



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΑΤΡΩΝ
UNIVERSITY OF PATRAS

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

Πτυχιακή Εργασία

ΑEGEAN AIRLINES

**ΜΕΛΕΤΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗΣ
ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ
COVID-19**

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ

ΣΚΕΝΤΕΡΗ ΜΠΛΕΟΝΑ

ΔΡΑΚΩΝΑΚΗ ΙΩΑΝΝΑ

ΣΟΥΚΟΥΛΗ ΑΛΕΞΑΝΔΡΑ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΘΑΝΑΣΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ, 2022

Περιεχόμενα

| | |
|--|----|
| ΠΕΡΙΛΗΨΗ | 2 |
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ | 3 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο : Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ | 6 |
| Θεωρία της Ανάλυσης..... | 6 |
| Αριθμοδείκτες | 8 |
| Δείκτες Ρευστότητας | 9 |
| Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Δραστηριότητας..... | 11 |
| Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης ή Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης..... | 13 |
| Δείκτες Αποδοτικότητας ή Αποτελέσματος | 16 |
| Δείκτες Αποτίμησης..... | 19 |
| Οριζόντια Ανάλυση | 21 |
| Κάθετη Ανάλυση | 22 |
| Το μοντέλο πρόβλεψης χρεωκοπίας..... | 22 |
| Μέθοδοι υπολογισμού δείκτη πρόβλεψης χρεωκοπίας | 26 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο : Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ | 27 |
| Προφίλ της Εταιρίας..... | 27 |
| Στρατηγική της Εταιρίας..... | 28 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο : ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ..... | 32 |
| Αριθμοδείκτες Ρευστότητας | 33 |
| Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας..... | 38 |
| Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης..... | 44 |
| Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού και Ιδίων Κεφαλαίων..... | 47 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο : ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ | 52 |
| Το μοντέλο του Altman και η διαχρονική εξέλιξή του | 52 |
| Υπολογισμός Πρόβλεψης Χρεωκοπίας | 56 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 60 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ | 62 |

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία αναφέρεται στη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων και παρουσιάζει τη μέθοδο πρόβλεψης χρεωκοπίας του Altman Z-Score. Τα πρώτα δύο κεφάλαια παρουσιάζουν το θεωρητικό υπόβαθρο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, μέσω αριθμοδεικτών καθώς και το προφίλ της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.».

Η εμπειρική ανάλυση της παρούσας εργασίας παρουσιάζει την ανάλυση της εταιρίας με αριθμοδείκτες και πιο συγκεκριμένα την ανάλυση της ρευστότητας, της αποδοτικότητας, της δραστηριότητας, της δανειακής επιβάρυνσης και τελικά τον υπολογισμό του τύπου Altman Z-Score για τη πρόβλεψη της χρεωκοπίας της αεροπορικής εταιρίας που εξετάζεται. Η εργασία παρουσιάζει την κατάσταση της εταιρίας για τη χρονική περίοδο από το 2016 έως και το 2020 και προσπαθεί να διερευνήσει τη βιωσιμότητα της εταιρίας για το εν λόγω χρονικό διάστημα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εργασία με θέμα τη χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.» μελετά τη βιωσιμότητα της εταιρίας, επικεντρώνοντας στη χρονική περίοδο 2016 έως και 2020, μέσω της ανάλυσης με αριθμοδείκτες από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Η επικαιρότητα της εργασίας έγκειται στο γεγονός ότι υπάρχει πλέον ισχυρό στο στοιχείο της παγκοσμιοποίησης και γενικότερα της απελευθέρωσης των μετακινήσεων ατόμων, κεφαλαίων και αγαθών, πράγμα που σημαίνει ότι οι αεροπορικές εταιρίες θα κληθούν να παίξουν καθοριστικό ρόλο σε αυτό και θα πρέπει να ελέγχονται χρηματοοικονομικά για να μπορούν να είναι ισχυρές και να συμπράττουν σε ομίλους, ώστε να καλύπτουν τη παγκόσμια αγορά.

Το θεωρητικό υπόβαθρο της εργασίας αφορά τις δραστηριότητες, την εξέλιξη και την χρηματοοικονομική υπόσταση της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.». Παρόμοιες ερευνητικές έρευνες έχουν καταγραφεί στα Βιβλία : των Hermanson Roger – Edwards James – Garrison Ray “Financial Accountant, των Istvan Donald - Avery Clarence “Accounting for Principles”, του Collier Paul “Accounting for Managers”, του Altman Edward “An emerging market credit scoring system for corporate bonds”, του Ευάγγελου Σίσκου “Παγκόσμια Ευρωπαϊκή Οικονομία”, του Πολυμένη Βασιλείου “Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση”, του Τσαγκλαγκάνου Άγγελος “Χρηματοοικονομική Λογιστική”, των Νεγκάκη Χρήστου και Κουσενίδη Δημήτριου “Διοικητική Λογιστική”, του Γκίκα Δημήτριου “Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων”, του Παπά Αντώνη “Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική”, του Τσανακτσίδη Κωνσταντίνου “Εφαρμογές Υγρών

και Αέριων Καυσίμων” και της Τουρνά-Γερμανού Ελένης “Χρηματοοικονομική Λογιστική”.

Το αντικείμενο τη έρευνας αφορά στην πορεία βασικών δεικτών την τελευταία πενταετία (2016 – 2020) και την εξέλιξη της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.».

Ο σκοπός της εργασίας αποβλέπει στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.» και την επέκταση της δραστηριότητάς της σε άλλες χώρες.

Ο ερευνητικοί στόχοι της εργασίας είναι, μέσω των υπολογισμών, πινάκων και διαγραμμάτων για σημαντικούς δείκτες και συλλέγοντας στοιχεία από κατάλληλες πηγές, να φανεί η εξέλιξη και η πρόοδος της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.». Ταυτόχρονα παρατίθενται ο στρατηγικός σχεδιασμός και η δραστηριότητα της εταιρίας.

Για την επίτευξη αυτού του σκοπού :

Θα αναπτυχθεί ο στρατηγικός σχεδιασμός και οι δραστηριότητες της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.».

Θα αναλυθεί η χρηματοοικονομική εξέλιξη της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.» για τα έτη 2016 – 2020.

Θα δημιουργηθούν και θα αναλυθούν πίνακες και διαγράμματα που δείχνουν την πορεία βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών για τα τελευταία 5 έτη για της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.».

Θα αναλυθεί το αποτέλεσμα της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων και το κατά πόσο είναι θετική ή αρνητική η πορεία σημαντικών δεικτών για τα έτη 2016-2020 της εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.».

Η μεθοδολογική βάση της εργασίας καταγράφεται με την εφαρμογή των θεμελιωδών αρχών της θεωρίας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, του στρατηγικού management, της εξωτερικής οικονομικής δραστηριότητας, του ανταγωνισμού των επιχειρήσεων, της οικονομικής δραστηριότητας, των ενεργειακών εξελίξεων, της ενεργειακής μετάβασης, της διαχείρισης-διύλισης-

μεταφοράς πετρελαίου, της ανάπτυξης των ΑΠΕ, των πολιτικών αποφάσεων και της αειφόρου ανάπτυξης.

Καταγράφονται οι μέθοδοι της έρευνας στην εργασία όπως : η σύνθεση της εφαρμοσμένης οικονομικής, τα εργαλεία συγκριτικής οικονομικής, χρηματοοικονομικής και στατιστικής ανάλυσης βασιζόμενες στην κριτική ανάλυση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών θεωριών.

Βάση των πληροφοριών της εργασίας αποτελούν τα επίσημα έγγραφα από ιστοσελίδα της εταιρίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Θεωρία της Ανάλυσης

Η πιο σημαντική πληροφόρηση που μπορεί να έχει κάποιος για μια εταιρία, ένα κλάδο ή γενικά για μια οικονομία, προέρχεται από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Η ανάλυση αυτή, παρέχει σημαντικές πληροφορίες για την πορεία των επιχειρήσεων, του κλάδου και της οικονομίας γενικότερα, τόσο διαχρονικά (με την πάροδο των ετών) όσο και συγκριτικά (σύγκριση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, κλάδων ή οικονομιών).

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις προσφέρουν πληροφορίες, οι οποίες περιγράφουν και ερμηνεύουν τον τρόπο με τον οποίο οι διοικήσεις λαμβάνουν αποφάσεις, επηρεάζοντας την απόδοση των επιχειρήσεων.

Για να υπάρχει πλήρης πληροφόρηση στους ενδιαφερόμενους, θα πρέπει να εξεταστούν διάφοροι λογαριασμοί που καταρτίζουν τις οικονομικές καταστάσεις και να μελετηθούν διαχρονικά. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν τα παρακάτω βασικά εργαλεία της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Νεγκάκης και Κουσενίδης, 2015):

- 1) Οι αριθμοδείκτες,
- 2) Η οριζόντια ανάλυση ή ανάλυση τάσεων
- 3) Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις κοινού μεγέθους

Κατά τους Hermanson, Don Edwards και Garrison, τα στοιχεία που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις είναι η ποσοτική περίληψη της λειτουργικής δραστηριότητας της επιχείρησης. Οι διευθυντές, οι επενδυτές και οι πιστωτές μπορούν να λάβουν γνώση για τα δυνατά σημεία, τις αδυναμίες και τα προβλήματα της επιχείρησης που μελετάται, τη λειτουργική της αποτελεσματικότητα, την κερδοφορία, την αποδοτικότητα, κλπ. Οι τεχνικές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση είναι αρκετές και εκτιμούν τις τάσεις και τις

αλλαγές που συμβαίνουν σε μια εταιρία. Αφού εφαρμοστούν οι τεχνικές αυτές, ο αναλυτής πρέπει να αναζητήσει τις βασικές αιτίες πίσω από τις τάσεις που παρατηρούνται.

Για την πραγματοποίηση των παραπάνω αναλύσεων, χρησιμοποιούνται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Οι βασικότερες από αυτές που χρησιμοποιούνται είναι ο Ισολογισμός, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, οι Καταστάσεις Ταμειακών Ροών και η Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων.

Η δημοσιοποίηση των παραπάνω καταστάσεων είναι υποχρεωτική από τον νόμο και η διοίκηση της επιχείρησης είναι υπεύθυνη για τη δημοσιοποίηση των καταστάσεων σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς (ΔΠΧΠ) και με τις εσωτερικές δικλίδες ασφαλείας που είναι απαραίτητες ώστε οι καταστάσεις να είναι ορθές και να παρουσιάζουν την αλήθεια και την πραγματικότητα (απαλλαγμένες από ανακρίβεια) (Πολυμένης, 2013).

Αναλυτικότερα, ο Ισολογισμός είναι η απεικόνιση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης για μια δεδομένη χρονική στιγμή, τη στιγμή που συντάσσεται, εκφρασμένος σε ενιαίο νόμισμα. Περιλαμβάνει το Ενεργητικό, δηλαδή τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, και το Παθητικό που διακρίνεται σε Ίδια Κεφάλαια και σε Ξένα Κεφάλαια. Τα Ίδια Κεφάλαια είναι η Καθαρή Θέση ή Περιουσία και αποτελούν τις υποχρεώσεις της εταιρίας προς τους μετόχους της. Τα Ξένα Κεφάλαια ή αλλιώς Πραγματικό Παθητικό είναι οι υποχρεώσεις προς τρίτους (πιστωτές και προμηθευτές) και διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες (που λήγουν εντός του έτους) και μακροπρόθεσμες (που λήγουν πέραν του έτους). Ο Τσακλάγκανος (2006) αναφέρει ότι το Ενεργητικό περιγράφει τις επενδύσεις της επιχείρησης και το Παθητικό τη κεφαλαιακή της διάρθρωση και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν για την υλοποίηση των επενδύσεων.

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι η δεύτερη πιο σημαντική χρηματοοικονομική κατάσταση, παρέχοντας πληροφόρηση αναφορικά με τα έσοδα και έξοδα της επιχείρησης, προκειμένου εκτιμηθεί η αποδοτικότητα της επιχείρησης και η σύγκρισή της με αυτές των άλλων επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Ακόμη, μπορούν να προσφέρουν πληροφορίες για την εκτίμηση των μελλοντικών

αποτελεσμάτων και κατά πόσο αβέβαια ή μόνιμα είναι αυτά. Στη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, η οποία έχει δυναμική μορφή παρέχοντας δεδομένα για ένα έτος (χρήση), απαριθμούνται τα διάφορα έσοδα και έξοδα της επιχείρησης και μέσω της διαφοράς τους βρίσκεται το καθαρό αποτέλεσμα της χρήσης (κέρδος ή ζημία) (Γκίκας, 2012).

Οι Καταστάσεις Ταμειακών Ροών είναι χωρισμένες σε επιμέρους τρία μέρη. Αναφέρονται στις Ταμειακές Ροές (Εισροές και Εκροές) από Λειτουργικές Δραστηριότητες, από Επενδυτικές Δραστηριότητες και από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες. Οι Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες περιγράφουν τις εισροές/εκροές που κάνει μια επιχείρηση από τη συνήθη δραστηριότητά της, δηλαδή από τη λειτουργία της. Οι Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες περιγράφουν τις εισροές/εκροές της επιχείρησης από διάφορες επενδυτικές κινήσεις που πραγματοποιεί και τέλος, οι Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες περιγράφουν τις εισροές/εκροές από τόκους και συναφές κινήσεις. Το άθροισμα των τριών παραπάνω Ταμειακών Ροών δείχνει τη μεταβολή στα Ταμειακά Διαθέσιμα από το ένα έτος στο άλλο.

Τέλος, η Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων παρέχει πληροφορίες για τις μεταβολές που επέρχονται στα στοιχεία της Καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια). Η κατάσταση αυτή περιλαμβάνει στοιχεία για δύο συνεχόμενες χρονιές (χρήσεις). Ειδικότερα αναφέρει τα υπόλοιπα των λογαριασμών των στοιχείων που συνθέτουν την Καθαρή Θέση τόσο στην αρχή της χρήσης όσο και στο τέλος της προηγούμενης. Επίσης περιλαμβάνει τα γεγονότα που οδήγησαν σε αύξηση ή μείωση των υπολοίπων των λογαριασμών κατά τη διάρκεια της χρήσης και ακόμη περιλαμβάνει τα νέα υπόλοιπα από λογαριασμούς που δημιουργήθηκαν μέσα στη χρήση.

Αριθμοδείκτες

Για να γίνει κατανοητό το επιχειρηματικό πλαίσιο στο οποίο διαμορφώνονται οι όροι του ανταγωνισμού και των παρεχόμενων πληροφοριών από την ανάλυση των αριθμοδεικτών, οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να συγκρίνουν τις

παρελθοντικές επιδόσεις και να προβλέψουν προοπτικές για το μέλλον μιας εταιρίας και την οικονομικής της ισχύ.

Ο σκοπός των επιχειρήσεων είναι να μπορούν να προβλέψουν (Collier, 2003):

- 1) Την ρευστότητα τους για να διασφαλίσουν την αποπληρωμή των χρεών τους
- 2) Την αύξηση των ποσοστών κέρδους, απασχολούμενων κεφαλαίων και των πωλήσεων
- 3) Την συνετή ρευστότητα για να υπάρχει αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων
- 4) Το ανάλογο χρέος με τον επιχειρηματικό κίνδυνο που έχει αναληφθεί
- 5) Την απόδοση της επιχείρησης ως αποτέλεσμα της μεγιστοποίησης των πωλήσεων από τις επενδύσεις που πραγματοποιεί η επιχείρηση.

Σύμφωνα με το είδος των πληροφοριών που δίνουν οι αριθμοδείκτες, διαχωρίζονται στις παρακάτω κατηγορίες (Νεγκάκης και Κουσενίδης, 2015):

- 1) Ρευστότητας (Liquidity)
- 2) Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Activity)
- 3) Δανειακής Επιβάρυνσης (Financial Leverage)
- 4) Απόδοσης ή αποτελέσματος (Profitability)
- 5) Αποτίμησης (Stock Market ratios).

Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες αυτής της κατηγορίας παρουσιάζουν την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Τους δείκτες αυτούς τους χρησιμοποιούν κυρίως οι επενδυτές και οι προμηθευτές μιας επιχείρησης. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις αφορούν υποχρεώσεις που λήγουν εντός της χρήσης και αφορούν κυρίως τους προμηθευτές, τους φόρους πληρωτέους, τα γραμμάτια πληρωτέα και όλες τις συναφείς πληρωμές. Όσο μεγαλύτερο είναι το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, τόσο καλύτερη η ρευστότητα της επιχείρησης.

Ο πιο γενικός δείκτης της ρευστότητας είναι αυτός της Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός υπολογίζει το κατά πόσο το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και αποτελεί μέτρο της φερεγγυότητας της επιχείρησης καθώς φανερώνει το βαθμό που οι απαιτήσεις καλύπτονται από τα περιουσιακά στοιχεία της. Ο δείκτης αυτός δεν πρέπει να έχει μεγάλες μεταβολές διαχρονικά, όπως επίσης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, ώστε το κυκλοφορούν ενεργητικό να μπορεί να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας ακόμη δείκτης ρευστότητας που πραγματοποιεί πιο απαιτητικό έλεγχο είναι αυτός της άμεσης ή ειδικής ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός, αφαιρεί από τον γενικό δείκτη τα αποθέματα, μιας και είναι πιο δύσκολα να ρευστοποιηθούν ή μπορεί να ρευστοποιηθούν με ζημία. Ο δείκτης αυτός πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσος με τη μονάδα και ιδανικά μεγαλύτερος της ώστε η επιχείρηση να έχει καλή χρηματοοικονομική κατάσταση.

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

Ο πλέον σκληρός δείκτης της ρευστότητας είναι αυτός της ταμειακής ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός λαμβάνει υπόψη μόνο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης, δηλαδή τα ρευστά διαθέσιμα και τα ταμειακά ισοδύναμα. Στην περίπτωση που ο δείκτης είναι ίσος με τη μονάδα ή μεγαλύτερος, σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο με τα ταμειακά διαθέσιμά της.

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο τελευταίος δείκτης της ρευστότητας είναι αυτός του αμυντικού διαστήματος. Ο δείκτης αυτός υπολογίζει το χρονικό διάστημα που μπορεί να λειτουργήσει μια επιχείρηση χωρίς να παράγει το προϊόν της και να έχει πωλήσεις. Για να βρεθεί το αμυντικό διάστημα, πρέπει να υπολογιστούν οι Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες.

Αυτές ισούνται με το (Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα Διοίκησης + Έξοδα Διάθεσης)/365.

$$\text{Αμυντικό Χρονικό Διάστημα} = \frac{\text{Διαθέσιμο} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες}}$$

Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Δραστηριότητας

Άμεσα συσχετισμένες με την ρευστότητα της επιχείρησης είναι οι αριθμοδείκτες της Δραστηριότητας ή με άλλα λόγια της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν τη συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα μιας επιχείρησης ή εισπράττονται οι απαιτήσεις της.

Οι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής βελτιώνονται με τους εξής τρόπους (Collier P., 2003, pp. 89):

- Με αύξηση των πωλήσεων,
- Με μείωση του συνολικού ενεργητικού που χρησιμοποιείται,
- Από τη διαχείριση του αποθέματος και την πληρωμή των οφειλών.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Αυτός ο δείκτης παρουσιάζει το πόσες φορές κατά τη διάρκεια του χρόνου τα αποθέματα της εταιρίας καταφέρνουν να πωλούνται. Όπως είναι φυσικό, ο δείκτης αυτός θα πρέπει να παρουσιάζει μια σταθερότητα, γιατί δείχνει το κατά πόσο η επιχείρηση διαχειρίζεται σωστά τα αποθέματά της και όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης τόσο πιο σταθερός είναι διαχρονικά. Με άλλα λόγια, μπορεί κανείς να αντιληφθεί τη μέση περίοδο ανανέωσης των αποθεμάτων της επιχείρησης.

Για να βρεθεί ο δείκτης πρέπει να βρεθεί ο λόγος του κόστους πωληθέντων προς τα αποθέματα.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Και για να εκφραστεί σε ημέρες, δηλαδή να βρεθεί η μέση περίοδος ανανέωσης των αποθεμάτων, πρέπει να διαιρεθεί με τις ημέρες του έτους, δηλαδή 365.

$$\text{Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{(\text{Κόστος Πωληθέντων}/365)}$$

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το πόσες φορές μέσα σε ένα έτος εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης από τρίτους. Όπως είναι φυσικό, η τιμή του δείκτη πρέπει να είναι ούτε ιδιαίτερα μικρή ούτε μεγάλη και θα πρέπει να είναι διαχρονικά σταθερή για να παρουσιάζει σταθερή πιστωτική πολιτική προς τους πελάτες της, εκτός και αν συμβαίνουν έκτακτα γεγονότα.

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζεται από το λόγο των πωλήσεων προς τις απαιτήσεις.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, επομένως παρουσιάζει το πόσα ευρώ προήλθαν από τις πωλήσεις για κάθε ένα ευρώ που επένδυσε σε περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν μεγαλύτερος για να είναι εύρωστη μια επιχείρηση.

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζεται από το λόγο των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν από την επιχείρηση με τα ίδια κεφάλαιά της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο αυξημένα είναι τα κέρδη της επιχείρησης, μιας και πραγματοποιούνται πωλήσεις με

λιγότερα ίδια κεφάλαια. Αντίθετα, όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια.

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τον λόγο των πωλήσεων προς τα συνολικά ίδια κεφάλαια.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικά Ίδια Κεφάλαια}}$$

Δείκτης Ταχύτητας Παγίων

Ο δείκτης αυτός, παρουσιάζει την σύνδεση που έχει το πάγιο ενεργητικό σε σχέση με τις πωλήσεις. Με άλλα λόγια εάν το πάγιο ενεργητικό λειτουργεί αποτελεσματικά για να παράγει πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός όσο μεγαλύτερη τιμή έχει, τόσο περισσότερο χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης για να παράγουν πωλήσεις.

Ο δείκτης προσδιορίζεται ως ο λόγος των πωλήσεων προς το πάγιο ενεργητικό.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Παγίου} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγια}}$$

Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης ή Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Οι δείκτες αυτής της κατηγορίας καταρτίζονται κυρίως για να προσφέρουν πληροφορίες στους μετόχους και τους πιστωτές της επιχείρησης και γενικότερα όσοι έχουν διαθέσει χρήματα τους στην επιχείρηση με οποιαδήποτε μορφή δανεισμού.

Οι δείκτες αυτής της κατηγορίας χρησιμοποιούνται για τη πρόβλεψη της βιωσιμότητας της επιχείρησης και στρέφουν τα ενδιαφερόμενα μέρη στη μελέτη της σύστασης των κεφαλαίων και τη σχέση που έχουν με τα στοιχεία του ενεργητικού. Όσο μεγαλύτερα είναι τα ξένα κεφάλαια, τόσο μεγαλύτερο το ρίσκο των επενδυτών και πιστωτών και άρα επιθυμούν μεγαλύτερες αποδόσεις.

Ο λόγος δανεισμού αντικατοπτρίζει την ισορροπία μεταξύ μακροπρόθεσμου χρέους και του μετοχικού κεφαλαίου. Αλλάζει λόγω :

- αλλαγών στα κεφάλαια των μετόχων,
- ανόδους του νέου δανεισμού ή του χρέους,
- αύξησης του χρέους σε αναλογία με τα κεφάλαια των μετόχων, αυξάνοντας τον συντελεστή μόχλευσης,
- κάλυψης των τόκων (υψηλότερα κέρδη ή χαμηλότερα δάνεια ή συνεχείς μεταβολές του επιτοκίου δανεισμού).

(Collier P., 2003).

Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Με το δείκτη αυτό υπολογίζεται το ποσοστό συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης. Ουσιαστικά παρουσιάζεται το ποσοστό των επενδύσεων που χρηματοδότησαν τα ξένα κεφάλαια, δείχνοντας την ασφάλεια που απολαμβάνουν οι πιστωτές της επιχείρησης.

Όσο μικρότερος είναι ο εν λόγω δείκτης τόσο μικρότερη είναι η έκθεση στον δανεισμό και επομένως τόσο μικρότερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να βιώσει το κίνδυνο της χρεωκοπίας.

$$\text{Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Δείκτης Μακροχρόνιας Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης αυτό παρουσιάζει τη συμμετοχή των μακροχρόνιων ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια. Είναι εκφρασμένος και αυτό σε ποσοστό των επενδύσεων που χρηματοδοτείται από τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια. Ο δείκτης υπολογίζει το βαθμό ασφαλείας που παρέχεται στους μακροχρόνιους δανειστές της επιχείρησης σε ενεργητικά περιουσιακά στοιχεία.

$$\text{Δείκτης Μακροχρόνιας Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Δείκτης Μακροχρόνιας Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης αυτός δείχνει την οικονομική αυτοτέλεια της επιχείρησης όταν η τιμή του δείκτη αυτού είναι μικρότερη της μονάδας τότε το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων, που έγινε στην επιχείρηση χρηματοδοτήθηκε με ξένα κεφάλαια, οπότε δεν είναι οικονομικά αυτοτελής. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μικρότερη πιθανότητα αποτυχίας της επιχείρησης υπάρχει.

$$\text{Ιδία προς Ξένα Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Δείκτης Παγίων προς Συνολικό Ενεργητικό

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει το ποσοστό που καταλαμβάνουν τα πάγια μιας επιχείρησης σε σχέση με τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία που έχει στην κατοχή της. Δείχνει με άλλα λόγια το ποσοστό παγιοποίησης που έχει η επιχείρηση και τι εντάσεως είναι.

$$\text{Πάγια προς Σύνολο Ενεργητικού} = \frac{\text{Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Δείκτης Πάγια προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Αυτός ο δείκτης παρουσιάζει, σε περίπτωση πτώχευσης, ότι τα κεφάλαια των φορέων μίας επιχείρησης είναι διασφαλισμένα από την ρευστοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Επομένως αυτός ο δείκτης είναι καλό να είναι υψηλός. (Νεγκάκης Χ. – Κουσενίδης Δ., 2015, σελ. 367)

$$\text{Πάγια προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Δείκτες Αποδοτικότητας ή Αποτελέσματος

Οι δείκτες της κατηγορίας αυτής παρουσιάζουν την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη. Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είναι συνυφασμένη με τις αποφάσεις που λαμβάνουν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων, από την πολιτική που ασκούν και τις στρατηγικές αποφάσεις που λαμβάνουν.

Η αποδοτικότητα εξετάζεται κυρίως με τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και το κατά πόσο αποδοτικές είναι οι επενδυτικές αποφάσεις που λαμβάνει.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας βελτιώνονται εξαιτίας των παρακάτω περιπτώσεων:

- αύξησης των κερδών και / ή επειδή το κεφάλαιο που χρησιμοποιείται για τη δημιουργία αυτών των κερδών έχει τροποποιηθεί (αύξηση των κερδών μειώνοντας το κόστος ή διατήρηση των κερδών με ταυτόχρονη μείωση του ενεργητικού και αποπληρωμή του χρέους),
- βελτίωσης στην λειτουργική κερδοφορία ως ποσοστό των πωλήσεων (PBIT ή EBIT) προερχόμενο από την αύξηση της κερδοφορίας με ταχύτερο ρυθμό, από την αύξηση των πωλήσεων, που οφείλεται είτε σε υψηλότερο ακαθάριστο περιθώριο είτε με χαμηλότερα έξοδα. Η αύξηση των πωλήσεων μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερο κέρδος αλλά όχι πάντα σε υψηλότερο ποσοστό κέρδους ως ποσοστό των πωλήσεων,
- βελτίωσης του ποσοστού μικτού κέρδους που μπορεί να οφείλεται σε υψηλότερες πωλήσεις, στις τιμές, σε χαμηλότερο κόστος πωλήσεων ή σε μεταβολές στο μείγμα προϊόντων / υπηρεσιών που πωλήθηκαν ή διαφορετικά τμήματα της αγοράς στα οποία πωλούνται.

(Collier P., 2003).

Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την επιρροή που έχουν οι πωλήσεις στην απόδοση της επιχείρησης, μετρώντας το καθαρό κέρδος που παρουσιάζει αυτή. Με άλλα λόγια

παρουσιάζει το καθαρό κέρδος για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων. Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός γιατί αποφαίνεται το κατά πόσο η διοίκηση της επιχείρησης διαχειρίζεται σωστά τα έξοδά της και εάν ασκεί σωστή τιμολογιακή πολιτική. Στα μειονεκτήματα είναι το γεγονός ότι επιδέχεται εύκολα επιρροές και δεν ενδείκνυται για μακροχρόνια ανάλυση.

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει τα ποσοστιαία κέρδη που αποφέρουν τα επενδυμένα κεφάλαια σε μια επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει κατά πόσο μια επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα στοιχεία του ενεργητικού της.

$$\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος προ φόρων \& τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Assets – ROA)

Ο δείκτης αυτός είναι από τους πλέον σημαντικούς δείκτες στη χρηματοοικονομική ανάλυση. Ουσιαστικά με αυτόν το δείκτη, μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα για το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού για να παράξουν κέρδη. Επίσης, μπορεί να εξεταστεί η απόδοση της επένδυσης ώστε να γνωρίζει η διοίκηση εάν έχει λάβει σωστή απόφαση.

Ο δείκτης μπορεί να υπολογιστεί με τρεις διαφορετικούς τρόπους:

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

ή

$$\text{ROA} = \text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδος} \times \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνόλου Ενεργητικού}\%$$

ή

$$ROA = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity – ROE)

Ο δείκτης αυτός μετράει την αποδοτικότητα του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί από τους μετόχους στην επιχείρηση. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός δείχνει τον βαθμό που η διοίκηση της επιχείρησης χρησιμοποιεί αποδοτικά τη μετατροπή των επενδυμένων κεφαλαίων ώστε να επιφέρουν κέρδος.

Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Δείκτης Αποδοτικότητας Πάγιου Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός μετράει την αποδοτικότητα του πάγιου ενεργητικού μιας επιχείρησης, αφού αξιολογήσει το πόσο αποδοτικά διαχειρίζεται η διοίκηση τα πάγια στοιχεία της.

Ο δείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αποδοτικότητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία}} \%$$

Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Η οικονομική μόχλευση δείχνει το ποσοστό μεταβολής που μεταβάλλονται τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων. Στην περίπτωση που ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε τα ξένα κεφάλαια ασκούν μεγάλη επιρροή στα κέρδη. Στην περίπτωση που είναι μικρότερος από τη μονάδα, τότε τα ξένα κεφάλαια επιδρούν αρνητικά στα κέρδη και τέλος στην περίπτωση που είναι ίσος με τη μονάδα, τότε τα ξένα κεφάλαια δεν έχουν καμία επιρροή στα κέρδη.

Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Οικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων}}$$

Δείκτες Αποτίμησης

Οι δείκτες της κατηγορίας αυτής αφορούν τις επιχειρήσεις που οι μετοχές τους διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο και χρησιμοποιούνται από επενδυτές που συμμετέχουν σε χρηματαγορές (Νεγκάκης και Κουσενίδης, 2015).

Για την μέτρηση των δεικτών αυτών χρειάζεται να προσδιορίζεται η τιμή της μετοχής της εταιρίας, δηλαδή το μερίδιο κυριότητας σε μια εταιρία, η οποία διαθέτει τα μερίδια αυτά σε χρηματαγορές με σκοπό την άντληση κεφαλαίων.

Οι μετοχές έχουν τρεις αξίες:

- τη χρηματιστηριακή τιμή, η οποία είναι η τρέχουσα αξία, αυτή που διαμορφώνεται σε καθημερινή βάση στα χρηματιστήρια,
- την ονομαστική τιμή, η οποία προκύπτει από την έκδοση των μετοχών και υπολογίζεται διαιρώντας την συνολική αξία του μετοχικού κεφαλαίου προς τον αριθμό των μετοχών που εκδόθηκαν,
- την λογιστική αξία, που απεικονίζει την πραγματική αξία της μετοχής, αφού υπολογίζεται ως το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων προς τα τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.

Επίσης, στους δείκτες αυτής της κατηγορίας, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και τα μερίσματα της εταιρίας. Τα μερίσματα, αποτελούν μέρος των κερδών, που με απόφαση της διοίκησης διανέμονται στους μετόχους της εταιρίας. Ωστόσο, τα μερίσματα επηρεάζονται από τις εκτιμήσεις της αξίας της μετοχής και από τον αριθμό των μετοχών που εκδίδονται (Collier, 2003).

Δείκτης Κερδών ανά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός φανερώνει τα συνολικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης για κάθε μετοχή που έχει. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερα κέρδη απολαμβάνουν οι μέτοχοι και τόσο πιο επιτυχημένη είναι μια εταιρία.

Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} - \text{Μέρισμα Προνομιούχων Μετοχών}}{\text{Αριθμός Κυκλοφορούντων Μετοχών}}$$

Δείκτης Μερισμάτων ανά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το ποσό που θα διανεμηθεί στους μετόχους ως μέρισμα για κάθε μια μετοχή που διαθέτουν. Για να υπολογιστεί ο δείκτης αυτός πρέπει να γνωρίζουμε τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, απαλλαγμένα από φόρους, τόκους και λοιπά βάρη.

Ο τύπος υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέρισμα ανά Μετοχή} = \frac{\text{Μέρισμα που διανέμεται στους Μετόχους}}{\text{Κοινές Μετοχές σε Κυκλοφορία}}$$

Δείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικούς της κατηγορίας αυτής. Ουσιαστικά δείχνει το χρηματικό ποσό το οποίο πρέπει να δεσμευτεί από τον επενδυτή για το καθαρό κέρδος που μπορεί να αποκομίσει για κάθε μια μετοχή. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο περισσότερο χαμηλού κινδύνου είναι η μετοχή, επομένως και το ρίσκο είναι χαμηλό αλλά και η απόδοση.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Αγοραία Αξία Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης

Αυτός ο δείκτης είναι ιδανικός για τους επενδυτές της επιχείρησης, μιας και μετράει το ετήσιο εισόδημα από την επένδυση που έχουν κάνει στην επιχείρηση. Με άλλα λόγια, μετράει το πόσο σταθερό είναι το ετήσιο εισόδημα που απολαμβάνουν.

Όταν αυτός ο δείκτης έχει υψηλή τιμή τότε είτε οι επενδυτές περιμένουν χαμηλό αυξητικό ρυθμό μερίσματος είτε οι επενδυτές θέλουν υψηλή απόδοση από την επένδυσή τους άρα έχουν και υψηλό ρίσκο. (Νεγκάκης Χ. – Κουσενίδης Δ., 2015, σελ. 380 - 381).

Ο δείκτης προσδιορίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Αγοραία αξία Μετοχής}}$$

Οριζόντια Ανάλυση

Η οριζόντια ανάλυση, αποτελεί την ανάλυση η οποία συγκρίνει τις μεταβολές των λογαριασμών των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης για δύο τουλάχιστον έτη. Με την ανάλυση αυτή, αντιπαρατίθενται οι λογαριασμοί διαδοχικών οικονομικών καταστάσεων και μελετάται η διαχρονική εξέλιξη τους, αποκαλύπτοντας στον αναλυτή πιο αναλυτικές πληροφορίες για τη κατάσταση μιας επιχείρησης.

Για να μπορέσει να πραγματοποιηθεί σύγκριση των λογαριασμών διαχρονικά, θα πρέπει οι οικονομικές καταστάσεις να πληρούν κάποιες προϋποθέσεις οι οποίες είναι οι παρακάτω:

- Η ταξινόμηση των λογαριασμών να είναι ομοιόμορφη για όλες τις περιόδους αναφοράς,
- Οι λογαριασμοί είναι ενταγμένοι στις ίδιες ομάδες στοιχείων,
- Η τήρηση των λογιστικών αρχών και σε περίπτωση όποιας μεταβολής ή σημείωση αυτή για να γνωρίζει ο αναλυτής τις μεταβολές.

Σε περιπτώσεις που δεν τηρούνται οι προϋποθέσεις, οι συγκρίσεις δίνουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγούν σε λάθος συμπεράσματα.

Η οριζόντια ανάλυση των λογαριασμών γίνεται σε απόλυτη μεταβολή και σε σχετική. Η απόλυτη μεταβολή είναι η διαφορά ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους με αυτό του έτους βάσης. Η σχετική μεταβολή είναι η ποσοστιαία μεταβολή που επήλθε.

Κάθετη Ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση ονομάζεται και διαστρωματική ανάλυση, πραγματοποιείται όταν ένα σημαντικός λογαριασμός από τις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και τα υπόλοιπα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται ως προς αυτό. Το αποτέλεσμα της σύγκρισης είναι η έκφραση ως ποσοστό επί του ποσού του λογαριασμού που λήφθηκε υπόψη.

Η κάθετη ανάλυση πραγματοποιείται για τον ισολογισμό με βάση υπολογισμού το σύνολο του ισολογισμού (είτε το σύνολο του ενεργητικού ή παθητικού), για τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης, το ποσό του κύκλου εργασιών (πωλήσεις). Μετατρέποντας τις καταστάσεις από απόλυτους αριθμούς με τη βοήθεια της κάθετης ανάλυσης σε ποσοστά, οι καταστάσεις ονομάζονται ως «κοινού μεγέθους».

Η σπουδαιότητα της χρήσης των καταστάσεων κοινών μεγεθών οφείλεται στο γεγονός ότι ο αναλυτής μπορεί να έχει ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της κατάστασης της επιχείρησης. Επίσης, είναι πλέον εύκολη η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των καταστάσεων από τη μια χρήση στην άλλη, ενώ επίσης μπορούν να συγκριθούν και επιχειρήσεις διαφορετικού μεγέθους.

Το μοντέλο πρόβλεψης χρεωκοπίας

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα σημαντικό κομμάτι της ανάλυσης των επιχειρήσεων και της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης εν γένει. Ωστόσο, η περεταίρω ανάλυση των επιχειρήσεων, που αφορά τη βιωσιμότητά τους και την συνέχιση της δραστηριότητάς τους γίνεται με μοντέλα αξιολόγησης.

Το πιο διαδεδομένο από τα μοντέλα πρόβλεψης χρεωκοπίας είναι το μοντέλο Altman Z-Score, το οποίο ξεκίνησε το 1968 στην πρώτη αρχική του μορφή και με τα έτη μετεξελιχθηκε.

Το μοντέλο αυτό, παρουσιάζει έναν τύπο, ο οποίος καταρτίζεται από αριθμοδείκτες για να μπορέσει να προβλέψει την πιθανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο χρεωκοπίας μέσα σε περίοδο δύο ετών.

Η εξίσωση με βάση τον τύπο του δείκτη χρεωκοπίας του Altman Z-Score (1968) είναι:

$$\mathbf{Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999 X_5}$$

Όπου:

$$X_1 = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Αποτέλεσμα εις νέο}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ειδικότερα, το X_1 παρουσιάζει το δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης προς το Σύνολο του Ενεργητικού της επιχείρησης και αφορά τη ρευστότητα που έχει η επιχείρηση.

Το X_2 αφορά το δείκτη Αποτελέσματα εις νέο προς το Σύνολο του Ενεργητικού και εκφράζει το συνολικό ποσό των κερδών που επενδύονται ξανά στην επιχείρηση.

Το X_3 αναφέρεται στον δείκτη Κέρδη προ Φόρων προς το Σύνολο του Ενεργητικού, όπου παρουσιάζει την αποδοτικότητα του συνολικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης.

Το X_4 παρουσιάζει το δείκτη των Συνολικών Ιδίων Κεφαλαίων προς τις Συνολικές Υποχρεώσεις και είναι ο δείκτης της οικονομικής αυτοτέλειας ή δανειακής επιβάρυνσης.

Το X_5 δείχνει το δείκτη των Πωλήσεων προς το Σύνολο του Ενεργητικού και αναφέρεται στη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού, δηλαδή στην ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει έναντι του ανταγωνισμού.

Η ενδεικτική τιμή που πρέπει να κυμαίνεται ο δείκτης Z-Score είναι το 2,99, μιας και σε αυτή τη τιμή η επιχείρηση μελέτης βρίσκεται στην ασφαλή ζώνη και δεν αντιμετωπίζει τον κίνδυνο της χρεωκοπίας. Από την άλλη πλευρά εάν είναι μικρότερη η τιμή από 1,8 τότε η επιχείρηση αντιμετωπίζει άμεσα τον κίνδυνο της χρεωκοπίας.

Συνοψίζοντας, κατά τον Altman (1968), η διακύμανση του δείκτη χρεωκοπίας που εισήγαγε παρουσιάζεται ως εξής:

- $Z\text{-Score} < 1,8$ (Επικίνδυνη ζώνη)
- $1,8 < Z\text{-Score} < 2,99$ (Γκρίζα Ζώνη)
- $2,99 < Z\text{-Score}$ (Ασφαλή Ζώνη)

Το μοντέλο Z-Score το Altman έχει τόσο θετικά όσο και αρνητικά στοιχεία. Στα θετικά στοιχεία συγκαταλέγονται τα εξής:

1. Έχει υψηλά ποσοστά επιτυχίας
2. Είναι εύκολο στη χρήση
3. Χρησιμοποιείται για τη πρόβλεψη κινδύνου και πτώχευσης οποιασδήποτε εταιρίας
4. Βασίζεται στη μέθοδο MDA (διακριτής ανάλυσης)
5. Βοηθάει τους επενδυτές να αποφασίσουν εάν θα αγοράσουν ή θα πουλήσουν το μερίδιο τους από μια εταιρία, βασιζόμενη στην οικονομική ισχύ της.

Από την άλλη πλευρά, τα αρνητικά στοιχεία του μοντέλου είναι:

1. Δεν δίνει τέλεια μέτρηση και πρέπει να υπολογίζεται και να ερμηνεύεται με προσοχή
2. Δεν είναι μέθοδος για αρχάριους, μιας και χρειάζεται να απαλλαχθεί από ψευδείς λογιστικές πρακτικές που εφαρμόζουν εσφαλμένα αποτελέσματα
3. Δεν χρησιμοποιείται σε νέες εταιρίες
4. Δεν λαμβάνει υπόψη τις ταμειακές ροές της εταιρίας
5. Χρησιμοποιείται ως μέτρο οικονομικής υγείας, όχι ως πρόβλεψη
6. Μπορεί να αλλαχθεί σκόπιμα από τα στελέχη μιας επιχείρησης.

Το 1983, ο Altman για να μπορέσει να εφαρμόσει το μοντέλο του στις εισηγμένες εταιρίες στα χρηματιστήρια, άλλαξε τον δείκτη X_4 τροποποιώντας τον αριθμητή του, όπου από τα ίδια Κεφάλαια τον έκανε Λογιστική Αξία της εταιρίας. Αυτό είχε ως συνέπεια να αλλαχθούν και οι συντελεστές στάθμισης κάθε μεταβλητής, τροποποιώντας το μοντέλο ως εξής:

$$Z' = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4 + 0.998 X_5$$

Η αλλαγή αυτή επέφερε και διαφορά στη διακύμανση του δείκτη. Η τιμή του Z-score (1983) είναι καλό να κυμαίνεται πάνω από την τιμή 2,9 δείχνοντας ότι η επιχείρηση που μελετάται βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη και δεν αντιμετωπίζει ενδεχόμενο χρεωκοπίας. Αντιθέτως εάν η τιμή είναι μικρότερη από 1,23 τότε η υπό μελέτη επιχείρηση αντιμετωπίζει μεγάλη πιθανότητα χρεωκοπίας στο άμεσο μέλλον.

Συνοψίζοντας, κατά τον Altman (1983), η διακύμανση του δείκτη χρεωκοπίας που εισήγαγε παρουσιάζεται ως εξής:

- Z-Score < 1,23 (Επικίνδυνη ζώνη)
- 1,23 < Z-Score < 2,9 (Γκρίζα Ζώνη)
- 2,9 < Z-Score (Ασφαλή Ζώνη)

Με την πάροδο των ετών, ο Altman αναθεώρησε μια ακόμη φορά το μοντέλο ώστε να έχει καλύτερη εφαρμογή στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις αναπτυσσόμενες χώρες, τις αναδυόμενες αγορές και τις μη βιομηχανικές επιχειρήσεις. Έτσι, το 1995 το νέο μοντέλο διαμορφώθηκε ως εξής:

$$Z'' = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

Η τιμή του Z-score (1995) πρέπει να κυμαίνεται πάνω από την τιμή 5,85 για τα χρόνια μελέτης, δείχνοντας ότι η επιχείρηση που μελετάται βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη και δεν αντιμετωπίζει ενδεχόμενο χρεωκοπίας. Αντιθέτως εάν η τιμή είναι μικρότερη από 4,35 τότε η υπό μελέτη επιχείρηση αντιμετωπίζει μεγάλη πιθανότητα χρεωκοπίας στο άμεσο μέλλον.

Συνοψίζοντας, κατά τον Altman (1995), η διακύμανση του δείκτη χρεωκοπίας που εισήγαγε παρουσιάζεται ως εξής:

- Z-Score < 4,35 (Επικίνδυνη ζώνη)
- 4,35 < Z-Score < 5,85 (Γκρίζα Ζώνη)
- 5,85 < Z-Score (Ασφαλή Ζώνη)

Μέθοδοι υπολογισμού δείκτη πρόβλεψης χρεωκοπίας

Για τον υπολογισμό της πρόβλεψης χρεωκοπίας για την αεροπορική εταιρία της μελέτης μας, θα χρησιμοποιηθεί το αναθεωρημένο μοντέλο του Altman (1995), μιας και η Ελλάδα ανήκει στις αναπτυσσόμενες χώρες, επομένως θα έχει καλύτερη εφαρμογή.

Η ανάλυση θα γίνει για μια πενταετία, τα έτη 2016-2020, και θα περιλαμβάνει τόσο ανάλυση αριθμοδεικτών από όλες τις παραπάνω κατηγορίες, αλλά και το μοντέλο πρόβλεψης χρεωκοπίας Altman Z-Score (1995). Οι πληροφορίες για την παραπάνω ανάλυση θα αντληθούν από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας, οι οποίες είναι δημοσιευμένες τόσο στην ιστοσελίδα της εταιρίας όσο και στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Τέλος, για την ανάλυση και παρουσίαση των αποτελεσμάτων θα χρησιμοποιηθούν τόσο το στατιστικό πρόγραμμα SPSS, όσο και το Microsoft Excel.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Προφίλ της Εταιρίας

«Η πορεία της εταιρίας ξεκίνησε τον Μάιο του 1999 επιχειρώντας στον Ελλαδικό χώρο. Σήμερα, ως η μεγαλύτερη ελληνική Αεροπορική εταιρεία της χώρας και μέλος της Star Alliance, προσφέρει υπηρεσίες υψηλής ποιότητας, τόσο σε ανθρώπινο όσο και σε υλικό επίπεδο, σε πτήσεις μικρών και μεσαίων αποστάσεων.

Σε συνέχεια της εξαγοράς της Olympic Air το 2013, ως η μεγαλύτερη ελληνική προσπάθεια που έχει υπάρξει ποτέ στον χώρο των Αερομεταφορών, επενδύει σταθερά στην ανάπτυξη δικτύου εσωτερικού και εξωτερικού, ενισχύει τον τουρισμό με νέα δρομολόγια και αύξηση θέσεων και καλύπτει όλη την Ελλάδα, με ιδιαίτερη μέριμνα για την ευαίσθητη ζώνη της άγονης γραμμής. Παράλληλα, συμβάλλει στην περαιτέρω αναβάθμιση του ελληνικού τουρισμού και της ελληνικής οικονομίας.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, το 2018 μετέφερε 14 εκατομμύρια επιβάτες, 6% περισσότερους από το 2017. Η AEGEAN συγκαταλέγεται σταθερά στις πιο επιτυχημένες Αεροπορικές εταιρείες της Ευρώπης και ψηφίζεται συνεχώς από τους

επιβάτες ανάμεσα στις καλύτερες σε ό,τι αφορά την εξυπηρέτηση και την άνεσή τους.

Το 2018, η AEGEAN βραβεύτηκε για όγδοη συνεχή χρονιά και ένατη φορά τα τελευταία 10 χρόνια ως «η καλύτερη περιφερειακή αεροπορική εταιρεία στην Ευρώπη», από τα Skytrax World Airline Awards. Σημαντική διάκριση αποτέλεσε και η ανάδειξη της AEGEAN στην 5η θέση στη λίστα με τις 20 καλύτερες αεροπορικές εταιρείες στον κόσμο (πλην των ΗΠΑ) του Conde Nast Traveler.

Το πρόγραμμά μας το 2019 περιλαμβάνει ένα δίκτυο 151 προορισμών, 31 εσωτερικού και 120 εξωτερικού σε 44 χώρες. Οι πτήσεις θα πραγματοποιούνται με έναν από τους νεότερους στόλους στη Ευρώπη, που αποτελείται από 61 αεροσκάφη.» (πηγή: www.aegeanair.com)

Στρατηγική της Εταιρίας

«Η Olympic Air και η Aegean Cyprus LTD αποτελούν άμεσα και έμμεσα 100% θυγατρικές της AEGEAN και μαζί συγκροτούν τον Όμιλο. Η Εταιρεία εξαγόρασε το 100% των μετοχών της OLYMPIC AIR τον Οκτώβριο του 2013, κατόπιν έγκρισης της συγκέντρωσης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Με την ολοκλήρωση της εξαγοράς τον Οκτώβριο του 2013 υλοποιήθηκε άμεσα η ενοποίηση των διοικητικών υπηρεσιών, στοχεύοντας στην εκμετάλλευση των απαραίτητων συνεργειών και στην αποδοτικότερη αξιοποίηση του στόλου και δικτύου των δύο εταιρειών ενώ κάθε εταιρεία διατηρεί διακριτό πτητικό προσωπικό και αεροπλάνα. Η AEGEAN Cyprus LTD ιδρύθηκε το 2014 και ήταν ανενεργή μέχρι και το 2020. Η Aegean Cyprus LTD έχει στην κυριότητά της δύο ιδιόκτητα αεροσκάφη Airbus A320 ceo του Ομίλου.

Μεταξύ των σκοπών της εταιρείας είναι η απόκτηση, ναύλωση και εκμετάλλευση αεροσκαφών. Ο Όμιλος διαθέτει εκπαιδευτικό κέντρο (Approved Training Organisation, «ATO»), εγκεκριμένο από την Υπηρεσία Πολιτικής Αεροπορίας της Ελλάδος, με σκοπό να παρέχει θεωρητική και επί τύπου Airbus A320 αεροσκαφών εκπαίδευση, σύμφωνα με τους κανόνες της EASA (European Aviation Safety Agency). Το εκπαιδευτικό κέντρο (ATO) λειτουργεί ως ξεχωριστό τμήμα, ενώ η ομάδα των εκπαιδευτών του αποτελείται από έμπειρους εν ενεργεία πιλότους σε αεροσκάφη της οικογένειας Airbus A320 της Εταιρείας.

Μέρος της στρατηγικής του Ομίλου διαχρονικά αποτελούν η βελτίωση και ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας των εργαζομένων του, μέσα από την κατάλληλη επαγγελματική κατάρτιση και τεχνική εξειδίκευση. Οι εκπαιδευτικές ανάγκες εμφανίζονται σε τομείς γνώσεων, δεξιοτήτων, εμπειριών ή ακόμα και προσωπικών ικανοτήτων, οι οποίες εκδηλώνονται ως συμπεριφορές στο χώρο εργασίας.

Το 2020, παρά τη σοβαρή κρίση που επέφερε η Πανδημία στον κλάδο διεθνώς, συνεχίστηκε με τις απαραίτητες προσαρμογές, το πρόγραμμα παραλαβής νέων αεροσκαφών της οικογένειας Airbus A320 neo, επένδυση η οποία αναμένεται να συμβάλει σημαντικά στην αναβάθμιση των προσφερόμενων υπηρεσιών καθώς και στη σημαντική μείωση εκπομπών ρύπων.

Ο Όμιλος ξεκίνησε το 2020 προγραμματίζοντας ένα έτος ανάπτυξης και επενδύσεων. Οι δύο πρώτοι μήνες του έτους ξεκίνησαν με θετικούς ρυθμούς σε ότι αφορά την επιβατική κίνηση και τις πληρότητες. Από την τελευταία εβδομάδα του Φεβρουαρίου του 2020 όμως και ύστερα, η πρωτόγνωρη υγειονομική κρίση και τα επακόλουθα περιοριστικά μέτρα που επιβλήθηκαν είχαν σημαντική αρνητική επίδραση στην επιχειρηματική δραστηριότητα και την οικονομική κατάσταση του Ομίλου όπως άλλωστε και στο σύνολο του κλάδου των αερομεταφορών.

Πιο συγκεκριμένα, η ραγδαία εξάπλωση της Πανδημίας από τα τέλη Φεβρουαρίου 2020 οδήγησε στη λήψη αυστηρών μέτρων περιορισμού των μετακινήσεων από τις αρμόδιες αρχές στην Ελλάδα, οδηγώντας σε σχεδόν μηδενική εμπορική δραστηριότητα για τις αερομεταφορές κατά το δεύτερο τρίμηνο του έτους, με τη μοναδική αεροπορική δραστηριότητα να αφορά την εκτέλεση πτήσεων επαναπατρισμού πολιτών, καθώς και τη μεταφορά υγειονομικού υλικού. Η μερική άρση των περιορισμών, από τον Ιούλιο του 2020, επέτρεψε τη μερική επαναφορά των πτήσεων.

Το δεύτερο κύμα της Πανδημίας, όμως, από τα μέσα Αυγούστου 2020, και η εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων στις μετακινήσεις από το σύνολο των χωρών της Ευρώπης, οδήγησε σε νέους περιορισμούς για τον κλάδο, επηρεάζοντας το αεροπορικό έργο του Ομίλου. Η προσφερόμενη χωρητικότητα υπολογιζόμενη σε χιλιομετρικές θέσεις (ASKs) μειώθηκε κατά 61,3% το 2020 σε σύγκριση με το

προηγούμενο έτος, ενώ ο αριθμός πτήσεων που πραγματοποίησε μέσα στο έτος μειώθηκε κατά 53,0%, πραγματοποιώντας συνολικά 54.404 πτήσεις σε δρομολόγια του εσωτερικού και εξωτερικού. Μόνο για το διάστημα Απριλίου-Δεκεμβρίου η αντίστοιχη μείωση των χιλιομετρικών θέσεων ανήλθε σε 71,5%.

Απόρροια των ανωτέρω ήταν η σημαντική μείωση των συνολικών εσόδων του Ομίλου σε €415,1 εκατ. το 2020 έναντι €1.3 δισ. το 2019, η επιβάρυνση των αποτελεσμάτων του κατά €65,8 εκατ. από αποτιμήσεις παράγωγων προϊόντων αντιστάθμισης κινδύνου πετρελαίου και επιτοκίων τα οποία κρίθηκαν ως μη αποτελεσματικά λόγω της μειωμένης πτητικής δραστηριότητας και η εμφάνιση καθαρών ζημιών προ φόρων ποσού €296,8 εκατ. για το 2020 έναντι κερδών προ φόρων €106,7 εκατ. το 2019. Τέλος, οι ζημιές μετά από φόρους διαμορφώθηκαν σε €227,9 χιλ. από κέρδη μετά από φόρους ύψους €78,5 εκατ. το 2019.

Η ένταση και η διάρκεια της πρωτοφανούς κρίσης επιβάλλει δραστικά μέτρα αντιμετώπισης, μείωσης κόστους, ενίσχυσης ρευστότητας και θωράκισης της οικονομικής θέσης του Ομίλου. Οι κύριοι άξονες προτεραιοτήτων του Ομίλου για τη διαχείριση αυτής της κρίσης είναι:

- α) η διαχείριση του στόλου και των κεφαλαιακών δαπανών,
- β) η δυναμική διαχείριση του δικτύου και της προσφερόμενης χωρητικότητας,
- γ) η ταμειακή θωράκιση με εξασφάλιση επιπλέον ρευστότητας
- δ) το πρόγραμμα εξοικονόμησης κόστους όλων των κατηγοριών.

Οι ενέργειες αντιμετώπισης της πανδημίας από την Εταιρεία ήταν άμεσες ενώ η προσπάθεια συνεχίζεται με τους ίδιους εντατικούς ρυθμούς ούτως ώστε να διασφαλιστεί η προοπτική ανάκαμψης όταν οι συνθήκες το επιτρέψουν. Το σύνολο των ενεργειών για τη διασφάλιση επαρκούς ρευστότητας και ορθολογικής διαχείρισης του κόστους στοχεύουν τόσο στην αντιμετώπιση της πρωτοφανούς κρίσης όσο στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της Εταιρείας σε μακροχρόνιο ορίζοντα και κατ' επέκταση στην επαναφορά της στην προ της πανδημίας επιχειρησιακή και χρηματοοικονομική της κατάσταση.

Μια ιδιαίτερως σημαντική διάκριση για τα μέτρα υγιεινής και προστασίας από τον COVID-19, που εφαρμόζει και την τοποθετεί ανάμεσα στις 4 κορυφαίες αεροπορικές εταιρείες παγκοσμίως, κατέκτησε το 2020 η AEGEAN από τη Skytrax, τον διεθνή οργανισμό αξιολόγησης αερομεταφορών και σημείο αναφοράς για τον κλάδο.

Ειδικότερα, η εταιρεία έλαβε διάκριση 4 αστέρων (4-Star COVID 19 Arline Safety Rating), καθώς αξιολογήθηκε ότι από την αρχή της πανδημίας μέχρι σήμερα, σε κάθε στάδιο του ταξιδιού, ακολουθούνται τα υψηλότερα πρότυπα και οι βέλτιστες πρακτικές που προτείνει ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας, το ICAO και η IATA για την προστασία επιβατών και πληρωμάτων. Η διαδικασία αξιολόγησης της Skytrax, η οποία βασίζεται στην αποτίμηση της πραγματικής ταξιδιωτικής εμπειρίας, επιβεβαιώνει τη συνέπεια και την αποτελεσματικότητα των μέτρων προστασίας που εφαρμόζονται από την AEGEAN, τόσο στο αεροδρόμιο όσο και κατά την πτήση. Ενδεικτικά, η αξιολόγηση της Skytrax πιστοποιεί τις διαδικασίες ανέπαφων συναλλαγών και τήρησης αποστάσεων κατά τον έλεγχο των εισιτηρίων, την παράδοση των αποσκευών, την επιβίβαση και αποβίβαση των επιβατών, καθώς και τον καθαρισμό και την απολύμανση του αεροσκάφους, την προσαρμογή της προσφοράς φαγητού και ποτού κατά τη διάρκεια της πτήσης, κ.α.

Η AEGEAN για δέκατη φορά το 2019 τα τελευταία 11 χρόνια, διακρίνεται στα Skytrax World Airline Awards ως η «Καλύτερη Περιφερειακή Αεροπορική Εταιρεία στην Ευρώπη», μετά από ψηφοφορία των επιβατών και έχει λάβει επίσης βραβείο για το «Καλύτερο πλήρωμα καμπίνας στη Νότια Ευρώπη» το 2018. Η AEGEAN επιπλέον ξεχώρισε στα «TripAdvisor Travelers' Choice Awards 2019», λαμβάνοντας τρεις σημαντικές διακρίσεις για την υψηλή ποιότητα των υπηρεσιών που προσέφερε στους επιβάτες της.

Τέλος, οι επισκέπτες του μεγαλύτερου ταξιδιωτικού ιστότοπου στον κόσμο, ανακήρυξαν μέσω των αξιολογήσεων τους την AEGEAN σε:

- «Καλύτερη περιφερειακή αεροπορική εταιρεία στην Ευρώπη»,
- «Καλύτερη Business Class σε περιφερειακή αεροπορική εταιρεία στην Ευρώπη»

- «Καλύτερη αεροπορική εταιρεία στην Ελλάδα» »(πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2020, www.aegeanair.com)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η ανάλυση του παρόντος κεφαλαίου θα γίνει με την συλλογή των οικονομικών καταστάσεων της αεροπορικής εταιρίας AEGEAN για τα έτη 2016, 2017, 2018, 2019 και 2020. Για το σκοπό της ανάλυσης της παρούσας εργασίας, θα χρησιμοποιηθούν αριθμοδείκτες διαφόρων κατηγοριών, οι οποίοι θα αναλυθούν σε επιμέρους υποκεφάλαια.

Οι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας (άμεση, έμμεση και ταμειακή), οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας (κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων, ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων), οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης (μόχλευση και ίδια προς ξένα κεφάλαια) και οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (αποδοτικότητα ενεργητικού – ROA, αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων – ROE).

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας παρουσιάζουν τη δυνατότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις που λήγουν άμεσα, εντός της χρήσης (δηλαδή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), σε σχέση με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που διαθέτουν, δηλαδή στοιχεία που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι τρεις: η έμμεση ή γενική ρευστότητα, η άμεση και η ταμειακή. Όσο πιο αυστηρός θέλει να είναι ο αναλυτής, τόσο περισσότερο σε βάθος πρέπει να αναλύει τη ρευστότητα και να προχωρά στη ταμειακή, για να μπορεί να εξαγάγει ασφαλέστερα συμπεράσματα. Όσο υψηλότεροι είναι οι δείκτες τόσο πιο εύρωστη είναι η εταιρία. Θα πρέπει οι δείκτες να είναι μεγαλύτεροι της μονάδας ή τουλάχιστον κοντά σε αυτή, ώστε να μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι η επιχείρηση αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της μέσα στο έτος.

Ο πρώτος δείκτης που θα αναλυθεί είναι ο γενικός δείκτης της ρευστότητας, δηλαδή της έμμεσης ρευστότητας. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

Έμμεση Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Παρακάτω στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται η Έμμεση Ρευστότητα για τα έτη αναφοράς:

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|------|-----------------------|---------|
| 2020 | 515.627,81/537.812,99 | 0,96 |
| 2019 | 562.738,69/454.758,29 | 1,23 |
| 2018 | 353.346,42/337.783,05 | 1,05 |
| 2017 | 337.835,94/333.409,41 | 1,01 |
| 2016 | 346.552,80/289.142,96 | 1,20 |

Πίνακας 1: Έμμεση Ρευστότητα



Γράφημα 1: Έμμεση Ρευστότητα

Από ότι μπορεί να παρατηρηθεί, η έμμεση ρευστότητα της επιχείρησης είναι αρκετά καλή και σχεδόν σε όλα τα έτη είναι πάνω από τη μονάδα. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, πάνω από μια φορά κάθε χρήση. Η μόνη χρήση που δεν κατάφερε να ξεπεράσει τη μονάδα, ωστόσο ήταν αρκετά κοντά, ήταν η χρήση 2020 όπου η έμμεση ρευστότητα ήταν 0,96. Σε αυτό συνέβαλλε η τρέχουσα κατάσταση της πανδημίας όπου αρκετά ταξίδια ματαιώθηκαν σε όλο το κόσμο και το επιβατικό κοινό βρισκόταν σε κατάσταση καραντίνας παγκοσμίως.

Για τη περίπτωση που ανάλυση πρέπει να είναι πιο αυστηρή, χρησιμοποιείται ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας. Για τον υπολογισμό του, λαμβάνονται υπόψη τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης. Ειδικότερα ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

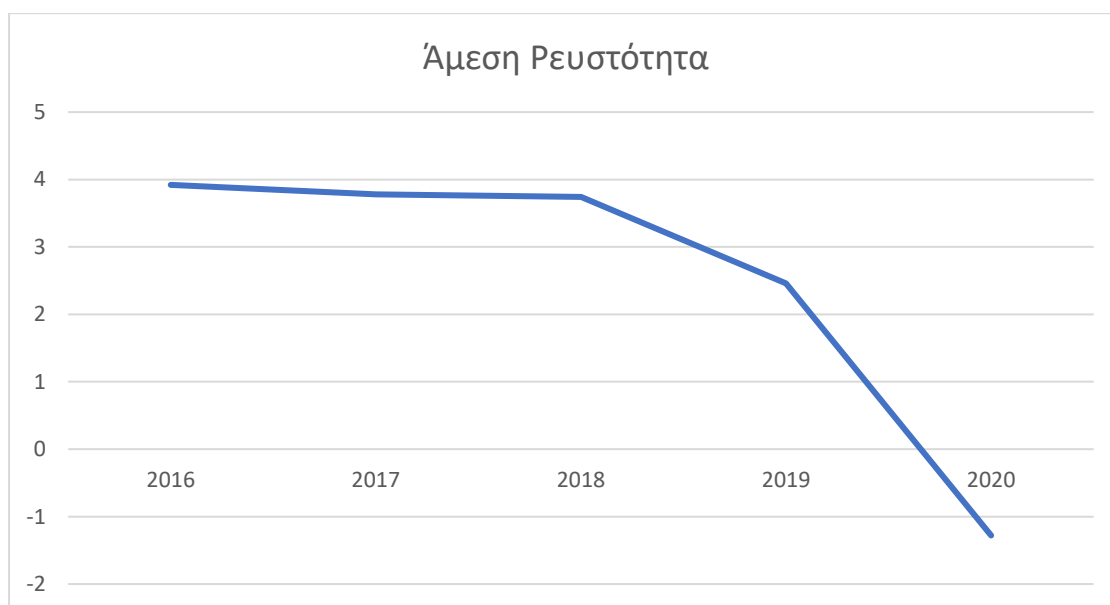
$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού, είναι εάν από το δείκτη της έμμεσης ρευστότητας αφαιρεθεί από τον αριθμητή, το ποσό που αντιστοιχεί στα αποθέματα.

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζεται η Άμεση Ρευστότητα για τα έτη αναφοράς:

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|------|-----------------------------------|---------|
| 2020 | 515.627,81 – 14.262,29/537.812,99 | 0,93 |
| 2019 | 562.738,69 – 12.352,37/454.758,29 | 1,21 |
| 2018 | 353.346,42 – 11.610,42/337.783,05 | 1,01 |
| 2017 | 337.835,94 – 8.964,05/333.409,41 | 0,99 |
| 2016 | 346.552,80 – 8.974,90/289.142,96 | 1,17 |

Πίνακας 2: Άμεση Ρευστότητα



Γράφημα 2: Άμεση Ρευστότητα

Από τη παραπάνω ανάλυση φαίνεται ότι η άμεση ρευστότητα ακολουθεί την ίδια πορεία με την έμμεση. Σε γενικές γραμμές είναι ένας αρκετά ικανοποιητικός

δείκτης, με εξαίρεση δύο χρήσεις (το 2017 και το 2020) όπου δεν κατάφερε να ξεπεράσει τη μονάδα. Γενικά η εταιρία ακόμη και με αυτόν τον δείκτη που είναι αυστηρότερος από την έμμεση ρευστότητα δείχνει να τα πηγαίνει καλά και να μπορεί να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσα στο έτος.

Ο πλέον πιο αυστηρός δείκτης της ρευστότητας είναι αυτός της ταμειακής. Ο δείκτης αυτός λαμβάνει υπόψη του μόνο τα στοιχεία που είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα, δηλαδή το ταμείο και τα ταμειακά ισοδύναμα, για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

Ταμειακή Ρευστότητα = Ταμείο και Ταμειακά Ισοδύναμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Στον Πίνακα 3 παρουσιάζεται η Ταμειακή Ρευστότητα για τα έτη αναφοράς:

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|------|-----------------------|---------|
| 2020 | 376.425,14/537.812,99 | 0,70 |
| 2019 | 360.781/454.758,29 | 0,79 |
| 2018 | 164.095,82/337.783,05 | 0,49 |
| 2017 | 215.195,95/333.409,41 | 0,65 |
| 2016 | 194.454,36/289.142,96 | 0,67 |

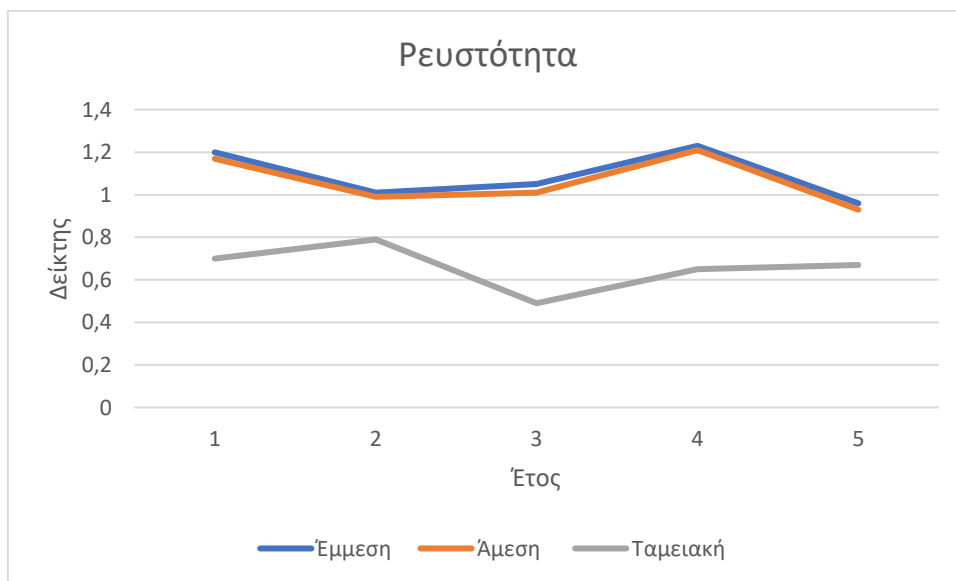
Πίνακας 3: Ταμειακή Ρευστότητα



Γράφημα 3: Ταμειακή Ρευστότητα

Από την ανάλυση του πλέον αυστηρού δείκτη της ρευστότητας μπορεί να φανεί ότι η εταιρία είναι πάρα πολύ καλά οικονομικά και ότι είναι εύρωστη. Η εταιρία μπορεί να ξεπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της τουλάχιστον κατά μισή φορά κάθε έτος για όλα τα έτη αναφοράς.

Παρακάτω παρουσιάζονται σε διάγραμμα οι τρεις δείκτες όπως υπολογίστηκαν παραπάνω.



Γράφημα 4 : Ρευστότητα

Από το Γράφημα 4 φαίνεται η καλή οικονομική κατάσταση της εταιρίας και ότι με βάση τους δύο πρώτους δείκτες η εταιρία μπορεί να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι δυο πρώτοι δείκτες ακολουθούν την ίδια μεταβολή και δείχνουν να επηρεάζονται από τα ίδια στοιχεία, ενώ ο πιο αυστηρός δείκτης της ταμειακής ρευστότητας δείχνει να ακολουθεί δική του πορεία ή οποία επηρεάζεται από τα ταμειακά διαθέσιμα που διακρατά η εταιρία μέσα στη χρήση. Ωστόσο και πάλι είναι ένας ικανοποιητικός δείκτης.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αφορούν την απόδοση που έχει η επιχείρηση με βάση τις αποφάσεις που λαμβάνουν τα μέλη του ΔΣ. Για τον αναλυτή, οι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής είναι ένα εργαλείο για τον υπολογισμό της παραγωγικότητας, καθώς επίσης και για το επίπεδο χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Με άλλα λόγια, ο αναλυτής μπορεί να προσδιορίσει το βαθμό στον οποίο τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας μετατρέπονται σε ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα.

Στην παρούσα εργασία, θα αναλυθούν οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, απαιτήσεων, προμηθευτών και ενεργητικού. Από τους παραπάνω δείκτες, οι πρώτοι τρεις μπορούν να εκφραστούν και σε ημέρες με σκοπό να ευρεθεί ο λειτουργικός κύκλος (το διάστημα που απαιτείται για την είσπραξη χρημάτων σε σχέση με τη πώληση εμπορευμάτων ή υπηρεσιών) και ο εμπορικός κύκλος (το διάστημα που μένει ακάλυπτη η επιχείρηση). Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, σπάει σε δύο επιμέρους δείκτες με βάση τις δύο ομάδες του ενεργητικού (πάγια και κυκλοφορούντα στοιχεία) και δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία αυτά για την παραγωγή πωλήσεων.

Ο πρώτος δείκτης που θα αναλυθεί είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, η οποία υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων = Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα

Και σε ημέρες: 360/δείκτης.

Στον Πίνακα 4 παρουσιάζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων για τα έτη αναφοράς

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης | Ημέρες Πώλησης Αποθεμάτων |
|-------------|----------------------|---------|---------------------------|
| 2020 | 331.431,46/14.262,29 | 23,24 | 15,49 |
| 2019 | 750.173,20/12.352,37 | 60,73 | 5,93 |
| 2018 | 791.016,27/11.610,42 | 68,13 | 5,28 |
| 2017 | 753.727,81/8.964,05 | 84,08 | 4,28 |
| 2016 | 732.270,19/8.974,90 | 81,59 | 4,41 |

Πίνακας 4: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων



Γράφημα 5: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Από τον παραπάνω δείκτη, φαίνεται ότι η επιχείρηση δεν κρατάει αρκετό καιρό τα αποθέματα της. Βέβαια θα πρέπει να σημειωθεί η φύση της παρεχόμενης υπηρεσίας της εταιρίας, που είναι η μεταφορά επιβατών, επομένως αναμενόταν μια μικρή τιμή σε ημέρες για την ανακύκλωση των αποθεμάτων της. Το μόνο σημείο που πρέπει να αναφερθεί είναι το έτος 2020 όπου υπάρχει μια τεράστια άνοδος και είναι γνωστό στο ότι οφείλεται στη πανδημία και στο ότι τη περίοδο αυτή δεν πραγματοποιούνται ταξίδια αναψυχής, αλλά μόνο τα αναγκαία.

Ο επόμενος δείκτης που θα εξεταστεί είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, η οποία υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις

Και σε ημέρες είσπραξης : 360 / Δείκτης

Στον Πίνακα 5 παρουσιάζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για τα έτη αναφοράς

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης | Ημέρες Είσπραξης |
|-------------|-------------------------|---------|---------------------|
| 2020 | 317.889,65/83.077,71 | 3,83 | 93,99 |
| 2019 | 1.049.449,56/134.571,44 | 7,8 | 46,15 |
| 2018 | 961.057,46/138.107,4 | 6,96 | 51,72 |
| 2017 | 993.318,80/122.160,49 | 8,13 | 44,28 |
| 2016 | 891.534,49/114.331,33 | 7,8 | 46,15 |

Πίνακας 5: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων



Γράφημα 6: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει τις ημέρες που απαιτούνται για την εξόφληση των απαιτήσεων της επιχείρησης από τους πελάτες της. Παρατηρείται ότι σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει ένα διάστημα ενός και μισό μήνα για την είσπραξη των απαιτήσεων της, με εξαίρεση το έτος της πανδημίας όπου εκτινάσσεται στο διάστημα του τριμήνου, μιας και λόγω των περιορισμών των μετακινήσεων τα αεροσκάφη της δεν πετούσαν και ήταν αναγκασμένη να μεταφέρει τα εισιτήρια σε μελλοντικό χρόνο ή και με ανοικτή ημερομηνία.

Ο επόμενος δείκτης που θα αναλυθεί είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών, η οποία υπολογίζεται ως εξής

Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών = Κόστος Πωληθέντων / Προμηθευτές

Και σε ημέρες πληρωμής: 360 / Δείκτης

Στον Πίνακα 6 παρουσιάζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών για τα έτη αναφοράς

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης | Ημέρες |
|-----|--------------------|---------|--------|
|-----|--------------------|---------|--------|

| | | | Πληρωμής |
|-------------|----------------------|-------|-----------------|
| 2020 | 331.431,46/44.317,46 | 7,48 | 46,88 |
| 2019 | 750.173,20/60.299,60 | 12,44 | 28,94 |
| 2018 | 791.016,27/45.281,01 | 17,47 | 20,61 |
| 2017 | 753.727,81/38.491,20 | 19,58 | 18,39 |
| 2016 | 732.270,19/68.476,97 | 10,69 | 33,68 |

Πίνακας 6: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών



Διάγραμμα 7: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει τις ημέρες που η εταιρία πληρώνει τους προμηθευτές της. Παρατηρείται το γεγονός ότι η εταιρία μειώνει τις ημέρες πληρωμής των προμηθευτών της, πράγμα που δεν είναι συνετό μιας και πληρώνει γενικότερα πιο σύντομα από ότι εισπράττει. Η εξαίρεση είναι το έτος της πανδημίας, όπου αυξήθηκαν οι ημέρες (διπλασιάστηκαν) που κάνει η εταιρία για να πληρώσει τους προμηθευτές.

Στο σημείο αυτό θα υπολογιστούν ο λειτουργικός και ο εμπορικός κύκλος της εταιρίας. Ο λειτουργικός κύκλος είναι το συνολικό διάστημα που απαιτείται για τη πώληση των εμπορευμάτων ή της υπηρεσίας και για το διάστημα που χρειάζεται να εισπραχθούν οι απαιτήσεις της. Ο εμπορικός κύκλος είναι οι ημέρες που είναι ακάλυπτη η εταιρία και χρειάζεται να δεσμεύει κεφάλαια για τη λειτουργία της. Οι κύκλοι υπολογίζονται ως εξής:

Λειτουργικός Κύκλος = Ημέρες πώλησης αποθεμάτων + Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων

Εμπορικός Κύκλος = Λειτουργικός Κύκλος - Ημέρες πληρωμής προμηθευτών

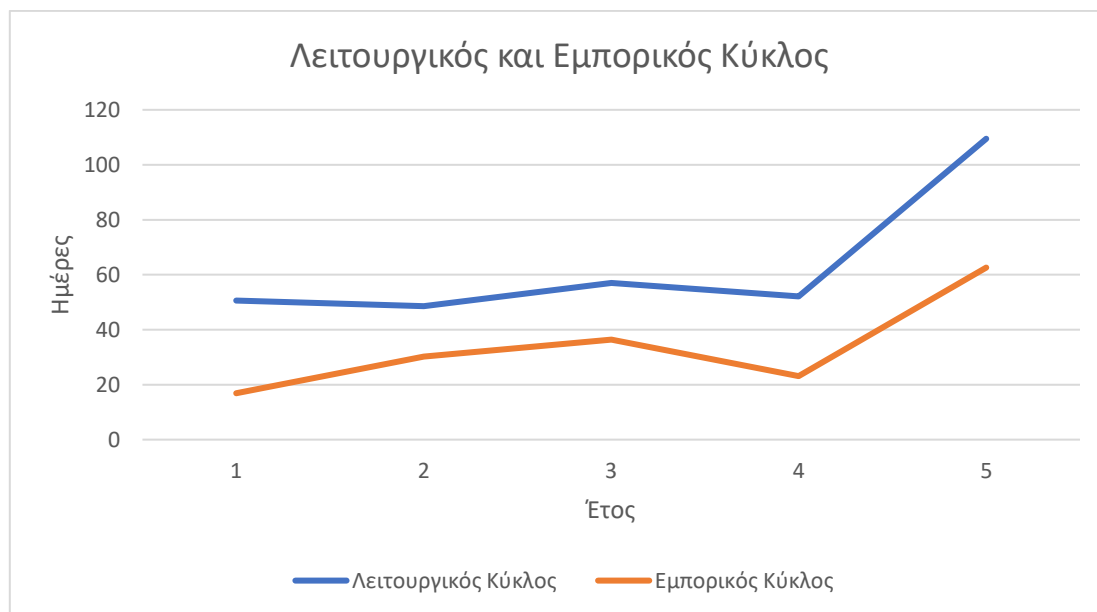
Στον Πίνακα 7 παρουσιάζονται ο λειτουργικός και ο εμπορικός κύκλος

| Έτη | Ημέρες πώλησης αποθεμάτων | Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων | Ημέρες πληρωμής προμηθευτών | Λειτουργικός Κύκλος | Εμπορικός Κύκλος |
|-------------|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------|------------------|
| 2020 | 15,49 | 93,99 | 46,88 | 109,48 | 62,6 |
| 2019 | 5,93 | 46,15 | 28,94 | 52,08 | 23,14 |
| 2018 | 5,28 | 51,72 | 20,61 | 57 | 36,39 |
| 2017 | 4,28 | 44,28 | 18,39 | 48,56 | 30,17 |
| 2016 | 4,41 | 46,15 | 33,68 | 50,56 | 16,88 |

Πίνακας 7: Λειτουργικός και Εμπορικός Κύκλος

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται το γεγονός ότι η εταιρία ενώ το 2016 έμενε μισό μήνα ακάλυπτη, για κάποιο λόγο, ο οποίος φαίνεται να είναι οι ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων, αυξάνει τον εμπορικό κύκλο και τον διπλασιάζει

μάλιστα. Για το 2020 θα πρέπει να σημειωθούν οι αρκετά μεγάλες τιμές, αλλά όπως προαναφέρθηκε υπήρχαν ειδικές συνθήκες λόγω πανδημίας. Θα πρέπει να τονιστεί ότι η εταιρία πρέπει να κάνει κινήσεις μείωσης των ημερών που εισπράττει τις απαιτήσεις της και να εισπράττει νωρίτερα χρονικά.



Γράφημα 8: Λειτουργικός και Εμπορικός Κύκλος

Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Οι δείκτες αυτοί παρουσιάζουν την επιβάρυνση που έχουν οι επιχειρήσεις σχετικά με τα δάνεια που έχουν λάβει. Με άλλα λόγια, αφορούν την δανειακή έκθεση και πόσο εκτεθειμένες είναι στον κίνδυνο για χρεωκοπία. Σε αυτή τη κατηγορία δεικτών, υπάρχουν αρκετοί δείκτες, αλλά για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας θα αναλυθούν οι δύο κυριότεροι, η μόχλευση και ο δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια.

Η μόχλευση, είναι ο δείκτης εκείνος που δείχνει την επίδραση και την επιβάρυνση που έχουν τα ξένα κεφάλαια στην επιχείρηση και τα κέρδη της. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα τότε η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια με θετικό τρόπο, ενώ αν είναι κάτω από τη μονάδα, τότε είναι ένδειξη ότι η εταιρία δανείζεται με πολύ σκληρούς όρους. Η μόχλευση υπολογίζεται ως εξής:

Χρηματοοικονομική Μόχλευση = Συνολικό Ενεργητικό / Ίδια Κεφάλαια

Στον Πίνακα 8 παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική μόχλευση

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|------|-------------------------|---------|
| 2020 | 1.310.029,60/28.701,97 | 45,64 |
| 2019 | 1.141.767,14/230.206,24 | 4,96 |
| 2018 | 620.134,60/209.075,27 | 2,96 |
| 2017 | 594.430,35/196.522,65 | 3,02 |
| 2016 | 581.606,48/214.497,13 | 2,71 |

Πίνακας 8: Χρηματοοικονομική Μόχλευση



Γράφημα 9: Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι η εταιρία έχει βαθμό μόχλευσης μεγαλύτερο της μονάδας, επομένως, η εταιρία χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια (δανεισμό) με εποικοδομητικό τρόπο. Το μόνο που είναι αξιοσημείωτο είναι ο δεκαπλασιασμός της μόχλευσης για το έτος 2020, όπου η εταιρία αντιμετώπιζε τις επιπτώσεις της πανδημίας.

Ο δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια δείχνει το βαθμό κάλυψης των ξένων κεφαλαίων από τα ίδια. Με άλλα λόγια δείχνει την αναλογία των ξένων με τα ίδια κεφάλαια. (Παπαδέας και Συκιανάκης, 2014).

Στον Πίνακα 9 παρουσιάζεται ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|-------------|------------------------|---------|
| 2020 | 1.281.327,63/28.701,97 | 44,64 |
| 2019 | 911.560,90/230.206,24 | 3,96 |
| 2018 | 411.059,34/209.075,27 | 1,97 |
| 2017 | 397.907,70/196.522,65 | 2,02 |
| 2016 | 367.109,35/214.497,13 | 1,71 |

Πίνακας 9: Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια



Γράφημα 10: Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι η εταιρία έχει δείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια πάντα πάνω από τη μονάδα. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία χρηματοδοτεί τα μέσα δράσης της με χρηματοδότηση από τρίτους πόρους και όχι από ίδια κεφάλαια. Έτσι γίνεται αντιληπτό ότι η εταιρία έχει μεγάλη έκθεση στο δανεισμό και φυσικά είναι επιρρεπής σε μεταβολές από επιτόκια και εξωτερικούς παράγοντες. Ακόμη το 2020 φαίνεται η δυσκολία που αντιμετωπίζει στα ίδια κεφάλαιά της εξαιτίας της πανδημίας και των περιοριστικών μέτρων στις μετακινήσεις.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού και Ιδίων Κεφαλαίων

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, απεικονίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να αυξάνουν την εταιρική αξία της, συνεπώς την ικανότητα να είναι αποδοτικές και να παράγουν κέρδη.

Ειδικότερα, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, η όπως είναι γνωστός ROA (Return on Assets), είναι ο δείκτης που μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας (τα μέσα δράσης της) και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικής λειτουργίας της. Ο δείκτης αυτός αποτελεί δείγμα της ικανότητας να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει νέα κεφάλαια για επενδύσεις. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \text{Καθαρά Αποτελέσματα} / \text{Σύνολο Ενεργητικού} * 100$$

Στον Πίνακα 10 παρουσιάζεται η αποδοτικότητα ενεργητικού

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|------|----------------------------------|---------|
| 2020 | $(-182.053,30/1.440.997,91)*100$ | -12,63 |
| 2019 | $(49.014,78/1.333.448,54)*100$ | 3,67 |
| 2018 | $(50.835,29/725.907,38)*100$ | 7 |
| 2017 | $(38.563,81/681.581,59)*100$ | 5,66 |
| 2016 | $(73.699,19/581.606,48)*100$ | 12,67 |

Πίνακας 10: Αποδοτικότητα Ενεργητικού



Γράφημα 11: Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Από τον παραπάνω πίνακα, φαίνεται ότι η αποδοτικότητα του ενεργητικού της εταιρίας είναι σε γενικές γραμμές ικανοποιητική, με εξαίρεση το έτος 2020 όπου λόγω της πανδημίας η εταιρία δεν λειτούργησε ικανοποιητικά και επομένως δεν είχε τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Θα πρέπει να σημειωθεί ωστόσο, ότι ειδικότερα η εταιρία παρουσιάζει προβλήματα στον δείκτη της μιας και έχει αρκετές διακυμάνσεις που εάν αναλυθούν θα εγείρουν ερωτήματα για τον τρόπο της αποτελεσματικής διαχείρισης των στοιχείων του Ενεργητικού της και της ικανότητας να παράγουν ποιοτικά κέρδη.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, η όπως είναι γνωστός ROE (Return on Equity), είναι ο δείκτης που απεικονίζει τη κερδοφορία της επιχείρησης, παρουσιάζοντας το πόσο ικανοποιητικό αποτέλεσμα έχει πραγματοποιηθεί από τη χρήση των κεφαλαίων των μετόχων. Ουσιαστικά ο δείκτης αυτός μετράει την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης απασχολούνται και είναι ο δείκτης εκείνος που δείχνει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης. Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Αποτελέσματα / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων *100

Στον Πίνακα 11 παρουσιάζεται η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης % |
|-------------|-------------------------------|-----------|
| 2020 | $(-182.053,30/77.580,97)*100$ | -234,66 |
| 2019 | $(49.014,78/328.425,11)*100$ | 14,92 |
| 2018 | $(50.835,29/277.878,26)*100$ | 18,3 |
| 2017 | $(38.563,81/247.940,31)*100$ | 15,56 |
| 2016 | $(73.699,19/214.497,14)*100$ | 34,36 |

Πίνακας 11: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων



Γράφημα 12: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Από τον παραπάνω πίνακα φαίνεται ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων δεν είναι σε γενικές γραμμές καλή. Η εταιρία παρουσιάζει πτωτική τάση στην αποδοτικότητα με αποκορύφωμα το έτος 2020 όπου είναι αρνητική και πάρα πολύ χαμηλή. Η τάση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι την τελευταία πενταετία οι αεροπορικές γραμμές είχαν ύφεση τόσο λόγω της πανδημίας, όσο και λόγω των υψηλών τιμών εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, ο χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αφορά την όχι και τόσο καλή απόδοση της διοίκησης, η οποία θα πρέπει να διερευνηθεί για τις αποφάσεις που έλαβε, ή θα πρέπει να εξεταστεί εκτενέστερα το εξωτερικό περιβάλλον ώστε να εξαχθούν ορθότερα συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ

Το μοντέλο του Altman και η διαχρονική εξέλιξή του

Στο προηγούμενο κεφάλαιο παρουσιάστηκαν οι βασικότεροι αριθμοδείκτες για την πορεία της εταιρίας και την χρηματοοικονομική θέση της. Για να μπορέσει να αναλυθεί περισσότερο η απόδοση της εταιρίας, ένα από τα ευρέως χρησιμοποιούμενα μοντέλα αξιολόγησης, το οποίο δείχνει τον κίνδυνο πτώχευσης που ενδέχεται να αντιμετωπίσει μια επιχείρηση, είναι το μοντέλο Altman Z-score (πρωτοεμφανίστηκε το 1968 από τον επίκουρο καθηγητή των Οικονομικών του Πανεπιστημίου της Νέας Υόρκης Edward I. Altman).

Σε αυτό, ο Altman παρουσιάζει έναν τύπο, χρησιμοποιώντας αριθμοδείκτες και στοιχεία από οικονομικές καταστάσεις, για να προβλέψει την πιθανότητα μια επιχείρηση να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο της χρεωκοπίας μέσα στα επόμενα 2 χρόνια. Ο τύπος του δείκτη χρεωκοπίας Altman Z-score (1968) είναι :

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999 X_5$$

όπου,

$$A) X_1 = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$B) X_2 = \frac{\text{Αποτέλεσμα εις νέο}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$Γ) X_3 = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$Δ) X_4 = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

$$E) X_5 = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

A) Δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού: αφορά την ρευστότητα μίας επιχείρησης.

Β) Δείκτης Αποτελέσματα εις νέο/Σύνολο Ενεργητικού: εκφράζει το συνολικό ποσό των κερδών που ξανά επενδύονται στην επιχείρηση. Μεγάλο ρόλο στην διαμόρφωση του αριθμοδείκτη διαδραματίζει η ηλικία της επιχείρησης. Είναι προφανές ότι μια νέα σχετικά επιχείρηση αναμένεται να εμφανίζει χαμηλότερο ποσοστό Κερδών/Σύνολο Ενεργητικού, καθώς δεν έχει τον απαιτούμενο χρόνο για την δημιουργία αθροιστικών κερδών. Επομένως μία νέα επιχείρηση «μειονεκτεί» έναντι μιας άλλης, καθώς οι πιθανότητες μια επιχείρηση να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο της χρεοκοπίας είναι αυξημένες κατά τα πρώτα έτη της λειτουργίας της. Τέλος, ο αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται και για να εξεταστεί ο βαθμός μόχλευσης της επιχείρησης, δεδομένου ότι μια επιχείρηση με υψηλό ποσοστό (Κέρδη εις Νέο/Σύνολο Ενεργητικού) χρηματοδοτεί τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία μέσω των κερδών και όχι με εξωτερικό δανεισμό.

Γ) Δείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού και είναι γνωστός ως Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Κεφαλαίου. Ο απώτερος σκοπός της επιχείρησης είναι η επίτευξη κερδών μέσω κατάλληλης χρήσης των περιουσιακών της στοιχείων.

Δ) Δείκτης Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων και αφορά το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων αποτελούν το άθροισμα του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών εις Νέο, ενώ το σύνολο των υποχρεώσεων περιλαμβάνει τις βραχυπρόθεσμες όσο και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ε) Δείκτης Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού και είναι ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού. Ο δείκτης δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις του ανταγωνισμού.

(taxheaven.gr, άρθρο του Γεώργιου Σγουράκη, 2017)

Η τιμή του Z-score (1968) είναι καλό να κυμαίνεται πάνω από την τιμή 2,99 για τα χρόνια μελέτης, δείχνοντας ότι η επιχείρηση που μελετάται βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη και δεν αντιμετωπίζει ενδεχόμενο χρεωκοπίας. Αντιθέτως εάν η τιμή είναι μικρότερη από 1,80 τότε η υπό μελέτη επιχείρηση αντιμετωπίζει μεγάλη πιθανότητα χρεωκοπίας στο άμεσο μέλλον.

Τα πλεονεκτήματα του μοντέλου Altman Z-Score είναι:

- βασίζεται στην μέθοδο της διακριτής ανάλυσης (MDA) και αυτό αποτελεί ένα πολύ σημαντικό πλεονέκτημα έναντι μεθόδων μεμονωμένης ποσοστιαίας ανάλυσης αριθμοδεικτών,
- έχει υψηλά ποσοστά επιτυχίας και είναι εύκολό την χρήση,
- μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την πρόβλεψη πτώχευσης και πιστωτικού κινδύνου οποιασδήποτε εταιρίας,
- είναι χρήσιμο για τους επενδυτές να αποφασίσουν εάν θα αγοράσουν ή θα πουλήσουν το απόθεμα μιας συγκεκριμένης εταιρίας με βάση την οικονομική ισχύ αυτής της συγκεκριμένης εταιρίας.

(investingcalculator.org, 2020)

Τα μειονεκτήματα του μοντέλου Altman Z-score είναι:

- δεν είναι μια τέλεια μέτρηση και πρέπει να υπολογίζεται και να ερμηνεύεται με προσοχή,
- για αρχάριους, δεν είναι απαλλαγμένη από ψευδείς λογιστικές πρακτικές παρουσιάζοντας εσφαλμένα αποτελέσματα,
- δεν χρησιμοποιείται πολύ για νέες εταιρίες με λίγα ή καθόλου κέρδη,
- δεν αντιμετωπίζει άμεσα το ζήτημα των ταμειακών ροών,
- μπορεί να αλλάξει σκόπιμα από τα στελέχη μίας επιχείρησης,
- οι τιμές του κυμαίνονται από τρίμηνο σε τρίμηνο όταν μια εταιρία καταγράφει εφάπαξ διαγραφές, αλλάζει το τελικό αποτέλεσμα, δείχνοντας μια εταιρία που δεν κινδυνεύει ότι οδεύει στην χρεοκοπία,
- χρησιμοποιείται ως μέτρο οικονομικής υγείας παρά ως πρόβλεψη.

(investopedia.com, 2019)

Προκειμένου, το μοντέλο του Altman να μπορέσει να εφαρμοστεί σε μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες ιδιωτικού τομέα, ο Altman το 1983 αντικατέστησε τον αριθμητή της μεταβλητής X_4 και από Ιδία Κεφάλαια τον έκανε Λογιστική Αξία, αλλάζοντας ταυτόχρονα και τους συντελεστές στάθμισης της κάθε μεταβλητής. Έτσι ο τύπος της νέας Z' -score (1983) είναι:

$$Z' = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4 + 0.998 X_5$$

Όπου η μόνη αλλαγή με τον Z score είναι : $X_4 = \frac{\text{Λογιστική Αξία}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$

(Altman E., Stern School of Business New York University, pp. 24)

Η τιμή του Z'-score (1983) είναι καλό να κυμαίνεται πάνω από την τιμή 2,90 για τα χρόνια μελέτης, δείχνοντας ότι η επιχείρηση που μελετάται βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη και δεν αντιμετωπίζει ενδεχόμενο χρεωκοπίας. Αντιθέτως εάν η τιμή είναι μικρότερη από 1,23 τότε η υπό μελέτη επιχείρηση αντιμετωπίζει μεγάλη πιθανότητα χρεωκοπίας στο άμεσο μέλλον.

Μία επιπλέον αναθεώρηση στο μοντέλο του Altman, ώστε να μπορέσει να εφαρμοστεί σε επιχειρήσεις αναπτυσσόμενων χωρών, σε αναδυόμενες αγορές και σε μη βιομηχανικές επιχειρήσεις, έγινε το 1995. Ο Altman, ο Hartzell και ο Peck αντικατέστησαν τους συντελεστές στάθμισης, άφησαν τους συντελεστές όμοιους με αυτούς στο Z'-score αφαιρώντας εντελώς τον συντελεστή X_5 και τον συντελεστή στάθμισής του. Έτσι ο τύπος της νέας Z''-score (1995) είναι :

$$Z'' = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

(Altman E., pp. 313)

Η τιμή του Z''-score (1995) είναι καλό να κυμαίνεται πάνω από την τιμή 5,85 για τα χρόνια μελέτης, δείχνοντας ότι η επιχείρηση που μελετάται βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη και δεν αντιμετωπίζει ενδεχόμενο χρεωκοπίας. Αντιθέτως εάν η τιμή είναι μικρότερη από 4,35 τότε η υπό μελέτη επιχείρηση αντιμετωπίζει μεγάλη πιθανότητα χρεωκοπίας στο άμεσο μέλλον.

Για τον υπολογισμό του δείκτη χρεωκοπίας στη συγκεκριμένη εργασία, θα χρησιμοποιηθεί η πιο πρόσφατα αναθεωρημένη τιμή του Z''-score (1995).

Υπολογισμός Πρόβλεψης Χρεωκοπίας

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, για τον υπολογισμό του δείκτη πρόβλεψης χρεωκοπίας θα χρησιμοποιηθεί ο αναθεωρημένος δείκτης Z-Score του Altman, δηλαδή ο:

$$Z'' = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

Αμέσως παρακάτω, θα υπολογιστούν οι επιμέρους δείκτες X_1, X_2, X_3, X_4 :

$$X_1 = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Στον Πίνακα 12 παρουσιάζεται ο δείκτης X_1

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|------|--------------------------------------|---------|
| 2020 | (515.627,81-537.812,99)/1.310.029,60 | -0,02 |
| 2019 | (562.738,69-454.758,29)/1.141.767,14 | 0,09 |
| 2018 | (353.346,42-337.783,05)/620.134,60 | 0,03 |
| 2017 | (377.835,94-333.409,41)/594.430,35 | 0,07 |
| 2016 | (346.552,80-289.142,96)/581.606,48 | 0,10 |

Πίνακας 11: Δείκτης X_1 Altman Z-Score

$$X_2 = \frac{\text{Αποτέλεσμα εις νέο}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Στον Πίνακα 12 παρουσιάζεται ο δείκτης X_2

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|-------------|-------------------------|---------|
| 2020 | -84.697,15/1.310.029,60 | -0,06 |
| 2019 | 94.944,12/1.141.767,14 | 0,08 |
| 2018 | 96.018,73/620.134,60 | 0,15 |
| 2017 | 73.283,16/594.430,35 | 0,12 |
| 2016 | 65.368,31/581.606,48 | 0,11 |

Πίνακας 11: Δείκτης X_2 Altman Z-Score

$$X_3 = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Στον Πίνακα 13 παρουσιάζεται ο δείκτης X_3

| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης % |
|-------------|--------------------------|-----------|
| 2020 | -242.783,45/1.310.029,60 | -0,18 |
| 2019 | 67.671,08/1.141.767,14 | 0,06 |
| 2018 | 73.783,49/620.134,60 | 0,12 |
| 2017 | 58.043,29/594.430,35 | 0,10 |
| 2016 | 50.017,76/581.606,48 | 0,09 |

Πίνακας 13: Δείκτης X3 Altman Z-Score

$$X_4 = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Στον Πίνακα 14 παρουσιάζεται ο δείκτης X₄

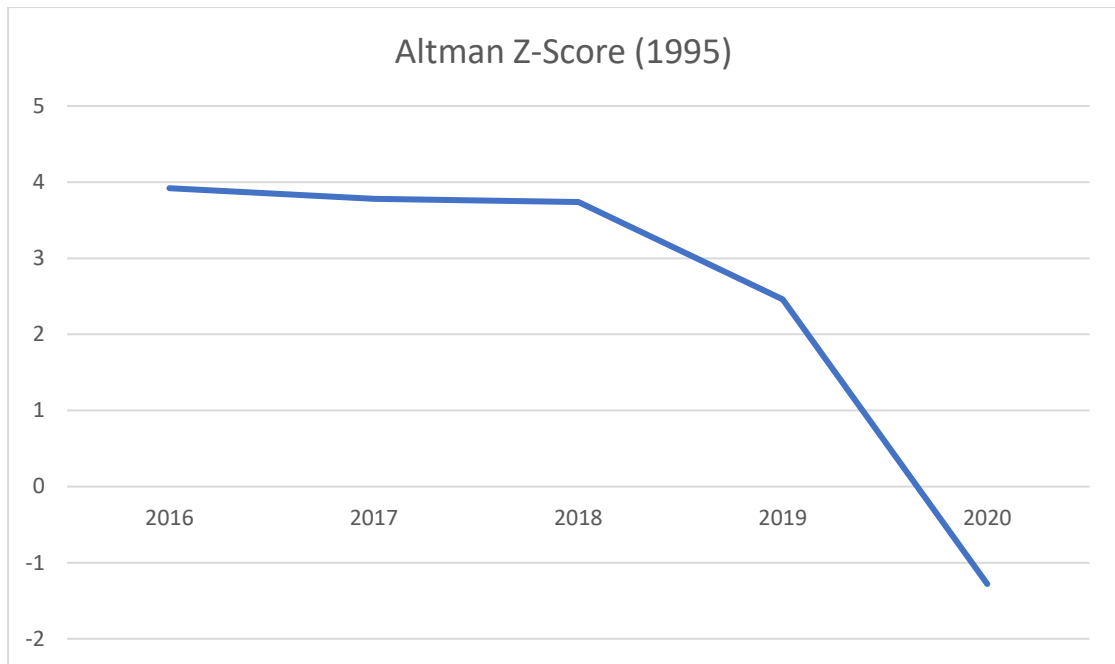
| Έτη | Υπολογισμός Δείκτη | Δείκτης |
|-------------|-------------------------|---------|
| 2020 | 317.889,65/1.281.327,63 | 0,25 |
| 2019 | 1.049.449,56/911.560,90 | 1,15 |
| 2018 | 961.057,46/448.029,12 | 2,14 |
| 2017 | 933.318,80/433.641,28 | 2,15 |
| 2016 | 891.534,49/406.490,82 | 2,19 |

Πίνακας 14: Δείκτης X4 Altman Z-Score

Αφού υπολογίστηκαν οι επιμέρους δείκτες, μπορούμε να υπολογίσουμε το μοντέλο του Altman Z-Score για τη πρόβλεψη της χρεωκοπίας ως εξής (Πίνακας 15):

| Έτη | X1 | X2 | X3 | X4 | Z-Score |
|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------|---------|
| 2020 | 6,56*(-0,02) | 3,26*(-0,06) | 6,72*(-0,18) | 1,05*0,25 | -1,28 |
| 2019 | 6,56*0,09 | 3,26*0,08 | 6,72*0,06 | 1,05*1,15 | 2,46 |
| 2018 | 6,56*0,03 | 3,26*0,15 | 6,72*0,12 | 1,05*2,14 | 3,74 |
| 2017 | 6,56*0,07 | 3,26*0,12 | 6,72*0,10 | 1,05*2,15 | 3,78 |
| 2016 | 6,56*0,10 | 3,26*0,11 | 6,72*0,09 | 1,05*2,19 | 3,92 |

Πίνακας 15: Altman Z-Score (1995)



Γράφημα 13: Altman Z-Score (1995)

Με βάση τον παραπάνω πίνακα, μπορεί να γίνει αντιληπτό ότι η εταιρία βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη για όλα τα έτη αναφοράς, καθώς όλες οι τιμές για τον δείκτη το Altman Z-Score είναι χαμηλότερες από το 4,35 που είναι το κατώφλι της επικίνδυνης για χρεωκοπία ζώνης.

Επομένως, η εταιρία πρέπει να προβεί σε διαρθρωτικές κινήσεις για να μπορέσει να ανακάμψει και να βρεθεί στη ασφαλή ζώνη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα εργασία παρουσίασε την χρηματοοικονομική κατάσταση της αεροπορικής εταιρίας «Αεροπορία Αιγαίου ΑΕ», δείχνοντας τη χρηματοοικονομική εικόνα που παρουσιάζει η εταιρία για τα έτη 2016 έως και 2020.

Αρχικά παρουσιάστηκε το θεωρητικό υπόβαθρο για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αναλύθηκαν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες γενικά και πως αναλύεται η επίδοση μιας εταιρίας αναφορικά με τους δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων και μόχλευσης. Στο επόμενο κεφάλαιο παρουσιάστηκε η εταιρία της ανάλυσης, το προφίλ της και η στρατηγική της.

Στο εμπειρικό κομμάτι της εργασίας, μέσω των οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμοί και Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης), πραγματοποιήθηκε η παρουσίαση της οικονομικής κατάστασης της εταιρίας, ενώ παράλληλα με το μοντέλο πρόβλεψης χρεωκοπίας του Altman, το Z-Score του 1995, παρουσιάστηκε η κατάσταση της εταιρίας αναφορικά με τη πιθανότητα της χρεωκοπίας της.

Από την εμπειρική ανάλυση προκύπτει ότι η εταιρία «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.», είναι μια αρκετά καλή εταιρία η οποία μπορεί να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, είναι σε καλή κατάσταση από άποψη μόχλευσης και αποδοτικότητας και φυσικά η συνολική της εικόνα είναι αρκετά ικανοποιητική. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι έχει επηρεαστεί αρκετά από την οικονομική κρίση, αλλά και από τη πανδημία και θα πρέπει να γίνει μια διεξοδική ανάλυση τα επόμενα χρόνια για να διαπιστωθεί κατά πόσο μπορεί να επιβιώσει. Επίσης, επειδή στην Ελλάδα δεν υπάρχει αντίστοιχη εταιρία τέτοιας έντασης και με τόσους προορισμούς, καλό θα είναι η εταιρία να συγκριθεί με μια παρεμφερή του εξωτερικού (δηλαδή μια εταιρία η οποία κάνει περιφερειακές πτήσεις εντός Ευρώπης και εντός της επικράτειας της) για να μπορέσει να συγκριθεί.

Η ανάλυση με το μοντέλο χρεωκοπίας παρουσιάζει ότι η εταιρία για όλα τα έτη της ανάλυσης βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη και είναι επίφοβη για πιθανή χρεωκοπία. Σε αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι προκύπτει πιθανά από το γεγονός ότι τα έτη που λήφθηκαν υπόψη είναι αυτά της τελευταίας περιόδου της οικονομικής κρίσης στην

Ελλάδα, αλλά και της περιόδου της πανδημίας του COVID19. Θα είναι καλό να επακολουθήσει μια παρόμοια ανάλυση μετά από κάποια χρόνια ώστε να παρατηρηθεί εάν είναι επιρροή από την οικονομική συγκυρία ή εάν πραγματικά η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γκίκας Δ., (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα: ΕΚΔΟΣΕΙΣ Γ. ΜΠΕΝΟΥ
- Γκίκας Δ. – Παπαδάκη Α., (2012), *Χρηματοοικονομική Λογιστική – International Financial Reporting Standards*, Αθήνα: ΕΚΔΟΣΕΙΣ Γ. ΜΠΕΝΟΥ
- Νεγκάκης Χ. – Κουσενίδης Δ., (2015), *Διοικητική Λογιστική*, Θεσσαλονίκη
- Παπαδέας Β. και Συκιανάκης Ν. (2016), *Ανάλυση και Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Πολιτεία, Αθήνα
- Παπάς Α., (2004), *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Αθήνα: ΕΚΔΟΣΕΙΣ Γ. ΜΠΕΝΟΥ
- Πολυμένης Β., (2013), *Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις “σοφία”
- Τουρνά-Γερμανού Ε., (2015), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών (ΣΕΑΒ) – Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά Συγγράμματα και Βοηθήματα (www.kalipsos.gr)
- Τσακλαγκάνος Α., (2006), *Χρηματοοικονομική Λογιστική (σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα)*, Αθήνα: Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη Α.Ε.