

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



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

Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών Aegean,
Σκλαβενίτης και Πειραιώς με έμφαση στις επιπτώσεις της πανδημίας
covid-19**

ΜΑΡΙΟΣ Κ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: Σωτήριος Νικολόπουλος

[

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

Αθήνα, [Δεκέμβριος 2022]

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



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

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Σωτήριος Νικολόπουλος
Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Γεώργιος Μαυριδόγλου
Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Μαρία Ελένη Αγοράκη
Επίκουρη Καθηγήτρια, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Ο Μάριος Κωνσταντινίδης

δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1) Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.
- 2) Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου Σωτήριο Νικολόπουλο για την υπομονή του κατά την εκπόνηση της διπλωματικής και την οικογένεια μου, που με στήριξε αυτό το διάστημα

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Εισαγωγή	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Covid -19	4
2.1 Τι είναι ο SARS-COVID 2	4
2.2 Εμβόλια	5
2.3 Πορεία της Πανδημίας στην Ελλάδα	6
2.4 Οι επιπτώσεις στην Παγκόσμια Οικονομία	7
2.5 Covid και επιχειρηματικότητα	10
2.6 Επιπτώσεις του covid σε βασικούς κλάδους της οικονομίας	11
2.7 Αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Οι Χρηματοοικονομικές καταστάσεις και η χρησιμότητα τους	16
3.1 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις	16
3.2 Λογιστικές Αρχές των Οικονομικών Καταστάσεων	21
3.3 Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων	21
3.4 Ο αντίκτυπος του covid στις οικονομικές καταστάσεις	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Αριθμοδείκτες	25
4.1 Τεχνικές ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων	25
4.2 Αριθμοδείκτες	26
4.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	27
4.2.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	27
4.2.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	28
4.2.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	29
4.2.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος	29
4.2.1.5 Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής επάρκειας	29
4.2.1.6 Αριθμοδείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις	30

4.2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	30
4.2.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	30
4.2.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	31
4.2.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	31
4.2.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	32
4.2.2.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως.....	32
4.2.2.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.....	33
4.2.2.7 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων= Πωλήσεις/Ίδια κεφάλαια	33
4.2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	33
4.2.3.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθώριο Κέρδους.....	33
4.2.3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους.....	34
4.2.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.....	34
4.2.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	35
4.2.3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	35
4.2.3.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	36
4.2.3.7 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων	36
4.2.3.8 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	37
4.2.4 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως των Κεφαλαίων και Βιωσιμότητάς.....	37
4.2.4.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	37
4.2.4.2 Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	37
4.2.4.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια = Ίδια Κεφάλαια / Δανειακά Κεφάλαια.....	38
4.2.4.4 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια.....	38
4.2.4.5 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης Παγίων.....	38
4.2.4.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις.....	39
4.2.4.7 Αριθμοδείκτης Χρηματοδότησης Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια.....	39
4.2.4.8 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	39

4.2.4.9 Χρηματοοικονομική Μόχλευση.....	40
4.2.4.10 Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους.....	40
4.2.4.11 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας.....	40
4.2.4.12 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης.....	41
4.2.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	41
4.2.5.1 Χρηματιστηριακή τιμή.....	41
4.2.5.2 Κέρδη ανά Μετοχή.....	41
4.2.5.3 Αριθμοδείκτης Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή ή πολλαπλασιαστής κερδών (P/E).....	42
4.2.5.4 Μέρισμα ανά Κοινή Μετοχή.....	42
4.2.5.5 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Λογιστική Αξία.....	43
4.2.5.6 Μερισματική Απόδοση.....	43
4.2.5.7 Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων.....	43
4.2.5.8 Ποσοστό διανεμηθέντων κερδών.....	44
4.5. Μορφές ανάλυσης των αριθμοδεικτών.....	44
4.6 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αριθμοδεικτών.....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 :Χρηματοοικονομική Ανάλυση των εταιρειών, Σκλαβενίτης, Πειραιώς και Aegean	46
5.1 Επίδραση της Πανδημίας COVID-19 στις Αερομεταφορές.....	46
5.2 Το προφίλ της Aegean.....	47
5.3 Κλάδος σουπερμάρκετ στην εποχή του COVID.....	48
5.4 Ιστορικό και προφίλ της εταιρείας Σκλαβενίτης.....	49
5.5 Το τραπεζικό σύστημα εν μέσω covid.....	51
5.6 Από την ίδρυση της Πειραιώς μέχρι σήμερα.....	52
5.7 Χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών εταιρειών.....	53
5.7.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	56
5.7.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	58
5.7.3 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας.....	59
5.7.4 Αριθμοδείκτης Δάνεια προς Καταθέσεις.....	60
5.7.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	61

5.7.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	62
5.7.7 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	64
5.7.8 Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	65
5.7.9 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια	67
5.7.10 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	69
5.7.12 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	71
5.7.13 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού	73
5.7.14 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)	74
5.7.15 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	75
5.7.16 Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή	77
5.7.17 Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : Συμπεράσματα	79

Περίληψη

Η τριετία 2020-2022 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια περίοδος απίστευτα απαιτητική για όλους όσους με άμεσο ή έμμεσο τρόπο έχουν σχέση με το παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι. Κυβερνήσεις, τραπεζίτες, χρηματιστές, διοικήσεις επιχειρήσεων αναγκάζονται συνεχώς να μεταβάλλουν πολιτικές για να αντιμετωπίσουν την πανδημία COVID-19 αλλά και τις επιπτώσεις ενός πολέμου στην Ουκρανία που ξεκίνησε το 2022 και έχει όλο και πιο έντονο το οικονομικό στοιχείο. Ο σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι μέσα από την οικονομική ανάλυση τριών επιχειρήσεων (Σκλαβενίτης, Aegean και Τράπεζα Πειραιώς) για το διάστημα 2016-2021 και ανάλογα με τις υπάρχοντες πληροφορίες, να αναδειχθούν τόσο οι επιπτώσεις της πανδημίας αλλά και η αντιμετώπιση τους από τις διοικήσεις των επιχειρήσεων αυτών.

Η επιλογή των τριών αυτών επιχειρήσεων έχει να κάνει κυρίως με τον κλάδο που αντιπροσωπεύουν. Ο κλάδος των μεταφορών είναι πάντα από τους πιο ευάλωτους σε περιόδους κρίσεων. Πόσο μάλλον που το ξέσπασμα covid έφερε μέτρα πρωτόγνωρα σε παγκόσμιο επίπεδο όπως lock down και απαγορεύσεις μετακινήσεων. Το ενδιαφέρον στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι να δούμε πώς μια διοίκηση αντιμετωπίζει μια ουσιαστικά ελαχιστοποίηση των πωλήσεων και ποια βήματα έγιναν με την σταδιακή άρση των μέτρων. Ποια η αντίδραση για την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των πελατών τους και τι επίπτωση έχει αυτή η προσπάθεια και στο εσωτερικό της επιχείρησης, αν για παράδειγμα υπήρξαν μειώσεις προσωπικού.

Ο κλάδος των σουπερμάρκετ και των αγαθών πρώτης ανάγκης φάνηκε να είναι ο πιο ευνοημένος την περίοδο της πανδημίας. Υπήρξε αύξηση της ζήτησης και των πωλήσεων και σε συνδυασμό με το ότι είναι από τα λίγα καταστήματα λιανικού εμπορίου που έμειναν ανοικτά την περίοδο της απαγόρευσης των μετακινήσεων τα κέρδη ήταν αυξημένα. Το ζήτημα στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι πώς διαχειρίστηκαν τα κέρδη αυτά οι διοικήσεις των σουπερμάρκετ.

Τέλος η σημασία των τραπεζών σε περιόδους κρίσης είναι κομβική και έχει να κάνει κυρίως με την ρευστότητα. Ανάκαμψη μιας οικονομίας χωρίς δανειοδότηση επιχειρήσεων είναι σχεδόν αδύνατη. Για αυτό και είναι σημαντική η χρηματοοικονομική υγεία των ελληνικών τραπεζών για την αντιμετώπιση των συνεπειών της υγειονομικής κρίσης που μαίνεται για τρίτο συνεχόμενο χρόνο.

Λέξεις κλειδιά: Πειραιώς, Σκλαβενίτης, πωλήσεις, κέρδη, επίπτωση

Abstract

2020-2022 could be considered as an incredibly demanding period for all those who are directly or indirectly related to the global economic development. Governments, bankers, stockbrokers, corporations are constantly forced to change policies to deal with the COVID-19 pandemic but also the effects of a war in Ukraine that began in 2022 and has an increasingly strong economic component.

The purpose of this work is through the financial analysis of three companies (Sklavenitis, Aegean and Piraeus Bank) for the period 2016-2021 and according to the available information, to highlight both the effects of the pandemic and their response by the administrations of their businesses.

The choice of these three companies has to do mainly with the industry they represent. The transport industry is always one of the most vulnerable in times of crisis. Especially since the covid outbreak brought unprecedented measures worldwide such as lock down and travel bans. The interesting thing in this case is to see how an administration is dealing with a substantial minimization of sales and what steps were taken with the gradual lifting of the measures. What is the reaction to regaining the trust of their customers and what is the impact of this effort within the company, if for example there have been staff reductions?

The supermarket and basic goods sector appeared to be the most favored during the pandemic. There was an increase in demand and sales and in combination with the fact that it is one of the few retail stores that remained open during the travel ban period, profits were increased. The issue in this case is how these supermarkets were managed by the supermarket managements.

Finally, the importance of banks in times of crisis is crucial and has to do mainly with liquidity. Recovering an economy without corporate lending is almost impossible. That

is why the financial health of Greek banks is important for dealing with the consequences of the health crisis that is raging for the third consecutive year.

Keywords: covid, sales, supermarket, transport, Aegean

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

- Γράφημα A1: Κύκλος εργασιών Aegean...54
- Γράφημα 1: Αριθμοδείκτης γενικής Ρευστότητας...56
- Γράφημα 2: Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας...58
- Γράφημα 3: Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας...59
- Γράφημα 4: Δείκτης Δάνεια προς Καταθέσεις...60
- Γράφημα 5: Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων...61
- Γράφημα 6: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού...62
- Γράφημα 7: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων...64
- Γράφημα 8: Αριθμοδείκτης Συνολικής Επιβάρυνσης...65
- Γράφημα 9: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια...67
- Γράφημα 10: Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών...69
- Γράφημα 11: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους...70
- Γράφημα 12: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους...71
- Γράφημα 13: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού...73
- Γράφημα 14: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)...74
- Γράφημα 15: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)...75
- Γράφημα 16: Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή...77
- Γράφημα 17: Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία...78

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

- Πίνακας Α1: Πωλήσεις Σουπερμάρκετ 2019-2020...54
- Πίνακας 1: Αριθμοδείκτης γενικής Ρευστότητας...56
- Πίνακας 2: Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας...58
- Πίνακας 3: Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας...59
- Πίνακας 4: Δείκτης Δάνεια προς Καταθέσεις...60
- Πίνακας 5: Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων...61
- Πίνακας 6: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού...62
- Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων...64
- Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης Συνολικής Επιβάρυνσης...65
- Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια...67
- Πίνακας 10: Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών...69
- Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους...70
- Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους...71
- Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού...73
- Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)...74
- Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)...75
- Πίνακας 16: Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή...77
- Πίνακας 17: Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία...78

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Εισαγωγή

Η συγκεκριμένη μελέτη πραγματοποιείται την εξέλιξη τριών επιχειρήσεων, κατά την χρονική περίοδο 2016- 2021 στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η έναρξη της πανδημίας του covid. Στόχος της να αναδείξει όχι μόνο τις επιπτώσεις αρνητικές ή και θετικές στις επιχειρήσεις αυτές από ένα ασυνήθες γεγονός όπως είναι η πανδημία, αλλά και να καταγράψει τους διαφορετικούς τρόπους αντιμετώπισης μιας σπάνιας συγκυρίας από τις επιχειρήσεις αυτές σε σύγκριση τόσο με τον εγχώριο ανταγωνισμό και αλλά και τον διεθνή.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων Σκλαβενίτης, Τράπεζα Πειραιώς και Aegean για την προαναφερθείσα περίοδο θα αναδείξει την δυσκολίες και τις προκλήσεις των διοικήσεων των εταιρειών για την αντιμετώπιση ακραίων καταστάσεων, σε μια περίοδο που οι συγκεκριμένοι κλάδοι έδειχναν να εξισορροπούν μια κατάσταση μετά από μεγάλη περίοδο δημοσιονομικής κρίσης.

Η απαγόρευση της κυκλοφορίας αλλά και των μετακινήσεων έπληξε βάνουσα και σε παγκόσμιο επίπεδο όλες τις αεροπορικές εταιρείες. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της Aegean θα αναδείξει την απότομη πτώση του τζίρου αλλά μεγαλύτερο ενδιαφέρον έχει ο τρόπος αντιμετώπισης της κατάστασης αλλά και η συγκριτική ανάλυση με δύο «Ευρωπαϊκούς» κολοσσούς του κλάδου που θα αναδείξει τις διαφορετικές φιλοσοφίες διοίκησης των επιχειρήσεων.

Η παρατεταμένη δημοσιονομική κρίση της περιόδου 2004-2012 εκτόξευσε στον τομέα των σούπερ μάρκετ τον άκρατο ανταγωνισμό και σε συνδυασμό με την μείωση εισοδήματος άρα και της ζήτησης οδήγησε για πολλά χρόνια σε μια πορεία λουκέτων, συγχωνεύσεων και εξαγορών. Με το ξέσπασμα της πανδημίας το σύνολο των επιχειρήσεων του κλάδου βρέθηκε σε ευνοϊκή θέση, αφού τα συνεχόμενα lock down εξαιρούσαν τα συγκεκριμένα καταστήματα αφού παρείχαν αγαθά πρώτης ανάγκης με αποτέλεσμα την συνολική αύξηση του τζίρου του κλάδου. Η μελέτη των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας Σκλαβενίτης θα μας δείξει αν η επιχείρηση εκμεταλλεύτηκε την αύξηση των πωλήσεων της και πως την κατέταξε ανάμεσα στους βασικούς τους ανταγωνιστές.

Επιπλέον η μείωση του Ευρωπαϊκού ΑΕΠ κατά 6,6% ανάγκασε την κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα να αυξήσει την ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος κατά 2,2 τρις ευρώ ένα γεγονός που από μόνο του δείχνει την ρευστότητα της περιόδου και τους κλυδωνισμούς που αναγκάστηκε να αντιμετωπίσει το τραπεζικό σύστημα, πόσο μάλλον το ελληνικό. (Lagarde, 2021)

Η δομή της παρούσας εργασίας αποτελείται από οκτώ κεφάλαια

Το πρώτο κεφάλαιο αφορά στην συγκεκριμένη εισαγωγή.

Το δεύτερο κεφάλαιο πραγματεύεται την πορεία της πανδημίας στην Ελλάδα και παγκόσμια, αναδεικνύοντας τόσο τον υγειονομικό αντίκτυπο στην κοινωνία όσο και τις επιπτώσεις της σε οικονομία, επιχειρηματικότητα αλλά και συγκεκριμένους κλάδους.

Στο τρίτο κεφάλαιο υπάρχει μια παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων και της χρησιμότητάς τους. Γίνεται αναφορά στους χρήστες των καταστάσεων αυτών και για ποιο λόγο της χρησιμοποιούν ενώ επιπλέον γίνεται μια σύντομη ανάλυση των αλλαγών σε αυτές λόγω της πανδημίας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναλυτική παρουσίαση των τεχνικών ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων, των κυριότερων αριθμοδεικτών, με αναφορές στα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αρχικά υπάρχει μια γενική παρουσίαση της Aegean αλλά και των επιπτώσεων της πανδημίας στις αερομεταφορές. Εν συνεχεία γίνεται μια αυτοτελής οικονομική ανάλυση της Aegean με την χρήση αριθμοδεικτών και εν συνεχεία μια συγκριτική προσπάθεια με τις εταιρείες Lufthansa, Air France.

Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η οικονομική «άνθηση» των σούπερ μάρκετ στο πρώτο διάστημα της πανδημίας, γίνεται παρουσίαση του προφίλ της επιχείρησης Σκλαβενίτης, ανάλυση των οικονομικών της καταστάσεων το επιθυμητό διάστημα και τέλος μια σύγκριση με τον ανταγωνισμό.

Στο έβδομο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι προκλήσεις που είχε να αντιμετωπίσει ο τραπεζικός κλάδος και μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις της Πειραιώς θα φανεί

αν οι προκλήσεις αυτές αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο και από τις άλλες συστημικές τράπεζες.

Το όγδοο κεφάλαιο συμπερασματικά τονίζει την διαφορετικότητα των προκλήσεων που είχαν και έχουν να αντιμετωπίσουν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων αυτών σε ένα γεγονός που είναι εν εξελίξει. Δίνεται έμφαση πως το ίδιο γεγονός μπορεί να έχει αμέτρητες παραμέτρους και πως ο συνδυασμός με άλλα μεταγενέστερα γεγονότα (ενεργειακή κρίση, πόλεμος στην Ουκρανία) που τελικά «τρέχουν» παράλληλα αναγκάζουν σε συνεχόμενες αλλαγές πολιτικών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Covid -19

2.1 Τι είναι ο SARS-COVID 2

Η νόσος του κορονοϊού 2019 (COVID-19) είναι μια πολύ μεταδοτική ασθένεια, ο τρίτος κατά σειρά κορονοϊός που έχει αναδυθεί και μολύνει την ανθρωπότητα την τελευταία εικοσαετία. Την τριετία 2002-2004 ο Sars που πρωτοεκδηλώθηκε στις λαϊκές αγορές της Κίνας μολύνει περίπου 8500 ανθρώπους και μάλιστα το 10% κατέληξε. Ο δεύτερος, ο Mers Cov, εμφανίστηκε το 2012 στην αραβική χερσόνησο, απομονώθηκε εκεί, παρόλα αυτά πρόλαβε να σκοτώσει 870 ανθρώπους περίπου από τα 2500 άτομα που μολύνθηκαν.

Ο και πιο πρόσφατος είναι ο SARS COV-2 που εντοπίστηκε για πρώτη φορά στην πόλη Γιουχάν της Κίνας τον Δεκέμβριο του 2019. (Douceff, 2021)

Η ασθένεια που προκαλεί εκτός των άλλων σοβαρό και οξύ αναπνευστικό πρόβλημα, εξαπλώθηκε ταχύτατα σε όλα τα μήκη και πλάτη της υφελίου. Τα πιο διαδεδομένα συμπτώματα είναι πυρετός, βήχας, δύσπνοια, μυαλγίες, πονοκέφαλος, συμφόρηση, καταβολή απώλεια γεύσης και όσφρησης.(Borges do Nascimento et al., 2020)

Η συγκεκριμένη ασθένεια μεταδίδεται κυρίως μέσω των αναπνευστικών σταγονιδίων, συνήθως με φτέρνισμα ή βήχα ενώ είναι χαρακτηριστικό ότι μεγάλο ποσοστό των ατόμων που νοσοούν είναι ασυμπτωματικά και δεν αντιλαμβάνονται ότι μεταδίδουν και αυτά τον ιό. (Pollock & Lancaster, 2020)

Για την καλύτερη αντιμετώπιση-προφύλαξη από τον ιό θα πρέπει να τηρούνται κανόνες υγιεινής. Για να μπορέσει να υπάρξει προφύλαξη έναντι του ιού, θα πρέπει να τηρούνται οι κανόνες υγιεινής, με καλό πλύσιμο των χεριών αλλά και του αναπνευστικού συστήματος, με αποφυγή του συγχρωτισμού αλλά και την χρησιμοποίηση μάσκας κυρίως στους εξωτερικούς χώρους. (MacIntyre & Wang, 2020)

Μέχρι και τον Ιανουάριο του 2022 τέσσερις ήταν οι βασικές παραλλαγές του ιού που έπληξαν την ανθρωπότητα, η Alpha, η Beta, η Delta και η Omicron.

Η Alpha (B.1.1.7) ήταν η πρώτη από τις παραλλαγές της νόσου και εμφανίστηκε για πρώτη φορά στη Μεγάλη Βρετανία τον Νοέμβριο του 2020 με τις μολύνσεις να αυξάνονται ραγδαία τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους. Η Beta ή B.1.351, εντοπίστηκε

στα τέλη του 2020 στην Νότια Αφρική και εξαπλώθηκε σε άλλες χώρες. Οι ειδικοί αρχικά είχαν ανησυχήσει για ικανότητα της να αποφεύγει τα αντισώματα. Η Delta (B.1.617.2) είναι η παραλλαγή που μέχρι στιγμής μαζί με την Alpha οι πιο επικίνδυνες, αφού στοιχεία για την συγκεκριμένη έδειξαν ότι είναι πιο μολυσματική, εξαπλώνεται ταχύτερα από άλλες παραλλαγές (ακόμα και σε εμβολιασμένα άτομα) αφού είχε σαν στέλεχος πάνω από δώδεκα μεταλλάξεις. Εμφανίστηκε για πρώτη φορά στα τέλη του 2020 στην Ινδία και εξαπλώθηκε πολύ γρήγορα σε όλο τον κόσμο.

Τελευταία μέχρι και τον Νοέμβριο του 2021 εμφανίστηκε η Omicron (B.1.1.529) στη Μποτσουάνα και τη Νότια Αφρική στα τέλη Νοεμβρίου 2021 χαρακτηρίστηκε άμεσα ως "παραλλαγή ανησυχίας", διαδόθηκε άμεσα σε όλη την γη, με τα πρώτα στοιχεία να δείχνουν ότι παρά την πολλαπλάσια μεταδοτικότητα της σε σχέση με την Delta δείχνει αρχικά να προκαλεί λιγότερα προβλήματα αφού πλήττει κυρίως το ανώτερο αναπνευστικό και έτσι υπάρχει μια μείωση των σοβαρών λοιμώξεων. (Zhao et al., 2022)

2.2 Εμβόλια

Μέχρι και τον Ιανουάριο του 2022 τα κρούσματα κορονοϊού σε παγκόσμια κλίμακα ήταν 322.453.556, οι θάνατοι από τις επιπλοκές του ιού 5.543.802 και οι αναρρώσεις 264.835.124 (στοιχεία στις 14/1/2022). Στην Ελλάδα μέχρι την συγκεκριμένη μέρα τα αντίστοιχα νούμερα ήταν: Κρούσματα 1.632.641, Θάνατοι 21.809 και ασθενείς που ανάρρωσαν 1.236.763.

Το πρώτο εμβόλιο που εγκρίθηκε ήταν αυτό της Pfizer τον Δεκέμβριο του 2020. Στατιστικά στοιχεία δείχνουν ότι τα εμβόλια μπορούν να αντιμετωπίσουν αν όχι ολοκληρωτικά την διάδοση τουλάχιστον την σοβαρή νόσηση.

Μέχρι και τις 26 Νοεμβρίου 2021, τα ακόλουθα εμβόλια έχουν καταχωρηθεί για χρήση έκτακτης ανάγκης αφού έχουν λάβει : (M. Costanzo et al., 2022)

- Pfizer/BioNTech Comirnaty στις 31 Δεκεμβρίου 2020.
- SII/COVISHIELD και AstraZeneca/AZD1222 στις 16 Φεβρουαρίου 2021.
- Janssen/Ad26.COV 2.S αναπτύχθηκε από την Johnson & Johnson στις 12 Μαρτίου 2021.

- Moderna COVID-19 εμβόλιο (mRNA 1273) στις 30 Απριλίου 2021.
- Sinopharm COVID-19 στις 7 Μαΐου 2021.
- Sinovac-CoronaVac στις 1 Ιουνίου 2021.
- Bharat Biotech BBV152 COVAXIN στις 3 Νοεμβρίου 2021.

2.3 Πορεία της Πανδημίας στην Ελλάδα

Η προσπάθεια αντιμετώπισης της υγειονομικής κρίσης στην Ελλάδα ξεκίνησε τέλη Φεβρουαρίου το 2020, με τοπικά lock down, με τον περιορισμό των μετακινήσεων σε εθνικό επίπεδο να ξεκινά στις 23 Μαρτίου. Άμεσα καθιερώθηκαν οι άδειες ειδικού σκοπού για γονείς αφού αποφασίστηκε σταδιακά το κλείσιμο των σχολικών μονάδων που είχαν κρούσματα. (N.4862, 2020)

Στα μέσα Μαρτίου του 2020 υπήρξε ανακοίνωση για κλείσιμο της εστίασης, αθλητικών χώρων, μουσείων και όλων σχεδόν των εμπορικών εγκαταστάσεων με εξαίρεση τα σούπερ μάρκετ, τους φούρνους, φαρμακεία και άλλων μονάδων υγείας. Παράλληλα υπήρξε ανακοίνωση των πρώτων μέτρων για την ανακούφιση των πληγέντων και την προστασία επιχειρήσεων και εργαζόμενων που η πανδημία έπληξε. Αποφασίστηκαν ευνοϊκά μέτρα για τις πληττόμενες επιχειρήσεις. Η αναστολή καταβολής φόρων και εισφορών και ενίσχυση των επιχειρήσεων με 800 ευρώ ήταν τα πρώτα. Αντίστοιχο ήταν και το ποσό που δόθηκε σε όσους εργαζόμενους μπήκαν σε αναστολή. Υπήρξε διάθεση 24 δις ευρώ το 2020, σχεδόν το 14% του ΑΕΠ, για να στηριχθεί η οικονομία. (N.4862, 2020)

Μέχρι αρχές Μαΐου επιβλήθηκαν σημαντικοί περιορισμοί στις μετακινήσεις των πολιτών, με εξαίρεση την εργασία, ιατρικούς λόγους και την αγορά αγαθών πρώτης ανάγκης. Η σταδιακή άρση των μέτρων ξεκίνησε από τις 4 Μαΐου με άνοιγμα και ολοκληρώθηκε αρχές Ιούνι με άνοιγμα των σχολείων.

Η αντιμετώπιση του δεύτερου κύματος της πανδημίας ξεκίνησε τον Νοέμβριο του 2020. Από 7 Νοεμβρίου υπήρξε νέος καθολικός περιορισμός μετακινήσεων λόγω και της υπερβολικής αύξησης των κρουσμάτων. Τα σχολεία στις περισσότερες περιοχές έκλεισαν και τα μαθήματα συνέχισαν με τηλεεκπαίδευση.

Στις 4 Ιανουαρίου του 2021 ξεκίνησε η πρώτη φάση του σχεδίου «Ελευθερία» όπως ονομάστηκε. Τα εμβόλια κατά του κορονοϊού μπήκαν στην ζωή μας δίνοντας την ελπίδα ότι υπάρξει ένα τέλος στους περιορισμούς. Την αρχή έκαναν οι υγειονομικοί ενώ εν συνεχεία μέχρι και το τέλος του ίδιου μήνα είχαν ενταχθεί στην διαδικασία του εμβολιασμού και οι ηλικιακές ομάδες άνω των 80. Μέχρι και τις 21 Ιανουαρίου του 2022 είχαν πραγματοποιηθεί 18.730.000 εμβολιασμοί, 7.223.008 πλήρεις εμβολιασμοί και 4.541.294 είχαν κάνει την αναμνηστική (τρίτη δόση). (emvolio.gov.gr, 2022)

Τον Δεκέμβριο του 2021 υπήρξε η έγκριση του Ευρωπαϊκού Οργανισμού Φαρμάκων (EMA) για την κυκλοφορία του εμβολίου της Pfizer για τις ηλικίες 5-11. Υπήρξε η σύσταση για χαμηλότερη δόση (10 mg αντί για 30 που δίνεται σε ενήλικες).

2.4 Οι επιπτώσεις στην Παγκόσμια Οικονομία

Η πανδημία είχε επιπτώσεις στην υγεία των πληθυσμού της γης, αλλά και στην μεταβολή του ποσοστού θνησιμότητας παγκοσμίως. Μελέτη του ΟΟΣΑ έδειξε ότι υπήρξε αύξηση 16% στον μέσο αριθμό θανάτων σε 33 χώρες το διάστημα Μάρτιος 2020 έως τον Μάιο του 2021, με μέτρο σύγκρισης την τελευταία τετραετία. (Ημερησία, 2020)

Οι πρώτες εκτιμήσεις για τις επιπτώσεις του covid παγκόσμια οικονομία ήταν μάλλον δυσμενέστερες. Δεν υπήρχε κάποιο πρόσφατο αντίστοιχο γεγονός στο άμεσα παρελθόν οπότε δεν υπήρχε γνώση ούτε για την διάρκεια ούτε και για τον τρόπο ανάκαμψης. Στο αρχικό βασικό σενάριο το παγκόσμιο ΑΕΠ θα δεχόταν ένα σοβαρό χτύπημα της τάξεως του 3-6% ανάλογα με το κράτος. Σε έρευνα του Fernandez N. με δείγμα 30 χωρών υπήρχε μια μέση μείωση στο ΑΕΠ γύρω στο 2,8% το 2020 με άλλα σενάρια, πιο δυσμενή να αναφέρουν ότι το παγκόσμιο ΑΕΠ μπορεί να μειωθεί σε ποσοστά από 10% έως και 15%. Είναι εντυπωσιακό ότι οι αρχικές εκτιμήσεις έκαναν λόγο για μείωση του παγκόσμιου ΑΕΠ 2,5-3% για κάθε μήνα lockdown. Επίσης και οι αρχικές εκτιμήσεις έκαναν λόγο για άνιση κατανομή του οικονομικού κόστους της πανδημίας, με κάποιους τομείς να επηρεάζονται περισσότερο ενώ είναι εμφανές ότι οι μικρότερες ηλικιακές ομάδες του εργατικού δυναμικού αλλά και αυτοί με την χαμηλότερη μόρφωση ενδέχεται να χάσουν τις δουλειές τους. (Fernandes, 2020)

Στις 23 Απριλίου 2020 τα μέλη της ΕΕ αποφάσισαν την σύσταση ενός ταμείου ανάκαμψης για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων του κορονοϊού. Στις 21 Ιουλίου 2020 υπήρξε συμφωνία για την σύσταση του ταμείου που ονομάστηκε «Next Generation EU» με αρχικό προϋπολογισμό 750 δις €. Ταυτόχρονα ψηφίστηκε ο μακροπρόθεσμος προϋπολογισμός της Ένωσης ύψους 1074,30 δις € με βασικό άξονα την στήριξη των επενδύσεων σε ψηφιακές και πράσινες τεχνολογίες, ενώ οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις μπορούσαν να αντλήσουν κεφάλαια από κονδύλια ύψους 540 δις. € που είχαν ήδη προβλεφθεί για εργαζόμενους επιχειρήσεις και κράτη μέλη. Στις 13 Ιουλίου 2021 δόθηκε η δυνατότητα σε 12 χώρες της ΕΕ ανάμεσα τους και η Ελλάδα να χρησιμοποιήσουν τα συγκεκριμένα κονδύλια για την τόνωση των οικονομιών. (D’Erman & Verdun, 2022)

Τα μέτρα των κρατών για την στήριξη των θέσεων εργασίας μπορεί να απέδωσαν ως ένα βαθμό και απέτρεψαν την πλήρη κατάρρευση οικονομιών και εργασιακών σχέσεων, όμως τα στοιχεία έρευνας στις ΗΠΑ τον Σεπτέμβριο του 2020 για την επίπτωση του covid στην ψυχική υγεία έδειξε ότι ένα ποσοστό που φτάνει σχεδόν στο 82% των εργαζομένων αισθάνεται ανασφάλεια και θεωρεί ότι υπάρχουν πολλές πιθανότητες να απολυθεί. Υπήρξε επιβάρυνση της ψυχολογικής υγείας, ενώ οι νεότεροι φαίνεται να υπέστησαν το μεγαλύτερο πλήγμα λόγω της κοινωνικής απομόνωσης. (Wilson, 2020)

Η ταχύτατη εξάπλωση της πανδημίας υποχρέωσε πολλές κυβερνήσεις παγκοσμίως στην ανάληψη αυστηρών μέτρων. Υπήρξαν **καθολικά lockdown** κατά τη διάρκεια του 2020 και όχι μία αλλά δύο φορές. Αυτή η κίνηση είχε ως αποτέλεσμα την απότομη μείωση της δραστηριότητας σε πολλούς κλάδους. Είναι μάλιστα εντυπωσιακό ότι το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν κινήθηκε σε τόσο χαμηλότερα επίπεδα στα περισσότερα κράτη που το **ΔΝΤ** εκτίμησε ότι η παγκόσμια οικονομία θα **συρρικνωθεί 4,4% το 2020, με αναστροφή του κλίματος και ανάκαμψη 5,2 % το επόμενο έτος.**

Η οικονομική ύφεση, που προήλθε από τα lockdown είχε σαν συνέπεια **αύξηση του ποσοστού ανεργίας παγκοσμίως, με αναφορές από για επιπτώσεις στην αγορά εργασίας πολλαπλάσιες από την λαίλαπα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008.** (International Labour Organization, 2020)

Και μπορεί οι κυβερνήσεις να έχουν διαθέσει τεράστια ποσά για την προστασία των θέσεων εργασίας, με τα μέτρα αυτά να φτάνουν στα **12 τρισεκατομμύρια δολάρια** σύμφωνα με το **ΔΝΤ**(Dunning, 2020), περίπου 80-90 εκατομμύρια άνθρωποι να έχουν φτάσει σε βιοτικό επίπεδο τέτοιο που να ζουν κάτω από τα όρια φτώχειας. (Venzon, 2021)

Είναι χαρακτηριστικό της επίδρασης που είχε η πανδημία στην αγορά που ο δείκτης Dow Jones Industrial Average Index (DJIA) είχε απώλειες που έφταναν στο 1/3 της αξίας του στο διάστημα μεταξύ των ημερών 14 Φεβρουαρίου 2022 και 23 Μαρτίου 2020 στις πρώτες μέρες της πανδημίας. Στις 24 Νοεμβρίου 2020 ο δείκτης είχε αύξηση κατά 1,5% και έφτασε στις 30.000 φτάνοντας σε τιμή αντίστοιχη με αυτή στις 14 Φεβρουαρίου 2020. Δεν είναι τυχαία αυτή αύξηση αφού παρατηρήθηκε ταυτόχρονα με την θετική εκτίμηση αρκετών επενδυτών μετά τις ανακοινώσεις των αποτελεσμάτων για τα εμβόλια κατά του COVID-19, δείχνοντας όμως έτσι και το ευμετάβλητο της κατάστασης που έχει φέρει η πανδημία. (EconomicsObservatory, 2020)

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του IMF παρότι ότι το ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες θα ανακάμψει δεν συμβαίνει το ίδιο και στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες όπου το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν θα παραμείνει για απροσδιόριστο καιρό σε χαμηλά επίπεδα αφού και τα έσοδα τους αναμένεται να είναι μειωμένα. (IMF, 2021)

Σε έρευνα των Ciravegna και Michailova φαίνεται καθαρά ότι η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας δεν θα έχει τα χαρακτηριστικά που ξέραμε προ covid. Δεν υπήρχε μια κοινή στρατηγική αντιμετώπισης του φαινομένου. Κάθε κράτος εφάρμοσε μέτρα χωρίς να υπάρχει παγκόσμιος συντονισμός, θέτοντας σε κίνδυνο αυτό που ως τότε γνωρίζαμε ως παγκοσμιοποίηση της οικονομίας. (Ciravegna & Michailova, 2022)

2.5 Covid και επιχειρηματικότητα

Στην ετήσια έκθεση της ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ που παρουσιάστηκε τον Νοέμβριο του 2021 φάνηκαν καθαρά οι επιπτώσεις του lockdown στις μικρές επιχειρήσεις. Οι βασικές προκλήσεις που είχαν να αντιμετωπίσουν ήταν η μείωση της ζήτησης, αλλά και η δυσκολία στον εφοδιασμό τους, κυρίως από το εξωτερικό. Στο πρώτο lockdown οι κλάδοι που επλήγησαν περισσότερο ήταν αυτοί των καταλυμάτων, της εστίασης και των καυσίμων. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2020 διπλασιάστηκαν οι επιχειρήσεις που κατέγραψαν ζημιές (47,8% το 2020 έναντι 27,6% το 2019). ενώ το ποσοστό των επιχειρήσεων που κατέγραψαν κέρδη μειώθηκε σε 27,3% το 2020 από 55,2% το 2019. (ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, 2021)

Η ίδια έκθεση έδειξε ότι για το πρώτο εξάμηνο του 2020 έδειξε ότι περίπου το 80% μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων είχαν μείωση του κύκλου εργασιών, με την αντίστοιχη μείωση για το δεύτερο εξάμηνο του ίδιου έτους να φτάνει στο 70,7%. Για το πρώτο εξάμηνο του 2021 η μείωση τζίρου αποτυπώθηκε στα αποτελέσματα του 55% των επιχειρήσεων. Η μεσοσταθμική μείωση του κύκλου εργασιών για τις επιχειρήσεις αυτές ήταν 46,4%, 47,8% και 41,4% για τα τρία εξάμηνα από 01/01/2020-30/06/2021. Είναι φανερό βάσει της έρευνας ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις, μικρές ή και πολύ μικρές, στο διάστημα αυτό είτε υπολειπούν είτε παρέμειναν κλειστές. (ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, 2021)

Παρά τις αντίξοες συνθήκες λόγω πανδημίας έρευνα της ΕΥ και του Πανεπιστημίου του St. Gallen στην Ελβετία, (2021 Family Business Index) κατέδειξε την ανθεκτικότητα των οικογενειακών επιχειρήσεων στην κρίση. Οι 500 μεγαλύτερες οικογενειακές επιχειρήσεις στο κόσμο είχαν έσοδα \$7,28 τρισ., απασχολώντας 24,1 εκατ. άτομα σε 45 χώρες. Παρότι τομείς όπως ο τουρισμός δέχθηκαν ισχυρό πλήγμα από την πανδημία, η συνεχιζόμενη μεταστροφή των οικογενειακών επιχειρήσεων σε δεσμεύσεις όσον αφορά τη διαφορετικότητα και την ένταξη, και τα ζητήματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης βοηθούν στην αντιμετώπιση της κατάστασης. Παρατηρείται βέβαια το φαινόμενο της μείωσης του μέσου όρου ηλικίας των μελών Διοικητικών Συμβουλίων των οικογενειακών επιχειρήσεων, που

ήταν στα 61 έτη προ πανδημίας, ώστε να υπάρξει καλύτερη αξιοποίηση της γνώσης, και των τεχνολογικών και ψηφιακών δεξιοτήτων της επόμενης γενιάς. Υπήρξε μεγαλύτερη εισροή γυναικών στα Διοικητικά συμβούλια αυτά φτάνοντας το 31% το 2021. Οι παραδοσιακές οικογενειακές επιχειρήσεις δείχνουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα γιατί υπάρχει η εστίαση σε πιο μακροπρόθεσμους στόχους, προστατεύοντας το ανθρώπινο δυναμικό τους, ενώ παράλληλα προώθησαν καινοτόμες δράσεις, χρησιμοποιώντας την νέα γενιά. (ΕΥ, 2020)

Η ρευστότητα της κατάστασης και η προσαρμοστικότητα των επιχειρήσεων στα νέα δεδομένα δείχνει ότι η αβεβαιότητα λόγω COVID-19 δεν αποτελεί πλέον την κύρια οικονομική ανησυχία για τα στελέχη με την πάροδο του χρόνου. Σε έρευνα της McKinsey τον Οκτώβριο του 2021 στελέχη επιχειρήσεων όταν δέχθηκαν την ερώτηση για τις απειλές για την ανάπτυξη στις οικονομίες των κρατών τους, ανέφεραν τις αυξανόμενες επιπτώσεις στην αλυσίδα εφοδιασμού και τον πληθωρισμό ως βασικές απειλές. Ο COVID-19 αναφέρθηκε μόνο από το 25% των ερωτηθέντων, με μια μείωση της τάξης του 50% από τον Σεπτέμβριο του 2021, σε αντίθεση με τον Μάρτιο του 2020 όπου θεωρούνταν ο μεγαλύτερος κίνδυνος για τις οικονομίες. (McKinsey, 2021)

2.6 Επιπτώσεις του covid σε βασικούς κλάδους της οικονομίας

Όλοι οι κλάδοι, με ελάχιστες εξαιρέσεις, δέχτηκαν ισχυρό πλήγμα την περίοδο της πανδημίας και των lockdown. Στους βασικότερους από αυτούς:

- **Εμπόριο**

Τα κέρδη προ φόρων για τον εμπορικό κλάδο μειώθηκε σχεδόν στο 50% στο πρώτο εξάμηνο της πανδημίας ενώ είναι χαρακτηριστικό ότι η χρηματιστηριακή αξία των εμπορικών επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 16%. Δεν είναι τυχαίο ότι επιχειρήσεις πρωτοπόροι της κατηγορίας όπως τα Jumbo είχαν μείωση της τάξης του 17%. Ο περιορισμός των ζημιών προήλθε βασικά για δύο πολύ απλούς λόγους. Από την μια πολλές εμπορικές επιχειρήσεις κατάφεραν να προσαρμοστούν σχετικά γρήγορα στα νέα δεδομένα και λειτούργησαν αξιόπιστα και ικανοποιητικά με τα e-shop τους, αλλά

και επιπλέον ο εμπορικός κλάδος επαναλειτούργησε σχετικά πιο γρήγορα από τους άλλους. Δεν είναι τυχαίο ότι τόσο δανεισμός αλλά και το ύψος των ιδίων κεφαλαίων δεν παρουσίασε αυξομειώσεις παραμένοντας σταθερό όλο το 2020. (PWC, 2020)

- **Τουρισμός**

Ο τουρισμός είναι κλάδος που παγκοσμίως δέχτηκε το μεγαλύτερο πλήγμα λόγω του περιορισμού των μετακινήσεων. Οι απώλειες παγκοσμίως στο κλάδο έφτασαν σχεδόν το 1,5 τρις ευρώ ενώ και οι απώλειες σε θέσεις εργασίας ξεπέρασαν για το 2020 σχεδόν τα 120 εκ.. Οι αφίξεις μειώθηκαν κατά 74% το 2020 παγκοσμίως ενώ και η Ελλάδα δεν θα μπορούσε να έχει διαφορετική τύχη, αφού σημειώθηκε μεγάλη πτώση όλων των δεικτών του κλάδου:

- Μείωση των εισπράξεων κατά 75,6% το 2020 σε σχέση με το 2019
- Καθίζηση των εσόδων του κλάδου από το εξωτερικό κατά 77% και αντίστοιχη μείωση των αφίξεων
- Μείωση κατά 10% της απασχόλησης στην εστίαση και στις δραστηριότητες παροχής καταλυμάτων

- **Υπηρεσίες**

Τα lockdown παγκοσμίως, η δυσκολία στις μετακινήσεις είχαν αντίκτυπο και στον κλάδο των υπηρεσιών. Οι μεταφορές και οι μετακινήσεις ήταν οι δύο κλάδοι που δέχτηκαν το μεγαλύτερο πλήγμα, με τις μεταφορές να λόγω της ανυπαρξίας του τουρισμού να δέχονται πλήγμα σχεδόν σε ποσοστό 77% όσον αφορά τις αφίξεις, με την Aegean να έχει πτώση στα έσοδα κατά 63,1%. Μικρότερη μείωση του τζίρου είχαν οι ναυτιλιακές με χαρακτηριστικό παράδειγμα την μείωση εσόδων κατά 24% της ANEK το 2020 σε σχέση με το 2019. Η διακοπή των αθλητικών δραστηριοτήτων πέρα από την απαγόρευση των μετακινήσεων οδήγησε ακόμα και μια εταιρεία όπως ο ΟΠΑΠ να έχει μείωση τζίρου σχεδόν κατά 34%. (PWC, 2020)

- **Βιομηχανία**

Η μείωση στην ζήτηση και στις μετακινήσεις είχε και αντίκτυπο στον βιομηχανικό κλάδο με την με την μείωση των εσόδων να φτάνει το 2020 τα 3,5 δις σε σχέση με το 2019. Από αυτά τα 3,2 δις τα κατέγραψε ο κλάδος των πετρελαϊκών εταιρειών, με τις επιχειρήσεις Ελληνικά πετρέλαια (ΕΛ.ΠΕ) και Μότορ Όιλ να έχουν το μεγαλύτερο μερίδιο στις ζημιές. Επιπλέον η αύξηση του δανεισμού κατά 0,8 δις και του καθαρού δείκτη δανεισμού προς EBITDA κατά 38 μονάδες δείχνει τις δυσκολίες του κλάδου την περίοδο των lockdown. Είναι χαρακτηριστικό ότι ενώ η κεφαλαιοποίηση των βιομηχανικών εταιρειών παρουσίασε μείωση 22% περίπου στα 2,4δις. ευρώ ενώ υπήρξε και μείωση απασχολούμενων και ιδίων κεφαλαίων κατά 6,8% και 14,3% αντίστοιχα. (PWC, 2020)

Έρευνα των Μαριόλη, Ροδουσάκη και Σοκλή υπήρξε η διαπίστωση ότι η ελληνική οικονομία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις εισαγωγές βιομηχανικών εμπορευμάτων, ενώ επηρεάζεται πολλαπλασιαστικά πρωτίστως από τον τομέα των υπηρεσιών και δευτερευόντως από την πρωτογενή παραγωγή. Η έρευνα με βάση τα παραπάνω δεδομένα εκτιμούσε μείωση της τάξεως 5,67–7,16% στο ελληνικό ΑΕΠ, μείωση της απασχόλησής 5,32–7,20% και μια μείωση της τάξεως 10,40–15,53% στις συνολικές εισαγωγές. Η ανάλυση έδειξε ότι βραχυπρόθεσμα η κυβέρνηση θα έπρεπε να στραφεί σε μέτρα ανάκαμψης μέσω του τουρισμού και των δημοσίων έργων και μακροπρόθεσμα μέσω της βιομηχανικής παραγωγής και στην προσπάθεια να υποκαταστήσει τις εισαγωγές. (Mariolis et al., 2021)

2.7 Αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων

Η σημαντικότερη ίσως από τις αλλαγές που έχει επιφέρει η πανδημία είναι η κατακόρυφη αύξηση στην χρήση της ψηφιακής τεχνολογίας, αφού προσφέρει

καινοτόμες λύσεις σε δισεκατομμύρια ανθρώπους που ξαφνικά βρέθηκαν σε ακραίες συνθήκες λόγω lockdown κάνοντας μεγάλη προσπάθεια να αντιμετωπίσουν ακόμα και απλές καθημερινές ανάγκες. Η χρήση της τεχνολογίας αυτής επέτρεψε ακόμα και παράδοση φαρμάκων και προϊόντων πρώτης ανάγκης, έδωσε το δικαίωμα στον κόσμο μέσω του διαδικτύου να παραμείνει «συνδεδεμένος» αλλά και βοήθησε σε μεγάλο ποσοστό την συνέχιση των εμπορικών δραστηριοτήτων. (Zahra, 2021)

Είναι προφανές ότι η εμφάνιση της πανδημίας και τα περιοριστικά μέτρα που επιβλήθηκαν επηρέασαν την επιχειρηματική δραστηριότητα στην Ελλάδα. Σύμφωνα με έρευνα του Εθνικού Κέντρου Τεκμηρίωσης και Ηλεκτρονικού Περιεχομένου σχεδόν το 90% των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα δέχτηκαν πλήγμα λόγω των μέτρων με σχεδόν το 22% να έχει επηρεαστεί περισσότερο.

Οι περιορισμοί αυτοί και το αποτύπωμα της πανδημίας αντιμετωπίστηκαν με συγκεκριμένες μεθόδους από την πλειονότητα των ελληνικών επιχειρήσεων.

- Το 90% εφάρμοσε τηλεργασία
- Το 60% επιδίωξε τον ψηφιακό μετασχηματισμό
- Ένα 30% αναγκάστηκε στην αλλαγή του επιχειρησιακού μοντέλου

Ίσως το μεγαλύτερο πρόβλημα ήταν ότι υπήρξαν αναγκαστικές απουσίες υπαλλήλων είτε διότι ανήκαν σε ευπαθείς ομάδες είτε διότι ασκούσαν γονική μέριμνα. Για την αντιμετώπιση αυτών των απουσιών υποχρεώθηκαν να στραφούν σε νέες ψηφιακές διαδικασίες με έμφαση στους τομείς της διοίκησης, της λογιστικής, της οργάνωσης εργασίας την παροχή υπηρεσιών.

Εντυπωσιακό είναι το γεγονός ότι η πανδημία δημιούργησε πρόβλημα κυρίως στον τομέα των εξαγωγών και όχι των εισαγωγών. Ένα 50% των ελληνικών επιχειρήσεων είχε μείωση πωλήσεων εντός Ελλάδος για το 2020 και περίπου 40% εκτός συνόρων. Μόλις το 10% των επιχειρήσεων πίστευε ότι επενδύσεις για E&A θα έχουν θετικό αντίκτυπο, ενώ από τα σοβαρότερα προβλήματα της περιόδου για τις εταιρείες να είναι οι μειωμένες εισπράξεις, υπηρεσίες logistics και προβλήματα των υφιστάμενων ψηφιακών υποδομών.

Στα θετικά της αντιμετώπισης της κρίσης μπορούν να τονισθούν οι φορολογικές και ασφαλιστικές ελαφρύνσεις, η επιδότηση ενοικίου και όλες οι οικονομικές

διευκολύνσεις που εφαρμόστηκαν. Είναι όμως εμφανές ότι ο επιχειρηματικός κλάδος μετά το αρχικό σοκ αντιλαμβάνεται ότι πρέπει υπάρξει αλλαγή στην στρατηγική των επιχειρήσεων και να δοθεί πλέον έμφαση στον ψηφιακό μετασχηματισμό και στις νέες τεχνολογίες. Ακόμα και μικρότερες επιχειρήσεις θα αναγκαστούν να στραφούν σε συστήματα ERP και CRM, στην ενίσχυση των ψηφιακών δεξιοτήτων, στην κυβερνοασφάλεια, στο κυβερνητικό νέφος, την πλήρη αξιοποίηση των εταιρικών site και την πιο έντονη διαδραστικότητα με τους πελάτες μέσω αυτών. (ΕΚΤ, 2021)

Ο **International Labour Organization (ILO)**, εκτίμησε ότι το 2020 η μείωση των θέσεων πλήρους απασχόλησης στην Ελλάδα εξαιτίας της πανδημίας, ήταν 493.000 θέσεις περίπου 10,7% του ενεργού εργατικού δυναμικού. Αυτό το ποσοστό καλύφθηκε με απολύσεις, με αναστολή συμβάσεων και μειώσεις ωραρίων, όμως το ποσοστό ευημερίας δεν μειώθηκε υπερβολικά λόγω των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Οι Χρηματοοικονομικές καταστάσεις και η χρησιμότητά τους

3.1 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Μέχρι την εισαγωγή των ΕΛΠ με τον νόμο 4308/24.11.2014 οι ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που ήταν υποχρεωμένες να καταρτίζουν οι επιχειρήσεις είχαν εξάρτηση με το μέγεθος και την νομική τους μορφή. Έτσι οι Ανώνυμες εταιρείες βάσει του Εμπορικού νόμου (άρθρα 42α και 43β του κωδ. Ν. 2190/1920) υποχρεούνταν να καταρτίζουν:

- Ισολογισμό
- λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως
- προσάρτημα
- κατάσταση ταμειακών ροών
- κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων

Κάτι που συνέβαινε και με τις Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης σύμφωνα με τον Ν.3190/1955.

Με το νόμο 4308/24.11.2014 και την δημιουργία των νέων ΕΛΠ υπήρξε η διάκριση των επιχειρήσεων σε οντότητες ανάλογα του μεγέθους τους. Έτσι υπήρξε η εξής διάκριση:

α) Μεγάλες οντότητες, όσες κατά το κλείσιμο του ισολογισμού υπερβαίνουν δύο από τα τρία παρακάτω κριτήρια

- Ενεργητικό 20.000.000 ευρώ
- Καθαρός Κύκλος Εργασιών 40.000.000 ευρώ
- Μέσος όρος απασχολουμένων της περιόδου: 250 άτομα.

β) Μεσαίες οντότητες, όσες κατά το κλείσιμο του ισολογισμού υπερβαίνουν δύο από τα τρία παρακάτω κριτήρια:

- Ενεργητικό: 20.000.000 ευρώ

- Καθαρός Κύκλος Εργασιών 40.000.000 ευρώ
- Μέσος όρος απασχολουμένων της περιόδου: 250 άτομα

γ) Μικρές οντότητες, όσες κατά το κλείσιμο του ισολογισμού υπερβαίνουν δύο από τα τρία παρακάτω κριτήρια:

- Σύνολο ενεργητικού: 4.000.000 ευρώ
- Καθαρός κύκλος εργασιών: 8.000.000 ευρώ.
- Μέσος όρος απασχολουμένων της περιόδου: 50 άτομα

δ) Πολύ μικρές οντότητες όσες κατά το κλείσιμο του ισολογισμού υπερβαίνουν δύο από τα τρία παρακάτω κριτήρια:

- Σύνολο ενεργητικού: 350.000 ευρώ
- Καθαρός κύκλος εργασιών: 700.000 ευρώ
- Μέσος όρος απασχολουμένων της περιόδου: 10 άτομα

ε) Πολύ μικρές οντότητες (παραγρ. 2γ, άρθρ.1.) : Οι οντότητες της παραγράφου 2(γ) του άρθρου 1 (ετερόρρυθμη εταιρεία, η ομόρρυθμη εταιρεία, η ατομική επιχείρηση και κάθε άλλη οντότητα που είναι υπόχρεη στην εφαρμογή του συγκεκριμένου νόμου αρκεί ο κύκλος εργασιών τους να μην υπερβαίνει το 1.500.000 ευρώ.

Ανάλογα του μεγέθους τους οι εταιρείες τηρούν υποχρεωτικά τις παρακάτω οικονομικές καταστάσεις:

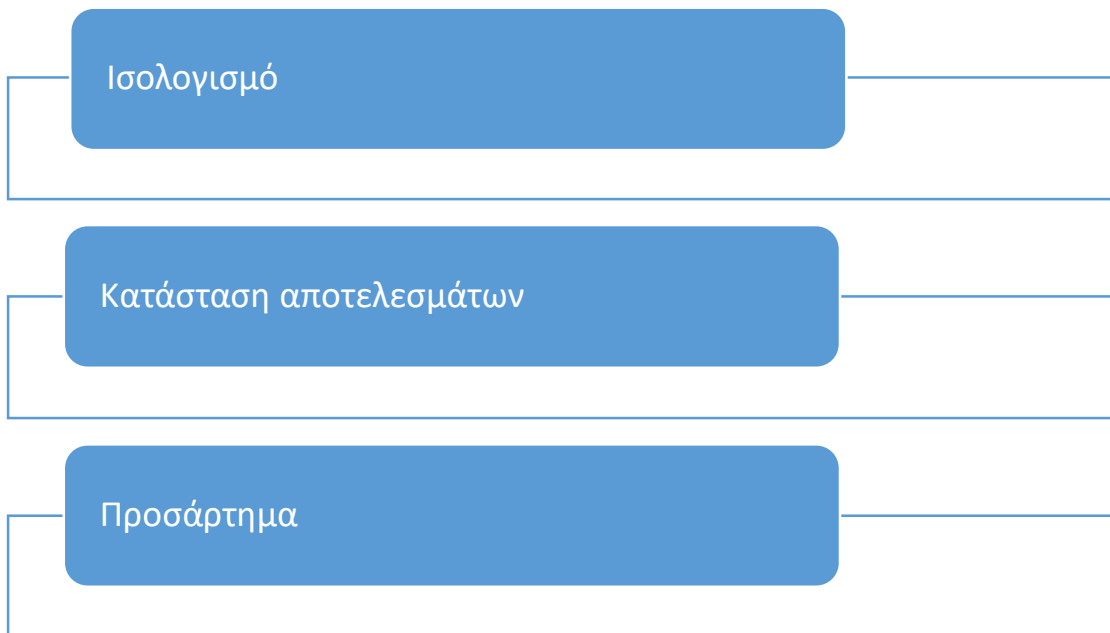
Οι μεγάλες οντότητες:

Ισολογισμό	
Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης	
Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης	
Προσάρτημα	
Κατάσταση χρηματοροών	

Οι μεσαίες οντότητες:

Ισολογισμό	
Κατάσταση αποτελεσμάτων	
Κατάσταση μεταβολών Καθαρής θέσης	
Προσάρτημα	

Οι μικρές και πολύ μικρές οντότητες:



Ενώ για τις πολύ μικρές οντότητες (ΟΕ, ΕΕ και τις ατομικές επιχειρήσεις, με κύκλο εργασιών μέχρι 1.500.000 ευρώ) υπάρχει απαίτηση μόνο για κατάσταση αποτελεσμάτων (Αποστόλου, 2015)

Αναλυτικά οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που χρησιμοποιούνται σήμερα είναι:

Ισολογισμός (Balance sheet): Ο ισολογισμός είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, συνήθως στο τέλος του χρόνου, με την απεικόνιση να γίνεται σε ενιαίο νόμισμα. (Τουρνά-Γερμανού, 2015). Τα περιουσιακά στοιχεία απεικονίζονται στο Ενεργητικό (Πάγιο και Κυκλοφορούν Ενεργητικό) με τα περιουσιακά στοιχεία που έχουν μεγάλη διάρκεια ζωής να κατατάσσονται στα πάγια και τα στοιχεία που αναμένεται να ρευστοποιηθούν εντός λογιστικής χρήσης όπως επίσης τα ταμειακά διαθέσιμα να εμφανίζονται στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό.

Στο παθητικό απεικονίζονται τα ίδια Κεφάλαια οι υποχρεώσεις της κάθε μονάδας προς τους φορείς/μετόχους της, και τα Ξένα Κεφάλαια που εμφανίζουν τις υποχρεώσεις προς τρίτους. Το Παθητικό είναι ουσιαστικά ο τρόπος χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων του Ενεργητικού (Αποστόλου, 2015)

Βασικός κανόνας λογιστικής είναι ότι κάθε χρονική στιγμή ισχύει το αξίωμα Ενεργητικό = Πραγματικό Παθητικό + Καθαρή Θέση άρα και στο τέλος της χρήσης. (Τουρνά-Γερμανού, 2015):

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income statement): Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης μας δείχνει την απόδοση μιας οικονομικής μονάδας στο τέλος του έτους, με άλλα λόγια το οικονομικό αποτέλεσμα, δίνοντας έμφαση ποιοι είναι οι προσδιοριστικοί παράγοντες για την έκδοση του συγκεκριμένου αποτελέσματος (Ηρειώτης, 2007). Είναι ουσιαστικά η παρουσίαση της απόδοσης των δραστηριοτήτων μιας μονάδας. Το θετικό αποτέλεσμα αποτυπώνει κέρδη και αντίστοιχα το αρνητικό ζημιά.

Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων: Ο συγκεκριμένος πίνακας απεικονίζει τον τρόπο διάθεσης των καθαρών αποτελεσμάτων της χρήσης. αυτός παρέχει πληροφορίες για τον τρόπο διάθεσης των καθαρών αποτελεσμάτων μιας μονάδας. Άρα κύριο στοιχείο του πίνακα είναι τα κέρδη και τις ζημιές..

Κατάσταση Λογαριασμού Γενικής Εκμετάλλευσης: Η κατάσταση αυτή μας δείχνει την ανάλυση του οργανικού αποτελέσματος και τα μικτά κέρδη κάνοντας την αποτύπωση των καθαρών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης.(Τουρνά-Γερμανού, 2015).

Προσάρτημα Ισολογισμού και Αποτελεσμάτων Χρήσης: Το προσάρτημα παρουσιάζει τις πολιτικές και τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και λειτουργεί συμπληρωματικά στον Ισολογισμό και στα Αποτελέσματα Χρήσης, που παρέχουν μόνο ποσοτικές πληροφορίες. Μας δείχνει όλα αυτά τα δεδομένα που θα κάνουν τον προσδιορισμό του αποτελέσματος.(Τουρνά-Γερμανού, 2015)

3.2 Λογιστικές Αρχές των Οικονομικών Καταστάσεων

Τα βασικά χαρακτηριστικά των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ώστε αυτές να θεωρηθούν χρήσιμες στην διαδικασία λήψεων αποφάσεων είναι τα ακόλουθα: (Tinkelman, 2015)

- Η Συνάφεια, αφού οι κάθε λογιστικά πληροφορία σχετίζεται με δεδομένα προηγούμενων ετών αλλά και προσπάθεια πρόγνωσης μελλοντικών γεγονότων. Είναι χαρακτηριστικό όλων των προβλέψεων ότι έχουν σαν βάση τους τα δεδομένα και την γνώση του παρελθόντος. Επιπλέον κάθε συναφή πληροφορία θα πρέπει να είναι και επίκαιρη ώστε να μπορεί ο χρήστης να την αξιοποιήσει. Ουσιαστικά πρέπει να είναι διαθέσιμη η πληροφορία πριν χάσει την αξία της.
- Αξιοπιστία, αφού κάθε λογιστική κατάσταση να περιλαμβάνει πληροφορίες που είναι αμερόληπτες και χωρίς σφάλματα.
- Συγκρισιμότητα, πρέπει δηλαδή να δίνει την δυνατότητα στους χρήστες να διερευνούν τις αλλαγές που έχουν επέλθει από χρονιά σε χρονιά αλλά και επιπλέον επιτρέπει να γίνει αξιολόγηση με τη θέση την εταιρείας στον κλάδο και τον ανταγωνισμό.
- Συνοχή, δεν πρέπει σε καμία περίπτωση να υπάρχει αλλαγή στις πολιτικές μεταχείρισης κάθε λογιστικού γεγονότος, να υπάρχει μια σταθερότητα και τυχόν μεταβολές να κοινοποιούνται.
- Κατανόηση, με την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων να γίνεται με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι σαφείς, όσο το δυνατόν πιο απλές ώστε οι χρήστες να μπορέσουν να τις αξιοποιήσουν κατάλληλα.

3.3 Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων

Η χρησιμότητα των Οικονομικών Καταστάσεων θα πρέπει να είναι τέτοια που να ικανοποιεί τις απαιτήσεις διαφοροποιημένων χρηστών, με διαφορετικούς σκοπούς στην ανάλυση τους. Οι βασικότεροι από αυτούς είναι:(Kimmel et al., 2015)

1. Η διοίκηση της επιχείρησης, που είναι η πρώτη χρήστης των οικονομικών καταστάσεων και μάλιστα διενεργεί αμφίπλευρη ανάλυση. (Τουρνά-Γερμανού, 2015).
2. Οι επενδυτές. (μέτοχοι κ.α.) Το βασικό μέλημα της συγκεκριμένης κατηγορίας είναι να επενδύσουν σε επιχειρήσεις που πραγματοποιούν μεγάλα κέρδη. Για αυτό και ενδιαφέρονται για συγκεκριμένους τύπους ανάλυσης. Συνήθως οι αναλυτές χρησιμοποιούν την ανάλυση των κοινών μεγεθών και οικονομικών στοιχείων προηγούμενων ετών και συγκρίνουν με τρέχοντα μεγέθη με στόχο να προβλέψουν την προοπτική σε κέρδη.
3. Οι δανειοδότες, με κύριους εκφραστές αυτής της κατηγορίας τα πιστωτικά ιδρύματα. Είναι φυσιολογικό το ενδιαφέρον της κατηγορίας στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, αφού θέλουν να γνωρίζουν τις πιθανότητες μη αποπληρωμής ενός δανείου που έχει ή θα δοθεί.
4. Οι προμηθευτές (και πιστωτές) που βασική τους επιδίωξη είναι να αντιληφθούν με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης αν θα εισπράξουν τα χρήματα από τις πωλήσεις που πραγματοποιούν αλλά και το είδος της πίστωσης που πρέπει να δώσουν. (Τουρνά-Γερμανού, 2015). Η αντιμετώπιση των οικονομικών καταστάσεων είναι πολύ διαφορετική αν η πίστωση είναι βραχυχρόνια ή μακροχρόνια. Στην πρώτη περίπτωση το ενδιαφέρον εστιάζεται στις τρέχουσες πηγές χρημάτων τις επιχείρησης ενώ στην δεύτερη περίπτωση το ενδιαφέρον στρέφεται σε μελλοντικές προοπτικές δημιουργίας κερδών. Μπορούμε να πούμε ότι τα ίδια κεφάλαια παρέχουν στους πιστωτές ένα μαξιλάρι ασφαλείας για να μην χάσουν τα χρήματα τους.
5. Και η εκάστοτε Κυβέρνηση ενδιαφέρεται για την ανάλυση, αφού την ενδιαφέρει η είσπραξη των φόρων ώστε να μπορέσει να ασκήσει την πολιτική της σε όλους του τομείς.
6. Άλλες ομάδες ανθρώπων όπως τα σωματεία των εργαζομένων που μπορεί να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση για δικού τους σκοπούς (αυξήσεις κλπ)

3.4 Ο αντίκτυπος του covid στις οικονομικές καταστάσεις

Σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε στην Ιταλία με δείγμα 152 επιχειρήσεις για τις χρήσεις 2019 και 2020 παρουσιάστηκαν αποτελέσματα που πραγματικά δείχνουν πόσο δύσκολη είναι η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων την περίοδο της πανδημίας. Το 60% των επιχειρήσεων του δείγματος (με την πλειοψηφία να ανήκει στις βιομηχανικές και ενεργειακές επιχειρήσεις) στην παρουσίαση των οικονομικών τους καταστάσεων την 31.12.2019 εμφάνισε αποτελέσματα που έδειχναν κέρδη και αύξηση των πωλήσεων, χωρίς καμία αρνητική επίπτωση από την πανδημία. Έξι μήνες μετά όμως αναλύοντας τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις στις 30.6.2020 τα αντίστοιχα αποτελέσματα έδειχναν μια εντελώς διαφορετική εικόνα με μόνο το 20% των συγκεκριμένων εταιρειών να έχει αύξηση στις πωλήσεις και μάλιστα οι υπόλοιπες είχαν μια μέση μείωση της τάξης του 19%. Επιπλέον στα λειτουργικά αποτελέσματα υπήρχε μια σημαντική μείωση σχεδόν στο 42%.

Το απρόβλεπτο της πανδημίας ανάγκασε τους ερευνητές αλλά και τους ελεγκτές των συγκεκριμένων εταιρειών να προβούν στις εξής παραδοχές:

- Ο Covid-19 και η πανδημία δυσκόλεψαν την επιμέτρηση της εύλογης αξίας των ακινήτων
- Υπάρχει μεγαλύτερη δυσκολία στην επίτευξη στόχων, στην κατάρτιση προϋπολογισμών και στον έλεγχο
- Είναι πιθανή η δυσκολία αποπληρωμής δανείων αφού όροι τους μπορεί να μεταβληθούν, κάτι που θα είχε αντίκτυπο και στις οικονομικές καταστάσεις
- Οποιαδήποτε απομείωση θα πρέπει να λάβει υπόψιν τον παράγοντα covid
- Η προσαρμογή των επιχειρηματικών σχεδίων στις νέες συνθήκες

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι μετά την ανάλυση του δείγματος το 50% των επιχειρήσεων έδειξαν μια ασυνέπεια όσον αφορά την πληροφορία. (Tibiletti et al., 2021)

Φάνηκε ότι μεγάλο ποσοστό των επιχειρήσεων βρέθηκαν απροετοίμαστες στην αντιμετώπιση της κατάστασης. Οι αβεβαιότητες και οι κίνδυνοι πολλές φορές δεν είχαν σαν αποτέλεσμα της προσαρμογή των οικονομικών καταστάσεων, αλλά απλώς υπήρχε αναφορά τους σε επεξηγηματικές σημειώσεις των οικονομικών διευθυντών. Η δυσκολία στις μετακινήσεις (κυρίως επαγγελματικών) δυσκόλεψε όχι μόνο την

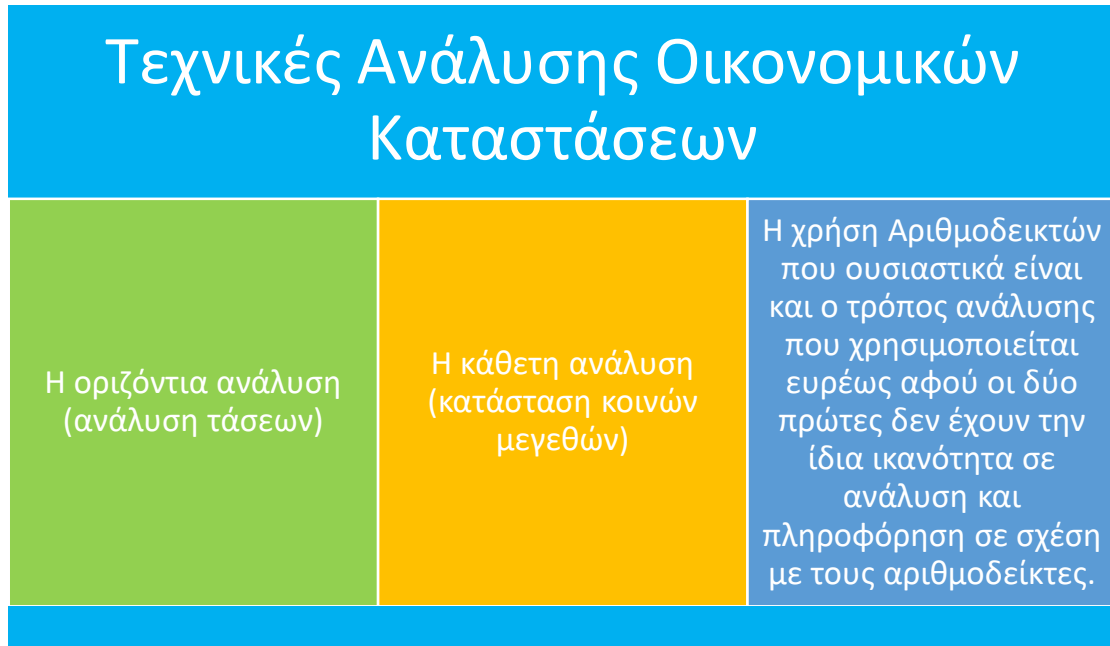
δουλειά εξωτερικών ελεγκτών αλλά και τον εσωτερικό έλεγχο δημιουργώντας σοβαρά προβλήματα στην ορθή αποτύπωση των οικονομικών καταστάσεων. (Student, 2021)

Όλες οι ελεγκτικές εταιρείες παγκοσμίως έκρουσαν τον κώδωνα του κινδύνου για την πιθανότητα της μη ύπαρξης συνέπειας όσον αφορά την πληροφόρηση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το άρθρο Ευαγγελίας Καρατσόρη (Αναπληρώτρια Γενική Διευθύντρια, Ελεγκτικές Υπηρεσίες, KPMG) στις 23.3.2020 όπου τόνιζε την ανάγκη των επιχειρήσεων να διασφαλίσουν όσο το δυνατόν πιο πλήρη και εμπειριστατωμένη εικόνα των οικονομικών τους καταστάσεων. Για την επίτευξη του στόχου αυτού οι εταιρείες βρέθηκαν στο δίλημμα αν πρέπει να υπάρξει μια απεικόνιση ή και πρόβλεψη των επιπτώσεων της πανδημίας στις οικονομικές καταστάσεις, αφού η σύνταξη τους είναι σε μεταγενέστερο χρόνο. Επιπλέον επιχειρήσεις με δραστηριότητα στο εξωτερικό πιθανόν και να έχουν μια δυσκολία να απεικονίσουν την επίδραση του covid στις εκτός Ελλάδος δραστηριότητες λόγω διαφορετικής νομοθεσίας και πιθανόν να υπάρξει καθυστέρηση στην σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων. Θα πρέπει να υπάρξει γνωστοποίηση των εσωτερικών διαδικασιών με την εφαρμογή πιθανών νέων δικλίδων ασφαλείας για τα πληροφοριακά και λογιστικά τους συστήματα, αλλά και το ποσοστό της εξ αποστάσεως εργασίας. Ίσως το πιο σημαντικό κομμάτι είναι η ακριβής και αναλυτική παρουσίαση των νέων κινδύνων που αντιμετωπίζουν ή αναμένουν να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις λόγω covid. (Καρατσόρη, 2020)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Αριθμοδείκτες

4.1 Τεχνικές ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων

Τρεις είναι οι βασικές τεχνικές που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων:



Η Οριζόντια Ανάλυση ουσιαστικά παρουσιάζει μια διαχρονική σύγκριση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων μιας εταιρείας για ένα διάστημα άνω των δύο ετών. Ο σκοπός είναι να εμφανιστεί μια τάση στην πορεία των ετών για αυτό χρησιμοποιούνται συνήθως περισσότερα έτη, με τις μεταβολές εμφανίζονται είτε σαν ποσοστό είτε σαν μεταβολή σε νομισματική βάση. Η συγκεκριμένη ανάλυση μπορεί να εμφανιστεί και ως ανάλυση τάσεων, η έκφραση των χρηματοοικονομικών δεδομένων ως ποσοστό ενός έτους βάσης. Για να είναι εύκολη η ερμηνεία το έτος βάσης εμφανίζεται ως το 100 με τα υπόλοιπα έτη να παρουσιάζονται ως ποσοστό ή και ως απόλυτο μέγεθος του έτους βάσης. Έστω ότι έχουμε τα οικονομικά στοιχεία των ετών 2021 και 2020, τότε για οποιοδήποτε στοιχείο της κατάστασης Α θα είχαμε ότι το απόλυτο μέγεθος = $A_{2021} - A_{2020} / A_{2020}$, με την μορφή ποσοστών = $A_{2021} - A_{2020} / A_{2020}$, και ως αριθμοδείκτης = A_{2021} / A_{2020} .

Η Κάθετη Ανάλυση παρουσιάζεται ως ποσοστό αναλογίας ενός μεγέθους επί του συνόλου ή και ομαδοποιημένων υποσυνόλων. Χρησιμοποιούνται σημαντικά στοιχεία των Οικονομικών Καταστάσεων ως βάση και τα υπόλοιπα συγκρίνονται με αυτά. Ως αξία βάσης συνήθως χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ισολογισμού (Ενεργητικό, Παθητικό) των αποτελεσμάτων χρήσης (πωλήσεις) που στην συγκεκριμένη ανάλυση είναι το 100% και το κάθε στοιχείο ποσοστό της αξίας βάσης. Κύριο πλεονέκτημα της κάθετης ανάλυσης η σύγκριση επιχειρήσεων με διαφορετικό μέγεθος, όπως επίσης η διαπίστωση των ετήσιων μεταβολών μιας εταιρείας. Μπορεί εύκολα να συγκρίνει πως κινείται μια επιχείρηση σε σχέση με τον κλάδο.

4.2 Αριθμοδείκτες

Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών πρέπει να γίνει με βασικούς άξονες την Φερεγγυότητα, την Αποδοτικότητα και την Διοικητική επίδοση. (Αποστόλου, 2015)

Βάσει αυτής θεώρησης οι:

- Αριθμοδείκτες εκτίμησης της φερεγγυότητας μας δίνουν την πληροφορία για το επίπεδο κινδύνου που ενυπάρχει σε μια επιχείρηση. Διακρίνονται σε αυτούς της εκτίμησης ρευστότητας (αν υπάρχει δυνατότητα κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων) και σε αυτούς της εκτίμησης της μακροπρόθεσμης διάρθρωσης της επιχειρηματικής άρα κατά πόσο μπορεί μια εταιρεία να αποπληρώσει ένα μακροπρόθεσμο χρέος.
- Αριθμοδείκτες εκτίμησης της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της επίτευξης κέρδους. Κύριοι αριθμοδείκτες της κατηγορίας: εκτίμησης της Γενικής Κερδοφορίας – Περιθωρίου κέρδους (μας δίνει εικόνα για την απόδοση των πωλήσεων), εκτίμησης της Συνολικής Αποδοτικότητας (αποδοτικότητα επενδύσεων/κεφαλαίων), εκτίμησης της Χρηματιστηριακής Αποδοτικότητας. Έχουν μεγαλύτερη χρησιμότητα για εισηγμένες επιχειρήσεις αφού μάλλον υπάρχει η εξέταση μιας εταιρείας από την οπτική ενός μετόχου ή ενός μελλοντικού αγοραστή.
- Αριθμοδείκτες εκτίμησης της διοικητικής επίδοσης που ουσιαστικά μας δείχνουν πόσο αποτελεσματική είναι μια διοίκηση στην χρήση της περιουσίας της αλλά και στον περιορισμό των δαπανών, δημιουργώντας ένα ικανοποιητικό ποσοστό απόδοσης. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν όσοι

αξιολογούν την πολιτική πιστώσεων, αποθεμάτων, και τη διαχείριση και δομή ενεργητικών και παθητικών στοιχείων.

Η πιο πρόσφατη ταξινόμηση των αριθμοδεικτών γίνεται με βάση των κριτηρίων που χρησιμοποιούνται αλλά και βάσει του είδους της έρευνας που επιδιώκεται. Η πρώτη κατηγορία αυτής της ταξινόμησης αφορά αριθμοδείκτες που αξιολογούν την στατική οικονομική θέση μιας επιχείρησης. Στην δεύτερη περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες που αναλύουν την δυναμική εικόνα και το αποτέλεσμα. Στην Τρίτη ομάδα αριθμοδεικτών υπάρχει μια συσχέτιση στατικών του ισολογισμού και δυναμικών δεικτών εκμετάλλευσης για να εξαχθεί ένα συμπέρασμα για την ορθή ή όχι όλων των μέσων επιχειρηματικής δραστηριότητάς. (Παπαδέας, 2014)

Οι τρεις βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών μπορεί να ταξινομηθούν στις παρακάτω υποκατηγορίες που χρησιμοποιούνται ευρέως:

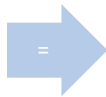


4.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι κύριοι αριθμοδείκτες Ρευστότητας που χρησιμοποιούνται:

4.2.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

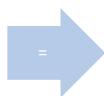


**Κυκλοφορούν Ενεργητικό/
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.**

Για τον υπολογισμό, στον αριθμητή του κλάσματος δεν υπολογίζονται γενικά οι προκαταβολές και κυρίως των προμηθευτών, ενώ στον παρονομαστή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις θεωρούνται τα μερίσματα πληρωτέα, προμηθευτές, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών ενώ και εδώ υπάρχει αντίστροφα η εξαίρεση προκαταβολών πελατών. Το βασικό στοιχείο του αριθμοδείκτη είναι ο βαθμός κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το Ενεργητικό. Παρέχει την πληροφόρηση στην διοίκηση για το αν μπορεί να γίνει μια επιθυμητή αλλαγή στην ροή των κεφαλαίων κίνησης και στους πιστωτές προστασία για κάλυψη ζημιών. Δεν υπάρχει γενικός κανόνας ιδανικής τιμής αν και μια τιμή μεταξύ 1,5-2 είναι συνήθως ικανοποιητική. Καλό είναι να συνυπολογίζεται και με τους αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (όταν υπάρχει υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων είναι πιθανό να υπάρχει δυνατότητα πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ακόμα και αν η τιμή του δείκτη είναι κάτω του ενός), Καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης, Εισπράξεως απαιτήσεων. Όταν υπάρχει μεγάλη επένδυση σε απόθεμα υπάρχει και έλλειψη ρευστότητας είναι προτιμότερη μια πιο ορθολογική κατανομή των στοιχείων του Ενεργητικού.

4.2.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας



**(Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα)/
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Στον υπολογισμό δεν περιλαμβάνονται στον αριθμητή τόσο οι προκαταβολές όσο και τα αποθέματα προϊόντων (έτοιμων και ημικατεργασμένων). Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας εμφανίζει πόσες φορές καλύπτουν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του Ενεργητικού τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Μας δείχνει μια πολύ καλύτερη της ρευστότητας μια επιχείρησης σε σύγκριση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Αν η τιμή του είναι μεγαλύτερη ή ίση της μονάδας η επιχείρηση είναι μάλλον σε μια καλή κατάσταση όσον αφορά την ρευστότητα και μπορεί να ανταποκριθεί σε πληρωμές. Στην περίπτωση που είναι κοντά στην μονάδα πρέπει να συνυπολογιστούν οι επισφαλείς και ανεπίδεκτες απαιτήσεις για μια πιο καθαρή εικόνα.

Όταν η τιμή είναι κάτω της μονάδας υπάρχει αδυναμία κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία και υπάρχει εξάρτηση από μελλοντικές πωλήσεις, που αν δεν συμβεί θα πρέπει να καταφύγει η επιχείρηση σε δανεισμό ή και σε αύξηση κεφαλαίου.

4.2.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Υπολογίζει αν τα ταμειακά διαθέσιμα (ταμείο, όψεως, επιταγές) μπορούν να καλύπτουν κατά μεγάλο ποσοστό τις ληξιπρόθεσμες και τρέχουσες υποχρεώσεις. Τα ταμειακά διαθέσιμα επαρκού όταν η τιμή του βρίσκεται γύρω στο 35-45%. Ο αριθμοδείκτης αποκτά μεγαλύτερη σημασία όταν υπολογίζεται σε συνάρτηση με τους αριθμοδείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας.

4.2.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος



Το αμυντικό διάστημα μας δείχνει τον χρόνο σε ημέρες κατά το οποίο τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις όταν ρευστοποιηθούν μπορούν να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας της επιχείρησης. Ημερήσια έξοδα μπορούν να υπολογιστούν με τον εξής τρόπο: Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης – Αποσβέσεις) / 365 μέρες. Για τον υπολογισμό του τύπου χρειάζονται στοιχεία τόσο από τον Ισολογισμό όσο και από την κατάσταση αποτελεσμάτων.

4.2.1.5 Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής επάρκειας

Για την ρευστότητα των τραπεζών μπορούν να χρησιμοποιηθούν συγκεκριμένοι δείκτες όπως ο δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας. Ο συγκεκριμένος δεν υπολογίζεται

μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις αλλά υπολογίζεται από την ίδια την τράπεζα σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας. Για κάθε τράπεζα ο συγκεκριμένος δείκτης πρέπει με βάση τους κανόνες αυτούς να βρίσκεται τουλάχιστον στο 9% και ουσιαστικά γίνεται μέτρηση των σταθμισμένων με κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού αλλά και εκτός του ισολογισμού στοιχείων από τα κεφάλαια της τράπεζας όπως δανείων ελάχιστης εξασφάλισης, αποθεματικών αποτίμησης υβριδικών κεφαλαίων, προβλέψεων απομείωσης δανείων.

4.2.1.6 Αριθμοδείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις



Άλλος ένας δείκτης που θα χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για την Τράπεζα Πειραιώς είναι ο Αριθμοδείκτης Χορηγήσεων προς Καταθέσεις. Υψηλός δείκτης συνεπάγεται χαμηλή ρευστότητα για ένα τραπεζικό ίδρυμα, και αυτό γιατί η υψηλή του τιμή θα δείξει ότι η χρηματοδότηση των δανείων δεν γίνεται τόσο από τις καταθέσεις αλλά από άλλες πηγές όπως από έκδοση ομολόγων αλλά και από χρηματοδότηση της κεντρικής τράπεζας.

4.2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι κύριοι Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας είναι:

4.2.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξης Απαιτήσεων



Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης με πόσο γρήγορα γίνονται οι εισπράξεις των απαιτήσεων σε μια χρήση, και μας δείχνει το βαθμό της ρευστότητας των απαιτήσεων. Μείωση του ρυθμού των εισπράξεων ισοδυναμεί με αύξηση των επισφαλών

απαιτήσεων άρα και μεγαλύτερη πιθανότητα δανεισμού. Είναι εμφανές ότι αν τζίρος της επιχείρησης είναι μικρότερος από τις απαιτήσεις τότε υπάρχει μεγάλη πιθανότητα η εταιρεία να μην κάνει σωστό προγραμματισμό στην είσπραξη των απαιτήσεων.

4.2.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων



Μας δείχνει πόσες φορές μπορούν να καλυφθούν οι υποχρεώσεις από το κόστος πωληθέντων, και δείχνει έναν δρόμο χρηματοδότησης μιας επιχείρησης. Μείωση του δείκτη σημαίνει αυτόματα μείωση των πιστώσεων, ενώ αν συνδυαστεί με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των εισπράξεων μπορεί μια εταιρεία να δει αν εισπράττει πιο γρήγορα από ότι πληρώνει. Εδώ μπορεί να γίνει αναφορά ότι μπορεί μια επιχείρηση να υπολογίσει σε πόσες μέρες εξοφλεί τις υποχρεώσεις με την Μέση Διάρκεια Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων = $365 / \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}$. Αντίστοιχα βρίσκεται και η Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων = $365 / \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων}$

4.2.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων



Μια αυξημένη τιμή του δείκτη μας δείχνει ότι η επιχείρηση είναι αποτελεσματική όσον αφορά την λειτουργικότητα της ενώ μια χαμηλή τιμή ότι υπάρχει υπεραποθεματοποίηση. Ο μεγαλύτερος ρυθμός ανάλωσης των αποθεμάτων δημιουργεί αυξημένη κερδοφορία, ενώ συνήθως χρησιμοποιείται η μέση τιμή των αποθεμάτων(είτε σε μηνιαία κλίμακα είτε ο μέσος όρος έναρξης λήξης

διαχειριστικής περιόδου). Επιπλέον ο Αριθμοδείκτης Μέσος Όρος Παραμονής Αποθεμάτων = $365 / \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων}$ μας δείχνει τον αριθμό των ημερών που μένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση.

4.2.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού



Υψηλή τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μας δείχνει ότι υπάρχει μια πιο συστηματική επένδυση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας και μπορεί εύκολα να γίνει αντιληπτό αν υπάρχει υπερβολική επένδυση σε κεφάλαια αναλογικά των πωλήσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μάλλον πιο δύσκολος στην εφαρμογή του αφού θα πρέπει να γίνεται κάθε φορά αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων αφού παρουσιάζονται στον ισολογισμό με τιμή κτήσης, ενώ αντίθετα οι πωλήσεις με τιμές τρέχουσες. Η τιμή του επηρεάζεται και από τον τρόπο απόσβεσης των παγίων.

4.2.2.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης μας δείχνει την σχέση των πωλήσεων με το κεφάλαιο κίνησης. Όσο περισσότερες οι πωλήσεις τόσο μεγαλύτερη η ανάγκη για αποθέματα άρα και για κεφάλαια. Υψηλή τιμή του πιθανόν είναι ένδειξη ότι τα κεφάλαια για την αγορά αποθεμάτων είναι ανεπαρκή άρα δεν υπάρχει συνεχής ανανέωση των αποθεμάτων κάτι που οδηγεί και σε μείωση της είσπραξης των απαιτήσεων. Αντίθετα ο χαμηλός δείκτης από την άλλη μπορεί να οφείλεται από χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, να υπάρχει υπερβολική αποθεματοποίηση ή υπεραυξημένα κεφάλαια.

4.2.2.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων



Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει σε ποιο βαθμό χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα πάγια της σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μας δίνει την πληροφορία αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια αν η τιμή του είναι υψηλή. Μείωση της τιμής (διαχρονική) σημαίνει υπερβολική επένδυση σε πάγια.

4.2.2.7 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων= Πωλήσεις/Ιδια κεφάλαια



Μας δείχνει τις πωλήσεις που έκανε μια επιχείρηση ανά μονάδα κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο καλύτερα για μια εταιρεία αφού θα σημαίνει ότι κάνει περισσότερες πωλήσεις με λιγότερα ίδια κεφάλαια, άρα και σε αυξημένα κέρδη. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι πρέπει να υπολογιστεί και το θέμα της ασφάλειας αφού αυξημένος δείκτης, σημαίνει μικρά ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις, άρα μεγαλύτερη εξάρτηση σε ξένα κεφάλαια και μια απότομη μείωση των πωλήσεων μπορεί να επιφέρει μεγάλα προβλήματα στην λειτουργία της επιχείρησης.

4.2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

4.2.3.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθώριο Κέρδους



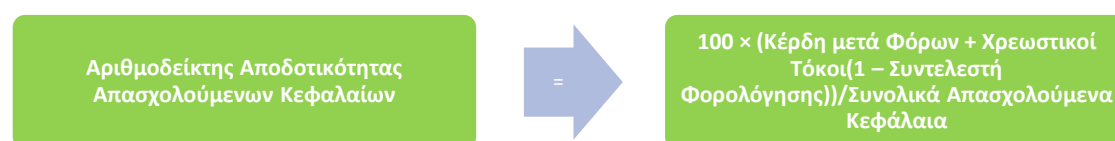
Ο αριθμοδείκτης αυτός ιδίως σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη κόστους πωληθέντος προς πωλήσεις είναι βασικός στις τόσο σε βιομηχανίες όσο και εμπορικές επιχειρήσεις αφού δείχνει αν η πολιτική λειτουργίας της είναι αποτελεσματική και αν η πώληση γίνεται στην σωστή τιμή. Το ποσοστό μικτού κέρδους πρέπει να είναι τόσο υψηλό ώστε τουλάχιστον να καλύπτει τόσο το κόστος πωληθέντων και τα λειτουργικά έξοδα όσο και να αποδίδει το επιθυμητό κέρδος. Ουσιαστικά όσο μεγαλύτερη η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο αποδεικνύεται ότι μια επιχείρηση μπορεί να αγοράσει φθηνά και πουλήσει ακριβά. Χαμηλός δείκτης είναι ένδειξη κακή στρατηγικής τιμολόγησης, μια όχι σωστή πολιτική στον τομέα αγορών και πωλήσεων ή και τέλος υπάρχει υπερεπένδυση. Καμιά φορά είναι πιθανό η ίδια η επιχείρηση να επιδιώξει χαμηλό μικτό κέρδος ώστε να υπάρχουν περισσότερες πωλήσεις και πιθανώς η εδραίωση σε νέα αγορά.

4.2.3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους



Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους ισοδυναμεί με το ποσοστό του καθαρού κέρδους προς τις πωλήσεις μια εταιρείας. Υψηλός δείκτης είναι αποτέλεσμα υψηλής κερδοφορίας. Σε συνδυασμό με τον δείκτη μικτού κέρδους μπορεί να δώσει χρήσιμες πληροφορίες για την πορεία μιας επιχείρησης, αν για παράδειγμα ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους έχει διαχρονική αύξηση και ο αντίστοιχος καθαρού κέρδους είναι πτωτικός θα πρέπει να εξετάσουμε τα ενδιάμεσα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων, δηλαδή τα χρηματοοικονομικά έσοδα / ζημιές, αποσβέσεις, κλπ. Για προκειμένου να προσδιορίσουμε τα αίτια της μειωμένης κερδοφορίας.

4.2.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων



Ο αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσο τα κεφάλαια της επιχείρησης (ξένα και ίδια) χρησιμοποιούνται ικανοποιητικά. Επιπλέον μας αναδεικνύει αν μια επιχείρηση έχει την ικανότητα να αποδώσει κέρδη. Μπορεί να υπολογιστεί και για επιμέρους τμήμα μιας εταιρείας. Σε περίοδο κρίσης μπορεί εύκολα να φτάσει το μηδέν. Αν είναι μικρότερος από το κόστος των δανειακών υποχρεώσεων μπορεί να μειώσει την αξία της μετοχής αλλά και μόνιμα χαμηλός δείκτης είναι ένα σημάδι ότι η επιχείρηση έχει σχεδόν σταματήσει την λειτουργία της. Είναι ένα σοβαρό βοήθημα σε περίπτωση εξαγοράς, ενώ ένας υψηλός δείκτης τονίζει την αποδοτικότητα μιας διοίκησης.

4.2.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού



Είναι ο αριθμοδείκτης που μας δείχνει αν τα συνολικά κεφάλαια που έχουν επενδυθεί αρκούν για την παραγωγή ενός επιθυμητού κέρδους. Για τον υπολογισμό είναι καλύτερο να υπολογιστεί ως σύνολο ενεργητικού ο μέσος όρος αρχής και τέλους. Ουσιαστικά βοηθάει στην σύγκριση της αποδοτικότητας τόσο με άλλους τρόπους επένδυσης όσο και με άλλες επιχειρήσεις με παρόμοιο βαθμό κινδύνου. Επιπλέον δίνει δυνατότητα σύγκρισης με τον μέσο όρο του κλάδου. Πολλές φορές χρησιμοποιείται ο συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (= $100 * (\text{κέρδη εκμετάλλευσης} * \text{καθαρές πωλήσεις}) / (\text{καθαρές πωλήσεις} * \text{μέσος ύψος ενεργητικού})$) για να τονιστεί η σχέση του αριθμοδείκτη τόσο με το καθαρό περιθώριο κέρδους όσο και με την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού.

4.2.3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει αν υπήρξε επίτευξη της επιθυμητής κερδοφορίας. Και σε αυτή την περίπτωση είναι καλό να

χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων. Είναι ο τρόπος για να δούμε τι κέρδος έχουν αποφέρει τα ίδια κεφάλαια και ενδεχόμενος χαμηλός δείκτης δείχνει αδυναμίες της διοίκησης, ανεπαρκή παραγωγή ή και υπερεπένδυση. Είναι καλό να συνδυάζεται με άλλους αριθμοδείκτες ώστε να φανούν τα αίτια της χαμηλής αποδοτικότητας. Επιπλέον μπορεί να χρησιμοποιηθεί και ο συνδυασμένος αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων ($= 100 * \text{κέρδη εκμετάλλευσης} * \text{πωλήσεις} * \text{ενεργητικό/πωλήσεις} * \text{ενεργητικό} * \text{ίδια κεφάλαια}$) για να δοθεί η έμφαση ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έχει εξάρτηση με τους αριθμοδείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους, την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού και την σχέση ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια.

4.2.3.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

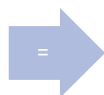


Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων
/Αποδοτικότητα Απασχολούμενων
Κεφαλαίων

Είναι το μέσο για να δούμε πόσο επιδρούν τα δανειακά κεφάλαια στα κέρδη μια εταιρείας. Γίνεται θετική η επίδραση αυτή αν η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την απόδοση των απασχολούμενων. Όταν η τιμή του είναι μεγαλύτερη της μονάδας τα ξένα κεφάλαια επιδρούν θετικά στην πορεία της εταιρείας, αν είναι ίση με την μονάδα δεν έχουν επίδραση ενώ αν η τιμή του είναι μικρότερη της μονάδας τα ξένα κεφάλαια έχουν αρνητική επίδραση και ουσιαστικά υπάρχει δανεισμός με επαχθείς όρους.

4.2.3.7 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων



Κέρδη Εκμετάλλευσης / Πάγια
Περιουσιακά Στοιχεία.

Είναι η ένδειξη κατά πόσο υπήρξε επίτευξη του στόχου επένδυσης στα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης και μετρά την απόδοση των παγίων σε σχέση με τα λειτουργικά έσοδα. Είναι καλό να χρησιμοποιείται το μέσο ύψος παγίων ($(\text{πάγιο ενεργητικό αρχής} + \text{τέλους}) / 2$).

4.2.3.8 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις



Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει πόσο μπορεί να προσαρμόζει μια εταιρεία τα λειτουργικά της έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις και μικρός δείκτης υποδεικνύει μικρή εξάρτηση του στόχου των πωλήσεων σε σχέση με τα λειτουργικά έξοδα. Είναι καλή η σύγκριση του με τους αντίστοιχους του κλάδου.

4.2.4 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως των Κεφαλαίων και Βιωσιμότητάς

4.2.4.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια



4.2.4.2 Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων



Ο πρώτος αριθμοδείκτης μας δείχνει ποιο ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων αντιστοιχεί στα ίδια κεφάλαια. Αν στον αριθμητή μπουν τα δανειακά κεφάλαια θα έχουμε τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων. Ουσιαστικά και οι δύο μας δείχνουν πόσο προστατευμένοι είναι οι πιστωτές, αφού όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του πρώτου τόσο μεγαλύτερη πίστωση δίνεται από τους πιστωτές. Είναι προφανές ότι όσο μικρότερος ο αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων τόσο υπάρχει ο κίνδυνος σε απότομη μείωση πωλήσεων να χρειαστεί αναδιοργάνωση των κεφαλαίων.

4.2.4.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια = Ίδια Κεφάλαια / Δανειακά Κεφάλαια



Βοηθάει την επιχείρηση να διαπιστώσει αν υπάρχει υπερδανεισμός και αν η τιμή του είναι άνω της μονάδας τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα από τα δανειακά με συνέπεια να παρέχεται μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές.

4.2.4.4 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια



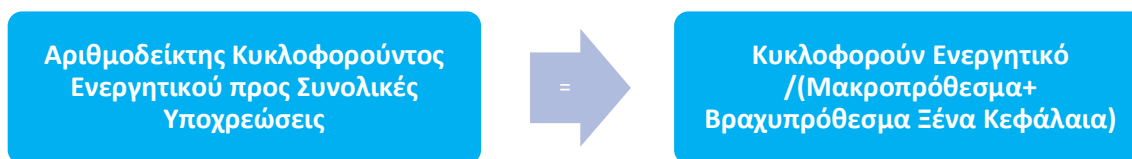
Συμπληρωματικός του προηγούμενου δείκτη που αν η τιμή του είναι άνω της μονάδας ισοδυναμεί με μεγαλύτερη εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια, δηλαδή περισσότερος δανεισμός άρα και μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό κόστος.

4.2.4.5 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης Παγίων



Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε τι ποσοστό έχουν χρηματοδοτηθεί τα πάγια από τα ίδια κεφάλαια. Πολλοί παράγοντες επηρεάζουν την πορεία του δείκτη (αγορά και πώληση παγίου, αποσβέσεις, παρακράτηση κερδών ως αποθεματικά, διανομή μερισμάτων, αύξηση κεφαλαίων και έκτακτες ζημιές. Συνεχής αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη δείχνει μια συνεχή χρηματοδότηση των παγίων με ίδια κεφάλαια.

4.2.4.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις



Υψηλή τιμή του συγκεκριμένου δείκτη δείχνει ότι πιθανότατα τα κεφάλαια κίνησης μπορούν να καλύψουν μακροπρόθεσμες ζημιές ενώ είναι εμφανές ότι η τιμή του μειώνεται από έκτακτες και άλλες λειτουργικές ζημιές.

4.2.4.7 Αριθμοδείκτης Χρηματοδότησης Παγίων με Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια



Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την μακροχρόνια πολιτική της επιχείρησης όσον αφορά την χρηματοδότηση των παγίων αλλά και την ασφάλεια ή μη που παρέχεται σε μακροχρόνιους πιστωτές. Αύξηση του δείκτη δείχνει αυτοχρηματοδότηση των παγίων και μείωση, χρηματοδότηση με δανεισμό.

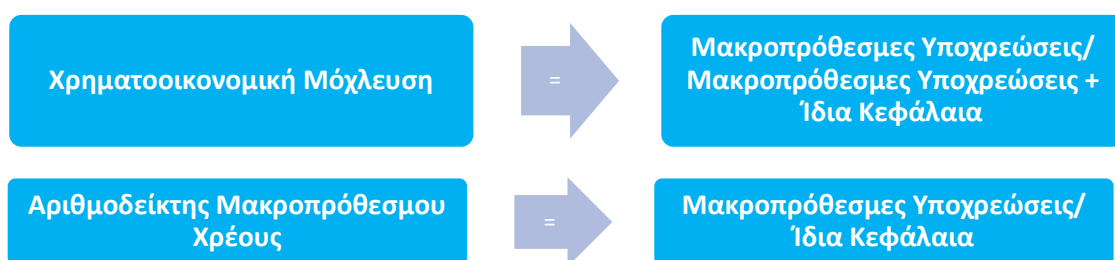
4.2.4.8 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων



Υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα κέρδη τους τραπεζικούς τόκους. Μικρή τιμή σε σχέση με τον κλάδο κάνει την επιχείρηση λιγότερο ανταγωνιστική ενώ πολύ χαμηλές τιμές του, δείχνουν αδυναμία κάλυψης των δανειακών υποχρεώσεων άρα και δυσκολία στην αδυναμία λειτουργίας της.

4.2.4.9 Χρηματοοικονομική Μόχλευση

4.2.4.10 Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους



Και οι δύο αριθμοδείκτες μας δείχνουν τον κίνδυνο που μπορεί να αντιμετωπίσει μια επιχείρηση από την αδυναμία εξόφλησης των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όσο μεγαλύτερη είναι η εξάρτηση από μακροπρόθεσμα κεφάλαια τόσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη κάτι που ενισχύει την ανασφάλεια των πιθανών δανειστών. Πολλές φορές αντίστροφα οι επιχειρηματίες στην προσπάθειά τους να μειώσουν το κόστος ιδίων κεφαλαίων λειτουργούν με υψηλότερους δείκτες Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.

4.2.4.11 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας



Ο αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσο αναγκαία είναι η ύπαρξη παγίων στην λειτουργία της επιχείρησης. Οι τιμές του είναι υψηλότερες στις βιομηχανικές, πιο χαμηλές στις εμπορικές και συνήθως ακόμα πιο χαμηλές στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο έντονα επηρεάζουν την επιχείρηση οι τρόποι χρηματοδότησης, η ελαστικότητα χρέους, η τιμολογιακή πολιτική και η εγκατάσταση αλλά και η οργάνωση της εταιρείας. Υψηλές τιμές σε περίοδο υψηλών πωλήσεων οδηγεί σε μεγάλη απόδοση και ικανότητα δανεισμού.

4.2.4.12 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης



Μας δείχνει την αναλογία των αποθεματικών με το μετοχικό κεφάλαιο. Ουσιαστικά μας δείχνει το ύψος και την ικανότητα αυτοχρηματοδότησης μιας εταιρείας, που είναι ένδειξη για σταθερά μερίσματα, την ικανότητα αντιμετώπισης ζημιών, διατήρηση ρευστότητας και την αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας. Οι παράγοντες που επηρεάζουν το δείκτη είναι το έτος ίδρυσης, την κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, τις αυξήσεις κεφαλαίων, τα αδιανέμητα κέρδη προηγούμενων χρήσεων και την πολιτική αυτοχρηματοδότησης.

4.2.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες

4.2.5.1 Χρηματιστηριακή τιμή

Η τιμή είναι μια αντανάκλαση της δυναμικότητας μιας επιχείρησης όπως αυτή προσδιορίζεται από τους νυν και μελλοντικούς μετόχους. Η συγκεκριμένη τιμή επηρεάζεται μόνο από την ίδια την μετοχή αλλά από τις συνθήκες της αγοράς και καλό είναι για έναν υποψήφιο αγοραστή να μην κάνει αγορές όταν αυτή είναι στην ανώτατη τιμή. Καλό είναι να υπάρχει πολιτική διασποράς του κινδύνου στους υποψήφιους επενδυτές και συνάμα μελέτη για την πορεία και скаμπανεβάσματα μιας συγκεκριμένης μετοχής.

4.2.5.2 Κέρδη ανά Μετοχή



Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το κέρδος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή με επιθυμητό στόχο την επίτευξη μεγάλης τιμής στον δείκτη. Η τιμή του δείκτη

αυξάνεται όταν υπάρχει αύξηση κερδών με τον αριθμό των μετοχών σταθερό αλλά και όταν το ποσοστό της αύξησης των κερδών είναι μεγαλύτερο από το αντίστοιχο ποσοστό της αύξησης του αριθμού των μετοχών. Πρέπει να γίνει κατανοητό ότι ο δείκτης μπορεί να μειωθεί από χρονιά σε χρονιά χωρίς να είναι απαραίτητα κάτι κακό αφού μπορεί να έχει υπάρξει κάποια επένδυση που μπορεί να μην έχει αποδώσει ακόμα. Υπάρχουν διάφορες περιπτώσεις που ο δείκτης δεν είναι ενδεικτικός όπως η δωρεάν διανομή μετοχών σε μετόχους ή και η κατάτμηση των μετοχών που ήδη κυκλοφορούν.

4.2.5.3 Αριθμοδείκτης Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή ή πολλαπλασιαστής κερδών (P/E)



Ο δείκτης μας δείχνει ποιο ποσό είναι διατεθειμένοι οι επενδυτές να διαθέσουν για την αγορά μιας μετοχής έχοντας ως μέτρο τα κέρδη ανά μετοχή. Με την προϋπόθεση ότι τα κέρδη παραμένουν σταθερά μπορεί ο εκάστοτε επενδυτής να υπολογίσει τα έτη απόσβεσης της επένδυσης του.

4.2.5.4 Μέρισμα ανά Κοινή Μετοχή



Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό των κερδών που μοιράζεται στους μετόχους με επιθυμητό στόχο για τον μέτοχο η υψηλή τιμή, άρα η υψηλή απόδοση-εισόδημα. Συνήθως οι αναπτυγμένες επιχειρήσεις δίνουν ένα σταθερό μέρισμα, ενώ αυτές που βρίσκονται στην φάση της ανάπτυξης έχουν συνήθως πτωτική τάση του δείκτη αφού υπάρχει δημιουργία αποθεματικών.

4.2.5.5 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Λογιστική Αξία

Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία



Χρηματιστηριακή Τιμή/ Λογιστική Αξία

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ένα μέτρο επιτυχημένης πορείας μιας επιχείρησης τόσο από πλευράς επενδύσεων όσο και από πλευράς χρηματοδότησής. Σε μερικούς βιομηχανικούς κλάδους μπορεί η τιμή να φτάσει αρκετά πάνω από την μονάδα. Δείχνει με άλλα λόγια αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Πρέπει να λαμβάνεται υπόψιν όμως ότι η χρηματιστηριακή τιμή δίνεται με τωρινές τιμές ενώ αντίθετα η λογιστική υπολογίζεται με ιστορικές τιμές.

4.2.5.6 Μερισματική Απόδοση

Μερισματική Απόδοση



$100 \times \text{Μέρισμα ανά Μετοχή} / \text{Χρηματιστηριακή Τιμή}$

Είναι το εργαλείο για έναν μελλοντικό μέτοχο για να αντιληφθεί πόσο ελκυστική είναι η αγορά μιας μετοχής. Το επιθυμητό σενάριο να είναι να υπάρχει συνεχής αύξηση της τιμής του δείκτη, πολλοί όμως επενδύουν όταν υπάρχει πτωτική τάση επιδιώκοντας μελλοντικά κέρδη. Καλό είναι ο συγκεκριμένος δείκτης να συγκρίνεται με αυτόν του κλάδου.

4.2.5.7 Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων



$100 \times \text{Συνολικό Μέρισμα} / \text{Ιδία Κεφάλαια}$

Η απόδοση αυτή λαμβάνει υπόψιν την εσωτερική αξία της μετοχής. Άρα η τιμή είναι πολύ μεγαλύτερη από την μερισματική απόδοση όταν η χρηματιστηριακή αξία είναι πολύ μεγαλύτερη από την εσωτερική. Σε περίοδο μη ύφεσης είναι καλό οι δύο παραπάνω αποδόσεις να μην διαφέρουν υπερβολικά γιατί έτσι θα αποδεικνύεται ότι

η χρηματιστηριακή αξία αντικατοπτρίζει την πραγματική άρα και η συγκεκριμένη μετοχή είναι πιο αξιόπιστη. Άρα πολλές φορές είναι προς το συμφέρον ενός επενδυτή η υποτίμηση χρηματιστηριακά μιας μετοχής.

4.2.5.8 Ποσοστό διανεμηθέντων κερδών



Ο συγκεκριμένος δείκτης παραμένει σταθερός στις ανεπτυγμένες εταιρείες που ελκύουν θεσμικούς-συντηρητικούς επενδυτές, που αποφεύγουν τους μεγάλους κινδύνους της αγοράς και μια απότομη αλλαγή μερισματικής πολιτικής μπορεί να οδηγήσει σε μαζικές πωλήσεις μετοχών των συγκεκριμένων εταιρειών.

4.5. Μορφές ανάλυσης των αριθμοδεικτών

Οι βασικές μορφές ανάλυσης των αριθμοδεικτών είναι η διαχρονική και η κλαδική. Η διαχρονική είναι μια μελέτη καταγραφής της εξέλιξης ενός αριθμοδείκτη σε διαφορετικά χρονικά διαστήματα, ενώ από την άλλη η ενδοκλαδική μας δείχνει μας παρουσιάζει μια σχετική θέση μιας επιχείρησης σε σχέση με αντίστοιχες επιχειρήσεις, είτε σε σχέση με στόχους που έχουν τεθεί. Το βασικό στοιχείο των συγκεκριμένων μορφών ανάλυσης είναι η σύγκριση αφού από μόνοι τους δεν δίνουν κάποια συγκεκριμένη πληροφορία. Ουσιαστικά βοηθούν περισσότερο στην εύρεση των αδύναμων στοιχείων μιας επιχείρησης και βοηθούν στην βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας. Η χρήση στατιστικών μεθόδων όπως οι Χρονολογικές Σειρές (για την διαχρονική ανάλυση) και Διαστρωματική Ανάλυση (για την διακλαδική ανάλυση) έδωσε την δυνατότητα σε χρηματοοικονομικούς αναλυτές την δυνατότητα μια είδους πρόβλεψη για την πορεία μιας εταιρείας μέσα από ένα επιστημονικό πλαίσιο. (Αποστόλου, 2015)

4.6 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αριθμοδεικτών

Ένα από τα κύρια πλεονεκτήματα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι η ευκολία στον υπολογισμό τους. Επιτρέπουν την σύγκριση και εταιρειών ανεξάρτητα ποιο είναι το μέγεθος τους. Μας δίνουν εικόνα για την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης και το εκάστοτε επενδυτικό σχέδιο αποδίδει καρπούς. Η διαχρονική και διαστρωματική ανάλυση δεδομένων μας δίνει μια χρήσιμη εικόνα για τον κλάδο, τους ηγέτες του αλλά και την δυνατότητα δημιουργίας προτύπων με βάση τον μέσο όρο. Βασικό ζήτημα για την σωστή ανάγνωση των αποτελεσμάτων είναι η ύπαρξη ποιοτικών δεδομένων.

Βασικό ζήτημα στην όλη διαδικασία είναι η εύρεση των κατάλληλων αριθμοδεικτών για ανάγνωση μιας κατάστασης. Οι αριθμοδείκτες είναι άρρηκτα συνδεδεμένοι με τις οικονομικές καταστάσεις κάτι που σημαίνει ότι δεν μπορούν να διαγράψουν πλήρως τις αδυναμίες τους.

Πρέπει να τονιστεί ότι οι δείκτες έχουν την βάση τους σε λογιστικά στοιχεία που όμως έχουν και αυτά τις δικές τους αδυναμίες. Πολλές φορές δεν είναι ακριβή, υπόκεινται σε ελλείψεις και προσεγγίσεις ενώ και καμιά φορά και σε χειραγώγηση. Άρα και οι δείκτες θα πρέπει να εξετάζονται με σκεπτικισμό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 :Χρηματοοικονομική Ανάλυση των εταιρειών, Σκλαβενίτης, Πειραιώς και Aegean

5.1 Επίδραση της Πανδημίας COVID-19 στις Αερομεταφορές

Η πανδημία έπληξε σοβαρά της αεροπορικές εταιρείες. Τα στοιχεία της Διεθνούς Ένωσης Αεροπορικών Μεταφορών (IATA) δείχνουν μια συνεχή πτώση στην αξία των εταιρικών μεριδίων σχεδόν όλο το 2020. Πρώτα ο αντίκτυπος φάνηκε στην μετοχική αξία των Ασιατικών αεροπορικών, σχεδόν από την έναρξη της διασποράς, τον Ιανουάριο του 2020 και στην συνέχεια το φαινόμενο επεκτάθηκε παγκόσμια, με τις μεγαλύτερες μειώσεις να εμφανίζονται τους μήνες Φεβρουάριο και Απρίλιο του 2020. Το lockdown που πρώτη η Κίνα ανακοίνωσε, έφερε το ντόμινο των αρνητικών εξελίξεων στον συγκεκριμένο τομέα. (Nhamo et al., 2020)

Είναι χαρακτηριστικό ότι μέχρι και τον Μάιο του 2020 η παγκόσμια αγορά των αερομεταφορών είχε χάσει σχεδόν το 50% της αξίας της. Στις ΗΠΑ το πλήγμα ήταν μεγαλύτερο με την μείωση να φτάνει στο 55%, ενώ αντίθετα η μείωση ήταν μικρότερη στην Ασιατική αγορά αφού έφτασε το 37%. Η αξία των μετοχών των αεροπορικών εταιρειών παρέμεινε σε πολύ χαμηλά επίπεδα σχεδόν μέχρι και το καλοκαίρι του 2020 όπου παρατηρήθηκε μια μικρή ανάκαμψη. Σε αυτό συνετέλεσαν τόσο οι ειδήσεις για πρόοδο στο θέμα της ανακάλυψης εμβολίων, όσο και στην εισαγωγή συγκεκριμένων πρωτοκόλλων ασφαλείας που ενίσχυσαν το αίσθημα ασφάλειας.

Η υιοθέτηση διαφόρων επιπέδων αεροπορικών πρωτοκόλλων ασφαλείας για τον COVID-19, καθώς και διάφορες δοκιμές σε αφίξεις σε πολλούς προορισμούς, σε συνδυασμό με τις ειδήσεις για την ανακάλυψη εμβολίων κατά του COVID-19, βοήθησαν πάρα πολύ στη βελτίωση της απόδοσης των μεριδίων των αεροπορικών εταιρειών, όπως αποδεικνύεται από την καλύτερη απόδοση των τιμών των μετοχών μεταξύ Οκτωβρίου και Νοεμβρίου του 2020. Φαίνεται ότι η πρόωρη ανάκαμψη στην Ευρώπη μεταξύ Μαΐου και Σεπτεμβρίου του έτους 2020 ενισχύθηκε από το άνοιγμα της περιφερειακής αγοράς τον Ιούνιο και τον Ιούλιο του 2020, γεγονός που ενίσχυσε την επιχειρηματική εμπιστοσύνη στον αεροπορικό κλάδο.

Η σημαντική αυτή μείωση των τιμών των μετοχών είχε μεγάλη επίπτωση οικονομικά και επενδυτικά για τις αεροπορικές εταιρείες. Το κόστος δανεισμού αυξήθηκε λόγω της αύξησης των διαρθρωτικών συστημικών κινδύνων με τις απώλειες να είναι ανυπολόγιστες. Αποτέλεσμα αυτού του γεγονότος ήταν η ακύρωση χιλιάδων πτήσεων και μεγάλος αριθμός αεροσκαφών έμεινε καθλωμένος. Υπήρξε ανάγκη νομισματική και δημοσιονομική στήριξη στον συγκεκριμένο τομέα. (Maneebor & Kotcharin, 2020)

Έρευνα της Mckinsey για της αεροπορικές εταιρείες έδειξε ότι η συγκεκριμένη αγορά δεν πρόκειται να επανέλθει τουλάχιστον όχι πριν το 2024 στα επίπεδα του 2019. Τα βασικά στοιχεία της έρευνας έδειξαν συγκεκριμένα στοιχεία (Bouwer et al., 2021):

- Η ανάκαμψη θα τροφοδοτηθεί κυρίως από τα ταξίδια αναψυχής και όχι από τις επαγγελματικές πτήσεις
- Οι αεροπορικές εταιρείες θα πρέπει να κάνουν μια επανεκτίμηση των οικονομικών δεδομένων των πτήσεων και κυρίως αυτών των μεγάλων αποστάσεων
- Τα επίπεδα χρέους των αεροπορικών θα οδηγήσουν σε αυξήσεις των τιμών των εισιτηρίων ενώ απαραίτητος θα είναι πολλές φορές ο ρόλος των κυβερνήσεων στην διάσωση συγκεκριμένων εταιρειών.
- Θα υπάρξει άνοιγμα της ψαλίδας όσον αφορά τις επιδόσεις μεταξύ των αεροπορικών εταιρειών στο μέλλον
- Ενδέχεται να υπάρχει υπερπροσφορά πτήσεων για κάποιο διάστημα
- Θα υπάρχει υποπροσφορά στις αεροπορικές μεταφορές

5.2 Το προφίλ της Aegean

Η Aegean Airlines ιδρύθηκε το 1999 ως συνέχεια της Aegean Aviation που ήταν η πρώτη ιδιωτική αεροπορική εταιρεία που απέκτησε άδεια αερομεταφορών. (AEGEAN, 2021)

Είναι η μεγαλύτερη ελληνική Αεροπορική εταιρεία της χώρας που το 2018 μετέφερε πάνω από 14 εκατομμύρια επιβάτες και είναι και μέλος του δικτύου της Star Alliance από το 2010. Για το 2019 η εταιρεία παρείχε ένα δίκτυο 151 προορισμών, 31 εσωτερικού και 120 εξωτερικού σε 44 χώρες.

Κομβικό σημείο στην εξέλιξη της εταιρείας υπήρξε το 2013 η εξαγορά του 100% των μετοχών της Olympic Air μετά την συμφωνία της Marfin Investment Group ΑΕ και της AEGEAN, που κατέστησε την Olympic Air θυγατρική της AEGEAN. Η συγχώνευση κατέστη δυνατή παρά το ότι τον Ιανουάριο του 2011, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κάνοντας επίκληση τον κίνδυνο μονοπωλίου έβαλε μπλόκο στην συγχώνευση των δύο εταιρειών. Σαν αιτιολογία αναφέρθηκε ότι η συγκεκριμένη συγχώνευση η νέα εταιρεία θα ήλεγχε πάνω από το 90% των εγχώριων και διεθνών πτήσεων.(BBC, 2011)

τον Ιούνιο του 2018 η AEGEAN πραγματοποίησε μια από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές επενδύσεις στην Ελλάδα, με την παραγγελία 42 αεροσκαφών A320 neo της Airbus, με συνολικό κόστος 5 δις ευρώ. Έως τον Νοέμβριο του 2021, η AEGEAN είχε παραλάβει 10 αεροσκάφη Airbus neo ενώ το 2022 θα παραλάβει άλλα 12. Σύμφωνα με τον αρχικό σχεδιασμό η εταιρεία θα παραλάβει επιπλέον 10 αεροσκάφη το 2023, 8 το 2024, 3 το 2025 και άλλα 4 το 2026, 4 παραπάνω από τον αρχικό σχεδιασμό φτάνοντας τα 46.(Κετσιεντζής, 2021)

5.3 Κλάδος σουπερμάρκετ στην εποχή του COVID

Παρά την μείωση σε παγκόσμιο επίπεδο στον τομέα των λιανικών πωλήσεων ο κλάδος των σουπερμάρκετ παρουσίασε κερδοφορία.

Στην Ελλάδα ο κλάδος κατάφερε να αυξήσει τον τζίρο του κατά 900εκ. ευρώ το 2020. Με τον κύκλο εργασιών να φτάνει συνολικά στα 9,98 δις. ευρώ αυξημένος σε ποσοστό 9,54% σε σχέση με το 2019. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι πρόκειται για την τέταρτη συνεχόμενη χρονιά με αύξηση του τζίρου. Τα βασικό αίτιο της αύξησης αυτής ήταν η πανδημία και τα lockdowns, επικουρούμενα από την επαναλειτουργία

καταστημάτων της εταιρεία Μαρινόπουλος αλλά και στην αναδιάρθρωση του κλάδου.

Οι δέκα μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου εμφάνισαν το 2020 καθαρά κέρδη προ φόρων 171,73 εκατ. ευρώ ενώ το ποσό αυτό ήταν σε 64,18 εκατ. ευρώ το 2019, με την αύξηση να φτάνει το 167,56%. Αντίστοιχα ο δείκτης καθαρής κερδοφορίας των εταιρειών αυτών διαμορφώθηκε στο 1,76% έναντι 0,72% το 2019. Το μεγάλο ποσοστό της αύξησης αυτής τόσο σε τζίρο όσο και σε κέρδη την παρουσίασε ο όμιλος Σκλαβενίτη (αύξηση 511,46 εκατ. ευρώ σε τζίρο σε σχέση με το 2019) (Καθημερινή, 2021)

Έκθεση της Oxfam όμως (ομάδα εκστρατείας κατά της φτώχειας) διαπίστωσε ότι οι μεγάλες αλυσίδες σουπερμάρκετ τόσο στην Ευρώπη όσο και στις ΗΠΑ διοχέτευαν το συντριπτικό ποσοστό των κερδών τους στην διανομή μερισμάτων και όχι ως επιβράβευση των υπαλλήλων πρώτης γραμμής ούτε ως ανταμοιβή σε προμηθευτές για βελτίωση των δικτύων διανομής.

Παρά τους ισχυρισμούς των σουπερμάρκετ που διοχετευθήκαν στον οικονομικό τύπο ότι επένδυσαν τεράστια κεφάλαια σε υψηλότερους μισθούς και μέτρα προστασίας ενάντια στον covid, η έρευνα της Oxfam έδειξε ότι το 98% των καθαρών κερδών οκτώ εισηγμένων σουπερμάρκετ στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ πήγαν σε διανομή μερισμάτων και επαναγορές μετοχών. (Wanat, 2021)

5.4 Ιστορικό και προφίλ της εταιρείας Σκλαβενίτης

Η ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ Α.Ε.Ε. είναι μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται στον τομέα της λιανικής πώλησης και ειδών ευρείας κατανάλωσης και είναι αμιγώς ελληνική. Η οικογένεια Σκλαβενίτη ξεκίνησε να δραστηριοποιείται επιχειρηματικά στην Λευκάδα το 1920 στον τομέα της ξυλείας, ενώ στα μέσα της δεκαετίας του 30 μεταφέρουν την έδρα στην Αθήνα αφού η αρχική καταστράφηκε. Το 1954 στα Πετράλωνα τα αδέρφια Σπύρος και Γιάννης Σκλαβενίτης μαζί με τον φίλο τους Μιλτιάδη Παπαδόπουλο ιδρύουν μία επιχείρηση με δραστηριότητα την χονδρική πώληση τροφίμων σε παντοπωλεία και την εμπορία μπαχαρικών σε καρτέλες. [Εταιρεία και Όμιλος | ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ \(sklavenitis.gr\)](http://www.sklavenitis.gr)

Το 1967 δημιουργούν την πρώτη εταιρεία στην Ελλάδα που εξυπηρετούσε το αγοραστικό κοινό μέσω τηλεφώνου, ένα νέο μέσο επικοινωνίας για την εποχή. Η ΤΗΛΕΞΥΠ έγινε η πρώτη εταιρεία τηλεφωνικών παραγγελιών στην Ελλάδα ενώ μετέπειτα το 1971 ιδρύουν το πρώτο Supermarket με το όνομα Σκλαβενίτης με έδρα το περιστέρι και συγκεκριμένα στη Λεωφόρο Κηφισού 80.

Η εταιρεία από το 1954 μέχρι σήμερα συνεχώς αναπτύσσεται και παρά τον θάνατο των ιδρυτών της (το 1993 απεβίωσε ο Γιάννης Σκλαβενίτης και το 2006 ο Σπύρος) έχει απορρίψει κάθε περίπτωση εξαγοράς της από πολυεθνικούς ομίλους, διατηρώντας τον ελληνικό χαρακτήρα της. Αντίθετα με την πάροδο των ετών συνεχώς εξαγόραζε εταιρείες και καταστήματα του κλάδου έχοντας φτάσει το σημείο να είναι η μεγαλύτερη επιχείρηση του κλάδου με 560 καταστήματα αυτή την στιγμή.

Το 2007 εξαγόρασε 18 καταστήματα της επιχείρησης Παπαγεωργίου ενώ το 2010 απέκτησε 8 καταστήματα των σουπερμάρκετ Atlantic. Οι εξαγορές συνεχίστηκαν το 2013 με 4 καταστήματα των σουπερμάρκετ Δούκας, και άλλα 14 συνολικά από τις επιχειρήσεις Μπαλάσκα και Extre Protα.

Οι δύο πιο επιθετικές κινήσεις εξαγοράς έγιναν την διετία 2015-2016 όπου προχώρησε στην εξαγορά της Makro Cash & Carry Hellas, αν και πούλησε το 21% το 2018, απέκτησε από την εταιρεία Βερόπουλος το 60% της επιχείρησης Χαλκιαδάκης που δραστηριοποιούνταν στην Κρήτη με 38 καταστήματα, και τέλος προχώρησε τον Ιανουάριο του 2016 στην εξαγορά της αλυσίδας σουπερμάρκετ Carrefour Marinopoulos.

Το 2015 δημιουργήθηκε ο Όμιλος ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ που περιλαμβάνει τις εταιρείες:

- ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ ΑΕ
- ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΛΤΔ
- ΜΑΡΤ ΚΑΣ ΚΑΙ ΚΑΡΥ ΑΕ
- ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ

Ο Όμιλος διαθέτει πάνω από 500 Καταστήματα σε Ελλάδα και Κύπρο εξυπηρετεί κατά μέσο όρο 512.000 πελάτες καθημερινά ενώ απασχολεί 32.000 εργαζόμενους.

5.5 Το τραπεζικό σύστημα εν μέσω covid

Καθώς οι μακροοικονομικές επιπτώσεις του covid αρχίζουν να γίνονται όλο και πιο εμφανείς, οι επιπτώσεις της μείωσης της ζήτησης και του εμπορίου, της αύξησης της ανεργίας γίνονται όλο και πιο έντονες στο τραπεζικό κλάδο. Υπάρχει διάχυτος ο φόβος μια νέας χρηματοπιστωτικής κρίσης αντίστοιχης της διετίας 2008-2009. (IMF, 2020)

Η πανδημία είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση τραπεζικών συναλλαγών αλλά και την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Από την μία υπήρξε μια μείωση τόσο στις τραπεζικές συναλλαγές όσο και στις πληρωμές με κάρτα αλλά και στις αναλήψεις. Όλα τα παραπάνω είχαν σαν αποτέλεσμα την μείωση των κερδών των τραπεζών αφού οι προμήθειες τους είχαν καθοδική πορεία. Επιπλέον η όλη κατάσταση επηρέασε και τις εταιρείες fintech και όλες όσες είχαν αντικείμενο την χρηματοοικονομική ανάπτυξη. Υπήρξε μείωση της στήριξης τους από τους καταναλωτές κάτι που είχε σαν αποτέλεσμα και την μείωση των κερδών τους και η στροφή τους σε άλλου είδους μετοχικά κεφάλαια εξάντλησε τα αποθέματα σε πολλές εταιρείες fintech. Άλλου είδους υπηρεσίες όπως διαδικτυακές πωλήσεις είχαν θεαματική άνοδο. Από την άλλη τα lockdown και η γενικότερη οικονομική επιβράδυνση δυσκόλεψε αφόρητα πολλές εταιρείες στην εξυπηρέτηση των δανείων τους, αυξάνοντας τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια σχεδόν κατά 250 μονάδες βάσεις. Οι τομείς που δέχτηκαν το μεγαλύτερο πλήγμα ήταν οι αεροπορικές, οι ξενοδοχειακές μονάδες, οι εταιρείες εστίασης, το λιανικό εμπόριο και ο κατασκευαστικός κλάδος (Ozili, n.d.)

Εντυπωσιακό είναι το γεγονός ότι η Τράπεζα της Ασίας σε έκθεση της προέβλεψε ότι για το 2020 οικονομικό κόστος της πανδημίας υπολογίζεται μεταξύ 5,8 και 8,8

τρισεκατομμυρίων δολαρίων σε παγκόσμια κλίμακα κάτι που αποτελεί σχεδόν το 7% του παγκόσμιου ΑΕΠ. (Park et al., 2020)

Οι Ελληνικές τράπεζες μπορούμε να πούμε ότι είναι σε καλύτερη θέση για να αντιμετωπίσουν μια κρίση χρέους εξαιτίας της πανδημίας σε σχέση με την διετία 2007-2008. Μπορεί η απόδοση ιδίων κεφαλαίων τους να έπεσε στο 1,5% το 2020 από το 5,2% που βρίσκονταν το 2019, έχουν όμως βελτιώσει την κεφαλαιακή θέση τους, και έχουν καλύτερη εικόνα ισολογισμών. Παρόλα αυτά όταν τελειώσουν τα μέτρα στήριξης από την κυβέρνηση θα βρεθούν σε μια θέση όπου θα πρέπει να αντιμετωπίσουν το φαινόμενο της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων και χρεών προς τις τράπεζες. Αυτό το γεγονός μπορεί να αναγκάσει τις τράπεζες να κλείσουν την κάνουλα της χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων και να δημιουργηθούν συνθήκες ύφεσης. Δεν είναι τυχαίο ότι στην επιφάνεια έχουν αρκετοί μηχανισμοί αντιμετώπισης της πιθανής αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων τόσο με την ίδρυση «κακών» τραπεζών όσο και με την ίδρυση εταιρειών διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων, εργαλεία που στο παρελθόν έχουν δώσει ώθηση σε οικονομίες για να βγουν από μια οικονομική κρίση. (Βασιλείου, 2021)

5.6 Από την ίδρυση της Πειραιώς μέχρι σήμερα

Η Τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε 1916 ως Banque du Pirée, Πειραιώς Τράπεζα και 2 χρόνια μετά έγινε η εισαγωγή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 1963 την απέκτησε ο Όμιλος της Εμπορικής Τράπεζας ενώ το 1975 έγινε ιδιοκτησία του κράτους. Το 1991 υπήρξε η ιδιωτικοποίηση της και από το 1996 αρχίζει μια διαδικασία επέκτασης τόσο εντός όσο και εκτός Ελλάδος,

Μέχρι το 2000 υπήρξε επέκταση της στην Αλβανία με ίδρυση της Tirana Bank, απορρόφηση των δραστηριοτήτων της Chase Manhattan και της τράπεζας Credit Lyonnais στην Ελλάδα, και απέκτησε το 37% και 35% των τραπεζών Μακεδονίας Θράκης και Χίου αντίστοιχα.

Το 2002 η ING απέκτησε το 5% των μετοχών της τράπεζας σε μια κίνηση στρατηγικής σημασίας, ενώ το 2003 απορρόφησε την ETBA. Από το 2012 ξεκινάει μια διαδικασία

απορρόφησης άλλων τραπεζών. Η Τράπεζα Πειραιώς αρχικά απορροφά τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας ενώ αποκτά και την πλειοψηφία των μετοχών της Γενικής Τράπεζας. Εν συνεχεία το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας την επιλέγει για την απόκτηση των ελληνικού τμήματος των Κυπριακών Τραπεζών (Ελληνική Τράπεζα, Τράπεζα Κύπρου και Cyprus Popular Bank), ενώ εξαγοράζει και τα εν Ελλάδι καταστήματα της Millennium Bank. (Ναυτεμπορική, 2013)

Την διετία 2014-2015 απορρόφησε την Γενική Τράπεζα της Ελλάδος και την Πανελλήνια Τράπεζα.

Πλέον έχει ενταχθεί στον Όμιλο Πειραιώς Financial Holdings A.E ενώ στις 30 Δεκεμβρίου 2020 όλες οι τραπεζικές δραστηριότητες εντάχθηκαν στην θυγατρική Τράπεζα Πειραιώς A.E. που κάνει το 95% του τζίρου του ομίλου. Κατέχει μερίδιο αγοράς 29% στις καταθέσεις πελατών και 28% στα δάνεια. (Πειραιώς, 2021)

5.7 Χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών εταιρειών

Στην παρακάτω ενότητα θα γίνει χρηματοοικονομική ανάλυση ηγέτιδων επιχειρήσεων από 3 σημαντικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας που βρέθηκαν στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος κυρίως κατά τη διάρκεια της πανδημίας αλλά και γενικότερα αποτελούν βασικούς κλάδους (λιανικό εμπόριο, αερομεταφορές και παροχή τραπεζικών υπηρεσιών).

Η επιλογή των συγκεκριμένων κλάδων και εταιρειών δεν έχει γίνει τυχαία. Οι εταιρείες AEGEAN και ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ επιλέχθηκαν με κύριο γνώμονα τις δραστικές μεταβολές στην ζήτηση, με το ενδιαφέρον να εστιάζεται στο πως εκμεταλλεύτηκε ή και αντιμετώπισε η διοίκηση της εκάστοτε επιχείρησης τις ακραίες συνθήκες που έπρεπε να αντιμετωπίσει. Η επιλογή της ΠΕΙΡΑΙΩΣ από την άλλη έγινε με κριτήρια τόσο την γενικότερη εικόνα της αγοράς ως η τράπεζα με την ασθενέστερη κεφαλαιακή θέση αλλά και την μικρότερη χρηματιστηριακή αξία και αν αυτά τα χαρακτηριστικά είχαν μεγαλύτερη επίπτωση στους δείκτες την περίοδο της πανδημίας.

- Όπως ειπώθηκε και παραπάνω στον κλάδο τον αερομεταφορών δεν υπήρξε μόνο καθίζηση του τζίρου κατά την διάρκεια της πανδημίας παγκοσμίως αλλά

και της μετοχικής αξίας των συγκεκριμένων εταιρειών. Η εικόνα της πορείας της Aegean την τελευταία πενταετία αντικατοπτρίζεται πλήρως στον παρακάτω πίνακα που παρουσιάζει την πορεία του κύκλου εργασιών και που είναι σχεδόν ταυτόσημος με την πορεία του κλάδου σε παγκόσμιο επίπεδο που παρουσιάστηκε προηγουμένως. (Όλες οι τιμές σε γραφήματα και πίνακες του κεφαλαίου είναι σε χιλιάδες ευρώ)



Γράφημα Α1: Κύκλος εργασιών Aegean

- Με τον τζίρο των σουπερμάρκετ να ανέρχεται σχεδόν στα 9,98δισ ευρώ για το 2020, αυξημένος κατά 869εκ ευρώ έναντι του 2019, είναι εμφανές ότι ο κλάδος ήταν από τους ελάχιστους ωφελημένους της αγοράς την περίοδο της πανδημίας. Την μερίδα του λέοντος καρπώθηκε ο leader της αγοράς η εταιρεία Σκλαβενίτης που είχε και την μεγαλύτερη αύξηση τζίρου. Ενδεικτικός είναι ο παρακάτω πίνακας που δείχνει τις ποσοστιαίες μεταβολές σε μερικές εταιρείες του κλάδου. (Αλεξάκη, 2021)

Πίνακας Α

ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΙΛ. ΕΥΡΩ	2019	2020	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	2632586	3150239	20%
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	829817	882466	6%
ΜΥΜΑΡΚΕΤ	1259646	1335243	6%
ΓΑΛΑΞΙΑΣ	450131	511539	14%

- Τον Αύγουστο του 2022 η χρηματιστηριακή και κεφαλαιακή εικόνα των τραπεζών είχε ως εξής: Η Πειραιώς έχει χρηματιστηριακή αξία 1,22 δισεκ. και 5,1 δισεκ. κεφάλαια δηλαδή σχέση $P/BV = 0,24$ με την Eurobank να έχει χρηματιστηριακή αξία 3,42 δισεκ. και 5,93 δισεκ. κεφάλαια και σχέση $P/BV = 0,58$, την Εθνική τράπεζα χρηματιστηριακή αξία 2,9 δισεκ. και 5,9 δισεκ. κεφάλαια δηλαδή σχέση $P/BV = 0,49$ και τέλος την Alpha Bank να έχει χρηματιστηριακή αξία 2,15 δισεκ. και 5,67 δισεκ. κεφάλαια δηλαδή σχέση $P/BV = 0,38$. Η Πειραιώς, παρότι έχει παρόμοιο μέγεθος ενεργητικού με τις άλλες τράπεζες τόσο στο χαρτοφυλάκιο των δανείων όσο και των καταθέσεων φαίνεται να έχει ασθενέστερη κεφαλαιακή θέση σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης DBRS, και αυτό διότι υπάρχει χαμηλότερη εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου και ασθενέστερο προφίλ ποιότητας του ενεργητικού. (A. Costanzo, 2022). Δεν είναι τυχαίο ότι ακόμα και τον Οκτώβριο του 2022 η Deutsche Bank έκανε την μικρότερη αναβάθμιση προβλέψεων στα κέρδη για την Τράπεζα Πειραιώς με ποσοστό 21% (οι άλλες τρεις τράπεζες κυμαίνονταν από 23 έως 82%) διατηρώντας την σύσταση «hold» για τους τίτλους της Πειραιώς, εκτιμώντας ως κορυφαία επιλογή τους τίτλους της Εθνικής. (Ζαφείρη, 2022)

Για την ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν αριθμοδείκτες των οποίων τη θεωρητική ανάλυση αναπτύξαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο. Η βετία που εξετάστηκε είναι μια ιδιαίτερη χρονική περίοδος με συμπυκνωμένα πολύ σημαντικά γεγονότα. Από τη μία έχουμε τα έτη 2016-2018 όπου η ελληνική οικονομία αρχίζει να παρουσιάζει σημάδια ανάκαμψης από την πολυετή οικονομική κρίση που την επηρέασε, το 2019 είναι ίσως η πρώτη χρονιά που αυτή η ανάκαμψη αποτυπώνεται εμφανώς στα οικονομικά στοιχεία πολλών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και τέλος έχουμε τη διετία 2020-2021 που στιγματίστηκε από την πανδημική κρίση που έβαλε φρένο σχεδόν στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας πλην κάποιων συγκεκριμένων κλάδων.

Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε πίνακες, διαγράμματα και ανάλυση για τον κάθε αριθμοδείκτη ξεχωριστά και το κεφάλαιο θα ολοκληρωθεί με μια συνοπτική

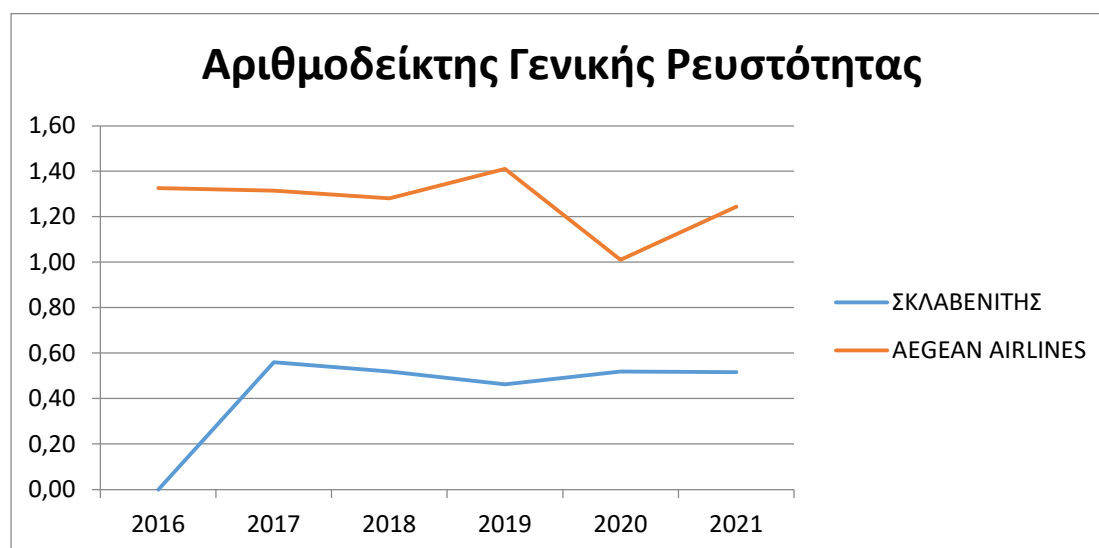
παρουσίαση των συμπερασμάτων δίνοντας έμφαση στην περίοδο της πανδημίας και στις επιπτώσεις της.

Να σημειωθεί ότι λόγω της ιδιαιτερότητας του τραπεζικού κλάδου χρησιμοποιήθηκαν συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες αποκλειστικά για την Τράπεζα Πειραιώς.

5.7.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Πίνακας 1

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	137,45	0,56	0,52	0,46	0,52	0,52
ΑΕΓΕΑΝ	1,33	1,31	1,28	1,41	1,01	1,24



Γράφημα 1: Αριθμοδείκτης γενικής Ρευστότητας

Όσον αφορά τη γενική ρευστότητα της εταιρείας **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** διαπιστώνεται μία ιδιαίτερα χαμηλή ρευστότητα καθώς ο δείκτης

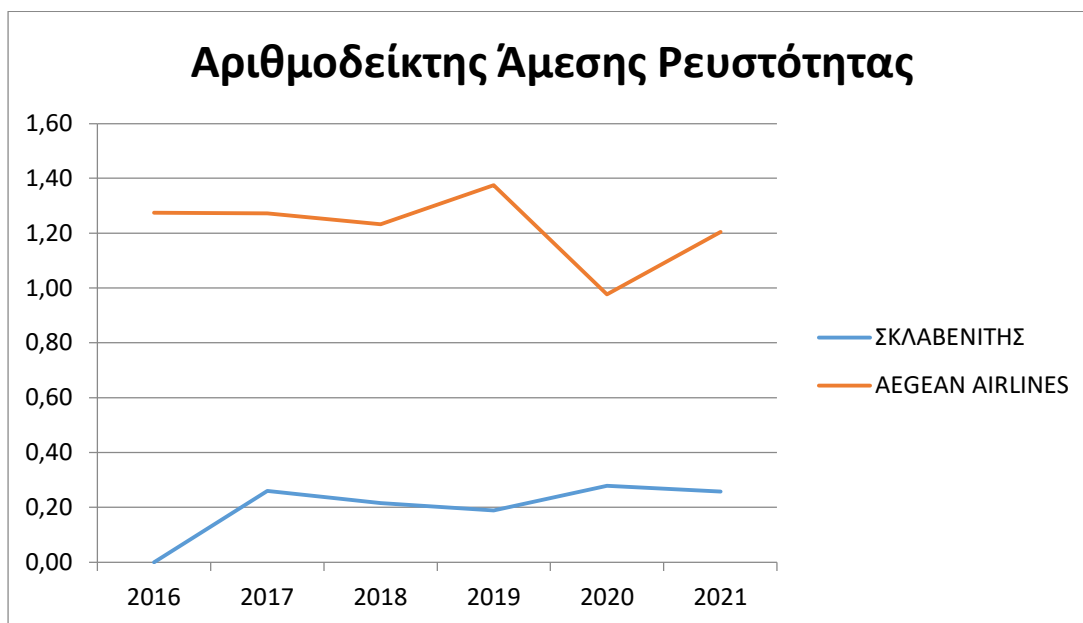
παραμένει σταθερός γύρω στο 0,5 (με ιδανικές τιμές το 2). Εξαίρεση αποτελεί το 2016 όταν και ήταν το έτος ίδρυσης της εταιρείας και οι πρώτες οικονομικές καταστάσεις αφορούσαν μόνο το διάστημα 26/09/2016 – 31/12/2016. (Πριν το 2016 ήταν ομόρρυθμη εταιρεία και από το 2017 και μετά είναι με την σημερινή της μορφή). Έτσι, δεν μπορούμε να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα για τη συγκεκριμένη χρήση σε όλες τις κατηγορίες αριθμοδεικτών.

Σχετικά με την **AEGEAN AIRLINES** διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν παρουσιάζει ιδιαίτερα ικανοποιητικές τιμές ειδικά το 2020 λόγω αύξησης των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας στο βραχυπρόθεσμο σκέλος τους. Παρόλα αυτά, όπως θα διαπιστώσουμε εξετάζοντας και τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας λόγω χαμηλού ύψους αποθεμάτων (δηλαδή δύσκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων ενεργητικού) η ρευστότητα της εταιρείας είναι τελικά ικανοποιητική. Επίσης, η επίδραση του COVID-19 είναι εμφανής τα έτη 2020-2021 όταν και παρουσιάζονται οι χαμηλότερες τιμές του δείκτη.

5.7.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Πίνακας 2

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	137,45	0,26	0,22	0,19	0,28	0,26
ΑEGEAN	1,27	1,27	1,23	1,38	0,98	1,20



Γράφημα 2: Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

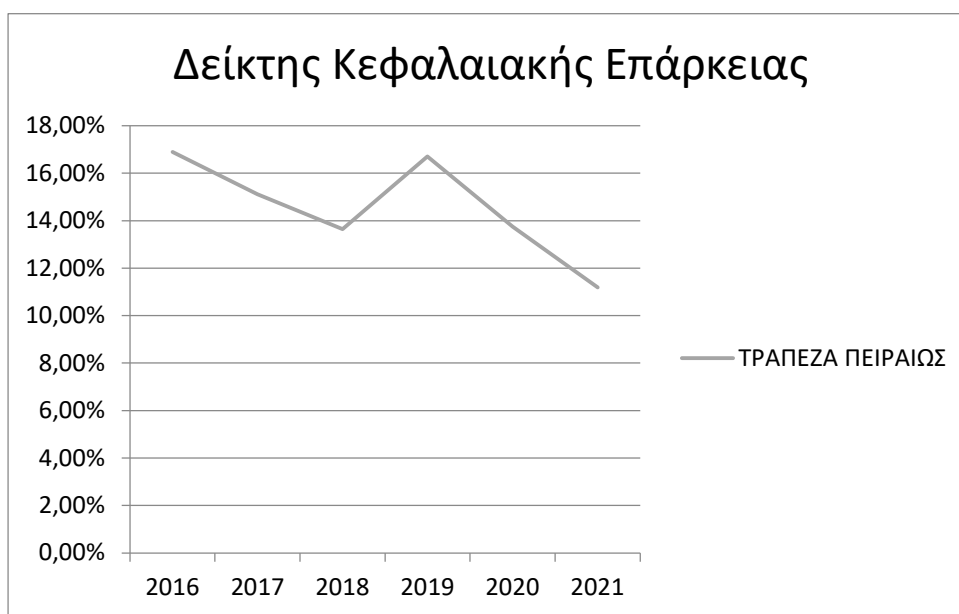
Όπως στη γενική ρευστότητα έτσι και με τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας το συμπέρασμα είναι ότι η εταιρεία **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας αφού ο εν λόγω δείκτης κυμαίνεται στην περιοχή 0,19-0,28, αρκετά χαμηλότερα από το ιδανικό 1.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της **AEGEAN AIRLINES** είναι αρκετά ικανοποιητικός (άνω της μονάδας) με εξαίρεση το 2020 για τους λόγους που αναλύθηκαν στον προηγούμενου αριθμοδείκτη. Τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας είναι αρκετά υψηλά (άνω του 50% των συνολικών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων) με αποτέλεσμα να μην προβλέπεται να αντιμετωπίσει πρόβλημα μελλοντικά.

5.7.3 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας

Πίνακας 3

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Δείκτης Κεφαλαιακής επάρκειας	16,90%	15,12%	13,65%	16,70%	13,75%	11,19%



Γράφημα 3: Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας

Ο δείκτης παραμένει πάνω από το όριο του 9% για το διάστημα 2016-2021 παρότι έχει πτωτικές τάσεις την τελευταία διετία. Στην ετήσια οικονομική της έκθεση η ίδια η Τράπεζα Πειραιώς αναφέρει ότι λόγω της πανδημίας υπήρξε επιτάχυνση εφαρμογής μέτρων που είχαν σαν στόχο την προσαρμογή ανοιγμάτων έναντι μικρομεσαίων επιχειρήσεων αλλά και προς οντότητες που χρηματοδοτούν εγκαταστάσεις, συστήματα, δίκτυα και υλικές δομές.

5.7.4 Αριθμοδείκτης Δάνεια προς Καταθέσεις

Πίνακας 4

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Δείκτης Δάνεια προς καταθέσεις	114,88%	102,68%	85,30%	79,40%	76,80%	63,20%



Γράφημα 4: Δείκτης Δάνεια προς Καταθέσεις

Αν στον προηγούμενο δείκτη γίνεται αντιληπτή η προσπάθεια προσαρμογής στις συνθήκες της πανδημίας με την εφαρμογή νέων μέτρων ο δείκτης αυτός μας δείχνει μια διαρκής προσπάθεια βελτίωσης της αναλογίας των δανείων προς τις καταθέσεις. Άλλωστε η τράπεζα πλησιάζει και στον στόχο της να μειώσει τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στο 8% βάσει των στοιχείων που φαίνονται στις οικονομικές καταστάσεις. Το 2021 τα δάνεια αυτά ανέρχονται στο 4,9 δισ. ευρώ έναντι 22,5 δισ. το 2020 μέσω κυρίως υπαγωγής στο πρόγραμμα «Ηρακλής» (HAPS) κάτι που είχε και ως αποτέλεσμα την μείωση των συνολικών χορηγήσεων.

5.7.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Πίνακας 5

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	ΔΥ	5,66	8,71	9,77	11,22	10,70
ΑEGEAN	63,45	74,22	67,56	72,60	20,78	29,65



Γράφημα 5: Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Η φύση της εταιρείας **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** είναι τέτοια που επιβάλλει προσεκτική διαχείριση των αποθεμάτων αφού αποτελούν το σημαντικότερο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Με την πάροδο της 5ετίας 2017-2021 βλέπουμε ότι ακολουθεί μια ανοδική πορεία που σημαίνει ότι βελτιώνεται ειδικά τα έτη της πανδημίας. Η εταιρεία καταφέρνει να διαχειρίζεται αποτελεσματικότερα τα αποθέματά της μειώνοντας έτσι σχετικά κόστη αλλά και εξυπηρετώντας καλύτερα τους πελάτες της. Χαρακτηριστικά να αναφέρουμε ότι ενώ το 2017 η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν στο 5,66 (δηλαδή λίγο πάνω των 2 μηνών) ενώ το 2021 κατέληξε να είναι περίπου στο διπλάσιο (10,77 ή λίγο περισσότερο από 1 μήνα).

Η **AEGEAN AIRLINES** λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων της δεν διαθέτει υψηλά αποθέματα άρα η εξέταση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δεν

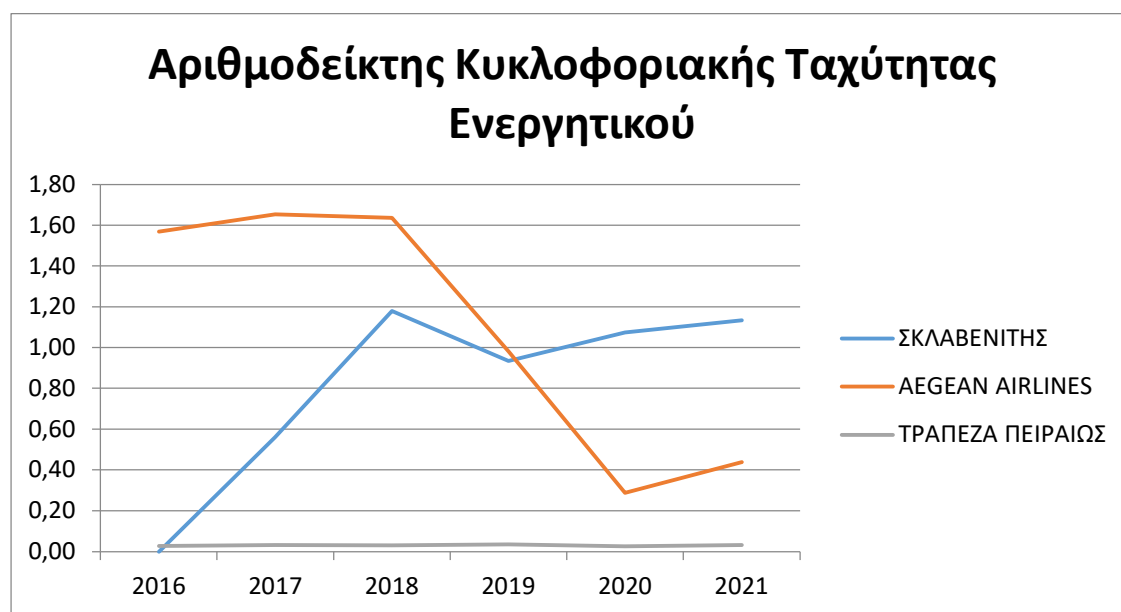
είναι πρωταρχικής σημασίας. Παρόλα αυτά διαπιστώνουμε ότι ενώ το διάστημα 2016-2019 παρουσιάζει υψηλές τιμές και σχετικά σταθερές, τη διετία 2020-2021 η επίδραση της πανδημίας είναι εμφανής καθώς μειώνεται άνω του 70%, αναμενόμενο γεγονός αφού μειώθηκε η δραστηριότητα της εταιρείας.

Όπως γίνεται αντιληπτό, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν βρίσκει εφαρμογή για την **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** καθώς δεν διαθέτει αποθέματα καταγεγραμμένα στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις.

5.7.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Πίνακας 6

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	0	0,56	1,18	0,93	1,07	1,13
ΑΕΓΕΑΝ	1,57	1,65	1,64	0,98	0,29	0,44
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,03	0,03	0,03	0,04	0,03	0,03



Γράφημα 6: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού της εταιρείας **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** παρουσιάζει αυξομειώσεις μέσα στην ελεγχόμενη περίοδο. Αυτό που μπορούμε να διαπιστώσουμε είναι ότι από το 2019 και έπειτα παρατηρείται μια σταδιακή βελτίωση του δείκτη ειδικά την περίοδο της πανδημίας.

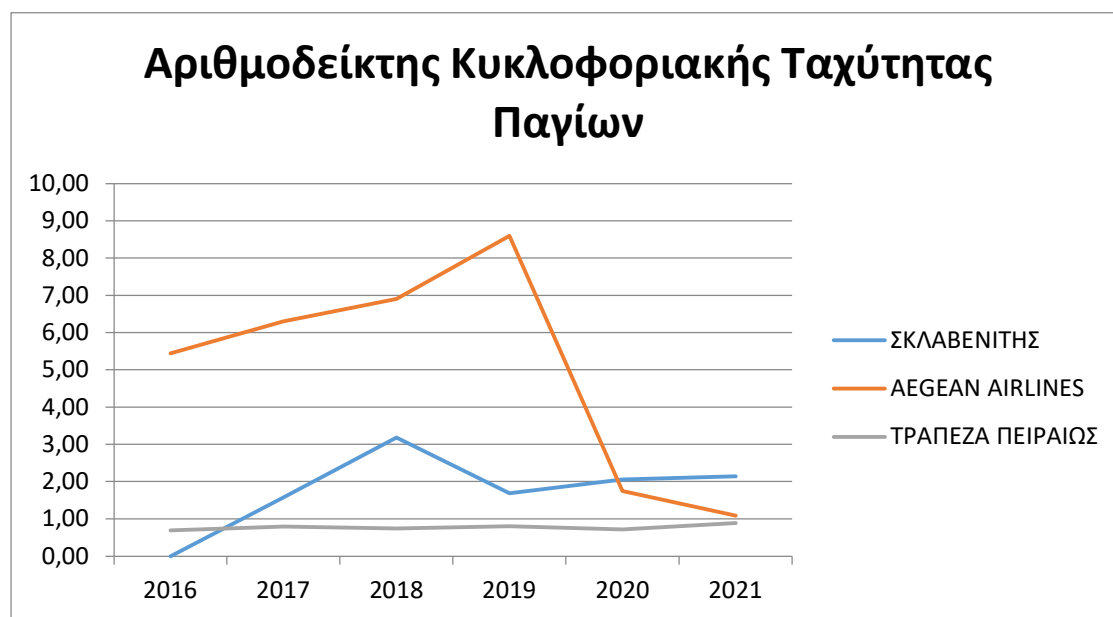
Σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού της **AEGEAN AIRLINES** η βετία μπορεί να χωριστεί σε δύο υποπεριόδους. Την 3ετία 2016-2018 εμφανίζεται μια αυξημένη και αρκετά σταθερή αποτελεσματικότητα χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων ενώ το διάστημα 2019-2021 αυτή η τάση αντιστρέφεται τόσο λόγω μεγάλης αύξησης του συνόλου του ενεργητικού (κυρίως λόγω της καταγραφής στο ενεργητικό περιουσιακών στοιχείων με δικαιώματα χρήσης) όσο και λόγω της μείωσης των εσόδων από πωλήσεις λόγω της πανδημίας.

Όσον αφορά την **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** δεν είναι εύκολο να βγει κάποιο ξεκάθαρο συμπέρασμα καθώς το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας είναι υπερπολλαπλάσιο των συνολικών εσόδων με αποτέλεσμα ο δείκτης να μην παρουσιάζει διακυμάνσεις και να μην μας δίνει.

5.7.7 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Πίνακας 7

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	-	1,57	3,18	1,69	2,05	2,14
ΑΕΓΕΑΝ	6,90	8,09	8,97	2,60	0,63	1,09
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,69	0,79	0,74	0,80	0,71	0,89



Γράφημα 7: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Ίδια συμπεράσματα εξάγονται και για την κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων για την **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** αρχικά με αυξομειώσεις και στη συνέχεια με τάσεις βελτίωσης μέχρι και το 2014. Η τάση αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική αύξηση των πωλήσεων που παρατηρήθηκε τη διετία της πανδημίας.

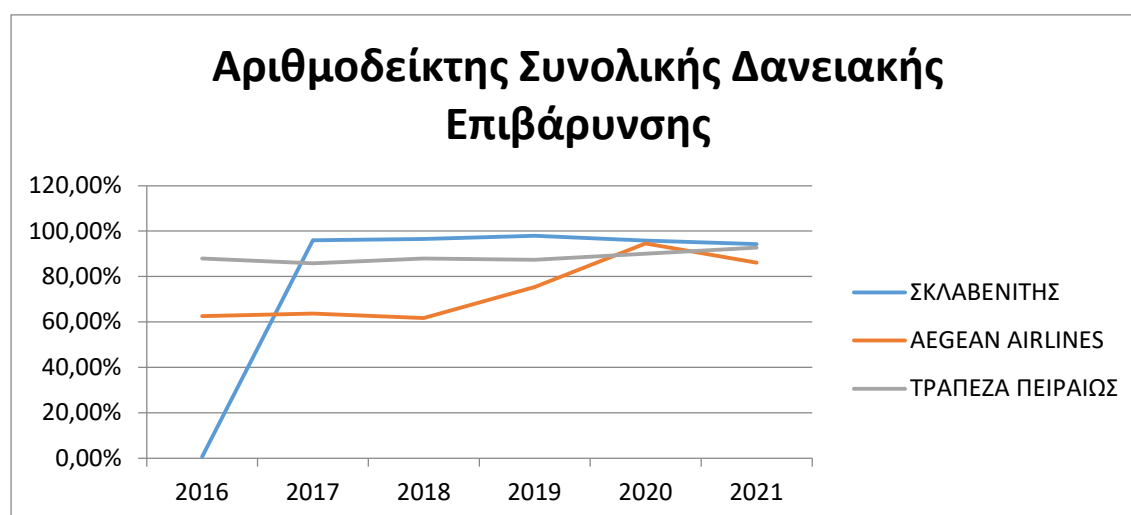
Παρόμοια η εικόνα της κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων για την **AEGEAN AIRLINES** καθώς την 3ετία 2016-2018 παρουσιάζει βελτιωμένη αποτελεσματικότητα χρήσης των παγίων ενώ την 3ετία 2016-2021 η αποτελεσματικότητα μειώνεται σε μεγάλο βαθμό. Να τονιστεί ότι στον παρονομαστή του δείκτη λαμβάνονται υπόψη μόνο τα ενσώματα και άυλα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας και όχι συμμετοχές ή παράγωγα προϊόντα.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων της **ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** παρουσιάζει διακυμάνσεις με το 2021 όμως να εμφανίζεται η υψηλότερη τιμή του δείκτη για όλη την εξαετία δείχνοντας μια τάση βελτίωσης για το μέλλον.

5.7.8 Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Πίνακας 8

Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	0,72%	95,88%	96,56%	98,04%	95,82%	94,28%
ΑΕΓΕΑΝ	62,46%	63,65%	61,72%	75,37%	94,62%	86,13%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	87,95%	85,84%	87,87%	87,30%	90,01%	92,73%



Γράφημα 8: Αριθμοδείκτης Συνολικής Επιβάρυνσης

Οι τεράστιες μεταβολές που συντελέστηκαν στον κλάδο (με συγχωνεύσεις και εξαγορές, κλείσιμο εταιρειών και ανάληψη μεριδίων αγοράς) έπρεπε να αντιμετωπιστούν από τις εταιρείες μέσω επενδύσεων. Όπως δείχνει ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης της **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** η χρηματοδότηση των επενδύσεων έγινε κατά συντριπτική πλειοψηφία μέσω ξένων κεφαλαίων αφού ο δείκτης είναι σταθερά άνω του 94%.

Ο δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης για την **ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ** δείχνει ότι σταδιακά η εξάρτηση της εταιρείας από ξένα κεφάλαια αυξάνεται φτάνοντας μέχρι

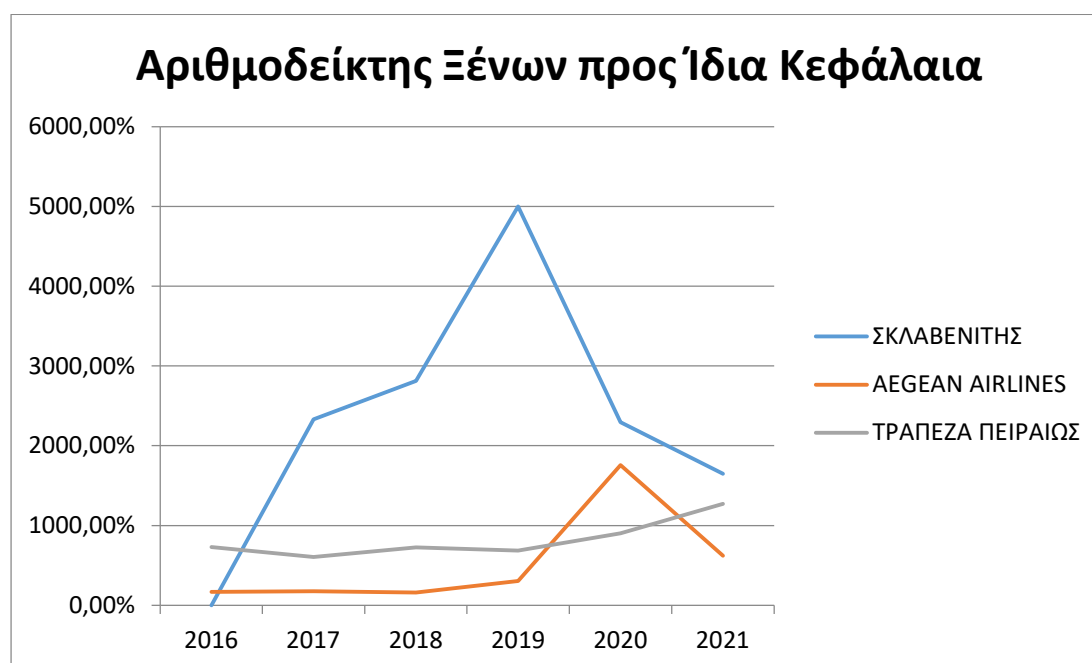
με το 95% περίπου το 2020. Αυτή η αύξηση είναι ακόμα μία απόδειξη της επίδρασης της πανδημίας αφού η εταιρεία αναγκάστηκε να καταφύγει σε εξωτερικό δανεισμό για να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυξάνεται ιδιαίτερα από το 2019 και μετά κυρίως λόγω αύξησης των υποχρεώσεων από μισθώσεις αφού επέκτεινε τον στόλο των αεροπλάνων που διαθέτει αλλά και λόγω των υποχρεώσεων που προκύπτουν από προεισπραχθέντα αντίτιμα εισιτηρίων από πελάτη της που λόγω της πανδημίας έπρεπε να μετατρέψει σε vouchers έναντι μελλοντικής χρήσης από αυτούς.

Ο αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης της **ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** παρουσιάζει παρόμοια εικόνα με των άλλων δύο εξεταζόμενων εταιρειών. Παρότι δεν μπορούν να γίνουν άμεσες συγκρίσεις αφού οι 3 εταιρείες ανήκουν σε εντελώς διαφορετικούς κλάδους, αυτές οι τιμές μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι γενικά οι εταιρείες στην ελληνική αγορά στρέφονται σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης για τις όποιες επενδύσεις. Το ίδιο ισχύει και για την ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ της οποίας ο εν λόγω, ήδη υψηλός, δείκτης μέσα στην εξαετία αυξάνεται κατά 5%.

5.7.9 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Πίνακας 9

Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	0,73%	2.329,58%	2.810,81%	5.000,16%	2.292,78%	1.648,11%
ΑEGEAN	166,41%	175,09%	161,23%	306,01%	1757,41%	621,04%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	729,67%	606,38%	724,41%	687,65%	900,62%	1.274,96%



Γράφημα 9: Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ακόμα πιο χαρακτηριστικά φαίνεται η εξάρτηση από ξένα κεφάλαια στην εταιρεία **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** αφού η αναλογία τους με τα ίδια είναι συντριπτικά υπέρ των ξένων κεφαλαίων (σχεδόν σε αποκλειστικό βαθμό). Θα πρέπει να τονιστεί βέβαια ότι ένα σημαντικό ποσοστό των ξένων κεφαλαίων προέρχεται από τις πιστώσεις που απολαμβάνει η εταιρεία από τους προμηθευτές της ενώ επίσης σημαντικό μέρος αφορά χρηματοδοτικές μισθώσεις (κυρίως τα έτη 2019-2021) και ομολογιακά δάνεια.

Παρόμοια συμπεράσματα εξαγονται και από τον αριθμοδείκτη Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια για την **AEGEAN AIRLINES** αφού η αναλογία είναι συντριπτικά υπέρ των ξένων κεφαλαίων ειδικά την περίοδο της πανδημίας. Ένας ακόμα λόγος για τον οποίο

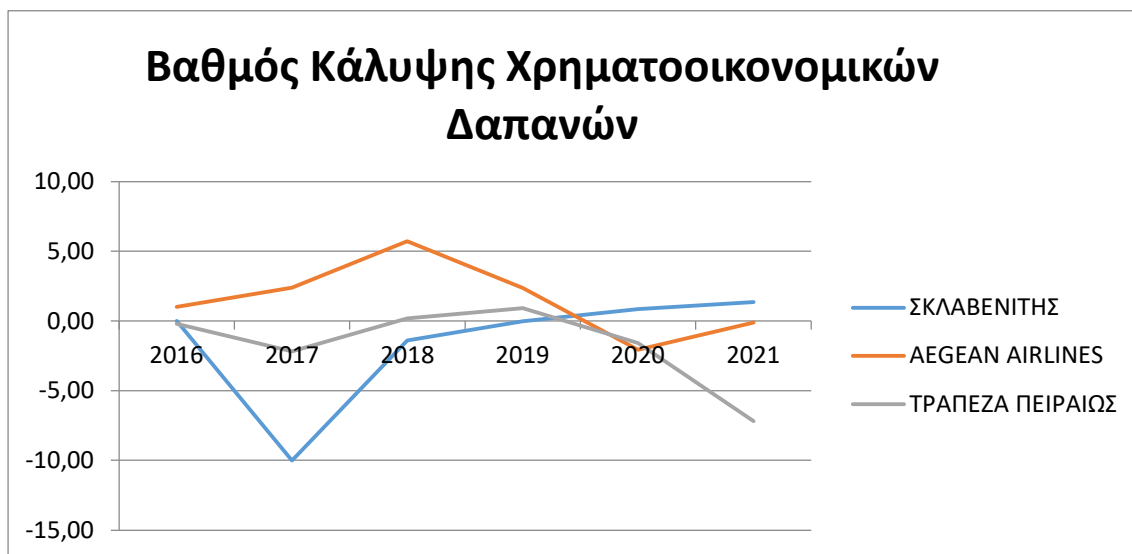
αυξάνεται η αναλογία είναι το γεγονός ότι τη διετία 2020-2021 στην καθαρή θέση ενσωματώνονται μέσω των αποτελεσμάτων εις νέον, ζημίες προηγούμενων χρήσεων με αποτέλεσμα να μειώνεται ακόμα περισσότερο η ίδια συμμετοχή.

Η αναλογία ξένων προς ίδιων κεφαλαίων για την **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** ακολουθεί το ίδιο μοτίβο με τις προηγούμενες εταιρείες και είναι σε όλα τα έτη συντριπτικά υπέρ των ξένων κεφαλαίων. Μάλιστα παρουσιάζει αυξητικές τάσεις και καταλήγει το 2021 να είναι σχεδόν 12πλάσια τα ξένα κεφάλαια από τα ίδια κεφάλαια ενώ ισχύει ότι και με την AEGEAN AIRLINES σχετικά με τη μείωση της καθαρής θέσης λόγω των ζημιών που εμφανίζονται μέσω των αποτελεσμάτων εις νέον. Επιπλέον όπως αναφέρεται στο ετήσιο οικονομικό δελτίο της τράπεζας, στις 22 Ιουνίου 2021, η Τακτική Γενική Συνέλευση αποφάσισε τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου σε είδος κατά 63 εκ. ευρώ με μείωση της ονομαστικής αξίας της κάθε κοινής ονομαστικής μετοχής κατά ποσό €0,05 και πληρωμή του ποσού της μείωσης με την απόδοση στους μετόχους της Εταιρείας μετοχών έκδοσης της κυπριακής θυγατρικής με την επωνυμία «Phoenix Vega Mezz Ltd» κυριότητας Τράπεζας Πειραιώς. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο την εταιρείας στις 31/12/2021 ανήλθε σε €1.188 εκ. έναντι €2.620 εκ. στις 31/12/2020.

5.7.10 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Πίνακας 10

Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	-172	-10	-1,40	-0,02	0,84	1,36
ΑΕΓΕΑΝ	1,01	2,39	5,74	2,35	-2,05	-0,12
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	-0,21	-2,17	0,17	0,92	-1,58	-7,18



Γράφημα 10: Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Η κάλυψη των χρηματοοικονομικών δαπανών αποκτά ιδιαίτερη σημασία για την **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** αφού όπως είδαμε τα ξένα κεφάλαια καλύπτουν ένα μεγάλο μέρος του παθητικού. Ενώ τα πρώτα έτη η εταιρεία είναι ζημιόγonos και δεν έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τις σχετικές δαπάνες μέσω της κερδοφορίας, βλέπουμε ότι αυτό αλλάζει από το 2020 και έπειτα με τάσεις περαιτέρω βελτίωσης.

Ο Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών της **AEGEAN AIRLINES** την τετραετία πριν την κρίση του COVID-19 είναι σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα καθώς τα καθαρά της κέρδη υπερκάλυπταν τις ανάγκες της για χρηματοοικονομικές δαπάνες. Τη διετία 2020-2021 όταν η εταιρεία γύρισε σε ζημίες, ο εν λόγω δείκτης δεν μπορεί να εξεταστεί.

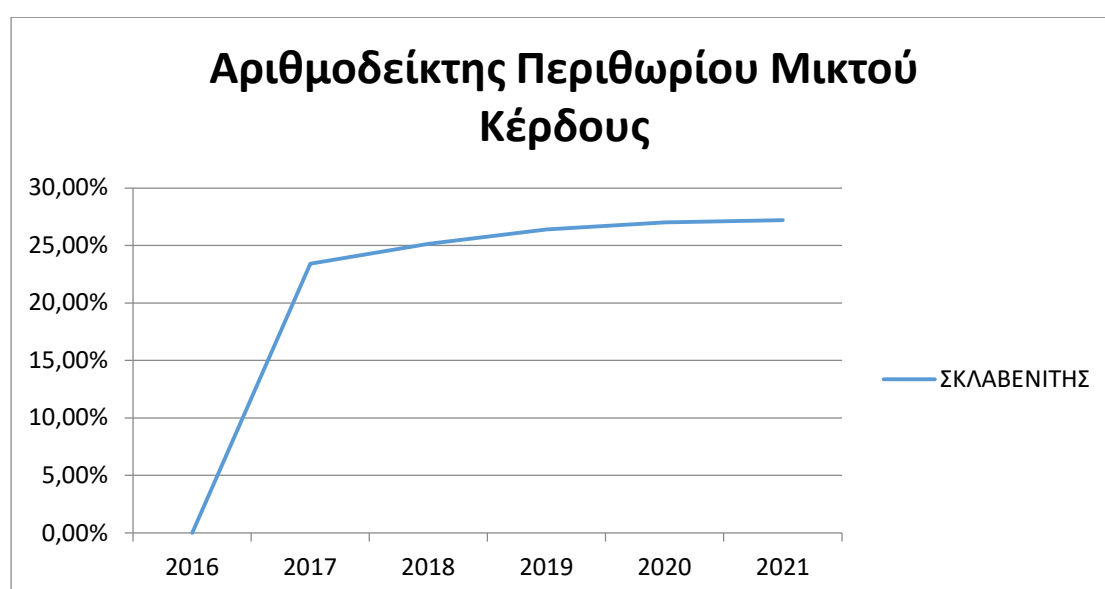
Καθώς ο βαθμός κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών εξαρτάται από την κερδοφορία, στην **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** βλέπουμε ότι μόνο τα έτη 2018 και 2019

καλύπτονται. Να τονίσουμε σε αυτό το σημείο ότι για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιήθηκαν τα καθαρά κέρδη προ φόρων και μετά αποσβέσεων και απομειώσεων.

5.7.11 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Πίνακας 11

Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	ΔΥ	23,40%	25,13%	26,38%	26,99%	27,21%



Γράφημα 11: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

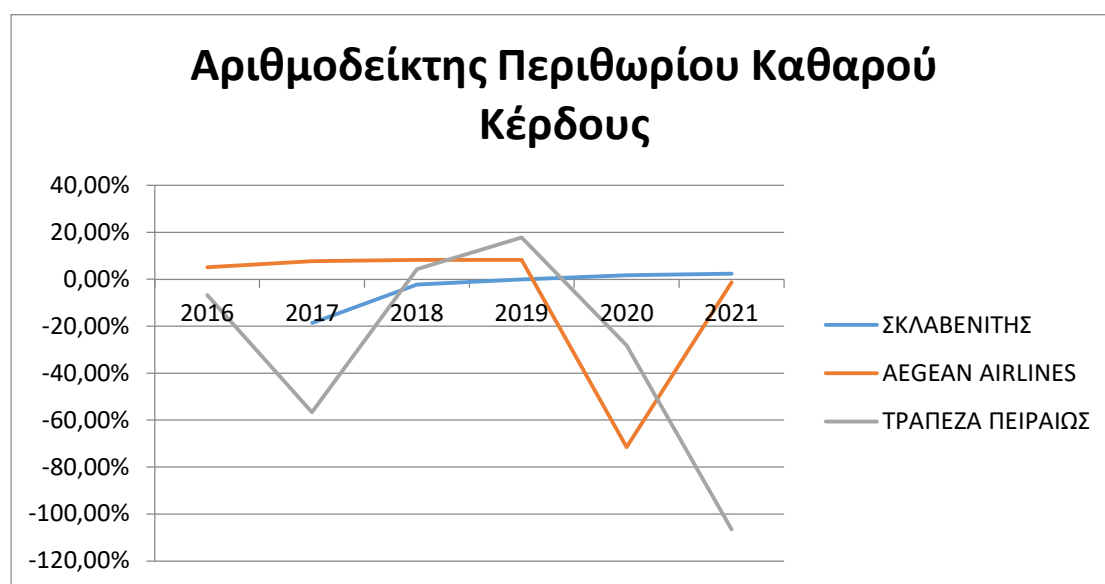
Το μικτό περιθώριο κέρδους για τις **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** είναι σταθερά υψηλό και μάλιστα για όλα τα χρόνια παρουσιάζει αυξητικές τάσεις ξεκινώντας από το 23,4% και φτάνοντας μέχρι το 27,21% το 2021. Αυτές οι τιμές δείχνουν ότι η εταιρεία κάνει σωστή και αποτελεσματική διαχείριση των δραστηριοτήτων της και οι πωλήσεις αυξάνονται με μεγαλύτερο ρυθμό συγκριτικά με το κόστος πωληθέντων. Φυσικά, για να έχουμε μια καλύτερη και αντικειμενικότερη εικόνα θα πρέπει να εξεταστούν και οι υπόλοιπες μεγάλες εταιρείες του κλάδου ώστε να αποφανθούμε αν όντως το συγκεκριμένο μεικτό περιθώριο κέρδους μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικό ή όχι.

Λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων της **ΑEGEAN AIRLINES** και της **ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**, οι εταιρείες δεν παρουσιάζουν στις οικονομικές της καταστάσεις μικτό περιθώριο κέρδους καθώς δεν υπολογίζεται κόστος πωληθέντων. Έτσι, δεν είναι εφικτός ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους.

5.7.12 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Πίνακας 12

Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	ΔΥ	-18,55%	-2,29%	-0,04%	1,70%	2,48%
ΑEGEAN	5,06%	7,61%	8,31%	8,16%	-71,50%	-1,38%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	-6,76%	-56,73%	4,31%	17,86%	-28,21%	-106,53%



Γράφημα 12: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους χρησιμοποιήθηκε το καθαρό κέρδος προ φόρων της εταιρείας **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ**. Με δεδομένο ότι οι χρήσεις μέχρι το 2019 είναι ζημιογόνες, ο αριθμοδείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές. Παρόλα αυτά, τα δύο

τελευταία χρόνια της πανδημίας βλέπουμε μια σημαντική βελτίωση της εικόνας και της κερδοφορίας.

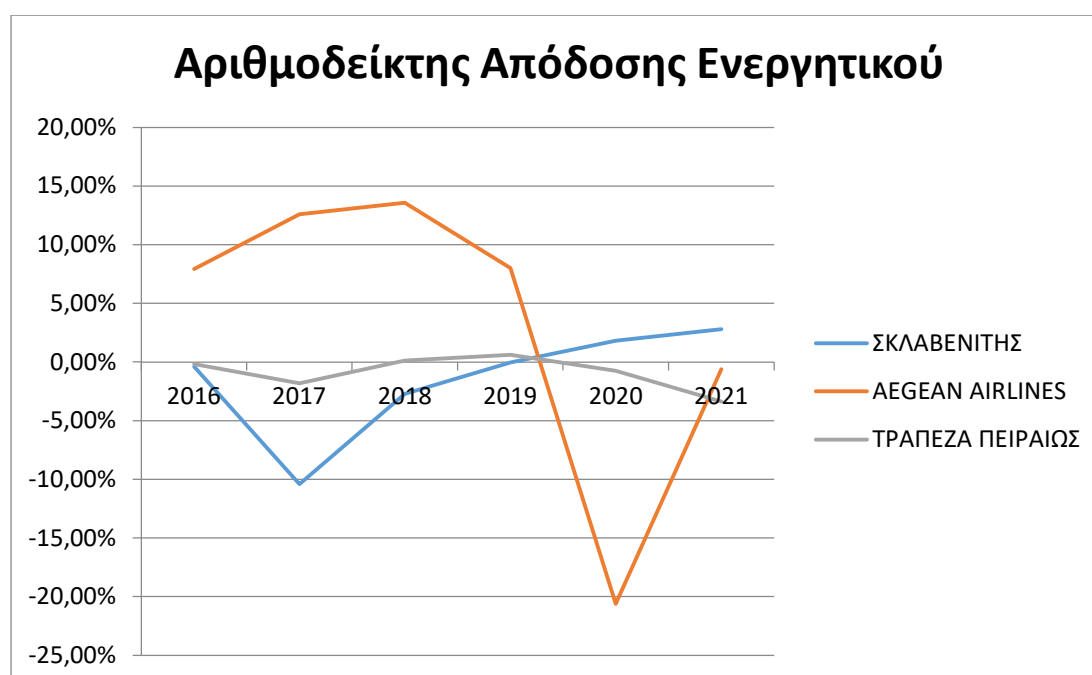
Σχετικά με το καθαρό περιθώριο κέρδους της **AEGEAN AIRLINES** βλέπουμε ότι μέχρι το 2019 ήταν σε ικανοποιητικά επίπεδα και μάλιστα παρουσίαζε αυξητικές τάσεις. Η επίδραση της πανδημίας όμως είναι εμφανής αφού τα δύο επόμενα χρόνια παρουσιάζει ζημίες. Το θετικό είναι ότι το 2021 παρατηρείται μια σχετική βελτίωση του οικονομικού κλίματος και οι ζημίες περιορίστηκαν στο ελάχιστο.

Όπως και σε προηγούμενους δείκτες, ως καθαρό κέρδος λήφθηκε υπόψη το καθαρό κέρδος προ φόρων έχοντας συνυπολογιστεί όμως οι αποσβέσεις και οι απομειώσεις. Αυτό έγινε διότι η ίδια η **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** στις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της λαμβάνει τα συγκεκριμένα ποσά υπόψη ώστε να υπολογίσει τα κέρδη ή τις ζημίες ανά μετοχή για τους μετόχους της. Έτσι, διαπιστώνουμε ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει μια χειροτέρευση τα τελευταία 2 έτη καθώς η εταιρεία είναι ζημιογόνα.

5.7.13 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

Πίνακας 13

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	-0,41%	-10,41%	-2,71%	-0,04%	1,82%	2,81%
ΑEGEAN	7,93%	12,58%	13,59%	8,01%	-20,60%	-0,61%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	-0,18%	-1,81%	0,13%	0,63%	-0,75%	-3,37%



Γράφημα 13: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

Όπως και οι υπόλοιποι δείκτες αποδοτικότητας και κερδοφορίας, έτσι και ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού της.

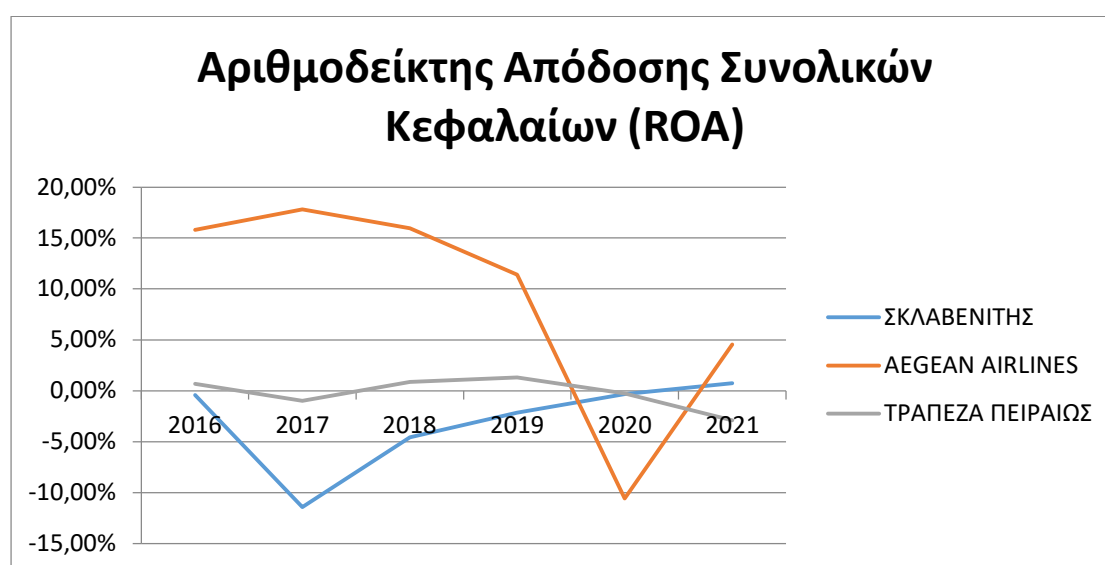
Όπως θα δούμε και στους επόμενους δείκτες αποδοτικότητας, για την **AEGEAN AIRLINES** ισχύει ότι κατά την περίοδο 2016-2019 όπου επικρατούσε μια κανονικότητα στην αγορά η απόδοση του ενεργητικού ήταν σε αρκετά υψηλά επίπεδα και η μείωση που παρουσιάστηκε το 2019 οφείλεται στην μεγάλη αύξηση του ενεργητικού εκείνη τη χρονιά.

Για την **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** ισχύει ότι οι μόνες χρονιές που εμφανίζει θετικό αριθμοδείκτη απόδοσης ενεργητικού είναι η διετία 2018-2019 ενώ τα υπόλοιπα έτη είναι αρνητικός.

5.7.14 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)

Πίνακας 14

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	-0,41%	-11,41%	-4,58%	-2,14%	-0,32%	0,77%
ΑΕΓΕΑΝ	15,79%	17,84%	15,96%	11,41%	-10,55%	4,56%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,69%	-0,97%	0,88%	1,32%	-0,27%	-2,90%



Γράφημα 14: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)

Οι ίδιες τάσεις επικρατούν και στην απόδοση των συνολικών κεφαλαίων όπου στον αριθμητή του κλάσματος προστίθενται τα χρηματοοικονομικά έξοδα στα καθαρά κέρδη. Η τάση παραμένει η ίδια και συνεχώς βελτιώνεται ο δείκτης για την εταιρεία **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ**.

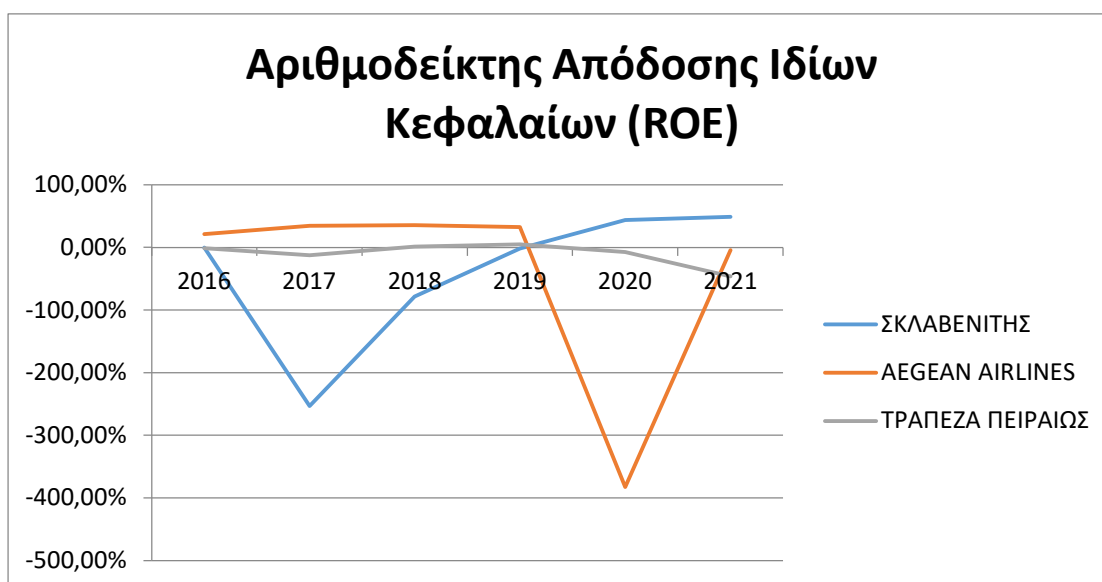
Για την **ΑEGEAN AIRLINES** παρατηρούμε τις ίδιες διακυμάνσεις με τους προηγούμενους δείκτες με σαφή επηρεασμό από την πανδημία που μείωσε σημαντικά τον κύκλο εργασιών της εταιρείας.

Αντιστοίχως με τους υπόλοιπους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας που χρησιμοποιήσαμε, η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων για την **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΑΩΣ** εμφανίζει αρνητικές τιμές τα δύο τελευταία χρόνια που συμπίπτουν με το διάστημα της πανδημίας του COVID-19.

5.7.15 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Πίνακας 15

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	-0,41%	-252,96%	-78,75%	-2,12%	43,59%	49,20%
ΑEGEAN	21,12%	34,60%	35,50%	32,50%	-389,6%	-4,37%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΑΩΣ	-1,53%	-12,76%	1,08%	4,99%	-7,47%	-46,37%



Γράφημα 15: Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Η εντυπωσιακή βελτίωση του δείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** τα δύο έτη της πανδημίας οφείλεται στην εκτόξευση των πωλήσεων της εταιρείας τη στιγμή που οι μέτοχοι δεν χρειάστηκε να βάλουν επιπλέον κεφάλαια ενώ αυτά που απαιτήθηκαν αντλήθηκαν από την αγορά με τρόπους που έχουμε αναφέρει παραπάνω (δανεισμός, προμηθευτές κτλ).

Σχετικά με την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της **AEGEAN AIRLINES** βλέπουμε ότι σε φυσιολογικές συνθήκες αγοράς (2016-2019) οι μέτοχοι για κάθε 100 ευρώ που έχουν επενδύσει σε αυτή λάμβαναν ως καθαρά κέρδη μεταξύ 21 και 35 ευρώ περίπου (στο θεωρητικό σενάριο που έχουν αγοράσει τις μετοχές στη λογιστική τους αξία). Όπως και να έχει, όσο υψηλότερη είναι η συγκεκριμένη τιμή τόσο καλύτερα για τους επενδυτές (συγκριτικά πάντα με άλλες εταιρείες του κλάδου).

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της **ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** είναι θετική τα έτη 2018-2019 ενώ την διετία του COVID-19 εμφανίζει αρνητικές τιμές αφού και τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων είναι αρνητικά.

5.7.16 Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Πίνακας 16

Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΑΕΓΕΑΝ	14,03	9,76	7,76	7,64	-1,62	76,44
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	-798,10	-219,43	-37,45	77,07	-14,20	-0,37



Γράφημα 16: Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Τόσο ο πολλαπλασιαστής κερδών όσο και ο δείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς λογιστική αξία δεν μπορεί να υπολογιστεί για την **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΥΠΕΡΑΓΟΡΕΣ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ** καθώς η μετοχή της εταιρείας δεν εντάσσεται σε κάποιον δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Ο πολλαπλασιαστής κερδών της **AEGEAN AIRLINES** δείχνει ότι όσο περνάνε τα χρόνια, οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν όλο και λιγότερα για την μετοχή αυτή και μπορεί να είναι ένδειξη χαμηλής ανάπτυξης. Τα έτη 2020-2021 δεν μπορούν να είναι ενδεικτικά αφού η πανδημία αποδιοργάνωσε εντελώς τον κλάδο των αερομεταφορών.

Για τον πολλαπλασιαστή κερδών της **ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** λαμβάνεται υπόψη το καθαρό αποτέλεσμα μετά φόρων, αποσβέσεων και απομειώσεων. Σε αυτή την περίπτωση τα αποτελέσματα ανά μετοχή είναι αρνητικά (ζημίες) για τις 5 από τις 6

χρήσεις που εξετάζουμε και μόνο το 2019 είναι κερδοφόρο. Ακόμα και το 2018 που είχε θετικά κέρδη προ φόρων, γυρνάει σε ζημιογόνο μόλις αφαιρεθούν οι φόροι.

5.7.17 Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία

Πίνακας 17

Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ΑEGEAN	9,74	12,69	11,35	12,92	7,97	7,31
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	299,85	8,44	2,31	8,22	3,57	1,36



Γράφημα 17: Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής προς Λογιστική Αξία

Σταθερά όλη την δετία, η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της **AEGEAN AIRLINES** (όπως διαμορφώνεται στο τέλος κάθε έτους) είναι πολλαπλάσια της λογιστικής της αξίας δείχνοντας ότι όταν ένας αγοραστής αγοράζει μια μετοχή της εταιρείας, αγοράζει υπεραξία πέραν της λογιστικής αξίας της. Ακόμα και την περίοδο της πανδημίας, ο δείκτης παρουσιάζει αρκετά υψηλές τιμές δείχνοντας ότι χρηματιστηριακά η εταιρεία αντιστάθηκε στην κρίση.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη χρηματιστηριακής προς λογιστικής τιμής μετοχής για την **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** διαπιστώνεται μια ραγδαία μείωσή του κατά τη διάρκεια της δετίας από το 299,85 το 2016 στα μόλις 1,36 το 2021. Η μόνη χρονιά κατά την οποία βελτιώθηκε ο δείκτης σε σύγκριση με την προηγούμενη χρονιά ήταν το 2019.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : Συμπεράσματα

Στην ανάλυση που προηγήθηκε υπολογίστηκαν κάποιοι βασικοί αριθμοδείκτες όλων των κατηγοριών για 3 ελληνικές επιχειρήσεις εντελώς διαφορετικών κλάδων αλλά και χαρακτηριστικών (π.χ. λιανικό εμπόριο, μεταφορές, τραπεζικές εργασίες). Παρότι η ανάλυση έχει γίνει για εταιρείες διαφορετικών κλάδων, μπορούμε να εξάγουμε κάποια συμπεράσματα γενικά για την πορεία των εν λόγω κλάδων (μιας και οι 3 εταιρείες είναι από τις ηγέτιδες δυνάμεις στον κλάδο της η κάθε μία) και να δούμε πως επηρεάστηκε η κάθε μία από την πανδημία του COVID-19.

Σχετικά με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας (γενικής και άμεσης) διαπιστώνουμε ότι γενικά και για τις εταιρείες AEGEAN AIRLINES και ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗ δεν εμφανίζονται σημαντικές διαφοροποιήσεις κατά τη διάρκεια της βετίας. Παρόλα αυτά το 2020 αποτελεί έτος καμπή για το συγκεκριμένο θέμα αφού βλέπουμε ότι για την AEGEAN AIRLINES λαμβάνει τις χαμηλότερες τιμές της βετίας ενώ για τον ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗ η ρευστότητα διατηρείται στο υψηλότερο επίπεδο. Αντίστοιχα η Πειραιώς για το ίδιο διάστημα έχει μια συνεχόμενη πτωτική τάση στον δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας που δεν ανακόπτεται παρά την βελτίωση του κλάσματος δάνεια προς καταθέσεις. Οι σημαντικοί τζίροι των σουπερμάρκετ κατά την διάρκεια της πανδημίας είχαν αντίκτυπο και στη ρευστότητά τους. Είναι χαρακτηριστικό ότι για τον ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗ , τα έσοδα πωλήσεων αυξήθηκαν κατά 20% περίπου τη διετία 2019-2020 που οδήγησε σε μια αύξηση άνω του 30% στο κυκλοφορούν ενεργητικό της υπερκαλύπτοντας την αύξηση κατά περίπου 18% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λόγω κυρίως της αύξηση των υποχρεώσεων προς προμηθευτές). Τέλος, το 2021 οι εν λόγω δείκτες βελτιώνονται ελάχιστα για την AEGEAN AIRLINES.

Μία αντίστοιχη εικόνα λαμβάνουμε και από τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας που υπολογίσαμε (αποθεμάτων, ενεργητικού και παγίων). Για το διάστημα 2016-2019 η εικόνα γενικά είναι μικτή με αυξομειώσεις των αντίστοιχων δεικτών. Το 2020 αντιθέτως για τις εταιρείες AEGEAN AIRLINES και ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ όλοι οι σχετικοί δείκτες λαμβάνουν τις χαμηλότερες τιμές τους σε αντίθεση με τον ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗ.

Μία σημαντική κατηγορία αριθμοδεικτών είναι οι αριθμοδείκτες περιουσιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας. Στη συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών τα συμπεράσματα είναι κοινά και για τις 3 εταιρείες που ελέγχθηκαν. Η αναλογία ξένων και ιδίων κεφαλαίων είναι συντριπτικά υπέρ των ξένων και μάλιστα η διετία της πανδημίας εκτόξευσε τα συγκεκριμένα ποσοστά για την AEGEAN AIRLINES και την ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ. Ειδικά για την πρώτη, αυτό οφείλεται στην μεγάλη αύξηση τόσο των μακροπρόθεσμων όσο και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων λόγω αύξησης υποχρεώσεων από μισθώσεις αλλά και υποχρεώσεις από προεισπραχθέντα εισιτήρια αφού λόγω της πανδημίας, τα αεροπλάνα ήταν καθηλωμένα στο έδαφος και όσα εισιτήρια είχαν εκδοθεί είχαν μετατραπεί σε vouchers (δηλαδή υποχρέωση της εταιρείας για μελλοντική παροχή στους πελάτες της). Για την ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ η αύξηση οφείλεται κυρίως σε αύξηση υποχρεώσεων προς πελάτες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα. Για τον ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ η αναλογία μειώθηκε λόγω της μεγάλης αύξησης της καθαρής θέσης από τα αποτελέσματα εις νέον. Ένα άλλο συμπέρασμα είναι ότι και ο τρεις εταιρείες βασίζονται στα ξένα κεφάλαια σε ποσοστό κοντά ή άνω του 90% ειδικά τη διετία του COVID-19 ώστε να χρηματοδοτήσουν τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών δαπανών μόνο ο ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ παρουσιάζει καλή εικόνα την τελευταία διετία αφού έχει γυρίσει σε κερδοφορία. Αντίθετα, οι άλλες δύο εταιρείες εμφανίζουν ζημιές.

Σχετικά με την κερδοφορία το καθαρό περιθώριο κέρδους όμως μας δείχνει μια εικόνα που επιβεβαιώνει τα μέχρι τώρα συμπεράσματα. Ο ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ βελτιώνει διαρκώς και τους δύο δείκτες και ειδικά τη διετία 2020-2021 εμφανίζει σημαντική κερδοφορία ενώ οι άλλες δύο εταιρείες είναι ζημιογόνες. Ειδικά για την AEGEAN AIRLINES η επίδραση της πανδημίας είναι εμφανής καθώς μέχρι το 2019 παρουσίαζε σημαντική κερδοφορία και καθαρό περιθώριο κέρδους άνω του 5%. Αντίθετα, τη διετία 2020-2021 η κατάσταση είναι αντίστροφη και ειδικά το 2020 το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι -71,50% αφού ουσιαστικά η εταιρεία είχε σταματήσει να λειτουργεί για ένα μεγάλο μέρος της χρονιάς.

Επόμενη κατηγορία αριθμοδεικτών είναι οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού, συνολικών κεφαλαίων και ιδίων κεφαλαίων. Ο ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ φαίνεται να επωφελείται από την πανδημία καθώς όλοι οι σχετικοί δείκτες αυξάνονται με

υψηλό ρυθμό. Σημαντικό είναι το γεγονός ότι η τάση συνεχίζεται και το 2021 που η κατάσταση είχε αρχίσει να ομαλοποιείται. Αντίθετα για την AEGEAN AIRLINES και ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ το 2020 οι δείκτες αποδοτικότητας εμφανίζουν τις χειρότερες τιμές τους ενώ βελτίωση παρουσιάζεται για το 2021.

Η τελευταία κατηγορία αριθμοδεικτών που μελετήθηκε είναι οι αριθμοδείκτες που σχετίζονται με τις τιμές των μετοχών και τους μετόχους. Για την εταιρία ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ δεν ήταν δυνατός ο υπολογισμός των σχετικών αριθμοδεικτών καθώς οι μετοχές της εταιρείας δεν διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Για την AEGEAN AIRLINES είναι κάτι παραπάνω από εμφανής η επίδραση της πανδημίας καθώς ο πολλαπλασιαστής έχει αρνητική τιμή μόνο το 2020 ενώ την αμέσως επόμενη χρονιά περνάει πάλι σε θετικό έδαφος. Παρόλα αυτά, η τιμή του είναι αρκετά υψηλή που σημαίνει ότι οι επενδυτές πρέπει να πληρώσουν περισσότερα για κάθε μονάδα καθαρού εισοδήματος σε σχέση με τις προ της πανδημίας χρονιές. Για την ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ο πολλαπλασιαστής είναι αρνητικός σε όλες τις χρονιές πλην του 2019. Όσον αφορά τον δεύτερο σχετικό δείκτη που συσχετίζει τη χρηματιστηριακή τιμή μετοχής με τη λογιστική αξία της το γενικό συμπέρασμα που εξάγεται είναι ότι και για τις δύο εταιρείες μειώνεται σε σημαντικό βαθμό δείγμα της πορείας των χρηματιστηριακών τιμών των μετοχών όχι μόνο των συγκεκριμένων εταιρειών αλλά γενικότερα. Η μόνη διαφοροποίηση που παρατηρείται είναι το 2019 που ο δείκτης αυξάνει και στις δύο εταιρείες. Γενικά το 2019 ήταν ίσως η καλύτερη χρονιά της βετίας και είναι απορίας άξιο ποια θα ήταν η οικονομική κατάσταση της χώρας αν δεν πρόκυπτε η πανδημία.

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο τραπεζικός κλάδος είναι ένας ιδιαίτερος κλάδος που αλληλοεπιδρά σημαντικά με κρατικά σχέδια διασώσεων και χρηματοδοτήσεων ενώ ταυτόχρονα υπάρχουν ειδικοί αριθμοδείκτες αντιπροσωπευτικότεροι που εξετάζονται συνήθως και μας δίνουν μια πιο ακριβή εικόνα. Παρόλα αυτά το γενικό συμπέρασμα είναι ότι η χειροτέρευση των οικονομικών αποτελεσμάτων της Πειραιώς είχε αντίκτυπο σε όλα τα επίπεδα, αποδοτικότητας, ρευστότητας αν και σημαντικό στοιχείο είναι η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων

Η πανδημία δεν είχε κόστος μόνο σε ζωές και στην παγκόσμια οικονομία, αλλά δημιούργησε τεράστια θέματα στις περισσότερες επιχειρήσεις αφού οι καταστάσεις που είχαν να αντιμετωπίσουν ήταν μάλλον πρωτόγνωρες. Η αντιμετώπιση των

καταστάσεων αυτών και ο εξαναγκασμός για βίαιη προσαρμογή στα νέα δεδομένα οδήγησαν σε αποφάσεις που η αξιολόγηση τους θα είναι μακροπρόθεσμη. Όμως οι τρεις αυτές Ελληνικές επιχειρήσεις έδειξαν ευελιξία και από την μία η εταιρεία Σκλαβενίτης χρησιμοποίησε την μεγάλη αύξηση ζήτησης προς δικό της όφελος, και από την άλλη οι Πειραιώς και Aegean περιόρισαν την ζημιά σε έναν βαθμό τέτοιο που η σταδιακή επιστροφή στην κανονικότητα τις βρήκε έτοιμες.

Βιβλιογραφία

- AEGEAN. (2021). *Ιστορική Αναδρομή*.
<https://el.about.aegeanair.com/etaireia/istoria/istoriki-anadromi/>
- BBC. (2011). *Olympic Air and Aegean merger is blocked by EU*.
<https://www.bbc.com/news/business-12287902>
- Borges do Nascimento, I. J., Cacic, N., Abdulazeem, H. M., von Groote, T. C., Jayarajah, U., Weerasekara, I., Esfahani, M. A., Civile, V. T., Marusic, A., & Jeronic, A. (2020). Novel coronavirus infection (COVID-19) in humans: A scoping review and meta-analysis. *Journal of Clinical Medicine, 9*(4), 941.
- Bouwer, J., Saxon, S., & Wittkamp, N. (2021). Back to the future? Airline sector poised for change post-COVID-19. *McKinsey and Company*.
- Ciravegna, L., & Michailova, S. (2022). Why the world economy needs, but will not get, more globalization in the post-COVID-19 decade. *Journal of International Business Studies, 53*(1), 172–186.
- Costanzo, A. (2022). *Η DBRS απαντάει στο ΒΝ: Γιατί η Πειραιώς έχει χαμηλότερη χρηματοπιστηριακή αξία, τι εκτιμάει για business plan και κεφάλαια; [Interview]*.
<https://www.bankingnews.gr/trapezika-nea/articles/624161/i-dbrs-apantaei-sto-bn-giati-i-peiraios-exei-xamiloteri-xrimatistiriaki-aksia-ti-ektimaei-gia-business-plan-kai-kefalaia>
- Costanzo, M., De Giglio, M. A., & Roviello, G. N. (2022). Anti-Coronavirus Vaccines: Past Investigations on SARS-CoV-1 and MERS-CoV, the Approved Vaccines from BioNTech/Pfizer, Moderna, Oxford/AstraZeneca and others under Development Against SARSCoV-2 Infection. *Current Medicinal Chemistry, 29*(1), 4–18.

- D’Erman, V., & Verdun, A. (2022). An Introduction: “Macroeconomic Policy Coordination and Domestic Politics: Policy Coordination in the EU from the European Semester to the Covid-19 Crisis.” *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 60(1), 3–20.
- Doucleff, M. (2021). WHO Points to Wildlife Farms in Southern China as Likely Source of Pandemic. *WBUR [Online]. Boston*.
- Dunning, H. (2020). *HomeCollege and CampusScienceEngineeringHealthBusiness Search here... Fraction of money earmarked for COVID-19 recovery could boost climate efforts*. <https://www.imperial.ac.uk/news/206593/fraction-money-earmarked-covid-19-recove>
- emvolio.gov.gr. (2022). *Στατιστικά δεδομένα εμβολιασμού*. emvolio.gov.gr
- EY. (2020). *Έρευνα EY: Ανθεκτικές οι 500 μεγαλύτερες οικογενειακές επιχειρήσεις παγκοσμίως, παρά την πανδημία*. https://www.ey.com/el_gr/news/2021-press-releases/11/ereyna-ey-anthektikes-oi-500-megaluteres-oikogeneiakes-epixeiriseis-pagkosmios-para-tin-pandimia
- Fernandes, N. (2020). *Economic effects of coronavirus outbreak (COVID-19) on the world economy*.
- IMF. (2020). *Global Financial Stability Report: Markets in the Time of COVID-19*. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020>
- IMF. (2021). *Strngthening the credibility of public finances*. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>

- International Labour Organization. (2020). ILO Monitor: COVID-19 and the World of Work. *Updated Estimates and Analysis. Int Labour Organ.*
- Kimmel, P. D., Weygandt, J. J., Kieso, D. E., & Mint, N. U. E. B. I. (2015). *Financial Accounting: International Student Version.*
- Lagarde, C. (2021). *Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ 2020.*
<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.el.html>
- MacIntyre, C. R., & Wang, Q. (2020). Physical distancing, face masks, and eye protection for prevention of COVID-19. *The Lancet*, 395(10242), 1950–1951.
- Maneenop, S., & Kotcharin, S. (2020). The impacts of COVID-19 on the global airline industry: An event study approach. *Journal of Air Transport Management*, 89, 101920.
- Mariolis, T., Rodousakis, N., & Soklis, G. (2021). Inter-sectoral analysis of the Greek economy and the COVID-19 multiplier effects. *European Politics and Society*, 1–12.
- McKinsey. (2021). *Executives' sentiment on economic conditions continues to be positive, even as concerns mount—Yet again—Over the pandemic's threat to growth.* <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-coronavirus-effect-on-global-economic-sentiment>
- Nhamo, G., Dube, K., & Chikodzi, D. (2020). COVID-19 and implications for the aviation sector: A global perspective. In *Counting the Cost of COVID-19 on the Global Tourism Industry* (pp. 89–107). Springer.
- Ozili, P. (n.d.). Arun, T.(2020), Spillover of COVID-19: Impact on the Global Economy. *Online at [Https://Mpra. Ub. Uni-Muenchen. de/99850/MPRA Paper, 99850.](https://Mpra. Ub. Uni-Muenchen. de/99850/MPRA Paper, 99850)*

- Park, C.-Y., Villafuerte, J., & Abiad, A. (2020). *An updated assessment of the economic impact of COVID-19* (Issue 133). Asian Development Bank.
- Pollock, A. M., & Lancaster, J. (2020). Asymptomatic transmission of covid-19. *Bmj*, 371.
- PWC. (2020). *Οι επιπτώσεις της πανδημίας στις ελληνικές επιχειρήσεις*.
https://www.pwc.com/gr/en/publications/Greece_Covid_Report.pdf
- Student, A. C. C. P. (2021). Effects of the Covid-19 Pandemic Estimated in the Financial Statements and the Auditor's Report. *Audit Financiar*, 19(1), 105–118.
- Tibiletti, V., Marchini, P. L., Gamba, V., & Todaro, D. L. (2021). The impact of COVID-19 on financial statements results and disclosure: First insights from Italian listed companies. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(1), 54–64.
- Tinkelman, D. P. (2015). *Introductory Accounting: A measurement approach for managers*. Routledge.
- Venzon, C. (2021). *Pandemic plunges 80m people in Asia into extreme poverty: ADB*.
<https://asia.nikkei.com/Economy/Pandemic-plunges-80m-people-in-Asia-into-extreme-poverty-ADB>
- Wanat, Z. (2021). *Supermarkets splashed pandemic profits on shareholders, not workers: Report*. <https://www.politico.eu/article/supermarket-pandemic-profits-spent-on-shareholders-not-workers/>
- Wilson, J. M. (2020). *Job Insecurity and Financial Concern During the COVID-19 Pandemic Are Associated With Worse Mental Health* (Vol. 62, Issue 9, pp. 686–691).
https://journals.lww.com/joem/Fulltext/2020/09000/Job_Insecurity_and_Financial_Concern_During_the.4.aspx

- Zahra, S. A. (2021). International entrepreneurship in the post Covid world. *Journal of World Business*, 56(1), 101143.
- Zhao, Y., Huang, J., Zhang, L., Chen, S., Gao, J., & Jiao, H. (2022). The global transmission of new coronavirus variants. *Environmental Research*, 206, 112240.
- Αλεξάκη, Δ. (2021). Σούπερ μάρκετ: Στα 900 εκατ. Ευρώ ο τζίρος «πανικού» της πανδημίας. <https://www.naftemporiki.gr/business/1243223/souper-market-sta-900-ekat-evro-o-tziros-panikou-tis-pandimias/>
- Αποστόλου, Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*.
- Βασιλείου, Μ. (2021). Ενρία στα «Νέα»: Ναι στη δημιουργία bad bank, όχι σε οριζόντια διαγραφή οφειλών από τις τράπεζες. <https://www.tanea.gr/2021/05/12/interviews/enria-sta-nea-nai-sti-dimiourgia-bad-bank-oxi-se-orientia-diagrafi-ofeilon-apo-tis-trapezes/>
- EconomicsObservatory. (2020). *How has the news of a vaccine affected world stock markets?* <https://www.economicsobservatory.com/data-vaccine-and-stock-market>
- ΕΚΤ. (2021). *ΕΚΤ (2021), Ο Ψηφιακός Μετασχηματισμός των ελληνικών επιχειρήσεων, 2020: Η επίδραση της πανδημίας COVID-19*. Αθήνα: Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης και Ηλεκτρονικού Περιεχομένου.
- Ζαφείρη, Σ. (2022). Αναβαθμίζει τις τιμές—Στόχους για τις τράπεζες η Deutsche Bank. https://www.businessdaily.gr/agores/71824_anabathmizei-tis-times-stochoys-gia-tis-trapezes-i-deutsche-bank

- Ημερησία. (2020). *Εκθεση ΟΟΣΑ: Βαριές οι επιπτώσεις του κορωνοϊού—Τι δείχνουν τα στοιχεία*. https://www.imerisia.gr/oikonomia/28366_ekthesi-oosa-baries-oi-epiptoseis-toy-koronoioy-ti-deihnoyn-ta-stoiheia
- Ηρειώτης, Ν. (2007). Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική. Αθήνα, Ανακτήθηκε Από [Http://Annxyd.Files.Wordpress.Com/2009/04/Hrimatooikonomiki_logistiki.Pdf](http://Annxyd.Files.Wordpress.Com/2009/04/Hrimatooikonomiki_logistiki.Pdf).
- ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ. (2021). *Ο αντίκτυπος της πανδημίας στις επιχειρήσεις, ετήσια έκθεση*.
- Καθημερινή. (2021). *Μεγάλος κερδισμένος της πανδημίας τα σούπερ μάρκετ*. <https://www.kathimerini.gr/economy/561589741/megalos-kerdismenos-tis-pandimias-ta-soyper-market/>
- Καρατσόρη, Ε. (2020). *Ο αντίκτυπος του COVID-19 στις διαδικασίες χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και ελέγχου*. <https://home.kpmg/gr/el/home/insights/2020/03/the-covid-19-impact-on-financial-reporting-and-audit-processes.html>
- Κετσιεντζής, Κ. (2021). *Aegean: Επιταχύνει τις παραλαβές των Airbus A320neo το 2022-2023*. <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3583011/aegean-epitaxunei-tis-paralabes-ton-airbus-a320neo-to-2022-2023>
- Ν.4862, ΑΡ. 2. (2020). *Κύρωση: α) της από 25.2.2020 Π.Ν.Π. «Κατεπείγοντα μέτρα αποφυγής και περιορισμού της διάδοσης κορωνοϊού» (Α' 42), β) της από 11.3.2020 Π.Ν.Π. «Κατεπείγοντα μέτρα αντιμετώπισης των αρνητικών συνεπειών της εμφάνισης του κορωνοϊού COVID-19 και της ανάγκης περιορισμού της διάδοσής του» (Α' 55) και γ) της από 14.3.2020 Π.Ν.Π. «Κατεπείγοντα μέτρα αντιμετώπισης της ανάγκης περιορισμού της διασποράς του κορωνοϊού COVID-19» (Α' 64) και άλλες διατάξεις*.

Ναυτεμπορική. (2013). *Τράπεζα Πειραιώς: Ολοκληρώθηκε η εξαγορά της Millennium.*

<https://www.naftemporiki.gr/finance/story/666992/trapeza-peiraios-oloklirothike-i-eksagora-tis-millennium>

Παπαδέας, Π. (2014). Συκιανάκης Ν.,(2014). *Ανάλυση Και Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αθήνα.*

Πειραιώς. (2021). *Περιγραφή Ομίλου Πειραιώς.*

<https://www.piraeusholdings.gr/el/group-profile/brief-profile>

Τουρνά-Γερμανού, Ε. (2015). *Χρηματοοικονομική λογιστική.*

