



ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

**ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Η επίδραση της πανδημίας του Covid-19 στον ξενοδοχειακό τομέα-
{Χρηματοοικονομική ανάλυση, μελέτη περίπτωσης ξενοδοχειακού
ομίλου ΣΑΝΗ} (SANIRESORT)**

ΚΟΚΚΟΣΗ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ: 162441

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΗΡΕΙΩΤΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΠΑΤΡΑ
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ, 2026

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την παρούσα διπλωματική εργασία ολοκληρώνονται οι σπουδές μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα σπουδών «Τραπεζική, Χρηματοοικονομική και Χρηματοοικονομική Τεχνολογία» του τμήματος ΕΑΠ. Στις σπουδές μου ήταν καθοριστική η συμβολή των καθηγητών μου στα γνωστικά αντικείμενα που παρακολούθησα, στους οποίους οφείλω να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες για τη συμβολή τους στην ολοκλήρωση των σπουδών μου. Ιδιαίτερα επιθυμώ να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου και επιβλέποντα στην παρούσα διπλωματική εργασία, κο Ηρειώτη Νικόλαο για την καθοδήγηση του.

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ

Χρηματοοικονομική ανάλυση, πανδημία, Covid-19, ξενοδοχειακές επιχειρήσεις

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Τα βασικά ευρήματα της εργασίας είναι τα εξής : Μετά την πανδημία του COVID 19 οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις αποτελεσματικότητας, αποδοτικότητας και κερδοφορίας των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είναι καλύτερες συγκριτικά με αυτές στην περίοδο προ COVID και ειδικά εν μέσω COVID.

Η χρηματοοικονομική υγεία των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στη χώρα μας είναι αμφίβολη, αν λάβουμε υπόψη την υπό μελέτη μεγάλη επιχείρηση, αφού εμφανίζουν μεγάλο κίνδυνο, χρηματοοικονομικό κίνδυνο, κίνδυνο ρευστότητας, κίνδυνο πτώχευσης και κίνδυνο αφερεγγυότητας.

Οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις σε όλες τις περιόδους έχουν μικρό περιθώριο κέρδους λόγω μικρής μονοπωλιακής δύναμης στον κλάδο και περιθωρίου χρέωσης υψηλότερης τιμής πάνω από το οριακό τους κόστος, παρά το ότι η αγορά δεν είναι αποκεντρωμένη και η ζήτηση είναι ανελαστική για τις υπηρεσίες διαμονής και φιλοξενίας όχι γενικά στα καταλύματα αλλά στα ξενοδοχεία.

Αυτό επηρεάζει αρνητικά τη δυνατότητα υψηλής κερδοφορίας τους και σε συνδυασμό με τη μειωμένη αποτελεσματικότητα διαχείρισης των περιουσιακών τους στοιχείων έχουν μικρές αποδόσεις με αποτέλεσμα να μην προσελκύουν επενδυτές με βάση τη σχέση απόδοσης-κινδύνου.

ABSTRACT

The main findings of the study are the following: After the COVID-19 pandemic, the financial performance in terms of effectiveness, efficiency, and profitability of hotel enterprises is better compared to the pre-COVID period and especially compared to the period during COVID.

The financial health of hotel enterprises in our country is questionable if we take into account the large enterprise under study, since they show high risk, financial risk of bankruptcy, and risk of insolvency.

Hotel enterprises in all periods have a small profit margin due to the limited monopolistic power in the sector and the limited ability to charge a higher price above their marginal cost, despite the fact that the market is not decentralized and demand for accommodation and hospitality services is inelastic, not generally for all lodging establishments but specifically for hotels.

This negatively affects their ability to achieve high profitability and, in combination with the reduced efficiency in managing their assets, they have low returns, resulting in not attracting investors based on the risk-return relationship.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Ευχαριστίες	2
Περίληψη	3
Πίνακας Περιεχομένων.....	5
Εισαγωγή.....	6
Μέρος 1 : Ο τουρισμός στην προ COVID-19 και μετά COVID-19 εποχή : Ο ξενοδοχειακός τομέας.....	7
1.1 Η επίδραση του COVID-19 στη ζήτηση υπηρεσιών στον εγχώριο ξενοδοχειακό κλάδο	7
1.2 Οι επιπτώσεις του COVID-19 στην προσφορά υπηρεσιών στον εγχώριο ξενοδοχειακό κλάδο	10
1.3 Πώς άλλαξε ο κορωνοϊός τη δομή του ξενοδοχειακού κλάδου στην Ελλάδα	13
1.4 Η επίδραση του COVID-19 στον ξενοδοχειακό τομέα/ τουρισμό στην διεθνή Πραγματικότητα (προ COVID-19 και μετά COVID-19 εποχή)	19
Μέρος 2 : Μελέτη περίπτωσης.....	20
2.1 Μελέτη περίπτωση – Η ξενοδοχειακή επιχείρηση SANIRESORTS.....	20
2.2 Αποτελέσματα.....	20
2.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΣΑΝΗ ΑΕ στην Ελλάδα στην προ - COVID και μετά - COVID εποχή.....	36
Συμπεράσματα.....	58
Πηγές-Βιβλιογραφία.....	59
Παραρτήματα : Πίνακες, σχήματα και γραφήματα.....	61

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο κύριος λόγος για τον οποίο επιλέχθηκε το συγκεκριμένο θέμα προς ανάλυση είναι το γεγονός ότι η πανδημία του COVID-19 επηρέασε πολλούς κλάδους επιχειρήσεων στη χώρα μας και όχι μόνο, με τα μελανά αποτυπώματα στις χρηματοοικονομικές τους επιδόσεις να είναι ορατά ακόμη και στο παρόν.

Ο λόγος για τους οποίους επιλέξαμε τον τουριστικό κλάδο και ειδικότερα επιχείρηση που δραστηριοποιείται στον ξενοδοχειακό κλάδο είναι δύο :

Ο πρώτος αναφέρεται στην τεράστια σημασία που έχει ο τουρισμός στο εισόδημα και στο παραγόμενο προϊόν της Ελλάδας συγκριτικά με πολλές άλλες χώρες.

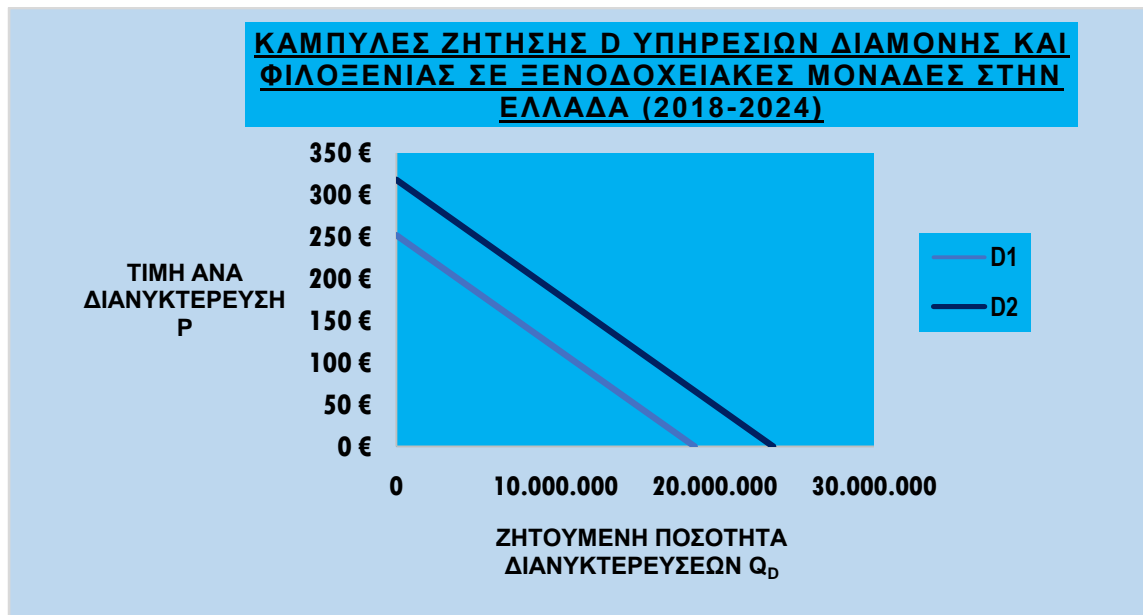
Ο δεύτερος αφορά το γεγονός ότι λόγω των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν στη διάρκεια της πανδημίας στις μετακινήσεις, ο τουριστικός τομέας επλήγη περισσότερο σε σχέση με άλλους τομείς της οικονομίας της χώρας μας και των άλλων χωρών που επίσης έλαβαν περιοριστικά μέτρα. Η αναστολή λειτουργίας των τουριστικών επιχειρήσεων και κατ' επέκταση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων οδήγησε σε σημαντική μείωση της προσφοράς τουριστικών υπηρεσιών και επομένως επηρέασε και την τιμή τους καθώς και την ποσότητά τους (σε διανυκτερεύσεις). Κατ' επέκταση επέδρασε ανάλογα με το πόσο ελαστική ή ανελαστική είναι η ζήτηση ως προς την τιμή και ως προς το εισόδημα, στα συνολικά έσοδα και στα κέρδη των επιχειρήσεων.

ΜΕΡΟΣ 1 : Ο ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟ COVID-19 ΚΑΙ ΜΕΤΑ COVID-19 ΕΠΟΧΗ – Ο ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

1.1 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ COVID-19 ΣΤΗΝ ΖΗΤΗΣΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΤΟΝ ΕΓΧΩΡΙΟ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟ ΚΛΑΔΟ

Η ζήτηση για τις υπηρεσίες διαμονής και φιλοξενίας των ξενοδοχείων αυξήθηκε στη μετά κόβιντ περίοδο συγκριτικά με την περίοδο προ-κόβιντ και εν μέσω κόβιντ:

Γράφημα 1 – Καμπύλες ζήτησης υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην περίοδο 2018-2024(προ κόβιντ περίοδος, κόβιντ περίοδος και μετά κόβιντ περίοδος)



Πηγή: ίδια επεξεργασία (δεδομένα από Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ)

Η καμπύλη ζήτησης μετατοπίστηκε προς τα πάνω και δεξιά λόγω:

- Αύξησης του αριθμού των αγοραστών
- Αύξησης του εισοδήματος των αγοραστών

Η οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα στην περίοδο 2022-2024 είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση του εισοδήματος των αγοραστών υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας σε ξενοδοχειακές μονάδες στην Ελλάδα με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ζήτησή τους. Η αύξηση του εισοδήματος φαίνεται από τα στοιχεία της Eurostat με βάση την άνοδο του μέσου ισοδύναμου εισοδήματος από 800 ευρώ το μήνα στην περίοδο 2018-2021 σε 966 ευρώ το μήνα στην περίοδο 2022-2024.

Η αύξηση του αριθμού των αγοραστών είχε επίσης σαν αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας σε ξενοδοχειακές μονάδες στην Ελλάδα.

Η άνοδος του αριθμού των αγοραστών φαίνεται από την αύξηση του αριθμού των αφίξεων ξένων τουριστών στην Ελλάδα.

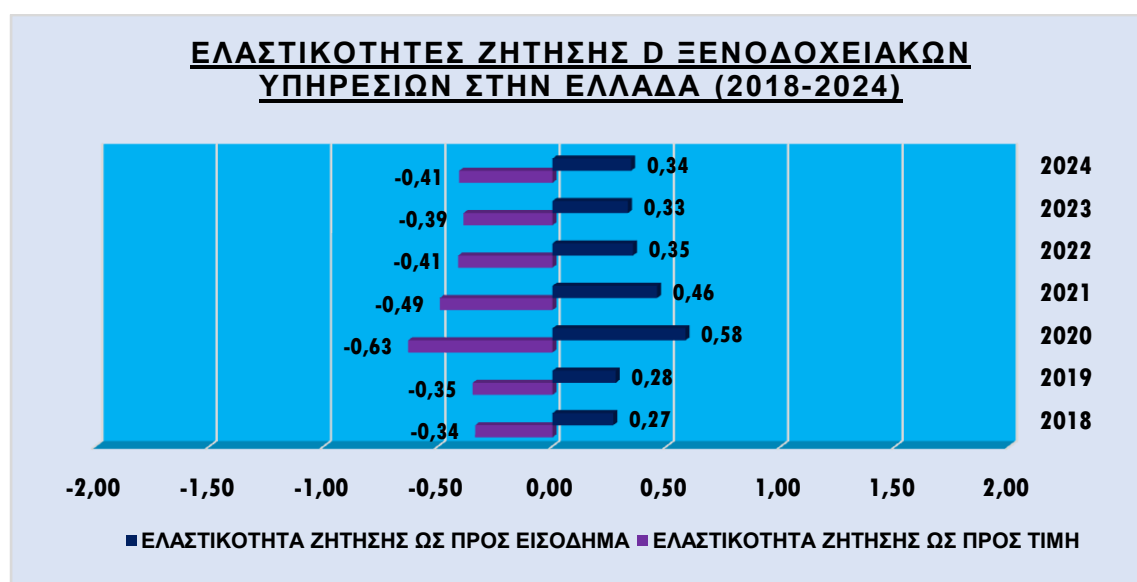
Ως εκ τούτου ενώ στην προ-κόβιντ και εν μέσω κόβιντ περίοδο η μέγιστη τιμή που ήταν πρόθυμοι να πληρώσουν οι αγοραστές για υπηρεσίες διαμονής και φιλοξενίας ανά διανυκτέρευση ήταν 251,68 ευρώ διαμορφώθηκε σε 317,87 ευρώ στη μετά κόβιντ περίοδο.

Θεωρούμε ότι οι υπόλοιποι προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας στην Ελλάδα δε μεταβλήθηκαν. Αυτοί είναι:

- Οι προτιμήσεις των αγοραστών
- Η διαθεσιμότητα και οι τιμές των υποκατάστατων και των συμπληρωματικών αγαθών

Η ζήτηση για υπηρεσίες διανομής και φιλοξενίας ήταν ανελαστική ως προς την τιμή στην προ κόβιντ περίοδο (ελαστικότητες -0,35 και -0,34 στα έτη 2018 και 2019), έγινε λιγότερο ανελαστική στην περίοδο εν μέσω κόβιντ (με μεγαλύτερες κατ' απόλυτη τιμή ελαστικότητες -0,63 και -0,49 στα έτη 2020 και 2021) και μετέπειτα στη μετά κόβιντ περίοδο ξανά περισσότερο ανελαστική (ελαστικότητες από -0,41 έως -0,39 στα έτη 2022, 2023 και 2024).

Γράφημα 2 – Ελαστικότητες ζήτησης υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην περίοδο 2018-2024(προ κόβιντ περίοδος, κόβιντ περίοδος και μετά κόβιντ περίοδος)



Πηγή: ίδια επεξεργασία (δεδομένα από Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ)

Επίσης η ζήτηση ήταν ανελαστική και ως προς το εισόδημα αφού και σε όλες τις χρονικές περιόδους η εισοδηματική ελαστικότητα ζήτησης είναι κάτω από 1 αλλά πάνω από 0.

Αυτό δείχνει ότι οι υπηρεσίες διαμονής και φιλοξενίας δεν είναι αγαθό πολυτελείας στη χώρα μας αλλά βασικό και επίσης είναι αγαθό κανονικό και όχι κατώτερο, αφού μία αύξηση/μείωση του εισοδήματος οδηγεί σε αύξηση/μείωση της ζήτησης για διανυκτερεύσεις.

Το αγαθό έγινε λιγότερο βασικό στο πρώτο έτος της πανδημίας (αύξηση της ελαστικότητας ζήτησης ως προς το εισόδημα σε 0,58 από 0,28).

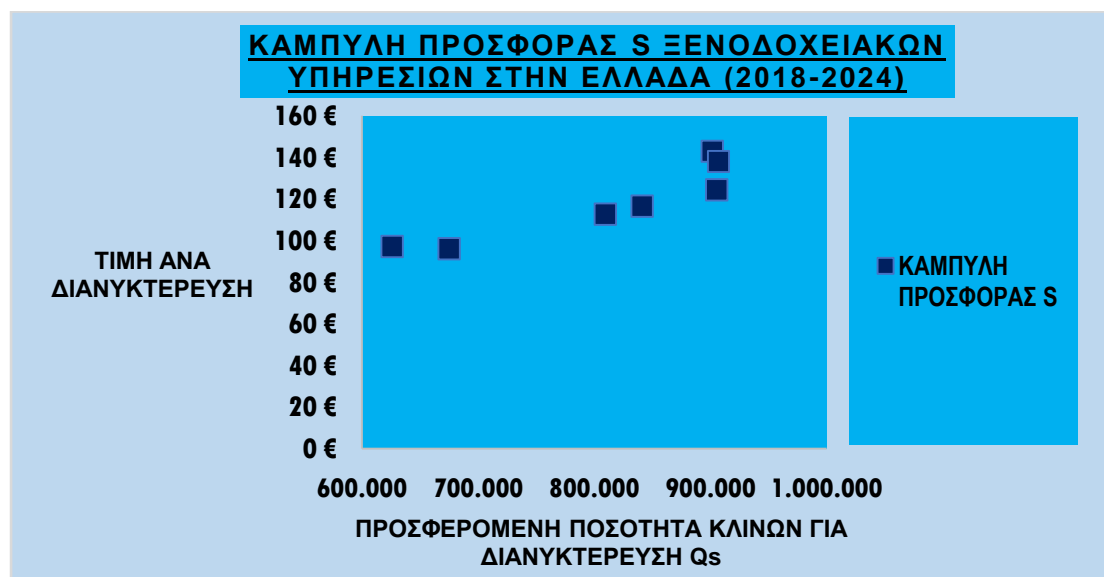
Ένας λόγος που οι ελαστικότητες παίρνουν χαμηλές τιμές (κατ' απόλυτη τιμή) είναι διότι τις μελετάμε βραχυχρόνια ενώ μακροχρόνια η ζήτηση είναι ελαστική ως προς το εισόδημα και ως προς την τιμή αφού οι ελαστικότητες είναι μεγαλύτερες.

1.2 ΟΙ ΕΠΗΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΟΒΙΝΤΣΤΗΝ ΠΡΟΣΦΟΡΑΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΤΟΝ ΕΓΧΩΡΙΟ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟ ΚΛΑΔΟ

Η πανδημία του COVID-19 άλλαξε σημαντικά την προσφορά στον ξενοδοχειακό κλάδο του τουριστικού τομέα στη χώρα μας.

Όπως βλέπουμε στο παρακάτω γράφημα ενώ η καμπύλη προσφοράς είχε θετική κλίση και ήταν ανοδική (πιο πολύ οριζόντια ως προς τον άξονα των ποσοτήτων παρά κάθετη/απότομη) στην προ-κόβιντ περίοδο και στην κόβιντ περίοδο, στη μετά κόβιντ περίοδο γίνεται κάθετη.

Γράφημα 3 – Καμπύλη προσφοράς στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην περίοδο 2018-2024(προ κόβιντ περιόδος, κόβιντ περιόδος και μετά κόβιντ περιόδος)



Πηγή: *ιδία επεξεργασία*

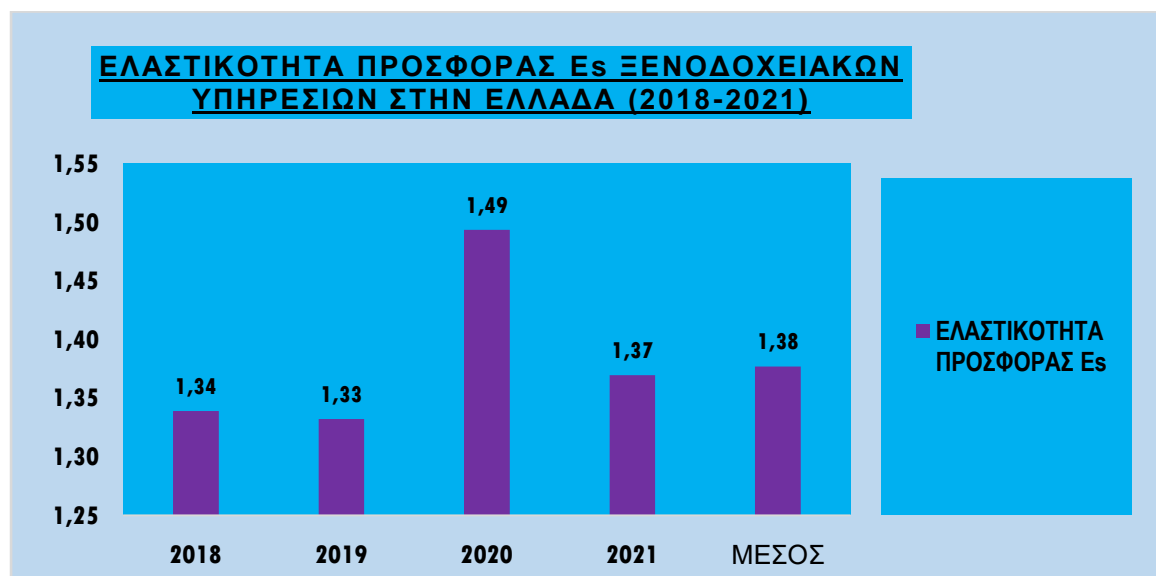
Αυτό καταδεικνύει ότι ενώ η προσφορά ήταν προ κόβιντ και εν μέσω κόβιντ ελαστική ως προς την τιμή και στη συνέχεια έγινε πλήρως/τέλεια ανελαστική.

Η συνάρτηση προσφοράς κλινών στις ξενοδοχειακές μονάδες στην προCOVID-19 περίοδο και στην COVID-19 περίοδο (2018-2021) είχε τη μορφή :

$$Q_s = -278.061 + 9.616,81P$$

Υπολογίζοντας την ελαστικότητα προσφοράς ως προς την τιμή στην περίοδο πριν και εν μέσω κορωνοϊού επιβεβαιώνεται ότι η προσφορά ήταν ελαστική καθώς η ελαστικότητα προσφοράς ήταν σε όλα τα έτη μεγαλύτερη από τη μονάδα και κατά μέσο όρο στην περίοδο 2018-2021 ίση με 1,38 όπως μας δείχνει και το γράφημα:

Γράφημα 4 – Ελαστικότητα προσφοράς στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην περίοδο 2018-2021(προ κόβιντ περίοδος, κόβιντ περίοδος)



Πηγή: ίδια επεξεργασία (δεδομένα από Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ)

Οι τιμές που παίρνει η ελαστικότητα προσφοράς υπηρεσιών καταλυμάτων (κλινών προς διανυκτέρευση) από τις ξενοδοχειακές μονάδες στην Ελλάδα στην περίοδο προ και εν μέσω κορωνοϊού κυμαίνονται από 1,33 έως 1,49 με μέση τιμή 1,38.

Οπότε η προσφορά ήταν ελαστική αφού :

$$E_s > 1$$

E_s : ελαστικότητα προσφοράς ξενοδοχειακών μονάδων

Αυτό σήμαινε ότι η προσφερόμενη ποσότητα κλινών για διανυκτέρευση επηρεαζόταν, ήταν ευαίσθητη ως προς την τιμή της διανυκτέρευσης :

$$\frac{\Delta Q_s}{Q_s} > \frac{\Delta P}{P} \Rightarrow E_s = \frac{\frac{\Delta Q_s}{Q_s}}{\frac{\Delta P}{P}} > 1$$

$\frac{\Delta Q_s}{Q_s}$:ποσοστιαία μεταβολή προσφερόμενης ποσότητας κλινών σε δωμάτια ξενοδοχειακών μονάδων για διανυκτέρευση

$\frac{\Delta P}{P}$: ποσοστιαία μεταβολή τιμής διανυκτέρευσης

Το γεγονός ότι η καμπύλη προσφοράς στον κλάδο γίνεται κάθετη στην περίοδο 2022-2024, δηλαδή στη μετά κόβιντ περίοδο σημαίνει ότι η ελαστικότητα προσφοράς τείνει στο μηδέν, οπότε η προσφερόμενη ποσότητα κλινών σε δωμάτια προς διανυκτέρευση από τις ξενοδοχειακές μονάδες δεν είναι σχεδόν καθόλου ευαίσθητη στις μεταβολές της τιμής της διανυκτέρευσης, δηλαδή:

$$\frac{\Delta Q_s}{Q_s} \rightarrow 0 \Rightarrow E_s = \frac{\frac{\Delta Q_s}{Q_s}}{\frac{\Delta P}{P}} = \frac{0}{\frac{\Delta P}{P}} \rightarrow 0$$

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την ελαστικότητα της προσφοράς στον ξενοδοχειακό κλάδο είναι :

- Η χρονική περίοδος
- Η παραγωγική ικανότητα των επιχειρήσεων
- Το μέγεθος του κλάδου
- Η κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών
- Η ευκολία δημιουργίας αποθεμάτων

Η προσφορά έγινε ανελαστική στη μετά-κόβιντ περίοδο διότι στη μετά κόβιντ περίοδο υπάρχει οικονομική ανάπτυξη. Οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις λειτουργούν σε πλήρη δυναμικότητα όταν η οικονομία είναι στη φάση της ανόδου, δηλαδή έχουν μεγάλη παραγωγική ικανότητα.

Επειδή η ελληνική οικονομία βρίσκεται στη φάση της ανόδου στην περίοδο μετά κόβιντ, οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις προσφέρουν περισσότερα δωμάτια και κλίνες ανά διανυκτέρευση επειδή δεν επηρεάζονται από μεταβολές της τιμής ανά διανυκτέρευση.

Αντίθετα στην εν μέσω κόβιντ περίοδο όπου είχαμε οικονομική ύφεση στο ένα έτος (2020) και χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης στα έτη 2018 και 2019 που ήταν στην προ-κόβιντ περίοδο, οι επιχειρήσεις προσφέρουν τα δωμάτιά τους σε μεγαλύτερες ποσότητες για διανυκτέρευση όταν αυξάνεται η τιμή (θετική κλίση καμπύλης προσφοράς), άρα επηρεάζονται από τις μεταβολές του επιπέδου των τιμών στον κλάδο οπότε έχουν ελαστική προσφορά (ελαστικότητα προσφοράς πάνω από τη μονάδα).

Στη μετά-κόβιντ περίοδο η προσφορά από τις ξενοδοχειακές μονάδες είναι τέλεια ανελαστική, διότι για να αυξηθεί η προσφορά θα πρέπει να αυξηθεί ο αριθμός των επιχειρήσεων κάτι που δε συμβαίνει σε μεγάλο βαθμό (ρυθμός αύξησης 1,3% μόλις). Πολλές επιχειρήσεις λειτουργούν σε πλήρη δυναμικότητα και το βρίσκουν κοστοβόρο να αυξήσουν την προσφορά, οπότε η προσφορά είναι τελείως ανελαστική ως προς την τιμή διότι δε μεταβάλλεται .

Το γεγονός ότι η προσφορά έγινε τέλεια ανελαστική έχει ως επίπτωση στις επιχειρήσεις καθώς αυτό δείχνει ότι το οριακό κόστος τους αυξάνεται ραγδαία και απότομα σε μία αύξηση της προσφοράς τους με αποτέλεσμα να υπερβαίνει κατά

πολύ το μέσο κόστος τους κάτι που δείχνει ότι η ποσοστιαία αύξηση του κόστους είναι πολύ υψηλότερη από την ποσοστιαία αύξηση της προσφερόμενης ποσότητας.

1.3 ΠΩΣ ΑΛΛΑΞΕ Ο ΚΟΡΩΝΟΪΟΣ ΤΗ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η τουριστική προσφορά αφορά την προσφερόμενη ποσότητα τουριστικών προϊόντων και υπηρεσιών από το σύνολο των επιχειρήσεων του κλάδου.

Επομένως στον ξενοδοχειακό τομέα αφορά την προσφερόμενη ποσότητα υπηρεσιών διαμονής ή αλλιώς φιλοξενίας όπως ονομάζεται από το σύνολο των ξενοδοχειακών μονάδων.

Ενώ ο κλάδος της εστίασης στην Ελλάδα έχει μορφή μονοπωλιακού ανταγωνισμού, ο ξενοδοχειακός κλάδος στην Ελλάδα έχει μορφή ολιγοπωλίου.

Έχει ορισμένα χαρακτηριστικά μονοπωλιακού ανταγωνισμού που έχει είναι τα εξής (Πινόπουλος, 2025) :

- Μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων
- Η δυνατότητα μίας επιχείρησης να επηρεάσει τις τιμές είναι μικρή (οι επιχειρήσεις δεν είναι αποδέκτες τιμής αλλά ούτε και διαμορφωτές τιμών)
- Ο βαθμός μονοπωλιακής δύναμης μίας επιχείρησης στην αγορά είναι μικρή
- Το προϊόν είναι διαφοροποιημένο

Από την άλλη έχει ορισμένα χαρακτηριστικά ολιγοπωλίου που είναι τα εξής (Πινόπουλος, 2025) (Belleflamme&Peitz, 2016):

- Τα εμπόδια εισόδου δεν είναι ασήμαντα αφού υπάρχουν φυσικά εμπόδια εισόδου στον κλάδο (ασύμφορη η προσφορά ξενοδοχειακών υπηρεσιών από ξενοδοχεία 5 και άνω αστέρων λόγω υψηλού σταθερού κόστους που οδηγεί σε υψηλή λειτουργική μόχλευση και υψηλό λειτουργικό κίνδυνο και άρα υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο και συνολικό κίνδυνο επιχείρησης καθώς και λόγω οικονομιών κλίμακας αφού τα μεγάλα σε μέγεθος ξενοδοχεία με δυναμικότητα άνω των 250 δωματίων έχουν μικρότερο μέσο κόστος λόγω μείωσης του μέσου σταθερού κόστους τους)
- Τα εμπόδια εξόδου είναι σημαντικά αφού τα κόστη εξόδου είναι υψηλά
- Δυνατότητα για αποκόμιση οικονομικών κερδών μακροχρόνια (αφού $P > MC$ και $P = AR > AC$ μακροχρόνια δηλαδή η τιμή διανυκτέρευσης/διαμονής/υπηρεσιών φιλοξενίας υπερβαίνει το οριακό κόστος της καθώς και το μέσο κόστος της)
- Πολιτικές διάκρισης τιμών

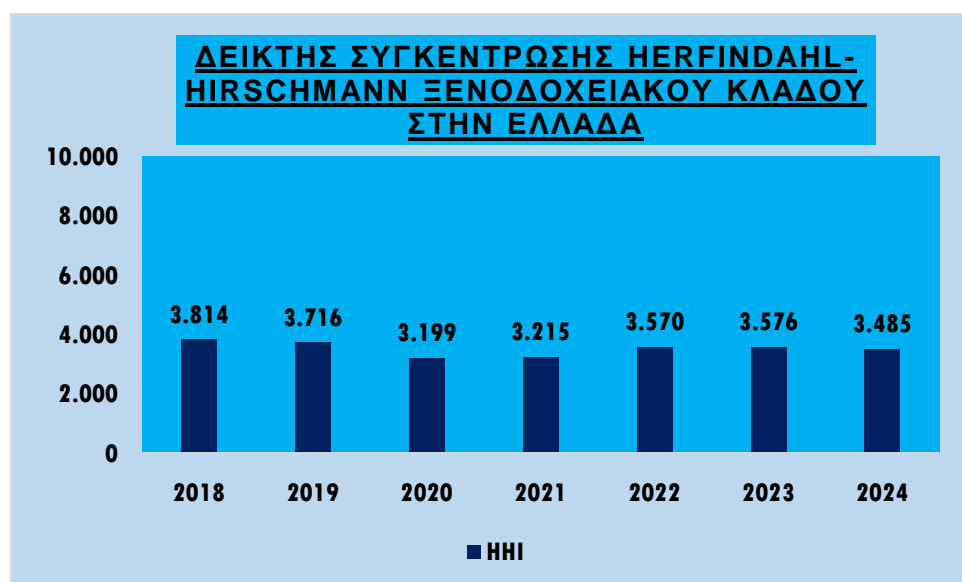
- ο Ανταγωνισμός στις ποσότητες και όχι στις τιμές (μη συνεργατικό ολιγοπώλιο)

Πίνακας 1 – Δείκτης συγκέντρωσης αγοράς και μορφή αγοράς

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ	ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΚΛΑΔΟΥ	ΜΟΡΦΗ ΑΓΟΡΑΣ
0	Μηδενική	Καθαρός τέλειος ανταγωνισμός
<1000	Μικρή	Τέλειος ανταγωνισμός
1.000<ΗΗΙ<2.000	Μέτρια	Μονοπωλιακός ανταγωνισμός
2.000<ΗΗΙ<6.000	Υψηλή	Ολιγοπώλιο
6.000<ΗΗΙ<10.000	Πολύ υψηλή	Μονοπώλιο
10.000	Μέγιστη	Καθαρό μονοπώλιο

Αυτό φαίνεται από το παρακάτω γράφημα όπου ο δείκτης συγκέντρωσης στον κλάδο είναι υψηλός και αφού είναι πάνω από 2.000 σε όλα τα έτη και κατά πολύ κάτω από 6.000 σε όλα τα έτη, έχουμε ολιγοπώλιο σύμφωνα με την σχετική κατηγοριοποίηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση:

Γράφημα 5 – Βαθμός συγκέντρωσης στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην προ-κόβιντ και μετά-κόβιντ περίοδο



Πηγή: ίδια επεξεργασία (δεδομένα από Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ)

Το ότι ο κλάδος των ξενοδοχείων στην Ελλάδα είναι ολιγοπωλιακός αλλά με ανταγωνισμό στις ποσότητες και όχι στις τιμές το δείχνει το γεγονός ότι ο Herfindahl-

HirschmannIndex δεν είναι κοντά στο άνω όριο του στο ολιγοπώλιο στο 6.000 αλλά παίρνει τιμές με μικρότερη απόκλιση από το κατώτατο όριο του στο ολιγοπώλιο στο 2.000, δηλαδή τιμές μεταξύ 3.199 (το 2020) και 3.814 (το 2018).

Η επίδραση του COVID-19 στην συγκέντρωση του κλάδου ήταν σημαντική. Στην προ COVID-19 εποχή (2018-2019) ο βαθμός συγκέντρωσης ήταν υψηλότερος συγκριτικά με τον βαθμό στη μετά COVID-19 εποχή (2022-2024) που ήταν υψηλότερος συγκριτικά με το βαθμό συγκέντρωσης στην εποχή του κορωνοϊού στην χώρα μας.

Και αυτό διότι σε κάθε μορφή αγοράς που δεν είναι τέλεια ανταγωνιστική ισχύει ως συνθήκη μεγιστοποίησης κέρδους για μία επιχείρηση (Πινόπουλος, 2025) :

$$\frac{\partial \pi}{\partial Q} = 0 \Rightarrow \frac{\partial [TR(Q) - TC(Q)]}{\partial Q} = 0 \Rightarrow \frac{\partial TR}{\partial Q} - \frac{\partial TC}{\partial Q} = 0 \Rightarrow \frac{\partial TR}{\partial Q} = \frac{\partial TC}{\partial Q} \Rightarrow \frac{\partial (P \cdot Q)}{\partial Q} = MC \Rightarrow$$

$$P + \frac{\partial P}{\partial Q} \cdot Q = MC \Rightarrow P + \frac{1}{\frac{\partial Q}{\partial P}} \cdot Q = MC \Rightarrow P + \frac{1}{\frac{\partial Q}{\partial P}} \cdot Q = MC$$

MC : οριακό κόστος

P : τιμή ανά διανυκτέρευση

Q : ποσότητα (αριθμός) διανυκτερεύσεων

π : κέρδη ξενοδοχειακής επιχείρησης

TC : συνολικό κόστος ξενοδοχειακής επιχείρησης

TR : συνολικά έσοδα ξενοδοχειακής επιχείρησης

Η ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή για το προϊόν της επιχείρησης είναι (Πινόπουλος, 2025):

$$\eta = \frac{\partial Q}{\partial P} \cdot \frac{P}{Q} \Rightarrow \frac{\partial Q}{\partial P} = \eta \cdot \frac{Q}{P}$$

η : ελα

$$P + \frac{1}{\eta \cdot \frac{Q}{P}} \cdot Q = MC \Rightarrow P - MC = -\frac{P \cdot Q}{\eta \cdot Q} \Rightarrow P - MC = -\frac{P}{\eta} \Rightarrow \frac{P - MC}{P} = -\frac{1}{\eta}$$

$$LI = -\frac{1}{\eta}$$

Το μερίδιο αγοράς μίας επιχείρησης είναι (Belleflamme&Peitz, 2016):

$$S_i = \frac{P_i \cdot Q_i}{\sum_{i=1}^n P_i \cdot Q_i}$$

Στην περίπτωση του ξενοδοχειακού κλάδου το μερίδιο αγοράς των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων υπολογίστηκε με την εξής παραδοχή που συνάδει με το μοντέλο του Cournot που μπορεί να ισχύει σε έναν κλάδο ατελούς ανταγωνισμού και σε έναν κλάδο ολιγοπωλίου: Ότι οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις δεν ανταγωνίζονται σε τιμές αλλά σε ποσότητες, δηλαδή στοχεύουν στην προσέλκυση πελατών και σε αύξηση του όγκου των πωλήσεών τους σε διανυκτερεύσεις και γι αυτό το μερίδιο αγοράς μίας επιχείρησης είναι (Belleflamme&Peitz, 2016):

$$S_i = \frac{P_i \cdot Q_i}{P_i \cdot \sum_{i=1}^n Q_i}$$

$$S_i = \frac{Q_i}{\sum_{i=1}^n Q_i} \Rightarrow$$

$$Q_i = S_i \cdot \sum_{i=1}^n Q_i$$

Ο δείκτης μέτρησης του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά είναι (Belleflamme&Peitz, 2016):

$$HHI = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

Το άθροισμα των κερδών όλων των επιχειρήσεων στον ξενοδοχειακό κλάδο είναι τα κέρδη στον κλάδο οπότε (Belleflamme&Peitz, 2016):

$$\sum_{i=1}^n \pi_i = \sum_{i=1}^n (P - MC_i) \cdot Q_i = \sum_{i=1}^n (P - MC_i) \cdot S_i \cdot \sum_{i=1}^n Q_i =$$

1^η περίπτωση λύσης :

$$\sum_{i=1}^n P_i \cdot Q_i - \sum_{i=1}^n S_i \cdot MC_i \cdot Q_i$$

2^η περίπτωση λύσης :

$$\frac{\sum_{i=1}^n P_i \cdot Q_i}{\eta} \cdot \sum_{i=1}^n S_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \cdot Q_i}{\eta} \cdot HHI$$

$$\sum_{i=1}^n (P - MC_i) \cdot Q_i = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \cdot Q_i}{\eta} \cdot HHI \Rightarrow$$

$$P_i \cdot Q_i =$$

Οπότε στη δεύτερη περίπτωση λύσης προκύπτει (Belleflamme&Peitz, 2016):

$$LI = \frac{P - MC_i}{P}$$

$$\frac{P - MC_i}{P} = -\frac{\sum_{i=1}^n S_i^2}{\eta} = \frac{HHI}{|\eta|}$$

Συνεπώς (Belleflamme&Peitz, 2016):

$$LI = \frac{HHI}{|\eta|}$$

Η μείωση του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά σημαίνει μείωση της δύναμης των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στον κλάδο και λόγω της αναλογικής σύνδεσης του δείκτη μονοπωλιακής δύναμης και του δείκτη βαθμού συγκέντρωσης:

$$HHI = LI \cdot |\eta|$$

Με βάση την παραπάνω σχέση ο δείκτης βαθμού συγκέντρωσης στον ξενοδοχειακό κλάδο στη μετά COVID-19 εποχή μειώθηκε, είτε διότι μειώθηκε ο βαθμός μονοπωλιακής δύναμης των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων ή διότι μειώθηκε σε απόλυτη τιμή η ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή των υπηρεσιών διαμονής των ξενοδοχείων.

Ο βαθμός μονοπωλιακής δύναμης εξαρτάται από τον αριθμό των επιχειρήσεων στον κλάδο και από την ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή των ξενοδοχειακών υπηρεσιών εάν οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις συμπεριφέρονται σύμφωνα με το ολιγοπωλιακό υπόδειγμα Cournot όπου δεν ανταγωνίζονται στις τιμές τους αλλά στις ποσότητες, δηλαδή στον όγκο των πελατών:

$$LI = \frac{1}{n \cdot |\eta|}$$

LI :δείκτης Lerner (δείκτης βαθμού μονοπωλιακής δύναμης)

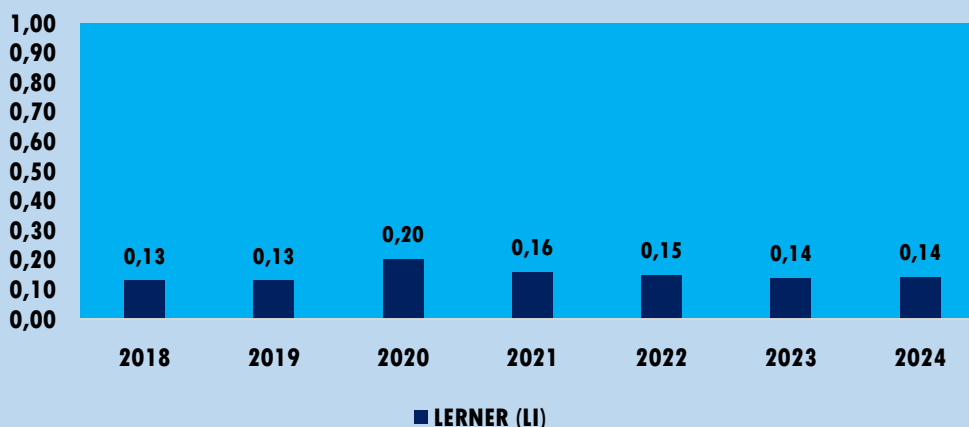
n : αριθμός ξενοδοχειακών επιχειρήσεων

η : ελαστικότητα ζήτησης ξενοδοχειακών υπηρεσιών ως προς την τιμή

Με βάση το δείκτη συγκέντρωσης της αγοράς του ξενοδοχειακού κλάδου στην Ελλάδα και την ελαστικότητα ζήτησης των υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας υπολογίσαμε το δείκτη Lerner για να διαπιστώσουμε τη μονοπωλιακή δύναμη της κάθε επιχείρησης στην αγορά.

Γράφημα 6 – Βαθμός μονοπωλιακής δύναμης επιχειρήσεων στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην προ-κόβιντ και μετά-κόβιντ περίοδο

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΝΟΠΩΛΙΑΚΗΣ ΔΥΝΑΜΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



Πηγή: ίδια επεξεργασία (δεδομένα από Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ)

Ο δείκτης Lerner δείχνει το βαθμό μονοπωλιακής δύναμης μίας επιχείρησης στον κλάδο.

Όταν ο δείκτης Lerner είναι ίσος με μηδέν ο κλάδος είναι τέλεια ανταγωνιστικός διότι επιχειρήσεις δε μπορούν να θέσουν τιμή μεγαλύτερη από το οριακό κόστος τους ενώ όταν είναι ίσος με 1, ο κλάδος είναι μονοπώλιο διότι η επιχείρηση μπορεί να θέσει την τιμή της διπλάσια σε σχέση με το οριακό της κόστος (100% περιθώριο κέρδους). Στον ξενοδοχειακό κλάδο στη χώρα μας η μονοπωλιακή δύναμη των επιχειρήσεων είναι χαμηλή και δε μεταβλήθηκε ιδιαίτερα στη μετά κόβιντ εποχή συγκριτικά με την προ κόβιντ εποχή.

Γι αυτό το λόγο ο ξενοδοχειακός κλάδος στην Ελλάδα μπορεί να θεωρηθεί ατελώς ανταγωνιστικός αφού ο δείκτης Lerner είναι πιο κοντά στο μηδέν, παρά στο ένα, παίρνοντας τιμές μεταξύ 0,13 και 0,20 στα τελευταία χρόνια.

Ειδικότερα, στην προ-κόβιντ περίοδο παίρνει τιμή 0,13, εν μέσω κόβιντ αυξάνεται ελαφρώς σε 0,20 και 0,16 ενώ στη μετά κόβιντ περίοδο παίρνει τιμές 0,14-0,16.

Οι χαμηλές τιμές του δείκτη Lerner οφείλονται:

- Στο μεγάλο αριθμό ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στον κλάδο
- Στην ανελαστική ζήτηση ως προς την τιμή των υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας σε ξενοδοχεία λόγω έλλειψης στενών υποκατάστατων

Οι τιμές του δείχνουν ότι η μέση ξενοδοχειακή επιχείρηση μπορεί να χρεώσει τιμή υψηλότερη μόλις 13%-20% πάνω από το οριακό κόστος της οπότε δεν έχει μεγάλα περιθώρια κέρδους.

1.4 Η επίδραση του Covid 19 στον ξενοδοχειακό τομέα στην διεθνή πραγματικότητα

Η πανδημία του Covid 19 αποτέλεσε μια άνευ προηγουμένου παγκόσμια κρίση που είχε να αντιμετωπίσει ο τουρισμός, και πιο συγκεκριμένα ο ξενοδοχειακός κλάδος. Σύμφωνα με το World Tourism Organization (UNWTO), το 2020 καταγράφηκε η μεγαλύτερη πτώση διεθνών αφίξεων. Τα lockdowns και κατ'επέκταση το κλείσιμο των συνόρων, οδήγησαν στην δραματική μείωση της πληρότητας των ξενοδοχειακών μονάδων. Όλες οι χώρες της Ευρώπης, της Βόρειας Αμερικής και της Ασίας σημείωσαν πολύ χαμηλά ποσοστά πληρότητας. Πόλεις όπως το κέντρο της Νέας Υόρκης, το Λονδίνο, το Ντουμπάι που συνδέονται άμεσα με τον τουρισμό, διότι είναι και μέρη που διοργανώνονται διάφορα συνέδρια και επαγγελματικά ταξίδια, επλήγησαν.

Η οικονομική επίπτωση ήταν εμφανής στους βασικούς δείκτες απόδοσης των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Η μείωση του κύκλου εργασιών, η πτώση του μέσου ημερήσιου εσόδου ανά διαθέσιμο δωμάτιο και η αύξηση του λειτουργικού κόστους δημιούργησαν συνθήκες έντονης οικονομικής πίεσης. Πολλές επιχειρήσεις προχώρησαν σε προσωρινή διακοπή λειτουργίας, ενώ άλλες οδηγήθηκαν σε αναδιάρθρωση ή και οριστικό κλείσιμο. Διεθνείς αλυσίδες, όπως η Marriott International και η Hilton Worldwide, ανακοίνωσαν σημαντική μείωση εσόδων και αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν προγράμματα περιορισμού δαπανών και αναστολής συμβάσεων εργασίας.

Η πανδημία όμως επέφερε και ουσιαστικές μεταβολές στον τρόπο λειτουργίας των ξενοδοχειακών μονάδων. Η ανάγκη διασφάλισης της υγειονομικής προστασίας οδήγησε στην υιοθέτηση αυστηρών πρωτοκόλλων καθαριότητας και απολύμανσης, καθώς και στην αναδιοργάνωση κοινόχρηστων χώρων. Ταυτόχρονα, επιταχύνθηκε η ενσωμάτωση ψηφιακών τεχνολογιών, όπως τα συστήματα ανέπαφης εξυπηρέτησης, οι ηλεκτρονικές πληρωμές και οι εφαρμογές διαχείρισης πελατών. Η τεχνολογική αυτή μετάβαση δεν αποτέλεσε απλώς βραχυπρόθεσμο μέτρο αντιμετώπισης της κρίσης, αλλά διαμορφώνει πλέον σταθερό χαρακτηριστικό της σύγχρονης ξενοδοχειακής λειτουργίας.

Η κρίση ανέδειξε επίσης τη σημασία της στρατηγικής διαχείρισης κινδύνου. Οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις κλήθηκαν να αναπτύξουν μεγαλύτερη ευελιξία στις πολιτικές κρατήσεων και ακυρώσεων, να αναπροσαρμόσουν την τιμολογιακή τους στρατηγική και να διαφοροποιήσουν τα κανάλια διάθεσης των υπηρεσιών τους.

Παράλληλα, η κρατική παρέμβαση σε πολλές χώρες διαδραμάτισε καθοριστικό ρόλο στη διατήρηση της βιωσιμότητας του κλάδου μέσω προγραμμάτων ενίσχυσης ρευστότητας και στήριξης της απασχόλησης.

Συνοψίζοντας, η πανδημία COVID-19 δεν λειτούργησε μόνο ως παράγοντας ύφεσης, αλλά και ως επιταχυντής διαρθρωτικών αλλαγών στον ξενοδοχειακό τομέα διεθνώς. Αν και η σταδιακή ανάκαμψη της τουριστικής ζήτησης είναι εμφανής τα τελευταία έτη, το επιχειρηματικό περιβάλλον παραμένει περισσότερο απαιτητικό και ανταγωνιστικό. Η εμπειρία της πανδημίας έχει καταστήσει σαφές ότι η ανθεκτικότητα, η τεχνολογική προσαρμογή και η στρατηγική ευελιξία αποτελούν πλέον βασικούς πυλώνες βιωσιμότητας για τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις στη διεθνή πραγματικότητα.

ΜΕΡΟΣ 2 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ-

2.1 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ SANIRESORT

Ο Όμιλος SANIResort αποτελεί έναν από τους πιο γνωστούς ξενοδοχειακούς ομίλους στην Ελλάδα. Διαθέτει πέντε μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες: Το SANIBeach, το SANIClub, το SaniDunes, το PortoSani και το SaniAsterias στη Βόρειο Ελλάδα.

Η ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρει είναι υψηλή και αυτό αποτελεί ένα διακριτικό της χαρακτηριστικό που τη διαφοροποιεί από άλλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις στη χώρα μας.

2.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Οι μέθοδοι που θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοοικονομική ανάλυση μίας ξενοδοχειακής επιχείρησης είναι δύο:

- **Η μέθοδος της ανάλυσης με αριθμοδείκτες (ratioanalysis)**
- **Η μέθοδος των υποδειγμάτων δεικτών-σκορ αποτελούμενων από αριθμοδείκτες (scoringmodels)**

Ορισμένα **στοιχεία χαρακτηριστικά**της μεθόδου των αριθμοδεικτών είναι τα ακόλουθα (Asquith&Weiss.2016) :

- Οι δείκτες μπορεί να είναι ο ένας μετασχηματισμός του άλλου οπότε σε αυτή την περίπτωση δεν έχει σημασία ποιος χρησιμοποιείται
- Κάθε κατηγορία δεικτών έχει πολλαπλούς ορισμούς
- Διαφορετικοί δείκτες μπορεί να αντανακλούν την ίδια οικονομική θεωρία οπότε και σε αυτή την περίπτωση δεν έχει σημασία ποιος χρησιμοποιείται
- Μπορούν να υπολογιστούν με διαφορετικό τρόπο

Ένα κλασικό παράδειγμα αριθμοδείκτη που ο ένας είναι μετασχηματισμός του άλλου είναι ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια και ο αριθμοδείκτης συνολικών κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια (αριθμοδείκτης πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων) όπου ο πρώτος είναι ο αντίστροφος του άλλου. Οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες ανήκουν στην κατηγορία της μόχλευσης.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα κατηγορίας αριθμοδεικτών που έχει πολλαπλές ονομασίες και ορισμούς είναι αυτή των αριθμοδεικτών κερδοφορίας. Η κερδοφορία ονομάζεται και αποδοτικότητα. Επίσης η κερδοφορία μπορεί να εκφραστεί ως περιθώριο κέρδους ή ως απόδοση. Στην πρώτη περίπτωση εκφράζεται ως ένα ποσοστό επί των πωλήσεων της εταιρίας ενώ στην δεύτερη ως ένα ποσοστό επί των κεφαλαίων ή των περιουσιακών της στοιχείων.

Οι δύο διαφορετικοί δείκτες που αντικατοπτρίζουν την ίδια οικονομική θεωρία που είναι η θεωρία των πηγών χρηματοδότησης και συγκεκριμένα τη χρηματοδότηση με χρέος είναι: ο αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια και ο αριθμοδείκτης χρέους προς συνολικά κεφάλαια ή χρέους προς ενεργητικό.

Το τέταρτο χαρακτηριστικό στοιχείο των αριθμοδεικτών είναι ότι μπορούν να υπολογιστούν είτε χρησιμοποιώντας μέσους όρους ή χρησιμοποιώντας τα δεδομένα στο τέλος του έτους (31/12) ή στην αρχή του έτους (1/1).

Χαρακτηριστική περίπτωση είναι ο πολλαπλασιαστής κερδών ή αριθμοδείκτης τιμής ανά μετοχή προς κέρδη ανά μετοχή. Μπορεί να υπολογιστεί με βάση τις αξίες στις 1/1 του έτους ή λαμβάνοντας στον αριθμητή του κλάσματος την τιμή της μετοχής στην αρχή του έτους (1/1) και στον παρονομαστή τα κέρδη ανά μετοχή στο τέλος του έτους (31/12).

Άλλη μία περίπτωση είναι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που μπορεί να υπολογιστεί λαμβάνοντας στον αριθμητή τις πωλήσεις στο τέλος του έτους (31/12) ως έσοδα και στον παρονομαστή το μέσο όρο του ενεργητικού (αρχής και τέλους έτους, δηλαδή 1/1 του έτους ή 31/12 του προηγούμενου και 31/12 του

τρέχοντος έτους) ή εναλλακτικά τις πωλήσεις και το ενεργητικό σε αριθμητή και παρονομαστή αντίστοιχα στο τέλος του τρέχοντος έτους.

Η μέθοδος των αριθμοδεικτών έχει πολλά **πλεονεκτήματα**(Gittman&Zutter, 2003) (Bhat&Rau. 2008) (Vataliya. 2009):

- Απλοποιεί σύνθετες οικονομικές καταστάσεις και λογιστικά δεδομένα σε απλούς δείκτες και συνοψίζει τις οικονομικές καταστάσεις ώστε μέσα από αυτές να εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα για την εταιρία
- Συντελεί στον εντοπισμό προβληματικών περιοχών και στην εστίαση της διοίκησης της εταιρίας σε αυτούς τους προβληματικούς τομείς και έτσι διαφωτίζει τα αδύνατα σημεία της
- Διαφωτίζει θετικές περιοχές της εταιρίας ώστε να εντοπιστούν πιθανά δυνατά της σημεία
- Επιτρέπει τη σύγκριση των επιδόσεων της εταιρίας με άλλες εταιρίες
- Επιτρέπει την ενδοεταιρική ανάλυση δηλαδή τη σύγκριση των επιδόσεων της εταιρίας με βάση ιστορικές τιμές και την εξαγωγή τάσεων
- Βοηθά στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για την λήψη ή επικύρωση ή ακύρωση σημαντικών διοικητικών αποφάσεων όπως αποφάσεων επενδύσεων, χρηματοδότησης και λειτουργίας
- Παρέχει πληροφορίες χρήσιμες στους προμηθευτές και άλλους εμπορικούς πιστωτές της επιχείρησης σχετικά με το επίπεδο ρευστότητάς της, στους δανειστές της για την ικανότητα δανεισμού της, στους μετόχους της για την ικανότητα κερδοφορίας της, στους επενδυτές για τις οικονομικές της επιδόσεις και για το αν αξίζει να επενδύσουν σε αυτή όχι και σε αρκετούς άλλους άμεσα σχετιζόμενους με την επιχείρηση (κυβέρνηση, ρυθμιστικές αρχές, πελάτες, εργαζομένους, ανταγωνιστές)
- Διευκολύνει τη διενέργεια οικονομικών εκτιμήσεων και προβλέψεων για το μέλλον συμβάλλοντας στον καλύτερο προγραμματισμό της επιχείρησης
- Συμβάλλει στον καλύτερο έλεγχο της διοίκησης της εταιρίας και στην βελτίωση της αποτελεσματικότητάς της

Τα **μειονεκτήματα καθώς και οι περιορισμοί της μεθόδου** είναι τα εξής (Gittman&Zutter, 2003) (Bhat&Rau. 2008) :

- Αγνοεί τις αλλαγές στο επίπεδο των τιμών λόγω πληθωρισμού καθώς πολλοί δείκτες υπολογίζονται με βάση ιστορικά κόστη και χωρίς καμία πρόβλεψη για προσαρμογή τους στις μεταβολές του επιπέδου των τιμών – Αυτό οδηγεί σε εσφαλμένα

αποτελέσματα λόγω αποκλίσεων των λογιστικών αξιών των περιουσιακών στοιχείων από τις αξίες αντικατάστασής τους – Το αποτέλεσμα είναι οι παλαιότερες εταιρίες να φαίνονται πλασματικά πιο αποδοτικές, αποτελεσματικές και κερδοφόρες από τις νέες εταιρίες (εταιρίες με νεότερα αποκτηθέντα περιουσιακά στοιχεία)

- Αγνοεί τις ποιοτικές πτυχές καθώς λαμβάνει μόνο τις ποσοτικές πτυχές της εταιρίας υπόψη
- Είναι στατική και όχι δυναμική μέθοδος αφού δείχνει την εικόνα και την κατάσταση της εταιρίας σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή
- Δε δίνει λύση απλά βοηθά στον εντοπισμό μόνο των προβλημάτων δίχως να προτείνει λύση σε αυτά
- Από μόνη της δεν παρέχει επαρκή ανάλυση για την επιχείρηση καθώς χωρίς τη συγκριτική ανάλυση ή τη διαστρωματική ανάλυση ή την ανάλυση τάσης δεν δίνει ουσιαστικά συμπεράσματα αφού από μόνες τους οι τιμές δεν δίνουν εικόνα για την οικονομική κατάσταση της εταιρίας
- Είναι επιρρεπής και ευαίσθητη ως μέθοδος στην ωραιοποίηση της εικόνας της; Εταιρίας από τις αλλαγές που κάνει η διοίκηση στις οικονομικές της καταστάσεις στο τέλος του έτους για να βελτιώσει τους δείκτες της
- Προϋποθέτει την τυποποίηση των λογιστικών δεδομένων πριν την εξαγωγή και τη χρήση των δεικτών
- Έχει μειωμένη εγκυρότητα σε περίπτωση σύγκρισης της εταιρίας με άλλες πανομοιότυπες στον κλάδο λόγω πιθανόν μεγάλων διαφορών μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου σε ακολουθούμενες πολιτικές (πολιτικές χρηματοδότησης, πολιτικές επένδυσης κλπ) και εφαρμοζόμενες λογιστικές μεθόδους και πρότυπα
- Δίνει παραπλανητικά αποτελέσματα που οδηγούν σε εσφαλμένα συμπεράσματα όταν δεν λαμβάνεται υπόψη η εποχικότητα και γι αυτό θα πρέπει να αντλούνται οι λογιστικές/χρηματοοικονομικές καταστάσεις που έχουν την ίδια ημερομηνία και αφορούν την ίδια χρονική περίοδο του έτους (αν πρόκειται για μη ετήσιες οικονομικές καταστάσεις δηλαδή εξαμηνιαίες ή τριμηνιαίες)
- Δίνει μη απολύτως επακριβή αποτελέσματα όταν οι υπολογισμοί των αριθμοδεικτών στηρίζονται σε λογιστικά δεδομένα που δεν είναι ακριβή αλλά εκτιμήσεις (πχ. προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες, εκτιμήσεις διάρκειας ζωής παγίων περιουσιακών στοιχείων κλπ)
- Παρέχει ένα μέρος μόνο της πληροφόρησης που πρέπει να κατέχουν οι επενδυτές και άλλοι ενδιαφερόμενοι για την επιχείρηση για τη σωστή λήψη αποφάσεων

Οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε στην χρηματοοικονομική μας ανάλυση κατηγοριοποιούνται στις εξής κατηγορίες:

- **Ρευστότητας**
- **Δραστηριότητας**
- **Μόχλευσης ή χρηματοοικονομικού κινδύνου ή χρέους**
- **Βιωσιμότητας**
- **Επενδυτή**
- **Κερδοφορίας**

Στόχος των αριθμοδεικτών κερδοφορίας είναι η μέτρηση της απόδοσης που δημιουργεί μία επιχείρηση με βάση τις πωλήσεις της ή με βάση τα κεφάλαια με τα οποία χρηματοδοτείται ή με βάση τα περιουσιακά στοιχεία που αξιοποιεί.

Γι αυτό και διακρίνονται σε τρεις υποκατηγορίες:

- **Αριθμοδείκτες κερδοφορίας πωλήσεων**
- **Αριθμοδείκτες κερδοφορίας περιουσιακών στοιχείων**
- **Αριθμοδείκτες κερδοφορίας κεφαλαίων**

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες κερδοφορίας πωλήσεων είναι:

- Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου στις πωλήσεις (μικτό κέρδος προς πωλήσεις)
- Αριθμοδείκτης λειτουργικού περιθωρίου στις πωλήσεις (λειτουργικό κέρδος προς πωλήσεις)
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου στις πωλήσεις (καθαρό κέρδος προς πωλήσεις)

Ο αριθμοδείκτης μικτής κερδοφορίας ή μικτού περιθωρίου στις πωλήσεις (gross marginratio) έχει τον εξής τύπο υπολογισμού:

$$GM = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος πωλήσεων}}{\text{Πωλήσεις}} = 1 - \frac{\text{Κόστος πωλήσεων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

GM: αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου στις πωλήσεις

Ο τύπος που χρησιμοποιούμε για να υπολογίσουμε τον αριθμοδείκτη λειτουργικού περιθωρίου στις πωλήσεις (operating marginratio) είναι ο ακόλουθος:

$$OM = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος πωλήσεων} - \text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$
$$= \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

OM: αριθμοδείκτης λειτουργικού περιθωρίου στις πωλήσεις

Με τον παρακάτω τύπο υπολογίζουμε τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου στις πωλήσεις (netmarginratio):

$$NM = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

NM: αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου στις πωλήσεις

Τους βασικότερους αριθμοδείκτες κερδοφορίας περιουσιακών στοιχείων αποτελούν οι:

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου περιουσιακών στοιχείων ή ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας καθαρών περιουσιακών στοιχείων

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες κερδοφορίας κεφαλαίων είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας κεφαλαίου καθαρής αξίας μετόχων
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων υπολογίζεται με βάση τον ακόλουθο τύπο:

$$ROCE = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Απασχολούμενα κεφάλαια}} \cdot 100$$

ROCE: αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Με τον παρακάτω τύπο υπολογίζουμε τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του κεφαλαίου των μετόχων ή της καθαρής αξίας (Bhattacharya, 2017) :

$$RONW = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Καθαρή αξία}} \cdot 100$$

$$RONW = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Μετοχικό κεφάλαιο} + \text{Αποθεματικά}} \cdot 100$$

RONW: αριθμοδείκτης αποδοτικότητας κεφαλαίων μετόχων

Παραπλήσιος με τον παραπάνω είναι και ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (returnonequity) με τύπο υπολογισμού τον εξής:

$$ROE = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων} - \text{Μερίσματα προνομιούχων μετοχών}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

ROE: αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Χρησιμοποιώντας τον ακόλουθο τύπο βρίσκουμε την αποδοτικότητα του ενεργητικού ή του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων (returnonassets ή returnontotalassets):

$$ROA = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot 100$$

ROA: αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου περιουσιακών στοιχείων ή ενεργητικού

Παραπλήσιος αλλά όχι ίδιος είναι ο τύπος του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας καθαρών περιουσιακών στοιχείων ή καθαρού ενεργητικού (returnonnetassets) :

$$RONA = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Καθαρό Ενεργητικό}} \cdot 100$$

$$RONA = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \cdot 100$$

RONA: αριθμοδείκτης αποδοτικότητας καθαρού ενεργητικού

Ένας τρίτος αριθμοδείκτης κερδοφορίας περιουσιακών στοιχείων είναι η λειτουργική κερδοφορία των συνολικών περιουσιακών στοιχείων που ονομάζεται βασική δύναμη κερδοφορίας και υπολογίζεται από τον τύπο (basicearningpower) (Brigham&Ehrhardt. 2019):

$$BEP = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot 100$$

Η προτελευταία αναφερόμενη κατηγορία αριθμοδεικτών περιλαμβάνει τις εξής υποκατηγορίες:

➤ **Αριθμοδείκτες μερισματικής πολιτικής**

➤ **Αριθμοδείκτες σχετικής αποτίμησης**

Στόχος των επενδυτικών αριθμοδεικτών ή αριθμοδεικτών επενδυτή είναι

Στους αριθμοδείκτες μερισματικής πολιτικής συγκαταλέγονται οι:

- Αριθμοδείκτης κάλυψης μερίσματος
- Αριθμοδείκτης πληρωμής μερίσματος
- Αριθμοδείκτης απόδοσης μερίσματος

Οι αριθμοδείκτες σχετικής αποτίμησης περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τους εξής:

- Αριθμοδείκτης τιμής μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή (πολλαπλασιαστής κερδών)
- Αριθμοδείκτης τιμής μετοχής προς πωλήσεις ανά μετοχή (πολλαπλασιαστής πωλήσεων)
- Αριθμοδείκτης τιμής μετοχής προς λογιστική αξία ανά μετοχή (πολλαπλασιαστής λογιστικής αξίας)

Στόχος των επενδυτικών αριθμοδεικτών είναι να προτείνουν στους επενδυτές την αγορά ή την πώληση ή τη διακράτηση των αξιογράφων που εκδίδουν οι εταιρίες χαρακτηρίζοντάς τα ως υποτιμημένα ή υπερτιμημένα ή ορθά τιμολογημένα αντίστοιχα.

Υπολογίζουμε τον αριθμοδείκτη κάλυψης μερίσματος χρησιμοποιώντας τον τύπο:

$$DCR = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Συνολικά μερίσματα διανεμηθέντα σε μετόχους}} \cdot 100$$

DCR: αριθμοδείκτης κάλυψης μερίσματος (dividendcoverageratio)

Ο ουσιαστικά αντίστροφος δείκτης του παραπάνω δείκτη είναι ο αριθμοδείκτης πληρωμής μερίσματος που υπολογίζεται με τον τύπο:

$$D/P = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}} \cdot 100 = \frac{\frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Αριθμός μετοχών}}}{\frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Αριθμός μετοχών}}} \cdot 100$$

D/P: αριθμοδείκτης πληρωμής μερίσματος (dividendpayoutratio)

Ένας τρίτος δείκτης είναι αυτός που μετρά την απόδοση που απολαμβάνουν οι μέτοχοι από την είσπραξη μερισμάτων και υπολογίζεται με τον τύπο:

$$DY = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής}} \cdot 100$$

DY: αριθμοδείκτης απόδοσης μερίσματος

Οι σημαντικότεροι **αριθμοδείκτες ρευστότητας** είναι:

- Αριθμοδείκτης τρέχουσας ή έμμεσης ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης ταχείας ή άμεσης ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης απόλυτης ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων με μετρητά
- Αριθμοδείκτης ταμειακής αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος
- Αριθμοδείκτης ημερών με μετρητά στο χέρι

Στόχος των αριθμοδεικτών ρευστότητας είναι να διαπιστωθεί το επίπεδο βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης και ο βαθμός προστασίας των βραχυπρόθεσμων δανειστών και πιστωτών της με βάση την επάρκεια περιουσιακών στοιχείων που έχουν μεγάλο βαθμό ρευστότητας ή είναι ήδη ρευστάγια την κάλυψη των άμεσων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων της επιχείρησης με λήξη έως 1 έτος. Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ή έμμεσης ρευστότητας υπολογίζεται με την χρήση του τύπου:

$$CR = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

CR : αριθμοδείκτης τρέχουσας ή έμμεσης ρευστότητας (currentratio)

Ο δεύτερος σημαντικότερος αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης ταχείας ρευστότητας υπολογίζεται βάσει του τύπου:

$$QR = \frac{\text{Ταχύ Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

QR: αριθμοδείκτης ταχείας ή άμεσης ρευστότητας (quickratio)

Ταχύ Ενεργητικό = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα

Ο τρίτος και πιο αυστηρός και συντηρητικός αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης απόλυτης ρευστότητας ή ταμειακής ρευστότητας (absoluteliquidityratio ή cashratio) μπορεί να υπολογιστεί χρησιμοποιώντας έναν από τους παρακάτω τύπους:

$$ALR = \frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα} + \text{Εμπορεύσιμα χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$ALR = \frac{\text{Μη δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ALR:αριθμοδείκτης απόλυτης ρευστότητας ή ταμειακής ρευστότητας

Ο τύπος που χρησιμοποιούμε για να υπολογίσουμε τον αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων με μετρητά (cashinterestcover) είναι:

$$CIC = \frac{\text{Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες} + \text{Τόκοι έσοδα}}{\text{Τόκοι έξοδα}}$$

CIC:αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων με μετρητά

Ο τύπος που χρησιμοποιούμε για να υπολογίσουμε τον αριθμοδείκτη ταμειακής αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (cash return on capital employed) είναι ο ακόλουθος:

$$CROCE = \frac{\text{Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες}}{\text{Απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

CROCE:αριθμοδείκτης ταμειακής αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Τον αριθμοδείκτη λειτουργικής ταμειακής ρευστότητας τον εκτιμάμε ως ακολούθως:

$$OCR = \frac{\text{Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

OCR:αριθμοδείκτης λειτουργικής ταμειακής ρευστότητας

Τον αριθμοδείκτη αμυντικού διαστήματος (defensiveintervalratio) τον υπολογίζουμε με τον τύπο:

$$DIR = \frac{\text{Ταχύ Ενεργητικό}}{\text{Ημερήσια έξοδα}} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Λογαριασμοί εισπρακτέοι}}{\text{Ημερήσια έξοδα}}$$

$$DIR = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Ημερήσια έξοδα}}$$

Ημερήσια έξοδα

$$= \frac{\text{Κόστος πωλήσεων} + \text{Έξοδα διάθεσης} + \text{Έξοδα διοίκησης} + \text{Έξοδα έρευνας} + \text{Χρημ/κά έξοδα} - \text{Αποσβέσεις}}{365}$$

DIR:αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος

Τον αριθμοδείκτη αριθμού ημερών με μετρητά στο χέρι (dayscashionhand) τον υπολογίζουμε βάσει του τύπου:

DCOH

$$= \frac{\text{Μη δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα} + \text{Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις}}{(\text{Λειτουργικά έξοδα} - \text{Αποσβέσεις})/365}$$

DCOH

$$= \frac{\text{Μη δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα} + \text{Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις}}{\text{Ημερήσια λειτουργικά έξοδα}}$$

DCOH: αριθμοδείκτης αριθμού ημερών με μετρητά στο χέρι

Οι κυριότεροι **αριθμοδείκτες δραστηριότητας** είναι:

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας λογαριασμών εισπρακτέων ή πελατών ή εμπορικών απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας λογαριασμών πληρωτέων ή προμηθευτών ή εμπορικών υποχρεώσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού ή κεφαλαίου κίνησης
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων ή παγίου ενεργητικού

Ο τύπος υπολογισμού του πρώτου αριθμοδείκτη δραστηριότητας, του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (inventoryturnoverratio) είναι:

$$ITR = \frac{\text{Κόστος πωλήσεων}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}} = \frac{\text{Κόστος πωλήσεων}}{(\text{Απόθεμα αρχής} + \text{Απόθεμα τέλους})/2}$$

ITR: αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Αντιστοίχως και ο τύπος για τον δεύτερο αριθμοδείκτη, τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων ή λογαριασμών εισπρακτέων (receivablesturnoverratio ή debtors' velocity) έχει ως εξής:

$$DV = \frac{\text{Πωλήσεις με πίστωση} - \text{Επιστροφές πωλήσεων} - \text{Εκπτώσεις}}{\text{Μέσο ύψος λογαριασμών εισπρακτέων}}$$

$$= \frac{\text{Πωλήσεις με πίστωση} - \text{Επιστροφές πωλήσεων} - \text{Εκπτώσεις}}{(\text{Λογαριασμοί εισπρακτέοι αρχής} + \text{Λογαριασμοί εισπρακτέοι τέλους})/2}$$

DV: αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας λογαριασμών εισπρακτέων

Χρησιμοποιούμε τον παρακάτω τύπο για να εκτιμήσουμε τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών ή λογαριασμών πληρωτέων (creditors' velocity ή payablesturnoverratio):

$$CV = \frac{\text{Καθαρές αγορές με πίστωση}}{\text{Μέσο ύψος προμηθευτών}} = \frac{\text{Αγορές με πίστωση} - \text{Επιστροφές αγορών}}{(\text{Προμηθευτές αρχής} + \text{Προμηθευτές τέλους})/2}$$

Αγορές με πίστωση = Κόστος πωληθέντων + Απόθεμα τέλους - Απόθεμα αρχής

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων ή αλλιώς ενεργητικού (totalassetturnoverratio) μπορεί να υπολογιστεί εναλλακτικά με δύο τύπους:

$$TATR = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού}} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{(\text{Ενεργητικό αρχής} + \text{Ενεργητικό τέλους})/2}$$

TATR: αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού ή συνόλου περιουσιακών στοιχείων

Χρησιμοποιούμε τον κάτωτι τύπο για να εκτιμήσουμε τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού ή κεφαλαίου κίνησης (working capital turnover ή currentassetturnoverratio):

$$CATR = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος κυκλοφορούντος ενεργητικού}}$$

$$= \frac{\text{Πωλήσεις}}{(\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό αρχής} + \text{Κυκλοφορούν ενεργητικό τέλους})/2}$$

CATR: αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού ή κεφαλαίου κίνησης

Χρησιμοποιούμε τον κάτωτι τύπο για να εκτιμήσουμε τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού ή παγίων περιουσιακών στοιχείων (fixedassetturnoverratio):

$$FATR = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος παγίου ενεργητικού}}$$

$$= \frac{\text{Πωλήσεις}}{(\text{Πάγιο ενεργητικό αρχής} + \text{Πάγιο ενεργητικό τέλους})/2}$$

FATR: αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού

Από τους πρώτους τρεις αριθμοδείκτες δραστηριότητας εξάγουμε επίσης:

- Τη μέση ηλικία αποθεμάτων
- Τη μέση ηλικία απαιτήσεων ή λογαριασμών εισπρακτέων
- Τη μέση ηλικία προμηθευτών ή λογαριασμών πληρωτέων
- Τον εμπορικό κύκλο
- Τον κύκλο ρευστότητας

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της μέσης ηλικίας αποθεμάτων (days' inventory) είναι ο ακόλουθος:

$$DI = \frac{365}{ITR}$$

DI: μέση ηλικία αποθεμάτων

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της μέσης ηλικίας απαιτήσεων ή λογαριασμών εισπρακτέων (days' receivables) είναι ο ακόλουθος:

$$DR = \frac{365}{DV}$$

DR: μέση ηλικία απαιτήσεων

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της μέσης ηλικίας προμηθευτών ή λογαριασμών πληρωτέων (days' payables) είναι ο ακόλουθος:

$$DP = \frac{365}{CV}$$

DP: μέση ηλικία προμηθευτών

Ο κύκλος ρευστότητας προκύπτει από την αφαίρεση της μέσης ηλικίας προμηθευτών από το λειτουργικό κύκλο:

$$CCC = DI + DR - DP = OC - DP$$

CCC: κύκλος ρευστότητας

OC: λειτουργικός κύκλος

DI: μέση ηλικία αποθεμάτων σε ημέρες

DR: μέση ηλικία απαιτήσεων ή λογαριασμών εισπρακτέων σε ημέρες

DP: μέση ηλικία προμηθευτών ή λογαριασμών πληρωτέων σε ημέρες

Οι παραπάνω δείκτες είναι εκφρασμένοι σε ημέρες και όχι σε φορές ανά έτος όπως οι αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας.

Οι κυριότεροι **αριθμοδείκτες μόχλευσης ή χρέους ή χρηματοοικονομικού κινδύνου (gearing ratios ή debt ratios ή financial risk ratios)** είναι οι ακόλουθοι:

- Αριθμοδείκτης αυτοχρηματοδότησης

- Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης
- Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης
- Αριθμοδείκτης μόχλευσης
- Αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια (πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων)
- Αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με χρέος
- Αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με μακροπρόθεσμο χρέος

Ο τύπος που χρησιμοποιούμε για να υπολογίσουμε τον αριθμοδείκτη αυτοχρηματοδότησης (sharecapitaltoreservesratio) είναι ο ακόλουθος :

$$AF = \frac{\text{Μετοχικό κεφάλαιο}}{\text{Αποθεματικά}}$$

Στόχος των αριθμοδεικτών μόχλευσης είναι να δείξουν σε ποιο βαθμό η επιχείρηση χρηματοδοτείται με χρέος συγκριτικά με ίδια κεφάλαια και επομένως το βαθμό χρήσης του χρέους στα συνολικά της κεφάλαια. Όσο μεγαλύτερη η χρήση του χρέους μεγαλύτερο και το επίπεδο χρηματοοικονομικού κινδύνου που φέρει η εταιρία κάτι που αυξάνει και το συνολικό ή συνδυασμένο κίνδυνό της (θεωρώντας δεδομένο το επίπεδο του επιχειρηματικού κινδύνου).

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης (capitalgearingratio) εκτιμάται με βάση τον τύπο:

$$CGR = \frac{\text{Κεφάλαιο προνομιούχων μετοχών} + \text{Μακροπρόθεσμο χρέος}}{\text{Μετοχικό κεφάλαιο κοινών μετοχών} + \text{Αποθεματικά}}$$

Η εναλλακτικά από τον τύπο:

$$CGR = \frac{\text{Κεφάλαιο προνομιούχων μετοχών} + \text{Μακροπρόθεσμο δάνεια} + \text{Ομολογιακά δάνεια}}{\text{Μετοχικό κεφάλαιο κοινών μετοχών} + \text{Αποθεματικά}}$$

CGR:αριθμοδείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης

Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων (equitymultiplerratio)ή πολλαπλασιαστής χρηματοοικονομικής μόχλευσης (financialleveragemultiplier)υπολογίζεται χρησιμοποιώντας τον τύπο :

$$EM = FLM = \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

EM = FLM:αριθμοδείκτης ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια (πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων)

Ο αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια (debt-to-equityratio) προκύπτει βάσει του τύπου του πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων ως εξής:

$$D/E = \frac{\text{Χρέος}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} = \frac{\text{Ενεργητικό} - \text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} = \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} - 1$$
$$= EM - 1$$

D/E:αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια

Σχετικός με τον πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων και παρόμοιος είναι ο αριθμοδείκτης μόχλευσης (gearingratio) που υπολογίζεται με τον ακόλουθο τρόπο/τύπο :

$$GR = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων} - \text{Μερίσματα προνομιούχων μετοχών}}{\text{Μετοχικό κεφάλαιο (κοινών μετοχών)}}$$

GR: αριθμοδείκτης μόχλευσης

Με τη χρήση του παρακάτω τύπου εκτιμάμε τον αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης(financialleverageratioή financialgearingratio)(Bhattacharya, 2011) :

$$FL = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Κέρδη προ φόρων}}$$

FL : αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Ο αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με χρέος ή χρέους (debtfinancingratioή debtratioή debt-to-total-assetsratio) εκτιμάται από τον τύπο:

$$DF = \frac{\text{Χρέος}}{\text{Ενεργητικό}}$$

D/A: αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με χρέος

Από τον παραπάνω αριθμοδείκτη προκύπτει ο αντίθετος αριθμοδείκτης, ο αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια (equity-to-assetsratioή equityfinancingratio) ως εξής:

$$EF = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ενεργητικό}} = \frac{\text{Ενεργητικό} - \text{Χρέος}}{\text{Ενεργητικό}} = 1 - DF$$

EF: αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με μακροπρόθεσμο χρέος (long-termdebttratioή long-termdebtfinancingratio) υπολογίζεται βάσει του τύπου:

$$LTDF = \frac{\text{Μακροπρόθεσμο χρέος}}{\text{Ενεργητικό}}$$

LTDF: αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με μακροπρόθεσμο χρέος

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούν χρέος μπορούν να υπολογιστούν με δύο τρόπους: Είτε χρησιμοποιώντας το σύνολο του χρέους ή του μακροπρόθεσμου χρέους αντίστοιχα είτε χρησιμοποιώντας μόνο το τοκοφόρο χρέος (υποχρεώσεις που συνεπάγονται τόκους δηλαδή δάνεια, μισθώσεις κλπ).

Οι **αριθμοδείκτες βιωσιμότητας ή μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας ή κάλυψης (solvencyratios ή coverageratios)** είναι κυρίως οι εξής:

- Αριθμοδείκτης κάλυψης χρέους
- Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων με EBITDA
- Αριθμοδείκτης φορών που κερδίζονται οι τόκοι
- Αριθμοδείκτης κάλυψης ταμειακών ροών

Στόχος των αριθμοδεικτών μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας είναι να δείξουν σε ποιο βαθμό η επιχείρηση είναι ικανή να πληρώνει τις εκροές που απορρέουν από το χρέος της με μετρητά ή με κέρδη που αφορούν τη λειτουργία της, κάτι που κρίνει το βαθμό φερεγγυότητάς της απέναντι στους δανειστές της μακροπρόθεσμα και επομένως τη βιωσιμότητά της.

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη κάλυψης ή εξυπηρέτησης χρέους (debtserVICeCoverageratio) είναι (Srivastava. 2017) :

$$DSCR = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Τόκων και Αποσβέσεων}}{\text{Μέγιστη Ετήσια Εξυπηρέτηση Χρέους}}$$

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι} \cdot (1 - \Phi\text{Σ}) + \text{Αποσβέσεις} \cdot (1 - \Phi\text{Σ})}{\text{Τόκοι} + \frac{\text{Χρεολύσια}}{(1 - \Phi\text{Σ})}}$$

DSCR:αριθμοδείκτης κάλυψης ή εξυπηρέτησης χρέους

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων με EBITDA (interestcoverageratio)είναι :

$$ICR = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων}}{\text{Τόκοι}}$$

ICR: αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων με EBITDA

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη φορών που κερδίζονται οι τόκοι (timesinterestearned) είναι:

$$TIER = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Τόκοι}}$$

TIER : αριθμοδείκτης φορών που κερδίζονται οι τόκοι

Τέλος, ο αριθμοδείκτης κάλυψης ταμειακών ροών (cashflowcoverage) υπολογίζεται με βάση τον τύπο :

$$CFCR = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων}}{\text{Τόκοι} + \frac{\text{Χρεολύσια}}{1-\Phi\text{Σ}}}$$

CFCR : αριθμοδείκτης κάλυψης ταμειακών ροών

Τα μοντέλα βαθμολόγησης με σκορ είναι θεμελιώδη υποδείγματα που βασίζονται σε δείκτες-σκορ που υπολογίζονται με βάση το συνδυασμό αριθμοδεικτών αφού αποτελούνται από πολλαπλούς αριθμοδείκτες.

Τα μοντέλα που θα χρησιμοποιήσουμε έχουν ως στόχο την αξιολόγηση των επιδόσεων μεγάλης ξενοδοχειακής επιχείρησης στην Ελλάδα όσον αφορά την μακροπρόθεσμη φερεγγυότητά της και τη βιωσιμότητά της.

Τα υποδείγματα είναι δύο:

- **Το δεύτερο (νεότερο) υπόδειγμα Z-score του Altman**
- **Το υπόδειγμα PHP score**

Το νεότερο ή δεύτερο υπόδειγμα του Altman βασίζεται στο σκορ του δείκτη Z του Altman που υπολογίζεται ως εξής (Welc. 2022) :

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

$$X_1 = \frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Ενεργητικό}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Αποτέλεσμα εις νέο}}{\text{Ενεργητικό}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Ενεργητικό}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Λογιστική αξία καθαρού χρέους}}$$

Το υπόδειγμα των Haleru, Healey και Peek έχει ως εξής :

$$PHP = 2,697 + 0,519X_1 - 6,842X_2 + 4,909X_3 + 0,044X_4 - 0,765X_5 - 0,004X_6$$

$$X_1 = \ln A: \text{φυσικός λογάριθμος ενεργητικού}$$

$X_2 = \sigma_{ROA}$: τυπική απόκλιση αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού στα τελευταία 5 έτη

$$X_3 = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} = ROA: \text{αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού}$$

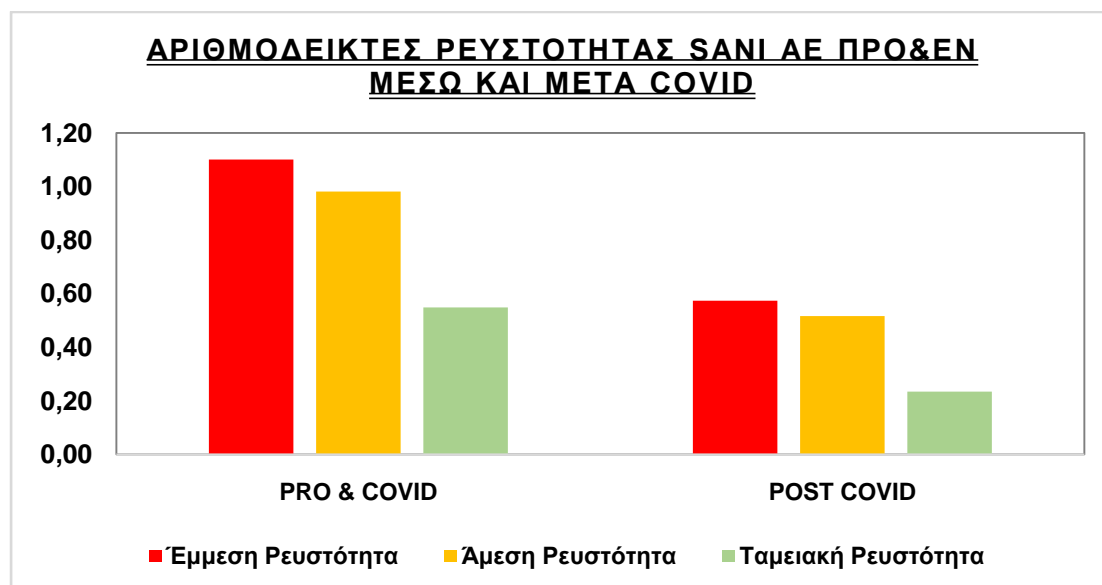
$$X_4 = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Τόκοι}} = ICR: \text{αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων}$$

$$X_5 = \frac{\text{Χρέος}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}: \text{αριθμοδείκτης χρέους}$$

$X_6 = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων}}{\text{Χρέος}}: \text{αριθμοδείκτης λειτουργικών κερδών προς συνολικό χρέος}$

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΣΑΝΗ ΑΕ

Γράφημα 7– Αριθμοδείκτες ρευστότητας (σε φορές) (1) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: *ιδία επεξεργασία*

Στο παραπάνω γράφημα απεικονίζεται η πρώτη ομάδα αριθμοδεικτών ρευστότητας της ΣΑΝΗ ΑΕ, μεγάλης ξενοδοχειακής επιχείρησης στην Ελλάδα.

Συγκρίνοντας τις τιμές όλων των αριθμοδεικτών στη μετά κόβιντ περίοδο με αυτές στην περίοδο 2018-2021, διαπιστώνουμε ότι είναι χαμηλότερες κατά μέσο όρο.

Συνεπώς η επίδραση του COVID-19 στην ξενοδοχειακή επιχείρηση ήταν η επιδείνωση των προβλημάτων ρευστότητάς της.

Τη μεγαλύτερη πτώση εμφανίζει ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας ο οποίος από 1,10 κατά μέσο όρο στην περίοδο 2018-2021 υποχωρεί σε 0,57 στην περίοδο 2022-24. Η μεγάλη αυτή μείωση οφείλεται κατά κύριο λόγο στο γεγονός ότι αυξάνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας στην περίοδο μετά COVID σε σημαντικό βαθμό (88,7% αρνητική συσχέτιση, δηλαδή υψηλή αρνητική συσχέτιση) και όχι στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, καθώς οι μεταβολές του κυκλοφορούντος ενεργητικού δε σχετίζονται με τις μεταβολές του αριθμοδείκτη (θετική συσχέτιση μόλις 4,9%). Επομένως οφείλεται στην αλλαγή των πηγών χρηματοδότησης της ξενοδοχειακής επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας παίρνει τιμές από 1,5 έως 2 ιδανικά, ωστόσο στην ξενοδοχειακή επιχείρηση που εξετάζουμε, στην περίοδο 2018-2024 παίρνει τιμές από 0,41 το ελάχιστο (το 2023) έως 1,37 το μέγιστο (το 2018), οπότε

βρίσκονται εκτός του εύρους που σημαίνει ότι η ΣΑΝΗ ΑΕ δεν έχει ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας σε έμμεσο επίπεδο.

Η πτώση του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας από σε επίπεδα κάτω από 1 στην εποχή μετά τον COVID, δείχνει ότι σε αυτή την περίοδο η ξενοδοχειακή επιχείρηση δεν έχει επαρκές κεφάλαιο κίνησης για να καλύψει τις ανάγκες των ταμειακών ροών της βραχυπρόθεσμα.

Ειδικότερα η τιμή του 0,57 σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να καλύψει μόλις το 57% των άμεσων υποχρεώσεων της ληξιπρόθεσμων εντός ενός έτους με ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της.

Επομένως δεν παρέχεται επίπεδο/περιθώριο ασφαλείας σε σχέση με τις υποχρεώσεις προς τους άμεσους πιστωτές και δανειστές.

Πέρα από τον αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας, μεγάλη πτώση σημειώνει και ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας από 0,98 σε 0,52.

Συνήθως ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παίρνει τιμές από 0,7 έως 1. Το ότι στην ξενοδοχειακή επιχείρηση είναι κοντά στο 1 στην προ κόβιντ και εν μέσω κόβιντ περίοδο δείχνει ότι μπορούσε να καλύψει σχεδόν το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με εύκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία από τα οποία εξαιρούνται τα αποθέματα, επειδή θεωρούνται αβέβαια ότι θα μετατραπούν σε μετρητά τόσο από άποψη χρονοδιαγράμματος όσο και από άποψη ποσού. Επίσης δεν λαμβάνονται υπόψη και τα προπληρωθέντα έξοδα αφού αφορούν προηγούμενες ταμειακές εκροές και όχι αναμενόμενες ταμειακές εκροές. Όλα τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία πλην αποθεμάτων και προπληρωμένων εξόδων θεωρούνται εύκολα και ταχέα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία.

Στην περίοδο 2022-2024, ο αριθμοδείκτης πέφτει κάτω από το ελάχιστο απαιτούμενο όριο του 0,7 στο 0,52, κάτι που δείχνει ότι η ξενοδοχειακή επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα ικανοποίησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με ταχέα περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή περιουσιακά στοιχεία που γίνονται μετρητά όχι μόνο εύκολα, αλλά και γρήγορα. Μόνο το 52% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καλύπτονται με αυτά τα στοιχεία.

Η πτώση του αριθμοδείκτη στη μετά κόβιντ περίοδο οφείλεται κυρίως στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και όχι και τόσο στη μεταβολή των αποθεμάτων (αφού η συσχέτιση της πορείας των αποθεμάτων και του αριθμοδείκτη είναι πολύ χαμηλή).

Είναι πιο ορθό, αντί των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών ρευστότητας, να χρησιμοποιείται ένα ακόμα πιο συντηρητικό μέτρο που είναι πιο αξιόπιστο μέτρο ρευστότητας διότι πολλές φορές απηρχαιωμένα αποθέματα είναι δύσκολο και αβέβαιο αν θα γίνουν μετρητά και επισφαλείς ή απαιτήσεις που δεν έχουν εισπραχθεί είναι επίσης δύσκολο και αβέβαιο ότι θα εισπραχθούν άρα θα γίνουν μετρητά.

Αυτό το μέτρο είναι ο αριθμοδείκτης απόλυτης ρευστότητας επειδή λαμβάνει υπόψη μόνο τα μετρητά που είναι διαθέσιμα και όχι δεσμευμένα (όχι δεσμευμένες καταθέσεις δηλαδή αλλά μόνο ταμειακά διαθέσιμα) και ισοδύναμα καθώς και βραχυπρόθεσμες επενδύσεις δηλαδή χρεόγραφα που είναι εμπορεύσιμα και μπορούν ταχύτατα να μετατραπούν σε μετρητά για την κάλυψη των άμεσων τρεχουσών υποχρεώσεων της εταιρίας (πλην των τραπεζικών υπεραναλήψεων).

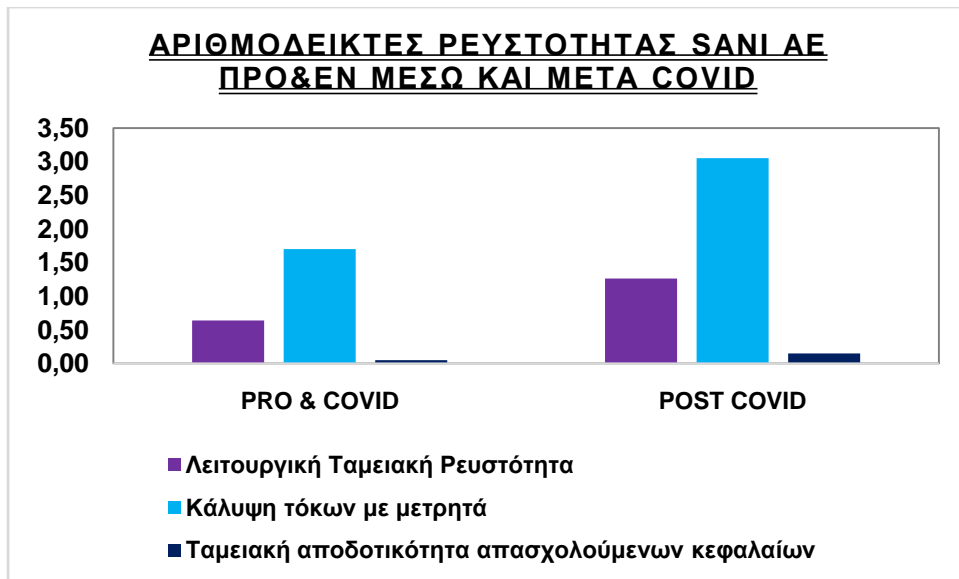
Ο αριθμοδείκτης αυτός που μετρά τη ρευστότητα της επιχείρησης σε απόλυτους όρους, δηλαδή από πλευράς μετρητών και σχεδόν μετρητών, παίρνει τιμή στην περίοδο 2018-2021 ίση με 0,55 και σημειώνει πτώση στη μετά κόβιντ περίοδο σε 0,23.

Η ελάχιστη τιμή που είναι αποδεκτή και απαιτείται για τον αριθμοδείκτη είναι το 0,50. Στην περίοδο 2022-2024, έπεσε κάτω από αυτό το επίπεδο με αποτέλεσμα να μπορούν τα μετρητά να καλύψουν κατά μέσο όρο μόνο το 23% των άμεσων υποχρεώσεων της ΣΑΝΗ ΑΕ (17% έως 33% στην τριετία μετά κόβιντ).

Η μείωση του αριθμοδείκτη οφείλεται κυρίως στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων συγκριτικά με την προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο (88% αρνητική συσχέτιση) και κατά δευτερεύοντα λόγο στη μείωση των ταμειακών διαθεσίμων και ισοδύναμων (47% θετική συσχέτιση).

Πέραν των τριών παραπάνω αριθμοδεικτών ρευστότητας, άλλοι αριθμοδείκτες που δείχνουν τη ρευστότητα της επιχείρησης όχι όμως όσον αφορά την κάλυψη των άμεσων υποχρεώσεων της είναι αυτοί που απεικονίζονται στο παρακάτω γράφημα:

Γράφημα 8 – Αριθμοδείκτες ρευστότητας (σε φορές) (2) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: *ιδία επεξεργασία*

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων με μετρητά δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση διαθέτει ρευστότητα για να καλύπτει τους τόκους που απορρέουν από τις δανειακές και άλλες υποχρεώσεις της με μετρητά. Η ΣΑΝΗ ΑΕ στην προ κρίσιμη περίοδο κάλυπτε 1,70 φορές κατά μέσο όρο στο έτος τους τόκους με μετρητά ενώ στη μετά κρίσιμη περίοδο περισσότερες φορές ήτοι 3,05 φορές. Αυτό οφείλεται στο ότι οι καθαρές ταμειακές ροές της από λειτουργικές δραστηριότητες αυξήθηκαν με μεγαλύτερο ρυθμό από ότι αυξήθηκαν οι τόκοι που πλήρωσε ως έξοδα.

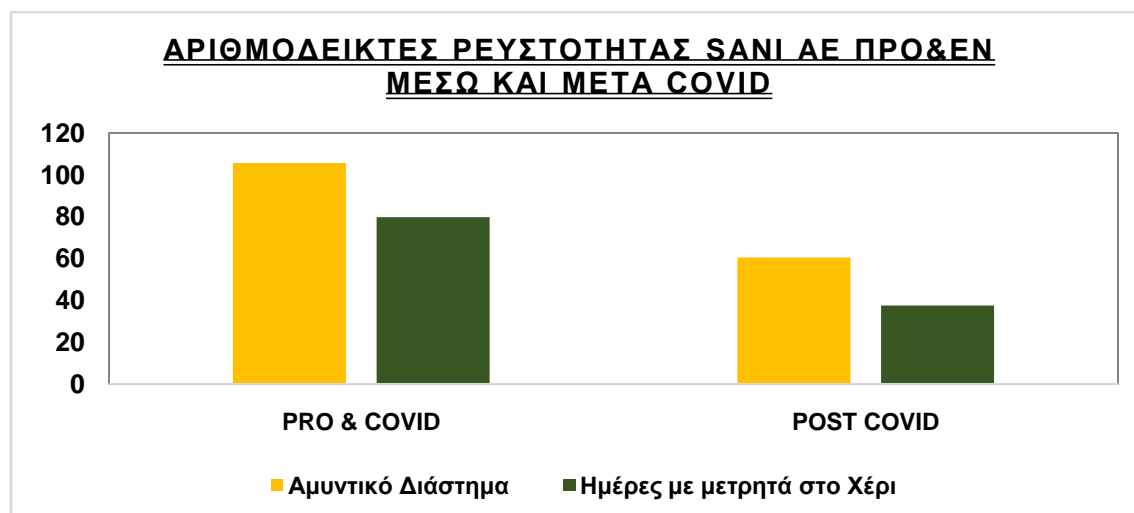
Άνοδο σημείωσε στην περίοδο 2022-2024 συγκριτικά με την περίοδο 2018-2021 και η ταμειακή αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων από 0,05 σε 0,15. Αυτό σημαίνει ότι για κάθε ένα ευρώ κεφαλαίων που επενδύονται και παραμένουν μακροπρόθεσμα στην επιχείρηση η επιχείρηση έγινε περισσότερο ικανή να παράγει περισσότερα μετρητά από λειτουργικές της δραστηριότητες ήτοι 0,15 ευρώ αντί 0,05 ευρώ.

Βελτίωση σημειώνει και ο αριθμοδείκτης λειτουργικής ταμειακής ρευστότητας καθώς από 0,64 φορές γίνεται 1,15 φορές στη μετά-COVID περίοδο. Αυτό δείχνει ότι οι ταμειακές ροές από δραστηριότητες λειτουργικές της εταιρίας επαρκούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ στην προ και εν μέσω COVID περίοδο δεν επαρκούσαν.

Παρόλα αυτά και οι τιμές του αριθμοδείκτη λειτουργικής ταμειακής ρευστότητας δεν είναι υψηλές (πρέπει να υπερβαίνουν το 2) αλλά και αυτές του αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων με μετρητά δεν είναι υψηλές (πρέπει να υπερβαίνουν το 4).

Τέλος οι παρακάτω αριθμοδείκτες ρευστότητας της ΣΑΝΗ ΑΕ είναι εκφρασμένοι σε ημέρες και όχι σε φορές ή σε ποσοστά.

Γράφημα 9 – Αριθμοδείκτες ρευστότητας (σε ημέρες) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: ίδια επεξεργασία

Οι δύο αριθμοδείκτες ρευστότητας που είναι εκφρασμένοι σε ημέρες επιδεινώνονται στη μετά κόβιντ περίοδο (2022-2024).

Ειδικότερα, ο αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος δείχνει ότι η ΣΑΝΗ ΑΕ μπορούσε να επιβιώσει αν δεν εισρεύσουν άλλα μετρητά σε αυτή για άλλες 106 ημέρες σε κάθε έτος στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο, ενώ μετά μπορούσε να επιβιώσει για λιγότερες ημέρες άνευ εισροής μετρητών ήτοι για 60 ημέρες.

Η ελάχιστη αποδεκτή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού είναι οι 90 ημέρες και μία ικανοποιητική τιμή είναι οι 120 ημέρες.

Οι τιμές του δείκτη φανερώουν ότι η ξενοδοχειακή επιχείρηση προ και εν μέσω κόβιντ αλλά και μετά μπορούσε να καλύψει τα ημερήσια έξοδά της υπερασπιζόμενη/αμυνόμενη τη λειτουργία της (χωρίς να παύσει τις δραστηριότητές της) για επαρκή χρόνο με ταχέα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της και με μετρητά που έχει συγκεντρώσει από τους επενδυτές της παρά για μόλις 60 ημέρες κατά μέσο όρο στην περίοδο 2022-2024, ενώ αντίθετα στην περίοδο 2018-2021 για πάνω από 90 αλλά για λιγότερες από 120 ημέρες.

Ακόμα πιο αυστηρός είναι ο αριθμοδείκτης ημερών με μετρητά στο χέρι στην μέτρηση του επιπέδου ρευστότητας μίας επιχείρησης. Ο ενδεικτικός αριθμός ημερών που απαιτούνται είναι και στην περίπτωση αυτού του δείκτη οι 120 ημέρες.

Στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο η ΣΑΝΗ ΑΕ μπορούσε να καλύψει τα ημερήσια λειτουργικά έξοδά της για 80 ημέρες μόνο με μετρητά και σχεδόν μετρητά ενώ στη μετά κόβιντ περίοδο για λιγότερες ημέρες, ήτοι για 38 μόλις ημέρες. Και στις δύο περιόδους ο δείκτης δεν υπερβαίνει τις 90 ημέρες.

Οι δύο τελευταίοι δείκτες είναι πιο ακραίοι καθώς δε λαμβάνουν υπόψη τυχόν έσοδα της επιχείρησης παρά μόνο τους υπάρχοντες ταμειακούς της πόρους κατά πρώτον και κατά δεύτερον εξετάζουν το χειρότερο σενάριο από πλευράς ρευστότητας και εξόδων για την επιχείρηση.

Και οι δύο υποδεικνύουν μία επιδείνωση της ρευστότητας της ξενοδοχειακής επιχείρησης στην μετά κόβιντ περίοδο (2022-2024).

Και οι δύο δε θεωρούνται ικανοποιητικοί (ο πρώτος δεν ξεπερνά τις 90 ημέρες στην περίοδο 2022-2024 και ο δεύτερος και στις δύο περιόδους) άρα αντανακλούν ένα χαμηλό επίπεδο ρευστότητάς της.

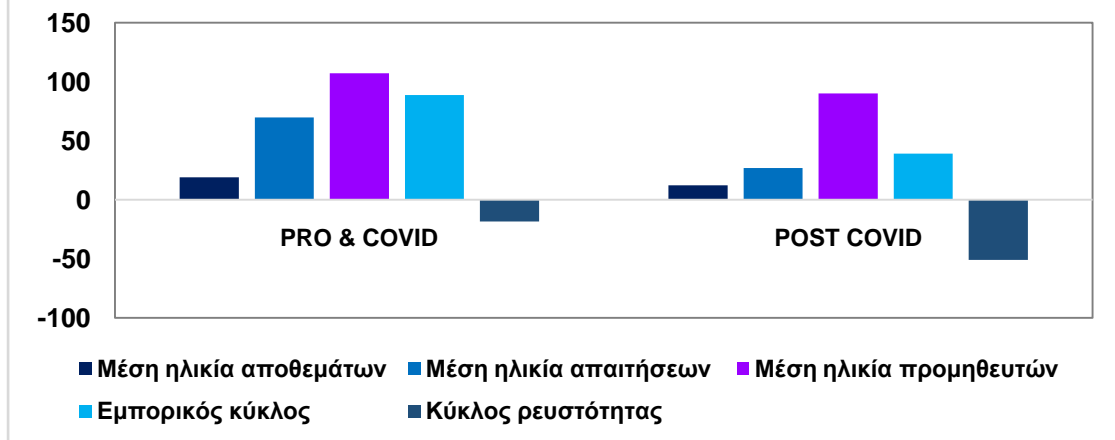
Ως εκ τούτου, η ξενοδοχειακή επιχείρηση σε ακραία σενάρια όπου οι επενδυτές της δεν παρέχουν χρηματοδότηση με κεφάλαια και παράλληλα δεν έχει άλλα έσοδα, για να μην σταματήσει τη λειτουργία της θα πρέπει να προβεί σε δανεισμό.

Ορισμένοι από τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας σχετίζονται με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας που είδαμε παραπάνω και αποτελούν ένδειξη της κατάστασης ρευστότητας της επιχείρησης.

Ένας τέτοιος δείκτης είναι ο κύκλος ρευστότητας που προκύπτει από τη διαφορά του λειτουργικού κύκλου και της μέσης ηλικίας των προμηθευτών της επιχείρησης. Ο δε λειτουργικός κύκλος αποτελεί το άθροισμα της μέσης ηλικίας απαιτήσεων της επιχείρησης και της μέσης ηλικίας αποθεμάτων της.

Γράφημα 10 – Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (σε ημέρες) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24) που δείχνουν το επίπεδο ρευστότητας της επιχείρησης

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΣΑΝΗ ΑΕ
ΠΡΟ&ΕΝ ΜΕΣΩ ΚΑΙ ΜΕΤΑ COVID ΣΧΕΤΙΖΟΜΕΝΟΙ ΜΕ
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



Πηγή: *ιδία επεξεργασία*

Ο αρνητικός κύκλος ρευστότητας της ΣΑΝΗ ΑΕ στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο και στην μετά κόβιντ περίοδο δείχνει ότι η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας είναι καλή.

Εάν ήταν θετικός, για το διάστημα αυτών των ημερών η ξενοδοχειακή επιχείρηση θα είχε ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης και επομένως θα είχε ανάγκες χρηματοδότησης και επομένως κόστος χρηματοδότησης.

Ο αρνητικός κύκλος ρευστότητας της επιχείρησης οφείλεται στο γεγονός ότι μεγιστοποιεί/επιμηκύνει την περίοδο πληρωμής των υποχρεώσεων της προς τους προμηθευτές της ενώ παράλληλα ελαχιστοποιεί την περίοδο μη είσπραξης των απαιτήσεων της από πελάτες της.

Η μείωση του κύκλου ρευστότητας από -18 ημέρες στην περίοδο 2018-2021 σε -51 ημέρες στην περίοδο 2022-2024 δείχνει τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της διοίκησης της ξενοδοχειακής επιχείρησης στη διαχείριση διαθεσίμων και της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της εταιρίας παράλληλα.

Η μείωση αυτού του κύκλου ρευστότητας οφείλεται στη σημαντική μείωση του λειτουργικού κύκλου λόγω πρωτεύοντως σημαντικής μείωσης της μέσης ηλικίας απαιτήσεων της επιχείρησης από 70 ημέρες σε 27 ημέρες και δευτερευόντως λόγω μικρής μείωσης της μέσης ηλικίας αποθεμάτων από 19 ημέρες σε 12 ημέρες κατά μέσο όρο.

Η μείωση της μέσης ηλικίας απαιτήσεων επιτεύχθηκε παρά την αύξηση των εισπρακτέων λογαριασμών από πελάτες λόγω μεγαλύτερου ρυθμού αύξησης των πωλήσεων της εταιρίας. Η μείωση της μέσης ηλικίας αποθεμάτων επιτεύχθηκε

περισσότερο λόγω αύξησης του κόστους πωλήσεων της εταιρίας και λιγότερο λόγω μείωσης των αποθεμάτων της.

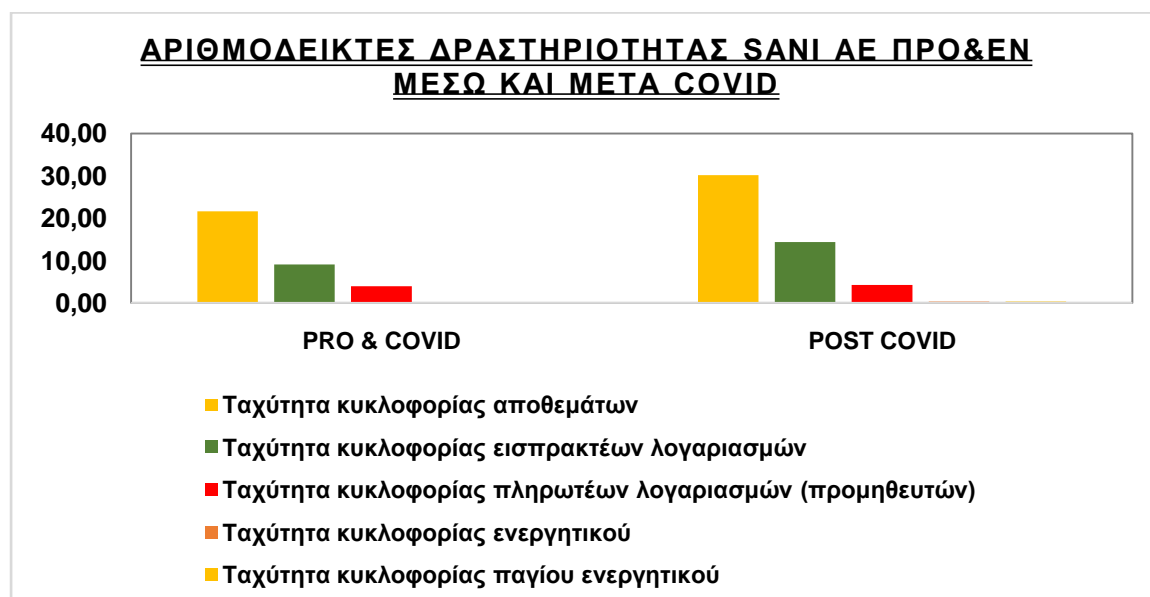
Κατά συνέπεια η ξενοδοχειακή επιχείρηση δεν μείωσε περαιτέρω τον κύκλο ρευστότητάς της με αύξηση της μέσης ηλικίας προμηθευτών της αφού η τελευταία μειώθηκε από 107 ημέρες στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο σε 90 ημέρες στην κόβιντ περίοδο. Δεν αύξησε τη μέση ηλικία των προμηθευτών της πιθανόν επειδή η αύξηση αυτή που σημαίνει καθυστέρηση των πληρωμών στους προμηθευτές της μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της τιμής που προμηθεύεται τα αγαθά που χρειάζεται για την παραγωγική της λειτουργία.

Επίσης δεν επιτάχυνε την είσπραξη των απαιτήσεών της από πελάτες λόγω πιθανόν του ότι αυτό θα μπορούσε να επιφέρει απώλεια πελατών και κατ' επέκταση των πωλήσεών της.

Οι αριθμοδείκτες μέσης ηλικίας αποθεμάτων, μέσης ηλικίας απαιτήσεων ή λογαριασμών εισπρακτέων και μέσης ηλικίας προμηθευτών ή λογαριασμών πληρωτέων προέκυψαν από τρεις άλλους αριθμοδείκτες δραστηριότητας : από τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων και τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών.

Οι τρεις τελευταία αναφερόμενοι αριθμοδείκτες εμφανίζονται, μεταξύ άλλων πρόσθετων αριθμοδεικτών δραστηριότητας, στο κάτωθι γράφημα:

Γράφημα 11 – Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (σε φορές) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: ίδια επεξεργασία

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού βελτιώνεται σημειώνοντας αύξηση από 0,17 στην περίοδο 2018-2021 σε 0,28 στην περίοδο 2022-2024. Αυτό δείχνει ότι η ξενοδοχειακή επιχείρηση χρησιμοποιεί πιο εντατικά και περισσότερες φορές μέσα σε ένα έτος τα λειτουργικά και τα μη λειτουργικά περιουσιακά της στοιχεία.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο ανταγωνισμός σε ένα κλάδο τόσο μικρότερος ο αριθμοδείκτης αυτός αφού μικρότερες και οι πωλήσεις (αριθμητής) λόγω μικρότερου μεριδίου αγοράς.

Συνήθως οι μεγάλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις έχουν χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού και μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους.

Η αύξηση του αριθμοδείκτη από τη μία περίοδο στην άλλη δείχνει βελτίωση της ικανότητας της ΣΑΝΗ ΑΕ δηλαδή ότι δεν επενδύει σε περιουσιακά στοιχεία πάγια ή κεφάλαιο κίνησης που δεν χρειάζονται επειδή δεν παράγουν πωλήσεις ως έσοδα.

Από την άλλη μία διαφορετική εξήγηση είναι ότι η βελτίωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας μπορεί να μην οφείλεται σε καλύτερη αξιοποίηση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας αλλά σε θετικές αλλαγές του στο οικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης. Αυτό ισχύει καθώς στη μετά κόβιντ εποχή η οικονομία από τη φάση της ανάκαμψης το 2018 και το 2019 (αργός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης) και τη φάση της ύφεσης το 2020 πέρασε το 2022 στη φάση της οικονομικής ανόδου που διατηρείται έως και σήμερα και επομένως έως και το 2024. Στη φάση της ανόδου, οι πωλήσεις των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων (και όχι μόνο) αυξάνονται και επομένως αυξάνεται και η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού τους.

Ο δε αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού αυξήθηκε και αυτός στη μετά κόβιντ περίοδο, από 0,18 φορές σε 0,29 φορές.

Αυτό σημαίνει ότι είτε χρησιμοποιούνται τα μακροπρόθεσμα λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία της ΣΑΝΗ ΑΕ πιο εντατικά, ή παράγουν περισσότερα έσοδα από πωλήσεις επειδή χρησιμοποιούνται πιο αποτελεσματικά.

Και οι δύο παραπάνω δείκτες δείχνουν με βάση την πορεία τους ότι η διοικητική αποτελεσματικότητα της εταιρίας όσον αφορά την εμπορική της δραστηριότητα βελτιώθηκε.

Παρά τη βελτίωσή τους παραμένουν χαμηλοί ωστόσο σε τιμές. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού παίρνει τιμές πολύ κάτω από 0,50 πόσο

μάλλον μικρότερος του 1. Ωστόσο αυτό το αποτέλεσμα δεν είναι σημαντικό, αφού οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις δεν είναι επιχειρήσεις έντασης κεφαλαίου αλλά έντασης εργασίας και ενδιαφέρονται περισσότερο για την αποτελεσματικότητα χρήσης όχι των παγίων τους, αλλά του κεφαλαίου κίνησής τους.

Οι άλλοι τρεις αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας μετράνε το βαθμό στον οποίο αξιοποιούνται και χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά τα στοιχεία του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης.

Η ΣΑΝΗ ΑΕ έχει πολύ υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων αφού τα αποθέματα ανανεώνονταν 21,62 φορές το χρόνο στην προ κόβιντ και εν μέσω κόβιντ περίοδο και 30,16 φορές το χρόνο στη μετά κόβιντ περίοδο. Αυτό δείχνει ότι τα αποθέματα στη μετά COVID περίοδο παραμένουν λιγότερες ημέρες στην ξενοδοχειακή επιχείρηση. Η άνοδος της ταχύτητας μετατροπής των αποθεμάτων σε μετρητά οφείλεται στην άνοδο των πωλήσεων και άρα και του κόστους πωλήσεων και όχι στη μείωση των αποθεμάτων.

Στις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις τα αποθέματα δεν είναι υψηλά αλλά ούτε και χαμηλά ενώ στη ΣΑΝΗ ΑΕ είναι σχετικά χαμηλά κάτι που φαίνεται από το ότι δε διαφέρει ιδιαίτερα ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας από τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας.

Το ότι ο αριθμοδείκτης όμως είναι πολύ υψηλός δείχνει ότι ο παρονομαστής του κλάσματος είναι χαμηλός και δείχνει ότι η ξενοδοχειακή επιχείρηση έχει υποεπενδύσει σε αποθέματα. Ένας πιθανός λόγος είναι διότι ορισμένα αποθέματα απαξιώνονται και ότι είναι ευπαθή.

Άλλος ένας λόγος είναι διότι η μεγάλη επένδυση σε αποθέματα εκτός από δαπανηρή για την ξενοδοχειακή επιχείρηση.

Η γρήγορη κίνηση των αποθεμάτων είναι θετική καθώς δείχνει ότι οι επιχειρήσεις έχει πελάτες και υψηλές πωλήσεις και άρα υψηλό κόστος πωλήσεων.

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων που είναι στόχος για μία ξενοδοχειακή επιχείρηση είναι 8 έως 10 φορές (που αντιστοιχεί σε μία μέση ηλικία αποθεμάτων 35 έως 45 ημέρες), οπότε η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων της ΣΑΝΗ ΑΕ είναι πολύ υψηλότερη.

Η γρήγορη κίνηση των αποθεμάτων της ξενοδοχειακής επιχείρησης έχει θετικό αντίκτυπο στα κέρδη της διότι δε δεσμεύει απόθεμα το οποίο μένει αδρανές και δεν πωλείται και δεν δημιουργεί έσοδα.

Και η ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων από πελάτες είναι πολύ υψηλή στη ΣΑΝΗ ΑΕ και μάλιστα σημειώνει αύξηση από 9,04 φορές σε 14,33 φορές από την περίοδο 2018-2021 στην περίοδο 2022-2024.

Αυτό δείχνει ότι οι λογαριασμοί εισπρακτέοι από τους πελάτες εισπράττονται με ταχύτερο ρυθμό.

Το γεγονός ότι η μέση ηλικία λογαριασμών εισπρακτέων μειώνεται σε μόλις 27 ημέρες στη μετά COVID περίοδο δεν οφείλεται στη μείωση των λογαριασμών αυτών αλλά στην αύξηση των πωλήσεων, δείχνει ότι η ΣΑΝΗ ΑΕ ως ξενοδοχειακή επιχείρηση εφαρμόζει μία πολύ χαλαρή πιστωτική πολιτική σύμφωνα με την οποία προσφέρει μακρά περίοδο προθεσμίας πληρωμής στους πελάτες της. Προφανώς αυτό οφείλεται στο ότι συνεργάζεται με μεσάζοντες, δηλαδή με ταξιδιωτικά γραφεία καθώς και στο ότι μεγάλο μέρος των πελατών της πληρώνουν με πίστωση (πχ. πιστωτικές κάρτες) για τις υπηρεσίες διανομής και φιλοξενίας που τους προσφέρονται. Ωστόσο αυτή η χαλαρή πιστωτική πολιτική ευνοεί τις πωλήσεις και είναι υπερβολικά επιθετική στρατηγική για να αυξήσει τα έσοδα από πωλήσεις της.

Εν μέρει οφείλεται και στη δομή του κλάδου όπου η μονοπωλιακή δύναμη των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είναι χαμηλή και επομένως και πολύ χαμηλή η διαπραγματευτική δύναμη της ξενοδοχειακής επιχείρησης απέναντι στους πελάτες της.

Το αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων που είναι η μέση ηλικία των απαιτήσεων της από πελάτες είναι μεγάλη ή μικρή εξαρτάται από το μέγεθος της επιχείρησης. Μία μέση ηλικία απαιτήσεων ίση με 30 ημέρες είναι γενικά αποδεκτή για μικρές ξενοδοχειακές επιχειρήσεις που συνήθως είναι πιο αδύναμες και δε μπορούν να εισπράξουν γρήγορα τις απαιτήσεις τους ή για να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους ακολουθούν υπερβολικά επιθετική πολιτική με χορήγηση μεγάλων πιστώσεων σε πελάτες τους. Για μεγαλύτερες επιχειρήσεις είναι περισσότερο αποδεκτή μία μέση ηλικία απαιτήσεων ίση με 45-60 ημέρες, ενώ η μέση ηλικία απαιτήσεων δεν πρέπει να υπερβαίνει τις 90 ημέρες.

Παρά το γεγονός ότι η ζήτηση είναι εποχική στον τουρισμό και άρα και στις ξενοδοχειακές μονάδες, η εν λόγω επιχείρηση δε συσσωρεύει αποθέματα και δεν προγραμματίζει αποθήκευση αποθεμάτων.

Συνεπώς στην προ κρίση περίοδο η μέση ηλικία απαιτήσεων είναι μέτρια προς υψηλή (70 ημέρες) ,ενώ στη μετά κρίση περίοδο μειώνεται σε επίπεδα όπου θεωρείται αποδεκτή ήτοι κάτω των 30 ημερών.

Άρα είναι αποδεκτή η ταχύτητα κυκλοφορίας των λογαριασμών εισπρακτέων που είναι 14,33 φορές στο χρόνο.

Η ταχύτητα κυκλοφορίας πληρωτέων λογαριασμών (προμηθευτών) αυξάνεται από 3,94 φορές στην προ κόβιντ και εν μέσω κόβιντ περίοδο σε 4,25 φορές στη μετά κόβιντ περίοδο, κάτι που οφείλεται στο ότι αυξάνει σημαντικά η επιχείρηση τις αγορές της από τους προμηθευτές της.

Το μέσο ύψος των προμηθευτών αυξάνεται μέχρι το 2022 και μετά μειώνεται, που σημαίνει ότι η ΣΑΝΗ ΑΕ

Είναι ιδανικό η μέση ηλικία προμηθευτών να μην ξεπερνά τη μέση ηλικία αποθεμάτων.

Επίσης ιδανική η μέση ηλικία προμηθευτών πρέπει να είναι μεγαλύτερη από τη μέση ηλικία λογαριασμών εισπρακτέων. Στη ΣΑΝΗ ΑΕ η μέση ηλικία των προμηθευτών είναι πολύ υψηλότερη από τη μέση ηλικία αποθεμάτων και επίσης υψηλότερη από τη μέση ηλικία απαιτήσεων.

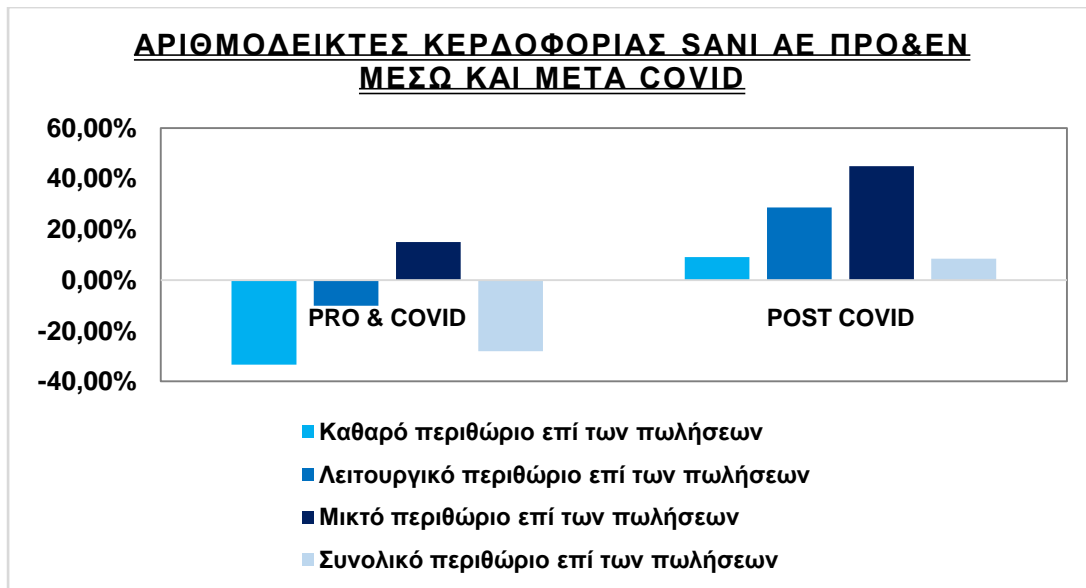
Συνεπώς η εν λόγω ξενοδοχειακή επιχείρηση έχει εξομαλύνει τις ταμειακές ροές της και εισπράττει περισσότερες φορές το χρόνο τις οφειλές από τους πελάτες της πληρώνοντας λιγότερες φορές το χρόνο τις οφειλές της προς τους προμηθευτές της, κάτι που της επιτρέπει να συνεχίζει τη λειτουργία της και να μην έχει ανάγκες χρηματοδότησης λόγω αρνητικού κύκλου ρευστότητας.

Με βάση τους δείκτες δραστηριότητας, η επιχείρηση εξασφαλίζει ρευστότητα και εξομαλύνει τις ταμειακές ροές της διαχειριζόμενη αποτελεσματικά τα αποθέματά της, τις απαιτήσεις από τους πελάτες της και τις υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές της.

Στο παρακάτω γράφημα απεικονίζονται οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας των πωλήσεων της ΣΑΝΗ ΑΕ.

Όπως παρατηρούμε όλοι οι αριθμοδείκτες εμφανίζουν βελτίωση στην μετά κόβιντ εποχή συγκριτικά με την προ κόβιντ εποχή κατά μέσο όρο.

Γράφημα 12 – Αριθμοδείκτες κερδοφορίας πωλήσεων (σε ποσοστά) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: ίδια επεξεργασία

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους των πωλήσεων από -33,46% στην προ κόβιντ και εν μέσω κόβιντ περίοδο, όπου ήταν αρνητικός λόγω μεγάλων ζημιών στο πρώτο έτος της πανδημίας, στη μετά COVID περίοδο έγινε θετικός και ίσος με 9,09%.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι χαμηλό στα έτη που η ΣΑΝΗ ΑΕ εμφανίζει κερδοφορία και όχι ζημίες και κάτω από 10%.

Αυτό οφείλεται αφενός στα χαμηλά περιθώρια κέρδους που έχουν οι επιχειρήσεις στον ξενοδοχειακό κλάδο λόγω χαμηλής μονοπωλιακής δύναμης, όπως είδαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο με τον δείκτη Lerner, κάτι που δείχνει ότι δεν έχουν τη δυνατότητα να χρεώσουν τιμή για τις υπηρεσίες τους πολύ πάνω από το οριακό τους κόστος.

Έτσι και το καθαρό περιθώριο κέρδους δείχνει ότι η ΣΑΝΗ ΑΕ δεν έχει τη δυνατότητα να χρεώσει υψηλότερη τιμή πάνω από το μέσο κόστος της που να υπερβαίνει το 10%.

Και το συνολικό περιθώριο κέρδους της είναι κάτω από 10% και ενώ στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο ήταν -28,07% κατά μέσο όρο και μετά κόβιντ διαμορφώθηκε σε 8,43% κατά μέσο όρο.

Επειδή το περιθώριο πάνω από το οριακό κόστος είναι μεγαλύτερο μεταξύ 12% και 20%, συμπεραίνουμε ότι το μέσο κόστος της επιχείρησης στο επίπεδο λειτουργίας της είναι μεγαλύτερο από το οριακό της κόστος:

$$0,12 \leq \frac{P - MC}{P} \leq 0,20$$

$$\frac{TR - TC}{TR} < 0,10$$

$$\frac{P \cdot Q - AC \cdot Q}{P \cdot Q} < 0,10$$

$$\frac{(P - AC) \cdot Q}{P \cdot Q} < 0,10$$

$$\frac{P - AC}{P} < 0,10 < 0,12 \leq \frac{P - MC}{P}$$

$$\frac{P - AC}{P} < \frac{P - MC}{P}$$

$$AC > MC$$

$$\frac{TC}{Q} > \frac{\Delta TC}{\Delta Q}$$

$$\frac{\Delta Q}{Q} > \frac{\Delta TC}{TC}$$

Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση αν αυξήσει την παραγωγική της δυναμικότητα και την ποσότητα των πωλήσεών της αυτή η αύξηση υπερβαίνει την αύξηση του κόστους της ποσοστιαία, οπότε τη συμφέρει να αυξήσει την δυναμικότητά της διότι θα αυξήσει τα έσοδά της περισσότερο από το κόστος της και επομένως θα αυξήσει την κερδοφορία της.

Ως εκ τούτου τα ξενοδοχεία της δε λειτουργούν σε πλήρη δυναμικότητα και υπάρχει δυνατότητα αύξησης της προσφοράς ξενοδοχειακών υπηρεσιών.

Τα χαμηλά περιθώρια κέρδους της ΣΑΝΗ ΑΕ εξηγούν (και είναι υπεύθυνα για) τις χρηματοοικονομικές της δυσκολίες και το χαμηλό επίπεδο της θέσης ρευστότητά της που διαπιστώθηκε παραπάνω.

Παρά το ότι το συνολικό περιθώριο κέρδους της ξενοδοχειακής επιχείρησης δεν είναι υψηλό, δεν είναι και μικρότερο από το ελάχιστο απαιτούμενο όριο του 4%.

Λόγω του πολύ υψηλού κόστους πωλήσεων, το μικτό κέρδος επί των πωλήσεων της ξενοδοχειακής επιχείρησης είναι χαμηλό παρότι βελτιώνεται από μόλις 14,94% στην προ κόβιντ και εν μέσω κόβιντ περίοδο σε 45% στη μετά κόβιντ περίοδο.

Παρατηρώντας το λειτουργικό κέρδος επί των πωλήσεων δεν είναι πολύ μικρότερο από το μικτό κέρδος επί των πωλήσεων αφού στην περίοδο 2022-2024 ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 28,70% κάτι που δείχνει ότι τα καθαρά λειτουργικά έξοδα (λειτουργικά έξοδα μείον άλλα λειτουργικά έσοδα) αποτελούν ένα μικρό ποσοστό επί των πωλήσεων ήτοι 16,3% το οποίο συνήθως στις επιχειρήσεις είναι 20%-30%.

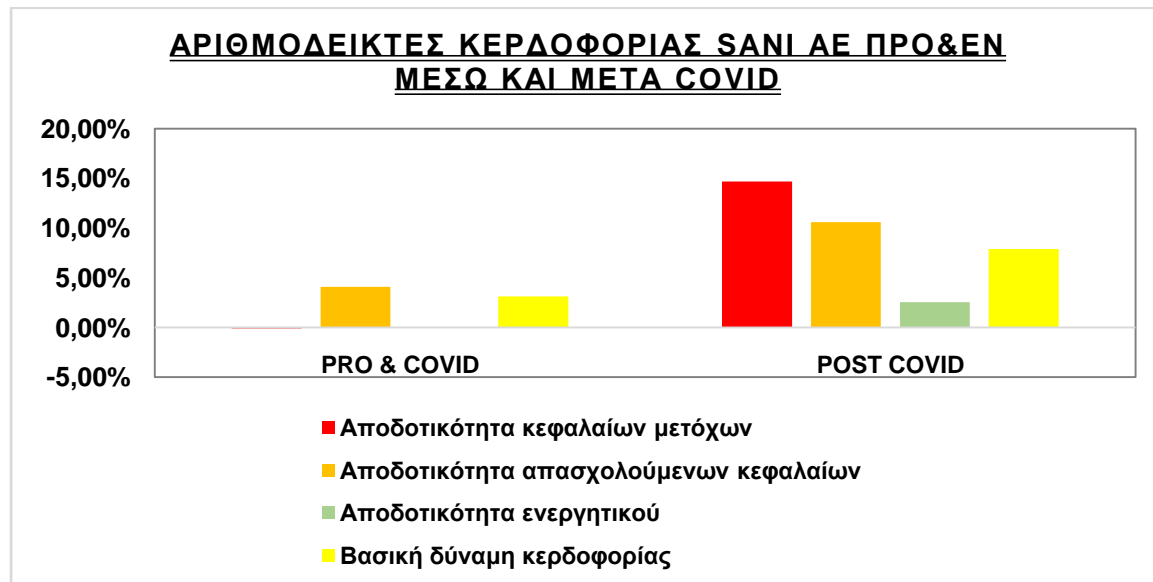
Οπότε το υψηλό κόστος πωλήσεων ευθύνεται για το χαμηλό λειτουργικό κέρδος επί των πωλήσεων της επιχείρησης.

Εξετάζοντας το καθαρό κέρδος επί των πωλήσεων έχει σημαντική απόκλιση από το λειτουργικό κέρδος επί των πωλήσεων κάτι που δείχνει ότι το καθαρό χρηματοοικονομικό κόστος της επιχείρησης είναι υψηλό και ανέρχεται σε σχεδόν 20% των πωλήσεων στη μετά κόβιντ περίοδο (19,61% συγκεκριμένα) κατά μέσο όρο. Συνεπώς το μη λειτουργικό κέρδος επί των πωλήσεων είναι αρνητικό και υψηλό σχετικά.

Συνοψίζοντας, η διοίκηση της επιχείρησης δεν είναι αποδοτική στη δημιουργία κερδών με βάση τις πωλήσεις της λόγω υψηλού κόστους πωλήσεων και υψηλού χρηματοοικονομικού κόστους.

Πιο σημαντικοί συγκριτικά με τους αριθμοδείκτες κερδοφορίας πωλήσεων, είναι οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή κερδοφορίας περιουσιακών στοιχείων καθώς και οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή κερδοφορίας κεφαλαίων:

Γράφημα 13 – Αριθμοδείκτες κερδοφορίας ή αποδοτικότητας περιουσιακών στοιχείων και κεφαλαίων (σε ποσοστά) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: ίδια επεξεργασία

Όπως οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας πωλήσεων έτσι και οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας περιουσιακών στοιχείων και κερδοφορίας κεφαλαίων σημειώνουν σημαντική βελτίωση στη μετά COVID περίοδο συγκριτικά με την περίοδο 2018-2021. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας περιουσιακών στοιχείων ή αποδοτικότητας (κερδοφορίας) ενεργητικού από σχεδόν μηδενικός που ήταν κατά μέσο όρο στην προ

και εν μέσω κόβιντ περίοδο (-0,03%) διαμορφώθηκε σε 2,52% στην περίοδο 2022-2024.

Παρόλα αυτά παίρνει χαμηλή τιμή κάτι που οφείλεται σε δύο λόγους : Πρώτον στο ότι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων δεν είναι υψηλός (9,09%) και δεύτερον στο ότι ο αριθμοδείκτης ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού είναι πολύ χαμηλός (0,28).

Οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες αποτελούν ως γινόμενο τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού:

$$ROA = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \cdot \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} = \text{NM} \cdot \text{ATR}$$

Επομένως η ξενοδοχειακή επιχείρηση δεν παράγει υψηλά κέρδη για κάθε ένα ευρώ περιουσιακών στοιχείων στα οποία έχει επενδύσει αν και η ικανότητά της βελτιώθηκε, αλλά ελάχιστα, στη μετά κόβιντ περίοδο.

Βελτίωση σημειώνει και η βασική δύναμη κερδοφορίας, ως αριθμοδείκτης κερδοφορίας περιουσιακών στοιχείων, από 3,11% στην περίοδο 2018-2021 σε 7,88% στην περίοδο 2022-2024.

Αυτό σημαίνει ότι η ξενοδοχειακή επιχείρηση ενώ προ κόβιντ παράγαγε λειτουργικό κέρδος μόλις 0,03 ευρώ σε κάθε επενδυμένο ευρώ σε περιουσιακά στοιχεία ενώ στη μετά κόβιντ περίοδο παράγει περισσότερα ευρώ λειτουργικό κέρδος ήτοι περίπου 0,08 ευρώ για κάθε ευρώ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων στα οποία έχει επενδύσει.

Χρησιμοποιούμε τον τελευταίο αριθμοδείκτη, ως πιο βασικό/μη επεξεργασμένο αριθμοδείκτη, αφού δε λαμβάνει υπόψη τη μόχλευση και τους φόρους στον υπολογισμό των κερδών που παράγουν τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιεί η επιχείρηση.

$$\text{BEP} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \cdot \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \\ = \text{OM} \cdot \text{ATR}$$

Όπως βλέπουμε η διαφορά των δύο αριθμοδεικτών κερδοφορίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης έγκειται στο ότι ο πρώτος απαρτίζεται από το καθαρό κέρδος επί των πωλήσεων (καθαρό περιθώριο) ενώ ο δεύτερος από το λειτουργικό κέρδος επί των πωλήσεων (λειτουργικό περιθώριο).

Στο παραπάνω γράφημα απεικονίστηκαν όπως βλέπουμε και δύο αριθμοδείκτες κερδοφορίας κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για τη χρηματοδότησής της: των κεφαλαίων των κοινών μετόχων και των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Η αποδοτικότητα των κεφαλαίων των κοινών μετόχων ή των ιδίων κεφαλαίων είναι μέτρια στη μετά COVIDπερίοδο και ίση με 14,69% (συνήθως κυμαίνεται μεταξύ 0% και 30%), ενώ στην προ COVIDεποχή ήταν σχεδόν μηδενική (-0,10%).

Η βελτίωσή της οφείλεται στην αύξηση της αποδοτικότητας ενεργητικού (από -0,03% σε 2,52%)ενώ η χρηματοοικονομική μόχλευση και επομένως και η αναλογία χρέους προς ίδια κεφάλαια μειώθηκε ελαφρώς στη μετά COVIDεποχή (από 3,99 σε 3,53). Και αυτό διότι ισχύει ο εξής τύπος :

$$ROE = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

$$ROE = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \frac{\text{Χρέος} + \text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

$$= \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \left(\frac{\text{Χρέος}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} + 1 \right)$$

$$ROE = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \left(\frac{\text{Χρέος}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} + 1 \right)$$

$$ROE = ROA \cdot \left(\frac{D}{E} + 1 \right)$$

Για να αποφασίσουν εάν θα επενδύσουν τα κεφάλαιά τους στην ξενοδοχειακή επιχείρηση οι επενδυτές μελετούν τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων που είναι η απόδοση που αναμένουν οι επενδυτές ως ιδιοκτήτες-μέτοχοι την οποία συγκρίνουν με την απόδοση που απαιτούν δηλαδή το κόστος μετοχικού κεφαλαίου. Εάν το υπερβαίνει, συμφέρει να επενδύσουν στην επιχείρηση διότι τα κεφάλαια που επενδύουν οι μέτοχοι στην επιχείρηση καλύπτουν τις απαιτήσεις τους για το κίνδυνο που αναλαμβάνουν.

Συνεπώς από μόνος του ο παραπάνω αριθμοδείκτης δεν έχει ιδιαίτερη σημασία εάν δεν συγκριθεί με την απαιτούμενη απόδοση μετοχικού κεφαλαίου.

Η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων έχει μεγαλύτερη σημασία στις μεγάλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και άρα και στα SANIRESORTS. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων ανήλθε κατά μέσο όρο από 4,09% στην περίοδο 2018-2021 σε 10,58% στην περίοδο 2022-2024.

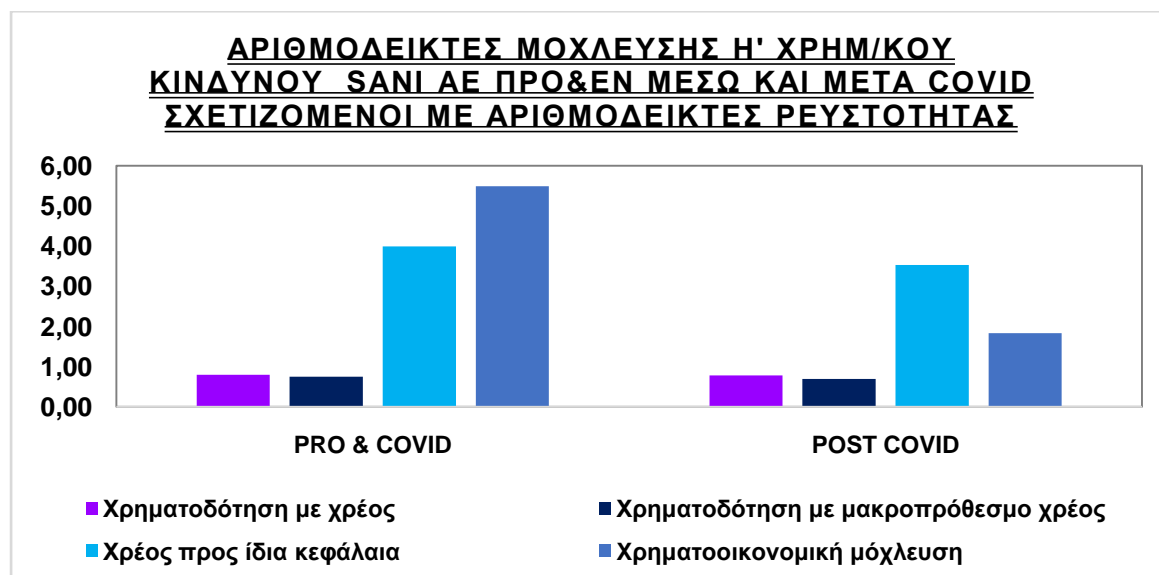
Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται από τους επενδυτές για να δείξει πόσο αποδίδουν τα πραγματικά επενδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή αυτά που απασχολούνται μακροπρόθεσμα στην επιχείρηση. Στα απασχολούμενα κεφάλαια περιλαμβάνονται άυλα περιουσιακά στοιχεία (πχ. υπεραξία) αλλά όχι πλασματικά περιουσιακά στοιχεία και όχι βραχυπρόθεσμα κεφάλαια (βραχυπρόθεσμο χρέος).

Από την εξέλιξη των αριθμοδεικτών στη μετά COVIDπερίοδο συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση βελτίωσε την αποδοτικότητά της στο να παράγει κέρδη χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια που δεσμεύονται μακροπρόθεσμα σε αυτή είτε ως μακροπρόθεσμο χρέος και κεφάλαια των μετόχων ή μόνο κεφάλαια των μετόχων.

Η διόγκωση της απόδοσης δεν έγινε με επιθετική στρατηγική και με αύξηση της εξάρτησης από το χρέος για να μοχλευτεί η απόδοση ενεργητικού αλλά με βελτίωση της διαχείρισης των λειτουργικών εξόδων της και με την παραγωγή υψηλότερης πραγματικής λειτουργικής απόδοσης κάτι που φαίνεται και από το λειτουργικό περιθώριο κέρδους ή λειτουργικό κέρδος επί των πωλήσεων αλλά και από τη βασική δύναμη κερδοφορίας.

Το επόμενο γράφημα απεικονίζει τους κυριότερους από τους αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικού κινδύνου ή μόχλευσης:

Γράφημα 14 – Αριθμοδείκτες μόχλευσης ή χρηματοοικονομικού κινδύνου SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: *ιδία επεξεργασία*

Και στις δύο χρονικές περιόδους που εξετάζουμε ο αριθμοδείκτης χρηματοδότησης με χρέος είναι υψηλός και ξεπερνά την ενδεικτική τιμή του 0,50 παίρνοντας τιμές

ίσες με 0,80 κατά μέσο όρο στην προ κόβιντ και εν μέσω κόβιντ περίοδο και 0,78 στη μετά κόβιντ περίοδο.

Αυτό δείχνει ότι το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που αποκτώνται χωρίς ίδια χρηματοδότηση αλλά με ξένα κεφάλαια, δηλαδή με χρέος, είναι πολύ υψηλότερο από όσο πρέπει, έχει μεγάλο 'βάθος'.

Η ΣΑΝΗ ΑΕ ακολουθεί συνεπώς επιθετική στρατηγική χρηματοδότησης ώστε να αποτελεί μία εταιρία με υψηλό κίνδυνο για τους μετόχους αλλά και υψηλή αναμενόμενη απόδοση, αφού το υψηλό ποσοστό χρηματοδότησης με χρέος μοχλεύει/πολλαπλασιάζει την πολύ χαμηλή απόδοση ενεργητικού που έχει.

Σε περιόδους οικονομικής ανόδου, όπως στην περίοδο 2022-2024, οι μεγάλες επιχειρήσεις με μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση έχουν υψηλότερες αποδόσεις για τους μετόχους αλλά σε περιόδους οικονομικής ύφεσης επηρεάζονται περισσότερο, είναι πιο ευάλωτες, αφού το χρέος καταστρέφει τις ταμειακές ροές τους. Αυτό είναι ορατό από τους μέσους όρους των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ενεργητικού, αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και άλλους που είναι αρνητικοί στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο και θετικοί στην εποχή της οικονομικής άνθησης στη μετά κόβιντ περίοδο.

Ο καθαυτός αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης εμφανίζει μείωση μεγάλη στην περίοδο μετά COVID από 5,49 σε 1,83, κάτι που φανερώνει σημαντική μείωση του βαθμού χρηματοοικονομικής μόχλευσης της ξενοδοχειακής επιχείρησης και άρα του χρηματοοικονομικού κινδύνου της. Αυτή η πτώση του αριθμοδείκτη οφείλεται στη σημαντική μείωση των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων και έχει διπλή θετική επίδραση: μειώνει από τη μία το βαθμό χρηματοοικονομικού κινδύνου δηλαδή τη μεταβλητότητα του καθαρού κέρδους από 5,49% σε 1,83% σε μία μεταβλητότητα των λειτουργικού κέρδους κατά 1% και από την άλλη καθιστά μεγαλύτερη τη βασική δύναμη κερδοφορίας της ΣΑΝΗ ΑΕ λόγω αύξησης των λειτουργικών κερδών της και του λειτουργικού κέρδους επί των πωλήσεων, ως αριθμοδείκτη περιθωρίου κέρδους.

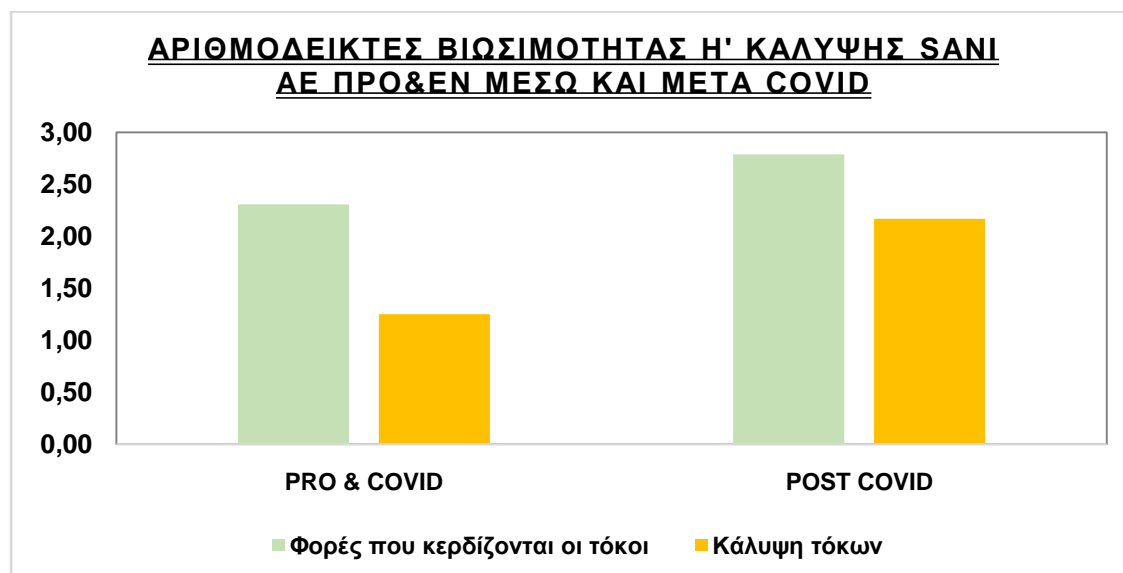
Παρόλα αυτά οι μεταβολές των αριθμοδεικτών χρέους από τη μία περίοδο στην άλλη είναι, πλην του τελευταίου δείκτη, πολύ μικρές κάτι που υποδηλώνει μία σταθερότητα στην κεφαλαιακή δομή της ξενοδοχειακής επιχείρησης.

Η διαφορά του αριθμοδείκτη χρηματοδότησης με μακροπρόθεσμο χρέος από τον αριθμοδείκτη χρηματοδότησης με χρέος δεν είναι μεγάλη (0,05 στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο και 0,09 στη μετά κόβιντ περίοδο).

Συνεπώς η κύρια πηγή χρηματοδότησης της ξενοδοχειακής επιχείρησης που μελετάμε είναι τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια που αποτελούν το 75% των συνολικών κεφαλαίων κατά μέσο όρο στην περίοδο 2018-2021 και το 69% των συνολικών κεφαλαίων στην περίοδο 2022-2024.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης αυτοχρηματοδότησης υποδεικνύει ότι κατά 86%-88% η ξενοδοχειακή επιχείρηση έχει 0,86 ευρώ μετοχικού κεφαλαίου για κάθε ένα ευρώ αποθεματικών που διαθέτει.

Γράφημα 15 – Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας ή μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας ή κάλυψης SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: *ιδία επεξεργασία*

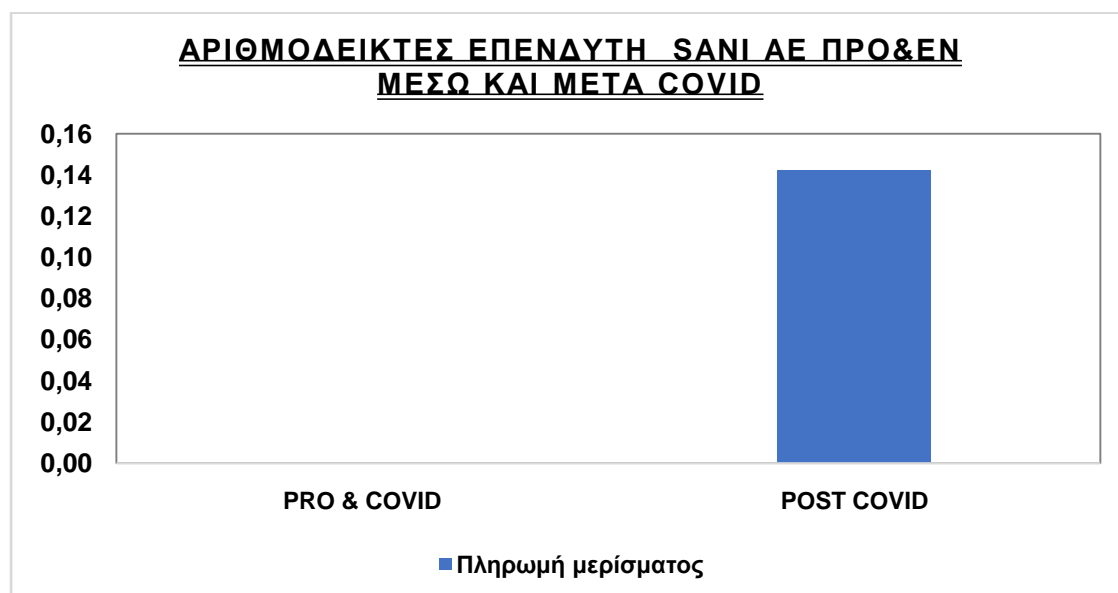
Επειδή οι πιστωτές και δανειστές συνήθως απαιτούν έναν αριθμοδείκτη κερδισμένων τόκων σε φορές τουλάχιστον ίση με 6 για να θεωρείται ότι η επιχείρηση έχει υψηλή ικανότητα να πληρώνει τους τόκους της και άρα χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο, οι τιμές του αριθμοδείκτη στη ΣΑΝΗ ΑΕ που είναι κατά μέσο όρο 2,31 φορές στην περίοδο 2018-2021 και 2,79 φορές αντίστοιχα στην περίοδο 2022-2024 θεωρούνται χαμηλές καθώς τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων δε μπορούν να καλύψουν πάνω από 2,31-2,79 φορές τις δαπάνες για τόκους.

Η ξενοδοχειακή επιχείρηση έχει υψηλές δαπάνες για τόκους λόγω υψηλού χρέους, όπως φάνηκε και από τους αριθμοδείκτες χρέους ή χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Πολύ χαμηλός είναι και ο έτερος αριθμοδείκτης κάλυψης της ΣΑΝΗ ΑΕ αφού ενώ οι πιστωτές και δανειστές θεωρούν ελάχιστη αποδεκτή τιμή το 3 (Scarborough, 2012), στην ξενοδοχειακή επιχείρηση είναι ίσος με 1,25 στην προ κόβιντ περίοδο και εν μέσω κόβιντ περίοδο και ίσος με 2,17 στη μετά κόβιντ περίοδο, άρα η επιχείρηση δε μπορεί να καλύψει τις δαπάνες για τόκους με κέρδη προ τόκων πάνω από 1,25-2,17 φορές.

Στο παρακάτω γράφημα απεικονίζεται ο αριθμοδείκτης επενδυτή που δείχνει και τη πολιτική μερίσματος που ακολουθεί η επιχείρηση:

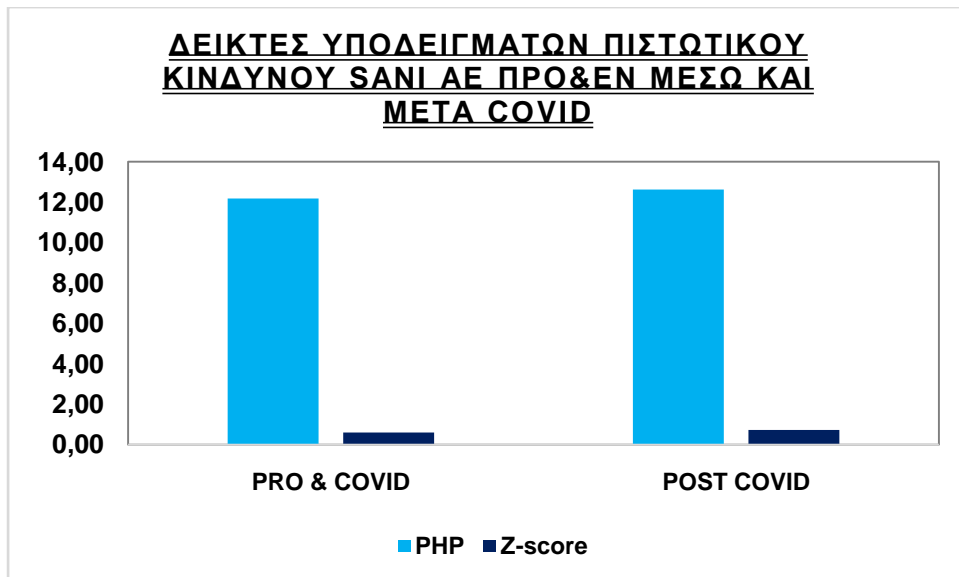
Γράφημα 16 – Αριθμοδείκτες επενδυτή SANIRESORT προ & εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Πηγή: ίδια επεξεργασία

Στην προ κόβιντ περίοδο, ο αριθμοδείκτης πληρωμής μερίσματος είναι ίσος με μηδέν που σημαίνει ότι η ξενοδοχειακή επιχείρηση ακολουθεί μηδενική πολιτική μερίσματος, διακρατώντας ή επενδύοντας το σύνολο των κερδών της, ενώ στη μετά κόβιντ περίοδο ακολουθεί πολιτική χαμηλού μερίσματος καθώς μόλις το 14% κατά μέσο όρο των κερδών της διανέμεται στους μετόχους ως μέρισμα σε μετρητά.

Γράφημα 17 – Δείκτες υποδειγμάτων πιστωτικού κινδύνου SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)



Ο δείκτης RHPδε διαφοροποιείται σημαντικά στη μετά κόβιντ περίοδο συγκριτικά με την προ κόβιντ περίοδο (από 12,18 στην περίοδο 2018-2021 ανεβαίνει σε 12,63 κατά μέσο όρο στην περίοδο 2022-2024) οπότε επειδή είναι πάνω από 7,73, η ξενοδοχειακή επιχείρηση θεωρείται ότι ανήκει στην πιστοληπτική βαθμίδα AAA και έχει αμελητέο κίνδυνο αφερεγγυότητας.

Αντίθετα ο δείκτης Z του Altman είναι πολύ χαμηλός και ίσος με 0,61 στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο σημειώνοντας μικρή βελτίωση σε 0,73 κατά μέσο όρο στην μετά κόβιντ περίοδο, οπότε επειδή είναι κάτω από 1,1, οπότε υποδηλώνει έναν υψηλό κίνδυνο πτώχευσης και άρα αφερεγγυότητας.

Παρά τα αντικρουόμενα αποτελέσματα των δύο υποδειγμάτων, αν λάβουμε υπόψη τους αριθμοδείκτες βιωσιμότητας, ο κίνδυνος πτώχευσης της εταιρίας είναι μεγάλος λόγω χαμηλής ικανότητας κάλυψης των χρηματοοικονομικών της εξόδων (τόκων), χαμηλού κεφαλαίου κίνησης και χαμηλής αναλογίας ιδίων κεφαλαίων προς συνολικό χρέος λόγω μεγάλης χρήσης του χρέους στη χρηματοδότησή της.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συγκρίνοντας τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις μεγάλης ξενοδοχειακής επιχείρησης στην Ελλάδα στη μετά κόβιντ περίοδο (2022-2024) με αυτές στην προ και εν μέσω κόβιντ περίοδο (2018-2021) διαπιστώνουμε μία βελτίωση αυτών σε επίπεδο αποτελεσματικότητας διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων, κερδοφορίας και αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων και κεφαλαίων και μικρή υποχώρηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου της.

Όσον αφορά τη ρευστότητά της έχουμε βελτίωση της ταμειακής, της έμμεσης και της άμεσης ρευστότητας που δείχνει αύξηση της ικανότητας κάλυψης των άμεσων υποχρεώσεών της αλλά από την άλλη υποχώρηση του αμυντικού διαστήματος και των ημερών με μετρητά στο χέρι, οπότε τα αποτελέσματα είναι αντικρουόμενα.

Το υπόδειγμα Z του Altman και οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας ή κάλυψης δείχνουν μείωση του κινδύνου πτώχευσης και αφερεγγυότητας της ξενοδοχειακής επιχείρησης στη μετά COVID περίοδο.

Συνολικά η χρηματοοικονομική υγεία της ξενοδοχειακής επιχείρησης δεν είναι σε υψηλά επίπεδα αφού οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας ή κάλυψης παίρνουν χαμηλές τιμές και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας επίσης, ενώ οι αριθμοδείκτες μόχλευσης παίρνουν υψηλές τιμές.

Ο κίνδυνος βραχυπρόθεσμης αφερεγγυότητας της ΣΑΝΗ ΑΕ είναι υψηλός αλλά και ο κίνδυνος της μακροπρόθεσμης αφερεγγυότητας και ο χρηματοοικονομικός της κίνδυνος είναι επίσης υψηλοί. Αυτό οφείλεται από τη μία στη μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας που οδηγεί σε δυσθεώρητα έξοδα για τόκους και από την άλλη στη χαμηλή δύναμη κερδοφορίας της λόγω χαμηλού περιθωρίου κέρδους επειδή ο βαθμός μονοπωλιακής της δύναμης είναι χαμηλός λόγω της δομής του κλάδου.

ΠΗΓΕΣ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Asquith P. Weiss L.A. (2016). **Lessons in Corporate Finance: A Case Studies Approach to Financial Tools, Financial Policies and Valuation**. New Jersey: John Wiley & Sons
- Bhat M.S. Rau A.V. (2008). **Managerial Economics and Financial Analysis**. Hyperapad: BS Publications
- Bhattacharya D. (2011). **Management Accounting**. New Delhi: Dorling Kindersley
- Davies T. Crawford I. (2014). **Corporate Finance and Financial Strategy**. London: Pearson
- Gitman L.J., Zutter C.J. (2003). **Principles of Managerial Finance**. London: Pearson
- Griffiths A., Wall S. (2011), **Economics for Business and Management**, London: Pearson
- Hirschey M. (2009). **Managerial Economics**. Boston: Cengage Learning
- Pindyck R.S. Rubinfeld D.L. (2013). **Microeconomics**. London: Pearson
- Saini A.L. (2017). **Analysis of Financial Statements**. Mumbai: Himalaya Publishing House
- Scarborough N.M. (2012). **Effective Small Business Management: An Entrepreneurial Approach**. Boston: Pearson
- Srivastava R.M. (2017). **Financial Management (Global Perspective)**. Mumbai: Himalaya Publishing House
- Vataliya K.S. (2009). **Practical Financial Accounting**. Minnesota: Paradise Publishers
- Welc J. (2022). **Evaluating Corporate Financial Performance.: Tools and Applications**. Cham: Palgrave

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΣΕ ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ

- Belleflamme P., Peitz M. (2016), **Βιομηχανική Οργάνωση – Αγορές και Στρατηγικές**, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σοφία

- Brigham E., Ehrhardt M. (2019). **Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Από τη Θεωρία στην Πράξη**, Λευκωσία : Broken Hill Publishers

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γκενάκος Χ. (2017), **Ανταγωνισμός και Δομή Αγοράς**, Διαλέξεις μαθήματος ‘Οικονομική των Επιχειρήσεων, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Αθήνα: Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
- Πινόπουλος Ι. (2025), **Δομές Αγοράς**, Διαλέξεις μαθήματος ‘Μικροοικονομική Γ’, Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων, Αθήνα: Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
- Βιβλίο: Γενικά Μαθηματικά- Απειροστικός Λογισμός Ι –Αθανασιάδης Χ.Ε- Γιαννακούλιας Ε- Γιωτόπουλος Σ.Χ
- Χειρόγραφες σημειώσεις διαλέξεων κ. Γιαννόπουλου, Τομέας Ανάλυσης- Τμήμα Μαθηματικών ΕΚΠΑ.
- Βιβλίο: Αρχές χρηματοοικονομικής λογιστικής- Χρηματοοικονομική ανάλυση και λήψη αποφάσεων, Δ Βασιλείου, Ν Ηρειώτης, Δ Μπάλιος.
- Casu B., Girardone C., & Molyneux P. (2022). *Εισαγωγή στην Τραπεζική* (3η έκδοση). Εκδόσεις Τζιόλα
- Αντζουλάτος Α. (2020), «Τραπεζική Διοίκηση και Στρατηγική», Αθήνα : Διπλογραφία
- Δασκαλάκης Ν., Γεωργιτσέας Π. (2023), «Fintech και Κρυπτοοικονομία : Από την Χρηματοοικονομική του Σήμερα στο Μέλλον της Ψηφιακής Οικονομίας», Αθήνα : Προπομπός

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- <https://sani-resort.com/gr>
- <https://www.lampsa.gr/el/financial-statements/>
- <https://sete.gr/meletes-statistika/>
- <https://insete.gr/studies/>
- https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database?node_code=sbs
- <https://ec.europa.eu/eurostat/web/tourism/database>
- <https://www.ekt.gr/>
- <https://www.bankofgreece.gr>

- <https://www.businessportal.gr/δημοσιότητα>
- <https://www.kepe.gr/>
- <https://iobe.gr/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ: ΠΙΝΑΚΕΣ -ΣΧΗΜΑΤΑ-ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ

Γράφημα 1 – Καμπύλες ζήτησης υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην περίοδο 2018-2024 (προ κόβιντ περίοδος, κόβιντ περίοδος και μετά κόβιντ περίοδος)

Γράφημα 2 – Ελαστικότητες ζήτησης υπηρεσιών διαμονής και φιλοξενίας στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην περίοδο 2018-2024 (προ κόβιντ περίοδος, κόβιντ περίοδος και μετά κόβιντ περίοδος)

Γράφημα 3 – Καμπύλη προσφοράς στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην περίοδο 2018-2024 (προ κόβιντ περίοδος, κόβιντ περίοδος και μετά κόβιντ περίοδος)

Γράφημα 4 – Ελαστικότητα προσφοράς στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην περίοδο 2018-2021 (προ κόβιντ περίοδος, κόβιντ περίοδος)

Γράφημα 5 – Βαθμός συγκέντρωσης στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην προ-κόβιντ και μετά-κόβιντ περίοδο

Γράφημα 6 – Βαθμός μονοπωλιακής δύναμης επιχειρήσεων στον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα στην προ-κόβιντ και μετά-κόβιντ περίοδο

Γράφημα 7– Αριθμοδείκτες ρευστότητας (σε φορές) (1) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 8 – Αριθμοδείκτες ρευστότητας (σε φορές) (2) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 9 – Αριθμοδείκτες ρευστότητας (σε ημέρες) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 10 – Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (σε ημέρες) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24) που δείχνουν το επίπεδο ρευστότητας της επιχείρησης

Γράφημα 11 – Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (σε φορές) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 12 – Αριθμοδείκτες κερδοφορίας πωλήσεων (σε ποσοστά) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 13 – Αριθμοδείκτες κερδοφορίας ή αποδοτικότητας περιουσιακών στοιχείων και κεφαλαίων (σε ποσοστά) SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 14 – Αριθμοδείκτες μόγλευσης ή χρηματοοικονομικού κινδύνου SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 15 – Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας ή μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας ή κάλυψης SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 16 – Αριθμοδείκτες επενδυτή SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Γράφημα 17 – Δείκτες υποδειγμάτων πιστωτικού κινδύνου SANIRESORT προ& εν μέσω (2018-2021) και μετά COVID (2022-24)

Πίνακας 1 – Δείκτης συγκέντρωσης αγοράς και μορφή αγοράς

«Δηλώνω ρητά ότι, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 1599/1986 η παρούσα εργασία αποτελεί αποκλειστικά προϊόν προσωπικής εργασίας και δεν προσβάλλει κάθε μορφής δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας, προσωπικότητας και προσωπικών δεδομένων τρίτων, δεν περιέχει έργα/εισφορές τρίτων για τα οποία απαιτείται άδεια των δημιουργών/ δικαιούχων και δεν είναι προϊόν μερικής ή ολικής αντιγραφής, οι πηγές δε που χρησιμοποιήθηκαν περιορίζονται στις βιβλιογραφικές αναφορές και μόνον και πληρούν τους κανόνες της επιστημονικής παράθεσης.»

ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ ΠΟΛΥ