
- Ο Όμιλος Σελόντα απασχολεί σήμερα 1.180 εργαζόμενους
- Η Σελόντα είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1994, όταν έγινε η πρώτη εταιρεία ιχθυοκαλλιέργειας που απέκτησε πρόσβαση στις κεφαλαιακές αγορές.¹⁵

¹⁴ <http://www.selonda.com/gr/products.html>

¹⁵ <http://www.selonda.com/gr/the-group.html>

2.1 Ο Κλάδος

Η παγκόσμια παραγωγή τσιπούρας και λαβρακιού ιχθυοκαλλιέργειας, από 1.000 τόνους το 1985, έφτασε τους 300.000 τόνους το 2009. Η Ελλάδα υπήρξε πρωτοπόρος στην προσπάθεια αυτή, παίζοντας από την αρχή ηγετικό ρόλο στην ταχεία ανάπτυξη και επιτυχία του κλάδου της Μεσογειακής Ιχθυοκαλλιέργειας.

Σήμερα η Ελλάδα είναι ο παγκόσμιος ηγέτης στην παραγωγή τσιπούρας και λαβρακιού ιχθυοκαλλιέργειας, με εκτιμώμενο συνολικό όγκο παραγωγής 110.000 τόνους το 2016 που αντιστοιχεί περίπου στο 40% της παγκόσμιας παραγωγής.

Ο κλάδος της μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας, με 35 χρόνια δημιουργικής παρουσίας (1981 - 2016) αποτελεί τον πλέον εξωστρεφή παραγωγικό κλάδο της Ελλάδας:

- Ο ετήσιος τζίρος των εξαγωγών της ελληνικής ιχθυοκαλλιέργειας ξεπέρασε το 2016 τα 400 εκατομμύρια ευρώ.
- Πάνω από 80% της συνολικής παραγωγής τσιπούρας και λαβρακιού ιχθυοκαλλιέργειας εξάγεται.
- Τσιπούρα και λαβράκι ιχθυοκαλλιέργειας αποτελούν το πρώτο τρόφιμο που εξάγει η Ελλάδα με βάση την αξία και τον όγκο.

Επιπροσθέτως είναι αξιόλογο να αναφερθεί το γεγονός ότι ο κλάδος της Μεσογειακής Ιχθυοκαλλιέργειας στην Ελλάδα προσφέρει εργασία σε περίπου 10.000 άτομα.¹⁶

2.2 Εταιρική φιλοσοφία

Η αποστολή της ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε. είναι η αναπαραγωγή, η εκτροφή και η εμπορία τσιπούρας και λαβρακιού υψηλής ποιότητας με σκοπό την κάλυψη των αναγκών των καταναλωτών για πρωτεΐνες υψηλής διατροφικής αξίας και πολυακόρεστα λιπαρά οξέα.

Η φιλοσοφία της εταιρείας είναι:

- Έμφαση στην ποιότητα των προϊόντων και την εξυπηρέτηση των πελατών.
- Σεβασμός για το περιβάλλον και την τοπική κοινότητα.
- Συνεχής έρευνα και ανάπτυξη για την παραγωγή νέων μεσογειακών ειδών.
- Ανάπτυξη σε παγκόσμια κλίμακα νέων δραστηριοτήτων και τεχνολογιών ιχθυοκαλλιέργειας.¹⁷

¹⁶ <http://www.selonda.com/gr/the-industry.html>

¹⁷ <http://www.selonda.com/gr/philosophy.html>

2.3 Κοινωνική ευθύνη

Αναπόσπαστο στοιχείο της επιχειρησιακής φιλοσοφίας και δράσης της Σελόντα είναι η ενεργός συμμετοχή και συνεισφορά στις περιοχές όπου δραστηριοποιείται. Και αυτό το αποδεικνύεται έμπρακτα «επιστρέφοντας» στις τοπικές κοινωνίες μέρος των κερδών που προέρχονται από την εμπορική της δραστηριότητα με την μορφή χορηγιών, όπως:

- Προσφορά δωρεάν προϊόντων σε μεγάλο αριθμό κοινωνικών και πολιτιστικών εκδηλώσεων.
- Χρηματοδότηση σχολικών εκδρομών πολλών σχολείων σε νομούς όπως η Αργολίδα και η Κορινθία.
- Ενίσχυση ποδοσφαιρικών ομάδων, όπως του Σοφικού Κορινθίας και του Αθλητικού Ομίλου "Κορωνίς Κοιλιάδος".
- Δωρεές πετρελαίου κίνησης προς τους τοπικούς δήμους.
- Δωρεές πετρελαίου θέρμανσης για νηπιαγωγεία, δημοτικά σχολεία και γυμνάσια.

Η Σελόντα σέβεται τις τοπικές κοινωνίες, στα πλαίσια των οποίων δραστηριοποιείται και συμβάλλει στην περαιτέρω οικονομική ανάπτυξή τους:

- Στη διάρκεια των τριών δεκαετιών παρουσίας της εταιρείας στην Κορινθία και την Αργολίδα, η Σελόντα έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις συνολικής αξίας 23 εκατομμυρίων ευρώ.
- Η Σελόντα προσφέρει μόνιμη απασχόληση σε περίπου 900 άτομα, κυρίως σε αποκεντρωμένες περιοχές της ελληνικής περιφέρειας, δίνοντας προτεραιότητα στην προσφορά εργασίας σε κατοίκους των περιοχών αυτών.
- Στη Σελόντα προτάσσεται η ασφάλεια των ανθρώπων. Εφαρμόζεται το πιστοποιημένο σύστημα υγιεινής και ασφάλειας OHSAS 18001, για την ελαχιστοποίηση των ατυχημάτων και τη βελτίωση των συνθηκών εργασίας.¹⁸

¹⁸ <http://www.selonda.com/gr/social-environment.html>

2.4 Καταστάσεις αποτελεσμάτων και ισολογισμοί 2013-2017¹⁹

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤ/ΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	2013	2014	2015	2016	2017
(ποσά εκφρασμένα σε ευρώ)					
Εύλογη Αξία Βιολογικών περιουσιακών στοιχείων (προηγούμενης χρήσης)	(137.474.348)	(96.934.578)	(105.982.921)	(123.578.304)	(134.916.260)
Αποκτώμενα Βιολογικά Αποθέματα από Θυγατρικές Επιχειρήσεις/ Εισφορά Ενεργητικού ΔΙΑ	0	0	0	(1.760.350)	0
Αγορές κατά την Διάρκεια της Χρήσης	(2.897.859)	(8.220.275)	(17.766.801)	(2.996.310)	(2.168.712)
Πωλήσεις κατά τη Διάρκεια της Χρήσης	87.465.136	101.508.668	112.897.183	146.971.468	149.955.092
Εύλογη Αξία Βιολογικών περιουσιακών στοιχείων λήξης χρήσης	96.934.578	105.982.921	123.578.304	134.916.260	122.950.927
Κέρδη από μεταβολές στην Εύλογη Αξία των Βιολογικών περιουσιακών στοιχείων λήξης χρήσης	44.027.507	102.336.736	112.725.765	153.552.764	135.821.047
Πωλήσεις Εμπορευμάτων & Λοιπού Υλικού	21.068.007	15.689.340	27.051.825	22.767.156	32.050.376
Πωλήσεις Ιχθυοτροφών ιδιοπααραγωγής	470.966	653.505	426.492	10.287	26.316
Πωλήσεις Υπηρεσιών	12.100	29.749	21.085	208.335	196.485
Κόστος πωληθέντων Εμπορευμάτων και υπηρεσιών	(18.306.722)	(15.554.740)	(25.653.351)	(22.231.595)	(31.359.110)
Κόστος Αναλώσεων Α' & Β' υλών	(54.922.307)	(54.146.371)	(65.431.785)	(77.261.223)	(73.412.244)
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	(13.289.607)	(13.907.473)	(14.693.648)	(21.316.177)	(24.952.502)
Αμοιβές τρίτων & Παροχές Τρίτων	(11.433.259)	(11.269.841)	(16.755.608)	(20.910.158)	(17.527.128)
Λοιπά Έξοδα	(9.020.326)	(10.195.172)	(10.237.082)	(14.879.729)	(17.505.644)
Άλλα λειτουργικά Έξοδα/ (Έξοδα)	(2.597.654)	(860.440)	(1.650.548)	(1.121.705)	597.994
Αποσβέσεις	(2.906.436)	(2.564.939)	(3.601.512)	(4.541.018)	(4.631.947)
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	256.429	246.409	41.224	2.093	513
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(8.374.561)	(11.707.657)	(6.445.149)	(8.093.022)	(8.337.731)
Αποτελέσματα Επενδυτικών Δραστηριοτήτων	(15.669.245)	(451.902)	51.651	6.375.573	(5.155.928)
Ζημιά από επανεκτίμηση ακινήτων	0	(3.684.577)	0	0	0
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	0	7.450.800	0	0	0
Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων	(70.685.111)	2.063.427	(4.148.643)	12.561.581	(14.189.501)
Φόρος εισοδήματος	0	0	0	0	0
Αναβαλλόμενος Φόρος Εισοδήματος	6.066.752	1.220.067	(62.556)	(3.774.366)	(3.774.366)
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0	0	(184.519)	0	0
Κέρδη/ (Ζημιές) μετά φόρων	(64.639.314)	3.283.494	(4.395.718)	8.787.215	(11.895.153)

¹⁹

http://www.selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2013/SELONDA_2013_12M_REPORT_GR.pdf

http://www.selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2014/SELONDA_2014_12M_REPORT_GR.pdf

http://www.selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2015/SELONDA_2015_12M_REPORT_GR.pdf

http://selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2016/SELONDA_2016_12M_REPORT_GR.pdf

http://selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2017/SELONDA_2017_12M_REPORT_GR.pdf

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (ΠΟΣΑ ΣΕ €)	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού					
Ενώματες πάγια	23.554.242	31.152.032	27.769.059	44.938.848	44.179.160
Επενδύσεις σε ακίνητα	0	0	0	0	0
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	397.685	392.929	453.097	471.191	1.034.778
Επενδύσεις σε Θυγατρικές	23.443.948	22.992.046	17.753.373	17.671.096	12.803.346
Επενδύσεις σε Συγγενείς	19.000	0	5.389.963	5.389.963	5.405.563
Επενδύσεις Διαθέσιμες Προς Πώληση	220.027	241.451	241.451	232.451	232.451
Άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	213.950	203.109	250.275	489.738	458.738
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0	0	0	0
Βιολογικά Περιουσιακά Στοιχεία	35.878.689	43.552.591	14.090.918	20.873.555	18.906.076
Σύνολο	83.727.541	98.534.158	65.948.135	90.066.841	83.020.145
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Βιολογικά Περιουσιακά Στοιχεία	61.055.889	62.430.330	109.487.386	114.042.705	104.044.851
Αποθέματα	4.752.066	4.889.995	5.785.994	6.175.202	7.496.912
Απαιτήσεις από Εμπορικές Δραστηριότητες	21.550.564	18.820.910	20.132.250	43.518.764	56.677.289
Λοιπές Απαιτήσεις & Προκαταβολές	6.293.886	5.072.326	10.436.732	15.486.395	12.076.531
Επενδύσεις κατεχόμενες για					
Εμπορ.Σκοπούς	33	33	51.684	108.564	173.478
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα					
διαθεσίμων	8.193.666	13.327.180	5.817.303	9.067.792	3.661.577
Σύνολο	101.846.104	104.540.774	151.711.347	188.399.422	184.130.638
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	185.573.645	203.074.932	217.659.483	278.466.263	267.150.783
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	36.235.184	61.270.555	61.270.555	73.649.149	73.649.149
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το					
άρτιο	13.168.901	13.168.902	13.168.901	4.256.314	4.256.314
Αποθεματικά	11.593.817	35.173.696	35.173.696	35.173.696	35.173.696
Αποθεματικά εύλογης αξίας Παγίων	0	9.353.347	6.842.393	5.454.802	4.771.669
Αδιανέμητα κέρδη	(101.681.163)	(104.712.798)	(101.377.953)	(91.477.160)	(101.665.540)
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους					
μετόχους της μητρικής	(40.683.261)	14.253.702	15.077.592	27.056.800	15.363.700
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	(40.683.261)	14.253.702	15.077.592	27.056.800	15.363.700
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια Τραπεζών	0	110.152.678	101.846.985	119.476.837	150.673.625
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	3.340.052	5.178.241	6.834.501	10.022.000	7.417.187
Παροχές σε Εργαζομένους	825.785	1.138.986	1.388.796	1.937.535	2.133.554
Έσοδα επομένων χρήσεων/Επιχορηγήσεις	2.044.321	1.784.788	968.175	3.121.258	2.874.283
Λοιπές Προβλέψεις	0	0	0	577.265	337.752
Σύνολο	6.210.158	118.254.693	111.038.456	135.134.896	163.436.402
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	61.403.173	62.246.191	71.012.866	70.326.156	78.353.582
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	121.805.573	4.952.197	10.965.191	3.862.497	2.932.355
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Μέσα	727.994	0	0	0	0
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	844.627	752.084	1.639.056	1.004.979	655.817
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.585.310	2.616.065	3.471.445	6.301.399	5.271.029
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
πληρωτέες στην επόμενη χρήση	30.680.071	0	4.454.877	35.128.699	788.737
Σύνολο	220.046.748	70.566.537	91.543.435	116.274.567	88.350.682
Σύνολο Υποχρεώσεων	226.256.906	188.821.230	202.581.891	251.409.463	251.787.083
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ					
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	185.573.645	203.074.932	217.659.483	278.466.263	267.150.783

Από τους παραπάνω πίνακες παρατηρούμε ότι:

- Τα ενσώματα πάγια σχεδόν διπλασιάστηκαν μέσα στην περίοδο 2013-2017, φτάνοντας τα 44.179.160 €. Το γεγονός αυτό μας παροτρύνει να κοιτάξουμε τα ποσά από δάνεια τραπεζών, καθώς η επιχείρηση μπορεί να δανείστηκε προκειμένου να αγοράσει πάγια στοιχεία.
- Παράλληλα παρατηρούμε ότι το 2013 η επιχείρηση δεν έχει υποχρεώσεις σε δάνεια τραπεζών, ενώ το 2017 τα δάνεια τραπεζών φτάνουν το ποσό των 150.673.625€. Γεγονός που μας βοηθάει να καταλάβουμε ότι, την περίοδο αυτή η επιχείρηση χρησιμοποίησε μέρος του δανείου προκειμένου να επιτύχει αγορά παγίων.
- Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία αφορούν λογισμικά προγράμματα και ενώ υπάρχει μικρή μεταβολή ποσών από το 2013-2016, το 2017 βλέπουμε μεγάλη αύξηση του ποσού. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι προστέθηκαν λογισμικά προγράμματα στην επιχείρηση.
- Το 2015 παρατηρούμε μεγάλη μείωση επενδύσεων σε θυγατρικές και παράλληλα μεγάλη αύξηση επενδύσεων σε συγγενείς επιχειρήσεις. Η μεταβολή στην εταιρεία οφείλεται στην μεταφορά του ποσού της συμμετοχής στην ΠΕΡΣΕΥΣ από τις θυγατρικές εταιρείες στις συγγενείς εταιρείες.
- Η μείωση του ποσού επενδύσεων σε θυγατρικές επιχειρήσεις το 2017 αφορά κυρίως από μείωση επενδύσεων στις εταιρείες ΒΙΛΛΑ ΠΡΕΣΙΕ και AQUAVEST, οι οποίες μειώθηκαν κατά 2,5 εκατομμύρια € και 2,1 εκατομμύρια € αντίστοιχα. Επιπλέον, στην προηγούμενη περίοδο με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων αποφασίστηκε η λύση και εκκαθάριση των θυγατρικών εταιρειών ΑΚΟΥΑΝΕΤ Α.Ε. και ΚΑΤΑΔΥΤΙΚΑ ΠΑΡΚΑ Α.Ε., η αξία των οποίων ανερχόταν στα βιβλία της εταιρείας σε 1.092 χιλιάδες € και 126 χιλιάδες € αντίστοιχα.
- Ο διαχωρισμός των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην κατάσταση οικονομικής θέσης, γίνεται με βάση το μέσο βάρος των αποθεμάτων ιχθύων, και κατατάσσονται ως εξής: α) τα κάτω των 340 gr ψάρια που εκτιμάται να έχουν εμπορεύσιμο βάρος μετά την 31/12 της χρήσης και ο γόνος σε βιολογικά περιουσιακά στοιχεία πάγιου ενεργητικού, και β) τα κάτω των 340 gr ψάρια που εκτιμάται να έχουν εμπορεύσιμο βάρος πριν την 31/12 της χρήσης καθώς και τα άνω των 340 gr ψάρια σε Βιολογικά Περιουσιακά Στοιχεία Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Τα Βιολογικά Περιουσιακά Στοιχεία της Εταιρείας αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη χρήση 2015 (€ 123,5 εκ. ευρώ την 31/12/2015, έναντι € 105,9 εκ. την 31/12/2014). Η μεταβολή αυτή προκλήθηκε από το γεγονός ότι η εταιρεία αύξησε σημαντικά το απόθεμά της σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

- Οι απαιτήσεις από εμπορικές δραστηριότητες έχουν υπερδιπλασιαστεί φτάνοντας το ποσό των 56.677.289€ το 2017, γεγονός που μας φανερώνει μείωση αποπληρωμών από τους πελάτες και κατ' επέκταση μείωση των ταμειακών διαθεσίμων.
- Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα διαθεσίμων μειώθηκαν φανερά κατά τα έτη 2013-2017 φτάνοντας το ποσό των 3.661.577€. Το στοιχείο αυτό φανερώνει μείωση στην ρευστότητα της εταιρείας, χωρίς αυτό να σημαίνει απαραίτητως κάτι αρνητικό, καθώς οι επιχειρήσεις πρέπει να διατηρούν ταμειακά διαθέσιμα ικανά να καλύψουν τις ανάγκες της αλλά και να επενδύει για κάτι καλύτερο.
- Το 2014 καθώς και το 2016 παρατηρούμε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Από τα στοιχεία αυτά καταλαβαίνουμε ότι υπήρξε αύξηση των μετοχών της εταιρείας.
- Οι επενδύσεις κατεχόμενες για εμπορικούς σκοπούς περιλαμβάνουν μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών, οι οποίες αποτιμώνται μέσω της κατάστασης αποτελεσμάτων. Στον συγκεκριμένο λογαριασμό παρατηρούμε μόνιμη αύξηση.
- Το 2014 τα αποθεματικά εύλογης αξίας φτάνουν το ποσό των 9.353.347€ όταν το 2013 είναι μηδέν. Το αποθεματικό αυτό αφορά το κέρδος που προέκυψε από την αποτίμηση των οικοπέδων, κτιρίων, μηχανημάτων και μεταφορικών μέσων στην εύλογη αξία και δεν δύναται να διανεμηθεί στους μετόχους μέχρι είτε την μεταφορά του στα αποτελέσματα εις νέον μέσω των αποσβέσεων είτε με την αναγνώριση του κέρδους που θα προκύψει από τυχόν πώληση των παγίων.
- Οι εμπορικοί και άλλοι πιστωτές παρατηρούμε ότι σταδιακά αυξάνονται, εκτός του έτους 2016 όπου υπάρχει μια μικρή μείωση. Η αύξηση αυτή δεν σημαίνει απαραίτητα κακή αποπληρωμή σε προμηθευτές αλλά πιο μακροπρόθεσμη αποπληρωμή σε αυτούς, καθώς μετά το 2015 υπάρχει διαρκή μείωση υποχρεώσεων σε προμηθευτές και παράλληλα αύξηση σε επιταγές πληρωτέες.
- Το 2014 παρατηρούμε σημαντική μείωση των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων σε 4.952.197€ από 121.805.573€ το 2013. Το 2014 η διοίκηση της εταιρείας, σε συνδυασμό με τα πιστωτικά ιδρύματα, προχώρησαν σε αναδιοργάνωση των δανειακών υποχρεώσεων για την εταιρεία. Στην Γενική Συνέλευση της 11/09/2014 εγκρίθηκε η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας καθώς και η αναδιοργάνωση του συνόλου του υπολοίπου των τραπεζικών υποχρεώσεων. Τα βασικά σημεία του σχεδίου προέβλεπαν :
 1. Κεφαλαιοποίηση υφιστάμενων δανείων υποχρεώσεων ποσού €50,4 εκατομμυρίων.
 2. Σύναψη ομολογιακού δανείου ονομαστικής αξίας €100 εκατομμυρίων.

3. Σύναψη ομολογιακών δανείων με εξασφαλίσεις ρευστοποιήσιμων στοιχείων συνολικού ύψους €10 εκατομμυρίων.

Την 31/12/2014 υπογράφηκαν οι τρεις συμβάσεις ομολογιακών δανείων, μη μετατρέψιμων σε μετοχές, συνολικής ονομαστικής αξίας €110.000.000. Ως αποτέλεσμα της εν λόγω συμφωνίας, το ποσό των αναχρηματοδοτημένων δανείων που έως την 30/09/2014 απεικονίζονταν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεταφέρθηκαν στις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις, καθότι τα εν λόγω νέα ομολογιακά παρέχουν περίοδο χάριτος αποπληρωμής που ανέρχεται σε χρονική περίοδο μεγαλύτερη από ένα έτος.

Η υλοποίηση του ως άνω σχεδίου αναδιοργάνωσης ενίσχυσε σημαντικά τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας, διασφαλίζοντας τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και τη συνέχιση των δραστηριοτήτων της εταιρείας.

Κεφάλαιο 3

Αριθμοδείκτες

3. Γενικά

Συνήθως, τα ποσά των λογαριασμών στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις εκφράζονται σε απόλυτους αριθμούς και δεν διευκολύνουν το έργο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης τους. Όμως, ανάμεσα στα διάφορα ποσά και στις ομάδες των λογαριασμών τους υπάρχουν σημαντικές σχέσεις. Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Πρόκειται για σχέση μεταξύ δύο στοιχείων κυρίως του ισολογισμού ή των αποτελεσμάτων χρήσεως όπου μέσω απλών πράξεων μπορούν να εμφανιστούν ενδείξεις και συμπτώματα δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της πραγματοποιήσεως των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών, ώστε ο εκάστοτε αναλυτής με την επιλογή των κάθε φορά κατάλληλων αριθμοδεικτών, να μπορεί να συλλέγει τα στοιχεία που θέλει.²⁰

3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προσδιορίζουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση μιας επιχείρησης και την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.²¹

3.1.1 Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας

Ο Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας είναι γνωστός και ως αριθμοδείκτης Γενικής, ή και Κυκλοφοριακής Ρευστότητας, ως αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης ή και ως αριθμοδείκτης α' βαθμού ρευστότητας. Υπολογίζεται διαιρώντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό με τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις.

Έμμεση Ρευστότητα(ΕΡ)=Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις>1

Ο Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας δείχνει το πόσες φορές το κυκλοφορούν Ενεργητικό καλύπτει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις. Για να θεωρείται ότι υπάρχει ρευστότητα θα πρέπει ο αριθμητής του κλάσματος να είναι μεγαλύτερος από τον παρονομαστή, δηλαδή το πηλίκιο της διαίρεσης να είναι μεγαλύτερο της μονάδας.

²⁰ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ. 54,60-61

²¹ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 51

Υποδηλώνεται με αυτόν τον τρόπο ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό , αφού υπερκαλύπτει τις Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, θα επαρκεί ρευστοποιημένο για την αποπληρωμή τους.²²

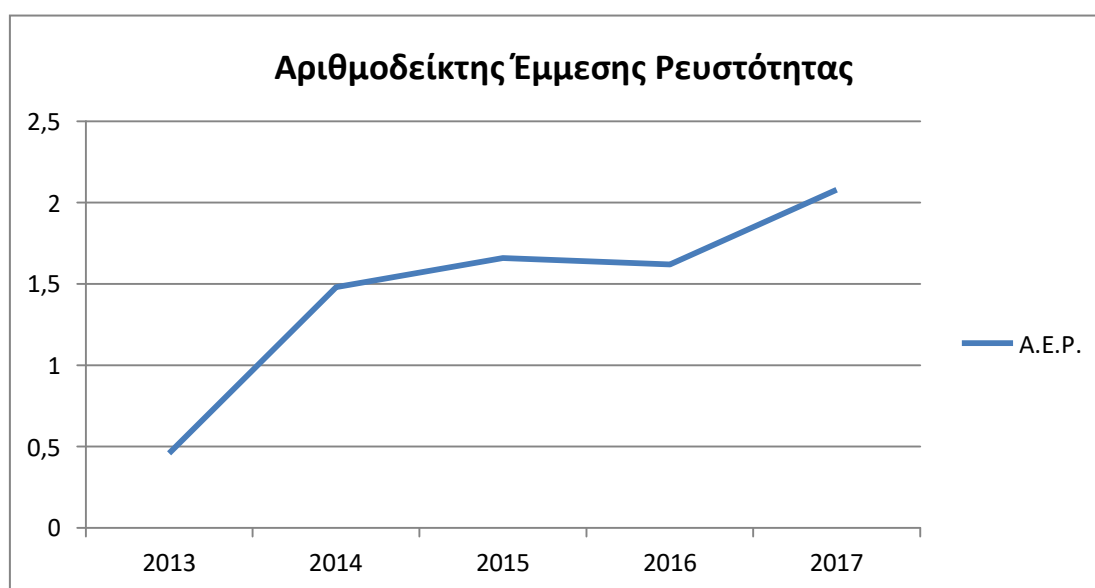
A.E.P.(2013)=0,46 (101.846.104 / 220.046.748)

A.E.P.(2014)=1,48 (104.540.774 / 70.566.537)

A.E.P.(2015)=1,66 (151.711.347 / 91.543.435)

A.E.P.(2016)=1,62 (188.399.422 / 116.274.567)

A.E.P.(2017)=2,08 (184.130.638 / 88.350.682)



Ο Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας παρατηρούμε ότι είναι μικρότερος της μονάδας μόνο την χρονιά 2013 με A.E.P.=0,46. Την ίδια χρονιά παρατηρείται η μεγαλύτερη αξία Βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων που έχει σημειωθεί στην εταιρεία την τελευταία πενταετία (121.805.573). Ο A.E.P. για το 2013 μας φανερώνει ότι υπάρχουν προβλήματα ρευστότητας για την χρονιά αυτή. Όσον αφορά τις υπόλοιπες χρονιές, παρατηρούμε ότι στον Αριθμοδείκτη Έμμεσης Ρευστότητας ξεπερνάει την μονάδα, ενώ παράλληλα υπάρχει μια σχεδόν συνεχόμενη ανοδική πορεία ,φτάνοντας να κυμαίνεται στο 2,08 το 2017.

²² <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.74-75

3.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι γνωστός και ως Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας και θεωρείται αυστηρότερος από τον αριθμοδείκτη Έμμεσης Ρευστότητας καθώς από τον υπολογισμό του κυκλοφορούν ενεργητικό αφήνονται εκτός κάποιες κατηγορίες λογαριασμών για τους οποίους εκτιμάται ότι υπάρχει καθυστέρηση στη ρευστοποίηση τους. Ομοίως με τον αριθμοδείκτη Έμμεσης Ρευστότητας και ο Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας πρέπει να είναι μεγαλύτερος ή ίσος της μονάδας για να συμπεράνουμε εύκολα ότι δεν υπάρχουν προβλήματα ρευστότητας. Ο Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας εφαρμόζεται σε περιπτώσεις ανάλυσης εκείνων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που έχουν συνταχθεί με βάση τα ΔΛΠ.²³

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Α.Α.Ρ.) = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Προκαταβολές Πελατών)

Εφόσον στα χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΣΕΛΟΝΤΑ δεν υπάρχουν προκαταβολές πελατών ο τύπος που θα ακολουθήσουμε θα είναι ο εξής :

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Α.Α.Ρ.) = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

A.A.P.2013 =0,44 [(101.846.104 – 4.752.066) / 220.046.748]

A.A.P.2014 =1,41 (104.540.774 - 4.889.995 / 70.566.537)

A.A.P.2015 =1,59 (151.711.347 - 5.785.994 / 91.543.435)

A.A.P.2016 =1,57 (188.399.422 - 6.175.202 / 116.274.567)

A.A.P.2017 =2 (184.130.638 - 7.496.912 / 88.350.682)

Αυτό που μπορούμε άμεσα να διακρίνουμε είναι ότι όλες οι τιμές των παραπάνω Αριθμοδεικτών Άμεσης Ρευστότητας είναι μικρότεροι των τιμών των Αριθμοδεικτών Έμμεσης Ρευστότητας και αυτό λόγω του ότι μόνο από τον αριθμητή των Αριθμοδεικτών Άμεσης Ρευστότητας αφαιρέθηκαν τα αποθέματα τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ρίχνοντας μια ματιά στα γραφήματα παρατηρούμε ότι η καμπύλη έχει ακριβώς την ίδια μορφή αλλά με διαφορετικές τιμές. Το 2013 διακρίνουμε δυσκολία στη ρευστότητα της εταιρείας καθώς η τιμή του αριθμοδείκτη είναι πολύ κάτω από την μονάδα φτάνοντας να κυμαίνεται στο 0,44. Τις υπόλοιπες χρονιές η τιμή του αριθμοδείκτη παρουσιάζει μια σχεδόν μόνιμη αύξηση, γεγονός που δείχνει την καλή ρευστότητα της εταιρείας.

²³

<< Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.80-81



3.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας είναι ο πλέον αυστηρότερος εφόσον εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει.²⁴

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Α.Τ.Ρ) = Διαθέσιμο Υπόλοιπο / βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας είναι μια πραγματική και αυστηρή ένδειξη ρευστότητας και καλό είναι να ισούται ή να ξεπερνάει το μισό της μονάδας Α.Τ.Ρ. =0,5 ή Α.Τ.Ρ. >0,5²⁵

A.A.P.2013 =0,04 (8.193.666 / 220.046.748)

A.A.P.2014 =0,19 (13.327.180 / 70.566.537)

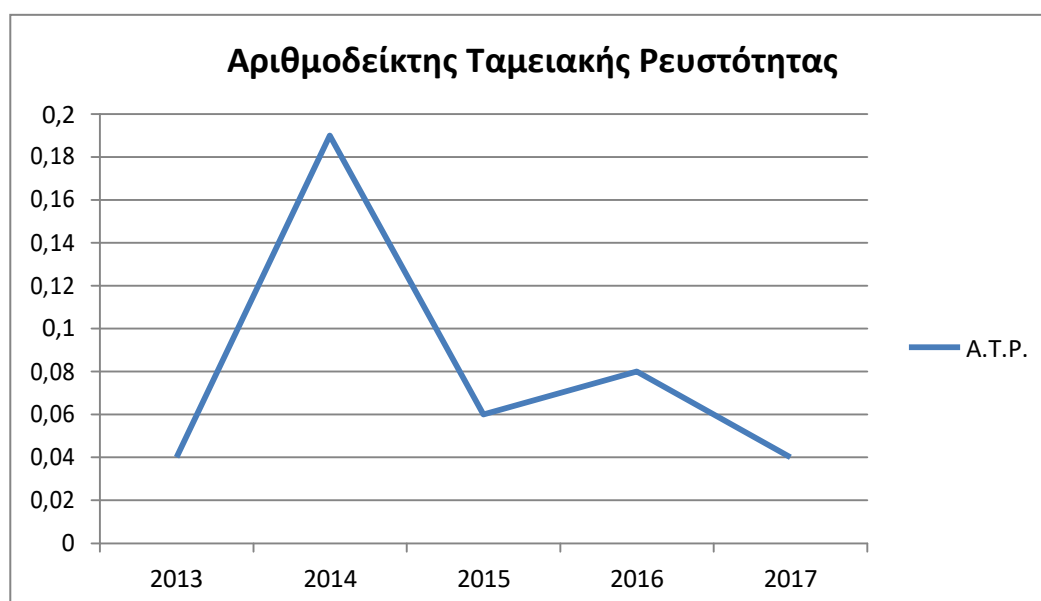
A.A.P.2015 =0,06(5.817.303 / 91.543.435)

A.A.P.2016 =0,08(9.067.792 / 116.274.567)

²⁴ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ.62-63

²⁵ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.84

A.A.P.2017 =0,04(3.661.577 / 88.350.682)



Όλες οι τιμές που βρήκαμε για τις χρονιές 2013-2017 από τον Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας είναι πολύ μικρότερες από το 0,5, με μικρότερη τιμή να φτάνει 0,04 το 2013 και 2017 και μεγαλύτερη τιμή να φτάνει 0,19 το 2014.

Οι τιμές αυτές δεν μπορούμε να πούμε ότι μας δείχνουν κάποιο σοβαρό πρόβλημα στη ρευστότητα της επιχείρησης ακόμα και αν οι τιμές είναι πολύ χαμηλότερες από το 0,5, διότι στην πράξη οι επιχειρήσεις κρατούν χαμηλό ύψος διαθεσίμων, τόσα ώστε να πραγματοποιούν τις προγραμματισμένες πληρωμές. Η διατήρηση υψηλών διαθεσίμων σημαίνει δέσμευση κεφαλαίων σε μη αποδοτική μορφή.²⁶

3.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος

Το Αμυντικό Διάστημα διαφέρει σε σχέση με τους προηγούμενους αριθμοδείκτες ρευστότητας καθώς δεν εστιάζει στο βαθμό κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αντιθέτως το Αμυντικό Διάστημα δείχνει για πόσες ημέρες μπορεί η επιχείρηση να καλύπτει τα ημερήσια λειτουργικά της έξοδα με τα διαθέσιμα που έχει στη διάθεση της, συν αυτά από την ρευστοποίηση των χρεογράφων και την είσπραξη των απαιτήσεων.²⁷

Αμυντικό Διάστημα (Α.Δ.)= (Απαιτήσεις + Χρεόγραφα + Διαθέσιμο Υπόλοιπο) / Ημερήσια Έξοδα

²⁶ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.84

²⁷ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.87-89

Ημερήσια Έξοδα(Η.Ε.) = (Κόστος Πωληθέντων +Αμοιβές Τρίτων & Παροχές Τρίτων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Αποσβέσεις) / 365

Η.Ε.2013=246.932,64€ [(18.306.722 + 54.922.307 + 11.433.259 + 8.374.561 - 2.906.436) / 365]

Α.Δ.2013=146 ημέρες [(21.550.564 + 6.293.886 + 8.193.666 / 246.932,64)]

Η.Ε.2014=246.886,77€ [(15.554.740 + 54.146.371 + 11.269.841 + 11.707.657 - 2.564.939) / 365]

Α.Δ.2014=150 ημέρες [(18.820.910 + 5.072.326 + 13.327.180 / 246.886,77)]

Η.Ε.2015=303.244,88€ [(25.653.351 + 65.431.785 + 16.755.608 + 6.445.149 - 3.601.512) / 365]

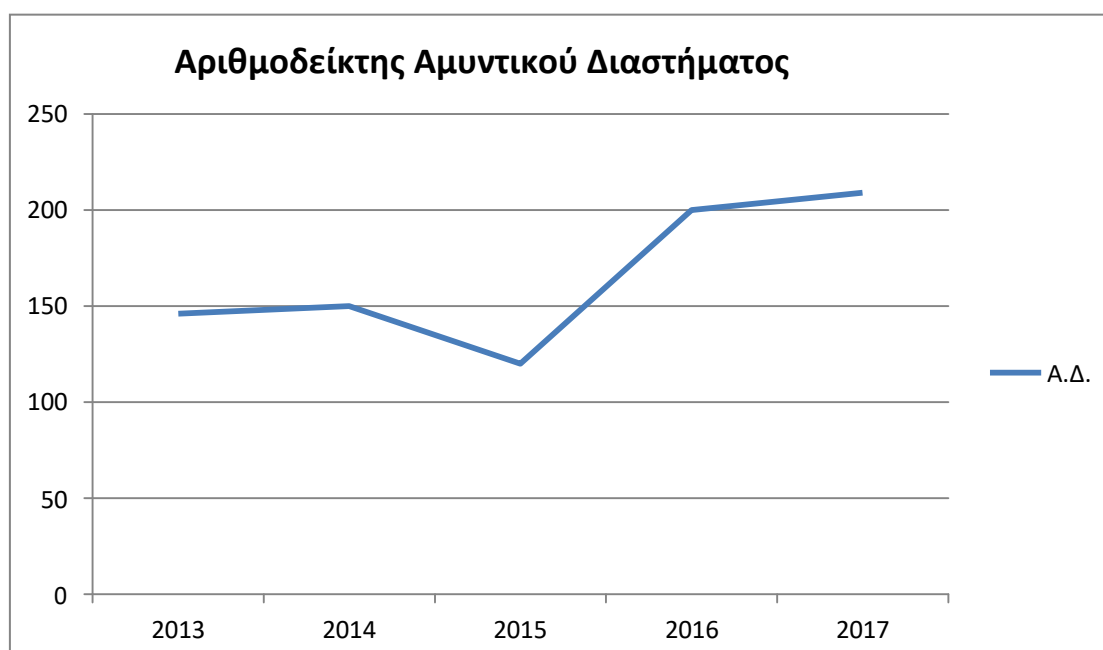
Α.Δ.2015=120 ημέρες [(20.132.250 + 10.436.732 + 5.817.303) / 303.244,88]

Η.Ε.2016=339.602,68€ [(22.231.595 + 77.261.223 + 20.910.158 + 8.093.022 - 4.541.018) / 365]

Α.Δ.2016=200 ημέρες [(43.518.764 + 15.486.395 + 9.067.792) / 339.602,68]

Η.Ε.2017=345.217,17€ [(31.359.110 + 73.412.244 + 17.527.128 + 8.337.731 - 4.631.947) / 365]

Α.Δ.2017=209 ημέρες [(56.677.289 + 12.076.531 + 3.661.577) / 345.217,17]



Το 2015 παρατηρούμε το μικρότερο αμυντικό διάστημα φτάνοντας η επιχείρηση να μπορεί να καλύψει τα λειτουργικά της έξοδα, με ρευστά και ρευστοποιήσιμα στοιχεία για 120 ημέρες. Μετά το 2015 και έως το 2017 το αμυντικό διάστημα της επιχείρησης φτάνει τις 209 ημέρες, με διαρκή αύξηση. Το γεγονός ότι αυξάνονται οι μέρες του αμυντικού διαστήματος της επιχείρησης είναι ενθαρρυντικό καθώς υπάρχει δυνατότητα αποπληρωμής υποχρεώσεων για μεγάλο χρονικό διάστημα.

3.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Ανακύκλωσης

Οι Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ονομάζονται και Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας. Την αδυναμία των Αριθμοδεικτών Ρευστότητας στο να εκτιμηθεί ο χρόνος ρευστοποίησης σημαντικών στοιχείων του κυκλοφορούν ενεργητικού όπως τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, άρα και η ουσιαστική συμβολή αυτών στοιχείων στην ρευστότητα της οικονομικής μονάδας, έρχονται να καλύψουν οι αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν κίνηση στο χρόνο και με αυτό το σκεπτικό θεωρούνται δυναμικοί αριθμοδείκτες. Χρησιμοποιούνται επίσης για την αξιολόγηση της αποτελεσματικής λειτουργίας της οικονομικής μονάδας.²⁸ Είναι λοιπόν απαραίτητο, παράλληλα με τους Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, να προσδιορίζονται και οι Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.

3.2.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων υπολογίζει πόσες φορές κατά τη διάρκεια της χρήσης επιτεύχθηκε η ανακύκλωση των αποθεμάτων. Η επιχείρηση έχει συμφέρον να ανακυκλώνει γρήγορα, και κατ' επέκταση πολλές φορές το χρόνο τα αποθέματα της. Μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων φανερώσει την ικανότητα της επιχείρησης να πωλεί και να ρευστοποιεί τα αποθέματα της ενώ παράλληλα οδηγεί σε αυξημένες πωλήσεις και σε αυξημένα κέρδη.

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (Α.Κ.Τ.Α.) = Κόστος Πωληθέντων / Μέσος Όρος Αποθεμάτων

Ο τύπος αυτός μας δείχνει πόσες φορές ανακυκλώνονται τα αποθέματα μέσα στη χρήση.

Διάρκεια Αποθεμάτων(Δ.Α.) (σε ημέρες) = 365/Α.Κ.Τ.Α.

²⁸ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ. 94

Ο τύπος αυτός μας δείχνει πόσες ημέρες χρειάζονται για να πωληθούν τα αποθέματα. Γίνεται εύκολα αντιληπτό εφόσον ο Α.Κ.Τ.Α. βρίσκεται στον παρονομαστή, ότι μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σημαίνει παραμονή λιγότερων ημερών για αυτά εντός της επιχείρησης.²⁹

$$\text{Α.Κ.Τ.Α.2013}=20,05 \text{ φορές/έτος } \left[\frac{(18.306.722 + 54.922.307)}{[(2.553.360 + 4.752.066) / 2]} \right]$$

$$\Delta.A.2013=18 \text{ ημέρες } (365 / 20,05)$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Α.2014}=14,46 \text{ φορές/έτος } \left[\frac{(15.554.740 + 54.146.371)}{[(4.752.066 + 4.889.995) / 2]} \right]$$

$$\Delta.A.2014=25 \text{ ημέρες } (365 / 14,46)$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Α.2015}=17,06 \text{ φορές/έτος } \left[\frac{(25.653.351 + 65.431.785)}{[(4.889.995 + 5.785.994) / 2]} \right]$$

$$\Delta.A.2015=21 \text{ ημέρες } (365 / 17,06)$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Α.2016}=16,64 \text{ φορές/έτος } \left[\frac{(22.231.595 + 77.261.223)}{[(5.785.994 + 6.175.202) / 2]} \right]$$

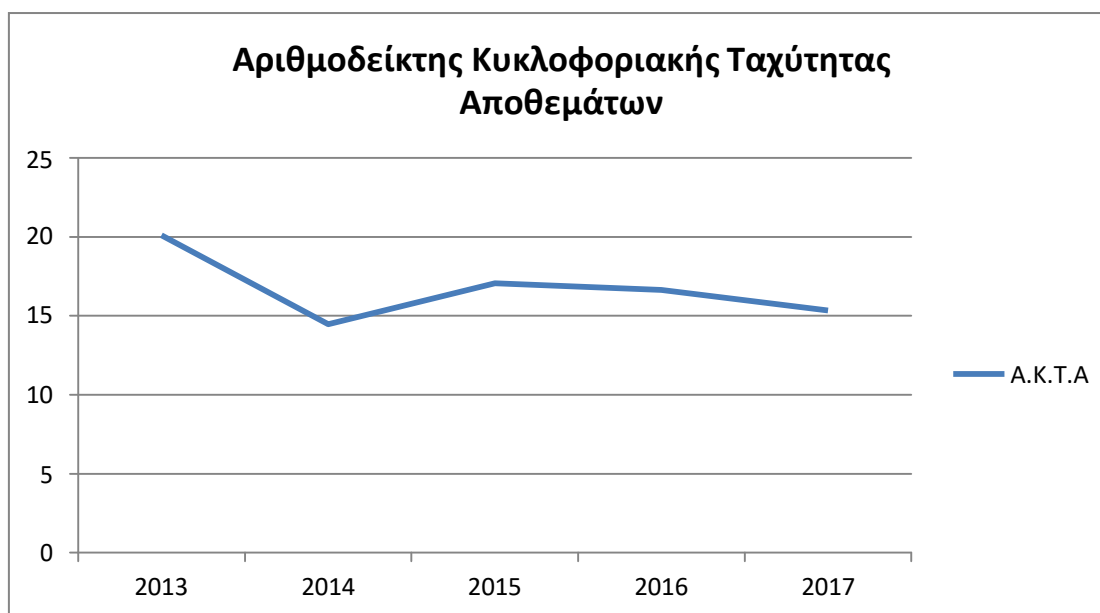
$$\Delta.A.2016=21 \text{ ημέρες } (365 / 16,64)$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Α.2017}=15,33 \text{ φορές/έτος } \left[\frac{(31.359.110 + 73.412.244)}{[(6.175.202 + 7.496.912) / 2]} \right]$$

$$\Delta.A.2017=23 \text{ ημέρες } (365 / 15,33)$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δεν έχει κάποιο συγκεκριμένο όριο για να χαρακτηριστεί θετικό ή αρνητικό στοιχείο. Παρόλα αυτά μπορούμε να συμπεράνουμε ότι στην παρούσα επιχείρηση ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν είναι απόλυτα ικανοποιητικός. Το στοιχείο αυτό φανερώνεται από την σταδιακή αύξηση των αποθεμάτων στο διάστημα 2012-2017 καθώς και από την σταδιακή μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων από το 2015-2017. Μια όχι τόσο καλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων μπορεί να οφείλεται στην μη αποτελεσματική διαχείριση της επιχείρησης ή σε κάμψη της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου και μπορεί να υπάρξει κίνδυνος απωλειών. Ο κίνδυνος απώλειας στον συγκεκριμένο κλάδο είναι μικρός, διότι η εκτροφή σε λαβράκι και τσιπούρα διαρκεί τουλάχιστον 18 μήνες και η διάρκεια ζωής τους είναι περίπου 14 χρόνια. Από την άλλη πλευρά η υπεραποθεματοποίηση μπορεί να οφείλεται σε αγορές μεγάλων ποσοτήτων λόγω προσδοκιών για αυξημένες πωλήσεις.

²⁹ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ. 94-96



3.2.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων υπολογίζει πόσες φορές κατά τη διάρκεια της χρήσης επιτεύχθηκε η ανακύκλωση των απαιτήσεων. Δηλαδή πόσες φορές εντός της λογιστικής χρήσης μια επιχείρηση πουλάει με πίστωση εμπορεύματα ή υπηρεσίες στους πελάτες της και στη συνέχεια εισπράττει τις απαιτήσεις από αυτές τις πωλήσεις. Η επιχείρηση έχει συμφέρον να ανακυκλώνει γρήγορα και κατά επέκταση πολλές φορές το χρόνο τις απαιτήσεις της. Η επιχείρηση έχει συμφέρον να έχει υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων καθώς αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μικρό περιθώριο ημερών μεταξύ των πωλήσεων ως την είσπραξη του τιμήματος από τις πωλήσεις αυτές. Επομένως μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί γρήγορα τις απαιτήσεις της.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (Α.Κ.Τ.Απ) = Πωλήσεις / Μέσο Όρο Απαιτήσεων

Διάρκεια Απαιτήσεων(Δ.Απ.) (σε ημέρες) = 365/Α.Κ.Τ.Α.

Ο τύπος αυτός μας δείχνει πόσες ημέρες χρειάζονται για να εισπράξουμε τις απαιτήσεις από την ημέρα πώλησης των εμπορευμάτων ή υπηρεσιών. Γίνεται εύκολα αντιληπτό εφόσον ο Α.Κ.Τ.Απ. βρίσκεται στον παρονομαστή, ότι μια υψηλή

κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων σημαίνει μικρότερο χρονικό περιθώριο μεταξύ πώλησης και είσπραξης.³⁰

$$\text{Α.Κ.Τ.Απ.2013}=4,35 \text{ φορές/έτος } [(87.465.136 + 21.068.007 + 470.966 + 12.100) / \\ [[(2.533.360 + 19.689.146) + (21.550.564 + 6.293.886)] / 2]]$$

$$\text{Δ.Απ.2013}=83 \text{ ημέρες (365 / 3,49)}$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Απ.2014}=4,56 \text{ φορές/έτος } [(101.508.668 + 15.689.340 + 653.505 + 29.749) / \\ [[(21.550.564 + 6.293.886) + (18.820.910 + 5.072.326)] / 2]]$$

$$\text{Δ.Απ.2014}=80 \text{ ημέρες (365 / 4,56)}$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Απ.2015}=5,16 \text{ φορές/έτος } [(112.897.183 + 27.051.825 + 426.492 + 21.085) / \\ [[(18.820.910 + 5.072.326) + (20.132.250 + 10.436.732)] / 2]]$$

$$\text{Δ.Απ.2015}=70 \text{ ημέρες (365 / 5,16)}$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Απ.2016}=3,79 \text{ φορές/έτος } [(146.971.468 + 22.767.156 + 10.287 + 208.335) / \\ [[(20.132.250 + 10.436.732) + (43.518.764 + 15.486.395)] / 2]]$$

$$\text{Δ.Απ.2016}=96 \text{ ημέρες (365 / 3,79)}$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Απ.2017}=2,85 \text{ φορές/έτος } [(149.955.092 + 32.050.376 + 26.316 + 196.485) / \\ [[(43.518.764 + 15.486.395) + (56.677.289 + 12.076.531)] / 2]]$$

$$\text{Δ.Απ.2017}=128 \text{ ημέρες (365 / 2,85)}$$



Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων βρίσκεται στην ακμή του, το 2015 φτάνοντας το 5,16 όπου συνεπάγεται 70 ημέρες για να εισπράξει η

³⁰ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ. 100-102

επιχείρηση τις απαιτήσεις από τις πωλήσεις της. Ενώ παρουσιάζεται μόνιμη σταδιακή ανάπτυξη στις πωλήσεις, παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος των απαιτήσεων έως το 2015 υπάρχει ελάχιστη αύξηση και το 2016-2017 οι απαιτήσεις αυξάνονται σε μεγάλο βαθμό και εφόσον βρίσκονται στον παρονομαστή μειώνεται ο αριθμοδείκτης. Αυτή η μείωση που δέχεται ο αριθμοδείκτης μπορεί να οφείλεται σε προβλήματα ρευστότητας των πελατών καθώς και σε ελαστικότητα σε σημαντικούς πελάτες, οι οποίοι πραγματοποιούν υψηλό ποσοστό του κύκλου εργασιών της επιχείρησης.

3.2.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών υπολογίζει πόσες φορές μέσα στη χρήση εξοφλούνται οι υποχρεώσεις σε προμηθευτές, αλλά και σε γραμμάτια ή επιταγές πληρωτέες, για αγορές που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση. Με μία άλλη διατύπωση, ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει χρονικό διάστημα από την ημέρα όπου η επιχείρηση αγόρασε κάτι με πίστωση, δηλαδή την αναγνώριση της υποχρέωσης, μέχρι την εξόφληση της.³¹

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών (Α.Κ.Τ.Π) = Αγορές / Μέσο Όρο Προμηθευτών

Ο τύπος αυτός μας δείχνει πόσες φορές είναι ικανή η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της μέσα στη χρήση.

Διάρκεια Υποχρεώσεων σε Προμηθευτές (Δ.Υ.Π) = 365 / Α.Κ.Τ.Π

Ο τύπος αυτός μας δείχνει σε πόσες μέρες η επιχείρηση εξοφλεί τις υποχρεώσεις της στους προμηθευτές της.

$$\text{Α.Κ.Τ.Π.2013}=1,29 \text{ φορές/έτος } [(18.306.722 + 54.922.307 + 4.752.066 - 2.533.360) / [(56.000.675 + 61.403.173) / 2]]$$

$$\text{Δ.Υ.Π.2013}=282 \text{ ημέρες } (365 / 1,29)$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Π.2014}=1,13 \text{ φορές/έτος } [(15.554.740 + 54.146.371 + 4.889.995 - 4.752.066) / [(61.403.173 + 62.246.191) / 2]]$$

$$\text{Δ.Υ.Π.2014}=337 \text{ ημέρες } (365 / 1,08)$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Π.2015}=1,38 \text{ φορές/έτος } [(25.653.351 + 65.431.785 + 5.785.994 - 4.889.995) / [(62.246.191 + 71.012.866) / 2]]$$

³¹ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ. 105-106

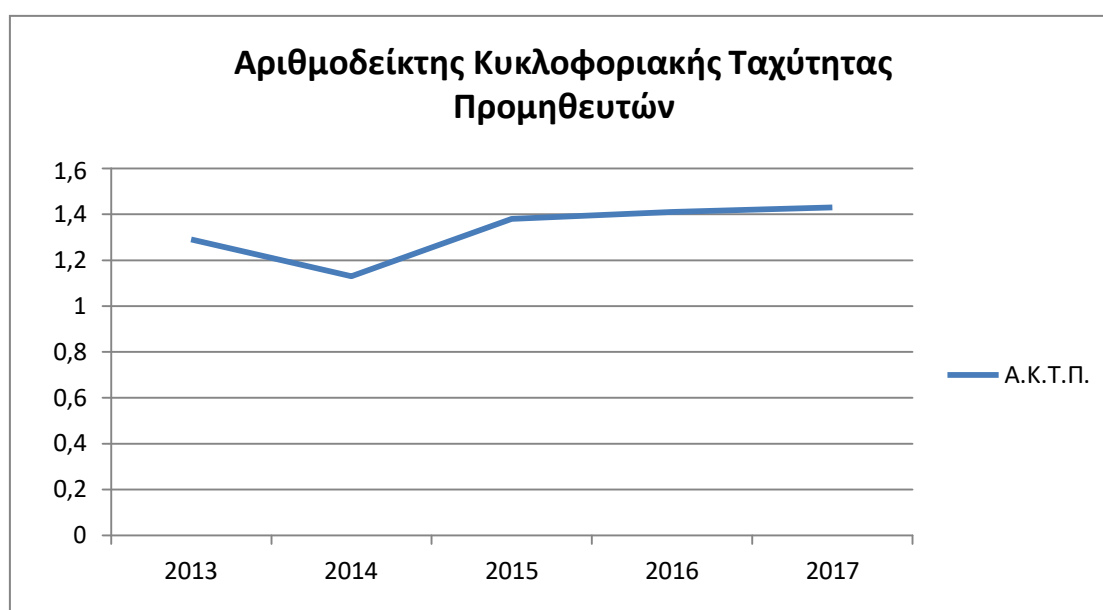
Δ.Υ.Π.2015=264 ημέρες (365 / 1,38)

Α.Κ.Τ.Π.2016=1,41φορές/έτος $[(22.231.595 + 77.261.223 + 6.175.202 - 5.785.994) / [(71.012.866 + 70.326.156) / 2]]$

Δ.Υ.Π.2016=258 ημέρες (365 / 1,41)

Α.Κ.Τ.Π.2017=1,43 φορές/έτος $[(31.359.110 + 73.412.244 + 7.496.912 - 6.175.202) / [(70.326.156 + 78.353.582) / 2]]$

Δ.Υ.Π.2017=255 ημέρες (365 / 1,43)



Βλέποντας τα νούμερα των αποτελεσμάτων του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών παρατηρούμε ότι υπάρχει μεγάλη χρονική επέκταση της πίστωσης, εφόσον τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη δεν ξεπερνάν το 1,5. Στόχος των επιχειρήσεων με χρηματοδοτικές ανάγκες είναι η χρονική επέκταση της πίστωσης. Οι πολλές ημέρες πίστωσης επιδιώκονται, υπό την προϋπόθεση ότι δεν διαταράσσονται οι σχέσεις με τους προμηθευτές και η ομαλή τροφοδοσία της επιχείρησης με αποθέματα. Για να καταλάβουμε αν τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη είναι ευνοϊκά για την επιχείρηση μπορούμε να τα συγκρίνουμε με τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Παρατηρώντας ότι τα αποτελέσματα αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων είναι μεγαλύτερα του παρόντος αριθμοδείκτη, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση απολαμβάνει μεγαλύτερη πίστωση σε ημέρες από αυτή που χορηγεί στους πελάτες της. Το γεγονός αυτό από άποψη ρευστότητας είναι θετικό, καθώς εισπράττει γρηγορότερα και πληρώνει αργότερα.

3.2.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχειρήσεως ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της.

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Α.Κ.Τ.Β.Υ.) = Αγορές / Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό ημερών του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε έχουμε, σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.³²

Διάρκεια Υποχρεώσεων Επιχείρησης (Δ.Υ.Ε.) = 365/Α.Κ.Τ.Β.Υ

$$\text{Α.Κ.Τ.Β.Υ.2013}=0,35 \left[\frac{(18.306.722 + 54.922.307 + 4.752.066 - 2.533.360)}{(217.099.996 + 220.046.748) / 2} \right]$$

$$\text{Δ.Υ.Ε.2013}=1042 \text{ (365 / 0,35)}$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Β.Υ.2014}=0,48 \left[\frac{(15.554.740 + 54.146.371 + 4.889.995 - 4.752.066)}{(220.046.748 + 70.566.537) / 2} \right]$$

$$\text{Δ.Υ.Ε.2014}=811 \text{ (365 / 0,45)}$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Β.Υ.2015}=1,13 \left[\frac{(25.653.351 + 65.431.785 + 5.785.994 - 4.889.995)}{(70.566.537 + 91.543.435) / 2} \right]$$

$$\text{Δ.Υ.Ε.2015}=323 \text{ (365 / 1,13)}$$

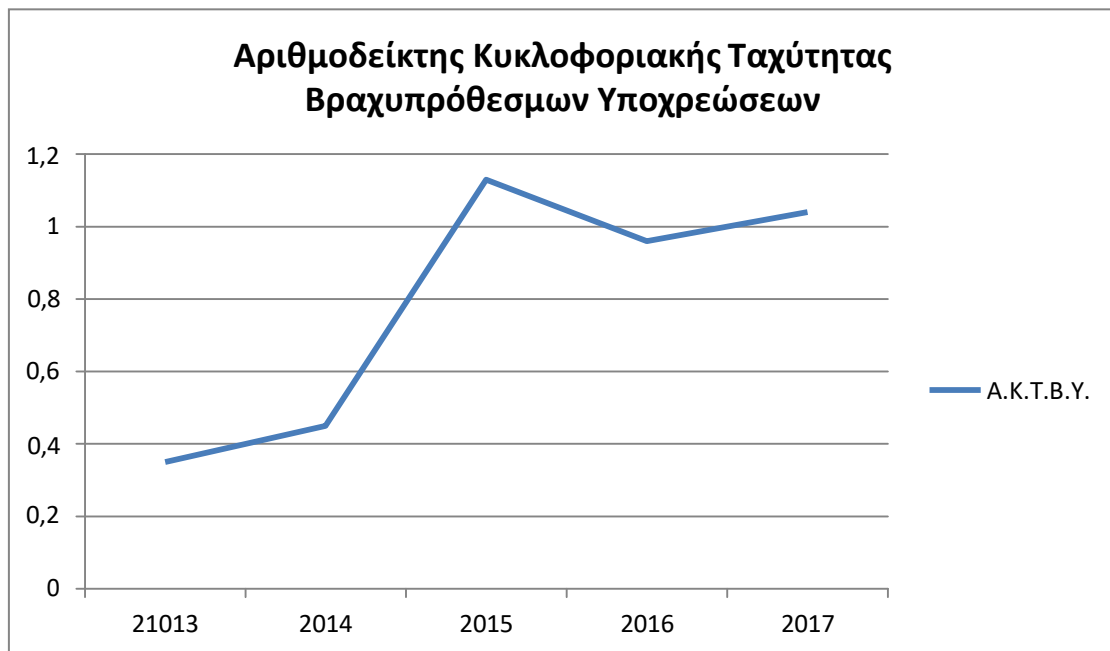
$$\text{Α.Κ.Τ.Β.Υ.2016}=0,96 \left[\frac{(22.231.595 + 77.261.223 + 6.175.202 - 5.785.994)}{(91.543.435 + 116.274.567) / 2} \right]$$

$$\text{Δ.Υ.Ε.2016}=380 \text{ (365 / 0,96)}$$

$$\text{Α.Κ.Τ.Β.Υ.2017}=1,04 \left[\frac{(31.359.110 + 73.412.244 + 7.496.912 - 6.175.202)}{(116.274.567 + 88.350.682) / 2} \right]$$

$$\text{Δ.Υ.Ε.2017}=351 \text{ (365 / 1,04)}$$

³² <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 79-81



Βλέποντας τα αποτελέσματα του παραπάνω αριθμοδείκτη παρατηρούμε ότι οι τιμές το 2013, 2014 είναι πολύ χαμηλές φτάνοντας το 0,35 και 0,45 αντίστοιχα, ενώ το 2015-2017 παρατηρούμε μεγάλη αύξηση του αριθμοδείκτη φτάνοντας το υπερδιπλάσιο των ποσών των ετών 2013,2014. Μέχρι το 2014 όπου η επιχείρηση είχε ανάγκη κεφαλαίων οδηγήθηκε στην αναζήτηση μεγαλύτερων πιστώσεων. Έπειτα από την υπογραφή των τριών συμβάσεων ομολογιακών δανείων στις 31/12/2014 φανερώνεται η αύξηση στον παραπάνω αριθμοδείκτη φτάνοντας το 1,13 όπου αποτελεί και το μεγαλύτερο αποτέλεσμα που παρουσιάζει ο αριθμοδείκτης αυτή την πενταετία. Τα αποτελέσματα αποπληρωμών των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παραμένουν να μην είναι ικανοποιητικά καθώς παραμένουν πολύ μικρότερα από αυτά του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.

3.2.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης μας δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της.³³

**Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
(Α.Κ.Τ.Κ.Κ.Κ.) = Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεων**

³³ Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 91

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης (Κ.Κ.Κ.) υπολογίζεται ως εξής:

Κ.Κ.Κ.= Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Κ.Κ.Κ.2013=-118.200.644 (101.846.104 - 220.046.748)

A.K.T.K.K.2013=-0,92 [(87.465.136 + 21.068.007 + 470.966 + 12.100) / -118.200.644]

Κ.Κ.Κ.2014=33.974.237 (104.540.774 - 70.566.537)

A.K.T.K.K.2014=3,47 [(101.508.668 + 15.689.340 + 653.505 + 29.749) / 33.974.237]

Κ.Κ.Κ.2015=60.167.913 (151.711.347 - 91.543.435)

A.K.T.K.K.2015=2,33 [(112.897.183 + 27.051.825 + 426.492 + 21.085) / 60.167.913]

Κ.Κ.Κ.2016=72.124.855 (188.399.422 - 116.274.567)

A.K.T.K.K.2016=2,36 [(146.971.468 + 22.767.156 + 10.287 + 208.335) / 72.124.855]

Κ.Κ.Κ.2017=95.779.956 (184.130.638 - 88.350.682)

A.K.T.K.K.2017=1,90 [(149.955.092 + 32.050.376 + 26.316 + 196.485) / 95.779.956]



Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει εντατική εκμετάλλευση του κεφαλαίου κίνησης, που συμβάλει θετικά στη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Από την άλλη, ένας υψηλός δείκτης σημαίνει πως το κεφάλαιο κίνησης στον παρονομαστή είναι χαμηλό και επομένως εγείρεται ο προβληματισμός κατά πόσο θα μπορεί να χρηματοδοτεί μελλοντικές πωλήσεις. Άρα ο στόχος της ρευστότητας και της αποδοτικότητας αντικρούονται. Με βάση τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη παρατηρούμε ότι από

-0,92 το 2013 να φτάνει το 0,90 το 2017, με μεγαλύτερη απόκλιση το 2014 όπου έφτασε το 3,47. Βλέποντας την εξέλιξη των στοιχείων αυτών μπορούμε να κατανοήσουμε την βελτίωση της αποδοτικότητας της επιχείρησης μέσα σε αυτή την πενταετία.

3.2.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού εκφράζει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτού, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού αποτελεί ένδειξη ότι εντατικής χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει, αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.³⁴



³⁴ Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ.92

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού (Α.Κ.Τ.Ε.) = Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

A.K.T.E.2013=0,59 [(87.465.136 + 21.068.007 + 470.966 + 12.100) / 185.573.645]

A.K.T.E.2014=0,58 [(101.508.668 + 15.689.340 + 653.505 + 29.749) / 203.074.932]

A.K.T.E.2015=0,65 [(112.897.183 + 27.051.825 + 426.492 + 21.085) / 217.659.483]

A.K.T.E.2016=0,61 [(146.971.468 + 22.767.156 + 10.287 + 208.335) / 278.466.263]

A.K.T.E.2017=0,68 [(149.955.092 + 32.050.376 + 26.316 + 196.485) / 267.150.783]

Όπως προαναφέραμε ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Οι τιμές που παίρνει ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού είναι χαμηλές και δεν ξεπερνούν την μονάδα με υψηλότερο αποτέλεσμα το 0,68 το 2017 έχοντας απόκλιση 0,09 από το 2013.

3.2.7 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.³⁵

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Α.Κ.Τ.Πα) = Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Πάγιο Ενεργητικού

Κ.Π.Ε.2013=59.646.881 (23.554.242 + 213.950 + 35.878.689)

A.K.T.E.2013=1,83 [(87.465.136 + 21.068.007 + 470.966 + 12.100) / 59.646.881]

Κ.Π.Ε.2014=74.907.732 (31.152.032 + 203.109 + 43.552.591)

A.K.T.E.2014=1,57 [(101.508.668 + 15.689.340 + 653.505 + 29.749) / 74.907.732]

Κ.Π.Ε.2015=42.110.251 (27.769.059 + 250.275 + 14.090.918)

A.K.T.E.2015=3,33 [(112.897.183 + 27.051.825 + 426.492 + 21.085) / 42.110.251]

Κ.Π.Ε.2016=66.302.140 (44.938.848 + 489.738 + 20.873.555)

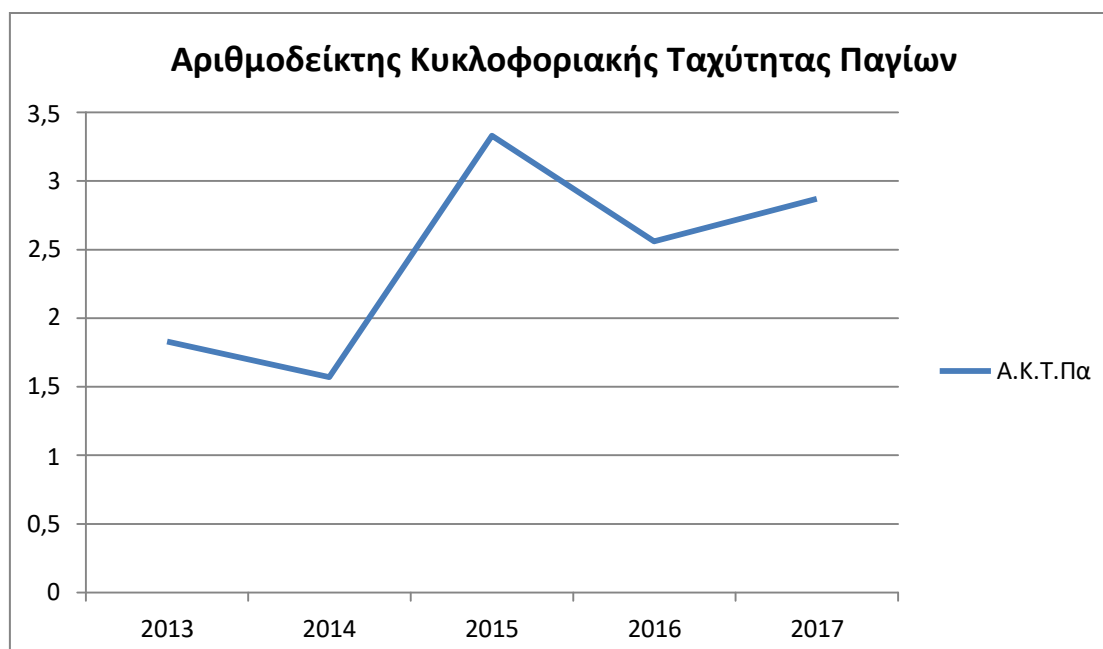
³⁵ Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 95

A.K.T.E.2016=2,56 [(146.971.468 + 22.767.156 + 10.287 + 208.335) / 66.302.140]

Κ.Π.Ε.2017=63.543.974 (44.179.160 + 458.738 + 18.906.076)

A.K.T.E.2017=2,87 [(149.955.092 + 32.050.376 + 26.316 + 196.485) / 63.543.974]

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων στη διάρκεια του χρονικού διαστήματος που μελετάμε αυξήθηκε από 1,83 σε 2,87, με υψηλότερο αποτέλεσμα το 2015 φτάνοντας το 3,33. Με την αύξηση του αριθμοδείκτη στο διάστημα αυτό, τείνουμε στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση έκανε πιο εντατική χρήση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο. Τούτο διότι είναι δύσκολο ένας αριθμοδείκτης να καθορίσει την άμεση σχέση των παγίων και των πωλήσεων, εφόσον οι πωλήσεις είναι αποτέλεσμα πολλών παραγόντων (ποιότητα προϊόντων, πολιτικής πωλήσεων, δραστηριότητας πωλητών, διαφημίσεων, ανταγωνισμού).



3.2.8 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.³⁶

³⁶ Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 96

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων (Α.Κ.Τ.Ι.Κ.) = Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Α.Κ.Τ.Ι.Κ.2013=-2,68 € [(87.465.136 + 21.068.007 + 470.966 + 12.100) / -40.683.261]

Α.Κ.Τ.Ι.Κ.2014=8,27 € [(101.508.668 + 15.689.340 + 653.505 + 29.749) / 14.253.702]

Α.Κ.Τ.Ι.Κ.2015=9,31 € [(112.897.183 + 27.051.825 + 426.492 + 21.085) / 15.077.592]

Α.Κ.Τ.Ι.Κ.2016=6,28 € [(146.971.468 + 22.767.156 + 10.287 + 208.335) / 27.056.800]

Α.Κ.Τ.Ι.Κ.2017=11,86€ [(149.955.092 + 32.050.376 + 26.316 + 196.485) / 15.363.700]



Τα αποτελέσματα που βλέπουμε από τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων είναι τα αποτελέσματα των πωλήσεων με την χρήση μίας μονάδος ιδίων κεφαλαίων. Το 2013 παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης είναι αρνητικός γεγονός που δείχνει την αρνητική θέση που βρίσκεται η επιχείρηση. Από το 2014 και μετά παρατηρούμε ότι υπάρχουν αυξομειώσεις έως το 2017 να έχει το υψηλότερο αποτέλεσμα φτάνοντας το 11,86. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

3.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Ως αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Ο βασικός σκοπός της επιχείρησης στην ελεύθερη οικονομία είναι η επίτευξη του καλύτερου δυνατού οικονομικού αποτελέσματος, δηλαδή η μεγιστοποίηση των κερδών της. Οι διάφοροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας που θα αναλύσουμε παρακάτω, πέρα από το γεγονός ότι μετρούν την οικονομική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, με τη χρησιμοποίησή τους εξυπηρετούνται και άλλοι σκοποί. Καταρχάς είναι μία ένδειξη του βαθμού αποτελεσματικότητας και της ικανότητας της διοίκησης της επιχείρησης και του μάλιστα να μην ασκεί. Επίσης είναι δείκτες για την πρόβλεψη της μακροχρόνιας χρηματοοικονομικής πορείας της επιχείρησης και της δυνατότητας της να συνεχίσει να εργάζεται ικανοποιητικά στο μέλλον. Τέλος είναι ένα μέτρο που βοηθάει στην πραγματοποίηση συγκρίσεων και αξιολογήσεων, και γενικά στον προγραμματισμό και στον έλεγχο, κατά την άσκηση της διοίκησης από μέρους των υπεύθυνων της εταιρείας.³⁷

3.3.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100€, ήτοι.³⁸

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους(A.M.Π.Κ.)=100 *(Μικτά κέρδη/ καθαρές πωλήσεις)

A.M.Π.Κ.2013=-64,84% [100 * (-70.685.111) / (87.465.136 + 21.068.007 + 470.966 + 12.100)]

A.M.Π.Κ.2014=1,75% [100 * 2.063.427 / (101.508.668 + 15.689.340 + 653.505 + 29.749)]

A.M.Π.Κ.2015=-2,95% [100 * (-4.148.643) / (112.897.183 + 27.051.825 + 426.492 + 21.085)]

A.M.Π.Κ.2016=7,39% [100 * 12.561.581 / (146.971.468 + 22.767.156 + 10.287 + 208.335)]

³⁷ <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ.156,158

³⁸ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ.101

A.Μ.Π.Κ.2017=-7,79% [100 * (-14.189.501) / (149.955.092 + 32.050.376 + 26.316 + 196.485)]



Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης και πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους. Στα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη αυτού όπως βλέπουμε παραπάνω μόνο τις χρονιές 2014 και 2016 είναι θετικό το αποτέλεσμα και αυτό σε μικρό ποσοστό. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων.

3.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες κατά την διάρκεια της χρήσης. Επομένως ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και λοιπών εξόδων. Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους πρέπει να έχει υψηλό ποσοστό για να θεωρηθεί επικερδής μία επιχείρηση όπως ήταν και στον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους. Επιπροσθέτως ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι ένας πολύ χρήσιμος αριθμοδείκτης τόσο για τους αναλυτές όσο και για την διοίκηση της επιχείρησης, καθώς βοηθάει στις

μελλοντικές προβλέψεις για τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.³⁹

Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους(Α.Κ.Π.Κ.)=100*(καθαρά κέρδη/ καθαρές πωλήσεις)

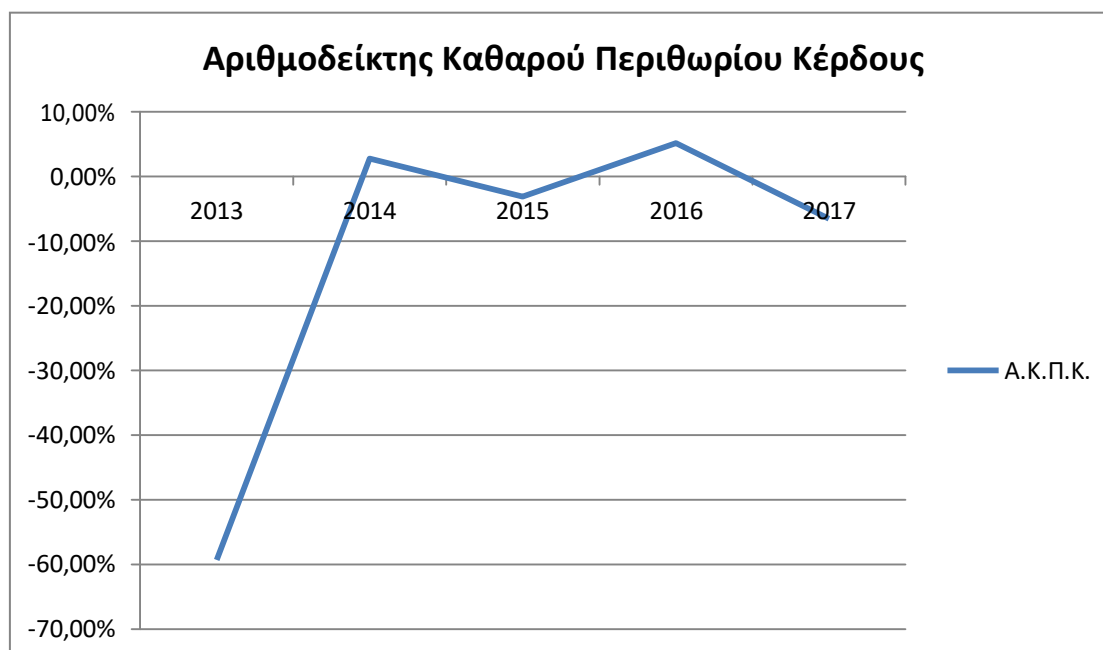
Α.Κ.Π.Κ.2013=-59,29% [100 * (-64.639.314) / (87.465.136 + 21.068.007 + 470.966 + 12.100)]

Α.Κ.Π.Κ.2014=2,79% [100 * 3.283.494 / (101.508.668 + 15.689.340 + 653.505 + 29.749)]

Α.Κ.Π.Κ.2015=-3,13% [100 * (-4.395.718) / (112.897.183 + 27.051.825 + 426.492 + 21.085)]

Α.Κ.Π.Κ.2016=5,17% [100 * 8.787.215 / (146.971.468 + 22.767.156 + 10.287 + 208.335)]

Α.Κ.Π.Κ.2017=-6,53% [100 * (-11.895.153) / (149.955.092 + 32.050.376 + 26.316 + 196.485)]



Είναι χρήσιμο να αναφέρουμε ότι πολλοί αναλυτές εξετάζουν παράλληλα τους αριθμοδείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους και καθαρού περιθωρίου κέρδους. Αυτό διότι υπάρχει η δυνατότητα να εμβαθύνουν περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης. Εάν παρατηρήσουμε τα γραφήματα των δύο αριθμοδεικτών είναι όμοια. Αυτό μας δείχνει ότι δεν υπάρχουν δυσανάλογα έξοδα λειτουργίας, ούτε δυσανάλογο κόστος πωληθέντων σε σχέση με τις πωλήσεις της.

³⁹ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 101

Παρόλα αυτά τα παραπάνω γραφήματα μαρτυρούν τις πολύ χαμηλές τιμές που παίρνουν οι αριθμοδείκτες, οι οποίες δεν μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικές για την επιχείρηση. Η επιχείρηση πρέπει να συνεχίσει να επιτυγχάνει αύξηση στις πωλήσεις όπως επιτυχώς προσπαθεί την πενταετία που εξετάζουμε.

3.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων.⁴⁰

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (Α.Α.Α.Κ.) =
100 * (Καθαρά Κέρδη + χρηματοοικονομικά έξοδα) / συνολικά απασχολούμενα κεφαλαία

Α.Α.Α.Κ.2013=-30,32% [100 * (-64.639.314 + 8.374.561) / 185.573.645]

Α.Α.Α.Κ.2014=7,38% [100 * (3.283.494 + 11.707.657) / 203.074.932]

Α.Α.Α.Κ.2015=0,92% [100 * (-4.395.718 + 6.445.149) / 217.659.483]

Α.Α.Α.Κ.2016=6,06% [100 * (8.787.215 + 8.093.022) / 278.466.263]

Α.Α.Α.Κ.2017=-1,33% [100 * (-11.895.153 + 8.337.731) / 267.150.783]



⁴⁰ << Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση >> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 107

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενου κεφαλαίου πρέπει να είναι θετικός. Όσο μεγαλύτερο αποτέλεσμα τόσο μεγαλύτερα κέρδη επιτυγχάνει η επιχείρηση από την χρήση τόσο των ιδίων όσο και των ξένων κεφαλαίων. Βλέποντας το παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε ότι έχει υπάρξει μεγάλη βελτίωση καθώς το 2013 ο αριθμοδείκτης έφτανε το -30,32%, ενώ τα έτη 2014, 2015 και 2016 οι τιμές που παίρνει ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερες του μηδενός, με θετικότερο αποτέλεσμα το 2014 όπου έφτασε το 7,38% δημιουργώντας απόκλιση 37,7% από το 2013.

3.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που μετέχουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών. Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές ως και άλλες παρόμοιες επενδύσεις διότι αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία λειτουργικών κερδών.⁴¹

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Α.Α.Ε.)= 100* (Καθαρά κέρδη + χρηματοοικονομικά έξοδα) / σύνολο ενεργητικού

A.A.E.2013=-34,75% [100 * (-64.639.314 + 8.374.561) / (185.573.645 - 23.443.948 - 19.000 - 220.027)]

A.A.E.2014=8,34% [100 * (3.283.494 + 11.707.657) / (203.074.932 - 22.992.046 - 241.451)]

A.A.E.2015=1,05% [100 * (-4.395.718 + 6.445.149) / (217.659.483 - 17.753.373 - 5.389.963 - 241.451)]

A.A.E.2016=6,62% [100 * (8.787.215 + 8.093.022) / (278.466.263 - 17.671.096 - 5.389.963 - 232.451)]

A.A.E.2017=-1,43% [100 * (-11.895.153 + 8.337.731) / (267.150.783 - 12.803.346 - 5.405.563 - 232.451)]

⁴¹ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ.114



Τα υψηλά ποσά του αριθμοδείκτη δείχνουν την καλύτερη απόδοση από το σύνολο του ενεργητικού και την καλή εκμετάλλευση του από την διοίκηση της επιχείρησης. Βλέποντας το γράφημα μπορούμε με βεβαιότητα να συμπεράνουμε ότι μετά το 2014 υπάρχει βελτίωση της αποδοτικότητας χωρίς να είναι ενθαρρυντικά τα αποτελέσματα καθώς μόνο τα έτη 2014, 2015 και 2016 τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη είναι θετικά.

3.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων έχει ενδιαφέρον για τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης, δηλαδή τους εταίρους και τους μετόχους, καθώς υπολογίζει την απόδοση για τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει σε αυτή.⁴²

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Α.Α.Ι.Κ.)= (Καθαρά κέρδη / Μ.Ο. Ιδίων κεφαλαίων) X 100

Μ.Ο.Ιδίων κεφαλαίων2013= -8.363.604,5 [(23.956.052 + (-40.683.261)) / 2]

Α.Α.Ι.Κ.2013= 772,84% [100 * (-64.639.314 / -8.363.604,5)]

Μ.Ο.Ιδίων κεφαλαίων2014= -13.214.779,5 [(-40.683.261 + 14.253.702) / 2]

Α.Α.Ι.Κ.2014= -24,85% [100 * (3.283.494 / -13.214.779,5)]

Μ.Ο.Ιδίων κεφαλαίων2015= 14.665.647 [(14.253.702 + 15.077.592) / 2]

⁴² <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ. 168

A.A.I.K.2015= -29,97% [100 * (-4.395.718 / 14.665.647)]

M.O.Ιδίων κεφαλαίων2016= 21.067.196 [(15.077.592 + 27.056.800) / 2]

A.A.I.K.2016= 41,71% [100 * (8.787.215 / 21.067.196)]

M.O.Ιδίων κεφαλαίων2017= 21.210.250 [(27.056.800 + 15.363.700) / 2]

A.A.I.K.2017= -56,08% [100 * (-11.895.153 / 21.210.250)]



Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται κυρίως από τους μετόχους, προκειμένου να αξιολογήσουν το πόσο συμφέρουσα για αυτούς είναι η επένδυση που πραγματοποίησαν. Ο ορθολογικός επενδυτής συγκρίνει και ερευνά συνεχώς για να βρίσκει την πλέον συμφέρουσα για αυτούς επένδυση έχοντας ως δεδομένο ένα συγκεκριμένο ύψος κεφαλαίων προς επένδυση. Συμφέρουσα είναι η επένδυση που επιτυγχάνει τη μεγαλύτερη αποδοτικότητα με τον μικρότερο κίνδυνο. Όσο μεγαλύτερο το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τόσο πιο ελκυστική η επένδυση για τους επενδυτές. Με μικρές τιμές απόδοσης του αριθμοδείκτη αυτού, οι επενδυτές είτε δεν θα επενδύουν νέα ποσά, είτε θα θελήσουν να πουλήσουν σε τρίτους την συμμετοχή τους αυτή. Λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για την χρονική περίοδο 2013-2017 συμπεραίνουμε ότι τις χρονιές 2014, 2015 και 2017 με τιμές -24,85%, -29,97% και -56,08% αντίστοιχα οι επενδυτές θα απέφευγαν να επενδύσουν στην εταιρεία, ενώ το 2013 και 2016 όπου οι τιμές είναι αρκετά μεγάλες 772,84% και 41,71% αντίστοιχα οι επενδυτές θα επενδύσουν στην Σελόντα Α.Ε λαμβάνοντας βεβαίως

υπόψη τους και τυχόν άλλους επενδυτικούς αριθμοδείκτες που θα βοηθήσουν στην απόφαση τους αυτή.

3.3.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης υπολογίζεται ως εξής:⁴³

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Α.Ο.Μ.)= Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων /Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων



A.O.M.2013=-25,77 (7,73 / -0,30)

A.O.M.2014= -3,57 (-0,25 / 0,07)

A.O.M.2015= -30,00 (-0,30 / 0,01)

A.O.M.2016= 7 (0,42 / 0,06)

A.O.M.2017= 18,67 (-0,56 / -0,03)

Με τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης μπορούμε να κατανοήσουμε εάν η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της

⁴³ << Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 134

επιχείρησης είναι θετική και επωφελής. Συγκεκριμένα όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι ίσος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια. Και στην τρίτη περίπτωση όπου ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση αναγκάζεται να δανειστεί. Βλέποντας το παραπάνω γράφημα, παρατηρούμε ότι μόνο τις χρονιές 2016 και 2017 η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων καθώς ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας και μάλιστα το 2017 φτάνει το 18,67. Τα έτη 2013, 2014 και 2015 παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη είναι μικρότερα της μονάδας ή και αρνητικά επομένως εκείνες της χρονιές η επιχείρηση αναγκάστηκε να δανειστεί.

3.3.7 Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε τις αποσβέσεις με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως, ήτοι:⁴⁴

Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις (Α.Α.Π.Π.)= (Αποσβέσεις χρήσεως / Καθαρές πωλήσεις) Χ 100

Α.Α.Π.Π.2013=2,66% [100 * [2.906.436 / (87.465.136 + 21.068.007 + 470.966 + 12.100)]

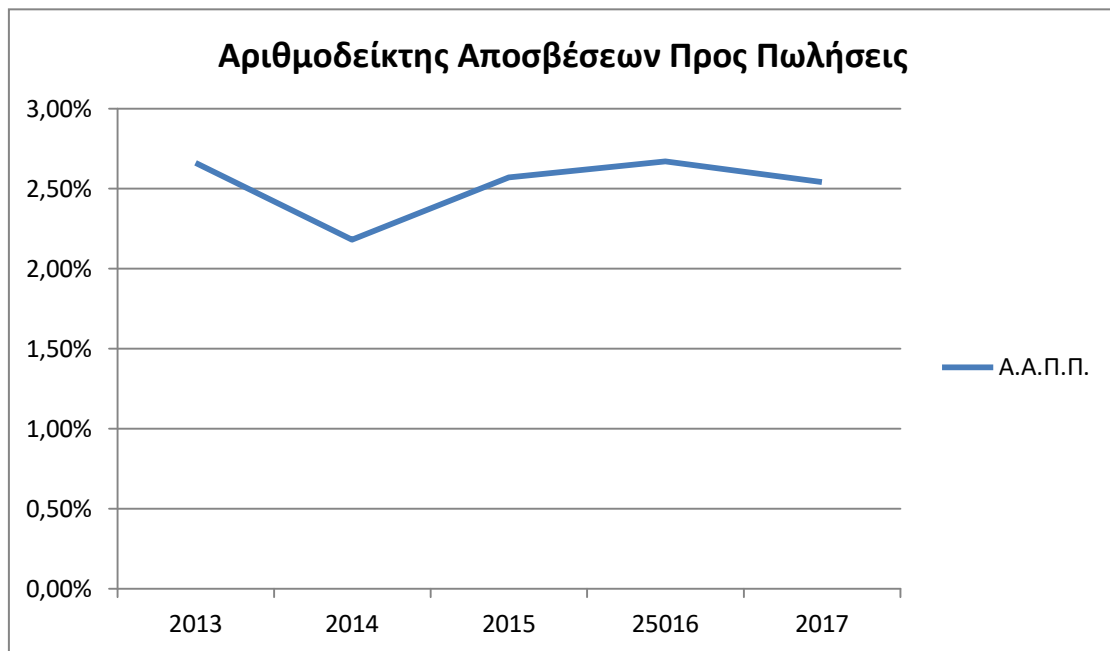
Α.Α.Π.Π.2014=2,18% [100 * [2.564.939 / (101.508.668 + 15.689.340 + 653.505 + 29.749)]

Α.Α.Π.Π.2015=2,57% [100 * [3.601.512 / (112.897.183 + 27.051.825 + 426.492 + 21.085)]

Α.Α.Π.Π.2016=2,67% [100 * [4.541.018 / (146.971.468 + 22.767.156 + 10.287 + 208.335)]

Α.Α.Π.Π.2017=2,54% [100 * [4.631.947 / (149.955.092 + 32.050.376 + 26.316 + 196.485)]

⁴⁴ << Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 140



Οι αποσβέσεις συνήθως υπολογίζονται με βάση την τιμή κτήσεως των παγίων. Το ύψος των πραγματοποιημένων αποσβέσεων μπορεί να διαφέρει από έτος σε έτος, δεδομένου ότι υπάρχουν διαφορές, στη μέθοδο και στο ύψος του ποσοστού αποσβέσεων, στη σύνδεση των παγίων, στην ηλικία των παγίων καθώς και στις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών. Με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα παρατηρούμε ότι το ποσοστό των πωλήσεων που καλύπτεται από τις αποσβέσεις κυμαίνεται από 2,18% έως 2,67%.

3.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής κεφαλαίου

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής κεφαλαίου αποκαλύπτουν την σύνδεση των κεφαλαίων της επιχείρησης και την προέλευση των πηγών χρηματοδότησης της. Κατά κύριο λόγο οι δείκτες αυτοί εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στην αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων στο παθητικό. Επιπρόσθετα, εξετάζουν τις πηγές μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας χρηματοδότησης της επιχείρησης και τη σχέση των αντίστοιχων κεφαλαίων με συγκεκριμένες κατηγορίες του ενεργητικού. Τα ξένα κεφάλαια (υποχρεώσεις) προσφέρουν χρηματοδοτικές διευκολύνσεις στις εταιρείες, αλλά παράλληλα ενέχουν κινδύνους. Η παρουσία δανειακών και λοιπών πιστώσεων έχει σημαντικά πλεονεκτήματα. Συμβάλλει στη μεγέθυνση του ενεργητικού, στην κερδοφορία και στην αύξηση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, μέσω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Πέραν τούτων όμως, η ύπαρξη ξένων κεφαλαίων συνεπάγεται για τις επιχειρήσεις κάποιες δεσμευτικές υποχρεώσεις για αποπληρωμή της πίστωσης και της καταβολής των τόκων σε ορισμένα χρονικά διαστήματα. Οι κίνδυνοι που μπορεί να προκύψουν από τη συμμετοχή υψηλού ποσοστού υποχρεώσεων στο σύνολο του παθητικού, έχουν να

κάνουν κατά κύριο λόγο με την αδυναμία εξόφλησης μέρους ή του συνόλου αυτών των υποχρεώσεων. Αδυναμία εξόφλησης υποχρεώσεων μπορεί να οδηγήσει σε αναγκαστική ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων , απώλεια ελέγχου της επιχείρησης από πλευράς μετόχων και προς όφελος των πιστωτών και τέλος χρεωκοπία. Η σωστή χρηματοδοτική δομή αποτελεί καίριο παράγοντα για την εξασφάλιση της μακροχρόνιας επιβίωσης των οικονομικών μονάδων. Επομένως, η ανάλυση των δεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι ουσιαστική για τον καθορισμό της βέλτιστης σχέσης στα ίδια και τα ξένα κεφάλαια και εντέλει για την εκτίμηση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων.⁴⁵

3.4.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικό κεφάλαιο

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικό κεφάλαιο δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρησιμοποιηθεί από τους φορείς της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μίας επιχειρήσεως, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της, με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της.⁴⁶

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικό κεφάλαιο(ΙΚ/ΣΚ) = 100 X (Ίδια Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού)

ΙΚ/ΣΚ 2013=-21,92% [100 * (-40.683.261 / 185.573.645)]

ΙΚ/ΣΚ 2014=7,02% [100 * (14.253.702 / 203.074.932)]

ΙΚ/ΣΚ 2015=6,93% [100 * (15.077.592 / 217.659.483)]

ΙΚ/ΣΚ 2016=9,71% [100 * (27.056.800 / 278.466.263)]

ΙΚ/ΣΚ 2017=5,75% [100 * (15.363.700 / 267.150.783)]

Παρατηρώντας το παρακάτω γράφημα βλέπουμε ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικό κεφάλαιο το 2013 είναι αρνητικός. Το γεγονός αυτό φανερώνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε δύσκολη θέση την περίοδο αυτή, μη μπορώντας να καλύψει υποχρεώσεις της με τα ίδια κεφάλαια, προκαλώντας αβεβαιότητα στους πιστωτές της. Τα στοιχεία αυτά αλλάζουν για την λοιπή χρονική περίοδο που εξετάζουμε καθώς ο αριθμοδείκτης έχει θετικές τιμές, φτάνοντας μέχρι και 9,71% το 2016. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι

⁴⁵ << Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Π.Παπαδέας, Ν.Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ. 204

⁴⁶ <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 157-158

υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μίας επιχειρήσεως.



3.4.2. Αριθμοδείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια δείχνει το βαθμό κάλυψης των ξένων με τα ίδια κεφάλαια ή με άλλα λόγια την αναλογία ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη.⁴⁷

Ξένα προς ίδια κεφάλαια (ΞΚ/ΙΚ)= Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια

ΞΚ/ΙΔ 2013=-5,56 φορές (226.256.906 / -40.683.261)

ΞΚ/ΙΔ 2014=13,25 φορές (188.821.230 / 14.253.702)

ΞΚ/ΙΔ 2015=13,44 φορές (202.581.891 / 15.077.592)

ΞΚ/ΙΔ 2016=9,29 φορές (251.409.463 / 27.056.800)

ΞΚ/ΙΔ 2017=16,39 φορές (251.787.083 / 15.363.700)

⁴⁷ << Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων >> Π. Παπαδέας, Ν. Συκιανάκης, Αθήνα 2014 Σελ. 207



Μια αναλογία στα δύο αυτά μεγέθη του δείκτη, έστω 2 φορές και άνω, σημαίνει πως η επιχείρηση στηρίζεται κατά κύριο λόγο στα ξένα κεφάλαια τα οποία είναι τουλάχιστον διπλάσια των ιδίων κεφαλαίων. Τιμή ίση με την μονάδα σημαίνει ισότητα των δύο μεγεθών του κλάσματος, ενώ τιμή σημαντικά χαμηλότερη της μονάδας σημαίνει πως η επιχείρηση στηρίζεται για την χρηματοδότηση της κυρίως σε ίδια κεφάλαια. Γενικά μία χαμηλή τιμή θα πρόσφερε εξασφάλιση στους πιστωτές από την ύπαρξη σημαντικών ιδίων κεφαλαίων. Βλέποντας τα παραπάνω αποτελέσματα παρατηρούμε ότι ξεπερνάν κατά πολύ τις 2 μονάδες με αποτέλεσμα να συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση εξαρτάται κυρίως από τα ξένα κεφάλαια.

3.4.3 Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης εκφράζει το βαθμό παρουσίας των ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο του ενεργητικού. Ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι στην ουσία αντεστραμμένος ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, τόσο μεγαλύτερη η παρουσία ξένων κεφαλαίων στο ενεργητικό της επιχείρησης.⁴⁸

Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Α.Χ.Μ.) = Σύνολο Ενεργητικού / Ίδια κεφάλαια

Α.Μ.Χ. 2013=-4,56 φορές (185.573.645 / -40.683.261)

Α.Μ.Χ. 2014=14,25 φορές (203.074.932 / 14.253.702)

A.M.X. 2015=14,44 φορές (217.659.483 / 15.077.592)

A.M.X. 2016=10,29 φορές (278.466.263 / 27.056.800)

A.M.X. 2017=17,39 φορές (267.150.783 / 15.363.700)



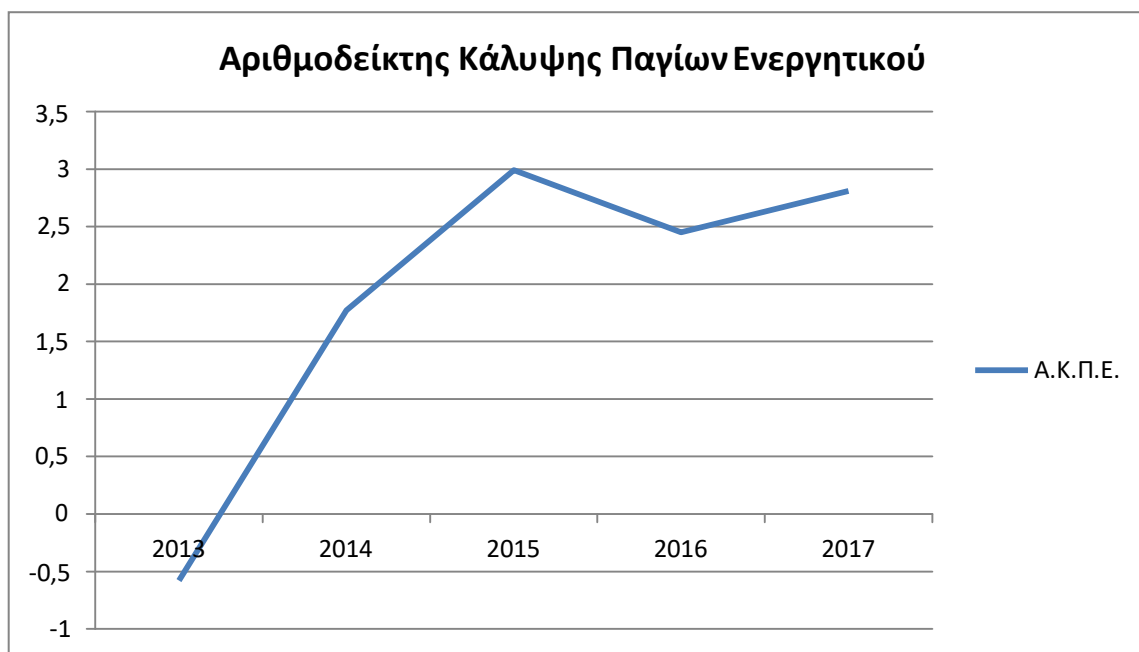
Βλέποντας τα αποτελέσματα αυτού του αριθμοδείκτη καταλαβαίνουμε ότι η παρουσία των ξένων κεφαλαίων είναι πολύ μεγαλύτερη από αυτή των ιδίων κεφαλαίων στο ενεργητικό της επιχείρησης. Επομένως η επιχείρηση είναι μοχλευμένη καθώς έχει λάβει αρκετά δάνεια ή και λοιπές πιστώσεις. Όπως βλέπουμε από το 2014-2017 υπάρχει άνοδος στα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη αυτού πέραν από μια μικρή πτώση το 2016, όπου και πάλι δεν μειώνεται κάτω από τις 10,29 μονάδες. Στα θετικά της παρουσίας των ξένων κεφαλαίων είναι η αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, η οποία ενδιαφέρει ιδιαίτερα τους μετόχους. Προκειμένου όμως η χρηματοοικονομική μόχλευση να έχει θετική επίπτωση στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει το κόστος των ξένων κεφαλαίων (επιτόκιο) να μην ξεπερνά την συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης.

3.4.4 Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων ενεργητικού

Η υγιής χρηματοδοτική δομή της επιχείρησης επιβάλλει το πάγιο ενεργητικό να καλύπτεται αποκλειστικά από κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας. Τέτοια είναι τα ίδια κεφάλαια(I.K.) και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις(M.Y.). Ο λόγος είναι ότι τα πάγια που έχουν ωφέλιμη ζωή πολλών ετών, ρευστοποιούνται σταδιακά στη διάρκεια αυτών των ετών μέσω των αποσβέσεων, και με αυτόν τον τρόπο

συμβάλλουν στην ταμειακή ροή της επιχείρησης και στην αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Επομένως το πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια που έχουν ίδια ή και μεγαλύτερη χρονική διάρκεια από αυτό. Ο αριθμοδείκτης που μας βοηθάει να υπολογίσουμε πόσες φορές καλύπτεται το πάγιο ενεργητικό με κεφάλαια μακράς διάρκειας είναι ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίου ενεργητικού όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει πως το πάγιο ενεργητικό καλύπτεται πλήρως με κεφάλαια μακράς διάρκειας. Αντίθετα, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός παίρνει τιμές μικρότερες της μονάδας σημαίνει πως το πάγιο ενεργητικό καλύπτεται μερικώς και από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό συνεπάγεται την απουσία κεφαλαίου κίνησης και πιθανά προβλήματα ρευστότητας.⁴⁹ Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων ενεργητικού (Α.Κ.Π.Ε.)= (Ιδια κεφάλαια + μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)/πάγιο ενεργητικό



Α.Κ.Π.Ε.2013=-0,58 φορές [(-40.683.261 + 6.210.158) / (23.554.242 + 213.950 + 35.878.689)]

Α.Κ.Π.Ε.2014=1,77 φορές [(14.253.702 + 118.254.693) / (31.152.032 + 203.109 + 43.552.591)]

Α.Κ.Π.Ε.2015=2,99 φορές [(15.077.592 + 111.038.456) / (27.769.059 + 250.275 + 14.090.918)]

A.Κ.Π.Ε.2016=2,45 φορές [(27.056.800 + 135.134.896) / (44.938.848 + 489.738 + 20.873.555)]

A.Κ.Π.Ε.2017=2,81 φορές [(15.363.700 + 163.436.402) / (44.179.160 + 458.738 + 18.906.076)]

Βλέποντας τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη κάλυψης παγίων ενεργητικού παρατηρούμε ότι μόνο το 2013 το αποτέλεσμα είναι μικρότερο της μονάδας και μάλιστα αρνητικό, οπότε το πάγιο ενεργητικό καλύπτεται μερικώς και από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και πιθανόν υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας. Την υπόλοιπη περίοδο που εξετάζουμε 2013-2017, βλέπουμε ότι οι τιμές που παίρνει ο αριθμοδείκτης είναι 1,77 το 2014 και υπερδιπλάσιες το 2015,2016 και 2017 με μέγιστη τιμή το 2015 φτάνοντας το πάγιο ενεργητικό να καλύπτεται πλήρως με κεφάλαια μακράς διάρκειας 2,99 φορές.

3.4.5 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια βοηθάει να κατανοήσουμε τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μίας επιχειρήσεως. Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.⁵⁰

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (ΙΚ/Π)= Ίδια Κεφάλαια/ Καθαρά Πάγια

ΙΚ/Π 2013=-0,68 [-40.683.261 / (23.554.242 + 397.685 + 213.950 + 35.878.689)]

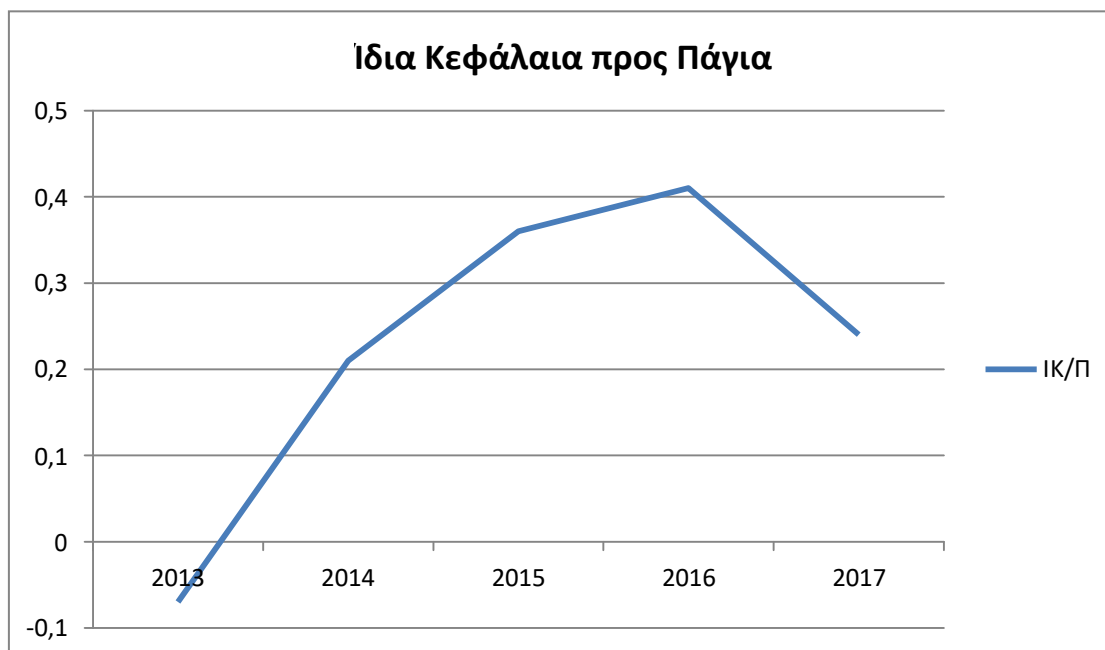
ΙΚ/Π 2014=0,19 [14.253.702 / (31.152.032 + 392.929 + 203.109 + 43.552.591)]

ΙΚ/Π 2015=0,36 [15.077.592 / (27.769.059 + 453.097 + 250.275 + 14.090.918)]

ΙΚ/Π 2016=0,41 [27.056.800 / (44.938.848 + 471.191 + 489.738 + 20.873.555)]

ΙΚ/Π 2017=0,24 [15.363.700 / (44.179.160 + 1.034.778 + 458.738 + 18.906.076)]

⁵⁰ << Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 164



Σε όλη την περίοδο που εξετάζουμε 2013-2017, παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα είναι μικρότερα της μονάδας, επομένως τα ίδια κεφάλαια της επιχειρήσεως είναι μικρότερα των επενδύσεων της σε πάγια. Άρα για την χρηματοδότηση των παγίων της, η επιχείρηση έχει χρησιμοποιήσει εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.

3.4.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως προς το σύνολο των υποχρεώσεων της δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός διότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης.⁵¹

Αριθμοδείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις(Κ.Ε./Σ.Υ.)= 100 * (Κυκλοφορούν ενεργητικό / Σύνολο υποχρεώσεων)

Κ.Ε./Σ.Υ. 2013=45,01% [100 * (101.846.104 / 226.256.906)]

Κ.Ε./Σ.Υ. 2014=55,36% [100 * (104.540.774 / 188.821.230)]

Κ.Ε./Σ.Υ. 2015=74,89% [100 * (151.711.347 / 202.581.891)]

Κ.Ε./Σ.Υ. 2016=74,94% [100 * (188.399.422 / 251.409.463)]

Κ.Ε./Σ.Υ. 2017=73,13% [100 * (184.130.638 / 251.787.083)]

⁵¹ << Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 170-171



Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ρευστότητας, επομένως αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως, στοιχείο που φανερώνει ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προσδιορίζει και την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους πιστωτές της. Τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη παρουσιάζουν μια συνεχή άνοδο από το 2013-2016 και στην συνέχεια μείωση της τάξεως 1,81% το 2017, ενώ η συνολική αύξηση στο χρονικό διάστημα που εξετάζουμε είναι 28,12%.

3.4.7 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχειρήσεως. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Μια αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων (αύξηση κεφαλαίων) της επιχείρησης. Αντίθετα, μια μείωση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στο δανεισμό.⁵²

⁵² << Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση >> Ν.Νιάρχου, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Σελ. 171

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις βρίσκεται από την ακόλουθη σχέση:

Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις(Π./Μ.Υ.)= Καθαρά πάγια / Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

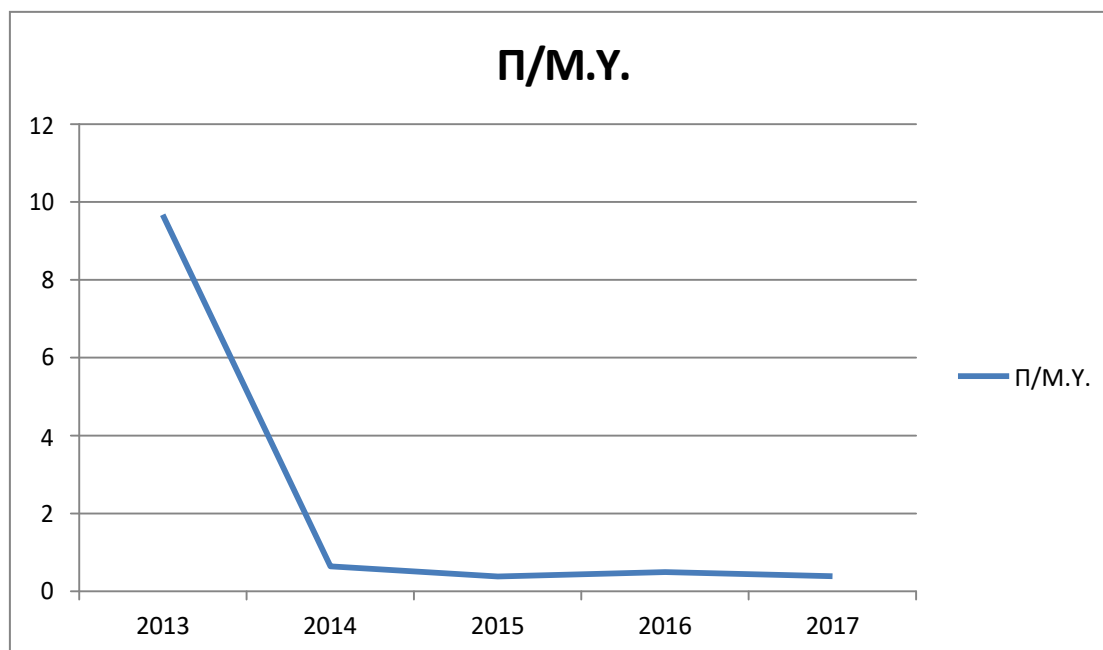
Π./Μ.Υ.2013=9,67 φορές [(23.554.242 + 397.685 + 213.950 + 35.878.689) / 6.210.158]

Π./Μ.Υ.2014=0,64 φορές [(31.152.032 + 392.929 + 203.109 + 43.552.591) / 118.254.693]

Π./Μ.Υ.2015=0,38 φορές [(27.769.059 + 453.097 + 250.275 + 14.090.918) / 111.038.456]

Π./Μ.Υ.2016=0,49 φορές [(44.938.848 + 471.191 + 489.738 + 20.873.555) / 135.134.896]

Π./Μ.Υ.2017=0,39 φορές [(44.179.160 + 1.034.778 + 458.738 + 18.906.076) / 163.436.402]



Βλέποντας τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη για την περίοδο που εξετάζουμε παρατηρούμε μια έντονη μείωση το 2014, φτάνοντας το 0,64 από 9,67 το 2013. Η έντονη αυτή μεταβολή οφείλεται στην αναδιοργάνωση των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας, που πραγματοποιήθηκαν στις 31/12/2014 καθώς υπογράφηκαν τρεις συμβάσεις ομολογιακών δανείων, μη μετατρέψιμων σε μετοχές, συνολικής ονομαστικής αξίας €110.000.000, με αποτέλεσμα να υπάρχει έντονη μετατρεψιμότητα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμες

υποχρεώσεις. Τις επόμενες χρονιές εξακολουθεί πτώση του αριθμοδείκτη με εξαίρεση το 2016 όπου υπάρχει μια μικρή άνοδος. Η κάμψη αυτή δείχνει ότι η χρηματοδότηση των νέων επενδύσεων σε πάγια έγινε, κατά το μεγαλύτερο μέρος, με προσφυγή στο μακροπρόθεσμο δανεισμό. Επίσης η ασφάλεια που παρέχεται στους μακροπρόθεσμους πιστωτές έχει μειωθεί.

Συμπεράσματα

Η παραπάνω εργασία είχε ως σκοπό την χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας ιχθυοτροφεία Σελόντα ΑΕ. Η χρηματοοικονομική ανάλυση πραγματοποιήθηκε για την πενταετία 2013 - 2017 με την βοήθεια αριθμοδεικτών μέσω των οποίων λάβαμε στοιχεία για την οικονομική θέση της εταιρείας. Οι ομάδες αριθμοδεικτών που εξετάσαμε είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης. Μέσω των παραπάνω ομάδων αριθμοδεικτών διαπιστώσαμε ότι η εταιρεία ιχθυοτροφεία Σελόντα ΑΕ όσον αφορά την ρευστότητα είναι σε θέση να καλύψει τις ανάγκες της, παρουσιάζοντας θετικά αποτελέσματα στους αριθμοδείκτες άμεσης και έμμεσης ρευστότητας ενώ παράλληλα διατηρεί ικανοποιητικό αμυντικό διάστημα και χαμηλή ταμειακή ρευστότητα. Μέσω της μελέτης των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία ανακυκλώνει όλο και λιγότερο τα αποθέματα της μέσα στη χρήση και δίνει μεγαλύτερο περιθώριο πίστωσης στους πελάτες της, ενώ παράλληλα δέχεται μεγαλύτερο περιθώριο πίστωσης από τους πιστωτές της. Τα συμπεράσματα αυτά τα λαμβάνουμε μελετώντας τους αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, απαιτήσεων και προμηθευτών αντίστοιχα. Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διαπιστώνουμε ότι την πενταετία που εξετάζουμε η εταιρεία Σελόντα ΑΕ είναι όλο και πιο ικανή να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ παράλληλα παρατηρούμε αύξηση στα ποσά των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, παγίων και ίδιων κεφαλαίων. Μέσω της αύξησης αυτών των αριθμοδεικτών συμπεραίνουμε την εντατική χρήση παγίων στοιχείων καθώς και την αύξηση των πωλήσεων με χρήση ίδιων κεφαλαίων. Μελετώντας τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας παρατηρούμε ότι δεν υπάρχει μεγάλη αποτελεσματικότητα της επιχείρησης καθώς οι τιμές που παίρνουν οι αριθμοδείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους και καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι μικρές ή και μικρότερες του μηδενός. Το συμπέρασμα αυτό επιβεβαιώνει ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων ο οποίος το 2014, 2015 και 2017 παρουσιάζει αρνητικές τιμές και μάρτυρα την αποφυγή νέων επενδύσεων από επενδυτές, σε αντίθεση με το έτος 2013. Για την περίοδο 2014 έως 2016 η εταιρεία παρουσιάζει αυξημένη αποδοτικότητα με σωστή και εντατική χρήση παγίων στοιχείων, όπως δείχνει ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού. Ενώ εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης για την αποδοτικότητα της εταιρείας διαπιστώνουμε ότι την περίοδο 2013 έως 2015 η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση αναγκάζεται να δανειστεί. Σε αντίθεση με την περίοδο 2016-2017 όπου η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής. Τέλος επικεντρωνόμαστε στους αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής κεφαλαίου. Όπως φανερώνει ο

αριθμοδείκτης των ιδίων κεφαλαίων προς το συνολικό κεφάλαιο το 2013 η επιχείρηση βρίσκεται σε δύσκολη θέση διότι δεν μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με ίδια κεφάλαια, προκαλώντας αβεβαιότητα στους πιστωτές της, γεγονός το οποίο διαφοροποιείται για την υπόλοιπη περίοδο που εξετάζουμε. Τα ίδια κεφάλαια δεν επαρκούν για την ορθή λειτουργία της επιχείρησης και για αυτό το λόγο η εταιρεία στηρίζεται και στα ξένα κεφάλαια τα οποία προσφέρουν χρηματοδοτικές διευκολύνσεις στην εταιρεία, συμβάλλοντας στην μεγέθυνση του ενεργητικού, την κερδοφορία και την αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Την σπουδαιότητα της παρουσίας των ξένων κεφαλαίων στην επιχείρηση διαπιστώνουμε λαμβάνοντας υπόψη τους αριθμοδείκτες ξένων προς ίδιων κεφαλαίων, χρηματοοικονομικής μόχλευσης και ίδιων κεφαλαίων προς πάγια. Ενώ παράλληλα με τους αριθμοδείκτες κάλυψης παγίων ενεργητικού, κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις και παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, διαπιστώνουμε την θετική μακροπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της εταιρείας και την ασφάλεια που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της, καθώς οι τιμές των αριθμοδεικτών είναι θετικές και αρκετά μεγαλύτερες της μονάδος.

Βιβλιογραφία

- Παπαδέας Π., Συκιανάκης Ν. <<Ανάλυση & διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων>> Εκδόσεις Ιδιωτική, Αθήνα 2014
- Νιάρχου Ν. <<Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 5^η έκδοση>> Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997
- Παπαδέας Π. <<Χρηματοοικονομική λογιστική πληροφόρηση>> Εκδόσεις Ιδιωτική, Αθήνα 2010
- Θάνος Γ., Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ. <<Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων>> Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2002
- Λεκαράκου Κ. <<Ελληνικό γενικό λογιστικό σχέδιο>> Εκδόσεις Λεκαράκου , Αθήνα 2012

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

- <http://www.selonda.com/gr/products.html>
- <http://www.selonda.com/gr/the-group.html>
- <http://www.selonda.com/gr/the-industry.html>
- <http://www.selonda.com/gr/philosophy.html>
- <http://www.selonda.com/gr/social-environment.html>
- http://www.selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2013/SELONDA_2013_12M_REPORT_GR.pdf
- http://www.selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2014/SELONDA_2014_12M_REPORT_GR.pdf
- http://www.selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2015/SELONDA_2015_12M_REPORT_GR.pdf
- [http://selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2016/SELONDA_2016_12M_REPORT_GR.p
df](http://selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2016/SELONDA_2016_12M_REPORT_GR.pdf)
- [http://selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2017/SELONDA_2017_12M_REPORT_GR.p
df](http://selonda.com/uploads/Fiscal_pdfs/2017/SELONDA_2017_12M_REPORT_GR.p
df)