



Τμήμα Δημόσιας Διοίκησης
Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
Κατεύθυνσης 'Φορολογίας και Ελεγκτικής'

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Εκτίμηση της πιθανότητας πτώχευσης ξενοδοχειακών επιχειρήσεων
με το υπόδειγμα Altman Z-Score**

ΜΑΡΙΑ ΠΕΡΔΙΚΗ

(Απόφοιτη Τμήματος Δημόσιας Διοίκησης Παντείου Πανεπιστημίου)

Επιβλέπων : Απόστολος Αποστόλου

Αθήνα, Ιούνιος 2019

Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια της μεταπτυχιακής μου εξειδίκευσης στο ΠΜΣ "Φορολογίας και Ελεγκτικής", του Τμήματος Δημόσιας Διοίκησης του Παντείου Πανεπιστημίου.

Μέσα από τις επόμενες γραμμές θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς ευχαριστίες μου προς όλους εκείνους που συνέβαλαν στην επιτυχή ολοκλήρωση της διπλωματικής μου έρευνας.

Η ολοκλήρωση της θα ήταν αδύνατη χωρίς την βοήθεια του επιβλέποντα μου ο οποίος μου μεταλαμπάδευσε τις γνώσεις του κατά την διάρκεια του ενός έτους του μεταπτυχιακού και αποτέλεσε αφορμή για να ασχοληθώ με το συγκεκριμένο αντικείμενο. Επίσης, υπήρξε εξαιρετικός αρωγός και πολύτιμος καθοδηγητής κατά την διαδικασία χτισίματος, εκπόνησης και ολοκλήρωσης της συγκεκριμένης μεταπτυχιακής εργασίας.

Για τις πολύτιμες συμβουλές τους θα ήθελα να ευχαριστήσω τους καθηγητές του συγκεκριμένου μεταπτυχιακού, κ. Αν. Τσάμη, κ. Απ. Αποστόλου, καθώς και τους εξωτερικούς συνεργαζόμενους διδάσκοντες, κ. Γ. Αληφαντή, κ. Γ. Κορομηλά, κ. Ανδ. Γεωργαντόπουλο και τους επισκέπτες υποψήφιους διδάκτορες κα Βελή, και κ. Στ. Πασσά.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω από καρδιάς τους γονείς μου για την αμέριστη βοήθεια, συμπαράσταση και στήριξή τους όλα αυτά τα χρόνια.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες	2
Συνοπτομογραφίες	5
Πίνακες	6
Διαγράμματα	7
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	8
ABSTRACT	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
Ι) Σκοπός και Αντικείμενο της Διπλωματικής Εργασίας	10
ΙΙ) Μεθοδολογία	13
ΙΙΙ) Διάρθρωση της Διπλωματικής Εργασίας	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Ξενοδοχειακός Κλάδος και Τουρισμός στην Ελλάδα	17
1.1 Εννοιολογική προσέγγιση των Ξενοδοχείων	17
1.2 Τύποι ξενοδοχείων	18
1.3 Στατιστικά στοιχεία για τον Ξενοδοχειακό Κλάδο και τον Τουρισμό	19
1.4 Συμπέρασμα	22
Κεφάλαιο 2 : Πτώχευση και Νομοθεσία	23
2.1 Έννοια της πτώχευσης	23
2.2 Προϋποθέσεις υπαγωγής στην πτώχευση	23
2.3 Πτωχευμένες ελληνικές ξενοδοχειακές επιχειρήσεις	25
2.4 Πτωχευτικός κώδικας Ν.3588/2007	26
2.5 Συμπέρασμα	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Case Study : Μοντέλο Altman's Z-Score και βιωσιμότητα Ξενοδοχειακών επιχειρήσεων	29
3.1 Μεθοδολογία	29
3.2 Παρουσίαση Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων	32
• ΛΑΜΨΑ ΑΕ	32
• ΓΕΚΕ ΑΕ	33
• LAKITIRA SUITES, LAKITIRA RESORT και LAKITIRA HELONA RESORT 34	
• ΗΡΙΑΝΟΣ	34
3.3 Μοντέλο Altman's Z-Score και παραλλαγή του	35

3.4 Συμπεράσματα-Παρατηρήσεις.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : Συμπεράσματα Διπλωματικής Εργασίας.....	41
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	42
Παράρτημα 1 : Στοιχεία από τις Οικονομικές Καταστάσεις της ΛΑΜΨΑ ΑΕ που μας βοήθησαν στην δημιουργία αριθμοδεικτών	46
Παράρτημα 3 : Στοιχεία από τις Οικονομικές Καταστάσεις της LAKITIRA που μας βοήθησαν στην δημιουργία αριθμοδεικτών	49
Παράρτημα 4 : Στοιχεία από τις Οικονομικές Καταστάσεις της ΗΡΙΑΔΑΝΟΣ που μας βοήθησαν στην δημιουργία αριθμοδεικτών	50

Συντομογραφίες

ΑΕ	Ανώνυμη Εταιρεία
ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΔΣ	Διοικητικό Συμβούλιο
ΕΛΣΤΑΤ	Ελληνική Στατιστική Αρχή
ΙΝΣΕΤΕ	Ινστιτούτο του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων
ΚΑΧ	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
ΚΜΙΚ	Κατάσταση Μεταβολής Ιδίων Κεφαλαίων
ΚΤΡ	Κατάσταση Ταμειακών Ροών
Σ.Ε.Τ.Ε	Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων
ΧΑΑ	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
ΓΕΜΗ	Γενικό Εμπορικό Μητρώο Επιχειρήσεων

Πίνακες

Νο Πίνακα	Τίτλος Πίνακα	Σελίδα
Πίνακας 1	Τιμές Z-Score	31
Πίνακας 2	Τιμές Z'-Score	31
Πίνακας 3	Κεφαλαιοποίηση ΛΑΜΨΑ ΑΕ	35
Πίνακας 4	Z-Score ΛΑΜΨΑ ΑΕ	36
Πίνακας 5	Κεφαλαιοποίηση ΓΕΚΕ ΑΕ	37
Πίνακας 6	Z-Score ΓΕΚΕ ΑΕ	37
Πίνακας 7	Z'-Score Lakitira	39
Πίνακας 8	Z'-Score Ηριδανός	40

Διαγράμματα

Νο Διαγράμματος	Τίτλος Διαγράμματος	Σελίδα
Διάγραμμα 1	Z-Score ΛΑΜΨΑ ΑΕ	36
Διάγραμμα 2	Z-Score ΓΕΚΕ ΑΕ	38
Διάγραμμα 3	Z''-Score Lakitira	39
Διάγραμμα 4	Z''-Score Ηριδανός	40

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η σημερινή οικονομική πραγματικότητα χαρακτηρίζεται από αμφισβήτηση των παραδοσιακών επιχειρηματικών μεθόδων, ενώ η πρόσφατη οικονομική και πολιτική κρίση που οδήγησε πολλές επιχειρήσεις στην πτώχευση έδειξε την μεγάλη σημασία και το ουσιαστικό ρόλο των μοντέλων εκτίμησης της χρηματοοικονομικής ευρωστίας και της συμβολής τους στην βιωσιμότητα και την μακροημέρευση των επιχειρήσεων, των δημόσιων οικονομικών και των λοιπών οικονομικών οντοτήτων, δημόσιων και ιδιωτικών. Η παρούσα έρευνα, λοιπόν, παρουσιάζει τα διάφορα είδη πρόβλεψης της χρηματοοικονομικής ευρωστίας, ενώ ταυτόχρονα επιλέξαμε να εφαρμόσουμε ένα από τα παραπάνω ώστε να προβλέψουμε κατά πόσο πτωχευμένες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις αν το εφάρμοζαν κάποια χρόνια πριν την υπαγωγή τους στο άρθρο 99 θα είχαν σωθεί αλλά και αν η τωρινή εφαρμογή σε είδη μεγάλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις εισηγμένες στο ΧΑΑ αν δείχνει σημάδια πτώχευσης.

Αυτό που μας κίνησε το ενδιαφέρον είναι ότι οι ξενοδοχειακοί όμιλοι, αν και λειτουργούν στον τριτογενή τουριστικό τομέα, ο οποίος θεωρείται ως η «βαριά βιομηχανία» της Ελλάδας, εντούτοις, κατά τα τελευταία δύο με τρία χρόνια έχουμε την μαζική υπαγωγή κάποιων στο άρθρο 99 εξαιτίας της αδυναμίας πληρωμής των υποχρεώσεων τους. Ταυτόχρονα, πρέπει να τονιστεί η σημαντικότητα των μοντέλων πρόβλεψης ευρωστίας ώστε να το εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις και να έχουν μια γενική εικόνα της πορείας τους.

Λέξεις κλειδιά: πτώχευση, ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, μοντέλα εκτίμησης της χρηματοοικονομικής ευρωστίας

ABSTRACT

The current economic reality is characterised by challenging traditional business methods, while the recent economic and political crisis that has led many businesses to bankruptcy has shown the great importance and essential role of models for assessing the financial soundness and their contribution to the viability and long-term business, public finances and other economic entities, both public and private. The current research presents the various types of forecasting of financial soundness, while at the same time we chose to apply one of the above in order to predict whether bankrupt hotel companies had applied it for some years prior to their inclusion in article 99 they would have been saved and the current application to types of large hotel companies admitted to the Hellenic Stock and Exchange if it shows signs of bankruptcy.

What intrigued us is that the hotel groups, although they operate in the tertiary tourism sector, which is regarded as the "heavy industry" of Greece, however, in the last two to three years we have the mass affiliation of some in article 99 because of the inability to pay their obligations. At the same time, it is important to emphasise the importance of health forecasting models for businesses to implement and to have an overview of their progress.

Keywords: bankruptcy, hotel business, models of financial soundness assessment

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Σκοπός και Αντικείμενο της Διπλωματικής Εργασίας

Ως μέρος της παγκόσμιας οικονομίας, η ελληνική οικονομία βρέθηκε στο επίκεντρο της οικονομικής κρίσης του 2009, η οποία επηρέασε αρνητικά πολλούς κλάδους της. Αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης ήταν η χώρα την τελευταία δεκαετία να χαρακτηρίζεται από έλλειψη ρευστότητας και έλλειψη κερδοφορίας σε πολλούς τομείς της, με ελάχιστους, όπως ο τουρισμός να ανθίσταται με σθένος στην οικονομική πίεση.

Καίτοι ο τουρισμός θεωρείται κλάδος-ατμομηχανή για την ελληνική οικονομία, ο οποίος παρά την ευρύτερη οικονομική κρίση εμφανίζει άνθιση και ανθεκτικότητα, ενώ θεωρείται κερδοφόρος κλάδος, εντούτοις ως κλάδος χαρακτηρίζεται από μονάδες όλων των μεγεθών (μικρές, μεσαίες, και μεγάλες), που όμως επειδή δεν μπόρεσαν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους έχουν κλείσει.

Οι μεγάλες ξενοδοχειακές οικονομικές οντότητες είτε έχουν εισαχθεί στο ΧΑΑ είτε όχι για να προβλέψουν την πιθανότητα πτώχευσης αλλά και για να είναι βιώσιμες θα πρέπει να έχουν υιοθετήσει μοντέλα χρηματοοικονομικής ευρωστίας κατά την διάρκεια των χρόνων λειτουργίας του και το πιο σημαντικό από αυτά τα μοντέλα είναι το Altman's Z-Score.

Ως προς τον προσδιορισμό της έννοιας της πτώχευσης έχουν αναπτυχθεί διάφοροι ορισμοί στην σύγχρονη βιβλιογραφία της λογιστικής και της διοίκησης επιχειρήσεων που χαρακτηρίζονται από κοινή προσέγγιση. Δηλαδή, ότι πτώχευση είναι μια νομική κατάσταση η οποία χρειάζεται απαραίτητα δικαστική απόφαση και υπάρχει όταν φυσικό πρόσωπο ή νομικές οντότητες δηλαδή ομάδες ατόμων που έχουν νομική προσωπικότητα αδυνατούν να πληρώσουν τους δανειστές τους ή οφειλέτες τους (υπάρχει το στοιχείο της γενικότητας) και για μεγάλο χρονικό διάστημα (υπάρχει το στοιχείο της μονιμότητας). Δηλαδή αυτό που θέλουμε να

τονίσουμε είναι ότι χρειάζεται απαραίτητα δικαστική απόφαση για να υπάρξει γιατί συχνά ταυτίζεται με την έννοια της χρεοκοπίας που είναι μια πράξη παράνομη¹

Ο βασικός σκοπός της πτώχευσης βασιζόμενη στον νέο νόμο για το πτωχευτικό κώδικα 3588/2007 είναι μέσω της ρευστοποίησης της περιουσίας του οφειλέτη δηλαδή την εκκαθάριση ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο που υπάρχει σαν πρόβλεψη στο σχέδιο αναδιοργάνωσης (εξυγίανσης) να υπάρχει μια συλλογική ικανοποίηση των πιστωτών (άρθρο 1 πτωχευτικού κώδικα).²

Όσο αφορά την ιστορική αναδρομή του πτωχευτικού κώδικα στην Ελλάδα ξεκινάει το 1807 και στην εποχή του Ναπολέοντα όπου έχουμε την εισαγωγή του Ναπολέοντειου Γαλλικού Κώδικα. Ο συγκεκριμένος αποτελείται από τέσσερα βιβλία και θεωρείται από τα σημαντικότερα νομοθετήματα καθώς άλλαξε το εμπορικό δίκαιο που δεν θεωρείται πλέον δίκαιο των εμπόρων αλλά του εμπορίου. Γίνεται μνεία στο συγκεκριμένο και στην συγκεκριμένη ιστορική αναδρομή στην Ελλάδα καθώς επηρέασε την εμπορική της νομοθεσία και αποτέλεσε πηγή του ελληνικού εμπορικού κώδικα.

Τα τρία πρώτα κεφάλαια του Ναπολέοντειου Γαλλικού Κώδικα στην Ελλάδα μεταφράστηκαν με το βασιλικό διάταγμα της 19 Απριλίου/1 Μαΐου του 1835 'περί Εμπορικού Δικαίου'. Επίσης μέχρι το 1878 και το νόμο ΨΛΣΤ' τη 13^{ης} Δεκεμβρίου του 1978 ο οποίος συνέβαλε στην αντικατάσταση του τρίτου βιβλίου του Γαλλικού Εμπορικού κώδικα ίσχυαν οι διατάξεις του τρίτου βιβλίου του παραπάνω και ήταν αυτές που ρύθμιζαν την πτώχευση. Νόμοι ορόσημο και οι οποίοι έκανα τροποποιήσεις στον πτωχευτικό κώδικα είναι πρώτον ο νόμος **ΓΦΟΔ της 22/24 Φεβρουαρίου 1970**, έπειτα ο νόμος **635 της 17/27 Απριλίου 1937**, ο νόμος **2479/1997** και ο νόμος **1892/1990**. Στους δύο πρώτους νόμους οι τροποποιήσεις θεωρούνται ουσιώδεις. Ενώ με τον νόμο 2479/1997 προκειμένου να επιταχυνθεί η πτωχευτική διαδικασία οι νομοθετικές επεμβάσεις είχαν χαρακτήρα περιοριστικό. Τέλος με τις διατάξεις 47-49 του νόμου 1892/1990 ο οποίο τροποποιήθηκε με τους

¹Χαρδαλούπας Κωνσταντίνος του Ελευθερίου (2018), Μέτρηση φερεγγυότητας και πρόβλεψη πτώχευσης, Μεταπτυχιακή Εργασία, file:///C:/Users/mariaperdiki/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/17467(1)%20(1).pdf, σελ. 17

² Ελευθερία Γάλβα (2008), Κύρια υποδείγματα πρόβλεψης της πτώχευσης μελέτη και πρακτική, Διπλωματική Εργασία, file:///C:/Users/mariaperdiki/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/Gouda,%20K._MAF_2017%20(1).pdf, σελ.3

παρακάτω νόμους 1947 (άρθρο 43), 2000/1991 (άρθρο 53 παρ. 2), 2234/1994 (άρθρο 1 παρ. 6), 2244/1994 (άρθρο 9), 2302/1995 (παρ2) που αφορούν επιχειρήσεις που έχουν προβλήματα και μεγάλα χρέη, δημιουργήθηκαν τρόποι εξυγίανσης της επιχείρησης. Τέτοιοι τρόποι είναι η συμφωνία των επιχειρήσεων και των πιστωτών (άρθρο 44), η θέση που έχει η επιχείρηση όταν έχει επίτροπο (άρθρο 45), η διαδικασία της θέσης της επιχείρησης υπό εκκαθάριση (άρθρο 46), καθώς και τέλος όταν θέλει ο εκκαθαριστής να πωλήσει την επιχείρηση συνολικά ή μέρος των περιουσιακών στοιχείων την υπαγωγή της στην διαδικασία της ειδικής εκκαθάρισης (άρθρο 46α).

Με την απόφαση αριθμ. 782/14.2.2001 (ΦΕΚ 196 Β') φτιάχτηκε Ειδική Νομοπαρασκευαστική Επιτροπή η οποία καθιέρωσε την ποιότητα της εργασίας της, τον όγκο και το αντικείμενο της το Φεβρουάριο του 2003 και το ανακοίνωσε στο υπουργείο Δικαιοσύνης το οποίο κύριο μέλημα της ήταν να τροποποιήσει τον πτωχευτικό κώδικα.

Το 2010 και συγκεκριμένα στις 10 Ιουλίου έχουμε την ψήφιση του νέου πτωχευτικού κώδικα 3588/2007.³

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής είναι να δούμε λοιπόν την συμβολή του μοντέλου χρηματοοικονομικής ευρωστίας Altman's Z-Score και του Z''-Score για τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις της Ελλάδας. Αυτό το βλέπουμε μέσα από την παράθεση των αριθμοδεικτών του συγκεκριμένου μοντέλου και βασιζόμενη σε στοιχεία που αντλήσαμε από τις πέντε υποχρεωτικές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις δηλαδή την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ), την Κατάσταση Ταμειακών Ροών (ΚΤΡ), τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Μεταβολής Ιδίων Κεφαλαίων (ΚΜΙΚ) και το Προσάρτημα για ξενοδοχειακές επιχειρήσεις που πτώχευσαν πρόσφατα βέβαια σ' αυτές που μπορέσαμε να βρούμε εύκολα τις παραπάνω. Αλλά το συγκεκριμένο μοντέλο το εφαρμόζουμε και σε μεγάλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις εισηγμένες στο ΧΑΑ. Καταλήγουμε σε διαπιστώσεις σχετικά με την συμβολή του (θετική ή αρνητική) στο να μπορεί να προβλέψει την

³Χαρδαλούπας Κωνσταντίνος του Ελευθερίου (2018), Μέτρηση φερεγγυότητας και πρόβλεψη πτώχευσης, Μεταπτυχιακή Εργασία, file:///C:/Users/mariaperdiki/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/17467(1)%20(1).pdf, σελ 20-21

πτώχευση κάποια χρόνια πριν γίνει ώστε να παρθούν έγκαιρα μέτρα ώστε να αποφευχθεί.

III Μεθοδολογία

Η παρούσα εργασία χωρίζεται σε δύο βασικά κομμάτια. Το πρώτο είναι αμιγώς θεωρητικό και σχετίζεται με την εξέταση και παρουσίαση του τουρισμού, του ξενοδοχειακού κλάδου καθώς και της πτώχευσης και του πτωχευτικού κώδικα. Και το δεύτερο εξετάζει την πρακτική εφαρμογή του Altman's Z-Score και της παραλλαγής του μέσω της εξέτασης αριθμοδεικτών κάποια χρόνια πριν πτωχέψουν μεγάλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις καθώς και την εφαρμογή του σε τωρινές εισηγμένες στο ΧΑΑ, ώστε να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τη σημασία του για την μακροχρόνια βιωσιμότητα αυτών.

Στο θεωρητικό κομμάτι εξετάζουμε την έννοια της πτώχευσης και των προϋποθέσεων για να θεωρηθεί μια επιχείρηση ότι πτώχευσε και να υπαχθεί στον πτωχευτικό κώδικα, επίσης παρουσιάζουμε τον πτωχευτικό κώδικα καθώς και την παρουσίαση πάρα πολλών επιχειρήσεων από τον ξενοδοχειακό τομέα που πτώχευσαν πολύ πρόσφατα.

Ένα από τα πιο ισχυρά μοντέλα είναι αυτό του Altman's Z-Score αφού τα στοιχεία για να δημιουργηθεί το συγκεκριμένο αντλούνται πολύ εύκολα. Ακόμα θεωρείται απλό αλλά χαρακτηρίζεται και από μια ισχυρή πιθανότητα πρόβλεψης της πτώχευσης. Ο Edward I. Altman όπου έδωσε και το όνομα του ήταν αυτός που το δημιούργησε και το δημοσιοποίησε και οποίος μέσω μιας σειράς διαδικασιών κατέληξε στους πέντε αριθμοδείκτες που το αποτελούν και μπορούν να προβλέψουν την αποτυχία για τα επόμενα δύο χρόνια. Το συγκεκριμένο μοντέλο μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε εισηγμένες κυρίως επιχειρήσεις.

Ένα ακόμα μοντέλο είναι το Altman's Z''-Score το οποίο είναι μια παραλλαγή του Z-Score από τον ίδιο δημιουργό το 2000 για να μπορεί να χρησιμοποιηθεί από ιδιωτικές επιχειρήσεις που δεν είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ και διαφοροποιεί ως προς κάποιες μεταβλητές στην συνάρτηση που το παρουσιάζει.

Επίσης ο Edward Altman έκανε και μια δεύτερη παραλλαγή την ίδια χρονιά με το παραπάνω το 2000 το μοντέλο Altmans Z''-Score. Το οποίο η συνάρτηση και οι αντίστοιχες μεταβλητές της έχουν παραλλαγές.

Ακόμα παλιότερα υποδείγματα που ήταν ουσιαστικά τα πρώτα που εμφανίστηκαν στηρίζονταν στην μονοδιάστατη ανάλυση. Χρησιμοποιούσαν ένα συγκεκριμένο αριθμό δεικτών και ουσιαστικά παίρναν το κάθε δείκτη και το σύγκριναν με μια βέλτιστη τιμή και βγάζαν αντίστοιχα συμπεράσματα. Ο Fitzpatrick το χρησιμοποίησε για το μοντέλο πρόβλεψης της αποτυχίας του. Στα ίδια χνάρια ήταν και Beaver και ο Smith & Winakor.

Πολλά υποδείγματα όπως του Fisher και Smith στηρίχθηκαν στην πολυμεταβλητή διακριτική ανάλυση η οποία εξετάζει τους αριθμοδείκτες σαν σύνολο και προσέχει κατά πόσο επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή.

Τέλος έχουμε τα υποδείγματα πιθανότητας που έχουν ως μέτρο αποτυχίας του κινδύνου όχι ένα σκορ αλλά μια πιθανότητα αποτυχίας και με την σειρά τους διακρίνονται σε γραμμικά υπόδειγμα πιθανότητας και πολυμεταβλητά υπό συνθήκη υποδείγματα πιθανότητας

Και τέλος έχουμε τα πιο σύγχρονα υποδείγματα που προβλέπουν πτώχευση μέσω νευρωνικών συστημάτων⁴

Μετά την παράθεση των μοντέλων πρόβλεψης θα ασχοληθούμε εκτενέστερα με το κομμάτι του τουρισμού και του ξενοδοχειακού κλάδου. Αυτό περιλαμβάνει την παρουσίαση αποτελεσμάτων από το sete και το insete που ασχολούνται με καταγραφές του αριθμού των αφίξεων, των διανυκτερεύσεων από τουρίστες και των εσόδων από τα παραπάνω σε μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες. Επιπλέον, θα δούμε τις διάφορες κατηγορίες ξενοδοχείων. Εν ολίγοις, η παρούσα εργασία επιδιώκει την πλήρη και ουσιαστική κατανόηση της σημαντικότητας του τουριστικού κλάδου για την ανάκαμψη της οικονομίας.

Στο πρακτικό κομμάτι της εργασίας μελετάμε τις περιπτώσεις (case study) των δύο μοναδικών εισηγμένων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στο ΧΑΑ και ειδικότερα της ΛΑΜΨΑ ΑΕ που έχει το ιστορικό ξενοδοχείο «Μεγάλη Βρετανία»

⁴ Γούβα Κωνσταντίνα (2017), Πρόβλεψη πτωχεύσεων σε ελληνικές επιχειρήσεις στην διάρκεια της κρίσης, file:///C:/Users/mariaperdiki/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/Gouda,%20K._MAF_2017%20(1).pdf, σελ.65-84

και της ΓΕΚΕ ΑΕ, που κατέχει το President Hotel. Αμφότερα βρίσκονται σε εμβληματικές περιοχές της ελληνικής πρωτεύουσας και θεωρούνται από τα πιο πολυτελή της Ελλάδας. Καθώς και του ξενοδοχείου Ηριδανού και Lakritira που μόνο σ' αυτές καταφέραμε να βρούμε εύκολα τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις λίγα χρόνια πριν υπαχθούν στο πτωχευτικό κώδικα. Βασίσαμε την μελέτη μας στην συλλογή δεδομένων από τις πέντε βασικές Οικονομικές Καταστάσεις, δηλαδή την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ), την Κατάσταση Μεταβολών Ίδιων Κεφαλαίων (ΚΜΙΚ), τον Ισολογισμό, το Προσάρτημα και την Κατάσταση Ταμειακών Ροών (ΚΤΡ) για το χρονικό διάστημα 2009- 2017 για τις δύο εισηγμένες και λίγα χρόνια πριν πτωχεύσουν οι πτωχευμένες, προκειμένου να αναλύσουμε και να καταρτίσουμε το μοντέλο Altman's Z-Score και την παραλλαγή του και να διαπιστώσουμε την ευεργετική συμβολή του στην πρόβλεψη της πτώχευσης.

III) Διάρθρωση της Διπλωματικής Εργασίας

Προκειμένου να εξυπηρετηθεί ο ερευνητικός και ακαδημαϊκός σκοπός της παρούσας διπλωματικής έρευνα αποφασίστηκε η διάρθρωσή της σε τέσσερα κεφάλαια.

Στο **πρώτο κεφάλαιο** αναφέρουμε τον ξενοδοχειακό κλάδο και τον τουρισμό στην Ελλάδα. Παρουσιάζουμε αναλυτικότερα την εννοιολογική προσέγγιση των ξενοδοχείων και τους διάφορους τύπους. Επιπρόσθετα παρουσιάζονται τα στατιστικά στοιχεία για τον τουρισμό και τον ξενοδοχειακό κλάδο μέσω της παράθεσης στοιχείων από το sete και insete για τις διανυκτερεύσεις, τις αφίξεις και τα έσοδα τους.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο** αναφερόμαστε στην πτώχευση και συγκεκριμένα στην έννοια της. Έπειτα αναλύουμε τις προϋποθέσεις υπαγωγής των επιχειρήσεων στο πτωχευτικό κώδικα. Ακόμα κάνουμε μια σύντομη παρουσίαση των ξενοδοχειακών μονάδων που πτώχευσαν τα τελευταία χρόνια και του πτωχευτικού κώδικα. Και τέλος έχουμε το συμπέρασμα του κεφαλαίου.

Στο τρίτο κεφάλαιο έχουμε την μεθοδολογία μας. Έχουμε την εφαρμογή του μοντέλου Altman's Z''-Score σε δύο μεγάλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις που

πτώχευσαν πολύ πρόσφατα και τους δείκτες του συγκεκριμένου λίγα χρόνια πριν την υπαγωγή τους στον πτωχευτικό κώδικα. Τους ίδιους αριθμοδείκτες γενικά του υποδείγματος παίρνουμε και για δύο μεγάλες ξενοδοχειακές εισηγμένες επιχειρήσεις. Και τέλος καταλήγουμε με το συμπέρασμα του κεφαλαίου.

Στο **τέταρτο** κεφάλαιο έχουμε το συμπέρασμα όλης της εργασίας

Τέλος, η εργασία μετά την αναλυτική παράθεση της **βιβλιογραφίας** συμπληρώνεται από τα σχετικά **παραρτήματα** που μας βοήθησαν στην δημιουργία των αριθμοδεικτών που παρατίθενται στον βασικό κορμό της εργασίας .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Ξενοδοχειακός Κλάδος και Τουρισμός στην Ελλάδα

1.1 Εννοιολογική προσέγγιση των Ξενοδοχείων

Οι βασικές λειτουργίες των ξενοδοχείων είναι η παροχή και η εξυπηρέτηση διαμονής (δωματίων) και η εστίαση-αναψυχή (φαγητό και ποτά). Θα μπορούσαμε να πούμε ότι ένα ξενοδοχείο είναι σαν τρία διαφορετικά είδη επιχειρήσεων σε μια επιχείρηση. Η πρώτη επιχείρηση είναι αυτής της ενοικίασης δωματίων όπου δεν αντιπροσωπεύει ένα υλικό προϊόν αλλά μια άυλη υπηρεσία, την σχετική εμπειρία και την ανάμνηση της. Η άλλη επιχείρηση είναι αυτής της παροχής ποτών όπου και αυτή αντιπροσωπεύει ένα προϊόν πιο χειροπιαστό που έχει και ένα χαρακτηριστικό υπηρεσίας. Δηλαδή είναι μια υπηρεσία που περιλαμβάνει λειτουργία λιανικής πώλησης. Τέλος μια τρίτη επιχείρηση είναι αυτή τα παροχής φαγητού. Το προϊόν που διαπραγματεύεται αυτή η επιχείρηση είναι χειροπιαστό αλλά συμπεριλαμβάνει και ένα στοιχείο υπηρεσίας. Είναι δηλαδή με άλλα λόγια μια υπηρεσία-προϊόν που έχει λειτουργία παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων.

Η φύση του προϊόντος της ξενοδοχειακής επιχείρησης είναι ανάμειξη υλικών και άυλων στοιχείων. Με άλλα λόγια θα πρέπει να δίνεται στον πελάτη ένα ανταγωνιστικό 'ξενοδοχειακό προϊόν'.

Τέλος τα κύρια χαρακτηριστικά του ξενοδοχειακού κλάδου είναι τα παρακάτω.

- πρώτον η αστάθεια της ζήτησης.
- η φθαρτότητα που χαρακτηρίζει τον κλάδο. Αυτό σημαίνει ότι εάν ένα δωμάτιο δεν διατεθεί άμεσα χάνονται πολλά έσοδα.
- ακόμα η σταθερή δυναμικότητα.
- η αμεσότητα που χαρακτηρίζει τις δραστηριότητες του.
- επίσης η εργασία και η ένταση της.
- ο χώρος όπου τα προϊόντα της και οι υπηρεσίες του χρησιμοποιούνται.
- το μέγεθός του. Που υπάρχει άμεση σχέση αυτού και των οικονομιών κλίμακας.

- επιπρόσθετα η συχνή ταύτιση των εννοιών παραγωγής και κατανάλωσης σ' ένα χώρο
- το κεφάλαιο και η ένταση του.
- και τέλος τα έξοδα του και πως κατανέμονται. Δηλαδή τα σταθερά έξοδα είναι συνήθως υψηλά και τα μεταβλητά χαμηλά.

1.2 Τύποι ξενοδοχείων

Τα τουριστικά καταλύματα κατά κύριο λόγο μπορεί να κατανέμονται σε δύο κατηγορίες.

- τα **κύρια καταλύματα** όπου είναι είδη επιχειρήσεις αναγνωρισμένες, όπου συνδέονται με ολόκληρο το σύστημα παραγωγής και το ελληνικό τουριστικό προϊόν και την οργανική του διάθεση. Και στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται τα ξενοδοχεία, οι ξενώνες και τα επιπλωμένα διαμερίσματα.
- και ο άλλος τύπος είναι τα **βοηθητικά καταλύματα**. Όπου εδώ έχουμε τις επαύλεις, τις οργανωμένες κατασκηνώσεις, τις τουριστικές κατοικίες, τα δωμάτια που νοικιάζονται και τέλος τα λεγόμενα αυτό-διατροφής καταλύματα.

Ακόμα οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις της πρώτης παραπάνω κατηγορίας διακρίνονται με βάση πολλά κριτήρια. Πρώτον την περιοχή εγκατάστασης σε αστικά, παραθαλάσσια και ορεινά. Επίσης διακρίνονται σε ξενοδοχεία πέρα ή κέντρου πόλης, παραλιακά ή στον αυτοκινητόδρομο. Όπως και σε σχέση με τα μεταφορικά μέσα διακρίνονται σε μοτέλ και αυτά του αεροδρομίου. Με βάση ακόμα το κριτήριο του σκοπού επίσκεψης διακρίνονται σε Transit ξενοδοχεία και ξενοδοχεία διαμονής. Με βάση την δυναμικότητα σε κλίνες κατανέμονται σε μικρά, μεσαία και μεγάλα. Επιπρόσθετα με βάση τα αστέρια ή προδιαγραφές και τις κατηγορίες που έχουν μπορεί να θεωρηθούν πολυτελείας έως Έ τάξης και να έχουν από 5 έως 1 αστέρια. Τέλος με βάση το ιδιοκτησιακό καθεστώς και το management που είναι σπουδαίο κριτήριο μπορεί να είναι ανεξάρτητα και να είναι στην ιδιοκτησία κοινοπραξιών, να

είναι αλυσίδες που το management τους να είναι άμεσο ή franchise agreement ή τέλος τεράστιοι όμιλοι.⁵

1.3 Στατιστικά στοιχεία για τον Ξενοδοχειακό Κλάδο και τον Τουρισμό

Αυτό που παρατηρείτε τα τελευταία χρόνια είναι η ανάταση της ελληνικής οικονομίας μέσα από τα απτά αποτελέσματα που μπορεί να δώσει ο ελληνικός τουρισμός που είναι ένας εν ενεργεία τομέας επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα. Ο ΣΕΤΕ είναι ένας οργανισμός που βοηθάει τους ξενοδοχειακούς υπαλλήλους και προωθεί την αυτορρύθμιση στους τομείς της εκπαίδευσης, στην εξυγίανση, στην προώθηση, στις προσφερόμενες υπηρεσίες και στην ποιότητα και προσπαθεί να συμβάλει στο να κατανοηθεί από την ελληνική κοινωνία ότι το μέλλον της χώρας είναι ο τουρισμός. Και μέσα από την επιστημονική κατάρτιση που δίνει αυτός ο οργανισμός στους εργαζόμενους, στις επιχειρήσεις δημιουργεί τουριστική συνείδηση και βοηθάει και τους άλλους κλάδους να βγουν από την κρίση.

Σύμφωνα με τον παραπάνω και **μια έρευνα που έκανε** για το έτος 2017 ο ελληνικός τουρισμός καταλαμβάνει το 27,3% του ΑΕΠ. Για το ίδιο έτος στην συνολική απασχόληση το 24,8% είναι από το κλάδο του τουρισμού σε σχέση με τους άλλους κλάδους. Τέλος 14,2. Δισεκατομμύρια ευρώ είναι τα έσοδα από τον τουρισμό και στα οποία δεν περιλαμβάνονται τα έσοδα από κρουαζιέρα.⁶

Να αναφέρουμε και άλλη **μια έρευνα που πραγματοποιήθηκε στο εξωτερικό** και αναφέρει ότι η Ελλάδα το 2013 είναι στην 32^η θέση στο τουρισμό σε σχέση με τις άλλες χώρες. Σ' αυτό συνέλαβαν και οι πολιτιστικοί της πόροι τους οποίους διαθέτει σε αφθονία. Συγκεκριμένα βρίσκεται στην 25^η θέση σε σχέση με άλλες χώρες στο κομμάτι αυτό. Ακόμα έχει καλές συνθήκες υγιεινής και είναι στην 13^η θέση και καλές τουριστικές υποδομές και βρίσκεται σε αυτό το κομμάτι στην 3^η.⁷

Μια αντιπροσωπευτική ακόμη **μελέτη πραγματοποιήθηκε από το ΕΛΣΤΑΤ** και έγινε **επεξεργασία από το Insete Intelligence** ο οποίος δημιουργήθηκε το 2013

⁵Σωτηριάδης Μ. (2000), Διοίκηση Τουρισμού και Τουριστικών Επιχειρήσεων, Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο Σχολή Κοινωνικών Επιστημών, Πάτρα, σελ.23-24,σελ 33-34.

⁶ www.sete.gr (Ημερομηνία πρόσβασης 30 Μαρτίου 2019)

⁷ World Economic Forum, The Travel & Tourism Competitiveness Report 2013, Reducing Barriers to Economic Growth and Job Creation

ως αστική μη κερδοσκοπική εταιρεία με πρωτοβουλία του ΣΕΤΕ και άλλων τεσσάρων εταιρών. Και η οποία παρουσιάζει την απασχόληση στον τουρισμό και τους λοιπούς κλάδους της οικονομίας από το 2008 που άρχισε η οικονομική κρίση μέχρι το 2017. Η συγκεκριμένη μέσα στο χρόνια διαιρείται σε περιόδους. Για την ακρίβεια κάθε χρόνος αποτελείται από τέσσερις περιόδους με ονομασία Q1, Q2, Q3 και Q4. Και κάθε περίοδος καταλαμβάνει 3 μήνες. Συγκεκριμένα μπορούμε να πάμε στην ίδια και να πούμε ότι μας λέει ότι μεταξύ των ετών 2008 έως 2017 η απασχόληση παρουσίασε μια αύξηση σε σχέση με τους άλλους κλάδους όπου παρατηρείτε μείωση. Η συγκεκριμένη αύξηση είναι εντονότερη από το 2014 και μετά. Από το 2008 έως 2013 η αύξηση της απασχόλησης είναι μικρότερη με εξαίρεση ότι έχει πιο έντονη ένταση στην περίοδο Q3 και Q4 του 2009 την Q3 του 2010, την Q3 του 2011 και την περίοδο Q3 του 2012. Από την χρονική περίοδο Q1 του 2014 ο τουρισμός σε σχέση με τους άλλους κλάδους έχει μια γρήγορη ανάκαμψη. Στην περίοδο Q3 ο λόγος της απασχόλησης μεταξύ των ετών 2014 με 2013 έχει αύξηση 17,9%. Ο αντίστοιχος λόγος των ετών 2015 προς 2014 την ίδια περίοδο παρουσιάζει αύξηση 8,4%. Ένας άλλος λόγος του 2016 προς το 2015 αύξηση 4,4%. Ενώ ο τελευταίος λόγος του 2017 προς 2016 αύξηση 4,6%. Τέλος το 2017 και την περίοδο Q3 η απασχόληση στον τουρισμό είναι (398,7 χιλ.) και σε σχέση με το 2008 είναι στο πιο υψηλό της σημείο.

Αν συγκρίνουμε την ανάκαμψη στον τουρισμό σε σχέση με τους άλλους κλάδους άρχισε ένα χρόνο πιο μετά στους τελευταίους. Από το 2014 στο κλάδο του τουρισμού ενώ στους άλλους κλάδους άρχισε το 2015. Και ήταν πιο ήπια σε σχέση με τον τουρισμό. Την περίοδο Q3 ο λόγος του αριθμού των τουριστών του έτους 2015 προς το έτος 2014 παρουσιάζει αύξηση 1,7%, ενώ τα έτη 2016 προς 2015 αύξηση 1,5% και τέλος ο λόγος του έτους 2017 προς 2016 αύξηση 2,1%. Και αν γίνει μια σύγκριση του συνολικού αριθμού των απασχολούμενων στους άλλους κλάδους και στους οποίους συνέβαλε ο τουρισμός θα δούμε ότι την περίοδο Q3 του 2017 είναι στα 3,4 εκατομμύρια και είναι σε σχέση με την περίοδο Q2 του 2012 στο πιο υψηλό σημείο και σε σχέση με το 2008 και το τρίμηνο είναι 20,2% σε σημαντικό σημείο χαμηλότερος.

Αν πάρουμε την περίοδο 2008-2017 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης έχει αύξηση 0,9% σε αντίθεση με τους άλλους κλάδους που έχει

μείωση 2,5%. Από το 2008-2012 έχουμε και στο κλάδο τον τουριστικό και στους άλλους μείωση της τάξεως για την πρώτη του 4,1% και για την δεύτερη 5,5%. Ενώ για της περιόδους που απομένουν από 2013-2017 έχουμε αύξηση στην πρώτη 7,8% ενώ στην δεύτερη 1,1%.⁸

Σε άλλη μελέτη που έγινε από την **Τράπεζα της Ελλάδος** και με επεξεργασία του **Insete Intelligence** όσο αφορά 1) τις αφίξεις, 2) τις διανυκτερεύσεις και 3) τα έσοδα από τα έτη 2005-2017 στην Ελλάδα έχουμε τα ακόλουθα αποτελέσματα.

1) Πρώτον στις αφίξεις έχουμε γενικά μια σταθερή αυξητική τάση. Με εξαίρεση μόνο τρία έτη το 2008, 2009 και το 2012 που έχουμε μείωση. Στην πρώτη 1,2%, στην δεύτερη 5,9% και στην τρίτη 5,5%. Και έχουμε μια καταγραφή σε αφίξεις το 2017 27.194 χιλιάδες έναντι 14.388 χιλιάδες το 2005 που σημαίνει άφιξη της τάξεως 89%. Τις χρονιές ανάκαμψης του ελληνικού τουρισμού δηλαδή το 2013 και 2014 έχουμε διψήφια ανάκαμψη δηλαδή 15,5% στο πρώτο και 23% στο δεύτερο. Αυτό που χαρακτηρίζει την Ελλάδα σαν χώρα είναι η εποχικότητα της. Συγκεκριμένα τις χρονικές περιόδους Q1 και Q3 (τουριστική σεζόν) ο αριθμός των αφίξεων αγγίζει το 80,7%. Ενώ τις άλλες δύο περιόδους Q1 και Q4 φτάνει το 5,9% και 13,5% αντίστοιχα. Οι πέντε κορυφαίοι Ελληνικοί προορισμοί με βάση τις αφίξεις είναι το Νότιο Αιγαίο, Αττική, Ιόνια Νησιά και Κρήτη.

2) Όσο αφορά τις διανυκτερεύσεις παρουσιάζεται το ίδιο με τις αφίξεις. Ο ρυθμός ανάπτυξης είναι ήπιος. Για τις χρονικές περιόδους 2005-2012 παρατηρείται στις διανυκτερεύσεις πτώση της τάξεως του 8,2%. Δηλαδή το 2017 είναι 140.919 χιλιάδες και το 2005 153.440 χιλιάδες. Μια μικρή εξαίρεση υπάρχει το 2006 με αύξηση 5,7% και το 2011 με αύξηση 7,7%. Ενώ από το 2012 έως το 2017 που υπολείπεται παρατηρείται αύξηση 48,9%. Που προκύπτει από τον αριθμό που είχε το 2012 που ήταν 140.919 χιλιάδες και το 2017 209.855 χιλιάδες που είναι και η μεγαλύτερη τιμή.

3) Τέλος στις εισπράξεις παρατηρούνται διακυμάνσεις δεν έχουμε μόνο αυξήσεις ούτε μόνο μειώσεις. Έχουμε μια μικτή εικόνα που μεταξύ του 2017 και του 2005 παρατηρείται μια αύξηση της τάξεως 32,4%. Και το 2017 έχουμε την τιμή 14.202 εκατομμύρια ευρώ που θεωρείται η υψηλότερη τιμή.

⁸http://www.insete.gr/Portals/0/meletesINSETE/01/2018_Apasxolhsh_Tourismos_2008-2017.pdf(Ημερομηνία πρόσβασης 10 Φεβρουαρίου 2019)

Ως συμπέρασμα βγάζουμε ότι την χρονική περίοδο 2005-2017 η αύξηση στις αφίξεις όπως αναφέραμε παραπάνω φτάνει το 89% οι αντίστοιχες αυξήσεις στις διανυκτερεύσεις και στα έσοδα είναι μικρές. Είναι αντίστοιχα 36,8% και 32,45%.⁹

1.4 Συμπέρασμα

Από το παρόν κεφάλαιο διατυπώνουμε ότι ο τουρισμός είναι ένας πολύ σημαντικός τομέας της οικονομίας που αναπτύσσετε κατά την διάρκεια των ετών πιο γρήγορα σε σχέση με τους άλλους τομείς και κατάφερε να μην επηρεαστεί από την οικονομική κρίση και να ανάκαμψη σύντομα. Έχει βοηθήσει τους διάφορους τύπους ξενοδοχείων να πραγματοποιήσουν υψηλές αφίξεις τουριστών και βοήθησε την ανεργία αλλά και τα έσοδα της χώρας και το ΑΕΠ γενικά. Επίσης συνέβαλε και τους άλλους τομείς να αναπτυχθούν.

Το παρόν κεφάλαιο είναι γενικό αλλά καταλαβαίνουμε ότι ο τουρισμός είναι σημαντικός κλάδος της οικονομίας που θα πρέπει να αναπτυχθεί και να αυξηθεί σε μέλη. Συμβάλει να κατανοήσουμε το επόμενο κεφάλαιο που επικεντρωνόμαστε συγκεκριμένα σε case study δύο εισηγμένων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων αλλά και δύο πρόσφατα πτωχευμένων ξενοδοχείων που μελετάμε μέσω του μοντέλου Altman's Z-Score και της παραλλαγής του.

⁹<http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Profil/2018/Incoming%20tourism%20to%20Greece%20total.pdf>, (Ημερομηνία πρόσβασης 10 Φεβρουαρίου 2019)

Κεφάλαιο 2 :Πτώχευση και Νομοθεσία

2.1 Έννοια της πτώχευσης

Όταν αναφερόμαστε στην έννοια της πτώχευσης εννοούμε την κατάσταση στην οποία άτομο –φορέας εμπορικής δραστηριότητας αδυνατεί να πληρώσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις γενικά προς τους πιστωτές της και με μόνιμο τρόπο. Ο συγκεκριμένος ορισμός αναφέρεται και στα πρώτα άρθρα του πτωχευτικού κώδικα. Το άρθρο 1 αναφέρει ότι ο κύριο σκοπός είναι με την πτώχευση μια επιχείρηση να ρευστοποιήσει τα περιουσιακά της στοιχεία για να ικανοποιήσει τους πιστωτές της. Όλη η διαδικασία καθώς και οι επιπτώσεις παρουσιάζονται στο Πτωχευτικό Δίκαιο και γίνεται με δικαστική απόφαση.

Η πτώχευση είναι μια διαδικασία συλλογική με την έννοια ότι οι δανειστές κινούνται συλλογικά για να διεκδικήσουν αυτά που δικαιούνται μέσω συνδικάτου. Σαν διαδικασία κινείται όταν η επιχείρηση ή επιχειρήσεις είναι αφερέγγυες. Δηλαδή ο οφειλέτης της παραπάνω δεν μπορούσε να διαχειριστεί καλά το ενεργητικό και το παθητικό της και είχε δάνεια και λίγα χρηματικά διαθέσιμα με αποτέλεσμα να μην μπορεί να ικανοποιήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Συχνά ο όρος πτώχευση ταυτίζεται με έννοιες όπως αποτυχία, αφερεγγυότητα και αθέτηση υποχρεώσεων και δεν υπάρχει μια ενιαία έννοια και αυτό γιατί κατά κύριο λόγο ο ορισμός της πτώχευσης μεταλλάσσεται ανάλογα με τον νομικό πλαίσιο της κάθε χώρας.¹⁰

2.2 Προϋποθέσεις υπαγωγής στην πτώχευση

Διατυπώθηκαν πολλές απόψεις από διάφορα άτομα του χώρου των επιστημών ως προς τις αιτίες που οδηγούν τις επιχειρήσεις στην πτώχευση

¹⁰Γούβα Κωνσταντίνα (2017), Πρόβλεψη πτωχεύσεων σε ελληνικές επιχειρήσεις στην διάρκεια της κρίσης, [file:///C:/Users/mariaperdiki/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/GalvaEleutheriaMsc2011%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/mariaperdiki/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/GalvaEleutheriaMsc2011%20(1).pdf), σελ.1.

Σύμφωνα με το Altman (1971) οι αιτίες που μπορούν να οδηγήσουν στην παραπάνω κατάσταση είναι πάρα πολλές αλλά δεν αρκεί να της αναφέρουμε αλλά να προβλέψουμε την πτώχευση πριν ώστε να την προλάβουμε.

Σύμφωνα με τον Argenti (1976) ως κύριες αιτίες είναι 1) πρώτον η ανεπάρκεια σε συστήματα ελέγχου του προϋπολογισμού των επιχειρήσεων, 2) έπειτα οι μελλοντικές ταμιακές ροές δεν έχουν σωστό σχεδιασμό 3) και το σύστημα κοστολόγησης χαρακτηρίζεται ως ελλιπές. Αυτά τα τρία σχετίζονται άμεσα με την οικονομική διεύθυνση. Ως επιπρόσθετες αναφέρονται από τον ίδιο και όταν τα διευθυντικά στελέχη πραγματοποιούν απάτη, αλλά και όταν για την κάλυψη οικονομικών προβλημάτων χρησιμοποιείται η δημιουργική λογιστική .

Ο Altman σε ένα βιβλίο που έκανε με τον Hotchkiss (2006) με τίτλο Corporate financial Distress and Backruptcy κάνουν αναφορά στα αίτια που οδηγούν τις επιχειρήσεις στην πτώχευση.1) Ένα από αυτά είναι ο διεθνής ανταγωνισμός. 2) Έπειτα τα υψηλά επιτόκια σε κάποιες συγκεκριμένες περιόδους. 3) Ακόμα η ανεπάρκεια που μπορεί να χαρακτηρίζει την ζήτηση σε κλάδους της βιομηχανίας όπως η κλωστοϋφαντουργία που χαρακτηρίζονται μέσα στα χρόνια ως προβληματικοί. 4) Όπως και το γεγονός ότι η χρηματοδότηση γίνεται από ξένα κεφάλαια σε μεγάλο βαθμό. 5) Τέλος η αγορά που χαρακτηρίζεται από απελευθέρωση πολλών κλάδων τα τελευταία χρόνια και αυτό οδήγησε στην δημιουργία μικρών επιχειρήσεων που αποτυγχάνουν.

Οι Ooghe και Waeyaert (2004) κατηγοριοποίησαν τις αιτίες σε πέντε ομάδες.

1. το **γενικό περιβάλλον** που σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται οι οικονομικοί, τεχνολογικοί, πολιτικοί παράγοντες, κοινωνικοί και παράγοντες που σχετίζονται με γειτονικές χώρες
2. το **άμεσο περιβάλλον** που συχνά εξαιτίας της τριβής της επιχείρησης με τους πελάτες της, τους προμηθευτές, τα πιστωτικά ιδρύματα δημιουργείται ανταγωνισμός αλλά και δυσκολίες στην συνεργασία. Αυτά είναι εμπόδια για την ανάπτυξη της.
3. η **εταιρική πολιτική**. Εξαιτίας της έλλειψης ικανοτήτων από μέρους της διοίκησης, η εταιρική διακυβέρνηση, η πολιτική, οι επενδύσεις, η στρατηγική, η χρηματοοικονομική διαχείριση και η διαχείριση ανθρώπινων πόρων μπορεί να μην είναι και η πρόπουσα.

4. τα **χαρακτηριστικά της επιχείρησης** όπως η ηλικία, το μέγεθος, η ευελιξία και ο κλάδος που λειτουργεί. Με ιδιαίτερη βάση να δίνεται στο μέγεθος και στην ηλικία. Αναφέροντας πως όσο πιο μικρή σε ηλικία είναι μια επιχείρηση τόσο πιο γρήγορα πρέπει να δημιουργήσει και να εδραιώσει τις σχέσεις της με τρίτους δηλαδή πελάτες προμηθευτές και πιστωτικά ιδρύματα. Ακόμα όσο πιο μικρή είναι σε μέγεθος δυσκολεύεται στο να έχει οικονομικούς πόρους να δημιουργήσει σχέσεις και να την εμπιστευτούν και να προσελκύσει ικανά στελέχη με αποτέλεσμα να αποτυγχάνει..
5. τέλος τα **χαρακτηριστικά της διοίκησης και του επιχειρηματία**. Δηλαδή η μη ύπαρξη δεξιοτήτων από την μεριά της διοίκησης αλλά και του επιχειρηματία αλλά και η γενικότερη απροθυμία να δεχτούν συμβουλές από έμπειρα άτομα στο χώρο. Αλλά και το γεγονός ότι οι επιχειρηματίες δεν αντιδρούν εύκολα σε μεταβολές και μένουν σταθεροποιημένοι σε απόψεις.¹¹

2.3 Πτωχευμένες ελληνικές ξενοδοχειακές επιχειρήσεις

Τα τελευταία χρόνια αυτό που παρατηρούμε είναι το συνεχόμενο κλείσιμο μεγάλων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είτε στη πρωτεύουσα είτε σε νησιά εξαιτίας της αδυναμίας των ιδιοκτητών να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

Στην λίστα των πιο πρόσφατων περιπτώσεων είναι ξενοδοχείο «**Ολυμπος Νάουσα**» που βρίσκεται στην παλιά παραλία της Θεσσαλονίκης και το οποίο έκλεισε λόγω χρεών του ιδιοκτήτη το 1994, το συγκρότημα **Plios** στην Αθηνών-Σουνίου λίγο μετά την Αγία Μαρίνα, το **Preveza Beach** στην ομώνυμη περιοχή, το **Kipriotis Resort** και το «**Lakitira Resort and Village**», , το «**Lakitira Suites**», και το πολυτελές «**Helona Resort**» στην Κω. Τα οποία ήρθαν στα χέρια της Eurobank που ανέβαλε τον πλειστηριασμό το 2017.¹²

¹¹Χαρδαλούπας Κωνσταντίνος του Ελευθερίου (2018), Μέτρηση φερεγγυότητας και πρόβλεψη πτώχευσης, Μεταπτυχιακή Εργασία, file:///C:/Users/mariaperdiki/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/17467(1)%20(1).pdf, σελ 26-28.

¹²<https://www.euro2day.gr/news/economy/article/1543084/sto-sfyri-vazei-pente-xenodoheia-h-eurobank.html> (Ημερομηνία Πρόσβασης 6 Ιουνίου 2019)

Άλλα ξενοδοχεία που ακολούθησαν την ίδια πορεία είναι το Athens Lydra Hotel που τέθηκαν σε πλειστηριασμό το 2014 στην Αθήνα. Ύστερα το ιστορικό ξενοδοχείο Πεντελικόν που ήρθε στα χέρια της Alpha Bank και τέθηκε σε πλειστηριασμό το 2014 και αυτό¹³. Επίσης το Εσπέρια που έκλεισε το 2010 και σ' αυτό συνέβαλαν και οι ταραχές που πραγματοποιήθηκαν στο κέντρο της Αθήνας. Για τον ίδιο λόγο έκλεισαν και τα ξενοδοχεία **Fashion House Hotel, Athens Imperial, Classical Acropol**. Λουκέτο μπήκε και στο **La Mirage** το 2008. Τέλος έκλεισε και το ξενοδοχείο Ηριδανός. Για όλα τα παραπάνω κατά την διάρκεια των χρόνων κλεισίματος γινόταν και γίνεται λόγος για επαναλειτουργία τους.¹⁴

2.4 Πτωχευτικός κώδικας Ν.3588/2007

Στον πτωχευτικό κώδικα παρουσιάζεται μια εκτενής παρουσίαση του σκοπού της πτώχευσης, των προϋποθέσεων υπαγωγής στον πτωχευτικό κώδικα, το δικαστήριο που είναι αρμόδιο για την εκδίκαση των υποθέσεων της, της διαδικασίας με την οποία δημιουργείται αλλά και των λόγων απόρριψής της. Όπως ακόμα και της απόφασης της πτώχευσης, των συνεπειών όπως τέλος και των οργάνων της πτώχευσης.

Στης 16 Σεπτεμβρίου του 2007 άρχισε να ισχύει ο πτωχευτικός κώδικας.

Στο άρθρο 1 αναφέρετε ότι ο σκοπός του είναι μέσω της ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων η ικανοποίηση των πιστωτών.

Έπειτα στο άρθρο 2 και 3 αναφέρονται τα άτομα που υπάγονται στην διαδικασία της πτώχευσης και είναι σύμφωνα με το 2 πρώτον οι ενώσεις προσώπων που έχουν νομικοί προσωπικότητα και οι έμποροι δηλαδή τα άτομα που έχουν οικονομικό σκοπό. Ενώ σύμφωνα με το 3 είναι αυτό το άτομο που στην περίπτωση μας ονομάζεται οφειλέτης και δεν μπορεί να πληρώσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του κατά τρόπο γενικό και μόνιμο. Και η πτώχευση μπορεί να κινηθεί

¹³<https://www.news247.gr/epixeiriseis/nea-epochi-gia-istorika-xenodocheia-poy-vgikan-sto-sfyri.6569485.amp.html> (Ημερομηνία πρόσβασης 6 Ιουνίου 2019)

¹⁴<https://www.liberal.gr/economy/ta-louketa-se-istorika-xenodocheia-tou-kentrou/54356> (Ημερομηνία πρόσβασης 6 Ιουνίου 2019)

από τον ίδιο όταν δεν πληρώνει τις υποχρεώσεις του που έχουν μικρό χρονικό ορίζοντα σε μόνιμη βάση. Ο οφειλέτης μπορεί να υποβάλει σχέδιο αναδιοργάνωσης όταν κρίνει ότι υπάρχει αφερεγγυότητα που θα οδηγήσει σε πτώχευση. Ως τελευταίο αναφέρεται σε πηγές ότι όταν η περιουσία του οφειλέτη είναι σε βαθμό ικανοποιητική για κάλυψη των εξόδων και αυτό φαίνεται από τα οικονομία στοιχεία που υποβάλλονται στο δικαστήριο τότε ξανά η εταιρεία μπορεί να κηρυχθεί σε πτώχευση.

Η περιφέρεια όπου ασκεί τις δραστηριότητες του ο οφειλέτης είναι και αυτή που βρίσκεται το δικαστήριο που θα εκδικάσει και η υπόθεση του.

Τρία είναι τα πρόσωπα που μπορούν να κηρύξουν την πτώχευση είτε ο πιστωτής, είτε ο οφειλέτης εφόσον συντρέχουν οι παραπάνω λόγοι που αναφέρονται στο άρθρο 3 καθώς και ο εισαγγελέας πρωτοδικών. Βέβαια στους παραπάνω πρέπει να υπάρχει έννομο δημόσιο συμφέρον. Όταν δεν υπάρχουν οι αντικειμενικοί ή υποκειμενικοί λόγοι η πτώχευση θεωρείται άκυρη. Σύμφωνα με το άρθρο 7 το αντίστοιχο δικαστήριο εκλέγει σύνδικο και εισηγητή δικαστή και δεν υπάρχει κανένα δικαίωμα από εδώ και πέρα εκ μέρους του ιδιοκτήτη στην πτωχευτική περιουσία. Οι πληρωμές σταματάνε αλλά η διορία που ορίζεται να γίνει το παραπάνω είναι μέσα σε δύο χρόνια αφότου κηρυχθεί σε πτώχευση. Σύμφωνα ξανά με άλλο άρθρο το 17 ο οφειλέτης από την στιγμή που η εταιρία κηρύσσεται σε πτώχευση δεν έχει κανένα δικαίωμα πάνω σ' αυτή ούτε μπορεί να την διοικήσει ούτε να διαθέτει και να διαχειρίζεται περιουσιακά στοιχεία. Αυτός που ασχολείται είναι μόνο ο σύνδικος που διορίστηκε.¹⁵

¹⁵Χαρδαλούπας Κωνσταντίνος του Ελευθερίου (2018), Μέτρηση φερεγγυότητας και πρόβλεψη πτώχευσης, Μεταπτυχιακή Εργασία, file:///C:/Users/mariaperdiki/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/17467(1)%20(1).pdf, σελ22-23.

2.5 Συμπέρασμα

Η πτώχευση είναι το τελευταίο στάδιο που μπορεί να φτάσει μια επιχείρηση και ο ιδιοκτήτης της όταν προβεί σε σημείο να μην μπορεί να πληρώσει τους πιστωτές της και γενικά τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Σαν διαδικασία είναι πολύ δύσκολη για όλες τις μεριές και χρονοβόρα και πρέπει να ισχύουν κάποια κριτήρια για να καταλήξει μια επιχείρηση. Είναι ένα πολύ συχνό φαινόμενο τα τελευταία χρόνια και κυρίως στον ξενοδοχειακό κλάδο που εξετάζουμε. Με δεκάδες ξενοδοχεία να κλείνουν.

Στο επόμενο κεφάλαιο γίνεται μια προσπάθεια να δούμε κατά πόσο το μοντέλο πρόβλεψης Altman's Z-Score και Z''-Score μπορεί να δράσει προληπτικά πριν φτάσει στο σημείο μια επιχείρηση να πτωχεύσει. Γι' αυτό θα κάνουμε εφαρμογή του σε δύο πτωχευμένες είδη επιχειρήσεις λίγα χρόνια πριν πτωχεύσουν και σε δυο μεγάλα εισηγμένα ξενοδοχεία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Case Study : Μοντέλο Altman's Z-Score και βιωσιμότητα Ξενοδοχειακών επιχειρήσεων

3.1 Μεθοδολογία

Όσο αφορά την πρακτική εφαρμογή της έρευνας για να διαπιστώσουμε σε ποιο βαθμό είχαν μακροχρόνια βιωσιμότητα πριν πτωχεύσουν οι δύο ξενοδοχειακές επιχειρήσεις χρησιμοποιήσαμε το μοντέλο Altman's Z'-score το ίδιο κάναμε και για να δούμε την βιωσιμότητα δύο μεγάλων ξενοδοχειακών εισηγμένων επιχειρήσεων με το Z-Score.

Το μοντέλο Altman's Z-Score το συναντάμε σε δύο μορφές. Πρώτον αυτό του εξειδικευμένου υποδείγματος για εισηγμένες επιχειρήσεις του μεταποιητικού τομέα και έπειτα το γενικευμένο υπόδειγμα που έχει εφαρμογές σ' όλες τις επιχειρήσεις.

- το εξειδικευμένο χρησιμοποιεί πέντε αριθμοδείκτες. 1) Έναν που μας παρουσιάζει την ρευστότητα, 2) έναν δεύτερο που μας δείχνει την ιστορική κερδοφορία, 3) επίσης έναν που μας παρουσιάζει την τρέχουσα κερδοφορία, 4) ακόμα έχουμε έναν αριθμοδείκτη φερεγγυότητας και 5) τελευταίο έναν της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού. Που ο καθένας από αυτούς σταθμίζεται με συντελεστές και όλοι μαζί σαν άθροισμα μας δίνουν την επίδοση της επιχείρησης.
- και το γενικευμένο που αποτελείται από τέσσερις αριθμοδείκτες. 1) Αυτόν της ρευστότητας, 2) αυτόν της ιστορικής κερδοφορίας, 3) αυτόν της τρέχουσας κερδοφορίας και 4) της φερεγγυότητας. Αντίστοιχα τα αθροίσματα των τεσσάρων αυτών πολλαπλασιάζονται με τους αντίστοιχους συντελεστές και μας δίνουν μια εικόνα για την επιχείρηση. Χρησιμοποιείται από εισηγμένες στο ΧΑΑ.

Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι να εξετασθεί κατά πόσο το υπόδειγμα Altman's -Z-Score και η παραλλαγή του συμβάλει στην πρόβλεψη της πτώχευσης και την μακροχρόνια βιωσιμότητα και χρηματοοικονομική ευρωστία των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Η έρευνα με τον τρόπο αυτό κρίθηκε σκόπιμο για την παρούσα διπλωματική εργασία έτσι ώστε να διαπιστωθεί κατά πόσο το συγκεκριμένο

μοντέλο θα συνέβαλε ώστε να μην χρεοκοπούσαν οι δύο επιχειρήσεις. Πήραμε μόνο αυτές τις δύο πτωχευμένες καθώς σ' αυτές ήταν εύκολα να βρούμε τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις μέσω διαδικτύου πληκτρολογώντας το αριθμό ΓΕΜΗ τους στην ιστοσελίδα του ΓΕΜΗ. Παρόλο που απευθυνθήκαμε σε sete και Ξενοδοχειακό επιμελητήριο δεν διέθεταν αυτά τα στοιχεία σε έντυπη μορφή.

Το κυριότερο σημείο είναι στο μοντέλο αυτό η χρηματοοικονομική ανάλυση της καθεμίας επιχείρησης δηλαδή η μελέτη των χρηματοοικονομικών δεικτών. Με τον τρόπο αυτό γίνεται προσπάθεια να διαπιστωθεί η χρηματοοικονομική ευρωστία και βιωσιμότητα.

Οι αριθμοδείκτες γενικά μπορούμε να πούμε σε έκφραση κατανοητή είναι η συσχέτιση δύο μεγεθών για την ακρίβεια του αριθμητή και του παρονομαστή. Τα μεγέθη της συσχέτισης αυτής μπορεί να είναι πρωτογενή. Και όταν αναφερόμαστε σε πρωτογενή εννοούμε λογιστικούς λογαριασμούς. Είτε να είναι επεξεργασμένα δεδομένα όπως το κεφάλαιο κίνησης και η προστιθέμενη αξία. Αυτό που κάνει διαφορετικό τον αριθμοδείκτη είτε σε απόλυτη τιμή αν αναφερόμαστε είτε σε ποσοστό είναι ότι δίνει μια πληροφορία. Η πληροφορία αυτή είναι το πηλίκο και είναι διαφορετική από ότι αν εξετάζαμε τα δύο μεγέθη ξεχωριστά. Οι αριθμοδείκτες συνδυάζουν ένα μεγάλο εύρος διαθέσιμων στοιχείων σ' ένα συγκεκριμένο αριθμό αριθμοδεικτών. Αυτό είναι σημαντικό για κάποιον που είναι στο επάγγελμα του αναλυτή γιατί ο ίδιος μπορεί να έχει με ένα γρήγορο, άμεσο και πάρα πολύ έμπιστο τρόπο πληροφορίες που είναι σημαντικές για την επιχείρηση με την οποία ασχολείται ο ίδιος.

Τα μεγέθη που τοποθετούνται στον αριθμητή και στον παρονομαστή για να σχηματίσουν τους αριθμοδείκτες στην ερευνά μας και στο υπόδειγμα Altman's Z-Score και Z''-Score λαμβάνονται από τις πέντε Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις. Δηλαδή της ΚΤΡ, τον Ισολογισμό, το Προσάρτημα, την ΚΜΙΚ και την ΚΑΧ.

Για να μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα για το μοντέλο θα αθροίσουμε σε κάθε έτος τους τέσσερις δείκτες και το αποτέλεσμα ανάλογα θα το συγκρίνουμε με τιμές που υποδεικνύονται από το ίδιο το υπόδειγμα. Και θα μας δείξει αν υπάρχει υψηλή πιθανότητα πτώχευσης, χαμηλή ή πιθανή.

Στην παρούσα ενότητα θα πάρουμε το μοντέλο σε γενικευμένη μορφή για τα ξενοδοχεία President Hotel καθώς και της Μεγάλης Βρετανίας για διάστημα 8 χρόνων από το 2009 έως το 2017 τους και θα δούμε την πιθανότητα να πτωχεύσουν στο μέλλον συγκρίνοντας το άθροισμα με κάποιες τιμές του υποδείγματος. Και το Z''-Score για τα πτωχευμένα ξενοδοχεία λίγα χρόνια πριν πτωχεύσουν.¹⁶

Z-Score

Επίδοση (score)	Πιθανότητα Αποτυχίας (likelihood of failure)
....<1,80	Πολύ υψηλή (Very high)
1,81<....<2,67	Υψηλή (High)
2,68<....<2,99	Πιθανή (Possible)
3,00<....	Χαμηλή(low)

(Πίνακας 1 : Τιμές Z-Score)

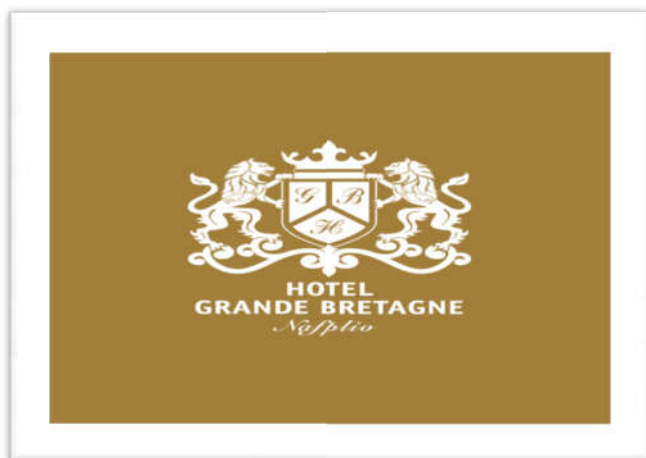
Z''-Score

Επίδοση (score)	Πιθανότητα Αποτυχίας (likelihood of failure)
.... <1,23	Πολύ υψηλή (Very high)
1,10<...<2,60	Πιθανή (Possible)
2,60<....	Χαμηλή(low)

(Πίνακας 2 : Τιμές Z''-Score)

¹⁶ Αποστόλου Κ. Απόστολος (2015), Ανάλυση Λογιστικών και Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά Συγγράμματα και Βοηθήματα, Αθήνα, https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/3760/1/00_master_document-KOY.pdf, σελ. 79-81.

3.2 Παρουσίαση Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων



- **ΛΑΜΨΑ ΑΕ**

Η ΛΑΜΨΑ ΑΕ είναι ένας όμιλος εταιρειών δηλαδή με την έννοια ότι αποκτά τον έλεγχο σ' άλλες επιχειρήσεις. Λέγοντας έλεγχο εννοούμε την δύναμη επιβολής, τις πολιτικές μιας επιχείρησης είτε είναι νομικές είτε και επιχειρηματικές. Και αυτό γίνεται με κύριο σκοπό να λαμβάνονται οφέλη από τις δραστηριότητες της.¹⁷

Είναι η παλιότερη επιχείρηση και έχει ως κύρια δραστηριότητα τη φιλοξενία και τον τουρισμό και την χαρακτηρίζει η δυναμικότητα και η ξεχωριστή ιστορία.

Από το 1919 λειτουργεί αδιάλειπτα και με τεράστια αποτελεσματικότητα και είναι ταυτισμένη με ένα μεγάλο ξενοδοχείο της πρωτεύουσας τη 'Μεγάλη Βρετανία' το οποίο αποτελεί ιδιοκτησία της και είναι ο κύριος τομέας δραστηριότητας της. Το συγκεκριμένο είναι από τα μέλη της αλυσίδας Scarwood Luxury Collection από το Μάρτιο του 2003 όπου ανακαινίστηκε και εκσυγχρονίστηκε. Η ΛΑΜΨΑ ΑΕ έχει στην ιδιοκτησία της ακόμα το πολυτελές ξενοδοχείο 'Hyatt Regency' στο Βελιγράδι, στην προσπάθεια της να αναπτυχθεί στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Επίσης το ξενοδοχείο Excelsior στο Βελιγράδι και από την ιδιοκτήτρια εταιρεία των Ξενοδοχείων Sheraton Rhodes το 50% σε μετοχές. Τέλος από το ξενοδοχείο King George στην πλατεία συντάγματος έχει στην ιδιοκτησία της την ενοικίαση και

¹⁷Αληφαντής Στ. Γεώργιος (2015), Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα, σελ.317.

λειτουργία του και αποσκοπεί στην επέκταση της στην τουριστική αγορά και αγορά ακινήτων.¹⁸



- **ΓΕΚΕ ΑΕ**

Η ΓΕΚΕ ΑΕ ασχολείται με τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και έχει στην ιδιοκτησία της το ξενοδοχείο President Hotel. Το οποίο κτίστηκε προς τα τέλη της δεκαετίας του '70, υπό την επίβλεψη του διάσημου Έλληνα αρχιτέκτονα Ιωάννη Βικέλα με σκοπό να γίνει αρχιτεκτονικό ορόσημο. Το συγκεκριμένο βρίσκεται κεντρικά της Αθήνας και πολύ κοντά σε μέσα μαζικής μεταφοράς και προσφέρει εύκολη πρόσβαση στα πολιτιστικά και ιστορικά μνημεία της πόλης, στους εμπορικούς δρόμους αλλά και σε χώρους διασκέδασης και αναψυχής. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για όσους ταξιδεύουν είτε για αναψυχή, είτε οικογενειακά αλλά και για επαγγελματικούς σκοπούς.¹⁹

¹⁸<https://www.lampsa.gr/el/> (Ημερομηνία πρόσβασης 10 Ιανουαρίου 2019)

¹⁹<https://president.gr/el/> (Ημερομηνία πρόσβασης 10 Ιανουαρίου 2019)

Lakitira

RESORT AND VILLAGE

- **LAKITIRA SUITES, LAKITIRA RESORT και LAKITIRA HELONA RESORT**

Το συγκρότημα Λακίτιρα βρίσκεται στην Κω και αποτελείται από τρία ξενοδοχεία το Lakitira Resort and Village, το Lakitira Suites και το Lakitira Helona Resort και βρίσκονται σε μια προνομιούχα περιοχή. Η αρχή των προβλημάτων και η αδυναμία πληρωμής των πιστωτών και των εργαζομένων τους από τους μετόχους Αδριόπουλοι ξεκίνησε το 2009 και τέλειωσε το 2017 όπου πτώχευσαν. Ο πλειστηριασμός έγινε από την Eurobank όπου χρώσταγαν και στην συγκεκριμένη και μετά από μεγάλο χρονικό διάστημα και ενστάσεις πουλήθηκαν σε μεγάλη τιμή από τα χρέη τους στον ιδιοκτήτη των ξενοδοχείων Atlantica.²⁰

- **ΗΡΙΑΝΟΣ**

Το συγκεκριμένο ξενοδοχείο βρίσκεται στο κέντρο της Αθήνας και έκλεισε το 2012 ύστερα από αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων του. Ο πλειστηριασμός και η διαδικασία επαναλειτουργίας λόγω ανάπτυξη της περιοχής που βρίσκεται έγινε αρκετά χρόνια αργότερα και συγκεκριμένα το 2017 από την Εθνική Τράπεζα μέσω της Probank Leasing με πολλούς ενδιαφερόμενους και τιμή εκκίνησης τα 6,1 εκατ. ευρώ.²¹

²⁰<http://www.kathimerini.gr/952829/article/oikonomia/epixeirhseis/629-ekat-poylh8hkan-ta-3-3enodoxeia-lakitira-sthn-kw9H> (Ημερομηνία πρόσβασης 9 Ιουνίου 2019)

²¹ <https://etravelnews.gr/diagonismos-polisis-eridanus/> (Ημερομηνία πρόσβασης 9 Ιουνίου 2019)

3.3 Μοντέλο Altman's Z-Score και παραλλαγή του

Το υπόδειγμα **Altman's Z-Score** έχει διάρκεια πολλών ετών και στην συγκεκριμένη έρευνα θα χρησιμοποιήσουμε την γενικευμένη μορφή του αλλά και την παραλλαγή **Z''-Score** που μας παρουσιάζεται και οι δυο μέσω τεσσάρων αριθμοδεικτών. Και μέσω αυτών διαπιστώνουμε την χρηματοοικονομική ευρωστία μιας επιχείρησης.

Για τις δυο εισηγμένες **ΛΑΜΨΑ** και **ΓΕΚΕ** χρησιμοποιήσαμε και συγκεκριμένα για τον αριθμοδείκτη της φερεγγυότητας και τον αριθμητή κεφαλαιοποίηση χρειαζόμαστε μια μέση τιμή μετοχής του έτους και ένα συνολικό αριθμό μετοχών που εκδόθηκαν από την ίδια την επιχείρηση. Επειδή δεν μπορέσαμε να βρούμε κάπου την μέση τιμή της μετοχής για καθένα από τα εννιά έτη βρήκαμε τις μέσες τιμές κλεισίματος για κάθε έτος και συγκεκριμένα πήραμε την τιμή κλεισίματος ημέρας στις 31/12 ή 30/12 αντίστοιχα. Αυτή η πληροφορία αντλήθηκε από το ηλεκτρονικό περιοδικό *capitalenw* ο αριθμός των μετοχών που εκδίδεται κατά την διάρκεια ενός έτους για διανομή προς τους μετόχους αντλήθηκε από αντίστοιχη σημείωση της ετήσιας έκθεσης.

Ενώ για τις άλλες δύο που έχουν πτωχεύσει επειδή είναι μικρές σχετικά και δεν είναι στο χρηματιστήριο προτιμήσαμε να πάρουμε την παραλλαγή του **Altman's Z-Score** το **Z''-Score**. Ακόμα μας λείπουν πολλά δεδομένα για να χρησιμοποιήσουμε τις άλλες μορφές

ΛΑΜΨΑ ΑΕ

ΜΕΓΕΘΗ/ΕΤ Η	ΕΤΟΣ								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΤΟΥΣ ²²	20,81	18,66	16,90	18,00	18,00	18,00	17,00	17,00	17,00
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ²³	21,364	21,364	21,364	21,364	21,364	21,364	21,364	21,364	21,364

²²<https://www.capital.gr/finance/historycloses/ΛΑΜΨΑ?page=9>
πρόσβασης 15 Απριλίου 2019)

²³ Αριθμός μετοχών μετρημένος σε εκατομμύρια

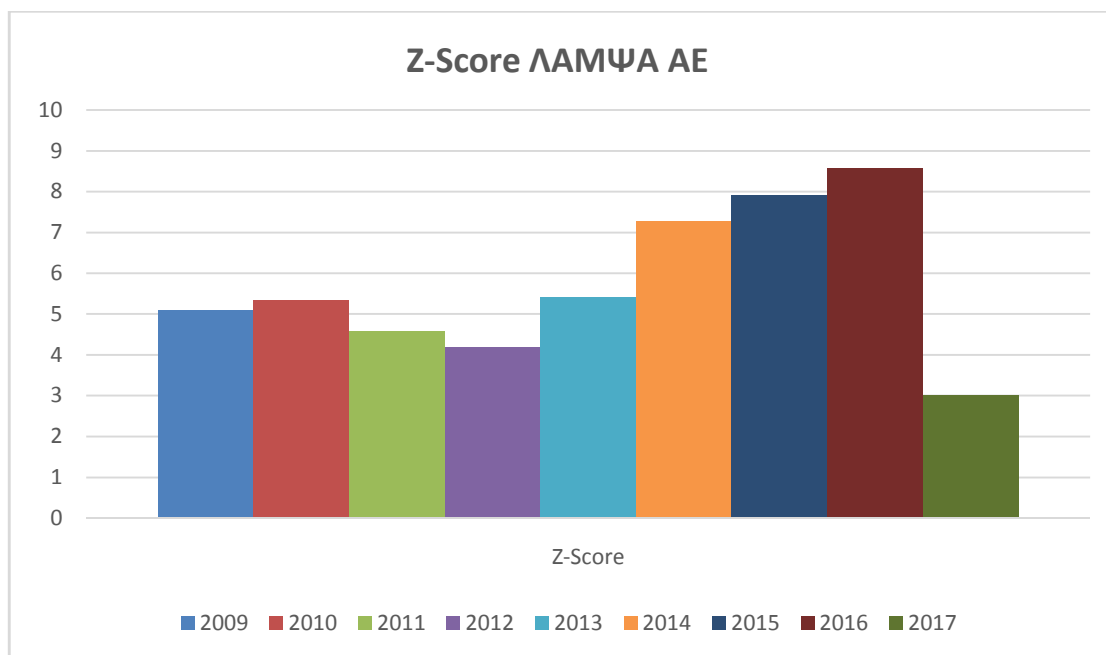
ΚΕΦΑΛΑΙΟ-ΠΟΙΗΣΗ ²⁴	444,584840	398,652240	361,0516	384,552	384,552	384,552	363,188	363,188	363,188
-------------------------------	------------	------------	----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

(Πίνακας 3: Κεφαλαιοποίηση ΛΑΜΨΑ ΑΕ)

ΜΕΓΕΘΗ/ΕΤΗ		ΕΤΟΣ								
ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΜΕΤΡΗΣΕΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ *ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1)Μέτρηση Ρευστότητας	(Κεφάλαιο Κίνησης/σύνολο ενεργητικού)*6,56	0,50	-0,03	-0,31	-0,93	-0,30	-0,25	-0,15	-0,13	-2,11
2)Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις νέον/σύνολο ενεργητικού)*3,26	0,35	0,35	0,30	0,23	0,33	0,36	0,38	0,44	0,47
3)Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων και φόρων/ σύνολο ενεργητικού)*6,72	0,11	0,006	-0,13	-0,16	0,15	-0,24	0,06	0,09	0,32
4)Μέτρηση φερεγγυότητας	Κεφαλαιοποίηση /σύνολο υποχρεώσεων * 1,06	5,12	5,02	4,72	5,04	5,22	7,41	7,62	8,18	4,33
Z-Score		5,08	5,346	4,58	4,18	5,40	7,28	7,91	8,58	3,01
Πιθανότητα Αποτυχίας		Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή

(Πίνακας 4: Z-Score ΛΑΜΨΑ ΑΕ)

²⁴ Κεφαλαιοποίηση μετρημένη σε εκατομμύρια



(Διάγραμμα 1 : Z-Score ΛΑΜΨΑ ΑΕ)

ΓΕΚΕ ΑΕ

ΜΕΓΕΘΗ/ ΕΤΗ	ΕΤΟΣ								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΤΟΥΣ²⁵	6,13	5,98	5,55	6,59	6,67	5,20	4,29	4,30	4,70
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ²⁶	8,418750	8,418750	8,418750	8,418750	8,418750	8,418750	8,418.750	8,418750	8,418750
ΚΕΦΑΛΟΠΟΙΗΣΗ²⁷	51,6069375	50,344125	46,7240625	55,4795625	56,1530625	43,777500	36,1164375	36,200625	39,568125

(Πίνακας 5 : Κεφαλαιοποίηση ΓΕΚΕ ΑΕ)

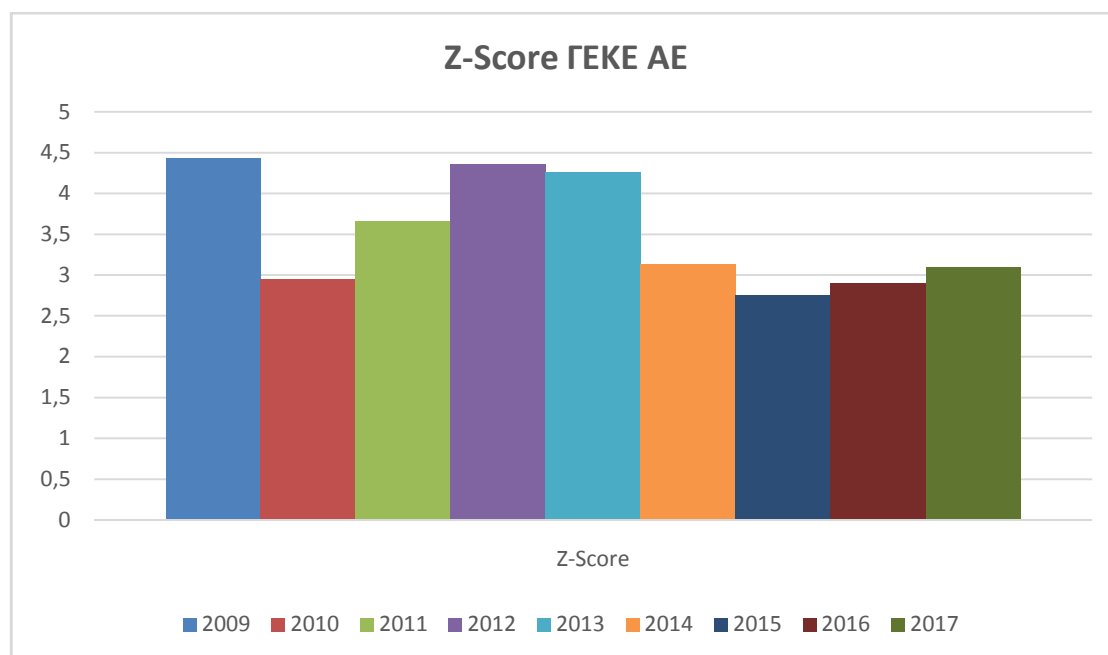
²⁵ <https://www.capital.gr/finance/quote/ΠΙΡΕΖΤ> (Ημερομηνία πρόσβασης 15 Απριλίου 2019)

²⁶ Αριθμός μετοχών μετρημένη σε εκατομμύρια

²⁷ Κεφαλαιοποίηση μετρημένη σε εκατομμύρια

ΜΕΓΕΘΗ/ΕΤΗ		ΕΤΟΣ								
ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΜΕΤΡΗΣΕΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ * ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1)Μέτρηση Ρευστότητας	(Κεφάλαιο Κίνησης/σύνολο ενεργητικού)*6,56	1,12	0,70	0,17	0,46	0,34	0,31	0,32	0,50	0,49
2)Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις νέον/σύνολο ενεργητικού)*3,26	0,19	-0,04	0,15	0,26	0,17	0,16	0,09	0,14	0,14
3)Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων και φόρων /σύνολο ενεργητικού)*6,72	0,38	-0,09	0,41	0,25	0,05	-0,02	0,26	0,18	0,25
4)Μέτρηση φερεγγυότητας	Κεφαλαιοποίηση /σύνολο υποχρεώσεων * 1,06	2,74	2,38	2,93	4,40	3,66	2,68	2,08	2,08	2,21
Z-Score		4,43	2,95	3,66	4,35	4,25	3,13	2,75	2,9	3,09
Πιθανότητα Αποτυχίας		Χαμηλή	Πιθανή	Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή	Πιθανή	Πιθανή	Χαμηλή

(Πίνακας 6 : Z-Score ΓΕΚΕ ΑΕ)

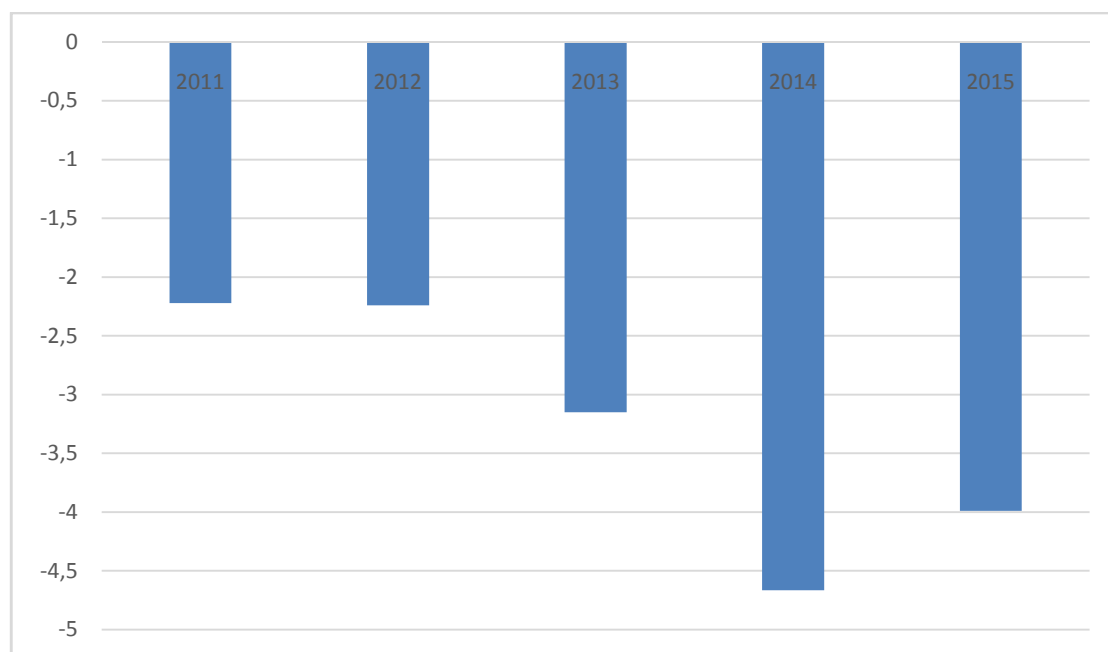


(Διάγραμμα 2 : Z-Score Γέκε ΑΕ)

LAKITIRA HOTEL

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΜΕΤΡΗΣΕΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ *	2011	2012	2013	2014	2015
1)Μέτρηση Ρευστότητας	(Κεφάλαιο Κίνησης/σύνολο ενεργητικού)*6,56	-1,26	-1,38	-2,11	-2,46	-3,26
2)Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις νέον/σύνολο ενεργητικού)*3,26	-0,85	-0,80	-1,00	-0,72	-0,45
3)Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων και φόρων /σύνολο ενεργητικού)*6,72	-0,47	-0,44	-0,35	-1,49	-0,35
4)Μέτρηση φερεγγυότητας	Ίδια Κεφάλαια /σύνολο υποχρεώσεων * 1,04	0,36	0,38	0,31	0,005	0,07
Z-Score		-2,22	-2,24	-3,15	-4,665	-3,99
Πιθανότητα Αποτυχίας		Πολύ Υψηλή	Πολύ Υψηλή	Πολύ Υψηλή	Πολύ Υψηλή	Πολύ Υψηλή

(Πίνακα 7 : Z''Score Lakitira)

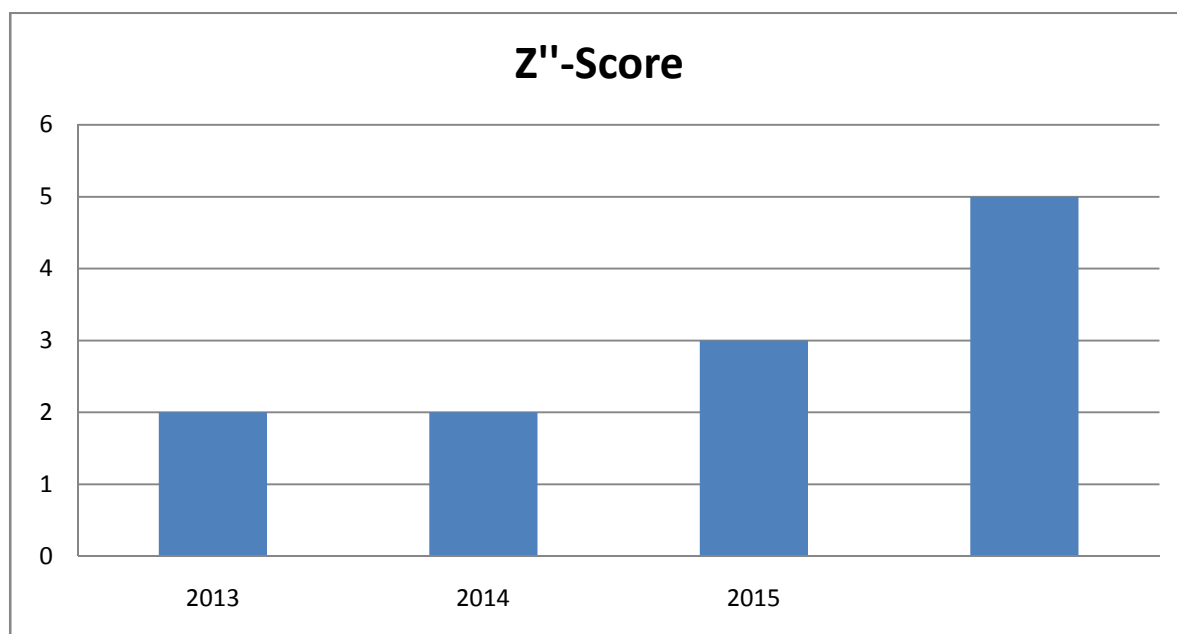


(Γράφημα 3 : Z''-Score Lakitiria)

ΗΡΙΑΔΑΝΟΣ

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΜΕΤΡΗΣΕΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ * ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ	2013	2014	2015
1)Μέτρηση Ρευστότητας	(Κεφάλαιο Κίνησης/σύνολο ενεργητικού)*6,56	4,01	4,05	3,85
2)Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις νέον/σύνολο ενεργητικού)*3,26	1,03	1,03	1,00
3)Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων και φόρων /σύνολο ενεργητικού)*6,72	-0,02	-0,008	0,10
4)Μέτρηση φερεγγυότητας	Ίδια Κεφάλαια/ σύνολο υποχρεώσεων * 1,04	1,97	1,99	1,70
Z-Score		5,99	7,062	6,65
Πιθανότητα Αποτυχίας		Χαμηλή	Χαμηλή	Χαμηλή

(Πίνακας 8 : Z''-Score Ηριδανός)



(Γράφημα 4: Z''-Score Ηριδανός)

3.4 Συμπεράσματα-Παρατηρήσεις

Μοντέλο Z-Score (Altman's)

- όσο αφορά την **ΛΑΜΨΑ ΑΕ-Μεγάλη Βρετανία** από το συγκεκριμένο μοντέλο κατανοούμε ότι η πιθανότητα πτώχευσης από το 2009 έως το 2017 είναι χαμηλή. Και για την **ΓΕΚΕ ΑΕ-President Hotel** ισχύει το ίδιο δηλαδή ότι είναι χαμηλή με εξαίρεση το 2010, 2015 και 2016 που είναι πιθανή.

Μοντέλο Z''-Score (Altman's)

- όσο αφορά το πτωχευμένο **ξενοδοχείο Lakitira** είδη από το 2012 που το μελετήσαμε μέχρι το 2015 οι τιμές του μοντέλου ήταν αρκετά χαμηλές και συγκεκριμένα αρνητικές που σημαίνει ότι είχε δείξει τα πρώτα δείγματα πτώχευσης. Αν το είχαν εφαρμόσει σαν μοντέλο ίσως και να προλάβαιναν την ολοκληρωτική πτώχευση που προήλθε το 2017
- Ενώ τέλος όσο αφορά το **Ηριδανό** από το δεύτερο μοντέλο οι τιμές από το 2013 έως το 2015 είναι μεγάλες άρα και η πιθανότητα πτώχευσης ήταν χαμηλή. Όμως η περίοδο αυτή είναι ανάμεσα στην ανακοίνωση της πτώχευσης και το πλειστηριασμό της το 2017. Ακόμα και να το είχε εφαρμόσει η επιχείρηση δεν θα το προλάβαινε σαν φαινόμενο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : Συμπεράσματα Διπλωματικής Εργασίας

Σαν γενικό συμπέρασμα της έρευνας μας μπορούμε να αναφέρουμε ότι η συμβολή του Altman's Z-Score και των παραλλαγών είναι θετική για την πρόβλεψη της μακροχρόνιας βιωσιμότητας και χρηματοοικονομικής ευρωστίας τόσο των δύο εισηγμένων επιχειρήσεων όσο και των είδη πτώχευμένων. Η πιθανότητα πτώχευσης για την ΓΕΚΕ ΑΕ και ΛΑΜΨΑ ΑΕ είναι χαμηλή έως πιθανή. Ενώ για το ξενοδοχείο Lakitira λίγα χρόνια πριν πτώχευση ο δείκτης έδειχνε σημάδια. Ενώ το ίδιο δεν συνέβη και για το ξενοδοχείο Ηριδανό.

Παρ' όλο αυτό και την ανάδειξη του τουρισμού ως 'βαριά' βιομηχανία της οικονομίας τα τελευταία χρόνια λόγω της αύξησης του αριθμού των αφίξεων των τουριστών, καθώς και των εσόδων και της συμβολής του και σ' άλλους τομείς της οικονομίας που ανέκαμψαν με τα χρόνια αυτό που παρατηρούμε είναι η συνεχιζόμενη πτώχευση πολλών ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Και μάλιστα παρατηρούμε ότι το 2017 ήταν ένα έτος που πτώχευσαν μεγάλα ξενοδοχεία του κέντρου της Αθήνας εξαιτίας της αδυναμία τους να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

Ο δείκτης Z-Score και οι παραλλαγές του κρίνουμε ότι θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να προλάβουν την πτώχευση και πιστεύουμε ότι χρειάζεται περαιτέρω μελέτη τόσο στον ξενοδοχειακό κλάδο όσο και σ' άλλους κλάδους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Σωτηριάδης Μ. (2000), Διοίκηση Τουρισμού και Τουριστικών Επιχειρήσεων, Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Τμήμα Κοινωνικών Επιστημών.
- Αποστόλου Κ. Απόστολος (2015), Ανάλυση Λογιστικών και Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά Συγγράμματα και Βοηθήματα,
- Χαρδαλούπας Κωνσταντίνος του Ελευθερίου (2018), Μέτρηση φερεγγυότητας και πρόβλεψη πτώχευσης, Μεταπτυχιακή Εργασία, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Τμήμα Οικονομικών επιστημών
- Ελευθερία Γάλβα (2008), Κύρια υποδείγματα πρόβλεψης της πτώχευσης μελέτη και πρακτική, Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης-Μακεδονίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής
- Γούβα Κωνσταντίνα (2017), Πρόβλεψη πτωχεύσεων σε ελληνικές επιχειρήσεις στην διάρκεια της κρίσης, Τει Ηπείρου, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

- Jennifer Blanke and Thea Chiesa (2013), The Travel & Tourism Competitiveness Report-Reducing Barriers to Economic Growth and Job Creation, World Economic Forum, pages 45-47.
- Sanobar Anjum (2012), Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman's Z-score model, Asian Journal of Management Research, pages 214-217.
- Arto Suvas, Edward I. Altman, Malgorzata Iwanicz- Drozdowska and Erkii K. Laitinen (2014), Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model, SSRN electronic journal, pages 6-19
- Nikolaos Gerantonis, Konstantinos Vergos, Erkki K. Laitinen and Apostolos Cristopoulos (2009), Can Altman Z-Score model predict business failure in Greece? , academia, pages 21-25
- Mihail Diakomihalis (2012), The accuracy of Altman's models in predicting hotel bankruptcy, International Journal of Accounting and Financial Reporting, No 2, pages 102-103

- Babalola and Abiola (2013), Financial Ratio Analysis of Firms: A Tool for Decision Making, International Journal of Management Sciences, No 4, pages 134-137.
- Pamela Peterson Drake (1999), Financial ratio analysis, Book, pages 6-11
- Ken Faulkenberry , Altman Z-Score Formula – Screening For Bankruptcy Risk, Arbor Investment Planner, Article
- Accounting Cpe Courses and books (2018), Financial ratio analysis, Article
- Julie Poznanski, Bryn Sadownik and Irene Gannitsos (2013), Financial Ratio Analysis A guide to useful ratios for understanding your social enterprise's financial performance, Demonstrating Value Initiative at Vancity Community Foundation, pages 8-10.
- Rohini Sajjan (2016), Predicting Bankruptcy of selected firms by applying Altman's Z-Score model, International journal of research-granthaalayah, No 4, pages 152-158.

Διαδίκτυο

Διαδικτυακοί τόποι

- <https://president.gr/el/>
- [https://president.gr/Πληροφορίες επενδυτών/Οικονομικά αποτελέσματα](https://president.gr/Πληροφορίες_επενδυτών/Οικονομικά_αποτελέσματα)
- <https://www.lampsa.gr/el/>
- [https://www.lampsa.gr/Επενδυτές/Οικονομικά στοιχεία](https://www.lampsa.gr/Επενδυτές/Οικονομικά_στοιχεία)
- www.sete.gr
- http://www.insete.gr/Portals/0/meletesINSETE/01/2018_Apasxolhsh_Tourismos_2008-2017.pdf (Ημερομηνία πρόσβασης 10 Φεβρουαρίου 2019)
- <http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Profil/2018/Incoming%20tourism%20to%20Greece%20total.pdf>
- <https://www.capital.gr/finance/quote/ΠΙΠΕΖΤ>
- <https://www.capital.gr/finance/historycloses/ΛΑΜΨΑ?page=9>
- <http://www.kathimerini.gr/952829/article/oikonomia/epixeirhseis/629-ekat-poylh8hkan-ta-3-3enodoxeia-lakitira-sthn-kw9H>

- <https://www.news247.gr/epixeiriseis/nea-epochi-gia-istorika-xenodocheia-poy-vgikan-sto-sfyri.6569485.amp.html>
- <https://www.liberal.gr/economy/ta-louketa-se-istorika-xenodocheia-tou-kentrou/54356>
- <https://www.euro2day.gr/news/economy/article/1543084/sto-sfyri-vazei-pente-xenodocheia-h-eurobank.html>
- <https://etravelnews.gr/diagonismos-polisis-eridanus/>
- <https://www.businessregistry.gr/publicity/index>

Παράρτημα 1 : Στοιχεία από τις Οικονομικές Καταστάσεις της ΛΑΜΨΑ ΑΕ που μας βοήθησαν στην δημιουργία αριθμοδεικτών

ΛΑΜΨΑ ΑΕ- ΜΕΓΑΛΗ ΒΡΕΤΑΝΙΑ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	91.399.000	91.745.000	88.497.000	83.720.000	86.995.000	81.328.000	83.254.000	84.949.000	93.739.000
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ Ή ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	3.004.000	171.000	-3.428.000	-4.096.000	3.425.000	-4.925.000	1.254.000	1.919.000	8.770.000
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	31.762.000	12.399.000	14.383.000	31.525.000	15.105.000	12.571.000	12.887.000	14.726.000	78.220.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	183.351.000	175.761.000	169.526.000	164.446.000	147.366.000	136.280.000	133.770.000	132.012.000	182.520.000
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	3.992.000	31.000	-2.110.000	-5.234.000	1.810.000	-6.870.000	1.548.000	3.112.000	12.128.000
ΚΕΡΑΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	20.107.000	19.395.000	15.899.000	11.777.000	15.006.000	15.367.000	15.968.000	18.116.000	26.757.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	17.583.000	11.489.000	6.296.000	8.178.000	8.339.000	7.240.000	9.789.000	11.978.000	19.303.000
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Ή ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	91.951.000	84.095.000	81.028.000	80.736.000	77.983.000	54.952.000	50.516.000	47.062.000	88.781.000

Παράρτημα 2 : Στοιχεία από τις Οικονομικές Καταστάσεις της ΓΕΚΕ ΑΕ που μας βοήθησαν στην δημιουργία αριθμοδεικτών

ΓΕΚΕ ΑΕ- PRESIDENTHO TEL	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	67.691.450	61.576.620	69.959.305,19	56.409.211,15	51.116.431,33	50.793.440	46.651.399	48.460.533	48.445.736
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ Ή ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	5.034.204,19	- 1.231.946,90	5.359.867,37	2.680.607,52	532.439,49	-298.715	2.540.768	1.808.294	2.509.484
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩ- ΣΕΙΣ	3.440.356,30	5.743.543,30	3.923.792,56	1.372.527,48	945.572,63	1.937.988	2.106.056	2.205.231	2.748.319
ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩ- ΣΕΙΣ	16.460.700	16.488.840	12.961.890,43	11.989.181,06	15.301.846,60	15.330.605	16.212.534	16.165.134	16.178.280
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	117.000,47	124.000,77	114.922,39	78.931,09	81.662,52	85.116	71.879	75.142	90.009
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙ- ΚΟΥ	87.592.500	83.809.010	86.844.988,18	69.770.919,69	67.363.850,56	68.062.033	64.969.989	66.830.898	67.372.335
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	6.849.770	-154.610	6.766.812,16	3.458.138,65	804.976,70	2.196.196	3.768.320	2.748.606	3.570.897
ΜΕΙΚΤΑ ΚΕΡΑΗ	1.932.240	3.777.190	3.890.261,74	2.702.489,47	1.525.402,59	3.305.564	4.410.559	3.942.172	4.529.816
ΚΕΡΑΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	5.204.624,86	- 1.175.763,63	4.184.103,73	5.595.533,61	3.716.065,29	3.393.074	1.928.186	3.048.366	3.033.568
ΚΥΚΛΟΦΟ- ΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	18.396.370	14.790.300	18.812.018,64	6.295.984,43	4.497.966,26	5.230.236	5.331.673	7.333.188	7.807.086

ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩ- ΣΕΩΝ Ή ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	19.901.057,13	22.332.386,9 4	16.885.682,99	13.361.708,54	16.247.419,23	17.268.593	18.318.591	18.370.365	18.926.599
--	---------------	-------------------	---------------	---------------	---------------	------------	------------	------------	------------

Παράρτημα 3 : Στοιχεία από τις Οικονομικές Καταστάσεις της LAKITIRA που μας βοήθησαν στην δημιουργία αριθμοδεικτών

Lakitira	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9.232.986,75	17.806.445,2	14.572.435,90	103.143,59	5.064.526
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ Ή ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	-2.468.965,48	-4.321.956,15	-3.222.461,80	-4.930.700,54	-4.180.657
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.596.022,16	24.380.657,19	31.981.913,24	15.362.993,68	45.686.583
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	34.964.498,50	65.192.135,06	61.445.780,57	22.103.720,20	78.852.806
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-2.468.965,48	-4.321.956,15	-322.461,80	-4.930.700,54	-2.972.575
ΚΕΡΑΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-9.152.750,90	-16.096.712,10	-18.872.094,21	-18.349.871,06	-11.009.765
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	5.852.202,10	10.631.011,57	12.185.860,09	7.073.579,99	6.452.774
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ Ή ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	25.682.420,09	47.116.755,55	46.656.496,35	20.938.780,44	73.788.280

Παράρτημα 4 : Στοιχεία από τις Οικονομικές Καταστάσεις της ΗΡΙΑΔΑΝΟΣ που μας βοήθησαν στην δημιουργία αριθμοδεικτών

Ηριδανός	2013	2014	2015
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8.470.678,76	8.454.393,51	8.664.727,80
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.464.836,47	4.404.820,50	5.271.924,78
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.935.515,23	12.859.214,01	13.936.652,58
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-39.474,45	-16.233,26	210.334,29
ΚΕΡΑΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	4.094.910,93	4.078.625,68	4.288.959,97
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	12.389.328,04	12.352.134,67	13.468.662,01
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ Ή ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.464.836,47	4.404.820,50	5.271.924,78
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	-39.474,45	-16.233,26	210.334,29