



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**Τμήμα Δημόσιας Διοίκησης
Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
κατεύθυνσης «Φορολογία και Ελεγκτική»**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ: ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2007-2013**



ASTIR PALACE

ΧΡΥΣΑΦΟΠΟΥΛΟΥ ΑΓΓΕΛΙΚΗ

Επιβλέπων: Αναπλ. Καθηγητής Ιωάννης Α. Φίλος

Μέλη Τριμελούς Επιτροπής: Καθηγητής Α. Τσάμης
Δρ. Μαρία – Ελένη Αγοράκη

Αθήνα, Νοέμβριος 2014

Αφιερώνεται στην οικογένειά μου.

Ευχαριστίες

Σε αυτό το σημείο, είμαι στην ευχάριστη θέση να ευχαριστήσω εκείνους τους ανθρώπους που με στήριξαν καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

Καταρχήν, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Φίλο Ιωάννη για την εμπιστοσύνη και υπομονή που επέδειξε μέχρι την ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας.

Επίσης, θα ήθελα να τον ευχαριστήσω για την πολύτιμη βοήθειά του στις δυσκολίες και απορίες που προέκυψαν κατά την εκπόνηση της εργασίας.

Θα ήθελα ακόμη να ευχαριστήσω τον πρόεδρο του Προγράμματος και όλους τους αξιότιμους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος «Φορολογία και Ελεγκτική», του Τμήματος Δημόσιας Διοίκησης, του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών, καθώς και όλους τους προσκεκλημένους ομιλητές για τον χρόνο που μου αφιέρωσαν και τις γνώσεις που με ευχαρίστηση που προσέφεραν.

Συγκεκριμένα θα ήθελα να ευχαριστήσω τους κ.κ. Αναστάσιο Τσάμη, Απόστολο Αποστόλου, Ιωάννη Φίλο, Γιώργο Πετράκο, Γιώργο Κορομηλά, Ανδρέα Κουτούπη, Γιώργο Αληφαντή, Κωνσταντίνο Λιάπη, Σταμάτη Δρίτσα, Αθανάσιο Μπασαγιάννη και Ελισάβετ Μπέσιλα Μακρίδη.

Πάνω απ' όλα όμως, οφείλω να ευχαριστήσω μέσα από την καρδιά μου την οικογένειά μου που με στήριξε όχι μόνο κατά τη διάρκεια εκπόνησης της συγκεκριμένης εργασίας αλλά καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Abstract

Hotel Industry is one of the main pillars of Greek economy and this is the basic motive for the realization of this research.

The research focuses on all luxury hotels that are listed in Athens Stock Exchange and studies their financial performance during the years 2007-2013. The procedure applied is the abstraction of economical data from the published financial statements during the reporting period and their classification in more retracted accounts in excel-sheets, creating by this way their balance sheets and income statements. Then, the main financial ratios are calculated.

Taking into account the micro and macro environment within the companies operate and comparing each company with the others as well as with the average of Hotel Industry, conclusions are about to be drawn.

The aim of this research is to demonstrate the strengths and weaknesses of each company as well as of the Hotel Industry as a whole. Furthermore, the objective of this research is to examine whether there is a specific company profile that should be followed in near future or not and submit proposals to prevent the problems that are already identified concerning hotel sector.

Περίληψη

Ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελεί έναν από τους βασικότερους στυλοβάτες της ελληνικής οικονομίας , στοιχείο που τον καθιστά το βασικότερο κίνητρο για την πραγματοποίηση της συγκεκριμένης έρευνας.

Η έρευνα επικεντρώνεται στα ξενοδοχεία πολυτελείας που είναι εισηγμένα στο Χ.Α και μελετάται η χρηματοοικονομική τους επίδοση κατά τα έτη 2007-2013. Η διαδικασία που ακολουθήθηκε είναι η άντληση των οικονομικών στοιχείων από τις δημοσιευμένες καταστάσεις κατά την αναφερόμενη περίοδο, η κατάταξή τους σε πιο συμπυκνμένους λογαριασμούς σε φύλλα του excel υπό τη μορφή ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και έπειτα ο υπολογισμός των βασικότερων χρηματοοικονομικών δεικτών.

Μέσα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών επιδιώκεται η εξαγωγή συμπερασμάτων μετά από τη σύγκριση κάθε εταιρείας με τις υπόλοιπες καθώς και με το μέσο όρο του κλάδου, λαμβάνοντας βέβαια υπόψη το μικρο και μακρο –περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργούν.

Απώτερος σκοπός της έρευνας είναι να καταδείξει τα δυνατά και αδύνατα σημεία των εταιρειών και του κλάδου γενικότερα καθώς επίσης και τη σημασία των εθνικών (οικονομική κρίση) και διεθνών συνθηκών που επικρατούν (πτώχευση ρωσικών πρακτορείων)και πώς αυτές πρέπει να αντιμετωπίζονται. Επιπροσθέτως, στόχος της έρευνας είναι να εξετάσει εάν υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο προφίλ εταιρείας που παρουσιάζει συγκεκριμένη συμπεριφορά στο μέλλον και τέλος και σημαντικότερο να υποβάλει προτάσεις για την πρόληψη των εντοπιζόμενων προβλημάτων καταδεικνύοντας μέτρα και δράσεις που πρέπει να υιοθετήσει μια ξενοδοχειακή επιχείρηση.(όπως η σωστότερη κατανομή των επενδύσεων, καλύτερη χρηματοοικονομική παρακολούθηση και τιμολογιακή πολιτική, ενθάρρυνση εναλλακτικών μορφών τουρισμού, καθιέρωση εσωτερικού συστήματος ελέγχου κ.α).

Περιεχόμενα

| | |
|--|---------|
| Πρόλογος | Σελ. 11 |
| Κεφάλαιο 1 - Ο ξενοδοχειακός Κλάδος | |
| 1.1 – Η ξενοδοχειακή βιομηχανία | Σελ.13 |
| 1.2- Οι κατηγορίες των τουριστικών καταλυμάτων | Σελ.13 |
| 1.3-Οι κύριες λειτουργίες και κλάδοι εκμετάλλευσης | Σελ.16 |
| 1.4- Στατιστικά στοιχεία του τουρισμού | Σελ.18 |
| 1.5 –Το μακρο και μικρο περιβάλλον του κλάδου | Σελ.20 |
| 1.6-Βασικά στοιχεία των εταιρειών | Σελ.23 |
| Κεφάλαιο 2- Η ξενοδοχειακή Λογιστική | |
| 2.1- Έννοια και περιεχόμενο | Σελ.26 |
| 2.2 -Προβλήματα και Ιδιομορφίες | Σελ.27 |
| 2.3- Οι βασικές λογιστικές αρχές | Σελ.28 |
| 2.4- Το λογιστικό σχέδιο | Σελ.30 |
| 2.5-Τήρηση βιβλίων και στοιχείων | Σελ.33 |
| 2.6-Ο εσωτερικός Έλεγχος στα ξενοδοχεία | Σελ.34 |
| Κεφάλαιο 3- Ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων | |
| 3.1- Έννοια και σκοπός | Σελ.44 |
| 3.2-Οι κύριες μέθοδοι της ανάλυσης | Σελ.47 |
| 3.3 -Αριθμοδείκτες: Έννοια και αρχές | Σελ.48 |
| 3.4 Όι αδυναμίες και τα πλεονεκτήματα | Σελ.50 |
| 3.5 -Τρόποι κατηγοριοποίησης των δεικτών | Σελ.52 |
| 3.6 -Οι αριθμοδείκτες Ρευστότητας | Σελ.52 |
| 3.7-Οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας | Σελ.56 |

| | |
|--|---------|
| 3.8-Οι αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας | Σελ.62 |
| 3.9-Οι αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής διάρθρωσης | Σελ.67 |
| 3.10-Οι αριθμοδείκτες Ανάπτυξης | Σελ.72 |
| Κεφάλαιο 4-Μελέτη Περίπτωσης των ΓΕΚΕ ΑΕ, ΑΣΤΗΡ ΑΕ,ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ, ΛΑΜΨΑ ΑΕ | |
| Πίνακας 1:Διάγραμμα έμμεσης ή γενικής ρευστότητας | Σελ.77 |
| Πίνακας 2: Διάγραμμα άμεσης ρευστότητας | Σελ.80 |
| Πίνακας 3: Διάγραμμα Ταμειακής Ρευστότητας | Σελ.83 |
| Πίνακας 4: Διάγραμμα αμυντικού διαστήματος | Σελ.85 |
| Πίνακας 5:Διάγραμμα ημερησίων εξόδων | Σελ.86 |
| Πίνακας 6: Διάγραμμα κυκλοφοριακής ταχύτητας Πελατών | Σελ.87 |
| Πίνακας 7: Διάγραμμα ημερών είσπραξης των Απαιτήσεων | Σελ.89 |
| Πίνακας 8:Διάγραμμα κυκλοφοριακής ταχύτητας των Αποθεμάτων | Σελ.90 |
| Πίνακας 9: Διάγραμμα ημερών αποθεματοποίησης | Σελ.92 |
| Πίνακας 10:Διάγραμμα κυκλοφοριακής ταχύτητας Προμηθευτών | Σελ.93 |
| Πίνακας 11:Διάγραμμα ημερών εξόφλησης των Προμηθευτών | Σελ.94 |
| Πίνακας 12: Διάγραμμα λειτουργικού κύκλου | Σελ.96 |
| Πίνακας 13:Διάγραμμα εμπορικού κύκλου | Σελ.97 |
| Πίνακας 14: Διάγραμμα Ebitda | Σελ.98 |
| Πίνακας 15: Διάγραμμα Ebitda% | Σελ.99 |
| Πίνακας 16: Διάγραμμα Κύκλου Εργασιών | Σελ.100 |
| Πίνακας 17: Διάγραμμα περιστροφής κεφαλαίου κίνησης | Σελ.101 |

| | |
|--|---------|
| Πίνακας 18: Διάγραμμα Καθαρά κέρδη διά Κεφάλαιο Κίνησης | Σελ.102 |
| Πίνακας 19: Διάγραμμα ανακύκλωσης της συνολικής περιουσίας | Σελ.103 |
| Πίνακας 20: Διάγραμμα ανακύκλωσης της πάγιας περιουσίας | Σελ.104 |
| Πίνακας 21: Διάγραμμα Πωλήσεις διά ίδια Κεφάλαια | Σελ.105 |
| Πίνακας 22: Διάγραμμα Περιθωρίου Μικτού κέρδους | Σελ.107 |
| Πίνακας 23: Διάγραμμα περιθωρίου Λειτουργικού Κέρδους | Σελ.108 |
| Πίνακας 24: Διάγραμμα περιθωρίου καθαρού κέρδους | Σελ.110 |
| Πίνακας 25: Διάγραμμα αποδοτικότητας του συνόλου του ενεργητικού | Σελ.111 |
| Πίνακας 26: Διάγραμμα μικτών κερδών διά σύνολο ενεργητικού | Σελ.113 |
| Πίνακας 27: Διάγραμμα απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων | Σελ.114 |
| Πίνακας 28: Διάγραμμα προ φόρων τόκων διά ίδια κεφάλαια | Σελ.115 |
| Πίνακας 29: Διάγραμμα Ίδια κεφάλαια διά ξένα | Σελ.116 |
| Πίνακας 30: Διάγραμμα Πάγια διά σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | Σελ.117 |
| Πίνακας 31: Διάγραμμα Ξένα κεφάλαια διά σύνολο ενεργητικού | Σελ.118 |
| Πίνακας 32: Διάγραμμα ίδια κεφάλαια διά πάγια | Σελ.119 |
| Πίνακας 33: Διάγραμμα ίδια κεφάλαια διά σύνολο ενεργητικού | Σελ.120 |
| Πίνακας 34: Διάγραμμα πάγια διά σύνολο ενεργητικού | Σελ.121 |
| Πίνακας 35: Διάγραμμα χρηματοοικονομικής μόχλευσης | Σελ.122 |

| | |
|--|---------|
| Πίνακας 36: Διάγραμμα δανειακής επιβάρυνσης | Σελ.123 |
| Πίνακας 37: Διάγραμμα Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις διά ίδια Κεφάλαια | Σελ.124 |
| Πίνακας 38: Διάγραμμα Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις διά ίδια Κεφάλαια | Σελ.125 |
| Πίνακας 39: Διάγραμμα δείκτη κάλυψης τόκων | Σελ.126 |
| Πίνακας 40: Διάγραμμα λειτουργικά κέρδη διά Τόκοι | Σελ.127 |
| Πίνακας 41: Διάγραμμα Κόστος πωληθέντων και λειτουργικά έξοδα διά πωλήσεις | Σελ.128 |
| Πίνακας 42: Διάγραμμα λειτουργικά έξοδα διά πωλήσεις | Σελ.129 |
| Πίνακας 43: Διάγραμμα Κέρδη ανά μετοχή | Σελ.130 |
| Πίνακας 44:Μέρισμα ανά μετοχή διά χρηματιστηριακή αξία ανά μετοχή | Σελ.131 |
| Πίνακας 45: Διάγραμμα Μέρισμα ανά μετοχή διά κέρδη ανά μετοχή | Σελ.132 |
| Πίνακας 46: Διάγραμμα P/E | Σελ.133 |
| Πίνακας 47: Διάγραμμα P/BV | Σελ.134 |
| Κεφάλαιο 4: Ανακεφαλαίωση | |
| 4.1 Διατύπωση συμπερασμάτων | Σελ.135 |
| 4.2 Προτάσεις και Προοπτικές | Σελ.142 |
| 4.3 Το ιδανικό προφίλ | Σελ.143 |
| 4.4 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα | Σελ.144 |
| Πηγές | Σελ.145 |
| Παραρτήματα | |
| Παράρτημα 1: excel με τους συμπυκνμένους ισολογισμούς της εταιρείας ΓΕΚΕ ΑΕ(2007-2013) | Σελ.150 |
| Παράρτημα 2: excel με την συμπυκνμένη | |

| | |
|--|---------|
| κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας ΓΕΚΕ ΑΕ (2007-2013) | Σελ.151 |
| Παράρτημα 3:excel με τον συμπυγμένο ισολογισμό της εταιρείας ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ(2007-2013) | Σελ.152 |
| Παράρτημα 4: excel με τη συμπυγμένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ (2007-2013) | Σελ.153 |
| Παράρτημα 5:excel με τον συμπυγμένο ισολογισμό της εταιρείας ΛΑΜΨΑ ΑΕ (2007-2013) | Σελ.154 |
| Παράρτημα 6: excel με την συμπυγμένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας ΛΑΜΨΑ ΑΕ (2007-2013) | Σελ.155 |
| Παράρτημα 7:excel με τον συμπυγμένο ισολογισμό της Εταιρείας ΑΣΤΗΡ ΑΕ (2007-2013) | Σελ.156 |
| Παράρτημα 8: excel με την συμπυγμένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας ΑΣΤΗΡ ΑΕ (2007-2013) | Σελ.157 |
| Παράρτημα 9: Στοιχεία Διενέργειας Ελέγχου (2007-13) | Σελ.158 |
| Παράρτημα 10: Μελέτη PWC- Άρθρο | Σελ.159 |

Πρόλογος

Είναι αδιαμφισβήτητα κοινή παραδοχή το γεγονός ότι ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελεί νευραλγικό τομέα για την ελληνική οικονομία, καθώς είναι ο βασικότερος πυλώνας του ελληνικού τουρισμού. Οι επιδράσεις του είναι πολλαπλασιαστικές καθώς υποστηρίζει ένα μεγάλο εύρος επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της οικονομίας, συμβάλλοντας στην ευρύτερη οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Η ανάλυση επομένως της πορείας του και των προοπτικών του προσφέρει χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τη βιωσιμότητα και την ανάπτυξη ολόκληρου του κλάδου του τουρισμού.

Ειδικότερα κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης που βιώνει η χώρα μας, η μελέτη ενός τόσο δυναμικού τομέα παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον και θα πρέπει να ενεργοποιεί κάθε έναν από εμάς στο να προβληματιστεί σχετικά με το πώς θα μπορούσε η επονομαζόμενη «βαριά βιομηχανία» να μετατραπεί σε κινητήριο δύναμη για τη χώρα.

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με στοιχεία του ΣΕΤΕ η συμβολή της τουριστικής οικονομίας το 2012 στο ΑΕΠ της Ελλάδας φτάνει το 16,4%, ενώ η συνολική απασχόληση στην τουριστική οικονομία (688.800 θέσεις εργασίας) αντιστοιχεί στο 18,3% των απασχολούμενων.

Συγκρινόμενος σε παγκόσμιο επίπεδο, ο ελληνικός τουρισμός καταγράφει ικανοποιητικές επιδόσεις. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού (WTO), η Ελλάδα το 2012 ήταν 17^η σε επίπεδο διεθνών αφίξεων και 23^η σε επίπεδο εσόδων. Επίσης, σύμφωνα με το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ (WEF) το 2013, η χώρα μας καταλαμβάνει την 32^η θέση μεταξύ 140 χωρών στο Δείκτη Ταξιδιωτικής και Τουριστικής Ανταγωνιστικότητας, ενώ στο Γενικό Δείκτη Ανταγωνιστικότητας καταλαμβάνει μόλις την 96^η. Τα στοιχεία αυτά αποδεικνύουν ότι ο ελληνικός τουρισμός είναι ένας από τους ελάχιστους τομείς της εθνικής οικονομίας, ο οποίος είναι ανταγωνιστικός σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η συγκεκριμένη εργασία, έχοντας ως εφελτήριο τον καθοριστικό ρόλο του τουρισμού για την ελληνική οικονομία, επιλέγει να μελετήσει ένα αξιολογικό τμήμα του ξενοδοχειακού κλάδου και συγκεκριμένα όλες τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Οι 4 εισηγμένες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις είναι ξενοδοχεία πολυτελείας (4 και 5 αστέρων) και είναι η ΓΕΚΕ ΑΕ (President), η ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΑΕ (Hilton), η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ (Αστέρας) και η ΛΑΜΨΑ ΑΕ (Μεγάλη Βρετανία). Με τη μελέτη των συγκεκριμένων εταιρειών επιδιώκεται

να εντοπιστούν και να υπογραμμιστούν τρωτά σημεία, ευκαιρίες και προοπτικές που με τις κατάλληλες προσαρμογές θα μπορούσαν να εφαρμοστούν στον ευρύτερο ξενοδοχειακό τομέα.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε

Η συγκεκριμένη εργασία αφορά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων (ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης) των τεσσάρων εισηγμένων στο Χ.Α.Α ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, ΓΕΚΕ ΑΕ, ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΑΕ, ΑΣΤΗΡ ΑΕ και ΛΑΜΨΑ ΑΕ.

Ως ιδανικότερος τρόπος πραγματοποίησης της ανάλυσης κρίθηκε και επιλέχθηκε η χρήση των αριθμοδεικτών και η διαδικασία ξεκίνησε σε πρώτο στάδιο με τη συγκέντρωση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων και εκθέσεων των ορκωτών ελεγκτών λογιστών για κάθε μία εταιρεία για τις διαχειριστικές χρήσεις 2007-2013.

Σε δεύτερο στάδιο, όλα τα κονδύλια τόσο του ισολογισμού όσο και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης μεταφέρθηκαν σε πιο συμπυκνμένους λογαριασμούς σε διαφορετικό βιβλίο excel για κάθε μία εταιρεία. Σε τρίτο στάδιο, με βάση τα καταχωρημένα πλέον στο βιβλίο excel δημοσιευμένα στοιχεία των εταιρειών δημιουργήθηκαν 47 αριθμοδείκτες που αφορούν στη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την κερδοφορία, την κεφαλαιακή διάρθρωση και το ρυθμό ανάπτυξης μιας εταιρείας και υπολογίστηκαν σύμφωνα με τις επιταγές της θεωρίας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, οι οποίοι αποτυπώθηκαν αριθμητικά αλλά και διαγραμματικά.

Σε τέταρτο στάδιο, διατυπώθηκαν συμπεράσματα βασισμένα στα αποτελέσματα που έδωσαν οι αριθμοδείκτες και πραγματοποιήθηκε σύγκριση τόσο μεταξύ των 4 εισηγμένων εταιρειών όσο και με στοιχεία του κλάδου των ξενοδοχείων κατηγορίας πολυτελείας που προέρχονται από τη μελέτη της ICAP για τον ξενοδοχειακό κλάδο που ολοκληρώθηκε το 2012 και στηρίχθηκε στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις 124 επιχειρήσεων που εκμεταλλεύονται ξενοδοχεία πολυτελείας.

Αξίζει να επισημανθεί ότι κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών δεν έγινε απλή αντικατάσταση του ποσού από το αντίστοιχο κονδύλι των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στον τύπο του κάθε αριθμοδείκτη αλλά λήφθηκαν υπόψη και οι σημειώσεις του ορκωτού ελεγκτή λογιστή από τις αντίστοιχες εκθέσεις των διαχειριστικών χρήσεων και με αυτόν τον τρόπο πραγματοποιήθηκε μια μορφή αναπροσαρμογής των αποτελεσμάτων.

Κεφάλαιο 1-Ο ξενοδοχειακός Κλάδος

1.1-Η ξενοδοχειακή Βιομηχανία

Η ξενοδοχειακή βιομηχανία είναι από τα σημαντικότερα τμήματα του «Τουρισμού» και χαρακτηρίζεται από τη δυνατότητα να παρέχει διαμονή –διανυκτέρευση και να προσφέρει στους πελάτες μια σειρά αγαθών (ποτά, τρόφιμα, υπνοδωμάτια, γήπεδα αθλοπαιδειών) και υπηρεσιών όπως: κρατήσεις δωματίων, πληροφορίες, υπηρεσίες άθλησης, υπηρεσίες προσωπικής περιποίησης και χαλάρωσης, καθαριότητα, φροντίδα και ασφάλεια. Λόγω του ότι αυτά τα αγαθά και οι υπηρεσίες προσφέρονται μαζί, τα ξενοδοχεία συχνά χαρακτηρίζονται ως μονάδες που προσφέρουν «εμπειρίες» περισσότερο παρά προϊόντα. Αυτός ο συνδυασμός απτών και άυλων αγαθών οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα ξενοδοχεία παρέχουν στους πελάτες τους προνόμια, αγαθά και υπηρεσίες μοναδικά, που δεν παρέχονται αλλού. Στην ξενοδοχειακή βιομηχανία ανήκουν όλες εκείνες οι κτιριακές εγκαταστάσεις στις οποίες προσφέρεται ο συνδυασμός αγαθών και υπηρεσιών που αναφέρθηκαν ανωτέρω και είναι γνωστές ως ξενοδοχεία ή μοτέλ ή πανσιόν κ.ά.

Τα ξενοδοχεία επιτελούν σημαντικό ρόλο στην τουριστική ανάπτυξη μιας χώρας και τούτο γιατί χωρίς αυτά δεν είναι εφικτή η εμπορία της φιλοξενίας. Τα ξενοδοχεία γίνονται αντικείμενο ενδιαφέροντος αρκετών επενδυτών αλλά και των κυβερνήσεων των κρατών που μέσω της ανάπτυξης των ξενοδοχείων αποβλέπουν σε μεγαλύτερα κέρδη για το σύνολο της οικονομίας. Τα ξενοδοχεία λειτουργούν είτε ως ανεξάρτητες μονάδες είτε ως τμήματα μεγάλων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

1.2- Οι κατηγορίες των τουριστικών καταλυμάτων

Η ξενοδοχειακή βιομηχανία εκτός από τα ξενοδοχεία περιλαμβάνει και άλλα είδη τουριστικών καταλυμάτων. Η διάκρισή τους γίνεται αναλόγως με τις προσφερόμενες υπηρεσίες, την κτιριακή τους δομή καθώς επίσης και με την ισχύουσα νομοθεσία. Συνεπώς προκύπτουν και υφίστανται οι πιο κάτω κατηγορίες:

1.Ξενοδοχεία κλασικού τύπου: Η μορφή αυτή των ξενοδοχείων περιλαμβάνει κοινόχρηστους χώρους υποδοχής, παραμονής, εστίασης και αναψυχής πελατών, υπνοδωμάτια (το λιγότερο δέκα) απλά ή με ιδιαίτερους βοηθητικούς χώρους.

2.Ξενοδοχεία τύπου μοτέλ: Συνήθως, η κατηγορία αυτή των ξενοδοχείων βρίσκεται εκτός οικισμών και κατοικημένων περιοχών, πλησίον μεγάλων οδικών αρτηριών που ενώνουν μεγάλα αστικά ή τουριστικά κέντρα και εμφανίζουν μεγάλη κίνηση αυτοκινήτων.(εθνικό-

επαρχιακό δίκτυο). Μπορεί να αποτελούνται από ένα κτίριο ή περισσότερα μικρά κτίρια και αποβλέπουν κυρίως στην εξυπηρέτηση όσων διακινούνται με αυτοκίνητο. Μπορεί να διαθέτουν πρατήριο καυσίμων και μεγάλο πάρκινγκ.

3. Ξενοδοχεία τύπου ξενώνα: Είναι ξενοδοχεία μικρής δυναμικότητας που διαθέτουν κοινόχρηστους χώρους υποδοχής, παραμονής και εστίασης πελατών, υπνοδωμάτια και βοηθητικούς χώρους.

4. Πανδοχεία: Είναι τα καταλύματα που δεν συγκεντρώνουν τις προϋποθέσεις για να λειτουργήσουν με τη μορφή ξενοδοχείων.

5. Ξενοδοχεία επιπλωμένων διαμερισμάτων: Η μορφή αυτή των ξενοδοχείων διαθέτει κοινόχρηστους χώρους υποδοχής και παραμονής πελατών, βοηθητικούς χώρους και περιλαμβάνει διαμερίσματα ενός, δύο ή περισσότερων κύριων χώρων με ξεχωριστή είσοδο, μαγειρείο, λουτρό και σαλόνι.

6. Μικτή εγκατάσταση: Ξενοδοχεία κλασικού τύπου και επιπλωμένων διαμερισμάτων: Η μορφή αυτή των ξενοδοχείων (τουριστικό χωριό) διαθέτει κοινόχρηστους χώρους υποδοχής, παραμονής, εστίασης και αναψυχής των πελατών, καταστήματα για την εξυπηρέτηση αυτών και χώρους διανυκτέρευσης σε δωμάτια με λουτρό ή διαμερίσματα ενός, δύο ή και περισσότερων κύριων χώρων με λουτρό και μικρό μαγειρείο. Κύριο χαρακτηριστικό της μονάδας είναι το μέγεθος, το οποίο δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 300 κλινών και να αναπτύσσεται σε περιοχές εκτός σχεδίου πόλης.

7. Ενοικιαζόμενα επιπλωμένα δωμάτια: Αυτά αποτελούν συνέχεια της μόνιμης κατοικίας του ιδιοκτήτη. Η παραχώρησή τους πραγματοποιείται με τα έπιπλα και τον υπόλοιπο εξοπλισμό, με δικαίωμα χρήσης των χώρων υγιεινής και μόνο για προσωρινή διαμονή.

8. Οργανωμένες τουριστικές κατασκηνώσεις (campings): Είναι η μορφή των τουριστικών εγκαταστάσεων, οι οποίες περιλαμβάνουν υποδοχή και διοίκηση και πρόκειται για υπαίθριους χώρους εκτός σχεδίου πόλης στους οποίους παρέχεται η δυνατότητα διαμονής, σίτισης και αναψυχής τουριστών που διαθέτουν ή όχι δικά τους μέσα μεταφοράς και διανυκτέρευσης (σκηνές και τροχόσπιτα).

9. Τουριστικές εγκαταστάσεις με ειδικές χρήσεις: Στην κατηγορία αυτή ανήκουν κέντρα παραθερισμού γυμνιστών, υδροθεραπευτήρια, χιονοδρομικά κέντρα κ.ά.

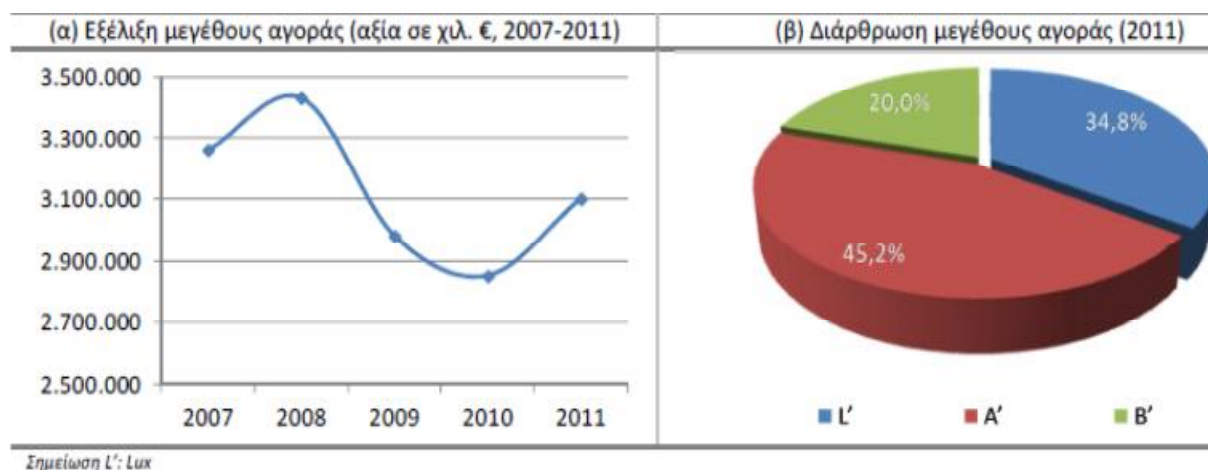
Στην Ελλάδα, μέχρι πρότινος, τα ξενοδοχεία κατατάσσονταν μεταξύ έξι διαφορετικών κατηγοριών, με κριτήρια που είχαν σχέση περισσότερο με την κατασκευή τους και λιγότερο με την ποιότητα των παρεχομένων υπηρεσιών. Επρόκειτο για τις κατηγορίες Πολυτελείας (Lux), Α' τάξης, Β' τάξης, Γ' τάξης, Δ' τάξης και Ε' τάξης. Ωστόσο, πρόσφατα προωθήθηκε η διαδικασία αλλαγής της κατάταξης των ξενοδοχείων από κατηγορίες σε Αστέρια, με

σκοπό την καθιέρωση κλίμακας αστεριών από 1 έως 5, σε συνάρτηση όχι μόνο με παράγοντες που έχουν σχέση με την κατασκευή, αλλά και με το επίπεδο και την ποιότητα των παρεχομένων υπηρεσιών. Η τροποποίηση του συστήματος κατάταξης των ξενοδοχειακών μονάδων εκτιμάται ότι μελλοντικά θα προσδώσει μια νέα και περισσότερο πραγματική εικόνα στην ξενοδοχειακή υποδομή, με οφέλη τόσο για τους καταναλωτές όσο και τους επιχειρηματίες. Καθοριστικές επιπτώσεις αναμένεται να επιφέρουν οι αλλαγές αυτές στην τιμολογιακή πολιτική των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Η τιμολογιακή πολιτική που ακολουθεί ο κάθε επιχειρηματίας καθορίζεται κύρια – με δεδομένο το μη ουσιαστικό ρόλο που διαδραματίζουν οι πίνακες των ελαχίστων τιμών που εκδίδονται κάθε χρόνο από τον ΕΟΤ σε συνεργασία με το Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδας – από τη διαπραγματευτική ικανότητα της εκάστοτε ξενοδοχειακής επιχείρησης με βάση το προϊόν που εμπορεύεται, την οικονομική της κατάσταση, τη χώρα προέλευσης της πελατείας της και γενικότερα τους μακροπρόθεσμους στόχους που θέτει στον τομέα των συνεργασιών με τους τουριστικούς οργανισμούς που καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της πελατείας της ελληνικής ξενοδοχειακής υποδομής. Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας με βάση τον οποίο διαμορφώνεται η τιμολογιακή πολιτική που ακολουθείται τα τελευταία χρόνια, είναι η δυναμική την οποία έχει ο ελληνικός προορισμός στις διεθνείς αγορές. Αυτό σημαίνει ότι λαμβάνεται σοβαρά υπόψη το επίπεδο των υποδομών, το είδος των καταλυμάτων, η απόσταση από τις χώρες προέλευσης, η διαφημιστική προβολή, οι δημόσιες σχέσεις, καθώς και το είδος του τουρισμού που προωθείται.

Σήμερα, μεγάλο μέρος της τουριστικής ανάπτυξης της χώρας μας αποτελούν τα μεγάλα ξενοδοχειακά συγκροτήματα, τα οποία επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό την ποιότητα των χώρων και των υπηρεσιών που προσφέρουν, σε συνδυασμό με την τιμολογιακή τους πολιτική, αλλά και το ευρύτερο περιβάλλον. Χαρακτηριστικό είναι το φαινόμενο του “all inclusive”, δηλαδή ένα πακέτο διακοπών που προσφέρει ό,τι μπορεί να χρειαστεί ο τουρίστας μέσα στο ξενοδοχείο. Ωστόσο, το ξενοδοχειακό δυναμικό της χώρας αποτελείται σε μεγάλο ποσοστό και από χαμηλής κατηγορίας καταλύματα, (1 και 2 αστέρων), γεγονός που αντανάκλα την ανάπτυξη μικρών επιχειρήσεων με βασική επιδίωξη την κάλυψη της εποχικής τουριστικής ζήτησης.

Ενδεικτικά, το μέγεθος της αγοράς του ξενοδοχειακού κλάδου αποτυπώνεται διαγραμματικά ως εξής:

Η εξέλιξη του μεγέθους αγοράς των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων (ICAP 2012)



1.3-Οι κύριες λειτουργίες και κλάδοι εκμετάλλευσης των ξενοδοχείων

Σε κάθε ξενοδοχειακή οργανωμένη μονάδα διακρίνουμε τις πιο κάτω βασικές λειτουργίες, οι οποίες ασκούνται από κατάλληλα εκπαιδευμένους λειτουργούς ούτως ώστε να επιτυγχάνεται το «βέλτιστο» της κάθε επιμέρους εκμετάλλευσης με μοναδικό σκοπό την επίτευξη του μέγιστου δυνατού κέρδους, τη διατήρησή του και τη συνεχή συμπίεση του κόστους λειτουργίας.

Οι κύριες λειτουργίες μιας ξενοδοχειακής μονάδας είναι:

- α) Η εμπορική λειτουργία, η οποία αφορά σε όλες εκείνες τις δραστηριότητες και ενέργειες που έχουν σχέση με τον εφοδιασμό και τη διάθεση.
- β) Η τεχνική λειτουργία η οποία εμπεριέχει μία από τα πιο βασικές δραστηριότητες των ξενοδοχείων δηλ. την παραγωγή αγαθών για κατανάλωση και τις παρεχόμενες υπηρεσίες.
- γ) Η λειτουργία της συντήρησης και της ασφάλειας των κτιριακών εγκαταστάσεων.
- δ) Η λειτουργία της διοίκησης, η οποία περιλαμβάνει το σύνολο εκείνων των ενεργειών για το συντονισμό και τη διοίκηση όλης της μονάδας.
- ε) Η οικονομική λειτουργία, η οποία διαχειρίζεται το χρηματοοικονομικό μέρος της οντότητας.(χρηματοδοτήσεις, επενδύσεις, συμμετοχές κ. ά)
- στ) Η λογιστική λειτουργία, η οποία είναι καθοριστική και απαραίτητη στη διοίκηση του ξενοδοχείου καθώς μέσω αυτής παρακολουθείται η διάρθρωση της περιουσιακής κατάστασης των ξενοδοχείων αλλά και τα αποτελέσματα από την εκμετάλλευση κάθε επιμέρους κλάδου

Οι κλάδοι εκμετάλλευσης μιας ξενοδοχειακής μονάδας διακρίνονται σε βασικούς και βοηθητικούς κλάδους.

Οι βασικοί κλάδοι εκμετάλλευσης είναι οι εξής:

2.1 Η εκμετάλλευση των υπνοδωματίων Αποτελεί την πιο βασική και εκ των κυρίων εκμεταλλεύσεων του ξενοδοχείου. Η διανυκτέρευση των πελατών-τουριστών θα γίνει στα υπνοδωμάτια, τα οποία πρέπει να είναι άμεσα διαθέσιμα, με τον κατάλληλο εξοπλισμό και τις σχετικές προβλεπόμενες ανέσεις. Τα υπνοδωμάτια μπορεί να είναι μονόκλινα, δίκλινα με λουτρό ή χωρίς, με βοηθητικούς ή άλλους χώρους κ. ά

2.2 Η εκμετάλλευση των εστιατορίων περιλαμβάνει το χώρο παρασκευής των φαγητών και γλυκισμάτων και κυρίως το εστιατόριο που προσφέρει αυτά τα φαγητά, τα γλυκίσματα και τα ποτά.

2.3 Η εκμετάλλευση του τμήματος των ποτών ή της κάβας η οποία επιμελείται και δραστηριοποιείται στην αγορά, στην αποθήκευση και στην ετοιμασία για τη διάθεση των διαφόρων ποτών στους πελάτες.

2.4 Η εκμετάλλευση του κυλικείου ή του «καφέ» : Το τμήμα αυτό σαν ξεχωριστή εκμετάλλευση έχει ως κύρια δραστηριότητα με τον κατάλληλο εξοπλισμό που διαθέτει την Παρασκευή των διαφόρων ροφημάτων που χρειάζονται οι πελάτες.

2.5 Η εκμετάλλευση του «μπαρ»: Αυτό είναι εγκατεστημένο σε ιδιαίτερο χώρο του ξενοδοχείου κοντά στις αίθουσες των εστιατορίων και του χορού. Το μπαρ εφοδιάζεται από την αποθήκη τα οινοπνευματώδη ποτά και στη συνέχεια παρασκευάζει διάφορα ποτά για τους πελάτες.

Οι βοηθητικοί κλάδοι εκμετάλλευσης ξενοδοχείων είναι οι εξής:

α. Η εκμετάλλευση του πλυντηρίου Το τμήμα αυτό ασχολείται με το πλύσιμο του ιματισμού του ξενοδοχείου.

β. Η εκμετάλλευση του σιδερωτηρίου Αυτό μπορεί να είναι εγκατεστημένο στον ίδιο χώρο με το πλυντήριο ή να είναι ξεχωριστή λειτουργία. Η εκμετάλλευση αυτή παραλαμβάνει από το πλυντήριο τον πλυμένο ιματισμό και κάνει το σιδέρωμα.

γ. Η εκμετάλλευση του σταθμού αυτοκινήτων(πάρκινγκ) Η εκμετάλλευση αυτή συναντάται συνήθως στα μωτέλ και σε πολύ μεγάλα ξενοδοχεία. Οποσδήποτε πρέπει να υπάρχει ο κατάλληλος χώρος για το πάρκινγκ των αυτοκινήτων καθώς και αρμόδιος υπάλληλος για την παρακολούθηση και τη φύλαξη αυτών.

δ. Λοιπές εκμεταλλεύσεις και άλλοι βοηθητικοί κλάδοι είναι: τα κλαμπ, τα καταστήματα πώλησης εμπορευμάτων, τα ανθοπωλεία μέσα στα ξενοδοχεία ,τα κομμωτήρια, η σάουνα, το γυμναστήριο κ.ά

1.4- Στατιστικά στοιχεία του Τουρισμού της Ελλάδας

Στο κεφάλαιο αυτό παρατίθενται ορισμένα στατιστικά στοιχεία που αφορούν στον τουρισμό και αποδεικνύουν καταφανώς τον καταλυτικό ρόλο του στην ελληνική οικονομία.

Συγκεκριμένα, εξετάζονται διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία που αφορούν τη τελευταία τριετία της εξεταζόμενης περιόδου της εργασίας (2011,2012,2013) καθώς ενδιαφέρον παρουσιάζουν η σύγχρονη τάση εξέλιξης και οι προοπτικές του τουρισμού. Χαρακτηριστικά, αξίζει να αναφερθεί ότι σήμερα, ο τουρισμός συμμετέχει στη διαμόρφωση του ΑΕΠ της χώρας κατά 16,3% και απασχολεί το 18,2% του εργατικού δυναμικού.

Σύμφωνα με σχετική μελέτη του ΣΕΤΕ, για το 2011, τα σχετικά μεγέθη του τουρισμού διαμορφώθηκαν ως εξής:

Βασικά Μεγέθη του Ελληνικού Τουρισμού, 2011 Greek Tourism Basic Figures, 2011



Πηγή: ΣΕΤΕ,2011

Ο ελληνικός τουρισμός, παρά τα μεγάλα προβλήματα που αντιμετώπισε και αντιμετωπίζει, καταγράφει σημαντική αύξηση σε σχέση με το 2010 με την αύξηση των αφίξεων αλλοδαπών τουριστών κατά 12,6%.

Ωστόσο, οι συναλλαγματικές εισπράξεις του 2011 δεν κατάφεραν να φτάσουν τα επίπεδα πριν την κρίση, δηλαδή πριν το 2008, αν και παρατηρήθηκε μία βελτίωση. Οι κύριοι λόγοι που συμβαίνει αυτό, είναι οι παρακάτω: οι χαμηλότερες τιμές προσφοράς των ξενοδοχείων, οι περιορισμένες δαπάνες των τουριστών, η μείωση της διάρκειας διαμονής των αλλοδαπών τουριστών και οι σημαντικά μειωμένες αφίξεις (σε σύγκριση με τα στοιχεία πριν την οικονομική κρίση).

Παρόλο που το 2012 δεν είχε τα επιθυμητά αποτελέσματα, το 2013 υπήρξε για την Ελλάδα μια εξαιρετικά καλή τουριστική χρονιά, καθώς οι βασικές τουριστικές μεταβλητές της

κατέγραψαν διψήφια ποσοστά αύξησης, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος. Συγκεκριμένα, οι αφίξεις αλλοδαπών τουριστών αυξήθηκαν κατά 18,7%, οι διανυκτερεύσεις κατά 14,4% και οι τουριστικές εισπράξεις κατά 16,4% (περιλαμβάνονται και στοιχεία από τις κρουαζιέρες).

Με βάση τα στοιχεία που δημοσιοποιούν τα αεροδρόμια και η ΥΠΑ, οι αεροπορικές αφίξεις αλλοδαπών τουριστών το 2013 κατέγραψαν αύξηση περίπου 11% σε σχέση με το 2012. Σε όλες τις ευρύτερες περιφέρειες της χώρας σημειώθηκε διψήφιο ποσοστό αύξησης των αφίξεων, με εξαίρεση τα αεροδρόμια στη Βόρεια Ελλάδα και στο Βόρ. Αιγαίο, όπου η αύξηση κατά μέσο όρο κυμάνθηκε από 1% - 3% περίπου. Από τα υψηλότερα ποσοστά αύξησης των αεροπορικών αφίξεων έχουν οι παραδοσιακοί τουριστικοί προορισμοί της χώρας, όπως η Μύκονος (26%), τα Χανιά (22%), η Σαντορίνη (20%), το Ηράκλειο (18%), η Κως (15%) και η Ρόδος (12%).

Η θετική πορεία των αφίξεων απεικονίστηκε και στις τουριστικές εισπράξεις, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 18% περίπου το 2013 σε σχέση με το 2012 (Στις εισπράξεις έχουν ενσωματωθεί στατιστικά στοιχεία από κρουαζιέρες επιπλέον της Έρευνας Συνόρων μόνο για τη χρονική περίοδο Ιανουάριος 2012 - Σεπτέμβριος 2013).

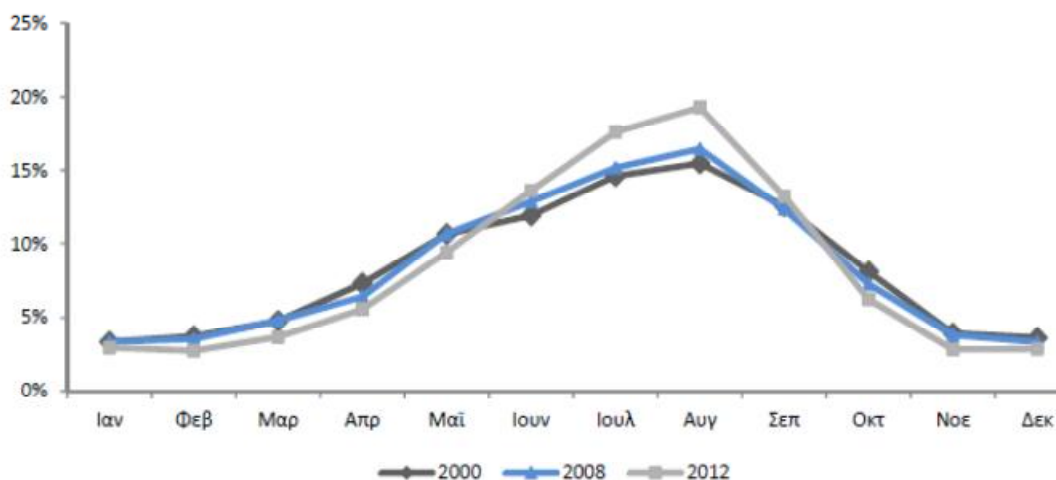
Μάλιστα, οι καθαρές εισπράξεις από τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες καλύπτουν πάνω από το 60% του ισοζυγίου υπηρεσιών και αντισταθμίζουν πάνω από το 60% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας.

Φαίνεται καθαρά πόσο βαθιά και παρατεταμένα επηρεάστηκε ο τουρισμός στην Αθήνα, τόσο από την οικονομική κρίση, όσο και από τα εγγενή προβλήματα υποβάθμισης του ιστορικού κέντρου της πρωτεύουσας. Η αντιστροφή του αρνητικού κλίματος που σημειώθηκε το 2013 πρέπει να συνεχιστεί με κάθε τρόπο και τις επόμενες χρονιές, καθώς η Αθήνα είναι προικισμένη όχι μόνο με ιστορικά, πολιτισμικά και ανθρωπογενή μνημεία, αλλά και με ένα εξαιρετικό κλίμα, που μπορεί να την καταστήσει αξιολύγυτο προορισμό στην Ανατολική Μεσόγειο.

Επιπλέον, το φαινόμενο της εποχικότητας αναγνωρίζεται ως το πιο εμφανές χαρακτηριστικό του τουριστικού κλάδου, ενώ αποτελεί ταυτόχρονα και το σημαντικότερο πρόβλημα που ο κλάδος καλείται να αντιμετωπίσει. Σύμφωνα με τα δεδομένα της Eurostat, κατά το έτος 2012, το 63,72% των αφίξεων σε τουριστικά καταλύματα στην Ελλάδα πραγματοποιήθηκαν το διάστημα Ιουνίου- Σεπτεμβρίου, ένα ποσοστό το οποίο διαφοροποιείται σημαντικά μεταξύ διαφορετικών χωρών. Μάλιστα, διερευνώντας ανταγωνίστριες χώρες της Ελλάδας για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, προκύπτει ότι το ποσοστό αυτό ανέρχεται σε 49,44% για την Ιταλία, 48,8% για την Κύπρο, 48,38% για την Πορτογαλία και 46,91% για

την Ισπανία. Προκύπτει δηλαδή ότι, σύμφωνα με τα παραπάνω ευρήματα, η εποχικότητα του τουρισμού στην Ελλάδα είναι οξύτερη από τις υπόλοιπες εξεταζόμενες χώρες.

Μηνιαία Κατανομή Αφίξεων σε Καταλύματα για Επιλεγμένα Έτη



Πηγή: Eurostat. Επεξεργασία ΙΤΕΠ.

Σχετικά με το δυναμικό των ξενοδοχείων της Ελλάδας, σύμφωνα με τα στοιχεία του Ξενοδοχειακού Επιμελητηρίου Ελλάδος (ΞΕΕ) μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου 2013, η χώρα μας διαθέτει 9.677 ξενοδοχειακές μονάδες συνολικής δυναμικότητας 773.445 κλινών. Οι αριθμοί αυτοί αποτελούν αποτύπωση της στιγμής λήψης των δεδομένων, αφού το μητρώο των μελών του ΞΕΕ είναι δυναμικό και ανανεώνεται σε καθημερινή και συνεχή βάση.

1.5 Το μακροοικονομικό και μικροοικονομικό περιβάλλον του ξενοδοχειακού κλάδου

Αδιαμφισβήτητα, ο ξενοδοχειακός κλάδος της Ελλάδας αντιμετωπίζει προβλήματα τα οποία προέρχονται τόσο από το εξωτερικό περιβάλλον όσο και από το εσωτερικό (κλαδικό) περιβάλλον.

Οι κυριότεροι παράγοντες του μακροοικονομικού περιβάλλοντος που λειτουργούν αρνητικά για τον ξενοδοχειακό κλάδο και τους οποίους έρχεται να επιβεβαιώσει έρευνα της ICAP σχετικά με τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις τον Οκτώβριο του 2014 είναι:

- Λόγω της παρατεταμένης οικονομικής κρίσης και ύφεσης, το διαθέσιμο εισόδημα των πολιτών έχει μειωθεί αισθητά με συνέπεια τη μείωση της ζήτησης του τουριστικού προϊόντος και της αντίστοιχης δαπάνης γι' αυτό.
- Η συνεχιζόμενη πολιτική αβεβαιότητα καθώς και οι κατά περιόδους κοινωνικές αναταραχές στο κέντρο της Αθήνας (παράδειγμα επεισοδίων στο κέντρο της Αθήνας, «αγανακτισμένοι») δυστυχώς δημιουργούν στο εξωτερικό την εικόνα μιας αφιλόξενης χώρας.
- Η παρατηρούμενη λόγω κρίσης έλλειψη ρευστότητας και η διατήρησή της λόγω δυσκολίας στις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις επιδεινώνουν περισσότερο την χρηματοοικονομική ευρωστία των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.
- Η ύπαρξη έντονου ανταγωνισμού από γειτονικές χώρες όπως είναι η Τουρκία και η Κροατία όπου η προσφορά του τουριστικού προϊόντος γίνεται με πιο χαμηλό κόστος.
- Η καθιέρωση και συνέχιση της μονοδιάστατης εικόνας του τουρισμού για την Ελλάδα ως «η χώρα του ήλιου και της θάλασσας» ευνοεί περισσότερο τα νησιά και τις παραλιακές περιοχές (πχ Ρόδος, Κρήτη) και τροφοδοτεί την έννοια του εποχικού τουρισμού. Έτσι, παραγκωνίζονται οι περισσότερο ορεινές περιοχές, οι οποίες θα μπορούσαν να συμβάλουν με τη σειρά τους στην προσφορά και ενίσχυση του τουριστικού προϊόντος.
- Η μη ύπαρξη «ειδικών» και σύνθετων τουριστικών προϊόντων για προσέλκυση ειδικών κατηγοριών τουριστών όπως είναι ο ιαματικός τουρισμός, ο συνεδριακός τουρισμός, ο αθλητικός τουρισμός, ο πολιτιστικός τουρισμός, ο αγροτουρισμός, ο θρησκευτικός τουρισμός καθώς επίσης και η ύπαρξη σημαντικών ελλείψεων σε ειδικές τουριστικές υποδομές. (όχι ικανοποιητικό δίκτυο μεταφορών, περιορισμένοι συνεδριακοί χώροι, εγκαταστάσεις ειδικών μορφών τουρισμού κ.ά).

Τα σοβαρότερα εσωτερικά (μικροοικονομικά) προβλήματα που ταλανίζουν τον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα είναι:

- Η υπερσυσσώρευση ξενοδοχειακών μονάδων σε συγκεκριμένες περιοχές της χώρας.(πχ Κρήτη, Ρόδος, Αθήνα- ειδικά στο κέντρο της Αθήνας εντοπίζονται ξενοδοχειακές μονάδες που είναι σε πολύ μικρή απόσταση η μία από την άλλη)
- Η γραφειοκρατία καθώς και οι χρονοβόρες διαδικασίες που απαιτούνται για την έκδοση αδειών προκειμένου να πραγματοποιηθούν νέες ξενοδοχειακές επενδύσεις.
- Η μη άρτια επιστημονική κατάρτιση τόσο του εργατικού δυναμικού των ξενοδοχείων όσο κάποιες φορές ακόμη και των ίδιων των επιχειρηματιών.

- Η μεγάλη μονομερής εξάρτηση του μεγαλύτερου μέρους των ελληνικών ξενοδοχειακών επιχειρήσεων από τους μεγάλους διεθνείς τουριστικούς πράκτορες (tour operators) και η ταυτόχρονη μείωση της διαπραγματευτικής τους δύναμης απέναντι σε αυτούς τους κολοσσούς, λόγω των μαζικών αγορών, επιτυγχάνουν ιδιαίτερα χαμηλές τιμές και δυστυχώς επιβάλλουν τους δικούς τους κανόνες σε όλη την τουριστική βιομηχανία.

Επιβεβαίωση της ως άνω περιγραφόμενης σημαντικής εξάρτησης από τα διεθνή πρακτορεία είναι οι τεράστιες συνέπειες της πρόσφατης πτώχευσης των ρωσικών πρακτορείων για πλήθος μεγάλων ελληνικών ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

«Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Συνδέσμου των Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ) στα 10 με 15εκ. ευρώ αποτιμάται η ζημιά για τον Ελληνικό τουρισμό από το «ντόμινο» των λουκέτων ρωσικών πρακτορείων κατά τη διάρκεια της φετινής περιόδου.

Συνολικά 20.000 Ρώσοι τουρίστες εγκλωβίστηκαν στην Ελλάδα. Το πρακτορείο Versa είναι το 14^ο που χρεοκοπεί από την αρχή του καλοκαιριού.(Voyage Inart, Neva, Windrose World, Expro tour, Labirit, Intaer, Nordic Star, Atlas, Milan Tour, Santa Lucia, Aviacharter-DV, Lime travel, Solvex Tour, South Cross) και το έκτο που έφερνε πελάτες στη χώρα με 2.000 τουρίστες σε διάφορους παραθεριστικούς προορισμούς.

Συγκεκριμένα, ο πρόεδρος του ΣΕΤΕ, Ανδρέας Ανδρεάδης επισημαίνει ότι μάλλον αυτός είναι ο πρώτος κύκλος ολοκλήρωσης των χρεοκοπιών και ότι παρά όλα αυτά ο συνολικός αριθμός των ρώσων επισκεπτών στην Ελλάδα παραμένει εντός στόχου, μεταξύ 1,1εκ. και 1,2εκ. αφίξεων για τη φετινή χρονιά.

Ωστόσο, οι συνολικές απώλειες σε εισπράξεις από τη ρωσική και ουκρανική αγορά για τον τουρισμό το 2014 ανέρχονται στα 300εκ. ευρώ, σε σχέση με τις αρχικές προσδοκίες, σύμφωνα με τον κ.Ανδρεάδη.

Ο κύκλος των χρεοκοπιών οφείλεται τόσο στην υποτίμηση που υπέστη το ρούβλι κατά 25% σε συνδυασμό με την οικονομική κατάσταση που επικρατεί στη Ρωσία, παράλληλα με τις κυρώσεις και τις εξελίξεις που διαδραματίζονται μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας. Χαρακτηριστικό είναι ότι ο ρυθμός έκδοσης κάρτας Visa στη Ρωσία για Ελλάδα επιδεινώθηκε τους μήνες Ιούλιο και Αύγουστο και πλέον έχει μειωθεί κατά 12%, στοιχείο που φανερώνει την επιφυλακτικότητα των Ρώσων.

Ζητούμενο πλέον είναι οι εκκρεμείς οφειλές στα ξενοδοχεία που συνεργάζονται με τα πρακτορεία τα οποία χρεοκόπησαν. Ο πρόεδρος του Ξενοδοχειακού Επιμελητηρίου Ελλάδος (Ξ.Ε.Ε) κ.Γιώργος Τσακίρης απέστειλε επιστολή στον υπουργό των οικονομικών της Ελλάδος και ζήτησε διαφορετική μεταχείριση για τα τιμολόγια που εκκρεμούν και που

έχουν εκδοθεί επί πιστώσει από ξενοδοχεία της χώρας στους τουριστικούς οργανισμούς οι οποίοι πτώχευσαν, καθώς οι πιθανότητες δικαστικής διεκδίκησης κρίνονται μηδαμινές. Από την άλλη, όσοι πελάτες φιλοξενηθούν στα ξενοδοχεία μετά την ανακοίνωση της χρεοκοπίας καλύπτονται από ασφαλιστικές εταιρείες και τα ποσά αυτά θα διεκδικηθούν από τους Ελληνικούς Τουριστικούς φορείς.

Το κενό που δημιουργείται στην τουριστική αγορά, θα είναι αισθητό τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, καθώς πολλά συμβόλαια των Ρώσων διαρκούσαν μέχρι το κλείσιμο της τουριστικής περιόδου. Όπως υπογραμμίζει ο πρόεδρος της Ένωσης Ξενοδόχων Κεφαλονιάς, κ.Σπύρος Γαλιατσάτος μέρος των διαθέσιμων δωματίων καλύπτονται από άλλες εθνικότητες και τουριστικούς οργανισμούς παραδοσιακών αγορών, όμως σε τιμές σημαντικά χαμηλότερες.

Στη Χαλκιδική, η ζημιά υπολογίζεται στα 800.000 ευρώ έως 1.000.000 ευρώ, σύμφωνα με εκτιμήσεις του Προέδρου της Ένωσης Ξενοδόχων Χαλκιδικής, κ.Γρηγόρης Τάσιος. Από την άλλη, σύμφωνα με τον Πρόεδρο της Ένωσης Ξενοδόχων Ηρακλείου, στην Κρήτη, οι μικρές μονάδες δείχνουν να είναι πιο εκτεθειμένες, καθώς αρκετές από αυτές είχαν εξασφαλίσει προπληρωμένες κλίνες.»

1.6- Βασικά στοιχεία των εξεταζόμενων εταιρειών

ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε (HILTON ATHENS)

Η ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1957, έδρα της έχει ορισθεί ο Δήμος Αθηναίων (Λεωφ Αθηνών 103) και έχει διάρκεια έως το 2027. Αποτελεί θυγατρική της ALPHA GROUP INVESTMENTS LTD, με έδρα την Κύπρο, η οποία είναι με τη σειρά της είναι 100% θυγατρική της ALPHA BANK Α.Ε. Σκοπός της είναι η εκμετάλλευση της ιδιόκτητης ξενοδοχειακής της μονάδας στην Αθήνα (ATHENS HILTON) και γενικότερα η ανέγερση και η λειτουργία ξενοδοχειακών μονάδων πολυτελείας. Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο σε 115.680.317,20 ευρώ, διαιρούμενο σε 13.404.440 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 8,63 ευρώ η κάθε μία. Η μετοχή της (με κωδικό IONA) είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1987 (κατηγορία χαμηλής διασποράς και ειδικών χαρακτηριστικών).

ΑΣΤΗΡ Α.Ε

Η ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ε.Ε. συστήθηκε με την από 31.12.1998 απόσχιση του κλάδου του Συγκροτήματος Βουλιαγμένης της ΑΣΤΗΡ Α.Ε.Ε. και λειτουργεί με την επωνυμία ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ. Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1998, ενώ η διάρκειά της ορίστηκε σε πενήντα (50) έτη,

δηλαδή μέχρι την 29.12.2048. Ο Όμιλος ανήκει στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ («ΕΤΕ») με ποσοστό συμμετοχής ύψους 85,35%. Ο Όμιλος απαρτίζεται από τη μητρική Αστήρ Παλάς Βουλιαγμένης ΑΞΕ, τη θυγατρική Αστήρ Μαρίνα Βουλιαγμένης ΑΕ, την ξενοδοχειακή μονάδα ARION RESORT & SPA, τη ξενοδοχειακή μονάδα THE WESTIN ATHENS και τη ξενοδοχειακή μονάδα ΑΦΡΟΔΙΤΗ. Σκοπός της Εταιρείας, είναι η ενάσκηση, εκμετάλλευση και η διαχείριση κάθε τουριστικής και ξενοδοχειακής επιχειρήσεως και κάθε συναφούς εργασίας για ανάπτυξη και εξυπηρέτηση του τουρισμού. Για την επίτευξη του ως άνω σκοπού η Εταιρεία μπορεί:

- Να συμμετέχει σε οποιαδήποτε άλλη επιχείρηση με όμοιο ή παρεμφερή σκοπό, οποιουδήποτε εταιρικού τύπου.
- Να ενεργεί κάθε μορφής συναφείς εμπορικές εργασίες και επιχειρήσεις.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε Ευρώ 191.700 χιλ., διαιρούμενο σε 63.900.000 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας Ευρώ 3,00 η κάθε μία. Η μετοχή της (με κωδικό ΑΣΤΗΡ) είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών **από τον Ιούλιο του 2000**, (κατηγορία χαμηλής διασποράς και ειδικών χαρακτηριστικών).

ΓΕΚΕ Α.Ε (PRESIDENT HOTEL ATHENS)

Η Ανώνυμος Εταιρεία Ξενοδοχειακών και Τουριστικών Επιχειρήσεων ΓΕΚΕ εδρεύει στην Αθήνα (Κηφισίας 43) και η διάρκειά της έχει ορισθεί έως το 2062. Σκοπός της εταιρείας είναι: 1) η ανέγερση, οργάνωση, λειτουργία και εκμετάλλευση ξενοδοχειακών συγκροτημάτων, τουριστικών περιπτέρων και ξενώνων τύπου μπανγκαλόου στην Αθήνα ή στην ελληνική επικράτεια, 2) η εκμίσθωση ξενοδοχειακών ιδιόκτητων συγκροτημάτων σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς, 3) η άσκηση εν γένει πάσης ξενοδοχειακής τουριστικής επιχειρήσεως στην Ελλάδα, 4) η αντιπροσώπευση ξενοδοχειακών οίκων του εξωτερικού και 5) η συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις με τον ίδιο ή παρεμφερή σκοπό. Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανήρχετο στο ποσό των 2.525.625 ευρώ, διαιρούμενο σε 8.418.750 κοινές ανώνυμες μετοχές, ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών του ευρώ (0,30) η κάθε μία. Η μετοχή της (με τον κωδικό ΠΡΕΖΤ) διαπραγματεύεται ελεύθερα στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 2000.

ΛΑΜΨΑ Α.Ε (ΜΕΓΑΛΗ ΒΡΕΤΑΝΙΑ)

Η μητρική εταιρεία του ομίλου είναι η «ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.» και εδρεύει στην Αθήνα (Βασιλέως Γεωργίου Α1). Σκοπός της μητρικής εταιρείας είναι η απόκτηση, κατασκευή και εκμετάλλευση ξενοδοχείων στην Αθήνα και αλλού, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, καθώς και συναφών επιχειρήσεων, όπως η απόκτηση

ή /και εκμετάλλευση ιαματικών υδάτων, λουτροπόλεων, δημοσίων θεαμάτων, λεσχών, κ.τ.λ.

Οι θυγατρικές της είναι οι εξής:

1. Η εταιρεία συστάθηκε στις 14.3.2003 με την επωνυμία ΜΕΓΑΛΗ ΒΡΕΤΑΝΝΙΑ Ε.Π.Ε. και με διακριτικό τίτλο GRANDE BRETAGNE ΕΜΠΟΡΙΚΗ Ε.Π.Ε. Η έδρα της βρίσκεται στο Δήμο Αθηναίων και τα γραφεία της στεγάζονται στην οδό Βασ. Γεωργίου Α1.
2. Η NORTH HAVEN LTD συστάθηκε σύμφωνα με τους νόμους του Χονγκ Κονγκ, όπου και έχει την έδρα της (Level 28, Three Pacific Place, 1, Queen's Road East, Hong Kong, SAR).
3. Η ΒΕΟΓΡΑΔΣΚΟ ΜΕΣΟΒΙΤΟ ΠΡΕΔΟΥΖΕΤΣΕ Α.Δ. είναι μια ιδιωτική εταιρεία joint stock που συστάθηκε σύμφωνα με τους νόμους της Σερβίας στις 14.04.1989 και έχει έδρα στην οδό Milentija Popovica 5, στο Βελιγράδι. Κύρια δραστηριότητα της εταιρείας είναι η λειτουργία του ξενοδοχείου "Hyatt Regency" στο Βελιγράδι.
4. Η Εταιρία ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ Α.Ε. είναι Ελληνική Εταιρία και έχει την έδρα της στην οδό Αγ. Κωνσταντίνου 49, Μαρούσι
5. Η LUELLA ENTERPRISES COMPANY LTD συστάθηκε στην Κυπριακή Δημοκρατία στις 06.05.2006. Η έδρα της βρίσκεται στην οδό Π. Κατελάρη 16, Μέγαρο Διαγόρας, στη Λευκωσία.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε είκοσι τρία εκατομμύρια, εννιακόσιες είκοσι επτά χιλιάδες, εξακόσια ογδόντα ευρώ (€ 23.927.680), διαιρούμενο σε εικοσιένα εκατομμύρια, τριακόσιες εξήντα τέσσερεις χιλιάδες (21.364.000) κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας ενός ευρώ και δώδεκα λεπτών (€1,12) η κάθε μία. Οι μετοχές της (με τον κωδικό ΛΑΜΨΑ) είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών (Κατηγορία χαμηλής διασποράς και ειδικών χαρακτηριστικών) του Χρηματιστηρίου Αθηνών από το 1946.

Κεφάλαιο 2- Η Ξενοδοχειακή Λογιστική

2.1- Έννοια και περιεχόμενο

Η λογιστική των ξενοδοχείων αποτελεί έναν ειδικό κλάδο της εφαρμοσμένης λογιστικής και τηρείται από όλες τις ξενοδοχειακές μονάδες χωρίς καμία εξαίρεση. Λόγω των πολλών ιδιαιτεροτήτων και ιδιομορφιών μιας ξενοδοχειακής επιχείρησης, η συμβολή και η εργασία της λογιστικής κρίνεται επιβεβλημένη και συνάμα δύσκολη.

Το οργανωμένο λογιστήριο ενός ξενοδοχείου περιλαμβάνει οπωσδήποτε το λογιστικό σύστημα που θα ακολουθήσει αυτό, τα λογιστικά βιβλία που θα τηρήσει, τους προβλεπόμενους λογαριασμούς που θα χρησιμοποιήσει, τα δικαιολογητικά που πρέπει να εκδίδονται καθώς και ο έλεγχος που θα πρέπει να διενεργείται.

Η οργανωτική δομή ενός πλήρως εξοπλισμένου λογιστηρίου μιας ξενοδοχειακής επιχείρησης θα πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής:

- Το τμήμα του λογιστηρίου, το οποίο συντάσσει την απογραφή και τον ισολογισμό, παρακολουθεί δε και καταγράφει τη διάρθρωση της περιουσίας και τις διάφορες οικονομικές συναλλαγές που λαμβάνουν χώρα.
- Το τμήμα στατιστικής, το οποίο ασχολείται με τη στατιστική επεξεργασία διαφόρων δεδομένων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για τη δραστηριότητα και τη συνολική αποδοτικότητα της ξενοδοχειακής μονάδας.
- Το τμήμα της κοστολόγησης, το οποίο δραστηριοποιείται στην κοστολόγηση των πρώτων υλών και των παραγόμενων αγαθών καθώς επίσης και με την κοστολόγηση των προσφερόμενων υπηρεσιών του ξενοδοχείου ανά κλάδο εκμεταλλεύσεως.
- Το τμήμα της μισθοδοσίας, κύρια δραστηριότητα του οποίου είναι η μισθοδοσία του προσωπικού καθώς επίσης και η παρακολούθηση και η τήρηση της εργατικής νομοθεσίας.

Ως ξενοδοχειακή λογιστική ορίζεται ο κλάδος της Γενικής Λογιστικής, η τήρηση της οποίας προβλέπεται και επιβάλλεται από τους γενικότερους κανόνες της λογιστικής, από τον Εμπορικό Νόμο και από Κώδικα Φορολογικής Απεικόνισης Συναλλαγών (ΚΦΑΣ) σε ειδικά βιβλία και τούτο με γνώμονα τη διασφάλιση των συμφερόντων του επιχειρηματία (μετόχων), του δημοσίου συμφέροντος και της κοινωνίας.

Η Ξενοδοχειακή Λογιστική ως κλάδος της Γενικής Λογιστικής έχει τις ίδιες οικονομικές αρχές με αυτή και χρησιμοποιεί το Ενιαίο Λογιστικό Σχέδιο για τη λογιστική απεικόνιση των οικονομικών γεγονότων και συναλλαγών.

Αντικείμενο της ξενοδοχειακής λογιστικής είναι η χρονική εξιστόρηση των οικονομικών πράξεων και των λογιστικών γεγονότων, δηλ. η συγκέντρωση, η παρακολούθηση και η συσχέτιση στοιχείων.

Σκοπός της ξενοδοχειακής λογιστικής είναι ο προσδιορισμός της περιουσιακής συγκρότησης και διάρθρωσης της ξενοδοχειακής επιχείρησης καθώς και η παρακολούθηση των οικονομικών αποτελεσμάτων τόσο συνολικά όσο και για κάθε κλάδο εκμετάλλευσης ξεχωριστά.

2.2-Προβλήματα και ιδιομορφίες της ξενοδοχειακής λογιστικής

Λόγω της φύσης και της ποικιλότητας που παρουσιάζουν οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις με τους πολλούς κλάδους εκμετάλλευσης, η Ξενοδοχειακή Λογιστική αντιμετωπίζει ιδιαίτερα προβλήματα, τα κυριότερα των οποίων είναι τα εξής:

- Ταχύτατη καταχώριση των οικονομικών πράξεων και απόλυτη ενημερότητα των λογαριασμών των πελατών λόγω της φύσης των συναλλαγών της επιχείρησης με αυτούς.
- Εξεύρεση της καταλληλότερης μεθόδου για την επίλυση των σύνθετων κοστολογικών προβλημάτων που προκύπτουν από την πολύπλοκη και λεπτότατη σύνθεση των προσφερόμενων αγαθών και υπηρεσιών.
- Οργανωμένη και συστηματική παρακολούθηση του μεγάλου αριθμού των χρησιμοποιούμενων ποικίλων αναλωσίμων και μη υλικών.
- Εξεύρεση τρόπου διαχωρισμού, κυρίως κατά κλάδο εκμετάλλευσης, των εσόδων και των εξόδων για τον προσδιορισμό των επιμέρους αποτελεσμάτων. Αυτό στην προκειμένη περίπτωση είναι δυσκολότερο σε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις επειδή υπάρχει και μεγάλος αριθμός κλάδων εκμετάλλευσης αλλά και υπηρεσιών, που εμπλέκονται μεταξύ τους, ώστε να γίνεται δυσκολότερος ο διαχωρισμός τους.
- Προσδιορισμός (υπολογισμός) των αποσβέσεων λόγω της σύνθεσης των χρησιμοποιούμενων παγίων περιουσιακών στοιχείων.
- Επιλογή και οργάνωση των λογιστικών εσωτερικών εντύπων για τη διενέργεια διαρκών και ουσιαστικών εσωτερικών ελέγχων.

Σχετικά με τις ιδιομορφίες που μπορεί να εντοπίσει κανείς στην ξενοδοχειακή λογιστική είναι οι κατωτέρω καθώς αυτή πρέπει:

1)Να συγκεντρώνει σε ομοειδείς κατηγορίες τα διάφορα στοιχεία της ξενοδοχειακής επιχείρησης όπως π.χ ακίνητα, εργαλεία, έπιπλα, τρόφιμα, φαγητά, ποτά, διαχείριση

πελατών, συναλλαγές με τρίτους και να τα εμφανίζει αυτά στις προσωρινές καταστάσεις ή στα προσωρινά ισοζύγια ή γενικά ισοζύγια ή στις απογραφές).

2) Να παρακολουθεί τις μεταβολές των στοιχείων αυτών ύστερα από διάφορες οικονομικές πράξεις.

3) Να καταχωρεί με τη Main-Courante τις μεταβολές των στοιχείων από τις διάφορες οικονομικές καταστάσεις.

4) Να ελέγχει τη δραστηριότητα και τη λειτουργία της επιχείρησης για την εξακρίβωση της σωστής πορείας της.

5) Να επαναφέρει στη σωστή πορεία τη δράση της επιχείρησης σε περίπτωση παρέκκλισης από αυτή.

6) Να ελέγχει την εξακρίβωση των εξαχθέντων αποτελεσμάτων των διαφόρων κλάδων δραστηριότητας και σε κάθε τμήμα λειτουργίας και στο σύνολό τους.

7) Να φροντίζει την επεξεργασία των αποτελεσμάτων και τη διεξαγωγή χρήσιμων στατιστικών συμπερασμάτων.

8) Να επιμελείται τη διαδικασία λήψης των διαφόρων κρίσιμων αποφάσεων.

9) Να επιμελείται για τη σωστή ενημέρωση των διευθυντών, ιδιοκτητών, διαχειριστών και μάνατζερς της ξενοδοχειακής επιχείρησης.

10) Να ενημερώνει τους αρμόδιους που είναι υπεύθυνοι για την καλή πορεία του ξενοδοχείου.

11) Να τους προτρέπει να αναπροσαρμόσουν τις μεθόδους, σκέψεις και λοιπές ενέργειες τους για καλύτερα ξενοδοχειακά αποτελέσματα.

2.3- Οι βασικές λογιστικές αρχές της Ξενοδοχειακής Λογιστικής

Οι βασικές αρχές της λογιστικής που είναι απαραίτητες για την ύπαρξη και τη λειτουργία της ξενοδοχειακής λογιστικής είναι:

1) Η αρχή της συνέχειας της δραστηριότητας της επιχείρησης

Η αρχή αυτή υποθέτει ότι η επιχείρηση θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της για αόριστο χρόνο και ότι θα μπορέσει να πραγματοποιήσει τα σχέδιά της στο μέλλον καθώς και ότι δεν υπάρχει κίνδυνος ρευστοποίησης της περιουσίας της επιχείρησης και ότι το παρόν είναι συνδεδεμένο με το μέλλον.

2) Η χρηματική αρχή

Η χρηματική αρχή δέχεται ότι η λογιστική δέχεται το χρήμα σαν τη μονάδα μέτρησης και έκφρασης όλων των επιχειρηματικών συναλλαγών. Αποτελεί τον κοινό παρανομαστή

ολόκληρης της λογιστικής διαδικασίας, την κατάλληλη βάση για τη λογιστική μέτρηση, ανάλυση και παράσταση των μεταβολών του κεφαλαίου σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

3) Η αρχή της αυτοτέλειας της χρήσης

Η αρχή αυτή υποστηρίζει ότι δεν πρέπει να ανακατεύονται τα οικονομικά αποτελέσματα και οι περιουσιακές μεταβολές μεταξύ χρήσεων. Δεν πρέπει ένα έξοδο ή έσοδο μιας χρήσης να πηγαίνει σε άλλη χρήση.

4) Η αρχή της διαχειριστικής χρήσης

Ως διαχειριστική χρήση ορίζεται το έτος, η πρώτη όμως διαχειριστική χρήση ειδικά μπορεί να φτάσει τα δύο έτη.

5) Η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων και ο συσχετισμός τους με τα έξοδα

Τα έσοδα και τα έξοδα που σχετίζονται σε κάθε εκμετάλλευση θα πρέπει να είναι ομαλά, κανονικά, οργανικά και δεδουλευμένα.

6) Η αρχή της αντικειμενικότητας και το επαληθεύσιμο των λογιστικών καταχωρήσεων

Με την αρχή αυτή, η λογιστική και οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της (Ισολογισμός, Αποτελέσματα χρήσεως κ.ά) θα πρέπει να στηρίζονται σε στοιχεία τα οποία μπορούν αντικειμενικά να καθοριστούν και μπορούν να επαληθευτούν σε οποιοδήποτε χρόνο.

7) Η αρχή του δικαιολογητικού

Με την αρχή αυτή ό,τι καταγράφεται στα λογιστικά βιβλία θα πρέπει να στηρίζεται πάνω σε ένα δικαιολογητικό.

8) Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων

Η αρχή αυτή ορίζει ότι κατά την καταχώρηση των λογιστικών γεγονότων, τη σύνταξη του ισολογισμού κ.ά, οι διάφορες μέθοδοι μέτρησης, καταχώρησης, απόσβεσης και άλλες θα πρέπει να ακολουθούνται μόνιμα και να μην αλλάζουν από τη μια χρήση στην άλλη.

9) Η αρχή της συντηρητικότητας

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή όταν υπάρχουν πολλοί τρόποι αντιμετώπισης ενός ζητήματος, όπως π.χ αποτίμηση, απόσβεση, καθορισμός και διανομή αποτελεσμάτων, τότε η επιχείρηση θα εφαρμόσει αυτόν που τη συμφέρει και είναι ο καλύτερος γι' αυτήν.

10) Η αρχή της δημοσίευσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, η κατάσταση μεταβολής ιδίων κεφαλαίων και η κατάσταση ταμειακών ροών. Όλες οι καταστάσεις που δείχνουν την πορεία της επιχείρησης πρέπει να δημοσιεύονται για να μπορούν οι «τρίτοι» προς την επιχείρηση να πληροφορούνται αυτά που θέλουν.

2.4- Το λογιστικό σχέδιο και οι λογαριασμοί που χρησιμοποιούνται στην ξενοδοχειακή λογιστική.

Η ξενοδοχειακή λογιστική αποτελεί κλάδο της γενικής λογιστικής και συνεπώς λειτουργεί σύμφωνα με τις γενικές αρχές της. Οι λογαριασμοί του ενιαίου γενικού λογιστικού σχεδίου που χρησιμοποιούνται από την ξενοδοχειακή λογιστική εξαρτάται από τη μορφή και τη διάρθρωση της επιχείρησης ή του κλάδου. Συνεπώς, είναι καθοριστικό να καθορίζεται ο τύπος της ξενοδοχειακής μονάδας.

Η ομαδοποίηση των κυριότερων λογαριασμών του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου που αφορούν τα ξενοδοχεία είναι:

ΟΜΑΔΑ 1-ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

- 10.Εδαφικές εγκαταστάσεις
- 10.00 Γήπεδα-Οικόπεδα
- 11.Κτίρια-Εγκαταστάσεις κτιρίων-Τεχνικά έργα
- 11.00 Κτίρια-Εγκαταστάσεις κτιρίων
- 11.99 Αποσβεσμένα κτίρια-εγκαταστάσεις κτιρίων
- 12.Μηχανήματα
- 12.00Μηχανήματα
- 12.99Αποσβεσμένα μηχανήματα
- 13.Μεταφορικά μέσα
- 13.99Αποσβεσμένα μεταφορικά μέσα
- 14.Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός
- 14.99Αποσβεσμένα έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός
- 15.Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές κτήσεως παγίων
- 16.Ασώματες ακινητοποιήσεις και έξοδα πολυετούς απόσβεσης
- 16.00 Υπεραξία επιχείρησης (Goodwill)
- 16.10 Έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης
- 18.Συμμετοχές και λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

ΟΜΑΔΑ 2-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

- 20.Εμπορεύματα
- 20.Αγορές
- 20.00.00Αποθέματα
- 25.Αναλώσιμα Υλικά

25.05 Διάφορα αναλώσιμα υλικά

25.05.00 Τρόφιμα-Ποτά

25.05.01 Υλικά καθαριότητας

ΟΜΑΔΑ 3-ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

30.Πελάτες

30.00Πελάτες εσωτερικού

30.01Πελάτες εξωτερικού

31.Γραμμάτια εισπρακτέα

31.06 Μη δεδουλευμένοι τόκοι γραμματίων εισπρακτέων

33.Χρεώστες διάφοροι

34.Χρεόγραφα

36.Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού

36.00Έξοδα επόμενων χρήσεων

38.Χρηματικά διαθέσιμα

38.00Ταμείο

38.03Καταθέσεις όψεως

ΟΜΑΔΑ 4-ΚΑΘΑΡΗΘΕΣΗ-ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ-ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

40.Κεφάλαιο

41.Αποθεματικά-Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις επενδύσεων

41.02 Τακτικά αποθεματικά

41.05 Έκτακτα αποθεματικά

42.Αποτελέσματα εις νέο

44.Προβλέψεις

45.Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

ΟΜΑΔΑ 5-ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

50.Προμηθευτές

51.Γραμμάτια πληρωτέα

51.03 Μη δεδουλευμένοι τόκοι γραμματίων πληρωτέων

52.Τράπεζες-Λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

53.Πιστωτές διάφοροι

53.00 Αποδοχές προσωπικού πληρωτέες

54.Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη

54.00 Φόρος προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ)

55.Ασφαλιστικοί οργανισμοί

56.Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού

ΟΜΑΔΑ 6-ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΤ'ΕΙΔΟΣ

60.Αμοιβές και έξοδα προσωπικού

61.Αμοιβές και έξοδα τρίτων

61.02 Λοιπές προμήθειες τρίτων

62.Παροχές τρίτων

62.05 Ασφάλιστρα

63.Φόροι-Τέλη

63.04 Δημοτικοί φόροι-τέλη

64.Διάφορα έξοδα

64.08 Υλικά άμεσης ανάλωσης

65.Τόκοι και συναφή έξοδα

66.Αποσβέσεις παγίων στοιχείων ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος

ΟΜΑΔΑ 7-ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΚΑΤ'ΕΙΔΟΣ

71.Πωλήσεις προϊόντων

73.Πωλήσεις υπηρεσιών

73.00 Πωλήσεις υπηρεσιών εσωτερικού

73.00.00 Έσοδα εκμεταλλεύσεως

75. Έσοδα παρεπόμενων ασχολιών

ΟΜΑΔΑ 8-ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

81. Έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα

81.00 Έκτακτα και ανόργανα έξοδα

81.01 Έκτακτα και ανόργανα έσοδα

81.02 Έκτακτες ζημιές

81.03 Έκτακτα κέρδη

86. Αποτελέσματα χρήσης

88. Αποτελέσματα προς διάθεση

89. Ισολογισμός

ΟΜΑΔΑ 9-ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

- 90.Διάμεσοι-Αντικριζόμενοι λογαριασμοί
- 92.Κέντρα (θέσεις) κόστους
- 96.Έσοδα-Μικτά αναλυτικά αποτελέσματα

ΟΜΑΔΑ 10-ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ

- 02.Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών
- 06.Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών

2.5-Τήρηση βιβλίων και στοιχείων

Σύμφωνα με τον ΚΦΑΣ οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις με τη νομική μορφή ΑΕ και ΕΠΕ οφείλουν να ακολουθούν πλήρες λογιστικό σύστημα κατά τη διπλογραφική μέθοδο, που σημαίνει ότι είναι υπόχρεοι στην τήρηση των πιο κάτω λογιστικών βιβλίων κατά τη μέθοδο της διπλογραφίας δηλ:

- Α) Ημερολόγιο, για καταχώρηση διαφόρων πράξεων και ημερολόγιο πράξεων ισολογισμού
- Β)Γενικό Καθολικό, στο οποίο τηρούνται οι γενικοί λογαριασμοί
- Γ)Αναλυτικό Καθολικό, για κάθε περιληπτικό λογαριασμό του Γενικού Καθολικού
- Δ)Βιβλίο απογραφών και ισολογισμών
- Ε)Βιβλίο Main-Courante
- ΣΤ)Βιβλίο Πόρτας, το οποίο πρόσφατα καταργήθηκε
- Ζ) Ισοζύγιο ή Βιβλίο εσόδων εξόδων, ανάλογα με τη νομική μορφή της επιχείρησης.

Στην περίπτωση των ξενοδοχείων υπάρχει μια σημαντική διαφοροποίηση σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις, αυτή της τήρησης της Main-Courante.Στην υπηρεσία τήρησης λογαριασμών πελατών, δηλαδή τηρείται το πολύστηλο λογιστικό βιβλίο παρακολούθησης λογαριασμών πελατών ή αλλιώς η λεγόμενη κατάσταση ημερήσιας κίνησης πελατών ή Main-Courante, που αποτελεί συγχρόνως το αναλυτικό καθολικό των πρωτοβάθμιων λογαριασμών «Πελάτες».

Στο βιβλίο της Main-Courante παρακολουθούνται αναλυτικά οι λογαριασμοί των πελατών και καταχωρούνται οι ημερήσιες καταναλώσεις τους και τα έσοδα του ξενοδοχείου κατά κλάδο εκμετάλλευσης. Με βάση τις ημερήσιες συγκεντρωτικές καταστάσεις ενημερώνεται το λογιστήριο, το οποίο διαφορετικά δεν θα ήταν γνώστης των επιμέρους ξενοδοχειακών

πράξεων που γίνονται. Εκτός από αναλυτικό καθολικό του λογαριασμού πελάτες η Main-Courante αποτελεί και το αναλυτικό καθολικό του λογαριασμού «Πωλήσεις Υπηρεσιών».

Το βιβλίο αυτό είναι το σπουδαιότερο για κάθε ξενοδοχειακή επιχείρηση γιατί από αυτό απορρέουν τα έσοδα, οι απαιτήσεις και ο τρόπος διακανονισμού τους.

Όταν ο πελάτης φτάσει στο ξενοδοχείο, ο υπάλληλος της υποδοχής ενημερώνει το δελτίο άφιξης και το υπογράφει ο πελάτης. Αντίγραφο δίνεται στον υπάλληλο όταν τηρεί την Main-Courante για να ενημερωθεί σχετικά με τα στοιχεία και τη συμφωνία του πελάτη με το ξενοδοχείο. Ο υπάλληλος ανοίγει λογαριασμό στο όνομα του πελάτη με βάση το δελτίο άφιξης και στη συνέχεια ενημερώνει την Main-Courante με κάθε χρέωσή του.

Η παροχή υπηρεσιών γίνεται στους διάφορους κλάδους της ξενοδοχειακής επιχείρησης, με ειδικά χρεωστικά δελτία για κάθε περίπτωση, με τα οποία ενημερώνεται το λογιστήριο.

Στο επόμενο κεφάλαιο, επιλέγεται να γίνει η ανάλυση των βασικών μεθόδων της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και πιο εκτενής αναφορά σε κάθε αριθμοδείκτη ξεχωριστά.

2.6- Ο εσωτερικός έλεγχος στα ξενοδοχεία

Η ελεγκτική είναι μία επιστήμη η οποία με το πέρασμα του χρόνου άρχισε να «κατακτά» όλο και περισσότερο έδαφος και αυτό γιατί οι συνθήκες του σύγχρονου τρόπου ζωής αλλά και η οργάνωση των σημερινών μορφών των εταιρειών την έχουν καταστήσει αναγκαία.

Το ίδιο ισχύει και για τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, ιδίως τις πιο μεγάλες, όπου η πολυδαίδαλη δομή τους, η ιδιαίτερη φύση των συναλλαγών αλλά και ο τεράστιος όγκος χρημάτων που διακινείται καθημερινά σε όλους τους τομείς της εκμετάλλευσής τους δημιουργούν την ανάγκη ύπαρξης κάποιας μορφής ελέγχου. Το πώς τελικά θα οργανωθεί ένα τμήμα ελέγχου σε μία ξενοδοχειακή επιχείρηση, αυτό εξαρτάται από το μέγεθος του ξενοδοχείου αλλά και από τον τρόπο διοίκησης που εφαρμόζεται σε αυτό. Επιπλέον, η επιλογή των ατόμων που θα επανδρώσουν αυτή την ομάδα ελέγχου μέσα στην ίδια την επιχείρηση, θα πρέπει να είναι άτομα που θα χαίρουν της εμπιστοσύνης της Διοίκησης και θα διακατέχονται από ηθικές αρχές και εχεμύθεια, έτσι ώστε να δύνανται να διεκπεραιώνουν το έργο που τους έχει ανατεθεί στον καλύτερο δυνατό βαθμό.

Αρχικά, αξίζει να επισημανθεί ότι με τη χρήση του όρου «ελεγκτική» εννοείται η επιστήμη που ασχολείται με τη διατύπωση αρχών και κανόνων που αφορούν τη διεξαγωγή οικονομικών ελέγχων. Οι έλεγχοι αυτοί αποσκοπούν στην επαλήθευση της ειλικρίνειας των ισχυρισμών και των διαβεβαιώσεων των τρίτων. Οι ισχυρισμοί αυτοί αφορούν κατά κανόνα οικονομικά ζητήματα (Παπαστάθης, 2003).

Αναλυτικότερα, οι στόχοι της ελεγκτικής είναι η πρόληψη ηθελημένων (απάτη) ή αθέλητων λογιστικών λαθών, στοιχεία που συνθέτουν την έννοια του προληπτικού ελέγχου, η αποκάλυψη και η καταστολή ακούσιων ή εκούσιων σφαλμάτων που συνθέτουν την έννοια του κατασταλτικού ελέγχου, η πιστοποίηση της ακρίβειας και της αλήθειας των οικονομικών καταστάσεων, που συνθέτουν την έννοια του επιβεβαιωτικού ελέγχου. Η αξιολόγηση της σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων είναι ιδιαίτερα σημαντική διεργασία διότι πολλοί είναι οι χρήστες που βασίζονται στις πληροφορίες που εξάγονται από τις οικονομικές καταστάσεις και άρα όταν αυτές είναι πιστοποιημένες και από την εργασία του ελεγκτή αποκτούν αμέσως πολύ μεγαλύτερη βαρύτητα.

Προκειμένου λοιπόν, να συντελεστεί αποτελεσματικά το έργο της ελεγκτικής επιστήμης, η ελεγκτική ομάδα θα πρέπει να εξετάσει τα λογιστικά βιβλία αλλά και τα παραστατικά με τα οποία διενεργούνται οι οικονομικές συναλλαγές. Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε ένα ξενοδοχείο εκ φύσεως μπορούν να δημιουργήσουν πρόσφορο έδαφος για λάθη είτε ηθελημένα είτε όχι. Δηλαδή, ο πελάτης του ξενοδοχείου δύναται να απολαύσει κάθε είδους παροχές που είναι διαθέσιμες σε κάθε κλάδο εκμετάλλευσης του ξενοδοχείου και είτε να πληρώσει γι' αυτές άμεσα με μετρητά είτε να υπογράψει σε ένα συγκεκριμένο κάθε φορά έντυπο και με αυτόν τον τρόπο να αναγνωρίσει την οφειλή του. Έπειτα, ο κάθε λογαριασμός περνάει από μια σειρά διαδικασιών για να υπολογιστεί το τελικό οφειλόμενο ποσό από κάθε πελάτη. Κατά τη διάρκεια της διαδικασίας αυτής είναι πάρα πολύ πιθανό να γίνουν λάθη ή παραλείψεις. Το πρόβλημα αυτό λοιπόν έρχεται να προλάβει η ελεγκτική και να το αντιμετωπίσει προτού αποβεί μοιραίο για την επιχείρηση. Ο έλεγχος θα πρέπει να πραγματοποιείται σε όλα τα παραστατικά και τα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης, σε κάθε λογαριασμό και ομάδα λογαριασμού του γενικού λογιστικού σχεδίου καθώς επίσης και σε κάθε τμήμα εκμετάλλευσης ξεχωριστά.

Ο σωστός τρόπος διεξαγωγής του γενικού λογιστικού ελέγχου προϋποθέτει τις αριθμητικές συμφωνίες των εξής ποσών:

- Των αθροισμάτων ποσών χρέωσης και πίστωσης του Ημερολογίου.
- Των αθροισμάτων ποσών χρέωσης και πίστωσης του Γενικού Ισοζυγίου.
- Των αθροισμάτων των υπολοίπων ποσών χρέωσης και πίστωσης του Γενικού Ισοζυγίου.
- Των αθροισμάτων ποσών των Ημερολογίου και Γενικού Καθολικού.
- Των αθροισμάτων ποσών και υπολοίπων των δευτεροβάθμιων λογαριασμών και του πρωτοβάθμιου στον οποίο αναφέρονται.

- Των αθροισμάτων ποσών κάθε Αναλυτικού Ημερολογίου και του αντίστοιχου λογαριασμού του Γενικού Καθολικού στην περίπτωση που εφαρμόζεται το συγκεντρωτικό σύστημα.
- Των αθροισμάτων των ποσών του Συγκεντρωτικού Ημερολογίου και των αθροισμάτων του συνόλου των Αναλυτικών Ημερολογίων.
- Των αθροισμάτων ποσών απογραφής, ισολογισμού και οριστικού ισοζυγίου.

Το έργο του λογιστικού ελέγχου μπορεί να ενισχυθεί από τα παραστατικά τα οποία σε αντιπαραβολή με τις πραγματοποιηθείσες λογιστικές εγγραφές μπορούν να εξακριβώσουν την ύπαρξη και πραγματοποίηση των λογιστικών γεγονότων. Από τη στιγμή όμως, που οι λογιστικές εγγραφές πραγματοποιούνται από τον ανθρώπινο παράγοντα, η πιθανότητα του λάθους υφίσταται. Έτσι, υπάρχουν κάποια λάθη που είναι αριθμητικά, άλλα που παρατηρείται ότι αντί να γίνει χρέωση, γίνεται πίστωση του ποσού και άλλα που δεν γίνονται εύκολα αντιληπτά γιατί δεν μεταβάλλουν τις πράξεις.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα λογιστικού σφάλματος είναι:

- Η χρέωση ή η πίστωση ενός λογαριασμού αντί άλλου
- Η χρέωση και πίστωση των λογαριασμών με μικρότερα ή μεγαλύτερα ποσά
- Η παράλειψη της καταχώρισης μιας συναλλαγής στα λογιστικά βιβλία
- Η καταχώριση μιας συναλλαγής 2 ή περισσότερες φορές στα λογιστικά βιβλία.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των παγίων

Ο έλεγχος των λογαριασμών των παγίων γίνεται σχετικά εύκολα διότι οι λογαριασμοί είναι λίγοι και περιέχουν περιορισμένο αριθμό στοιχείων, χωρίς να παρουσιάζουν κάποια ιδιαιτερότητα στην τήρησή τους. Η πραγματοποίηση του ελέγχου στα πάγια πραγματοποιείται προκειμένου να περιοριστούν στο ελάχιστο οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τη διαχείριση και φύλαξή τους.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα λαθών που μπορεί να γίνουν είναι:

- Να πραγματοποιηθούν μεταβολές των παγίων στοιχείων χωρίς τη μεσολάβηση και έγκριση του εξουσιοδοτημένου προσώπου.
- Ο προσδιορισμός του κόστους κτήσης των παγίων να μην είναι πλήρης και ακριβής.
- Τα λογιστικά γεγονότα καταχωρούνται στα βιβλία με ελλείψεις και λάθη ή πολλές φορές νοθεύονται.
- Τα ποσά που είναι καταχωρημένα στο λογαριασμό μπορεί να είναι είτε πραγματικά είτε και εικονικά.
- Η διάκριση των αποσβέσεων σε τακτικές και πρόσθετες δεν ακολουθείται με συνέπεια.

- Τα καθήκοντα όσων ασχολούνται με τη διαχείριση των παγίων δεν διαχωρίζονται κατά τρόπο σαφή ώστε να επιτυγχάνεται ο αμοιβαίος έλεγχος των ενεργειών τους.
- Η τρόπος αποτίμησης των παγίων στοιχείων καθώς επίσης και η παρουσίαση των λογαριασμών τους στις λογιστικές καταστάσεις δεν συμφωνούν απόλυτα με τα όσα ορίζει το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των αποθεμάτων

Η εκάστοτε επιχείρηση υιοθετεί ορισμένα μέτρα για τον έλεγχο των αποθεμάτων της. Τα μέτρα αυτά εξαρτώνται από το αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης κάθε φορά αλλά και από τη φιλοσοφία των μελών της Διοίκησης και αντίστοιχα διαμορφώνεται η αυστηρότητα και η έκταση των μέτρων αυτών. Ανεξάρτητα από το ποια μέτρα θα ορίσει η κάθε επιχείρηση ως κατάλληλα για τον έλεγχο του λογαριασμού αποθέματα, όλα θα συγκλίνουν σε ένα κοινό σημείο: στον περιορισμό όσο το δυνατόν περισσότερο των κινδύνων που προκύπτουν κατά την παρακολούθηση και διαχείριση των αποθεμάτων.

Κίνδυνοι μπορεί να εμφανιστούν σε μια σειρά περιπτώσεων όπως οι εξής: όταν η λογιστική παρακολούθηση και η διαφύλαξη των αποθεμάτων είναι ανεπαρκής, ο διαχωρισμός των καθηκόντων είναι ασαφής και ελλιπής, η κίνηση των αποθεμάτων δεν γίνεται κατόπιν εντολής εξουσιοδοτημένου προσώπου και χωρίς την έκδοση των κατάλληλων παραστατικών. Επίσης, όταν οι λογαριασμοί των αποθεμάτων δεν εμφανίζονται με απόλυτη σαφήνεια στις οικονομικές καταστάσεις, όταν η φυσική απογραφή δεν είναι τακτική και δεν ακολουθεί τις οδηγίες της Διοίκησης, η αποτίμησή τους γίνεται κατά τρόπο αυθαίρετο χωρίς να λαμβάνονται υπόψη η κατάστασή τους καθώς και το είδος των αναγραφόμενων αποθεμάτων. Τέλος, σημαντικός είναι ο κίνδυνος που προκύπτει όταν κατά τη φυσική απογραφή και τη διαπίστωση ελλειμμάτων ή πλεονασμάτων δεν ακολουθείται περαιτέρω έρευνα ανεύρεσης της αιτίας αυτών αλλά ούτε αναζητούνται οι αρμόδιοι.

Στην περίπτωση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, όπου πρόκειται για επιχειρήσεις αμιγώς παροχής υπηρεσιών, το κονδύλι των αποθεμάτων δεν παίζει το ίδιο σημαντικό ρόλο όσο σε μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Παρόλα αυτά, αξίζει να γίνεται ο στοιχειώδης έλεγχος και να εστιάζεται το βάρος του ελέγχου σε πιο προβληματικές για τα ξενοδοχεία περιοχές.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των διαθεσίμων

Ο λογαριασμός των διαθεσίμων και ειδικότερα του ταμείου είναι εκ φύσεως ευάλωτος σε υπεξαιρέσεις καθώς τα χρήματα μπορούν να μεταφέρονται και να αποκρύπτονται εύκολα

και γι' αυτό θα πρέπει να θεσπίζονται πολύ αυστηρά μέτρα για να εξασφαλιστεί ο όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερος έλεγχός του.

Έτσι, μια σωστή τακτική ώστε να ελέγχεται αποτελεσματικότερα το ταμείο είναι να έχει την ευθύνη ένα μόνο άτομο για το κονδύλι αυτό και τα χρήματα είτε να φυλάσσονται σε χρηματοκιβώτιο είτε να κατατίθενται στην τράπεζα, ώστε να φαίνονται αναλυτικά όλες οι κινήσεις. Επίσης, καλό θα ήταν οι συναλλαγές να γίνονται με επιταγές και όχι με μετρητά και τα απαραίτητα δικαιολογητικά να ακυρώνονται με σφραγίδα ώστε να μην ξαναχρησιμοποιηθούν. Για κάθε υπόλοιπο καλό είναι να θεσπίζεται ένα ανώτατο όριο ποσού πληρωμής και το ίδιο να γίνεται και για το χρηματοκιβώτιο. Θα πρέπει επιπλέον να φυλάσσονται όλα τα αποδεικτικά των συναλλαγών που πραγματοποιούνται ώστε να μπορεί ο εκάστοτε ελεγκτής να διασταυρώσει όλες τις πληρωμές των διαφόρων δαπανών (ενοίκια, ύδρευση κ.ά), τις πληρωμές του προσωπικού, τις καταθέσεις και τις αναλήψεις με επιταγές. Επιπροσθέτως, οι καταμετρήσεις των μετρητών θα πρέπει να γίνεται παρουσία των ατόμων που διαχειρίζονται τα μετρητά και οι υπεύθυνοι του ταμείου στα διάφορα τμήματα εκμετάλλευσης του ξενοδοχείου πρέπει να καταθέτουν κάθε βράδυ με το κλείσιμο των ταμείων τους τα χρήματα που εισέπραξαν στο κεντρικό ταμείο μαζί με τις αποδείξεις με τα ονόματα των πελατών και τα ποσά που εισπράχθηκαν αναλυτικά.

Από τους πιο σημαντικούς κινδύνους στη διαχείριση των διαθεσίμων είναι:

- Να χρησιμοποιούνται επιταγές στον κομιστή ή λευκές επιταγές.
- Να μην υπάρχει ο απαιτούμενος διαχωρισμός καθηκόντων.
- Να υπεξαιρεθούν χρηματικά μέσα από τους εργαζόμενους ή τρίτους.
- Να μη γίνεται τακτική επαλήθευση της ορθότητας των καταχωρήσεων των ταμειακών συναλλαγών στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης.
- Να μην είναι επαρκής η φύλαξη των ταμειακών διαθεσίμων.
- Να μη διενεργείται η απογραφή των διαθεσίμων με ορθολογικό τρόπο.
- Να μεταφέρονται μετρητά από το ένα ταμείο στο άλλο για κάλυψη ελλείμματος.
- Να εγγράφονται στα βιβλία της τρέχουσας χρήσης πληρωμές ή εισπράξεις προηγούμενων χρήσεων.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των χρεογράφων

Ο απώτερος στόχος της αγοράς των χρεογράφων από τις επιχειρήσεις είναι για να επενδύσουν τα πλεονάζοντα κεφάλαιά τους για σύντομο χρονικό διάστημα και να τα ρευστοποιήσουν μόλις χρειαστούν τα κεφάλαια αυτά για οριστική επένδυση. Ο κίνδυνος που υπάρχει είναι μήπως οι επιχειρήσεις δεν καταφέρουν να εξασφαλίσουν την αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης και να μην επιτύχουν τη ρευστοποίηση των τίτλων σε

ικανοποιητική τιμή. Αυτό βέβαια είναι περισσότερο μέλημα του διαχειριστή των χρεογράφων και όχι τόσο του εσωτερικού ελεγκτή. Το ενδιαφέρον του εσωτερικού ελεγκτή επικεντρώνεται κυρίως στον περιορισμό των κινδύνων της απώλειας, της λογιστικής νόθευσης και της απάτης.

Η πιθανότητα εμφάνισης αυτών των κινδύνων αυξάνεται όταν οι αγορές και οι πωλήσεις των χρεογράφων γίνονται από μη εξουσιοδοτημένα πρόσωπα, οι αγοραπωλησίες των χρεογράφων γίνονται με όρους που αντίκεινται στην επενδυτική πολιτική της επιχείρησης και τις σχετικές εντολές της Διοίκησης και όταν η διαφύλαξη των τίτλων είναι ανεπαρκής. Επιπλέον, ο κίνδυνος μπορεί να αυξηθεί όταν δεν υπάρχει πλήρης διαχωρισμός των καθηκόντων των υπευθύνων της διαχείρισης των χρεογράφων και του λογιστηρίου και όταν η είσπραξη των μερισμάτων και των τόκων γίνεται εκπρόθεσμα ή παραγράφεται το δικαίωμα είσπραξης.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό της καθαρής θέσης

Η σπουδαιότητα που έχει η καθαρή θέση μιας επιχείρησης τόσο για την ίδια την ίδια την νομική οντότητα όσο και για τους πιστωτές της καθιστά την ανάγκη για διενέργεια εσωτερικού ελέγχου ακόμη πιο επιτακτική. Τα ίδια κεφάλαια από τη μία είναι απαραίτητα για τη συγκρότηση και τη δραστηριοποίηση της οικονομικής μονάδας ενώ από την άλλη αποτελούν σημαντική εξασφάλιση για τους πιστωτές της επιχείρησης.

Ο εσωτερικός έλεγχος στην περίπτωση της καθαρής θέσης αποβλέπει στο να εξασφαλίζεται ότι οποιαδήποτε μεταβολή πραγματοποιείται στην καθαρή θέση γίνεται στα πλαίσια που ορίζει το αντίστοιχο νομοθετικό πλαίσιο έτσι ώστε να αποφεύγονται πιθανοί κίνδυνοι. Παραδείγματα κινδύνων είναι οι περιπτώσεις εκείνες κατά τις οποίες δεν τηρούνται οι διατάξεις του καταστατικού και των νόμων που αφορούν στην αύξηση ή στη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, στο σχηματισμό των αποθεματικών, όταν δεν τηρούνται τα παραστατικά που αποδεικνύουν την πραγματοποίηση των διαφόρων μεταβολών των στοιχείων της καθαρής θέσης (π.χ αποδεικτικά έκδοσης νέων μετοχών ή εξαγοράς μετοχών). Επιπλέον, άλλες περιπτώσεις κινδύνου παρατηρούνται όταν δεν καταχωρούνται τα σχετικά λογιστικά γεγονότα στους κατάλληλους λογαριασμούς ή καταχωρούνται με ελλείψεις και λάθη, όταν δεν υπάρχει πλήρως ενημερωμένο αρχείο ή βιβλίο μετόχων και όταν διενεργούνται συναλλαγές από μη εξουσιοδοτημένα πρόσωπα.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των υποχρεώσεων

Το κονδύλι των υποχρεώσεων είναι μια περιοχή όπου εύκολα είτε εσκεμμένα είτε όχι μπορούν να πραγματοποιηθούν λάθη. Γι' αυτό το λόγο θα πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στον τρόπο τήρησης των λογαριασμών των υποχρεώσεων.

Πιο συγκεκριμένα, θα πρέπει να απεικονίζονται μόνο οι πραγματικές υποχρεώσεις και όχι εικονικές υποχρεώσεις, το υπόλοιπο των λογαριασμών να είναι σωστά ενημερωμένο με το σύνολο των υποχρεώσεων της χρήσης, να μην γίνονται λάθη και παραλείψεις κατά την αναγνώριση και αποτίμηση των υποχρεώσεων σε ευρώ και σε ξένο νόμισμα, να υπάρχει σαφής διαχωρισμός των καθηκόντων του διαχειριστή των υποχρεώσεων, του λογιστή και του υπεύθυνου για τη διενέργεια της απογραφής τους.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των εισπρακτέων

Η άσκηση εσωτερικού ελέγχου στο λογαριασμό των λογαριασμών εισπρακτέων αποσκοπεί στο να επιβεβαιώσει ότι τα υπόλοιπα αυτά είναι πραγματικά και διασταυρώνονται από αντίστοιχα παραστατικά και επίσης να εξασφαλίσει ότι οι έλεγχοι και οι διαδικασίες που ακολουθούνται είναι αποτελεσματικοί, αποδοτικοί και οικονομικοί.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου σε λογαριασμούς του ισολογισμού

Ο έλεγχος στους λογαριασμούς του ισολογισμού διενεργείται προκειμένου να διαπιστωθεί εάν αυτοί συμφωνούν με τα υπόλοιπα που πρέπει να έχουν. Με αυτόν τον τρόπο διαπιστώνεται εάν οι διαδικασίες και οι πολιτικές της εταιρείας σχετικά με την επεξεργασία και την τήρηση της συμφωνίας των λογαριασμών του ισολογισμού εκτελείται σύμφωνα με τις δέουσες αρχές.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου σε λογαριασμούς πληρωτέους

Με την άσκηση ελέγχου σε αυτή την κατηγορία λογαριασμών διαπιστώνεται εάν εφαρμόζονται οι διαδικασίες και οι πολιτικές της εταιρείας κατά την επεξεργασία και γενικότερη τήρηση των λογαριασμών. Με αυτόν τον τρόπο εξακριβώνεται εάν τα τιμολόγια των προμηθευτών και τα διάφορα μικροέξοδα για αποζημιώσεις έχουν εγκριθεί για πληρωμή σύμφωνα με τη διαδικασία που έχει οριστεί από την επιχείρηση.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στη μισθοδοσία

Ο έλεγχος στην περίπτωση της κατάστασης μισθοδοσίας έχει ιδιαίτερη σημασία προκειμένου να παράσχει βεβαιότητα για τη σωστή τήρηση του λογαριασμού αλλά και να ενισχύσει την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων. Επιπροσθέτως, αποσκοπεί στο να διασφαλίσει ότι οι έλεγχοι και οι διαδικασίες που ακολουθούνται είναι αποτελεσματικοί, αποδοτικοί και οικονομικοί.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των υλικών

Στην περίπτωση που διακινείται υλικό, είτε είναι αναλώσιμο είτε όχι, πρέπει να γίνεται αντιπαραβολή των πραγματικών ποσοτήτων με τα στοιχεία που αναγράφονται στις καρτέλες και τα βιβλία της αποθήκης. Ο σκοπός του ελέγχου είναι να διαπιστωθεί τυχόν ανωμαλία, απομείωση αξίας, κλοπή κλπ. Επίσης, κάθε μετακίνηση αγαθού μέσα στο ξενοδοχείο θα πρέπει να συνοδεύεται από κατάλληλα δικαιολογητικά και ειδικά ό,τι έχει σχέση με

καταμέτρηση, ζύγιση και αποτίμηση είδους θα πρέπει να ακολουθεί ακόμη πιο συγκεκριμένες οδηγίες έτσι ώστε να αποφεύγεται ο κίνδυνος διπλής απογραφής. Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται η πρόβλεψη που ορίζει ότι ο ελεγκτής που κάνει τις καταμετρήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης είναι παρών και στην απογραφή τέλους χρήσης.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των αναλωσίμων τροφών και ποτών

Ο έλεγχος των αναλωσίμων πραγματοποιείται σε 3 στάδια: στο στάδιο της αγοράς των τροφίμων και των ποτών, στο στάδιο της διακίνησής τους μέσα στο ξενοδοχείο και στο στάδιο της διάθεσης και ανάλωσής τους.

Όσον αφορά στο στάδιο της αγοράς θα πρέπει να ελέγχεται εάν αγοράστηκαν οι ποσότητες που παραγγέλθηκαν, εάν εξασφαλίστηκε η κατάλληλη ποσότητα στην καλύτερη ποιότητα και τιμή και εάν οι ποσότητες των αγορασθέντων ποσοτήτων είναι ανάλογες των αναγκών της επιχείρησης, χωρίς να γίνονται υπερβολές και ανούσια κόστη.

Όσον αφορά στον τομέα της διακίνησης, θα πρέπει να ελέγχεται πώς μετακινούνται τα διάφορα αναλώσιμα από την αποθήκη προς τα διάφορα τμήματα όπου διατίθενται για ανάλωση και εάν συνοδεύονται από τα κατάλληλα συνοδευτικά.

Όσον αφορά στον τομέα της ανάλωσης, θα πρέπει να πραγματοποιείται μία σύγκριση ανάμεσα στα αναλώσιμα που υπήρχαν στην αποθήκη, σε αυτά που τέθηκαν προς διάθεση μέσα στη χρήση και σε αυτά που αναλώθηκαν και θα πρέπει να υπάρχει μία συμφωνία ενώ τυχόν αποκλίσεις θα πρέπει να εξετάζονται περαιτέρω.

Στο σημείο αυτό αξίζει να γίνει η επισήμανση ότι ο έλεγχος των αναλωσίμων αποσκοπεί αρχικά στην παροχή διαβεβαίωσης ότι τα αποθέματα είναι αποθηκευμένα σε κατάλληλους χώρους από πλευράς συνθηκών και έπειτα στη διερεύνηση της τελικής κατάληξής τους.

Επιπλέον, θα πρέπει να γίνεται απογραφή των αποθεμάτων κατά τακτά χρονικά διαστήματα και να διασταυρώνονται τα στοιχεία αυτά με τα αντίστοιχα στοιχεία που τηρούνται στα τμήματα τροφίμων και ποτών καθώς και στο λογιστήριο. Κατά την παρασκευή θα πρέπει να ελέγχονται τα υλικά που χρησιμοποιούνται σε ποσότητα και ποιότητα όπως επίσης και οι μερίδες που παρασκευάζονται. Πρέπει ακόμη να γίνεται έλεγχος του τρόπου με τον οποίο διατίθενται τα τρόφιμα και ποτά από την αποθήκη προς στα διάφορα τμήματα εξακριβώνοντας κάθε φορά εάν υπάρχει το κατάλληλο δελτίο εξαγωγής.

Κατά τη μεταφορά στο εστιατόριο για διάθεση των αγαθών ο έλεγχος θα πρέπει να είναι ακόμη πιο εξονυχιστικός. Θα πρέπει να ελέγχονται οι παραγγελίες που γίνονται και να αντιπαραβάλλονται με τις εισπράξεις τις ημέρας, ενώ στις περιπτώσεις που γίνεται η διάθεση των αγαθών σε τμήματα εκτός εστιατορίου θα πρέπει να βρίσκει ο έλεγχος τις χρεώσεις των τμημάτων αυτών. Στην περίπτωση των ποτών η διαδικασία του ελέγχου

διευκολύνεται σημαντικά καθώς τα ποτά διατίθενται σε φιάλες και έτσι πρέπει απλά να ελεγχθούν οι αντίστοιχοι λογαριασμοί και τα αντίστοιχα δελτία εξαγωγής.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου στο λογαριασμό των μη αναλωσίμων

Η διεξαγωγή του ελέγχου σε μη αναλώσιμα υλικά όπως είναι τα έπιπλα, τα σκεύη, τα πιάτα κτλ. είναι σχετικά εύκολη υπόθεση χωρίς ιδιαίτερα προβλήματα καθώς βασίζεται στα δελτία εισαγωγής και εξαγωγής και στα βοηθητικά καθολικά που τηρούνται ανά τμήμα αλλά και στις απογραφές που πραγματοποιούνται.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου ανά τμήμα εκμετάλλευσης

Ο έλεγχος των εσόδων και των εξόδων ανά τμήμα εκμετάλλευσης αποσκοπεί στην αποφυγή λογιστικών σφαλμάτων, παραλείψεων, καταχρήσεων, αθροιστικών σφαλμάτων και αναριθμητισμών. Επίσης, στόχος είναι να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι λανθασμένοι υπολογισμοί, οι λανθασμένες χρεοπιστώσεις, η ανούσια έκδοση επιταγών για την πληρωμή μη πραγματοποιήσιμων προμηθειών, να αποφευχθούν οι εικονικές αγορές και οι διπλές πληρωμές τιμολογίων, αποδείξεων κ.ά.

Όσον αφορά στον έλεγχο των εσόδων αυτός διακρίνεται ανάλογα με τον κλάδο εκμετάλλευσης σε έλεγχο εσόδων υπνοδωματίων, εστιατορίου και κυλικείου.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου των εσόδων των υπνοδωματίων

Προκειμένου να πραγματοποιηθεί σωστά ο έλεγχος στην περίπτωση των εσόδων των υπνοδωματίων θα πρέπει να ελέγχεται καθημερινά ο αριθμός των δωματίων για τα οποία έγινε κράτηση, ο αριθμός των δωματίων για τα οποία πραγματοποιήθηκαν διανυκτερεύσεις και επίσης να εξετάζεται το ύψος της τιμής στο οποίο διατέθηκε τελικά το κάθε δωμάτιο. Για να επιτευχθεί επιτυχώς αυτό θα πρέπει να ελέγχονται τα δελτία αφίξεως και αναχωρήσεως και γενικά όλες οι χρεοπιστώσεις των πελατών. Θα πρέπει να είναι σε θέση ο ελεγκτής να οδηγείται από τα στοιχεία των κρατήσεων και των τελικά πραγματοποιηθέντων αφίξεων και διανυκτερεύσεων στα σύνολα των εισπράξεων και να είναι σε θέση να τα συμφωνεί.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου των εσόδων του εστιατορίου

Προκειμένου ο ελεγκτής να πραγματοποιήσει τον έλεγχο στα έσοδα του εστιατορίου θα χρειαστεί να αντιπαραβάλει τις παραγγελίες που φαίνονται από τα σχετικά δελτία με τους τελικούς λογαριασμούς των πελατών. Θα πρέπει επίσης να ελέγξει τις τιμές που αναγράφονται στον κατάλογο με αυτές που χρεώθηκαν στους πελάτες από τους σερβιτόρους. Στο τελικό στάδιο του ελέγχου τους θα πρέπει να μπορούν να συμφωνήσουν το σύνολο των εισπράξεων τοις μετρητοίς του εστιατορίου με αυτό που δίνεται εν τέλει στο κεντρικό ταμείο.

Τρόπος διεξαγωγής του ελέγχου των εσόδων του κυλικείου

Στο κυλικείο επίσης, οι πωλήσεις γίνονται είτε με μετρητά είτε με πίστωση. Στην περίπτωση των μετρητών ελέγχονται οι εισπράξεις και στην περίπτωση της πίστωσης οι αντίστοιχες χρεοπιστώσεις που έχουν γίνει στο λογαριασμό των πελατών. Σε κάθε περίπτωση πώλησης θα πρέπει να ελέγχεται αν έχει εκδοθεί το σχετικό δελτίο πώλησης και εάν έχουν χρεωθεί σε αυτό οι τιμές που αναγράφονται και στον τιμοκατάλογο. Τέλος, για τις πωλήσεις τοις μετρητοίς ισχύει ότι είναι ίσες με το σύνολο του ποσού που εισέπραξε ο επόπτης πωλήσεων και δίνεται κάθε βράδυ στο κεντρικό ταμείο ενώ οι πωλήσεις με πίστωση θα πρέπει να συμφωνούν με τις αντίστοιχες χρεοπιστώσεις των πελατών.

Με τον ίδιο τρόπο θα πρέπει να πραγματοποιείται ο έλεγχος για όσα τμήματα εκμετάλλευσης έχει το κάθε ξενοδοχείο. (Πλυντήριο, μπαρ, καζίνο κλπ). Αυτό που αξίζει να τονιστεί είναι ότι η συχνότητα των ελέγχων θα πρέπει να είναι μεγάλη και πιο συγκεκριμένα να γίνεται έλεγχος το πρωί της επόμενης μέρας για τα έσοδα που πραγματοποιήθηκαν την προηγούμενη μέρα.

Ο ελεγκτής για να προχωρήσει στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων του εσωτερικού ελέγχου θα πρέπει να:

1. Γνωρίζει τα μέτρα ελέγχου που εφαρμόζει η ελεγχόμενη επιχείρηση,
2. Τα συγκρίνει με αυτά που θα έπρεπε να εφαρμόζονται,
3. Αξιολογήσει τις επιπτώσεις του αριθμού και της σοβαρότητας των αποκλίσεων γενικότερα στην αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου.

Κεφάλαιο 3- Ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων

3.1- Έννοια και σκοπός

Η λογιστική επιστήμη αναλύει, καταγράφει, προσδιορίζει ποσοτικά, ταξινομεί και συγκεντρώνει τα πολυάριθμα και πολυσύνθετα λογιστικά γεγονότα από τα οποία αποκαλύπτει συνοπτικά πληροφοριακά στοιχεία στα ενδιαφερόμενα μέρη μέσω της σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων.

Οι επιχειρήσεις αυτές μπορεί να είναι είτε ανώνυμες εισηγμένες είτε ανώνυμες μη εισηγμένες δηλ οι μετοχές τους να διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή να μην διαπραγματεύονται αντίστοιχα. Στην πρώτη περίπτωση υποχρεούνται να εφαρμόζουν ΔΠΧΑ και να δημοσιεύουν τις εξής οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 1 Ν.2992/ΦΕΚ 54Α/20.03.2002: ισολογισμό, κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων, κατάσταση ταμειακών ροών και προσάρτημα (οι λεγόμενες σημειώσεις).Στη δεύτερη περίπτωση των μη εισηγμένων προβλέπεται προαιρετική εφαρμογή των ΔΠΧΑ και οι οικονομικές καταστάσεις που προσδιορίζονται σύμφωνα με τη διάταξη της παρ.1 του άρθρου 42α του Ν.2190/1920 είναι : ο ισολογισμός, η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων και το προσάρτημα.

Η λογιστική λοιπόν συμβάλλει στην τεχνική απεικόνιση αυτών των στοιχείων των επιχειρήσεων. Το ουσιώδες όμως είναι πώς κάποιος θα μπορούσε να αξιοποιήσει αυτές τις πληροφορίες. Η αξιοποίηση των λογιστικών δεδομένων μπορεί να γίνει είτε εσωτερικά είτε εξωτερικά. Δηλαδή κάποιος από το εσωτερικό της επιχείρησης που μπορεί να έχει στη διάθεσή του το πλήρες σύστημα πληροφοριών (πχ εσωτερικοί ελεγκτές, κάποια ομάδα της εταιρείας) είναι ικανός να κάνει μία διευρυμένη ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων ώστε να μπορέσει να διαπιστώσει τα δυνατά και αδύνατα σημεία της επιχείρησης και να δημιουργήσει την πιο κατάλληλη βάση για τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων και τη σχεδίαση ενός αποτελεσματικού πλάνου δράσης .Όσον αφορά στην εξωτερική ανάλυση, μπορεί να γίνει από μετόχους, από χρηματιστηριακούς κύκλους, από δανειστές, από οικονομικούς αναλυτές οι οποίοι θα έχουν στη διάθεσή τους μόνο τα δημοσιευμένα στοιχεία.

Σκοπός όμως τόσο της εσωτερικής όσο και της εξωτερικής ανάλυσης είναι η συλλογή και παροχή πληροφοριών σε διάφορες κοινωνικές ομάδες και φορείς έτσι ώστε να επιτευχθεί η ορθολογική λήψη αποφάσεων και η προώθηση της κοινωνικής ευημερίας. Κι αυτό γιατί η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δεν πραγματοποιείται για να εκτιμηθεί η

οικονομική κατάσταση της επιχείρησης μόνο κατά τη στιγμή σύνταξης αυτών αλλά και για να γίνει μία πρόβλεψη για τη μελλοντική πορεία της εκάστοτε εταιρείας μέσω συσχέτισης στοιχείων ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως.

Πιο συγκεκριμένα, οι σκοποί της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων αποβλέπουν στη δημιουργία πορίσματος σχετικά με τη ρευστότητα, την ευστάθεια και την αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας δηλαδή εξετάζεται και αναλύεται κατά πόσο είναι ικανή η επιχείρηση να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, κατά πόσο δύναται να πληρώνει τους τόκους και τα χρεολύσια στους δανειστές της και να έχει πλεόνασμα για να καταβάλει μερίσματα στους μετόχους της όπως επίσης διερευνάται και η ικανότητά της να διατηρήσει αλλά και να επαυξήσει την καθαρή θέση της.

Αναλυτικότερα, αποδεκτοί σκοποί της αναλύσεως των οικονομικών καταστάσεων θεωρούνται:

Α) Η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της περιουσιακής και κεφαλαιακής δομής των επιχειρήσεων.

Β) Η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της χρηματοπιστωτικής οικονομίας των επιχειρήσεων. Σύνθεση του κεφαλαίου, συσχέτιση της δομής της περιουσίας προς τη σύνθεση του κεφαλαίου, εκτίμηση των ταμειακών ροών, υπολογισμός της καθαρής θέσεως που εμφανίζεται στον ισολογισμό καθώς και της χρηματιστηριακής της αξίας.

Γ) Η ανάλυση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, των ιδίων κεφαλαίων, του συνολικού κεφαλαίου, του απασχολούμενου κεφαλαίου, του κεφαλαίου εκμεταλλεύσεως ως προς τα κέρδη και ως προς την κατάσταση ταμειακών ροών.

Δ) Η ανάλυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων (Πρώτου, Δεύτερου, Τρίτου Βαθμού).

Ε) Η ανάλυση της δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων

ΣΤ) Η ανάλυση των επενδύσεων και των αποσβέσεων των επιχειρήσεων

Ζ) Η ανάλυση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων (κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίου, συνολικού κεφαλαίου, πάγιου ενεργητικού, συσχετίσεις κερδών, ταμειακές ροές και κόστος προσωπικού προς κύκλο εργασιών)

Η) Η ανάλυση του προσωπικού των επιχειρήσεων. (κόστος προσωπικού, παραγωγικότητα και αποδοτικότητα προσωπικού)

Θ) Η ανάλυση της σύνθεσης των δαπανών και των προσόδων των επιχειρήσεων.

Ι) Η ανάλυση των κερδών και της διαθέσεως καθώς και άλλες ειδικές αναλύσεις και διερευνήσεις των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι μια αυθαίρετη διαδικασία αλλά βασίζεται σε ορισμένες αρχές και κανόνες που της προσδίδουν κύρος και επιστημονικό ύφος έτσι ώστε μέσω των συνεχών κρίσεων σχετικά με τα τρέχοντα και παρελθόντα λογιστικά

μεγέθη να καταλήξει στις όσο το δυνατόν σωστότερες εκτιμήσεις και προβλέψεις για το μέλλον.

Οι θεμελιώδεις παραδοχές ανάλυσης είναι η **αντικειμενικότητα**, η **συγκρισιμότητα**, η **σαφήνεια**, η **επικαιρότητα**, η **ουσιαστικότητα έναντι τυπικότητων**, η **γενικότητα του σκοπού** και η **αναλογικότητα**.

Με τον όρο **αντικειμενικότητα (objectivity)** εννοείται ότι τα οικονομικά δεδομένα που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να είναι απαλλαγμένα από μεροληψία, από προκατάληψη και από τις επιπτώσεις υστερόβουλων κινήτρων. Η αντικειμενικότητα λοιπόν εξασφαλίζεται όταν από το ότι υπάρχει υψηλός βαθμός δυνατότητας επαλήθευσης των λογιστικών πληροφοριών (verifiability) και από το ότι υπάρχει αξιοπιστία (reliability) λόγω της συνειδητής προσπάθειας των λογιστών να καταλήγουν στα πιο έγκυρα και τεκμηριωμένα συμπεράσματα.

Με τον όρο **συγκρισιμότητα (comparability)** εννοείται η ικανότητα σύγκρισης ομοειδών λογιστικών δεδομένων τόσο της ίδιας εταιρείας διαχρονικά όσο και σε σχέση με τον κλάδο.

Με τον όρο **σαφήνεια (clarity)** εννοείται η όσο το δυνατόν περισσότερο αναλυτική παρουσίαση των λογιστικών δεδομένων στις οικονομικές καταστάσεις και όσο το δυνατόν πιο σαφής καταγραφή αυτών καθώς διαφέρουν γνωσιολογικά οι χρήστες των λογιστικών δεδομένων και πιθανόν να μην κατανοούν κάποια πληροφορία αν είναι αποτυπωμένη με περίπλοκο τρόπο.

Με τον όρο **επικαιρότητα (timeliness)** εννοείται ότι θα πρέπει η πληροφορία να έχει μία διαχρονική αξία. Όσο πιο παλιά είναι μία πληροφορία τόσο λιγότερο χρήσιμη είναι για την αποτελεσματική λήψη αποφάσεων.

Με τον όρο **ουσιαστικότητα έναντι τυπικότητων (substance versus form)** εκφράζεται η αρχή «η ουσία να υπερισχύει έναντι του τύπου».

Με τον όρο **γενικότητα του σκοπού (generality of purpose)** επισημαίνεται η ανάγκη οι οικονομικές καταστάσεις να συμπεριλαμβάνουν όσες πληροφορίες είναι σημαντικές και περισσότερο γενικού ενδιαφέροντος χωρίς να τις κάνουν περιττά πολύπλοκες και συγχέουσες όπως επίσης και να μην προσανατολίζονται στην εξυπηρέτηση εξειδικευμένων συμφερόντων σε βάρος γενικών ενδιαφερόντων.

Τέλος, με τον όρο **αναλογικότητα (proportionality)** τονίζεται η βασική υπόθεση της έννοιας της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων ότι δηλαδή θα πρέπει να υπάρχει μια λογική συσχέτιση στα συγκρινόμενα μεγέθη για να καταλήξει κανείς σε κάποιο χρήσιμο συμπέρασμα.

Υπάρχουν όμως και δύο σημαντικοί περιορισμοί στο αξιοσημείωτο αυτό έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Ο ένας αφορά τη σύγκριση των οικονομικών μεγεθών και

πιο συγκεκριμένα το γεγονός ότι πολλές φορές διαφορές στις λογιστικές μεθόδους μεταξύ των επιχειρήσεων καθιστούν δύσκολο το έργο της σύγκρισης των οικονομικών τους μεγεθών. Για παράδειγμα αν μια επιχείρηση αποτιμά τα αποθέματά της με τη μέθοδο LIFO και μια άλλη με τη μέθοδο του μέσου σταθμικού τότε η απευθείας σύγκριση του μεγέθους των αποθεμάτων και του κόστους πωληθέντων θα είναι ελλιπής. Τυχόν σημειώσεις σχετικές στο προσάρτημα θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, να αναμορφώνονται τα ποσά και ύστερα να συγκρίνονται.

Ένας άλλος περιορισμός που γεννάται είναι ανάγκη να δούμε πιο μακριά από αυτό που μας δείχνουν οι αριθμοδείκτες. Ο αναλυτής δηλαδή δεν θα πρέπει να αρκείται στα αποτελέσματα των δεικτών αλλά θα πρέπει να δει την τάση του κλάδου, τις τεχνολογικές αλλαγές, αλλαγές στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. **Οι αριθμοδείκτες δηλαδή δεν θα πρέπει να εξετάζονται ως τελική ανάλυση αλλά ως σημείο έναρξης της ανάλυσης.**

3.2-Οι κύριες μέθοδοι της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση δύναται να πραγματοποιηθεί με τους παρακάτω τρόπους:

- Συγκριτική μελέτη με τη μέθοδο της ποσοστιαίας (%) ανάλυσης:
 - i. Των ποσών των οικονομικών καταστάσεων κοινού μεγέθους (διαχρονική ή διαπραγματευτική σύγκριση) και
 - ii. Των μεταβολών των οικονομικών καταστάσεων τάσης (σύγκριση διαχρονικών μεταβολών)
- Η μέσω του ισοζυγίου χρηματοπιστωτικών μεταβολών ανάλυση
- Το ισοζύγιο μεταβολών Bauer
- Η μέσω του κεφαλαίου κίνησης (working capitals) ανάλυση
- Η ανάλυση με τη μέθοδο της μεταβολής των διαθεσίμων (cash flow)
- Η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω συστημάτων αριθμοδεικτών και πολυκριτηρίων συστημάτων αποφάσεων (Σ.Υ.Α)

Στη συγκεκριμένη εργασία, θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών. Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά και ο καθηγητής Α. Τσάμης στην διδακτορική διατριβή του (1989, pp. 14) «η ανάλυση με αριθμοδείκτες αποτελεί σχεδόν πάντα την αφετηρία και τη βάση για κάθε μορφή ολοκληρωμένης χρηματοοικονομικής αναλύσεως». Χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες μπορεί κανείς μέσα από τη σχέση δύο μεγεθών να λάβει την πληροφόρηση που ψάχνει με έναν τρόπο κατανοητό και απλουστευμένο αλλά συνάμα χρήσιμο.

Αναφορικά με το ποιοι αριθμοδείκτες επιλέγηκαν να εξετασθούν αξίζει να αναφερθεί ότι η επιλογή των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών που εφάρμοσε στην διπλωματική του εργασία ο Σ. Δρίτσας (2011), ο οποίος παρουσιάζει κάποιες σημαντικές μελέτες σχετικά με τους αριθμοδείκτες, καθώς επίσης και η αναφορά σε δείκτες που αφορούν ξενοδοχειακές επιχειρήσεις στο σύγγραμμα των Καραχοντζίτη και Σαρλή (1989) αποτέλεσαν βασική επιρροή και κατέληξαν στους 47 υπό εξέταση δείκτες που παρουσιάζονται στο κεφάλαιο της μελέτης περίπτωσης (case study).

3.3- Αριθμοδείκτες-Έννοια και αρχές

Οι αριθμοδείκτες (ή δείκτες λογιστικής) είναι ένα σχετικό μέγεθος δύο επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Εκφράζουν ποσοτικά, χαρακτηριστικές σχέσεις μεταξύ στοιχείων της επιχείρησης και των γεγονότων που αποτελούν την δραστηριότητά της. Οι αριθμοδείκτες είναι εργαλείο παρατήρησης της επιχείρησης. Όταν υπάρχει σχέση μεταξύ δύο μεγεθών, μετρούν την αναλογία μεταξύ τους, τις συνθήκες εμπλοκής τους, επιτρέπονται έτσι διαγνώσεις τάσεων και καταστάσεων. Υπολογίζονται κάθε φορά με βάση το τρέχον έτος και συγκρίνονται με προηγούμενα έτη για να αξιολογήσουν τις επιδόσεις της επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται κυρίως για τη σύγκριση δυνατών και αδύνατων σημείων των επιχειρήσεων αλλά και για να καταλάβει η διοίκηση κατά πόσο επιτυχείς και αποτελεσματικές είναι οι αποφάσεις της.

Οι αριθμοδείκτες, αν και ο υπολογισμός τους είναι εύκολος, παρουσιάζουν δυσκολίες στο να ερμηνευθούν καθώς καταδεικνύουν μόνο μια ισχύουσα κατάσταση αλλά δεν δίνουν λύση. Είναι χρήσιμα εργαλεία τα οποία πρέπει να χρησιμοποιούνται με κριτική σκέψη, προσοχή και με όχι με μηχανιστικό τρόπο ώστε να επιβεβαιώνουν τον καθοριστικής σημασίας ρόλο τους στη χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης δύναται να παρασταθεί είτε με τη μορφή πηλίκου του ενός προς το άλλο στοιχείο είτε υπό τη μορφή ποσοστού. « Όταν επιλέγεται η μορφή του ποσοστού τότε συνήθως λαμβάνουμε ως διαιρετέο(αριθμητή) τον αριθμό που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση ούτως ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι αριθμοδείκτες δεν πρέπει να δημιουργούν απόλυτα βέβαιες εντυπώσεις αλλά πιθανές και με αυτή τη βάση θα πρέπει να λαμβάνονται κάθε είδους αποφάσεις για το μέλλον.

Σχετικά τώρα με τις πηγές προέλευσης των λογιστικών μεγεθών προκειμένου να υπολογιστούν σωστά οι αριθμοδείκτες αυτές είναι:

Α) Για τις εταιρείες που δημοσιεύουν τις οικονομικές τους καταστάσεις με βάση τα ΕΛΠ, πηγές προέλευσης είναι ο ισολογισμός, ο λογαριασμός γενικής εκμετάλλευσης, ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως, ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων, οι λογαριασμοί γενικής λογιστικής, οι λογαριασμοί αναλυτικής λογιστικής, το προσάρτημα και τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

Β) Για εταιρείες που δημοσιεύουν με βάση το ΔΠΧΑ, επιπρόσθετες πηγές ανάλυσης είναι ο πίνακας μεταβολής ιδίων κεφαλαίων και η κατάσταση ταμειακών ροών.

Γ) Εκθέσεις ελέγχου ορκωτών ελεγκτών εφόσον ελέγχονται

Δ) Δημοσιεύσεις οικονομικού περιεχομένου μέσω του Τύπου ή του διαδικτύου, που αναφέρονται σε σημαντικά στοιχεία του κλάδου που δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Επιπροσθέτως, η λειτουργία των αριθμοδεικτών βασίζεται σε μια **σειρά κανόνων και αρχών** οι οποίοι ενισχύουν ακόμη περισσότερο τα ρόλο τους. Οι αρχές αυτές είναι ότι οι δείκτες

- Ø θα πρέπει να καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της επιχείρησης γιατί μεμονωμένος δείκτης έχει μόνο σχετική χρησιμότητα
- Ø στη θέση των απόλυτων τιμών να λαμβάνονται οι τιμές του μέσου όρου
- Ø να υπάρχει συσχετισμός σε ίδιες χρονικές περιόδους (π.χ 12μηνο με 18μηνο) και όχι σε διαφορετικές
- Ø τα μεγέθη των συσχετίσεων να επιλέγονται έτσι ώστε να αποφεύγονται λάθη(π.χ στις περιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων) και τέλος
- Ø να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν(δηλ. οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις)

Σχετικά με τους λήπτες των οικονομικών αυτών πληροφοριών είναι:

- Η διοίκηση και οι διευθυντές των επιχειρήσεων (managers), οι οποίοι ετησίως θέτουν τους στόχους τους και παρατηρούν αποκλίσεις από τα προϋπολογισθέντα και τα πραγματοποιηθέντα μεγέθη και θέτουν στόχους για το μέλλον.
- Οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης, που θέλουν να ενημερώνονται για την πορεία της επιχείρησης.
- Οι μέτοχοι, οι οποίοι ενδιαφέρονται για την αξία της εταιρείας τους διαχρονικά αλλά και σε σχέση με άλλες εταιρείες του κλάδου
- Οι τράπεζες, οι οποίες χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες για να διαπιστώσουν αν η εταιρεία είναι σε θέση να χρηματοδοτηθεί και να αποπληρώσει τα δάνειά της

- Οι οικονομικοί αναλυτές, οι οποίοι ενδιαφέρονται για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.
- Οι ορκωτοί ελεγκτές- λογιστές, οι οποίοι ενδιαφέρονται για την έκφραση γνώμης επί των οικονομικών καταστάσεων σε σχέση με τη συνέχιση της δραστηριότητας της εταιρείας.(going concern)
- Οι εργαζόμενοι
- Οι πιστωτές και προμηθευτές της επιχειρήσεως
- Οι εν δυνάμει ιδιοκτήτες, πιστωτές, προμηθευτές
- Η φορολογούσα αρχή
- Η εποπτεύουσα αρχή (Υπουργείο Ανάπτυξης)
- Το προσωπικό της επιχείρησης
- Οι πελάτες
- Οι αρμόδιες κρατικές υπηρεσίες
- Ο οικονομικός τύπος και οι τράπεζες πληροφοριών
- Οι εμπορικές ενώσεις
- Τα συνδικαλιστικά σωματεία
- Οι οικονομικοί αναλυτές
- Τα χρηματιστήρια κ.α

3.4-Οι αδυναμίες και τα πλεονεκτήματα

Οι αριθμοδείκτες πέραν της σημαντικής πληροφόρησης που προσφέρουν παρουσιάζουν και ορισμένα τρωτά σημεία τα οποία ο κάθε αναλυτής των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να λάβει υπόψη του κατά τον τρόπο που τελικά θα διαχειριστεί την πληροφορία που του παρέχει ο αριθμοδείκτης. Πιο συγκεκριμένα, κάποιες από τις αδυναμίες αυτές είναι ότι οι αριθμοδείκτες βασίζονται σε κονδύλια τα οποία είναι στατικά, αφορούν δηλαδή μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (συνήθως 31/12) και τα ποσά που αντικατοπτρίζονται εκείνη τη χρονική στιγμή δεν είναι πάντα και τα πραγματικά. Ακόμη, υπάρχουν αφανή αποθεματικά υπό αποτίμηση π.χ του πάγιου εξοπλισμού ή λοιπών στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και κυρίως στις περιπτώσεις εκείνες που η οικονομική μονάδα δεν ελέγχεται από ορκωτό ελεγκτή. Επιπλέον, στις διαχρονικές συγκρίσεις οποιαδήποτε αλλαγή των λογιστικών μεγεθών που ακολουθεί μια επιχείρηση από χρόνο σε χρόνο μπορεί να επηρεάσει τα αποτελέσματα του δείκτη και να δώσει εσφαλμένη πληροφόρηση.(πχ αλλαγή της μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων). Μια αλλαγή επίσης στο επίπεδο των τιμών μπορεί να επηρεάσει τους υπολογισμένους αριθμοδείκτες όταν αυτοί υπολογίζονται σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Στην περίπτωση αυτή η ανάλυση δεν

μπορεί να είναι κοντά στην πραγματική τάση της ρευστότητας και της αποδοτικότητας της επιχείρησης γι' αυτό θα ήταν σφρόνον οι οικονομικές καταστάσεις να επικαιροποιούνται ώστε να επιτυγχάνονται αντικειμενικότερα συμπεράσματα.

Μία ακόμη αδυναμία των αριθμοδεικτών είναι ότι δεν υπάρχουν πρότυπες τιμές αυτών και με αυτόν τον τρόπο δημιουργούνται προβλήματα στην ερμηνεία των αποτελεσμάτων που δίνουν. Πρέπει να επισημανθεί ότι οι αριθμοδείκτες είναι η αρχή της διερεύνησης των οικονομικών καταστάσεων και όχι το τελικό στάδιο: διαφορετικοί άνθρωποι μπορούν να ερμηνεύσουν τον ίδιο αριθμοδείκτη με διαφορετικό τρόπο. Μία χαρακτηριστική αδυναμία είναι ότι οι δείκτες υπολογίζονται με βάση τις λογιστικές καταστάσεις που υπόκεινται συχνά σε περιορισμούς (πχ διαφορετικές μέθοδοι αποτίμησης) ή ακόμη και στη λεγόμενη «δημιουργική λογιστική», το φαινόμενο κατά το οποίο η διοίκηση αποφασίζει την καταχώριση λογιστικών γεγονότων μαζικά στο τέλος του έτους έτσι ώστε να εξαχθούν βελτιωμένοι δείκτες. Γι' αυτό για τον πιο σωστό υπολογισμό του δείκτη καλό θα ήταν να γίνει πρώτα αναμόρφωση κάποιων λογιστικών μεγεθών πάντοτε λαμβάνοντας υπόψη τις σημειώσεις του ορκωτού ελεγκτή.

Σημαντικό επίσης είναι να υπολογίζονται οι δείκτες σε κανονικές χρονικές περιόδους (έτος ή εξάμηνο) όσον αφορά τη συγκρισιμότητα τους καθώς θα πρέπει να δίνεται προσοχή και στους παράγοντες εποχικότητας που επηρεάζουν τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας. Επιπλέον, πρέπει να δίνεται προσοχή στην περίπτωση αρνητικών παρανομαστών, αν δηλ. τα ίδια κεφάλαια είναι αρνητικά ο δείκτης κέρδη διά ίδια κεφάλαια δεν έχει νόημα. Επιπλέον, κάποιιοι δείκτες δίνουν ακραίες τιμές. Τέλος, ένα προβληματικό σημείο είναι και αυτό της συγκρισιμότητας των οικονομικών καταστάσεων, καθώς δεν διαφέρουν μόνο οι κλάδοι μεταξύ τους αλλά και οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στον ίδιο κλάδο διαφέρουν ως προς το μέγεθος, τις λογιστικές μεθόδους που ακολουθούν κ.α. (πχ χρήση σταθερής ή φθίνουσας μεθόδου αποσβέσεων, κεφαλαιοποίηση ή όχι των τόκων των δανείων για την απόκτηση παγίων)

Πέραν όμως των παραπάνω περιγραφόμενων αδυναμιών, οι αριθμοδείκτες όταν χρησιμοποιούνται έλλογα μπορούν να αποτελέσουν το πιο χρήσιμο εργαλείο ανάλυσης και διερεύνησης των οικονομικών καταστάσεων καθώς δύνανται να απλουστεύσουν κατά πολύ την παρουσίαση και κατανόηση των οικονομικών καταστάσεων και έτσι να γίνεται πιο εύκολα αντιληπτή οποιαδήποτε εξέλιξη ή χειροτέρευση της εκάστοτε οικονομικής μονάδας. Επίσης, μέσω των αριθμοδεικτών γίνεται δυνατή η σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων καθώς τα αποτελέσματα που δίνουν οι δείκτες συνδέονται με το εάν μια εταιρεία είναι επιτυχημένη ή όχι. Όπως επίσης δυνατή είναι και η σύγκριση μεταξύ μονάδων που πιθανώς

συντηρεί η επιχειρηματική μονάδα σε διάφορες γεωγραφικές περιοχές και η έγκαιρη λήψη μέτρων προκειμένου να κατορθώσει η επιχείρηση να προλάβει τα γεγονότα. Επιπροσθέτως, οι αριθμοδείκτες προβλέπουν τάσεις και έτσι η επιχείρηση μπορεί να προετοιμάσει κατάλληλα σχέδια δράσης για το μέλλον. Τέλος, βοηθούν στη λήψη αποφάσεων για επενδυτικές δραστηριότητες όταν εξετάζουμε το θέμα από τη μεριά των επενδυτών και αποφάσεων χορήγησης δανείων όταν μιλάμε από τη σκοπιά των πιστωτικών ιδρυμάτων και τραπεζών.

3.5-Τρόποι κατηγοριοποίησης των δεικτών

Η κατηγοριοποίηση των δεικτών μπορεί να γίνει με τρεις τρόπους σύμφωνα με την αμερικανική βιβλιογραφία. Είτε με τον λεγόμενο «**παραδοσιακό τρόπο**» κατηγοριοποίησης (ή αλλιώς με την κατηγοριοποίηση βάσει οικονομικών καταστάσεων) και έτσι να προκύψουν οι δείκτες κερδών/ζημιών (ή οι λεγόμενοι δείκτες εισοδήματος), οι δείκτες ισολογισμού (ή οι δείκτες οικονομικής θέσεως) και τέλος οι ανάμεικτοι δείκτες, τόσο ισολογισμού όσο και αποτελέσματος.

Ένας δεύτερος τρόπος με τον οποίο μπορούν να ταξινομηθούν οι δείκτες είναι με βάση τη **λειτουργική κατηγοριοποίηση** δηλαδή την κατηγοριοποίηση βάσει λειτουργιών της επιχείρησης και έτσι θα προκύψουν οι δείκτες κερδοφορίας, ρευστότητας, δραστηριότητας και οι δείκτες δανειακής εξάρτησης.

Τέλος, η αμερικανική βιβλιογραφία προτείνει και μια τρίτη κατηγοριοποίηση η οποία διαχωρίζει τους δείκτες **ανάλογα με τη σημασία τους** και έτσι προκύπτουν δύο κατηγορίες δεικτών, αυτοί της πρωτεύουσας σημασίας και της δευτερεύουσας σημασίας.

Κατά κανόνα χρησιμοποιείται περισσότερο η δεύτερη κατηγοριοποίηση και έτσι τείνουμε να σκιαγραφούμε το προφίλ των επιχειρήσεων με βάση τους δείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, κερδοφορίας και δανειακής εξάρτησης.

3.6-Οι αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Κάνοντας λοιπόν λόγο για τη ρευστότητα εννοούμε την ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταπεξέρχονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους η οποία μετριέται ως μια σχέση μεταξύ των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Πιο αναλυτικά αυτό σημαίνει ότι με τη χρήση των δεικτών ρευστότητας εξετάζεται κατά πόσο οι επιχειρήσεις είναι ικανές να πληρώνουν εμπρόθεσμα όλες τις βραχυπρόθεσμες (ληκτές και απαιτητές) υποχρεώσεις τους χρησιμοποιώντας στοιχεία του

ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά μέσα στο χρονικό πλαίσιο λήξης των υποχρεώσεων.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να υπογραμμιστούν δύο πράγματα: άλλο πράγμα εννοείται με τη χρήση του όρου ρευστότητα και άλλο πράγμα όταν χρησιμοποιείται ο όρος φερεγγυότητα. Η φερεγγυότητα αφορά τις εξασφαλίσεις που παρέχει μια επιχείρηση στους πιστωτές της σε περίπτωση μη εξόφλησης των υποχρεώσεών της. Μια φερέγγυα δηλαδή επιχείρηση μπορεί να βρεθεί σε κατάσταση έλλειψης ρευστότητας.

Συμπερασματικά, αξίζει να σημειωθεί ότι για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση έχει ρευστότητα θα πρέπει να είναι σε θέση να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της από τη γενικότερη λειτουργία της και όχι από δανειοληψία. Στην περίπτωση αυτή θα υπάρχει από τη μία ταμειακή ισορροπία αλλά δεν θα υπάρχει ρευστότητα.

Οι δύο βασικοί τύποι που μελετάει κάποιος για να βγάλει συνοπτικά, άμεσα και ουσιαστικά συμπεράσματα για την **ρευστότητα** μιας επιχείρησης είναι:

$$\text{Έμμεση ή Γενική ή Κυκλοφοριακή Ρευστότητα ή α' βαθμός ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά τη γενική ρευστότητα της οικονομικής μονάδας και χρησιμοποιείται ευρέως για να γίνει ανάλυση της βραχυχρόνιας θέσης της επιχείρησης. Για να αξιολογήσει κανείς την τιμή του θα πρέπει να λάβει υπόψη του τους δύο όρους που το συνθέτουν. Για το κυκλοφορούν ενεργητικό λαμβάνονται υπόψη και τα μη εμπορεύσιμα αποθέματα και οι επισφαλείς πελάτες. Δεν λαμβάνεται όμως υπόψη το κεφάλαιο που είναι εισπρακτέο στην επόμενη χρήση.

Οι τράπεζες και οι πιστωτικοί οργανισμοί ορίζουν μια καλή τιμή του δείκτη που κυμαίνεται γύρω στο 2 ή είναι μεγαλύτερη από αυτό. Κάτι τέτοιο σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ρευστοποιήσει 2 ευρώ για κάθε ευρώ που έχει να πληρώσει. Όσο μεγαλύτερος του 2 είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης και όσο μικρότερος είναι τόσο χειρότερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Όμως πρέπει να δοθεί και ιδιαίτερη προσοχή στο εάν ο δείκτης είναι ιδιαίτερα υψηλός π.χ 4 ή 5 προς 1 γιατί αυτό μπορεί να σημαίνει ότι πολλά ξένα κεφάλαια απασχολούνται σε κυκλοφορούντα στοιχεία της επιχείρησης τα οποία δεν συνεισφέρουν στην κερδοφορία της ενώ θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε πιο αποδοτικούς τομείς. Σε κάθε περίπτωση προκειμένου να διεξαχθεί κάποιο βάσιμο συμπέρασμα αυτό θα πρέπει να γίνει σε παραλληλισμό του δείκτη αυτού σε σχέση με αυτόν που παρουσιάζουν άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

Βασικό μειονέκτημα του δείκτη είναι ότι παρουσιάζει μια στατική εικόνα της επιχείρησης (31/12) και προκειμένου να γίνει πιο δυναμικός θα έπρεπε να σταθμιστεί με την κυκλοφοριακή ταχύτητα βασικών κονδυλίων του δείκτη όπως αυτή των αποθεμάτων, των προμηθευτών και των πελατών. Κι αυτό γιατί για παράδειγμα μια εταιρεία μπορεί να πετυχαίνει πολύ καλούς πιστωτικούς όρους από τους προμηθευτές και ταυτόχρονα να διατηρεί και πολύ χαμηλά αποθέματα και χρεωστικούς λογαριασμούς πελατών και λανθασμένα με τον μικρό δείκτη ρευστότητας που θα δίνει ως αποτέλεσμα να παραπλανά ότι αντιμετωπίζει προβλήματα.

Γενικά, ο αναλυτής κατά τη μελέτη και επεξήγηση του δείκτη αυτού θα πρέπει να συνυπολογίζει ότι πρόκειται για έναν ακατέργαστο δείκτη καθώς μετρά μόνο ποσότητα και όχι ποιότητα και έτσι εάν το αυξημένο κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης περιλαμβάνει απαιτήσεις που δεν είναι εύκολα εισπρακτέες ή τα αποθέματα είναι βραδέως κινούμενα το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη θα είναι υψηλό αλλά δεν θα αντιστοιχίζεται σε μια καλή χρηματοοικονομική θέση από πλευράς ρευστότητας.

Επίσης, ακόμη κι αν ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι περιλαμβάνει μεγάλα αποθέματα και πιθανόν να έχει μεγάλα ποσά στην παραγωγή σε εξέλιξη, στοιχεία δηλαδή που δεν ρευστοποιούνται άμεσα και άρα η επιχείρηση θα έχει λιγότερα διαθέσιμα για να εξυπηρετήσει τους πιστωτές της.

Τέλος, ως υποθεθεί ότι αντιμετωπίζεται περίπτωση υπερεκτίμησης των κυκλοφορούντων στοιχείων και κατά συνέπεια έχουμε μεγαλύτερο δείκτη ρευστότητας. Εάν συμβεί μια ισόποση αύξηση σε κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε τελική μείωση του δείκτη και αντίστοιχα μια ίση μείωση θα οδηγούσε σε αύξηση του αριθμοδείκτη.

Άμεση ή Ειδική Ρευστότητα ή β' βαθμός ρευστότητας=

Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα – Προπληρωθέντα Έξοδα
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις – Προκ. πελατών – Προεισπραχθέντα Έσοδα

Ο δείκτης αυτός έχει στον αριθμητή το κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο είναι μειωμένο κατά το ποσό των αποθεμάτων, το ποσό του οφειλόμενου κεφαλαίου και κατά το ποσό των μεταβατικών λογαριασμών (εκτός των εσόδων εισπρακτέων) και στον παρανομαστή το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μειωμένο κατά το ποσό των προκαταβολών των πελατών και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού (εκτός των δεδουλευμένων εξόδων).

Ιδανική τιμή για τον δείκτη αυτό είναι το να είναι ίσος με τη μονάδα ή λίγο μεγαλύτερος της μονάδας και αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα ενεργητικά στοιχεία ενός ευρώ για κάθε ευρώ που χρωστάει. Αν μάλιστα η τιμή του είναι μεγαλύτερη της μονάδας, η άμεση ρευστότητα είναι πολύ καλή ενώ αν είναι μικρότερη της μονάδας, τότε δεν είναι καλή.

Πάντοτε όμως δεν θα πρέπει να ξεχνάμε τη δομή του δείκτη καθώς μια τιμή 1:1 δεν σημαίνει απαραίτητα καλή ρευστότητα καθώς αυτό το αποτέλεσμα μπορεί να δημιουργείται από την ύπαρξη μεγάλων ποσών στο λογαριασμό πελάτες/χρεώστες, στοιχεία που δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα και άρα πάλι θα χρειαστούν επιπλέον χρηματικά διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Για να είναι ακόμη πιο αντικειμενικός ο δείκτης, θα έπρεπε να μη ληφθούν υπόψη τα « γραμμάτια σε καθυστέρηση», οι «επισφαλείς πελάτες», «οι επίδικες απαιτήσεις ελληνικού Δημοσίου», οι «επιταγές σε καθυστέρηση» και οι «λοιποί χρεώστες επίδικοι». Ακόμη, και ένα αποτέλεσμα μικρότερο της μονάδας μπορεί να δίνει ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας για την επιχείρηση λόγω του ότι μπορεί να έχει υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων της.

Ένας ακόμη δείκτης ρευστότητας που αξίζει να ληφθεί υπόψη κατά τη χρηματοοικονομική ανάλυση ενός αναλυτή είναι ο δείκτης της **ταμειακής ρευστότητας**:

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχ. υποχρεώσεις} - \text{προκ. πελατών} + \text{Δεδ. έξοδα}}$$

Ο οποίος αποτελεί τον γ' βαθμό ρευστότητας και αποκαλύπτει σε τι ποσοστό τα διαθέσιμα και οι άμεσα ρευστοποιήσιμοι τίτλοι της εταιρείας επαρκούν για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Βέβαια στον αριθμοδείκτη δεν θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη χρεόγραφα που η επιχείρηση δεν μπορεί να διαθέσει ελεύθερα. Τέτοιες περιπτώσεις υπάρχουν από διάταξη νόμου π.χ στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις για τα χρεόγραφα που βρίσκονται σε ασφαλιστική τοποθέτηση ή στις τράπεζες για υποχρεωτικές επενδύσεις ή σε περιπτώσεις δικαστικών αποφάσεων (π.χ λόγω κατάσχεσης) ή σε περιπτώσεις χρεογράφων που έχουν ενεχυριαστεί.

Ιδανική τιμή του αριθμοδείκτη είναι το 0,5:1 και σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα ενεργητικά στοιχεία ποσού 0,5 € για κάθε ευρώ που χρωστάει.

Ένας ιδιαίζουσας σημασίας αριθμοδείκτης είναι αυτός του αμυντικού διαστήματος όπου ισχύει ότι:

Αμυντικό Διάστημα

$$= \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις από πελάτες} - \text{Προπληρωθέντα έξοδα}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}}$$

Ο οποίος αριθμοδείκτης φανερώνει για πόσες ημέρες τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα και οι απαιτήσεις από πελάτες μπορούν να καλύψουν τα ημερήσια έξοδα.

Όπου τα ημερήσια έξοδα προκύπτουν από τον τύπο:

Ημερήσια Έξοδα = (Κόστος πωλήσεων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης + Έξοδα Λειτουργίας Ανάπτυξης + Έξοδα Χρηματοοικονομικής Λειτουργίας – Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο κόστος λειτουργίας – Προβλέψεις εκμετάλλευσης)/365 ημέρες.

Το σημαντικό σε κάθε περίπτωση είναι οποιοδήποτε αποτέλεσμα να το βλέπουμε συγκριτικά με ομοειδείς επιχειρήσεις και σε σχέση με τη θέση της επιχείρησης στον κλάδο.

Στο σημείο αυτό είναι αναγκαίο ότι τα ποσά που αναφέρονται και χρησιμοποιούνται στους παραπάνω τύπους αναφέρονται στα δεδομένα του ισολογισμού και άρα οι εκτιμήσεις που προκύπτουν είναι στατικές. Για δυναμικές εκτιμήσεις πρέπει να εκτιμάται και η ταχύτητα κυκλοφορίας των επιμέρους στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σύγκριση με την ταχύτητα κυκλοφορίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

3.7-Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Στη συνέχεια, αξίζει να γίνει αναφορά στους δείκτες δραστηριότητας της επιχείρησης. Οι δείκτες αυτοί δίνουν μια εικόνα της επιχείρησης η οποία βασίζεται σε υπολογισμούς όπου χρησιμοποιούνται βασικά κονδύλια που αντικατοπτρίζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης. Πιο ειδικά, δείχνουν το επίπεδο της παραγωγικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της για τη δημιουργία κέρδους.

Ένας βασικός δείκτης δραστηριότητας είναι :

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Εμπορικές απαιτήσεις}}$$

Ο οποίος είναι γνωστός και ως **κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων**. Για τον υπολογισμό του δείκτη λαμβάνουμε υπόψη το μέσο όρο των εμπορικών απαιτήσεων δηλαδή παίρνουμε την αξία των εμπορικών απαιτήσεων που υπήρχε στην αρχή της χρονιάς προσθέτουμε και την αντίστοιχη αξία του τέλους της χρονιάς και διαιρούμε με το 2 έτσι ώστε να επιτύχουμε μια πιο σωστή προσέγγιση της πραγματικότητας. Όσον αφορά στο τι λαμβάνεται υπόψη

στον υπολογισμό της έννοιας «εμπορικές απαιτήσεις» σύμφωνα με την παράγραφο 4.2.200 του ΕΓΛΣ αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών 30.00 «Πελάτες εσωτερικού», 30.01 «Πελάτες εξωτερικού», 30.02 «Ελληνικό Δημόσιο», 30.03 «ΝΠΔΔ και δημόσιες επιχειρήσεις», 30.06 «Πελάτες- παρακρατημένες εγγυήσεις», 30.98 « Ελληνικό Δημόσιο λογαριασμός επίδικων απαιτήσεων», 30.99 «Λοιποί πελάτες λογαριασμός επίδικων απαιτήσεων», 31 «Γραμμάτια στο χαρτοφυλάκιο», 31.01 «Γραμμάτια στις τράπεζες για είσπραξη», 31.02 «Γραμμάτια στις τράπεζες σε εγγύηση», 31.03 «Γραμμάτια σε καθυστέρηση» , 31.07 « Γραμμάτια σε Ξ.Ν στο χαρτοφυλάκιο», 31.08 «Γραμμάτια σε Ξ.Ν στις τράπεζες για είσπραξη», 31.09 «Γραμμάτια σε Ξ.Ν στις τράπεζες σε εγγύηση», 31.10 «Γραμμάτια σε Ξ.Ν σε καθυστέρηση», 33.90 «Επιταγές εισπρακτέες» και 36.01 «έσοδα εισπρακτέα».

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον αριθμό των περιόδων που οι λογαριασμοί με πίστωση εξοφλούνται κατά τη διάρκεια του χρόνου. Ο δείκτης αυτός κατανοείται καλύτερα σε συνδυασμό με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{365 ή 360}}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων}}$$

Ο οποίος εκφράζει σε ημέρες τον μέσο όρο προθεσμίας είσπραξης ή διακανονισμού με γραμμάτια εισπρακτέα των απαιτήσεων της μονάδας από τους πελάτες της κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού. Η αλλιώς πόσες μέρες απαιτούνται κατά μέσο όρο από την επιχείρηση για να μετατρέψει τις απαιτήσεις από πελάτες σε διαθέσιμα. Ο συνηθισμένος εξοφλητικός χρόνος θα πρέπει να είναι μικρότερος από 30 ημέρες και εάν πρόκειται για πιστωτικές κάρτες μικρότερος από 7 ημέρες. Ένας δείκτης δηλαδή μεγαλύτερος των 30 ημερών δείχνει ότι τα χρήματα που είναι κλεισμένα μέσα σε «Λογαριασμούς εισπρακτέους» δεν είναι διαθέσιμα αμέσως.

Ο αριθμοδείκτης επίσης μετρά και την ποιότητα των πελατών. Μια σύντομη περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων σημαίνει γρήγορες πληρωμές των πελατών και μείωση των επισφαλειών ενώ αντίθετα, μια μεγάλη χρονική περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων σημαίνει μη αποτελεσματική πολιτική εισπράξεων και πιθανή αύξηση του κινδύνου δημιουργίας επισφαλειών.

Γενικότερα, η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας κάποιου στοιχείου αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο ευκολότερα ρευστοποιήσιμο (π.χ αποθέματα σε απαιτήσεις) είτε σε άμεσα ρευστοποιήσιμο (πχ απαιτήσεις σε διαθέσιμα).

Έτσι, μαζί με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των πελατών αξίζει να εξετάσουμε και την κυκλοφοριακή ταχύτητα τόσο των αποθεμάτων όσο και των προμηθευτών και αντίστοιχα να παρατηρήσουμε και την περίοδο πώλησης των αποθεμάτων όσο και την περίοδο εξόφλησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.

Ο δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων δίνεται από τη σχέση:

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

Ο οποίος δείχνει πόσες φορές στη διάρκεια του χρόνου η επιχείρηση μπορεί να πουλήσει ποσότητα αποθεμάτων ίση με το μέσο όρο αυτών. Με άλλα λόγια μετρά την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των αποθεμάτων από τη μεριά της επιχείρησης. Το αποτέλεσμα της πληροφόρησης είναι καθοριστικής σημασίας καθώς από τη μια διατήρηση μεγάλου ύψους αποθεμάτων σημαίνει υψηλότερα κόστη αποθήκευσης και από την άλλη διατήρηση χαμηλού ύψους αποθεμάτων μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα χαμένες εμπορικές ευκαιρίες.

Για την αξιολόγηση του αποτελέσματος που παράγεται από τον παραπάνω δείκτη θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση αλλά και οι συνθήκες κάτω από τις οποίες γίνεται η παραγωγή των αποθεμάτων. Σε σύγκριση με τα αποτελέσματα του δείκτη αντίστοιχων επιχειρήσεων του κλάδου, μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτό πόσο αποτελεσματική ή μη είναι η εξεταζόμενη επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων της.

Για καλύτερη κατανόηση μάλιστα της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων χρησιμοποιείται ο **δείκτης της περιόδου πώλησης των αποθεμάτων**:

$$\frac{365 * \text{Μέσος όρος Αποθεμάτων}}{\text{Κόστος Πωλήσεων Αποθεμάτων}}$$

Η 365 **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων**

Ο οποίος δείχνει κατά μέσο όρο πόσες ημέρες χρειάζεται η επιχείρηση για να πουλήσει τα αποθέματά της.

Επιχειρήσεις που έχουν χαμηλό συντελεστή μεικτών κερδών επί των πωλήσεων συχνά χρειάζονται υψηλό δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων για να παραμείνουν κερδοφόρες ενώ αντίθετα επιχειρήσεις με υψηλούς συντελεστές μεικτού κέρδους μπορούν να συνεχίσουν να είναι κερδοφόρες και με χαμηλό δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.

Στη μελέτη περίπτωσης των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων ο δείκτης αυτός δεν θα προσφέρει ιδιαίτερα σημαντική πληροφόρηση καθώς ολόκληρος ο κλάδος αφορά την παροχή υπηρεσιών και όχι την παραγωγή εμπορευμάτων.

Στη συνέχεια, αξίζει να υπολογίσουμε τον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών:

Κόστος Πωληθέντων ή Αγορές
Μέσος όρος Προμηθευτών

Ο οποίος δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο δημιουργούνται και εξοφλούνται οι υποχρεώσεις μέσα στη χρήση.

Ο παραπάνω δείκτης μπορεί να γίνει περισσότερο κατανοητός σε συνδυασμό με τον δείκτη της περιόδου εξόφλησης των προμηθευτών:

365

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Η

365*Μέσος όρος υποχρεώσεων σε προμηθευτές
Αγορές ή Κόστος πωληθέντων

Ο οποίος απεικονίζει σε ημέρες τον μέσο όρο προθεσμίας εξόφλησης των οφειλών προς τους προμηθευτές κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού.

Ένας υψηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών αποδεικνύει ότι οι προμηθευτές εξοφλούνται κανονικά και αυτό αυξάνει την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Παρόλα αυτά ένας πάρα πολύ καλός αριθμοδείκτης μπορεί να σημαίνει ότι και η επιχείρηση δεν έχει επιτύχει πλήρως τις πιθανές πιστωτικές διευκολύνσεις που μπορεί να δίνονταν από τους πιστωτές της με λίγη παραπάνω πίεση.

Για τον υπολογισμό του λαμβάνεται υπόψη ότι ο μέσος όρος εξόφλησης των προμηθευτών ποικίλει ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση αλλά και ανάλογα με τις συνθήκες της εποχής. Λαμβάνεται υπόψη ακόμη ότι η καθυστέρηση εξόφλησης των προμηθευτών καταδεικνύει από τη μία τη χρηματική στενότητα για την οικονομική μονάδα αλλά συνάμα φανερώνει και το βαθμό εξάρτησης από τους προμηθευτές, ο οποίος αν είναι υψηλός μπορεί να την οδηγήσει σε οικονομική δυσχέρεια εάν οι προμηθευτές αλλάξουν την πιστωτική πολιτική τους απέναντί της.

Έπειτα, αξίζει να εστιάσουμε την προσοχή μας σε δύο σημαντικούς αριθμοδείκτες που δημιουργούνται από τη συσχέτιση των κυκλοφοριακών ταχυτήτων των προμηθευτών, των πελατών και των αποθεμάτων οι οποίοι είναι ο λειτουργικός και ο εμπορικός κύκλος.

Ο λειτουργικός κύκλος δίνεται από τη σχέση:

Λειτουργικός κύκλος = Περίοδος αποθεματοποίησης + Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο οποίος δείχνει τον χρόνο σε ημέρες που απαιτείται για να μετατραπούν τα αποθέματα σε απαιτήσεις και οι απαιτήσεις σε διαθέσιμα. Όσο μικρότερος είναι ο λειτουργικός κύκλος, τόσο καλύτερη είναι η ποιότητα των ρευστοποιήσιμων στοιχείων και έτσι εξασφαλίζονται και οι βραχυχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης.

Ο εμπορικός κύκλος δίνεται από τη σχέση:

Εμπορικός κύκλος= Λειτουργικός Κύκλος – Περίοδος πληρωμής Προμηθευτών

Όσο πιο μεγάλος είναι ο εμπορικός κύκλος τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται.

Ένας άλλος σημαντικός δείκτης είναι:

Πωλήσεις **Κεφάλαιο Κίνησης**

Που στην ουσία πρόκειται για τον λεγόμενο αριθμοδείκτη ανακύκλωσης ή περιστροφής του κεφαλαίου κίνησης ή αλλιώς «working capital turnover» και στην ουσία μας δείχνει πόσες φορές χρησιμοποιήθηκε συνολικά το κεφάλαιο κίνησης για να επιτευχθούν οι ετήσιες πωλήσεις. Πιο ειδικά μετρά πόσα € καθαρών πωλήσεων πραγματοποιεί η επιχείρηση για κάθε € καθαρού κεφαλαίου κίνησης που δεν χρηματοδοτήθηκε από τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την αποτελεσματική χρήση του κεφαλαίου κίνησης, ενώ ένας χαμηλός δείχνει το αντίθετο. Όμως, ένας εξαιρετικά υψηλός δείκτης είναι δυνατόν να αντικατοπτρίζει μια έλλειψη καθαρού κεφαλαίου κίνησης και χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη είναι δυνατό να είναι αποτέλεσμα ενός πλεονάσματος του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, τοποθετημένου σε προσωρινές επενδύσεις.

Ας προσεγγίσουμε αρχικά την έννοια του κεφαλαίου κίνησης. Στην πράξη το κεφάλαιο κίνησης ταυτίζεται με το καθαρό κυκλοφορούν ενεργητικό δηλαδή με τη διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων σε αυτό των διαθεσίμων και των μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τους μεταβατικούς λογαριασμούς παθητικού.

Όταν το κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό, η επιχείρηση κατέχει ίδιο κεφάλαιο κίνησης που αντιπροσωπεύει το τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο χρηματοδοτείται από το πλεόνασμα των διαρκών κεφαλαίων δηλαδή των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όσο μεγαλύτερη είναι η θετική διαφορά τόσο καλύτερη είναι και η θέση της επιχείρησης.

Όταν το κεφάλαιο κίνησης είναι μηδέν, δεν υφίσταται κεφάλαιο κίνησης.

Όταν το κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, αυτό είναι κατάφωρο σημάδι της δυσμενούς θέσης της επιχείρησης που δείχνει ότι ακόμη και το τμήμα των ακινητοποιήσεων εξυπηρετείται από βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια.

Ένας ακόμη δείκτης που περιλαμβάνει την έννοια του κεφαλαίου κίνησης είναι :

Καθαρά κέρδη
Κεφάλαιο κίνησης

ο οποίος μας δείχνει ποιο ύψος καθαρών κερδών επιτεύχθηκε με ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο κίνησης.

Δείκτης δραστηριότητας επίσης είναι και ο εξής:

Πωλήσεις
Σύνολο Ενεργητικού

ο οποίος είναι γνωστός ως αριθμοδείκτης ανακύκλωσης ή δείκτης περιστροφής της συνολικής περιουσίας/ενεργητικού ή « **asset turnover**». Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές χρησιμοποιήθηκε το ενεργητικό για να επιτευχθούν οι ετήσιες πωλήσεις. Όσο πιο υψηλός είναι αυτός ο δείκτης, τόσο πιο αποτελεσματική χρήση των στοιχείων του ενεργητικού γίνεται από την επιχείρηση. Από αυτόν τον δείκτη μπορεί να γίνει αντιληπτό αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Στη συνέχεια, αξίζει να εστιάσουμε την προσοχή μας στον δείκτη:

Πωλήσεις
Πάγια

ο οποίος είναι γνωστός ως αριθμοδείκτης ανακύκλωσης ή δείκτης περιστροφής της πάγιας περιουσίας ή αλλιώς ως « **fixed asset turnover ratio**» και δείχνει αν πράγματι χρησιμοποιήθηκαν τα πάγια για τις πωλήσεις. Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι υψηλός σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί πολύ καλά τα πάγια της ενώ όταν είναι χαμηλός

καταδεικνύεται υποαπασχόληση της πάγιας περιουσίας. Είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον να εξετάσει κανείς τον δείκτη αυτό στις διαχρονικές ή στις διαστρωματικές συγκρίσεις, καθώς μία αύξηση των παγίων σε συνδυασμό με μείωση του αριθμοδείκτη αυτού μπορεί να δηλώνει υπερεπενδύσεις.

Σημαντικός ακόμη δείκτης δραστηριότητας είναι ο δείκτης:

Πωλήσεις
Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων

ο οποίος είναι γνωστός ως αριθμοδείκτης ανακύκλωσης ή περιστροφής των ιδίων κεφαλαίων ή ως « **net equity turnover ratio**» ο οποίος δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ρευστοποιείται το κεφάλαιο.

3.8-Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Εξαιρετικής σημασίας δείκτες είναι οι **δείκτες αποδοτικότητας**. Με τη χρήση του όρου αυτού εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη και πιο συγκεκριμένα εννοείται η ικανότητα της επιχείρησης να διατηρεί αλλά και να επαυξάνει την καθαρά θέση της. Μελετάται ιδιαίτερα η φύση των κερδών καθώς και η κανονικότητα και η τάση εξέλιξης τους. Στην ουσία δείχνει τη σχέση μεταξύ του επιτευχθέντος αποτελέσματος (όπου αντικατοπτρίζεται το κέρδος) και των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων (όπου εννοούνται τα επενδυθέντα ή απασχολούμενα κεφάλαια, τα μέσα δηλαδή που χρησιμοποιήθηκαν για να επιτευχθεί το αποτέλεσμα). Οι επενδυτές μάλιστα προκειμένου να εκτιμήσουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης διαχρονικά χρησιμοποιούν δύο τρόπους: μελετούν διαχρονικά την πορεία των κερδών της οικονομικής μονάδας και αξιολογούν τα επιτευχθέντα κέρδη σε σχέση με τα μέσα που χρησιμοποιήθηκαν. Παρακάτω παρουσιάζονται κάποιοι από τους σημαντικότερους δείκτες αποδοτικότητας:

Μικτά Κέρδη
Πωλήσεις

Ο οποίος είναι γνωστός ως αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης ή «gross profit ratio» και είναι το ποσό σε ευρώ των μεικτών κερδών που εκφράζεται σαν ποσοστό επί των πωλήσεων της επιχείρησης. Όταν κάποιος επενδυτής ή η Διοίκηση της επιχείρησης θέλει να έχει μια εικόνα για την πορεία της επιχείρησης δεν αρκεί να μελετήσει την πορεία των κερδών διαχρονικά σαν μεμονωμένο μέγεθος γιατί μια ενδεχόμενη τάση αύξησης των πωλήσεων δεν σημαίνει απαραίτητα και τάση αύξησης της απόδοσης των επιχειρήσεων.

Το μικτό κέρδος είναι το οικονομικό περιθώριο με το οποίο κάθε οικονομική μονάδα καλύπτει το λειτουργικό κόστος που δεν απορροφάται από το κόστος παραγωγής, τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων, την αυτοχρηματοδότηση νέων επενδύσεων που είναι αναγκαίες για τη συνέχιση της δραστηριότητας της επιχείρησης, την πληρωμή των φόρων που αντιστοιχούν στα αποτελέσματα, τη διάθεση των κερδών υπό μορφή μερισμάτων, αμοιβών Διοικητικού Συμβουλίου κ.ά

Ένας υψηλός δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πετυχαίνει φτηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές. Το περιθώριο μικτών κερδών τείνει να είναι περισσότερο σταθερό στις εμπορικές επιχειρήσεις παρά στις βιομηχανικές μονάδες ή στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών και αυτό γιατί το κόστος πωληθέντων στις εμπορικές επιχειρήσεις δεν εμπεριέχει σταθερές δαπάνες. Ενώ όταν συμπεριλαμβάνονται σε αυτό και σταθερές δαπάνες το ποσοστό μεικτού κέρδους τείνει να αυξάνεται ή να μειώνεται αντίστοιχα σε κάθε αντίστοιχη μεταβολή του όγκου πωλήσεων. Για παράδειγμα, σε μια ποσοστιαία αύξηση των πωλήσεων οι σταθερές δαπάνες διαχέονται σε περισσότερες μονάδες αποθεμάτων και με αυτό τον τρόπο το ποσοστό μεικτού κέρδους βελτιώνεται. Γενικότερα, σε επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό λειτουργικής μόχλευσης (υψηλό ποσοστό σταθερών ως προς συνολικά έξοδα) μικρές μεταβολές στον όγκο των πωλήσεων οδηγούν σε μεγάλες μεταβολές στα μικτά κέρδη.

Κατά κανόνα ένα υψηλότερο ποσοστό μικτού κέρδους θεωρείται ότι είναι καλύτερο από ένα αντίστοιχο χαμηλότερο. Όμως, πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στο γεγονός ότι κάποιες επιχειρήσεις επιλέγουν συνειδητά στρατηγική μείωσης τιμών πώλησης (που έχει σαν αντίκτυπο τη μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους) γιατί στοχεύουν στο να κατακτήσουν ένα μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά. Σε αυτή λοιπόν την περίπτωση μία αύξηση του μεικτού κέρδους μπορεί να σημαίνει ότι η στρατηγική της επιχείρησης δεν εφαρμόστηκε αποτελεσματικά.

Ένας ακόμη δείκτης που αξίζει να μελετηθεί είναι ο εξής:

Καθαρά Κέρδη (Μετά φόρων) **Πωλήσεις**

Ο οποίος είναι γνωστός ως αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους ή «net profit ratio» και εκφράζει το ποσοστό των καθαρών κερδών επί των πωλήσεων και ταυτόχρονα μπορεί και μετρά έτσι την ικανότητα της επιχείρησης να ελέγχει τα συνολικά της κόστη. Δείχνει πιο συγκεκριμένα πόσα ευρώ από τις συνολικές της πωλήσεις μπορεί να μετατρέψει η

επιχείρηση σε καθαρό κέρδος. Αν για παράδειγμα μια επιχείρηση έχει συντελεστή καθαρού κέρδους ίσο με 5%, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δύναται να μετατρέψει 5 σεντς του ευρώ από τις συνολικές πωλήσεις σε καθαρό κέρδος και επίσης υποδηλώνει ότι το συνολικό κόστος που χρειάστηκε για την επίτευξη του συγκεκριμένου καθαρού κέρδους αντιπροσωπεύει το 95% των πωλήσεων.

Σχετικά με το ποια είναι η ιδανική τιμή που θα πρέπει να πάρει ο δείκτης, αυτό εξαρτάται από τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Σε βιομηχανικές μονάδες ένα ποσοστό της τάξεως του 2% με 3% είναι ικανοποιητικό ενώ για τις εμπορικές επιχειρήσεις το ποσοστό αυτό μπορεί να κυμανθεί από 5% έως 15%.

Στη συνέχεια, θα μελετηθεί ο δείκτης :

Καθαρά Κέρδη Μέσος όρος Συνόλου Ενεργητικού

Ο οποίος είναι γνωστός σαν αποδοτικότητα ενεργητικού ή «return on assets»(ROA) και μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Επιτυχημένες επιχειρήσεις καταγράφουν ROA μεγαλύτερο του 15% και γενικότερα ισχύει ότι εάν μια επιχείρηση έχει σωστή διοίκηση και προοπτικές για μελλοντική κερδοφορία θα έχει πάντα αποδοτικότητα του ενεργητικού πιο μεγάλη από το κόστος δανεισμού της. Πιο εξελιγμένες μορφές του παραπάνω τύπου είναι:

$$ROA = \frac{\text{Earnings before interest and tax}}{\text{Average total assets}} \quad \text{ή}$$

$$ROA = \frac{\text{Net earnings before tax}}{\text{Average total assets}}$$

Σε αυτές τις μετρήσεις λαμβάνονται τα οργανικά αποτελέσματα της επιχείρησης χωρίς τους τόκους και τους φόρους ή χωρίς τους φόρους γιατί τόσο οι τόκοι όσο και οι φόροι καθορίζονται από παράγοντες ξένους προς τον σκοπό για τον οποίο τα ενεργητικά στοιχεία χρησιμοποιούνται. Με αυτούς τους δύο τρόπους φαίνεται πιο ξεκάθαρα εάν η επιχείρηση κατάφερε να κερδίσει ένα σημαντικό ποσοστό επί του συνόλου των επενδυμένων στοιχείων που βρίσκονται κάτω από τον έλεγχό της. Στη συγκεκριμένη μελέτη θα χρησιμοποιήσουμε τον τύπο καθαρά κέρδη διά μέσος όρος ενεργητικού.

Ένας άλλος δείκτης είναι:

Μικτά Κέρδη
Σύνολο Ενεργητικού

Ο οποίος μετρά το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους επί του συνόλου του ενεργητικού.

Αξίζει επίσης να μελετηθεί ο δείκτης:

Καθαρά Κέρδη
Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων

Ο οποίος είναι γνωστός ως αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή ROE(Return on Equity) και απεικονίζει πόσα σεντς του ευρώ κερδίζει η επιχείρηση για κάθε ευρώ του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων της. Ο αριθμητής περιλαμβάνει τα καθαρά κέρδη μετά φόρων γιατί αυτά είναι διαθέσιμα για τους μετόχους και ο παρανομαστής περιλαμβάνει τα ίδια κεφάλαια στην αρχή του έτους συν τα ίδια κεφάλαια στο τέλος διά 2 ώστε να υπάρχει αντιστοιχία με τα κέρδη τα οποία δημιουργήθηκαν κατά τη διάρκεια της ίδιας χρονικής περιόδου.

Μάλιστα, ο δείκτης αυτός είναι συνάρτηση του καθαρού περιθωρίου κερδών επί των πωλήσεων και της ταχύτητας ανακύκλωσης των ιδίων κεφαλαίων δηλ.

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός ενδιαφέρει ιδιαίτερα τους μετόχους αλλά και τη διοίκηση της εταιρείας αλλά ακόμη και μελλοντικούς-δυνητικούς μετόχους καθώς δείχνει την απόδοση που είναι ικανή να κερδίζει η επιχείρηση επί του συνολικού ιδίου κεφαλαίου της. Ο αριθμοδείκτης στην ουσία δείχνει πόσο καλά χρησιμοποιούνται οι διαθέσιμοι πόροι της επιχείρησης γι' αυτό και υψηλότερος δείκτης συνεπάγεται και καλύτερα αποτελέσματα. Τέλος, αξίζει να γίνει υπενθύμιση σχετικά με το ότι τα αποτελέσματα των δεικτών έχουν νόημα όταν συγκρίνονται μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Ίδανικά οι μέτοχοι αναμένουν το ROE να είναι μεγαλύτερο του 12% χωρίς αυτό να αποκλείει τη δυνατότητα σε ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις ο συντελεστής να φτάσει ή και να ξεπεράσει το 30% ενώ στην περίπτωση ζημιολόγων επιχειρήσεων θα είναι αρνητικό.

Γενικά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από την αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού γιατί αυτή εξαρτάται από το πώς η

επιχείρηση έχει διαρθρώσει τα κεφάλαιά της στο ενεργητικό και από τα ποσά των έκτακτων και ανόργανων εσόδων και εξόδων.

Ακόμη πιο εξειδικευμένος είναι ο δείκτης:

Κέρδη προ φόρων και τόκων
Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων

Σε αυτές τις μετρήσεις δηλαδή λαμβάνονται τα οργανικά αποτελέσματα της επιχείρησης χωρίς τους τόκους και τους φόρους γιατί τόσο οι τόκοι όσο και οι φόροι καθορίζονται από παράγοντες ξένους προς τον σκοπό για τον οποίο τα ίδια κεφάλαια χρησιμοποιούνται. Με αυτόν τον τρόπο είναι πιο ξεκάθαρο εάν η επιχείρηση κατάφερε να κερδίσει ένα σημαντικό ποσοστό επί του συνόλου των επενδυμένων ιδίων κεφαλαίων και το αποτέλεσμα είναι πιο συγκρίσιμο και ουσιαστικό.

Μιας και γίνεται αναφορά στη χρήση του όρου Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων(Ebit: earnings before interest and tax) αξίζει να γίνει μία μνεία για τους όρους EBIT,EBITDA και EBITDA%. Το EBITDA είναι τα αρχικά του Earnings Before Interest, Tax, Depreciation και Amortization, δηλαδή Κέρδη Προ Φόρων Τόκων και Αποσβέσεων-Απομειώσεων. Στην ουσία είναι τα πραγματικά κέρδη της επιχείρησης από τις κύριες δραστηριότητές της πριν συνυπολογιστούν: ο φόρος εισοδήματος, οι αποσβέσεις, τυχόν απομειώσεις και οι τόκοι. Επιχειρήσεις κατά κόρον εισηγμένες συνηθίζουν να δημοσιοποιούν τέτοιου είδους οικονομικά στοιχεία. Ο EBITDA % είναι ο EBITDA ως ποσοστό επί των συνολικών πωλήσεων.

Είναι φανερό ότι η έμφαση στα λειτουργικά κέρδη αποτελεί έμμεση παραδοχή της βεβαιότητας ότι οι επενδύσεις μιας εισηγμένης επιχείρησης θα αποδώσουν τα αναμενόμενα αποτελέσματα στο μέλλον και ότι θα υπερκαλύψουν τις ανάγκες αποπληρωμής των δανειακών της υποχρεώσεων και ίσως είναι μια έμμεση προσπάθεια ωραιοποίησης της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Συνεπώς, ως πρακτική αντιτίθεται στην αρχή της συντηρητικότητας την οποία πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τόσο οι εισηγμένες εταιρείες που γνωστοποιούν τις οικονομικές τους επιδόσεις στην επενδυτική κοινότητα όσο και οι αναλυτές που βασίζουν τα χρηματοοικονομικά τους μοντέλα σε παραδοχές οι οποίες στο μέλλον ενδεχομένως να αποδειχθούν εύθραυστες.

Γι'αυτό λοιπόν, ένας τέτοιος δείκτης δεν θα πρέπει να εξετάζεται μεμονωμένα αλλά σε συνδυασμό με τους υπόλοιπους θα πρέπει να διεξάγονται τα συμπεράσματα για την τωρινή χρηματοοικονομική θέση μιας επιχείρησης αλλά και για τις προοπτικές της στο μέλλον.

3.9-Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Στη συνέχεια, ιδιαίτερες πληροφορίες για την πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και για το τι προοπτικές προμηνύονται για το μέλλον μπορούν να μας παράσχουν οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης.

Χαρακτηριστικός είναι ο δείκτης:

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Όπου ως ίδια κεφάλαια υπολογίζεται το άθροισμα των λογαριασμών « Ίδια Κεφάλαια», «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο», «Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων», «Αποθεματικά κεφάλαια» και «Αποτελέσματα εις νέο». Τα κονδύλια «Οφειλόμενο κεφάλαιο» και «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» εάν υπάρχουν μειώνουν το ποσό των Ιδίων κεφαλαίων και των διαφορών από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο.

Ως ξένα κεφάλαια λαμβάνονται το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης, δηλαδή συνυπολογίζονται οι προβλέψεις, οι υποχρεώσεις και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του παθητικού.

Κανόνας ειδικός για τη σχέση που συνδέει τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια δεν υπάρχει. Προσδιορίζεται όμως έμμεσα από τις σχέσεις των υπολοίπων μεγεθών οι οποίες καθορίζονται από το είδος της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι στις επιχειρήσεις εντάσεως παγίων κατά βάση θα ισχύει ότι: το σύνολο των αναπόσβεστων παγίων θα είναι ίσο με τα ίδια κεφάλαια, τα κυκλοφοριακά στοιχεία ίσα με τα ξένα κεφάλαια ενώ αρκετά ικανοποιητική είναι και η περίπτωση όπου τα αναπόσβεστα πάγια είναι ίσα με τα ίδια συν τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Και τα κυκλοφορούντα θα είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Γενικά δεν θα πρέπει ούτε μικρό μέρος των παγίων να καλύπτεται από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καθώς σε αυτή την περίπτωση θα έχουμε αρνητικό κεφάλαιο κίνησης ενώ επιβάλλεται μέρος των αποθεμάτων (ανάλογα βέβαια με την κυκλοφοριακή ταχύτητα αυτών και συγκριτικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των πελατών και των προμηθευτών) να καλύπτεται από ίδια ή μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια. (θετικό κεφάλαιο κίνησης).

Στις επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας και ιδίως στις εντάσεως αποθεμάτων(δηλ .αποθέματα άνω του 40%) έχει πολύ μεγάλη σημασία η σχέση μεταξύ κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Όλα τα παραπάνω δεν αποτελούν απαραβίαστους κανόνες αλλά κάθε φορά πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο κλάδος στον οποίο ανήκει η κάθε επιχείρηση καθώς επίσης και οι συνθήκες δράσης της επιχείρησης.

Η σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα σε συνάρτηση με την αποδοτικότητα της επιχείρησης και το κόστος των ξένων κεφαλαίων μπορεί να επηρεάσει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων θετικά ή αρνητικά. Το φαινόμενο αυτό είναι η γνωστή «χρηματοοικονομική μόχλευση» Μάλιστα όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία του ξένου προς τα ίδια κεφάλαια τόσο περισσότερο επηρεάζεται η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και γι' αυτό το λόγο η επιχείρηση είναι αναγκαίο να βρει την κατάλληλη αναλογία ιδίων προς ξένα κεφάλαια και τον βέλτιστο βαθμό δανειακής εξάρτησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μαζί με το κεφάλαιο κίνησης μπορούν να πληροφορήσουν με πολύ μεγάλη ευστοχία για την πραγματική οικονομική θέση μιας εταιρείας καθώς και να πραγματοποιήσουν μια βάσιμη πρόβλεψη για το μέλλον.

Ένας άλλος δείκτης ο οποίος κεντρίζει το ενδιαφέρον του αναλυτή κατά τη διαδικασία της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ο **δείκτης κάλυψης παγίων:**

Ίδια Κεφάλαια Πάγια

Ο δείκτης εκφράζει το βαθμό χρηματοδότησης των παγίων με ίδια κεφάλαια δηλαδή δείχνει με άλλα λόγια το βαθμό αυτοχρηματοδότησης. Μπορεί να υπολογιστεί με δύο τρόπους :υπό τη στενή έννοια διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια (στα οποία περιλαμβάνεται μόνο το καταβλημένο κεφάλαιο, η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και τα αποθεματικά)με το σύνολο των πάγιων ακινητοποιήσεων και υπό την ευρεία έννοια διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια (στα οποία έχει συμπεριληφθεί εκτός από το καταβλημένο κεφάλαιο, τη διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και τα αποθεματικά, περιλαμβάνεται επιπροσθέτως και το υπόλοιπο κερδών εις νέο και τα κεφάλαια (όταν πρόκειται για προσωπικές εταιρείες) τα οποία εξομοιώνονται με τα ίδια κεφάλαια(πχ καταθέσεις και δάνεια του επιχειρηματία).Στη συγκεκριμένη εργασία θα δουλέψουμε με τον δείκτη υπό την ευρεία του έννοια.

Η σταθερότητα του μεγέθους των ιδίων κεφαλαίων προσδίδει αξιοπιστία στον δείκτη. Όταν ο δείκτης παίρνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας, αυτό σημαίνει ότι ένα μέρος των ιδίων κεφαλαίων χρηματοδοτεί και το κεφάλαιο κίνησης .Γενικά θεωρείται ότι η οικονομική διάρθρωση της επιχείρησης είναι καλή χωρίς όμως αυτό να αναιρεί την πιθανότητα ανεπαρκούς χρησιμοποίησης κεφαλαίων με επιπτώσεις στην αποδοτικότητα. Όταν το πηλίκο είναι μικρότερο της μονάδας σημαίνει ότι ένα μέρος των ακινητοποιήσεων χρηματοδοτείται από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Ένας αριθμοδείκτης που επίσης παρουσιάζει ενδιαφέρον είναι ο δείκτης:

Ίδια Κεφάλαια
Σύνολο Ενεργητικού

Ο οποίος δείχνει πόσα λεπτά του ευρώ χρησιμοποιούνται στην επιχείρηση από κεφάλαια των ιδιοκτητών της, σε σχέση με κάθε ευρώ που συνολικά απασχολεί η επιχείρηση. Εκφράζει δηλαδή το βαθμό οικονομικής αυτάρκειας ή αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης και αντιστοίχως και το βαθμό εξάρτησης της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια.

Για την αξιολόγηση της τιμής του παραπάνω αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το μέγεθος της επιχείρησης, η περιουσιακή της διάρθρωση αλλά και ο κλάδος στον οποίο ανήκει. Επιπλέον, η τάση των οικονομικών μονάδων να επεκτείνονται σε διάφορους κλάδους όπως επίσης και η προσπάθεια να διαφοροποιηθούν με σκοπό να αποκτήσουν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών τους δημιουργεί ακόμη περισσότερες δυσκολίες όσον αφορά τη διαδικασία εκτίμησης της οικονομικής τους αυτάρκειας.

Όσο πιο χαμηλή είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο ικανοποιητικός θεωρείται από τη μεριά των δανειστών . Από τη μεριά των μετόχων της επιχείρησης όσο πιο χαμηλός είναι ο συντελεστής δανειακής επιβάρυνσης τόσο πιο έντονα δημιουργείται η εντύπωση ότι η διοίκηση δεν επωφελείται κατά τη διάρκεια άσκησης του επιχειρηματικού της έργου από τη δυνατότητα επικερδούς χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων χαμηλού κόστους.

Ο επόμενος αριθμοδείκτης στον οποίο θα εστιάσουμε την προσοχή μας είναι ο λεγόμενος «εντάσεως πάγιας περιουσίας» :

Πάγιο Ενεργητικό
Σύνολο Ενεργητικού

ο οποίος δείχνει το βαθμό χρηματοδότησης της περιουσίας της επιχείρησης δηλαδή κατά πόσο έχει επενδύσει σε πάγια στοιχεία και πόσο σε κυκλοφορούντα και κατ' επέκταση συμπεραίνεται πόσο ευέλικτη είναι.

Κατά την ανάλυση και μελέτη αυτού του αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι η άριστη αναλογία μεταξύ κυκλοφορούντος και πάγιου ενεργητικού εξαρτάται από τον τομέα δραστηριότητας της επιχείρησης, ότι δηλαδή οι βιομηχανικές μονάδες δεσμεύουν σημαντικά κεφάλαια σε πάγιες εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό ενώ δεν ισχύει το ίδιο για τις εμπορικές επιχειρήσεις οι οποίες δεσμεύουν κεφάλαια σε αποθέματα. Με αυτόν τον τρόπο, οι διαφορές που παρουσιάζουν οι επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου στο κομμάτι αυτό αποκαλύπτουν στοιχεία για τη γενικότερη πολιτική που ακολουθούν και εντοπίζουν την ορθότητα ή μη των επιχειρηματικών τους αποφάσεων. Επίσης, πρέπει να

συνυπολογίζεται ότι οι οικονομικές μονάδες εντάσεως παγίων είναι υποχρεωμένες προκειμένου να συνεχίσουν να είναι ανταγωνιστικές να πραγματοποιούν επενδύσεις και να ακολουθούν την τεχνολογία και έτσι καταλήγουν να χαρακτηρίζονται από υψηλές σταθερές δαπάνες (αποσβέσεις, τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων), από ανελαστικό κόστος, από υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, από περιορισμένη δυνατότητα προσαρμογής σε μεταβαλλόμενη ζήτηση και παράλληλα εκτίθενται σε απρόβλεπτους κινδύνους που προέρχονται από σημαντικές εξελίξεις στον τεχνολογικό τομέα.

Σημαντική πληροφόρηση δύναται να μας παράσχει και ο αριθμοδείκτης **δανειακής επιβάρυνσης ή καταχρέωσης μιας επιχείρησης:**

Σύνολο Υποχρεώσεων Σύνολο Ενεργητικού

Ο οποίος είναι και ο λεγόμενος **«debt ratio»**, ένας δηλαδή βασικός δείκτης μέτρησης του μακροπρόθεσμου χρηματοπιστωτικού κινδύνου των πιστωτών της επιχείρησης και αποτυπώνει το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης ως ποσοστό του συνολικού της ενεργητικού.

Όσο μικρότερο είναι το τμήμα χρηματοδότησης του συνολικού ενεργητικού με ξένα κεφάλαια, τόσο μικρότερος είναι και ο κίνδυνος μη αποπληρωμής τους. Από τη μεριά των πιστωτών της επιχείρησης ο δείκτης αυτός είναι ιδανικό να είναι μικρός γιατί τόσο πιο εξασφαλισμένοι είναι οι ίδιοι, ενώ από τη μεριά των επενδυτών –μετόχων επιδιώκεται υψηλή τιμή του δείκτη καθώς θα μπορούσε να παραχθεί μέγιστο όφελος εάν η διοίκηση μπορούσε να πετύχει αποδοτικότητα ενεργητικού μεγαλύτερη του επιτοκίου δανεισμού που έχει συμφωνηθεί.

Για υγιείς επιχειρήσεις των ΗΠΑ που χρηματοδοτούνται με ξένα κεφάλαια, ο δείκτης αυτός κυμαίνεται κάτω του 50% αλλά αυτό δεν είναι κανόνας. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τις ειδικές συνθήκες του κλάδου μιας υπό εξέταση επιχείρησης και να επιζητά τα αναμενόμενα σε κάθε περίπτωση αποτελέσματα. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα των τραπεζών όπου ο δείκτης αυτός είναι συνήθως πάνω από 90%.

Επόμενος δείκτης που αξίζει να μελετηθεί είναι:

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις Ίδια Κεφάλαια

Ο οποίος εξετάζει τη σχέση μεταξύ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και της εταιρικής περιουσίας. Εκφράζει το **βαθμό της βραχυχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης** της επιχείρησης καθώς μελετά το ποσοστό των κεφαλαίων που επενδύθηκαν από την επιχείρηση σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Μια παραλλαγή του παραπάνω δείκτη είναι ο εξής:

Μακροπρόθεσμος Δανεισμός Ίδια Κεφάλαια

Ο οποίος εξετάζει τη σχέση μεταξύ των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και της εταιρικής περιουσίας και δείχνει το **βαθμό της μακροχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης της εταιρείας**. Από φορολογικής απόψεως και προκειμένου η επιχείρηση να μπορεί να εκπέσει τους τόκους δανεισμού από τα ακαθάριστα έσοδα ως παραγωγική δαπάνη, μία σχέση 3:1 είναι αποδεκτή καθώς αυτό σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούν το 33% των μακροχρόνιων δανείων. Από χρηματοοικονομική άποψη μια σχέση 1:1 θεωρείται ικανοποιητική αλλά δεν υπάρχει ιδανική αναλογία και κάθε περίπτωση θα μελετάται ξεχωριστά. Γενικά, ισχύει ότι όταν τα συμφέροντα των μετόχων είναι μεγαλύτερα από αυτά των πιστωτών, η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης που περιγράφεται από τον όρο 1:1 κρίνεται ικανοποιητική και αξιόπιστη.

Καθοριστικής σημασίας δείκτης είναι ο **αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων**:

Κέρδη προ φόρων και τόκων Τόκοι χρεωστικοί

Ο αριθμοδείκτης αυτός κατορθώνει και συσχετίζει τους χρεωστικούς τόκους με τα κέρδη της επιχείρησης. Το αποτέλεσμα που δίνει μας ενημερώνει για το εάν η επιχείρηση πραγματοποίησε αρκετά κέρδη ώστε να είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της από τόκους και να της μένουν και χρήματα για υπόλοιπες δραστηριότητες. Εκφράζει το πόσες φορές μέσα στο χρόνο οι τόκοι καλύπτονται από την κερδοφορία της επιχείρησης. Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, οι δανειστές μπορούν και εξασφαλίζονται από ένα κανονικά και περιοδικά καταβαλλόμενο έσοδο. Αλλά ένας μικρός δείκτης μπορεί να δημιουργήσει δυσκολίες στη διεύθυνση σε περίπτωση που χρειαστεί να δανειοδοτηθεί αφού δεν θα τις

δοθεί κεφάλαιο από τους πιστωτές καθώς θα είναι εμφανής η χρηματοοικονομική αδυναμία της επιχείρησης.

Σχετική με τον παραπάνω δείκτη πληροφόρηση μας δίνει και ο δείκτης:

Λειτουργικά Κέρδη
Τόκοι Χρεωστικοί

Ο οποίος μας μαρτυρά πόσες φορές τα λειτουργικά κέρδη μπορούν και καλύπτουν το κόστος δανεισμού.

Σημαντική επίσης είναι και η πληροφόρηση που παίρνει ο χρηματοοικονομικός αναλυτής από τον **αριθμοδείκτη συνολικού κόστους εκμετάλλευσης ως ποσοστό επί των καθαρών πωλήσεων**:

Κόστος πωληθέντων + Λειτουργικά έξοδα
Πωλήσεις

Ο οποίος δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα εκφράζει το πόσα λεπτά του ευρώ λειτουργικών δαπανών απορροφώνται από ένα ευρώ πωλήσεων. Χαμηλός αριθμοδείκτης σημαίνει υψηλά λειτουργικά κέρδη και το αντίστροφο. Ένας δείκτης γύρω στο 75%-80% θεωρείται πρότυπος για τις βιομηχανίες.

Ακόμη πιο αναλυτική πληροφόρηση μπορούμε να έχουμε εάν υπολογίσουμε τον δείκτη:

Λειτουργικά Έξοδα
Πωλήσεις

Από τον οποίο μπορούμε να λάβουμε πληροφόρηση για το κόστος των λειτουργικών εξόδων ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Κάποια όμως από τα λειτουργικά έξοδα μπορεί να αυξάνονται ή να μειώνονται με διαφορετικό ρυθμό οπότε πιο εξειδικευμένα συμπεράσματα θα είχαμε εάν μελετούσαμε κάθε λειτουργικό έξοδο μεμονωμένα ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Στη μελέτη μας θα περιοριστούμε στην εξέταση των λειτουργικών εξόδων ως σύνολο ως ποσοστό επί των πωλήσεων.

3.10-Οι αριθμοδείκτες Ανάπτυξης

Ένας αριθμοδείκτης που περικλείει μια προοπτική για την κερδοφορία της επιχείρησης στο μέλλον είναι η **απόδοση της μετοχής (Dividend Yield Ratio)** :

$$DPS = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Αξία μετοχής}}$$

ο οποίος αποκαλύπτει πληροφορίες για την αποδοτικότητα της αγοραίας τιμής ή της τιμής κτήσεως της μετοχής σε μέρισμα. Ο δυνητικός επενδυτής μέσω αυτού του δείκτη

πληροφορείται σχετικά με το βαθμό απόδοσης που μπορεί να έχει μέσω της συγκεκριμένης επένδυσης.

Η λήψη μερίσματος έχει ιδιαίτερη σημασία για τους μετόχους γιατί λειτουργεί σαν την ανταμοιβή τους που έχουν εμπιστευτεί και πιστέψει στις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης και έχουν επενδύσει εκεί τα χρήματά τους. Μερικοί μάλιστα επενδύουν τα χρήματά τους αποβλέποντας μόνο στο βραχυχρόνιο όφελος. Άλλοι πάλι, επενδύουν σε μετοχές γιατί αναμένουν άνοδο της αξίας τους στις χρηματιστηριακές αγορές. Εάν μια κερδοφόρα επιχείρηση αποθεματοποιεί τα κέρδη της για επενδυτικούς σκοπούς, η επέκταση των εργασιών της θα φέρει αύξηση των κερδών, η οποία από μόνη της θα δώσει μεγαλύτερη αξία στη μετοχή.

Ένας από τους περισσότερο χρησιμοποιημένους λογιστικούς δείκτες είναι ο **δείκτης κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share):**

$$EPS = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Η πορεία των κερδών ανά μετοχή και τα αναμενόμενα μελλοντικά κέρδη είναι οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής.

Σύμφωνα μάλιστα με το ΔΠΧΑ 33, ως καθαρό κέρδος (ή ζημία) λαμβάνεται το σύνολο των αποτελεσμάτων, δηλαδή μετά την αφαίρεση του φόρου εισοδήματος και των δικαιωμάτων μειοψηφίας. Επίσης, το ποσό του καθαρού κέρδους ή (ζημίας) που αντιστοιχεί στους προνομιούχους μετόχους αφαιρείται από το ποσό του καθαρού κέρδους (ή ζημίας) της περιόδου για να υπολογιστεί σωστά το καθαρό κέρδος που αντιστοιχεί στους προνομιούχους μετόχους

Ένας σημαντικός ακόμη αριθμοδείκτης είναι ο **αριθμοδείκτης σχέσης μερισμάτων ανά μετοχή προς κέρδη ανά μετοχή ή λόγος διανομής (Dividend Payout Ratio)**

$$\frac{DIV}{P} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο οποίος εκφράζει σε ποιο βαθμό τα κέρδη ανά μετοχή έχουν χρησιμοποιηθεί για πληρωμή μερισμάτων στους μετόχους και σε ποιο βαθμό έχουν παραμείνει στην καθαρή θέση της επιχείρησης υπό μορφή αποθεματικών ή κερδών εις νέον. Είναι καθοριστικής σημασίας αριθμοδείκτης διότι το να μένουν τα κέρδη στην επιχείρηση σημαίνει αυτοχρηματοδότηση και δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης ώστε να είναι σε θέση να πληρώνει περισσότερα μερίσματα στο μέλλον. Χαμηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ισχυρότερη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον στη χρηματοοικονομική ανάλυση παρουσιάζει και ο αριθμοδείκτης της σχέσης της αγοραίας τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή (Price per share./Earnings per share) ή όπως είναι γνωστός ο «πολλαπλασιαστής κερδών»:

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο οποίος υποδεικνύει την τιμή που είναι πρόθυμοι να πληρώσουν πολλοί επενδυτές για κάθε νομισματική μονάδα(πχ ευρώ) των κερδών ανά μετοχή ή δείχνει τον αριθμό των ετών που θα χρειαστούν μέχρι να επανακτηθεί η αξία που πρόκειται να διατεθεί για την αγορά της μετοχής.

Μία τιμή του P/E μεγαλύτερη από το 30 υποδεικνύει ότι η αγορά αναμένει υψηλότερα κέρδη στο μέλλον ή μια προσφορά για εξαγορά. Ταυτόχρονα όμως μπορεί να είναι και μια προειδοποίηση ότι η μετοχή είναι υπερεκτιμημένη. Ο επενδυτής κοιτάζει για μια ανωμαλία στην πορεία της μετοχής, η οποία να μην έχει μία χαμηλή τιμή P/E αλλά να έχει προοπτικές εξέλιξης στο μέλλον. Σε κανονικές περιόδους, οι καλά οργανωμένες εταιρείες τείνουν να έχουν P/E μεγαλύτερο του 10. Μια τιμή αυτού κάτω του 10 καταδεικνύει ότι οι επενδυτές αναμένουν μείωση των κερδών στο μέλλον σε σχέση με το τρέχον επίπεδό τους. Ή μπορεί και να σημαίνει ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη. Σε περιόδους που αναμένεται οικονομική ανάκαμψη οι μεγάλες χρηματιστηριακές αγορές δείχνουν πρώτες ανοδική τάση αυτού του δείκτη. Σε περίπτωση όμως που συμβεί ξαφνική πτώση του δείκτη αυτού για μια εταιρεία η Διοίκηση θα πρέπει άμεσα να ανατρέξει στα αίτια που την προκάλεσαν.

Ο δείκτης αυτός βοηθά τον επενδυτή στο τι απόφαση να πάρει σχετικά με το να αγοράσει ή όχι μια μετοχή. Για παράδειγμα εάν τα κέρδη ανά μετοχή μιας εταιρείας είναι 20 € η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής είναι 140€ και ο αριθμοδείκτης P/E είναι 8, αυτό σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της εταιρείας θα πρέπει να είναι 160€(8 * 20) και συμπερασματικά καταλήγουμε στο ότι η μετοχή είναι υποεκτιμημένη κατά 20 € (160€-140€).

Θα πρέπει όμως να επισημανθεί ότι εάν τα κέρδη μειωθούν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής συνήθως δεν ακολουθεί την πορεία της μείωσης των κερδών και έτσι θα συνεχίσει να έχει υψηλό P/E ακόμη κι αν ο επενδυτής δεν είναι αισιόδοξοι για την πορεία της επιχείρησης στο μέλλον. Μια αδυναμία του δείκτη είναι ότι δεν μπορεί να λάβει υπόψη τη δυναμική πορεία και την πιθανή δυναμική μεγέθυνση μιας εισηγμένης εταιρείας. Παρόλα αυτά οι υποστηρικτές του P/E θεωρούν ότι το πρόβλημα δεν υφίσταται καθώς όπως λένε η χρηματιστηριακή αγορά θα ανταμείψει με μεγάλο P/E τις

εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανόδου στην κερδοφορία τους και θα επηρεάσει αντίστοιχα αυτές που παρουσιάζουν στασιμότητα. Στην περίπτωση μάλιστα που οι ρυθμοί αύξησης της κερδοφορίας διακοπούν απροσδόκητα για μία μόνο χρονιά (μακροχρόνια δηλαδή θα υπάρχει ανάπτυξη), ο δείκτης P/E θα λειτουργήσει υποπολλαπλασιαστικά στην πτώση της τιμής της μετοχής που θα επακολουθήσει.

Επιπροσθέτως, αξίζει να εστιάσουμε την προσοχή μας στον δείκτη της σχέσης της αγοραίας τιμής της μετοχής προς τη λογιστική αξία της μετοχής (**Price per share / Book value of share ratio**) ή όπως είναι γνωστός ως «**Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων**»:

Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής
Λογιστική Αξία Μετοχής

Ο οποίος δείκτης μαρτυρά την τιμή που είναι πρόθυμοι να πληρώσουν πολλοί επενδυτές σταθμίζοντας την αγοραία προς τη λογιστική αξία της μετοχής και μπορεί να παρέχει ενδείξεις κατά πόσο η χρηματιστηριακή αξία μιας μετοχής είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

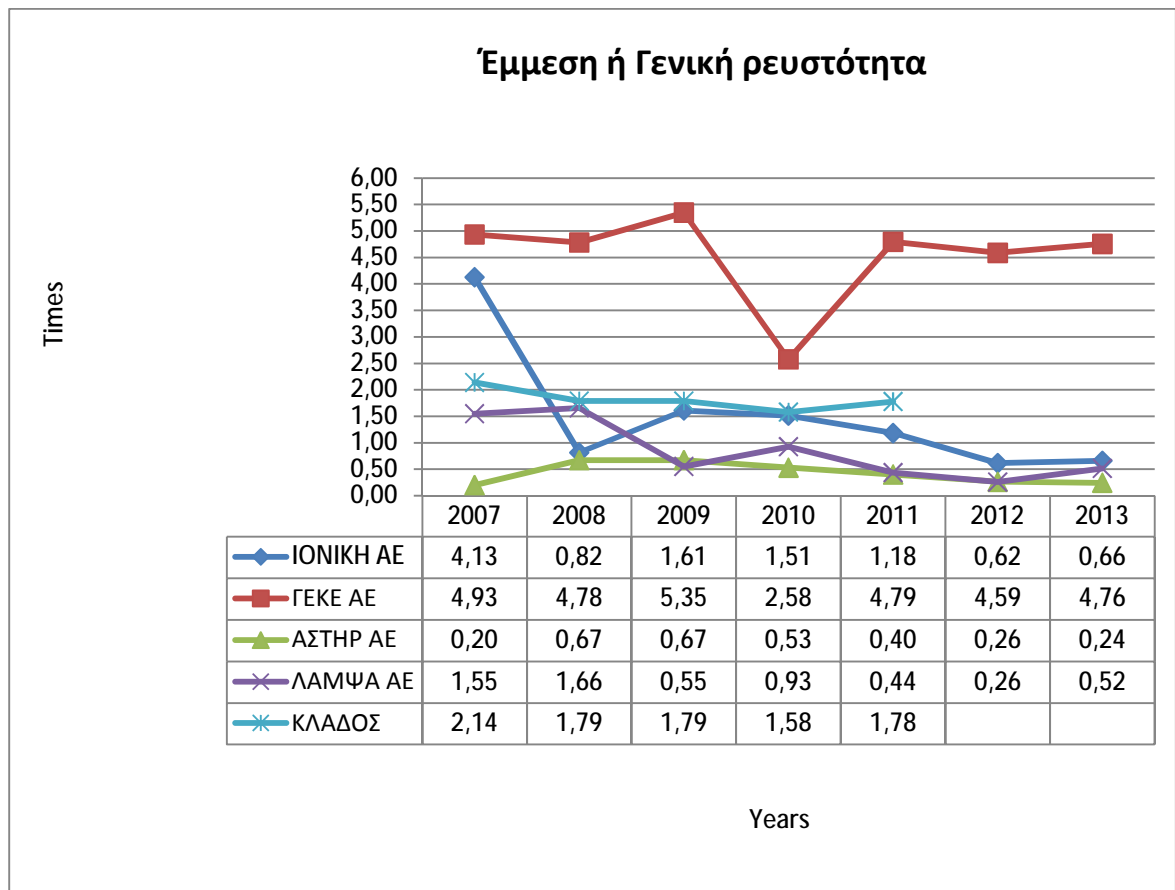
Συγκεκριμένα, η λογιστική αξία της μετοχής δίνεται από τη σχέση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων διά τον αριθμό σε κυκλοφορία μετοχών.

Κεφάλαιο 4-Μελέτη περίπτωσης των ΓΕΚΕ ΑΕ, ΑΣΤΗΡ ΑΕ, ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ,ΛΑΜΨΑ ΑΕ

Στο κεφάλαιο αυτό, γίνεται παρουσίαση της έρευνας της συγκεκριμένης εργασίας που είναι η χρηματοοικονομική επίδοση των εξεταζόμενων τεσσάρων εταιρειών (ΓΕΚΕ ΑΕ, ΑΣΤΗΡ ΑΕ, ΛΑΜΨΑ ΑΕ και ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ) τόσο σε σύγκριση μεταξύ τους όσο και σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου κατά τη χρονική διάρκεια (διαχειριστικές χρήσεις) 2007-2013. Για την πληρέστερη έρευνα καθώς και την πιστότερη εμφάνιση των αποτελεσμάτων των δεικτών ελήφθησαν υπόψη οι παρατηρήσεις των Ορκωτών Λογιστών, που αναφέρονται στις εκθέσεις τους και έγιναν οι ανάλογες προσαρμογές στα Αποτελέσματα και στην Καθαρή Θέση των εξεταζόμενων εταιριών.

Στο σημείο αυτό τονίζεται ότι όσον αφορά στα στοιχεία του κλάδου αυτά θα παρουσιάζονται μόνο για τις κατηγορίες δεικτών αλλά και για τα έτη που είναι διαθέσιμα. Επίσης, όταν γίνεται αναφορά στον μέσο όρο του κλάδου εννοείται ο μέσος όρος που προκύπτει από την ανάλυση στοιχείων 124 επιχειρήσεων που εκμεταλλεύονται ξενοδοχεία πολυτελείας και τα οποία αντλήθηκαν από σχετική έρευνα της ICAP για τον ξενοδοχειακό κλάδο μετά από τη μελέτη και επεξεργασία των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων που ολοκληρώθηκε το 2012.

Η έρευνα θα αρχίσει από την ανάλυση και μελέτη των βασικών δεικτών της ρευστότητας που άλλωστε είναι από τα πιο βασικά στοιχεία και από τα οποία εξαρτάται η βιωσιμότητα μιας επιχείρησης. Παρακάτω παρατίθεται σχετικός πίνακας (Πίνακας Νο1) στον οποίο αποτυπώνεται ο αριθμοδείκτης έμμεσης ή γενικής ρευστότητας των ως άνω τεσσάρων εταιρειών, όπως επίσης και για τον κλάδο κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο:



(Πίνακας 1: Έμμεση ή Γενική Ρευστότητα)

Τι δείχνει ο δείκτης: (Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) Δείχνει τη δυνατότητα πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων χρησιμοποιώντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Με άλλα λόγια, ο δείκτης εκφράζει πόσα ευρώ μπορεί να ρευστοποιήσει μια επιχείρηση για κάθε ευρώ που έχει να πληρώσει. Μια καλή τιμή του δείκτη κυμαίνεται γύρω στο 2. Όσο μεγαλύτερος του 2 είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης και όσο μικρότερος είναι τόσο χειρότερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Όμως πρέπει να δοθεί και ιδιαίτερη προσοχή στο εάν ο δείκτης είναι ιδιαίτερα υψηλός π.χ 4 ή 5 προς 1 γιατί αυτό μπορεί να σημαίνει ότι πολλά ξένα κεφάλαια απασχολούνται σε κυκλοφορούντα στοιχεία της επιχείρησης τα οποία δεν συνεισφέρουν στην κερδοφορία της ενώ θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε πιο αποδοτικούς τομείς. Σε κάθε περίπτωση προκειμένου να διεξαχθεί κάποιο βάσιμο συμπέρασμα αυτό θα πρέπει να γίνει σε παραλληλισμό του δείκτη αυτού σε σχέση με αυτόν που παρουσιάζουν άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

Συγκρίνοντας τις τέσσερις εταιρείες μεταξύ τους, εύκολα διαπιστώνεται ότι καλύτερη ρευστότητα έχει η **ΓΕΚΕ ΑΕ** που τη διατηρεί κατά τη διάρκεια της επταετίας, με εξαίρεση μόνο το έτος 2010 που σημειώνει τη χαμηλότερη τιμή (της τάξεως του 2,6) αλλά και πάλι

κινείται σε επίπεδα υψηλά για τον συγκεκριμένο δείκτη .Ενδεικτικά, το 2013, η ΓΕΚΕ ΑΕ έχει τη δυνατότητα να πληρώσει 4,8 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της..

Ειδικότερα, αξιολογώντας με περισσότερη λεπτομέρεια τα στοιχεία που συνθέτουν τον δείκτη για τη ΓΕΚΕ ΑΕ παρατηρείται ότι, το μεγάλο ύψος του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δίνει και τα υψηλά αποτελέσματα στο δείκτη το συνθέτουν κατά το μεγαλύτερο μέρος τα χρηματικά διαθέσιμα (το Ταμείο και οι Καταθέσεις όψεως) για το έτος 2007. Για το χρονικό διάστημα 2008-2010 το μεγάλο ύψος του κυκλοφορούντος ενεργητικού ερμηνεύεται από την επίδραση της αγοράς γερμανικών ομολόγων κατά το 2008 αξίας κτήσεως 15.960.935 ευρώ. Από την άλλη, η πτώση του δείκτη το 2010 σε χαμηλότερα επίπεδα οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των πιστωτών της εταιρείας (από 801.377 σε 3.463.798ευρώ) σε συνδυασμό με την εξάλειψη του λογαριασμού έξοδα επόμενων χρήσεων και με την αύξηση του λογαριασμού δεδουλευμένα έξοδα (κατά το ποσό των 600.000 ευρώ περίπου). Το έτος 2011 ο δείκτης ανακτά και πάλι τα παλιά υψηλά επίπεδα τα οποία οφείλονται κυρίως στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα που έχουν ενισχυθεί από την πώληση των πιο πάνω γερμανικών ομολόγων και από την ταυτόχρονη μείωση της υποχρέωσής της προς την UBS για αγορά των πιο ομολόγων αυτών. Τα έτη 2012 και 2013 η εταιρεία χαρακτηρίζεται από μια σταθερή κατάσταση καθώς έχει αρχίσει να ξαναβρίσκει την ισορροπία της με την εξασφάλιση της κανονικής της λειτουργίας.

Ακολουθεί η **ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ** η οποία όμως δεν καταφέρνει να διατηρήσει τη ρευστότητά της σε πολύ υψηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου. Επιπρόσθετα,, εξετάζοντας πιο εξονυχιστικά το μέγεθος της έμμεσης ρευστότητας διαπιστώνεται από τον ισολογισμό της εταιρείας ότι είναι αυξημένο κατά το 2007 γιατί στο κυκλοφορούν ενεργητικό συμπεριλαμβάνεται ο λογαριασμός «διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία», ποσού 35.648.000€, το οποίο προέρχεται από την πώληση του ξενοδοχείου Rhodes Hotel που ανήκε στη θυγατρική της Τουριστικά Θέρετρα ΑΕ. Από το διάγραμμα, διαπιστώνεται η επιδείνωση του δείκτη ο οποίος λαμβάνει τιμές 0,62 και 0,66 για τα έτη 2012 και 2013 αντίστοιχα.

Επίσης, το έτος 2008 διαπιστώνεται από την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή της αντίστοιχης χρήσης ότι η μεταβολή του λογαριασμού « ταμειακά διαθέσιμα» από το ποσό 2.441.000 € σε 1.949.000 € οφείλεται στην αύξηση του λογαριασμού « λοιπά έξοδα» όπου σε αυτά περιλαμβάνονται οι «φόροι- τέλη ακίνητης περιουσίας» οι οποίοι μεταβλήθηκαν από το ποσό των 433.000 € σε 1.373.000 € και έτσι ερμηνεύεται η πορεία της καμπύλης στον Πίνακα 1. Επίσης, ο δείκτης βελτιώνεται σημαντικά κατά την τριετία 2009-2011 , όμως το έτος 2012 κινείται στα πιο χαμηλά επίπεδα γιατί όπως διαπιστώνεται από την έκθεση του

ορκωτού ελεγκτή στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ενσωματώνονται τα ποσά που θα πρέπει να αποδώσει αυτή στις αγοράστριες εταιρείες ΠΛΑΚΑ ΑΕ και ΛΑΜΨΑ ΑΕ. Ο όρος της μεταξύ τους σύμβασης αφορά την αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση ύψους € 2.849.000 η οποία σχηματίστηκε από το δικαίωμα αφορολόγητης έκπτωσης που προβλέπεται στον αναπτυξιακό νόμο 1892/90 (σύμφωνα με τα στοιχεία που παρατίθενται στην έκθεση του ορκωτού ελεγκτή για τη χρήση του 2011) και η οποία μεταβιβάστηκε με την ανωτέρω σύμβαση, δίνοντας τη δυνατότητα στις αγοράστριες Εταιρείες να αποζημιωθούν για το μέρος της απαίτησης το οποίο δεν θα συμψηφισθεί με μελλοντικά φορολογικά κέρδη της Εταιρίας «Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε.» και τα οποία θα προκύψουν στο τέλος της χρήσης του 2012.Επειδή όμως η εταιρία «Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε.», έχει υψηλές μεταφερόμενες φορολογικές ζημιές, με συνέπεια να μηδενίζεται η πιθανότητα μελλοντικού συμψηφισμού, η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ προχώρησε κατά την τρέχουσα χρήση (2012) στο σχηματισμό προβλέψεως που έχει καταστεί βραχυπρόθεσμη κατά το ποσό των 3.343.000ευρώ. Τέλος, από το 2013 ο δείκτης αρχίζει και πάλι να βελτιώνεται , έστω και οριακά, παραμένει όμως σε σημαντικά χαμηλά επίπεδα.

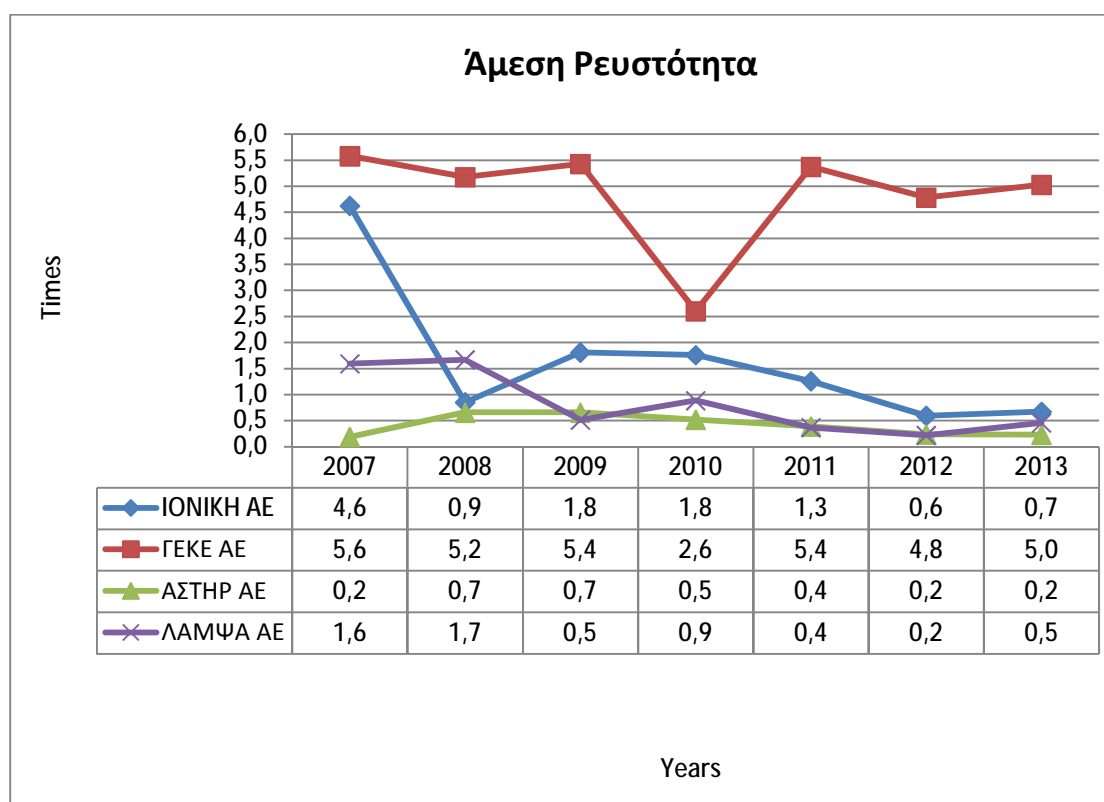
Στη συνέχεια από την ανάλυση της **ΛΑΜΨΑ ΑΕ** διαπιστώνεται από τον Πίνακα 1 και το σχετικό διάγραμμα η φθίνουσα πορεία του δείκτη για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Ειδικότερα, τα έτη 2007-2008 η εταιρεία εμφανίζει σχετικά υψηλή ρευστότητα (από 1,55 και 1,66 αντίστοιχα). Από το έτος 2010 και μετά, ο δείκτης ακολουθεί πτωτική πορεία καθώς μειώνονται αφενός τα ταμειακά διαθέσιμα και αφετέρου αυξάνεται ακόμη περισσότερο ο τραπεζικός δανεισμός. Τη χειρότερη έμμεση ρευστότητα η εταιρεία εμφανίζει κατά το έτος 2012 (τιμή του δείκτη 0,26). Από το έτος 2013 αρχίζει να αναστρέφεται η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας και ο δείκτης βελτιώνεται οριακά, παραμένοντας όμως σε σημαντικά χαμηλά επίπεδα.

Όσον αφορά στη ρευστότητα της εταιρείας **ΑΣΤΗΡ ΑΕ** για το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα, αυτή κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα (από 0,20 μέχρι 0,24) καθώς έχει πολύ αυξημένο βραχυπρόθεσμο δανεισμό, οποίος έχει χορηγηθεί εξολοκλήρου από τη μητρική της ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ, όπως διαπιστώνεται από την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή της αντίστοιχης χρονιάς. Κατά τα έτη 2008 και 2009, η έμμεση ρευστότητα παρουσιάζει μια μικρή βελτίωση (τιμές δείκτη 0,67) η οποία οφείλεται στο γεγονός ότι, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν από ομολογιακό δάνειο που εξέδωσε την περίοδο αυτή η εταιρεία για να εκσυγχρονίσει το ξενοδοχείο όπως αναφέρεται στην έκθεση του ορκωτού ελεγκτή. Χαρακτηριστικά, η εταιρεία για το έτος 2013, μπορεί να

καλύπτει 0,24 ευρώ για κάθε ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης, καταδεικνύοντας το οξύ πρόβλημα ρευστότητας στο οποίο έχει περιέλθει.

Στη συνέχεια, με βάση τη συγκριτική ανάλυση της πορείας του δείκτη της κάθε εταιρείας σε σχέση με την πορεία του δείκτη του κλάδου των ξενοδοχείων πολυτελείας διαπιστώνεται ότι η εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ εμφανίζει μακράν την υψηλότερη ρευστότητα από τον μέσο όρο του κλάδου (τιμές του δείκτη για την περίοδο η μικρότερη το έτος 2010 1,58 και η μεγαλύτερη 2,14 το 2007). Στη συνέχεια, ακολουθούν η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ της οποίας ο δείκτης της έμμεσης ρευστότητας κινείται κοντά στα όρια που έχει θέσει ο κλάδος της κατηγορίας αυτής των ξενοδοχείων ειδικά για τα έτη 2009 και 2010, η ΛΑΜΨΑ ΑΕ η οποία για τα έτη μόνο 2007 και 2008 παρουσιάζει έμμεση ρευστότητα κοντά στο μέσο όρο αλλά μετά φθίνει ελαφρώς και τέλος, η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ εμφανίζει το χαμηλότερο δείκτη έμμεσης ρευστότητας καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Στη συνέχεια, αναλύεται ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας:



(Πίνακας 2: Άμεση Ρευστότητα)

Τι δείχνει ο Δείκτης: (Κυκλοφορούν Ενεργητικό μείον αποθέματα προς Βραχυπρόθεσμο Παθητικό – Προκαταβολές Πελατών-Προεισπραχθέντα Έσοδα)

Δείχνει τη δυνατότητα πληρωμής των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (αφού έχουν αφαιρεθεί οι προκαταβολές πελατών και τα προεισπραχθέντα έσοδα) από στοιχεία του Κυκλοφορούντος, πλην αποθεμάτων, Ενεργητικού.

Ιδανική τιμή για τον δείκτη είναι να είναι ίσος με τη μονάδα, καθώς αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα ενεργητικά στοιχεία ενός ευρώ για κάθε ευρώ που χρωστάει.

Παρατηρώντας την εξέλιξη των δεικτών κατά την επταετία 2007-2013 διαπιστώνεται ότι καλύτερα αποτελέσματα εμφανίζει η **ΓΕΚΕ ΑΕ**, αφού για το 2013 φαίνεται ότι μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα 5 ευρώ του κυκλοφορούντος ενεργητικού για κάθε ευρώ που χρωστάει. Αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι αρκετά μικρότερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Ταυτόχρονα βέβαια πρέπει να τονιστεί ότι τα «υγιή» αποτελέσματα του δείκτη αυτού της ρευστότητας οφείλονται κατά κύριο λόγο στα μεγάλα ταμειακά διαθέσιμα με εξαίρεση τα έτη 2008-2010 κατά τα οποία αγοράστηκαν και πωλήθηκαν γερμανικά ομόλογα κι επηρέασαν και αυτά με τη σειρά τους την άμεση ρευστότητα (σύμφωνα με τις αντίστοιχες εκθέσεις ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή). Για το έτος έτος 2010 παρατηρείται μεγάλη πτώση του δείκτη και αξίζει να επισημανθεί ότι βασική αιτία είναι η μεγάλη αύξηση των πιστωτών της εταιρείας (από 801.377 σε 3.463.798ευρώ) σε συνδυασμό με την εξάλειψη του λογαριασμού έξοδα επόμενων χρήσεων και με την αύξηση του λογαριασμού δεδουλευμένα έξοδα (κατά το ποσό των 600.000 ευρώ περίπου).

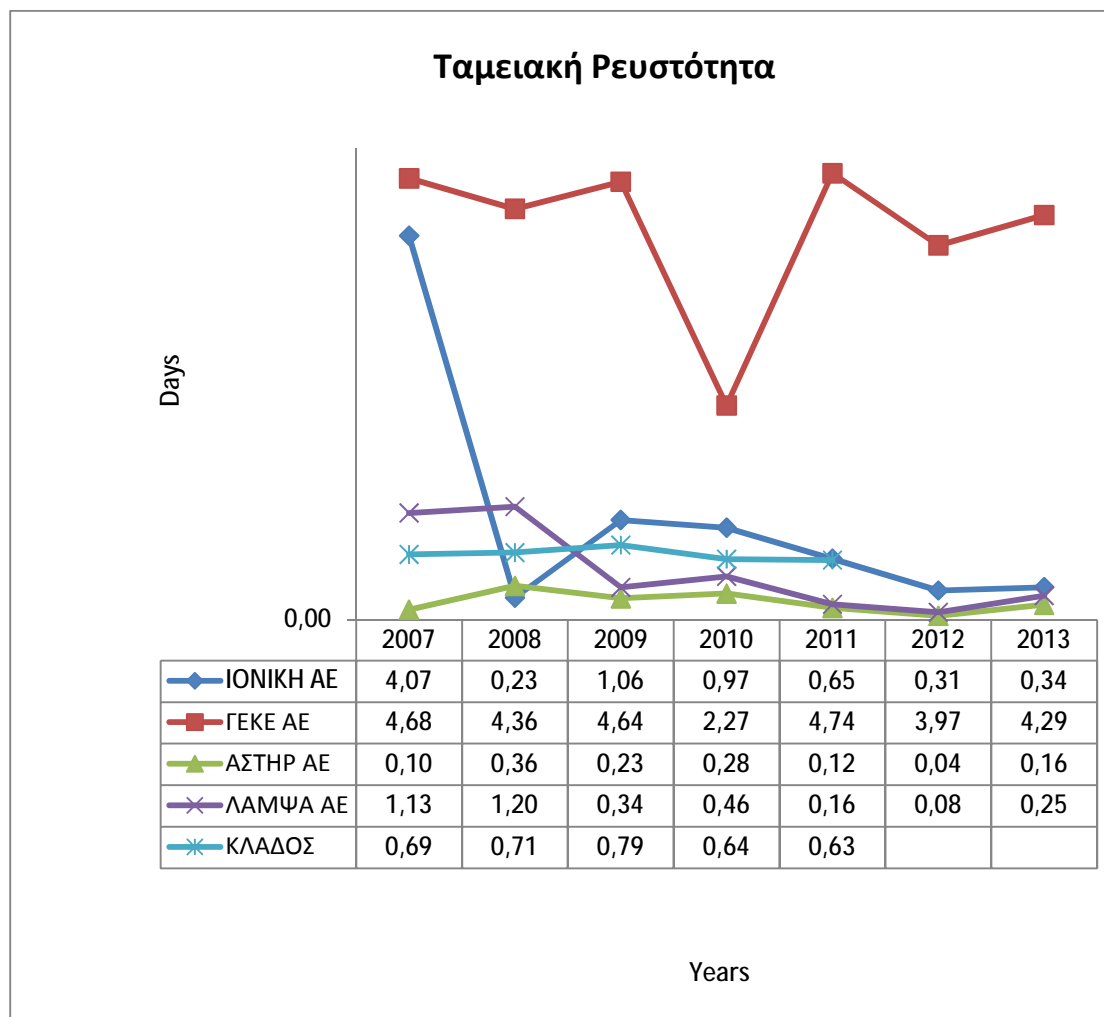
Σχετικά με την πορεία της εταιρείας **ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ** ο δείκτης είναι ιδιαίτερα αυξημένος (=4,6) για το έτος 2007 και τούτο διότι στο κυκλοφορούν ενεργητικό συμπεριλαμβάνεται στο λογαριασμό διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία το Rhodes Hotel το οποίο διατίθεται να πωλήσει. (ποσό της τάξεως των 35.648.000€). Το 2008 μειώνεται αρκετά ο δείκτης (τιμή 0,9) σε σύγκριση με το 2007 παρόλα αυτά παραμένει κοντά στη μονάδα. Τα έτη 2009-2011, ο δείκτης βελτιώνεται σημαντικά (τιμές από 1,8 έως 1,3 αντίστοιχα). Το 2012, έτος κατά το οποίο η εταιρεία εμφανίζει την κατώτατη τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας διαπιστώνεται από την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή ότι αυτός έχει επηρεαστεί από την υποχρέωση της εταιρείας να αποδώσει 3.343.000ευρώ στις αγοράστριες ΠΛΑΚΑ ΑΕ και ΛΑΜΨΑ ΑΕ ως αποζημίωση για την αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση που είχε η εξαγορασθείσα **ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ ΑΕ**. Σημειώνεται ότι οι εταιρείες αυτές δεν θα προλάβουν να συμψηφίσουν τα μελλοντικά κέρδη καθώς η εξαγορασθείσα έχει μεγάλα ποσά μεταφερόμενων ζημιών. Όπως διαπιστώνεται από το διάγραμμα, το 2013 ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας για την **ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ** παρουσιάζει οριακή βελτίωση καθώς μπορεί να ρευστοποιήσει 0,7 ευρώ για κάθε ευρώ που έχει να πληρώσει.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της εταιρείας **ΑΣΤΗΡ ΑΕ** κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα (τιμή δείκτη από 0,2)κι αυτό γιατί όπως διαπιστώνεται από τις αντίστοιχες εκθέσεις του

ορκωτού ελεγκτή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι κατά πολύ πιο αυξημένες από το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Πρέπει να σημειωθεί ότι , καθοριστικό είναι το ποσό του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού, το οποίο επηρεάζει τον δείκτη στο σύνολό του. Τα έτη 2008 και 2009 ο δείκτης παρουσιάζει μια μικρή βελτίωση καθώς ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μειώθηκε επειδή μέρος του χρηματοδοτήθηκε από μακροπρόθεσμο δανεισμό και πιο ειδικά από έκδοση ομολογιακού δανείου από την εταιρεία (πληροφόρηση από τις εκθέσεις του ορκωτού ελεγκτή). Στα έτη 2010 -2013 αρχίζει να επιδεινώνεται η άμεση ρευστότητα της επιχείρησης και οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 0,5 έως 0,2. Χαρακτηριστικά, για το έτος 2013 η εταιρεία μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα μόνο 0,2 ευρώ για κάθε ευρώ που χρωστάει.

Για την εταιρεία **ΛΑΜΨΑ ΑΕ** όπως διαπιστώνεται από το σχετικό διάγραμμα για τα έτη 2007 και 2008 οι τιμές του αριθμοδείκτη της άμεσης ρευστότητας κινούνται σε ικανοποιητικά επίπεδα μεγαλύτερα της μονάδας.(τιμές του δείκτη 1,6 και 1,7). Το έτος 2009 η τιμή του δείκτη μειώνεται σε 0,5 και τούτο διότι όπως διαπιστώνεται από τις οικονομικές καταστάσεις αυξήθηκε σημαντικά ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός. Το 2010 βελτιώνεται ο δείκτης (τιμή 0,9) καθώς κατά τη διάρκεια του έτους η εταιρεία δεν έλαβε καθόλου νέα δάνεια, αντιθέτως εξέδωσε ομολογιακό δάνειο και αποπλήρωσε μέρος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού της ενώ ταυτόχρονα εισέπραξε κάποια ποσά από την επιστροφή κεφαλαίου θυγατρικών εταιρειών της. Τα έτη 2011, 2012 και 2013 μειώθηκαν σημαντικά τα ταμειακά διαθέσιμα, το έτος 2012 αυξήθηκε σημαντικά και ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός με συνέπεια να διαμορφώνονται οι χαμηλότερες τιμές για τον δείκτη άμεσης ρευστότητας (0,4-0,2-0,5). Χαρακτηριστικά, το έτος 2013, η εταιρεία μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα 0,5 ευρώ για κάθε ευρώ που χρωστάει.

Στη συνέχεια, ακολουθεί η ανάλυση του γ' βαθμού ρευστότητας που είναι η **ταμειακή ρευστότητα:**



(Πίνακας 3 : Ταμειακή Ρευστότητα)

Τι δείχνει ο δείκτης: (Χρεόγραφα + Διαθέσιμα) / (Βραχ.υποχρ. – προκ.πελατών +Έξοδα πληρωτέα)

Ο δείκτης αυτός υποδεικνύει σε τι ποσοστό τα διαθέσιμα και οι λοιποί ρευστοποιήσιμοι τίτλοι της εταιρείας επαρκούν για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ιδανική τιμή του δείκτη είναι 0,5: 1 , που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα 0,5 ευρώ για κάθε ευρώ που χρωστάει.

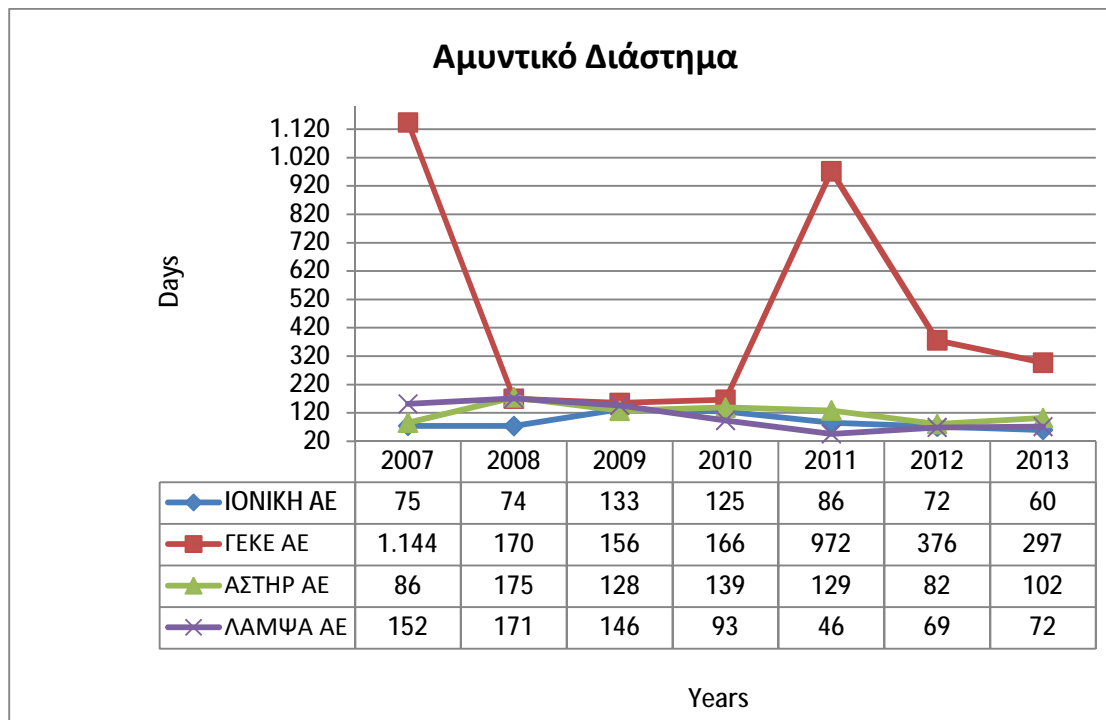
Συγκρίνοντας τις εταιρείες μεταξύ τους διαπιστώνεται από το διάγραμμα ότι καλύτερη πορεία του δείκτη ταμειακής ρευστότητας εμφανίζει η **ΓΕΚΕ ΑΕ**, όπου χαρακτηριστικά για το έτος 2013 μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα 4,29 ευρώ για κάθε ευρώ που χρωστάει. Ακολουθεί η **ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ** η οποία το 2013 μπορεί να ρευστοποιήσει 0,34 ευρώ για κάθε ευρώ που χρωστάει και στο τέλος έρχονται οι εταιρείες **ΛΑΜΨΑ ΑΕ** και **ΑΣΤΗΡ ΑΕ** οι οποίες μπορούν να ρευστοποιήσουν 0,25 ευρώ και 0,16 ευρώ αντίστοιχα για κάθε ευρώ που χρωστάνε. Η γενικότερη πορεία των δεικτών ερμηνεύεται με τους ίδιους λόγους που αναφέρθηκαν και στην περίπτωση της άμεσης και της έμμεσης ρευστότητας. Γενικότερα, η εικόνα της εξέλιξης του δείκτη για όλες τις εταιρείες (εκτός από τη ΓΕΚΕ ΑΕ) ακολουθεί

σταθερή φθίνουσα πορεία με μια οριακή ανάκαμψη το έτος 2013. Ο δείκτης για την ΓΕΚΕ ΑΕ κινείται διαχρονικά στα υψηλότερα επίπεδα (από 4,68 έως 4,29 το 2013) με εξαίρεση το έτος 2010 όπου παρατηρείται κατακόρυφη πτώση του δείκτη (τιμή δείκτη 2,27) για τους λόγους που αναφέρθηκαν.

Σε σύγκριση της πορείας των δεικτών των τεσσάρων εισηγμένων εταιρειών με αυτή του κλάδου εύκολα γίνεται αντιληπτό η υπεροχή της ΓΕΚΕ ΑΕ έναντι των υπολοίπων εταιρειών καθώς ξεπερνά το μέσο όρο του κλάδου σημαντικά. Ακολουθώντας, ο δείκτης για την ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ το έτος 2007 κινείται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα (4,07) λόγω της επικείμενης πώλησης του ξενοδοχείου στη Ρόδο, γι' αυτό το 2008, έτος κατά το οποίο έχει ολοκληρωθεί η πώληση, ο δείκτης υποχωρεί απότομα στα πιο χαμηλά επίπεδα του δείκτη (0,23), το 2009-2011 κινείται αρκετά κοντά στο μέσο όρο και λίγο πιο πάνω από αυτόν και έπειτα φθίνει. Όσον αφορά στην εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ κατά τα έτη 2007-2008 κινείται σε υψηλότερα επίπεδα από αυτά του μέσου όρου όμως από το 2009 και μετά ακολουθεί διαχρονικά φθίνουσα πορεία. Τέλος, η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ κινείται για όλα τα έτη οριακά γύρω από το μηδέν και παρουσιάζει διαχρονικά πολύ χαμηλή ταμειακή ρευστότητα.

Η εξέλιξη του δείκτη γ' ρευστότητας είναι παρόμοια με αυτή των δεικτών έμμεσης και άμεσης ρευστότητας και αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι πρόκειται για επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών και όχι για βιομηχανίες, οπότε τα αποθέματα παίζουν πολύ μικρό ρόλο. Κατά βάση δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό που είναι ο αριθμητής που συνθέτει το κλάσμα τόσο της έμμεσης όσο και της άμεσης ρευστότητας, εξαρτάται κατά κύριο βαθμό από τα ταμειακά διαθέσιμα, έπειτα από τον λογαριασμό των απαιτήσεων των πελατών και τέλος από τις λοιπές απαιτήσεις. Από την άλλη, ο παρανομαστής αυτών των δεικτών όπου κυριαρχούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις επηρεάζεται στις πλείστες των περιπτώσεων (με εξαίρεση τη ΓΕΚΕ ΑΕ) από τον υψηλό τραπεζικό δανεισμό και από τη σχέση μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων (μετατροπή μέρους βραχυπρόθεσμου δανεισμού σε μακροπρόθεσμο οδηγεί σε βελτίωση του δείκτη ρευστότητας)

Η ανάλυση συνεχίζεται με τη μελέτη ενός ακόμη δείκτη ρευστότητας που είναι το αμυντικό διάστημα:



(Πίνακας 4:Αμυντικό Διάστημα)

Τι δείχνει ο δείκτης: (Απαιτήσεις + Χρεόγραφα + Διαθέσιμα – Προπληρωθέντα Έξοδα)/
Ημερήσια Έξοδα

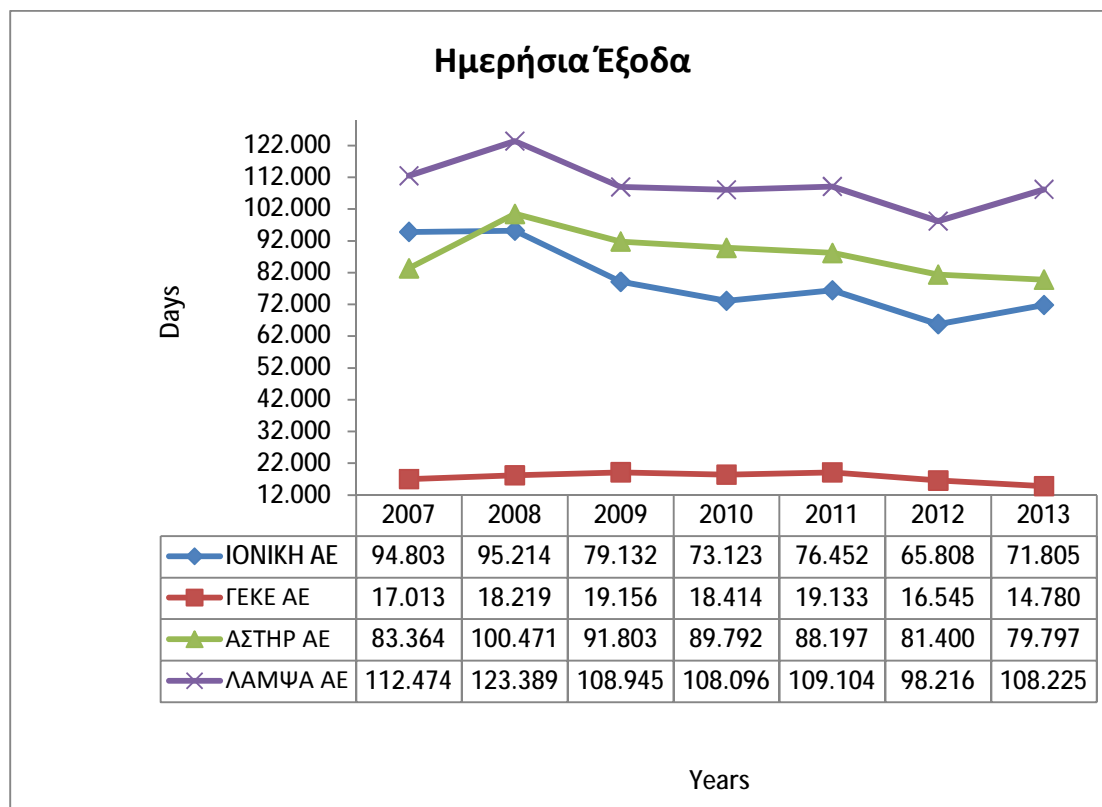
Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει για πόσες μέρες επαρκούν τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα και οι απαιτήσεις από πελάτες ώστε να καλύψουν τα ημερήσια έξοδα.

Καλό είναι να αναλυθεί συνδυαστικά με τον δείκτη των ημερησίων εξόδων που άλλωστε αποτελεί και στοιχείο σύνθεσής του (ως παρανομαστής).

Το σημαντικό σε κάθε περίπτωση είναι οποιοδήποτε αποτέλεσμα να το βλέπουμε συγκριτικά με ομοειδείς επιχειρήσεις και σε σχέση με τη θέση της επιχείρησης στον κλάδο.

Τα ημερήσια έξοδα προκύπτουν από τον τύπο: Ημερήσια Έξοδα= (Κόστος πωλήσεων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης+ Έξοδα Λειτουργίας Ανάπτυξης+ Έξοδα Χρηματοοικονομικής Λειτουργίας – Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο κόστος λειτουργίας – Προβλέψεις εκμετάλλευσης)/365 ημέρες.

Διαγραμματικά παρουσιάζονται ως εξής:



(Πίνακας 5: Ημερήσια Έξοδα)

Τι δείχνει ο δείκτης: Ο δείκτης δείχνει τα πραγματοποιούμενα ημερήσια έξοδα.

Η ΓΕΚΕ ΑΕ παρουσιάζει μεγάλο αμυντικό διάστημα και αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι έχει πολύ χαμηλά ημερήσια έξοδα (μικρό Κόστος Πωληθέντων, έξοδα διοίκησης και διάθεσης, αποσβέσεις και προβλέψεις) και παράλληλα έχει υψηλό ποσό διαθεσίμων. Ενδεικτικά, το 2013 μπορούν τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα και οι απαιτήσεις της ΓΕΚΕ ΑΕ να καλύψουν τα ημερήσια έξοδα για 297 ημέρες.

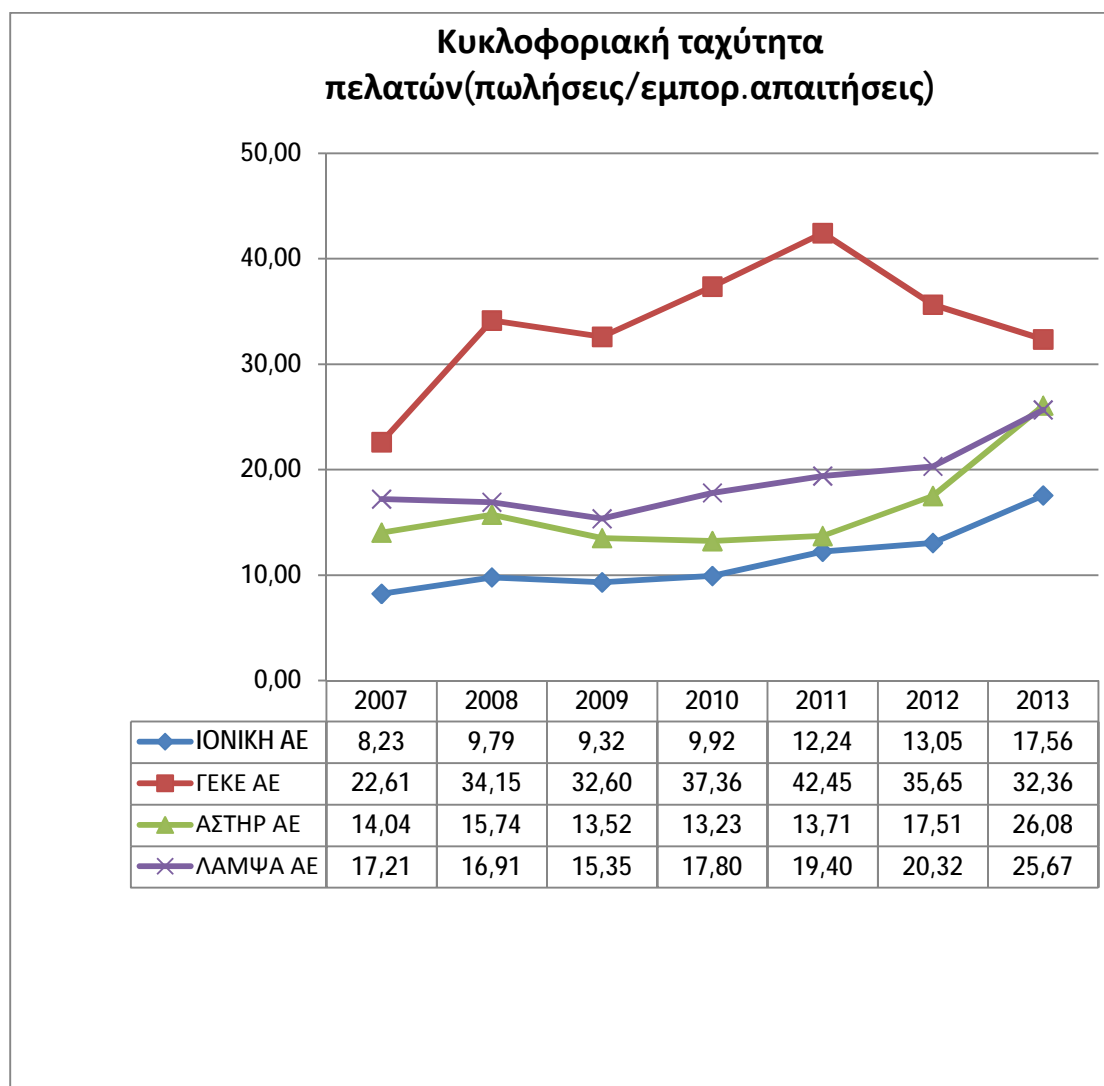
Στη συνέχεια ακολουθεί η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ για την οποία ισχύει ότι τα διαθέσιμα, οι απαιτήσεις και τα χρεόγραφα μπορούν να καλύψουν τα ημερήσια έξοδα για 102 ημέρες. Έπεται η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ με αμυντικό διάστημα 72 ημερών και τελευταία έρχεται η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ με αμυντικό διάστημα 60 ημερών.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι η διάρκεια του αμυντικού διαστήματος διαχρονικά (από το 2007 έως το 2013) φθίνει για τις εξεταζόμενες εταιρείες με εξαίρεση την εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ η οποία παρουσιάζει κάποιες ακραίες τιμές (από 1.144 μέχρι 297, το 2013) και δεν ακολουθεί μία σταθερή πορεία. Δοθέντος του γεγονότος ότι τα ημερήσια έξοδά της διαχρονικά κυμαίνονται από 14.780€- 19.133€, δηλαδή σχεδόν στα ίδια επίπεδα για όλη την επταετία, οι απότομες αλλαγές του δείκτη του αμυντικού διαστήματος οφείλονται είτε στις μεταβολές των απαιτήσεων, είτε των χρεογράφων, είτε των διαθεσίμων είτε των προπληρωμένων εξόδων. Παρατηρείται λοιπόν ότι τα έτη 2008-2010 μειώνονται κατακόρυφα τα ταμειακά διαθέσιμα της ΓΕΚΕ ΑΕ (από 18.000.000 περίπου πέφτουν γύρω

στις 900.000 ευρώ) οπότε δικαιολογείται και η δραματική αλλαγή του δείκτη του αμυντικού διαστήματος από τη στιγμή που όλοι οι υπόλοιποι παράγοντες κινούνται περίπου στα ίδια επίπεδα. Η ξαφνική αυτή μείωση των ταμειακών διαθεσίμων οφείλεται κατά κύριο λόγο στο ότι η εταιρεία δαπάνησε αρκετά χρήματα με σκοπό την απόκτηση γερμανικών ομολόγων αξίας κτήσεως περίπου 15.000.000€. Η κίνηση αυτή επηρέασε την πορεία του αμυντικού της διαστήματος μέχρι και το 2010. Το έτος 2011, χρονιά κατά την οποία πωλήθηκαν τα γερμανικά ομόλογα βελτιώθηκαν σημαντικά τα ταμειακά της διαθέσιμα. Έπειτα, το έτος 2012 και 2013, η ΓΕΚΕ ΑΕ χρησιμοποίησε τα ταμειακά αυτά διαθέσιμα για να αποπληρώσει ή έστω να μειώσει ορισμένες υποχρεώσεις (φόροι, αποδοχές προσωπικού πληρωτέες σύμφωνα με πληροφόρηση από την αντίστοιχη έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή) γι' αυτό και ο δείκτης κατά τα έτη αυτά βαίνει μειούμενος.

Οι υπόλοιπες τρεις εταιρείες ακολουθούν μια σχετικά σταθερή πορεία.

Στη συνέχεια, θα μελετηθεί ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων:



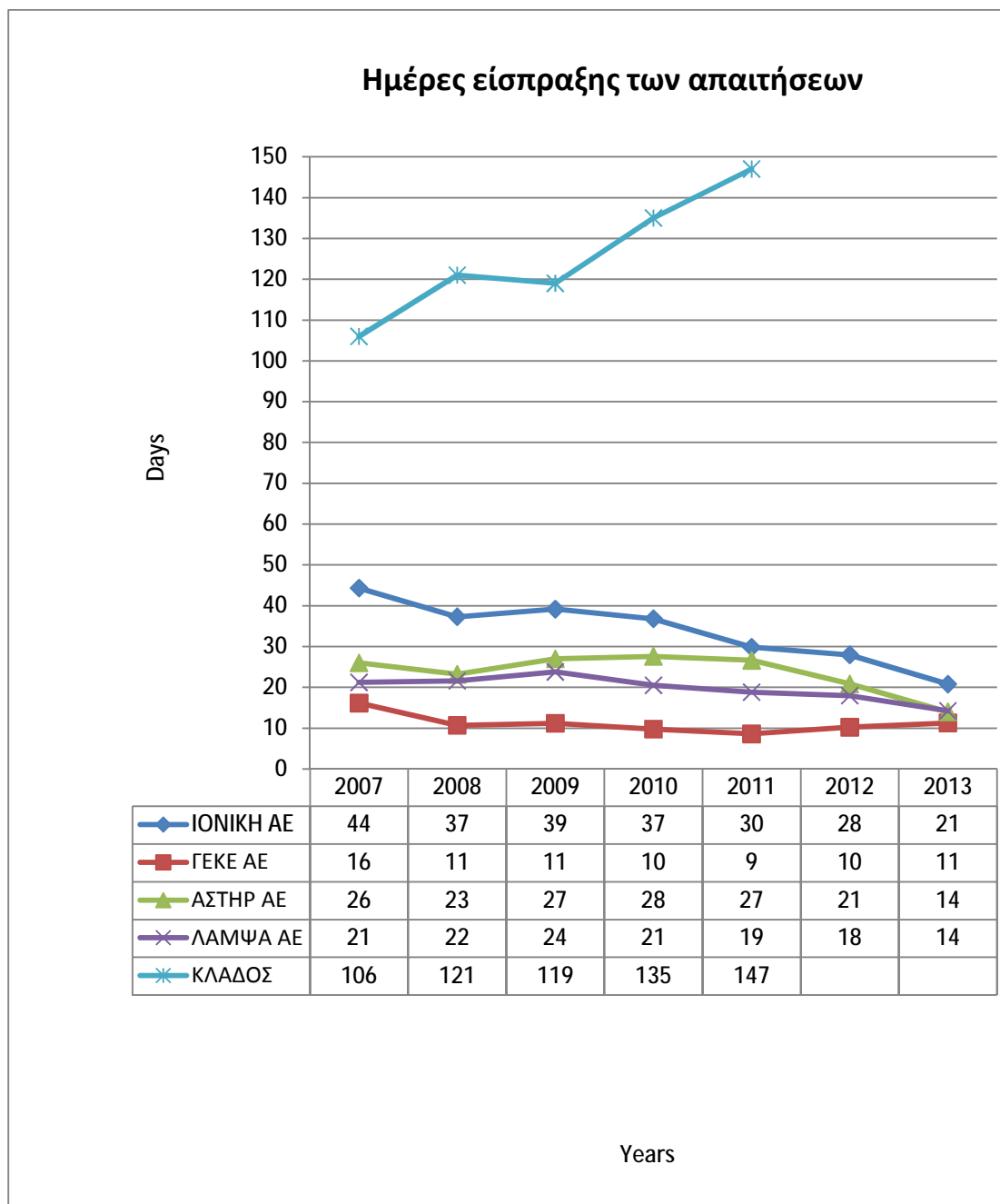
(Πίνακας 6:Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον αριθμό των περιόδων που οι λογαριασμοί με πίστωση εξοφλούνται μέσα στο χρόνο και ιδανικό είναι να παίρνει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη τιμή.

Μελετώντας το διάγραμμα, διαπιστώνεται ότι για την ΓΕΚΕ ΑΕ οι λογαριασμοί με πίστωση εξοφλούνται περισσότερες φορές μέσα στο χρόνο σε σχέση με τις άλλες εταιρείες. Χαρακτηριστικό είναι ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ εμφανίζει πιο μικρό κύκλο εργασιών σε σχέση με τις άλλες τρεις εταιρείες (οι οποίες εμφανίζουν τριπλάσιο ή τετραπλάσιο τζίρο σε σχέση με τη ΓΕΚΕ ΑΕ) αλλά ταυτόχρονα εμφανίζει και πολύ μικρό ποσό στο κονδύλι των εμπορικών απαιτήσεων. (οι άλλες τρεις εταιρείες εμφανίζουν το δεκαπλάσιο ποσό στις εμπορικές απαιτήσεις σε σχέση με αυτό που εμφανίζει η ΓΕΚΕ ΑΕ) Έτσι, ο πιο μικρός συγκριτικά κύκλος εργασιών αλλά σε συνδυασμό με την ταχύτατη εξόφληση των απαιτήσεων οδηγεί την ΓΕΚΕ ΑΕ στο να εμφανίζει αυτά τα υψηλά επίπεδα κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών. (από 22,61 μέχρι 32,36 φορές μέσα στο έτος) Όσον αφορά την κατάταξη των υπολοίπων εταιρειών, τη ΓΕΚΕ ΑΕ ακολουθεί η ΛΑΜΨΑ ΑΕ η οποία παρουσιάζει τα αμέσως πλησιέστερα στη ΓΕΚΕ ΑΕ αποτελέσματα (από 17,21 έως 25,67, το 2013.).Στη συνέχεια, ακολουθεί η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ και η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ.

Είναι γεγονός ότι ο παραπάνω δείκτης μπορεί να δώσει πιο ουσιαστικά και κατανοητά αποτελέσματα αν συνδυαστεί με τον δείκτη της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων που προκύπτει από τη διαίρεση των 365 ημερών του χρόνου με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Έτσι, προκύπτει η εξής εικόνα:



(Πίνακας 7: Ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων)

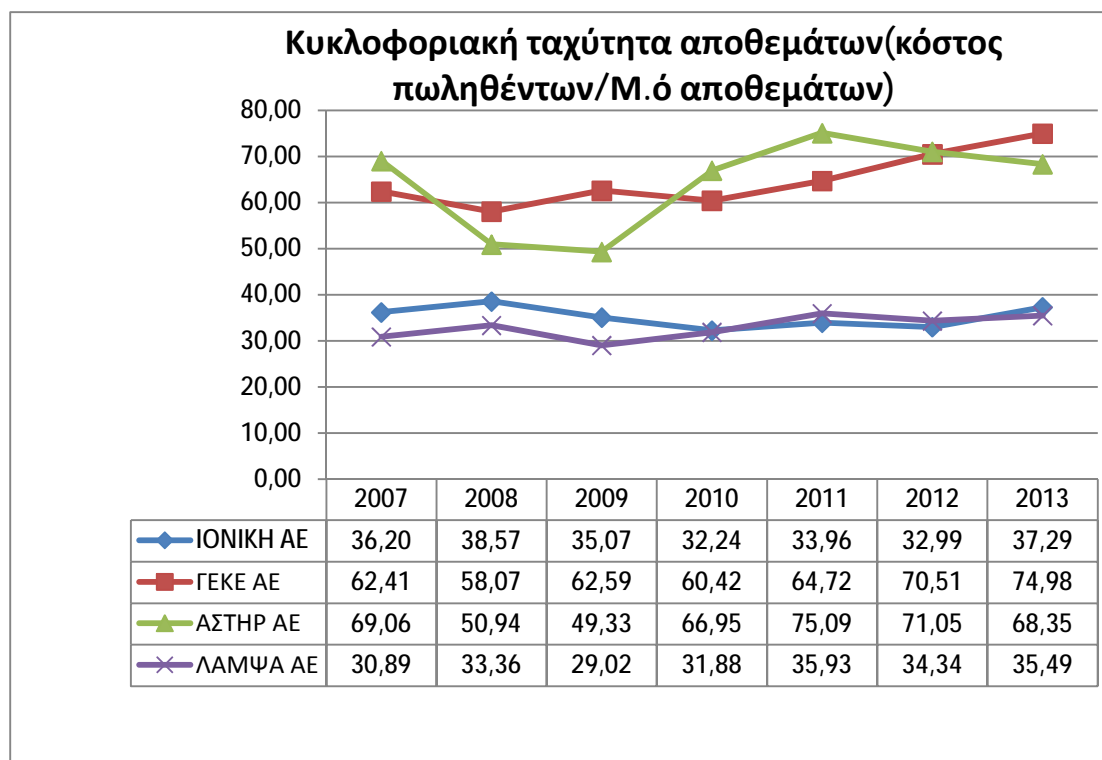
Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός εκφράζει πόσες μέρες απαιτούνται κατά μέσο όρο από την επιχείρηση για να μετατρέψει τις απαιτήσεις από πελάτες σε διαθέσιμα

Συνεπώς, για το 2013 για παράδειγμα η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων για τη **ΓΕΚΕ ΑΕ** είναι 11 ημέρες, για την **ΛΑΜΨΑ ΑΕ** και την εταιρεία **ΑΣΤΗΡ ΑΕ** είναι 14 ημέρες και τέλος για την **ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ** είναι 21 ημέρες κι έτσι επιβεβαιώνεται η εικόνα που έδωσαν οι τιμές του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων.

Σε σύγκριση με τις τιμές του δείκτη αυτού για το μέσο όρο του κλάδου και οι τέσσερις εταιρείες εμφανίζουν σημαντικά καλύτερα αποτελέσματα αφού τα αποτελέσματα του

κλάδου κυμαίνονται από 106-147 ημέρες ενώ για το σύνολο των εταιρειών που μελετώνται τα αποτελέσματα του δείκτη καθ' όλη την επταετία είναι από 9 ημέρες μέχρι 44 ημέρες . Επίσης, στο ίδιο πλαίσιο μπορεί να εξεταστεί η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων και των προμηθευτών και αντίστοιχα και ο δείκτης της περιόδου πώλησης των αποθεμάτων και ο δείκτης εξόφλησης των προμηθευτών.



(Πίνακας 8: Κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει τον αριθμό (πόσες φορές) ανακυκλώνονται τα αποθέματα μέσα στο έτος.

Ο οποίος δείχνει πόσες φορές στη διάρκεια του χρόνου η επιχείρηση μπορεί να πουλήσει ποσότητα αποθεμάτων ίση με το μέσο όρο αυτών. Με άλλα λόγια μετρά την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των αποθεμάτων από τη μεριά της επιχείρησης. Το αποτέλεσμα της πληροφόρησης είναι καθοριστικής σημασίας καθώς από τη μια διατήρηση μεγάλου ύψους αποθεμάτων σημαίνει υψηλότερα κόστη αποθήκευσης και από την άλλη διατήρηση χαμηλού ύψους αποθεμάτων μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα χαμένες εμπορικές ευκαιρίες.

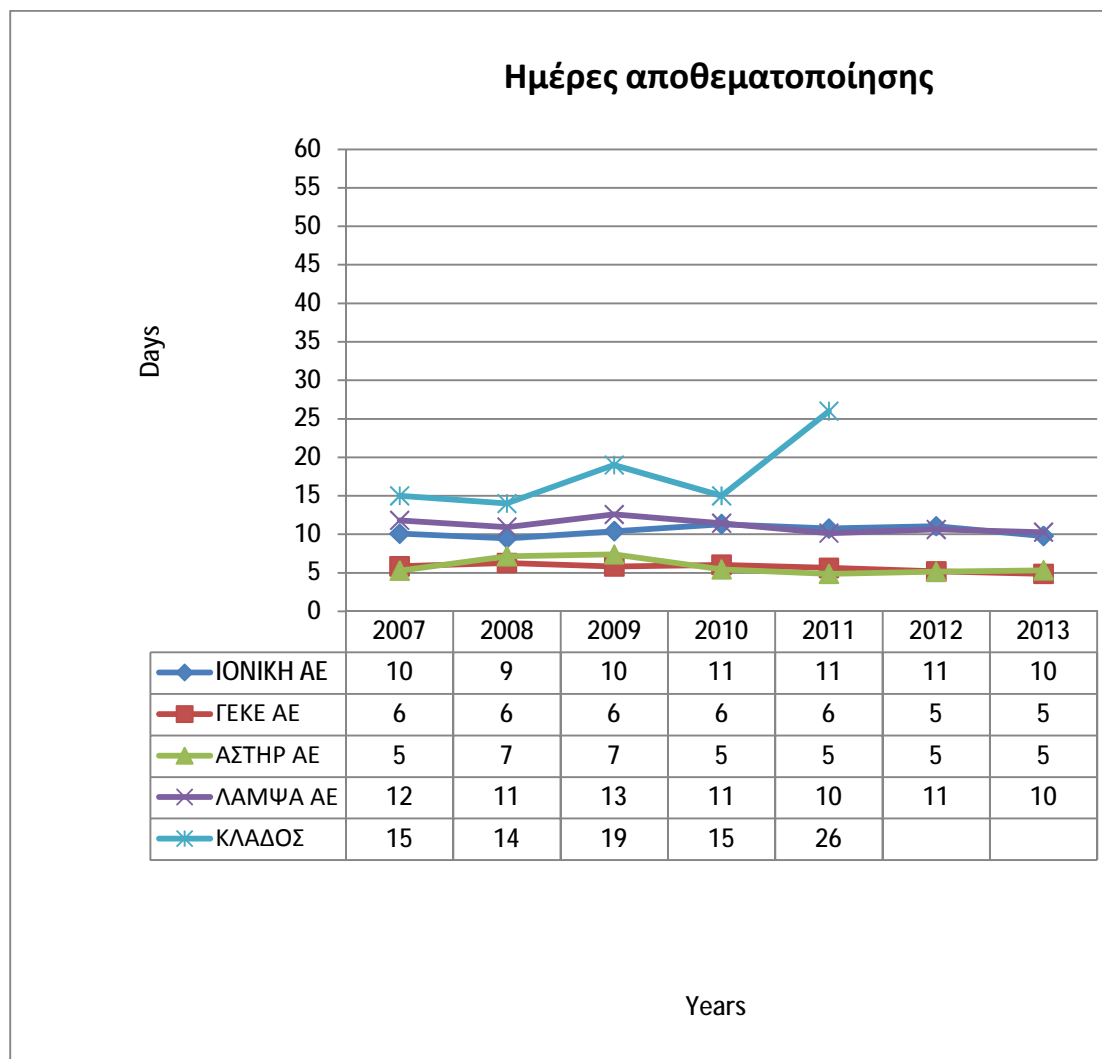
Η μελέτη πραγματοποιείται σε ξενοδοχειακές επιχειρήσεις στις οποίες παρατηρείται πολύ μικρότερη αποθεματοποίηση σε σχέση με τις εμπορικές επιχειρήσεις, γι' αυτό θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στην αξιολόγηση των αποτελεσμάτων του συγκεκριμένου δείκτη.

Χαρακτηριστικά, η εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ παρουσιάζει τη μεγαλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων κι αυτό γιατί έχει πολύ χαμηλότερο κόστος πωληθέντων σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες αλλά ταυτόχρονα πολύ χαμηλό ύψος αποθεμάτων γι' αυτό παρατηρούνται και τα υψηλά αποτελέσματα του δείκτη. Επίσης, η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ ιδιαιτέρως τα έτη 2010 έως 2012 κινείται στα υψηλά επίπεδα του δείκτη (σε υψηλότερα επίπεδα από τη ΓΕΚΕ ΑΕ) διότι έχει το πενταπλάσιο σχεδόν κόστος πωληθέντων από τη ΓΕΚΕ ΑΕ (όπως εξάλλου και οι άλλες 2 εναπομένουσες εταιρείες) αλλά ταυτόχρονα παρουσιάζει τα μισά αποθέματα από αυτά που παρουσιάζουν η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και η ΛΑΜΨΑ ΑΕ.

Για τις εταιρείες ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και ΛΑΜΨΑ ΑΕ, οι οποίες κινούνται στα ίδια περίπου επίπεδα ισχύει το ίδιο που ισχύει και για την ΑΣΤΗΡ ΑΕ, ότι ο δείκτης εμφανώς επηρεάζεται από το υψηλό κόστος πωληθέντων που εμφανίζουν οι εταιρείες.

Είναι αναμενόμενο το γεγονός ότι ο δείκτης αυτός δεν εξασφαλίζει ιδιαίτερα ξεκάθαρα αποτελέσματα επειδή ακριβώς πρόκειται για εταιρείες παροχής υπηρεσιών και όχι για εμπορικές επιχειρήσεις όπου η επίδραση των αποθεμάτων είναι ασήμαντη σε σχέση με την επίδραση του κόστους πωληθέντων.

Ακόμη πιο κατανοητά γίνονται τα αποτελέσματα του παραπάνω δείκτη σε συνδυασμό με τη μελέτη του δείκτη της περιόδου πώλησης των αποθεμάτων.



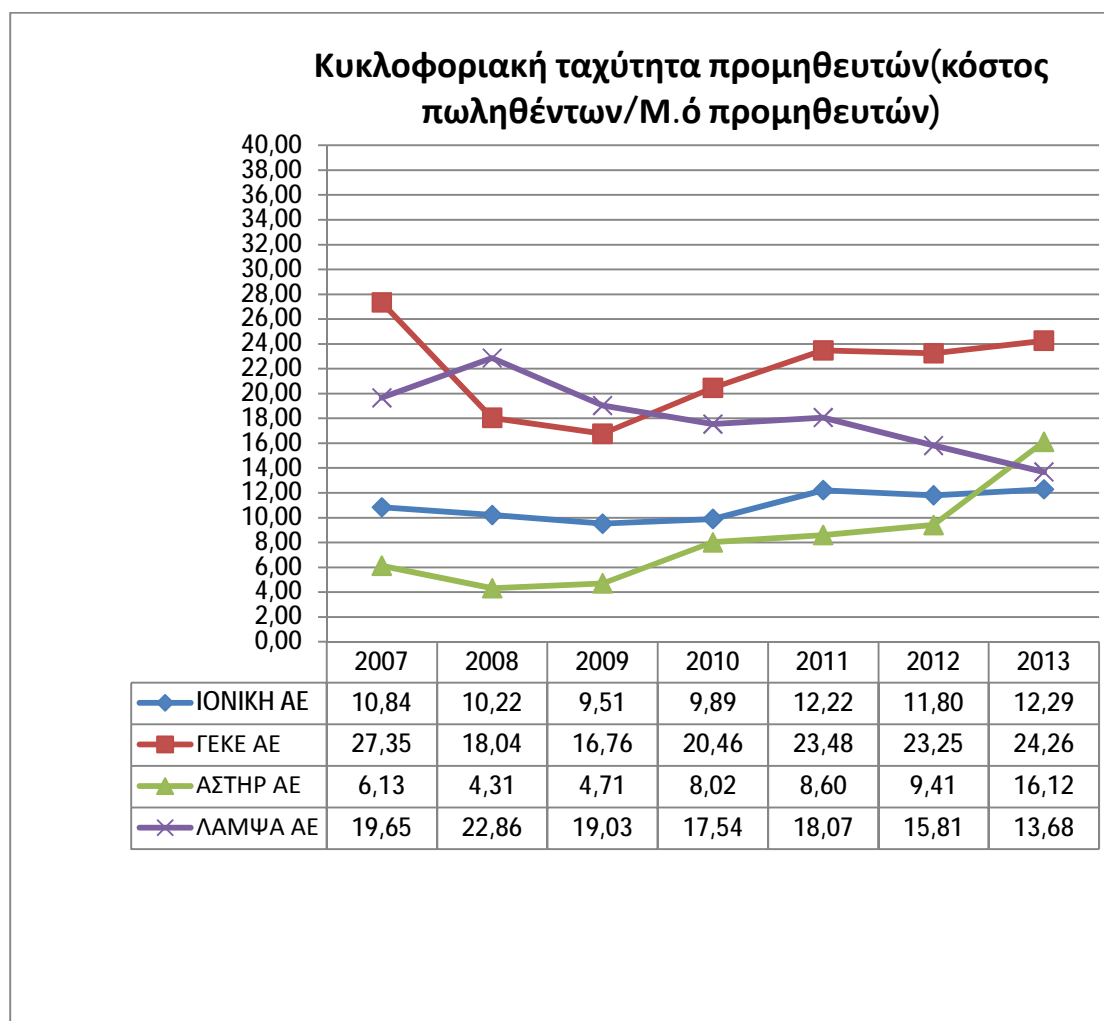
(Πίνακας 9: Ημέρες Αποθεματοποίησης)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει πόσες ημέρες χρειάζεται η επιχείρηση για να πουλήσει τα αποθέματά της.

Καλύτερα αποτελέσματα εμφανίζουν η ΓΕΚΕ ΑΕ και η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ και ακολουθούν η ΛΑΜΨΑ ΑΕ και η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ. Αναλυτικά, το 2011(λόγω της διαθεσιμότητας πιο πρόσφατων στοιχείων για τον κλάδο) η ΑΣΤΗΡ ΑΕ χρειάζεται μόλις 5 ημέρες για να πουλήσει τα αποθέματά της, η ΓΕΚΕ ΑΕ 5 ημέρες, η ΛΑΜΨΑ ΑΕ χρειάζεται 10 ημέρες και η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ χρειάζεται 11 ημέρες ενώ ο μέσος όρος του κλάδου των ξενοδοχείων πολυτελείας χρειάζεται 26 ημέρες. Γενικά, κατά το χρονικό διάστημα 2007-2013 όλες οι εταιρείες παρουσιάζουν σαφώς καλύτερα αποτελέσματα από τον μέσο όρο του κλάδου με μόνη εξαίρεση την εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ που κινείται σε παρόμοια επίπεδα με αυτόν. Τελικά, διαπιστώνεται ότι ο συγκεκριμένος δείκτης εμφανίζει μία σταθερότητα για όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας .

Στη συνέχεια, μελετώνται δύο δείκτες που συνδέονται με τους προμηθευτές και πιο συγκεκριμένα εξετάζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών και η περίοδος εξόφλησης αυτών.



(Πίνακας 10: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών)

Τι δείχνει ο δείκτης:

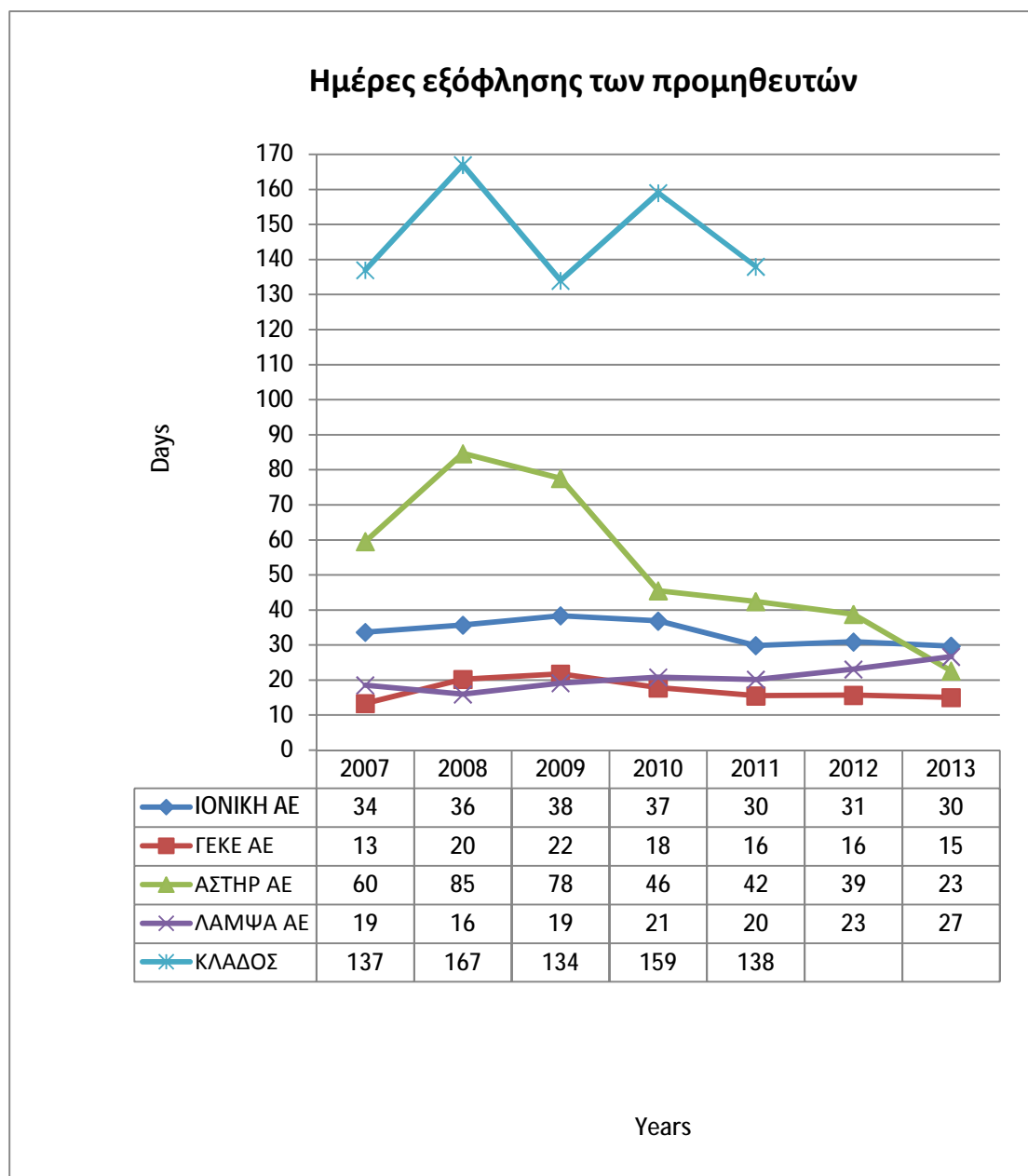
Ο δείκτης δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο δημιουργούνται και εξοφλούνται οι υποχρεώσεις μέσα στη χρήση. Ιδανικό είναι ο δείκτης αυτός να παίρνει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη τιμή γίνεται.

Από το διάγραμμα εύκολα διαπιστώνεται ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ έχει τη μεγαλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών από όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες κι αυτό ερμηνεύεται από το γεγονός ότι εμφανίζει σημαντικά μικρότερο κόστος πωληθέντων από τις υπόλοιπες τρεις εταιρείες και χαρακτηριστικά πιο μικρό μέγεθος του λογαριασμού των προμηθευτών (ενδεικτικά, για το 2007 το μέγεθος των προμηθευτών για τη ΓΕΚΕ ΑΕ είναι 315.000€ενώ για τις υπόλοιπες εταιρείες το μέγεθος αυτό κινείται γύρω στα 3.500.000€με μόνη εξαίρεση την εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ που από τη μία παρουσιάζει και αυτή υψηλό κόστος πωληθέντων

αλλά από την άλλη κατορθώνει και συγκρατεί το μέγεθος των προμηθευτών της στα 2.500.000€ με 3.000.000€).

Γι' αυτό λοιπόν παρατηρείται ότι η ΛΑΜΨΑ ΑΕ και η ΓΕΚΕ ΑΕ κινούνται στα υψηλότερα επίπεδα του δείκτη και έπειτα ακολουθούν η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ.

Τα αποτελέσματα του παραπάνω δείκτη γίνονται πιο κατανοητά και επεξεργάσιμα όταν μελετηθούν ως μέρες αποπληρωμής των προμηθευτών.



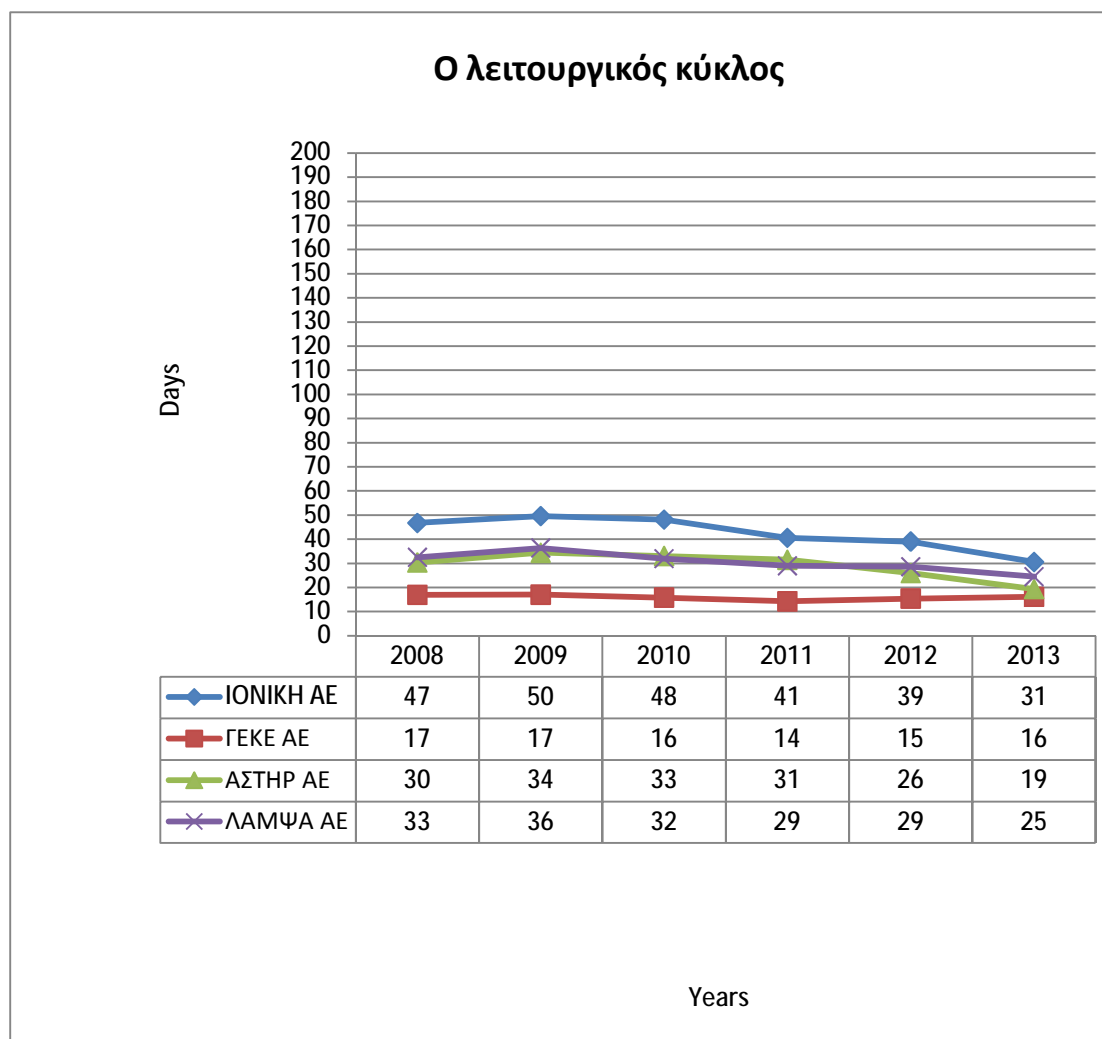
(Πίνακας 11: Ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει τις ημέρες πληρωμής των προμηθευτών. Ιδανικό είναι ο δείκτης να παίρνει όσο το δυνατόν μικρότερη τιμή γίνεται.

Από το διάγραμμα, παρατηρείται ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ έχει τη χαμηλότερη περίοδο εξόφλησης των προμηθευτών, έπειτα ακολουθεί η ΛΑΜΨΑ ΑΕ, μετά η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και τέλος η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ. Ειδικά για το έτος 2011 (χάριν της διαθεσιμότητας των στοιχείων του κλάδου), ισχύει ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ αποπληρώνει τους προμηθευτές μέσα σε διάστημα 16 ημερών, η ΛΑΜΨΑ ΑΕ μέσα σε διάστημα 20 ημερών, η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ μέσα σε διάστημα 30 ημερών και τέλος η ΑΣΤΗΡ ΑΕ μέσα σε διάστημα 42 ημερών ενώ για τον μέσο όρο του κλάδου απαιτούνται 138 ημέρες για την εξόφληση των προμηθευτών. Είναι δηλαδή ολοφάνερο πως οι 4 εξεταζόμενες εταιρείες παρουσιάζουν σαφώς καλύτερη συμπεριφορά από αυτήν του μέσου όρου του κλάδου. Επίσης, διαπιστώνεται ότι η γενικότερη εικόνα για τις τέσσερις εξεταζόμενες εταιρείες είναι σχετικά σταθερή χωρίς ιδιαίτερα ακραίες τιμές. Στο σημείο αυτό αξίζει να επισημανθεί ότι η περίοδος αποπληρωμής των προμηθευτών συνδέεται με την περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων. Έτσι, παρατηρείται ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ και η ΛΑΜΨΑ ΑΕ που παρουσιάζουν τη μικρότερη περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων, μπορούν και αποπληρώνουν πιο γρήγορα και τους προμηθευτές τους. Το ίδιο αντιστοίχως ισχύει για τις άλλες δύο εταιρείες.

Από τη συσχέτιση των κυκλοφοριακών ταχυτήτων των προμηθευτών, των πελατών και των αποθεμάτων προκύπτει ο λειτουργικός και ο εμπορικός κύκλος.



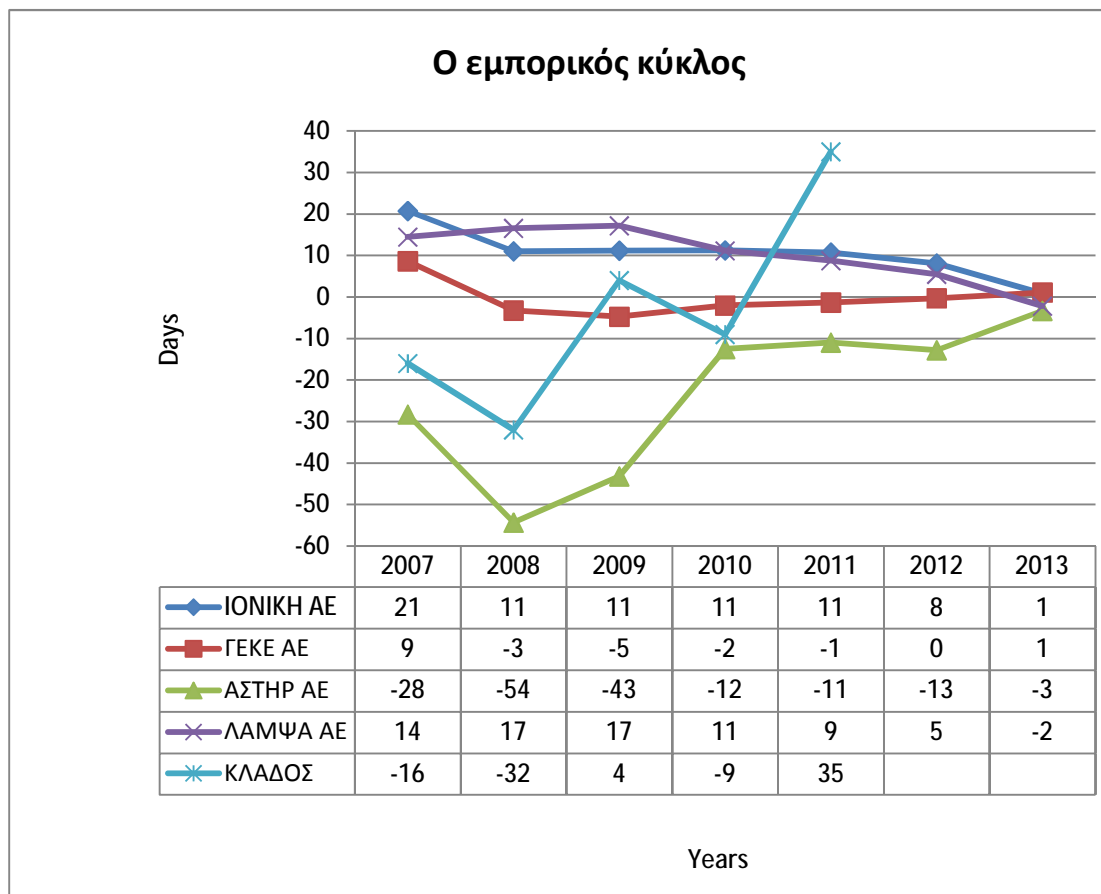
(Πίνακας 12: Ο λειτουργικός κύκλος)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον χρόνο που απαιτείται για να μετατραπούν τα αποθέματα σε απαιτήσεις και οι απαιτήσεις σε διαθέσιμα. Όσο μικρότερος είναι ο λειτουργικός κύκλος, τόσο καλύτερη είναι η ποιότητα των ρευστοποιήσιμων στοιχείων και έτσι εξασφαλίζονται και οι βραχυχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης.

Από το παραπάνω διάγραμμα, καθίσταται προφανές ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ έχει μικρότερο λειτουργικό κύκλο σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες και έπειτα ακολουθεί η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ, η ΛΑΜΨΑ ΑΕ και η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ. Με άλλα λόγια, αυτό σημαίνει ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ διαχειρίζεται αποτελεσματικότερα τους πόρους της και τους μετατρέπει σε εισόδημα εξασφαλίζοντας την αποτελεσματικότερη συνέχιση της δραστηριότητάς της.

Ακολούθως, θα μελετηθεί η περίπτωση του εμπορικού κύκλου για τις επιλεγείσες εταιρείες.



(Πίνακας 13: Ο εμπορικός κύκλος)

Τι δείχνει ο δείκτης:

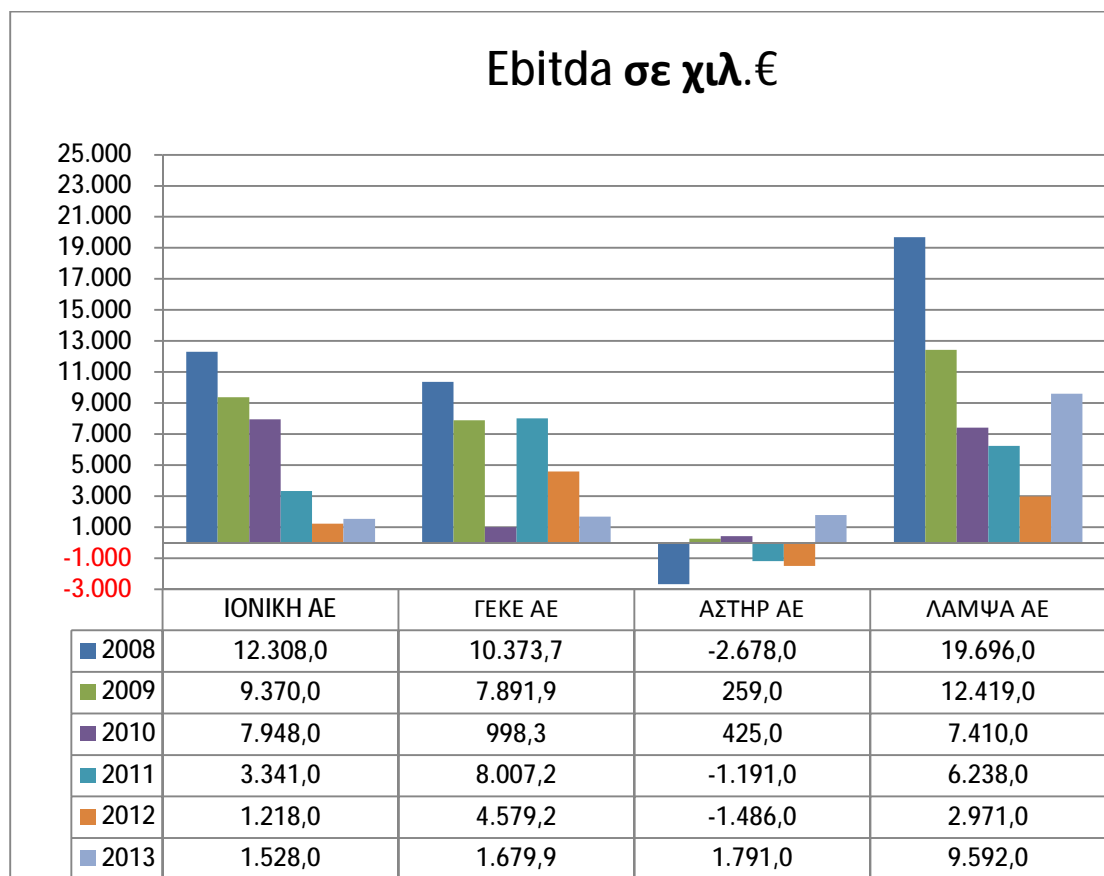
Ο εμπορικός κύκλος είναι στην ουσία το αποτέλεσμα που προκύπτει εάν αφαιρεθεί η περίοδος αποπληρωμής των προμηθευτών από τον λειτουργικό κύκλο της κάθε επιχείρησης. Όσο πιο μεγάλος είναι ο εμπορικός κύκλος τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται.

Διαπιστώνεται ότι σε ορισμένες περιπτώσεις ιδιαίτερα κατά τα έτη 2007 -2013 για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ ,τα έτη 2008-2011 για την ΓΕΚΕ ΑΕ, το έτος 2013 για τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ και τα έτη 2007,2008 και 2010 για τον μέσο όρο του κλάδου το αποτέλεσμα του εμπορικού κύκλου είναι αρνητικό, και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η περίοδος αποπληρωμής των προμηθευτών είναι μεγαλύτερη από τον λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης, δηλαδή από το άθροισμα της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων και της περιόδου αποθεματοποίησης. Έτσι, καθίσταται ξεκάθαρο και το θέμα της καθυστέρησης αποπληρωμής των προμηθευτών από τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ βρίσκεται στα πιο αρνητικά επίπεδα του δείκτη, στοιχείο που σημαίνει ότι καθυστερεί σημαντικά την αποπληρωμή των προμηθευτών της. Καλύτερο έτος από πλευράς διαχείρισης για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ

είναι το 2008 ενώ αρχίζει να δείχνει σημάδια χαλάρωσης από το 2010 και μετά. Οι υπόλοιπες εταιρείες φαίνεται να ακολουθούν μια σχετικά σταθερή πορεία ενώ ο κλάδος με εξαίρεση κάποιες μεμονωμένες πτώσεις που εμφανίζει το 2008 και το 2010, έπειτα κινείται στα με διαφορά πιο υψηλά επίπεδα του δείκτη.

Επίσης, σημαντική πληροφόρηση παρέχεται από τους αριθμοδείκτες Κέρδη Προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων/ απομειώσεων (EBITDA), EBITDA% και από τον κύκλο εργασιών των εξεταζόμενων εταιρειών.

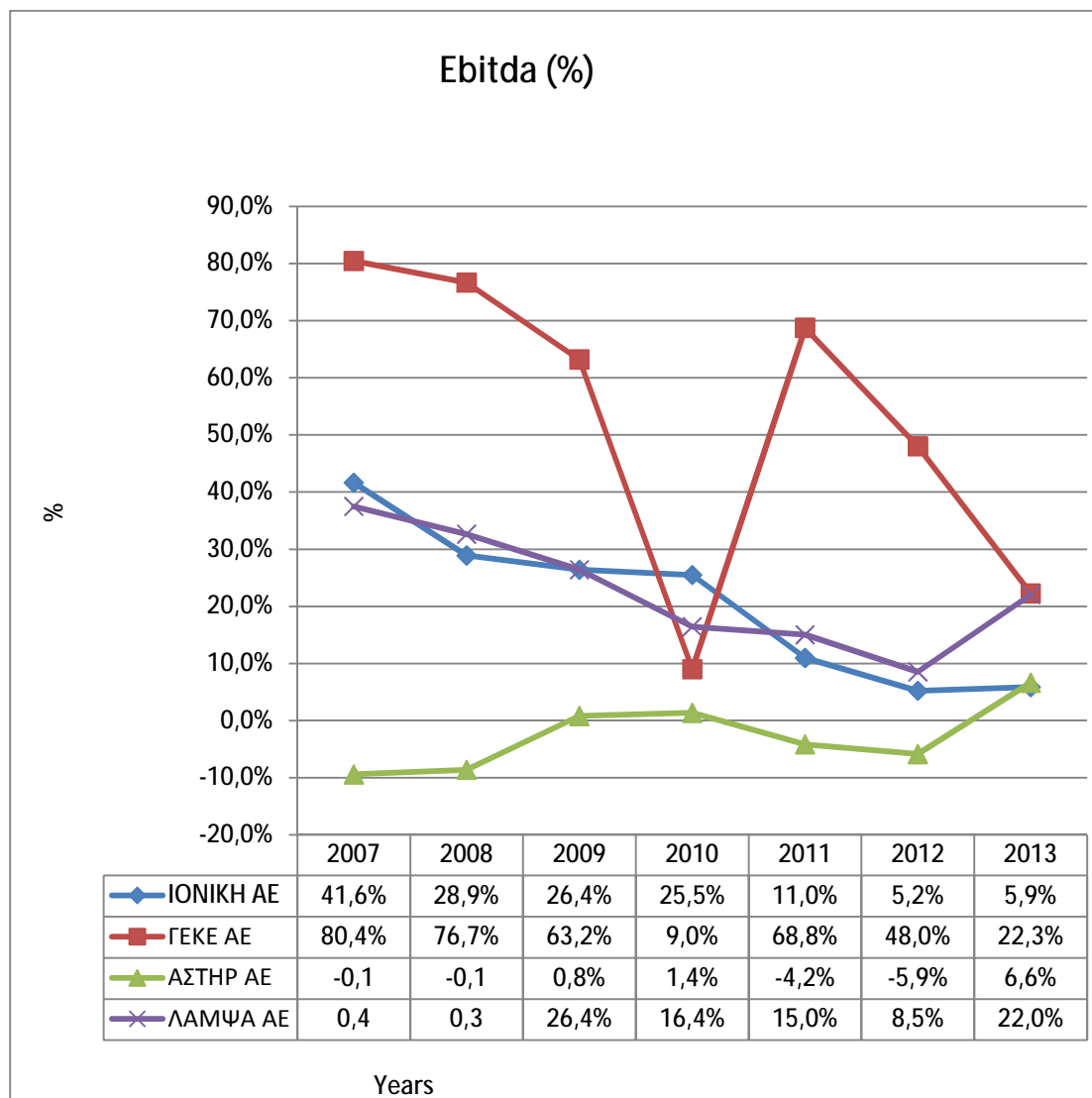


(Πίνακας 14: Ebitda)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει το ύψος των κερδών που επιτεύχθηκε πριν τον υπολογισμό χρεωστικών τόκων, φόρων και αποσβέσεων.

Από τον Πίνακα 14 καλύτερη επίδοση διαχρονικά φαίνεται να έχει η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ, ενώ ακολουθούν οι εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ, ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ, η οποία εμφανίζει και τα χειρότερα αποτελέσματα.

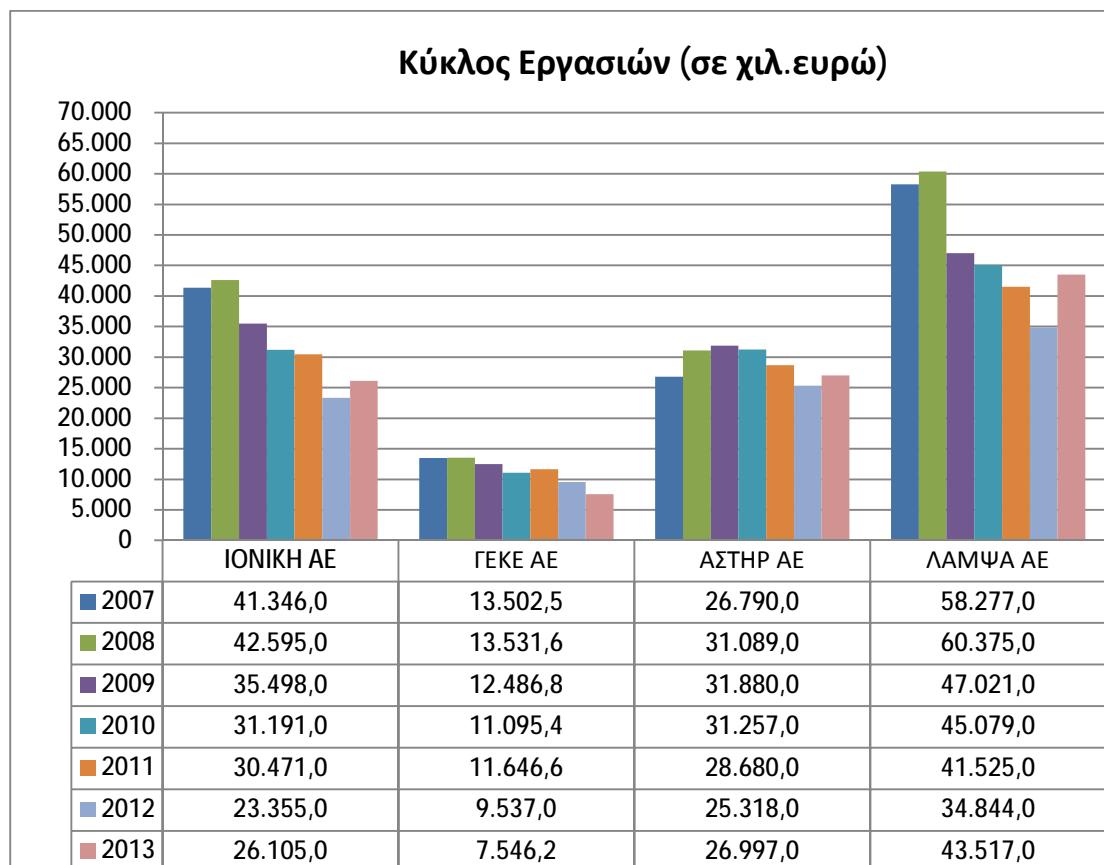


(Πίνακας 15: Ebitda %)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει το ύψος των κερδών που επιτεύχθηκε πριν τον υπολογισμό χρεωστικών τόκων, φόρων και αποσβέσεων ως ποσοστό επί των πωλήσεων.

Από τον Πίνακα 15 διαγράφεται ξεκάθαρα η υπεροχή της GEKE AE με εξαίρεση το έτος 2010 που σημειώνει σημαντική πτώση, ενώ ακολουθούν η ΛΑΜΨΑ ΑΕ η οποία κινείται περίπου στα ίδια επίπεδα με την IONIKH AE και τελευταία έπεται η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ.



(Πίνακας 16: Κύκλος εργασιών)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο κύκλος εργασιών δείχνει το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν κάθε επιχείρηση.

Από τον πίνακα 16 φαίνεται ότι η ΛΑΜΨΑ ΑΕ έχει διαχρονικά το μεγαλύτερο κύκλο εργασιών, ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ, οι οποίες κινούνται περίπου στα ίδια επίπεδα και τελευταία έπεται η εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ.

Οι παραπάνω τρεις αριθμοδείκτες(EBITDA, EBITDA% και ο κύκλος εργασιών) είναι περισσότερο πληροφοριακοί και μόνο σε συνδυασμό με άλλα μεγέθη μπορούν να οδηγήσουν σε αξιόλογα συμπεράσματα.

Ένας άλλος δείκτης που αξίζει να μελετηθεί είναι ο αριθμοδείκτης περιστροφής του κεφαλαίου κίνησης που δείχνει πόσες φορές χρησιμοποιήθηκε συνολικά το κεφάλαιο κίνησης για να επιτευχθούν οι ετήσιες πωλήσεις.



(Πίνακας 17: Δείκτης Περιστροφής Κεφαλαίου Κίνησης)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα ευρώ καθαρών πωλήσεων πραγματοποιεί η επιχείρηση για κάθε ευρώ καθαρού κεφαλαίου κίνησης που δεν χρηματοδοτήθηκε από τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές.

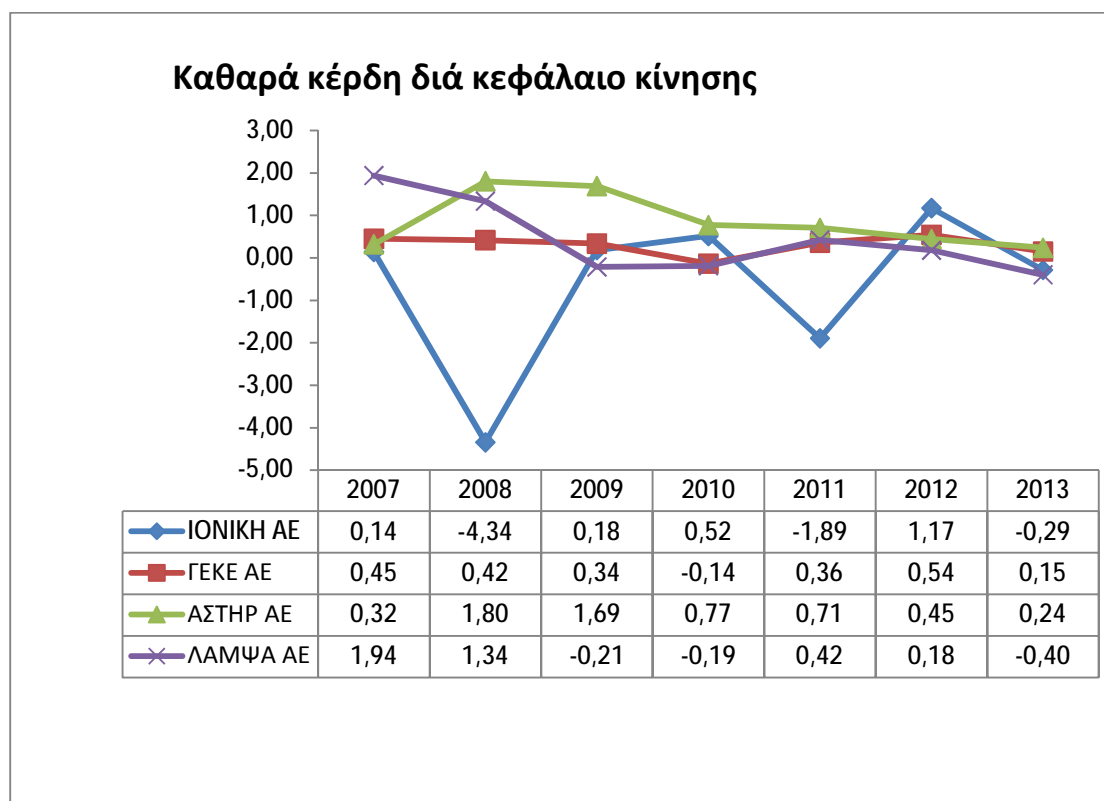
Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την αποτελεσματική χρήση του κεφαλαίου κίνησης, ενώ ένας χαμηλός δείχνει το αντίθετο. Όμως, ένας εξαιρετικά υψηλός δείκτης είναι δυνατόν να αντικατοπτρίζει μια έλλειψη καθαρού κεφαλαίου κίνησης και χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη είναι δυνατό να είναι αποτέλεσμα ενός πλεονάσματος του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, τοποθετημένου σε προσωρινές επενδύσεις.

Παρατηρείται ότι σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους όπως το διάστημα 2009-2013 για τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ, 2007-2013 για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ και το έτος 2008 και 2012-2013 για την ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ ο δείκτης εμφανίζει αρνητικό αποτέλεσμα και αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε δυσμενέστατη κατάσταση καθώς ακόμη και το τμήμα των ακινητοποιήσεων εξυπηρετείται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι μόνο η ΓΕΚΕ ΑΕ έχει διαχρονικά θετικό κεφάλαιο κίνησης ενώ όλες οι άλλες εταιρείες στο μεγαλύτερο τμήμα του εξεταζόμενου χρονικού

διαστήματος έχουν αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, στοιχείο που καθιστά το μέλλον των εξεταζόμενων εταιρειών αρκετά δυσοίωνο.

Ένας ακόμη δείκτης που συνδέεται με το κεφάλαιο κίνησης είναι ο αριθμοδείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών με το κεφάλαιο κίνησης:



(Πίνακας 18:Καθαρά Κέρδη διά Κεφάλαιο Κίνησης)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει ποιο ύψος καθαρών κερδών επιτεύχθηκε με ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο κίνησης. Σε αρκετές περιπτώσεις που το αποτέλεσμα είναι αρνητικό, αυτό μπορεί να οφείλεται είτε στο ότι τη συγκεκριμένη χρήση η εταιρεία είχε ζημιές είτε στο ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ξεπερνούν σημαντικά το κυκλοφορούν ενεργητικό, δηλαδή ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό.

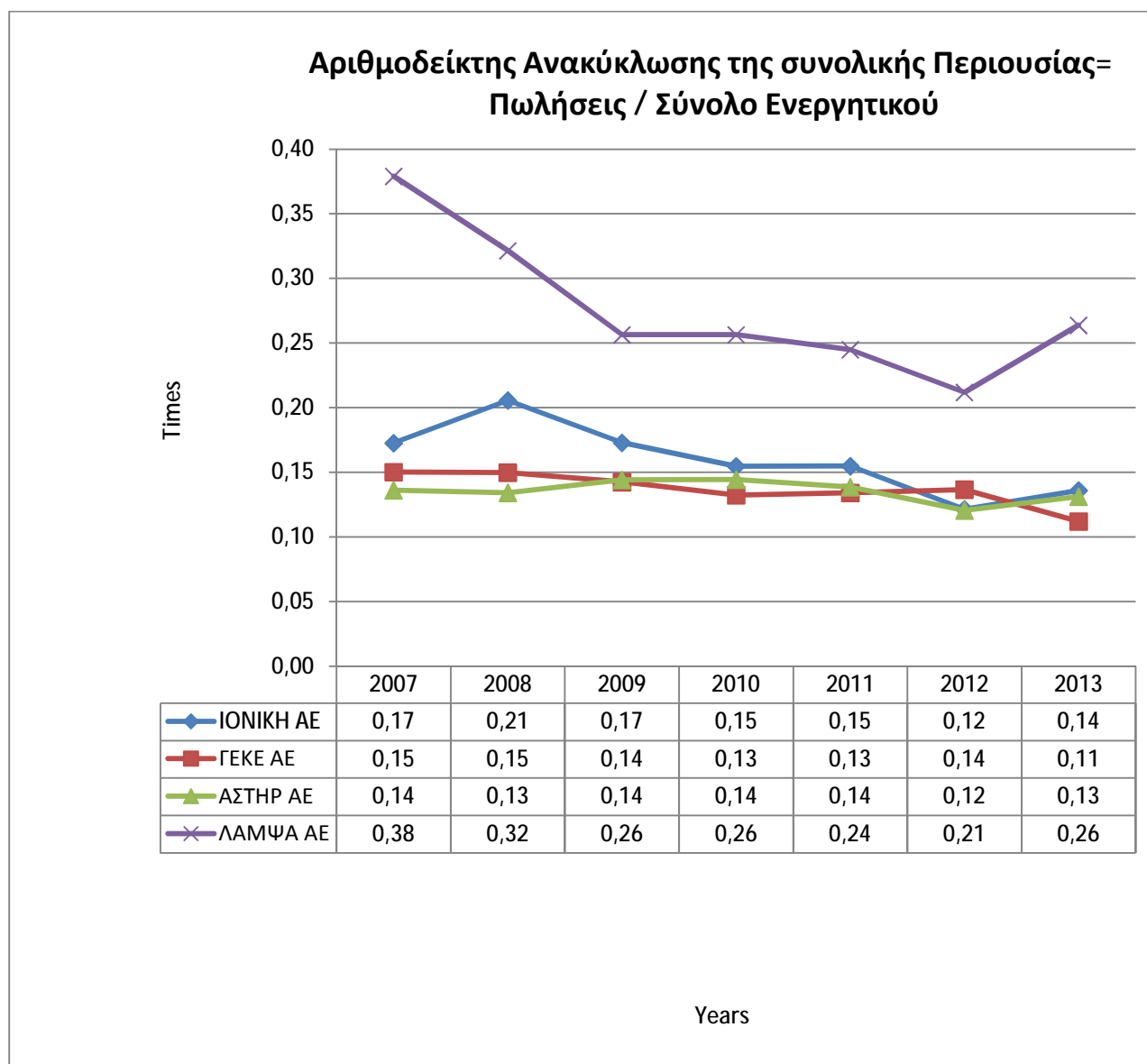
Σε γενικές γραμμές, οι εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ, ΛΑΜΨΑ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ ακολουθούν μια σταθερή πορεία και έχουν ως σημείο εκκίνησης της αρνητικής τους πορείας το έτος 2010. Η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ παρουσιάζει μια δική της ιδιόμορφη πορεία. Πιο συγκεκριμένα, το 2008 παρατηρείται απότομη πτώση του δείκτη, το 2009 παρουσιάζει μια μικρή βελτίωση και τα επόμενα χρόνια συνεχίζει να έχει μια φθίνουσα πορεία με οριακές μεταβολές.

Χαρακτηριστική είναι η πτώση της εταιρείας ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ το 2008 όπου παρά το γεγονός ότι εμφανίζει καθαρά κέρδη ύψους 7.905.000€ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό της γι 'αυτό και έχει συνολικά το αρνητικό αποτέλεσμα του δείκτη. (χαρακτηριστικά το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της

ανέρχεται σε 8.028.000€ και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ανέρχονται σε 9.848.000€) Το 2009 και 2010 κατορθώνει και βελτιώνει τα ταμειακά της διαθέσιμα αλλά το 2011 και 2012 η εταιρεία « χάνει » το έδαφος που κέρδισε καθώς βυθίζεται στις ζημιές. Το 2013 η εικόνα της βελτιώνεται οριακά.

Συμπερασματικά, η συνολική εικόνα του δείκτη φαίνεται να είναι απογοητευτική καθώς το αποτέλεσμά του είναι πάρα πολύ χαμηλό αφού οριακά πλησιάζει τη μονάδα καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Σημαντικός είναι επίσης ο αριθμοδείκτης ανακύκλωσης της συνολικής περιουσίας.



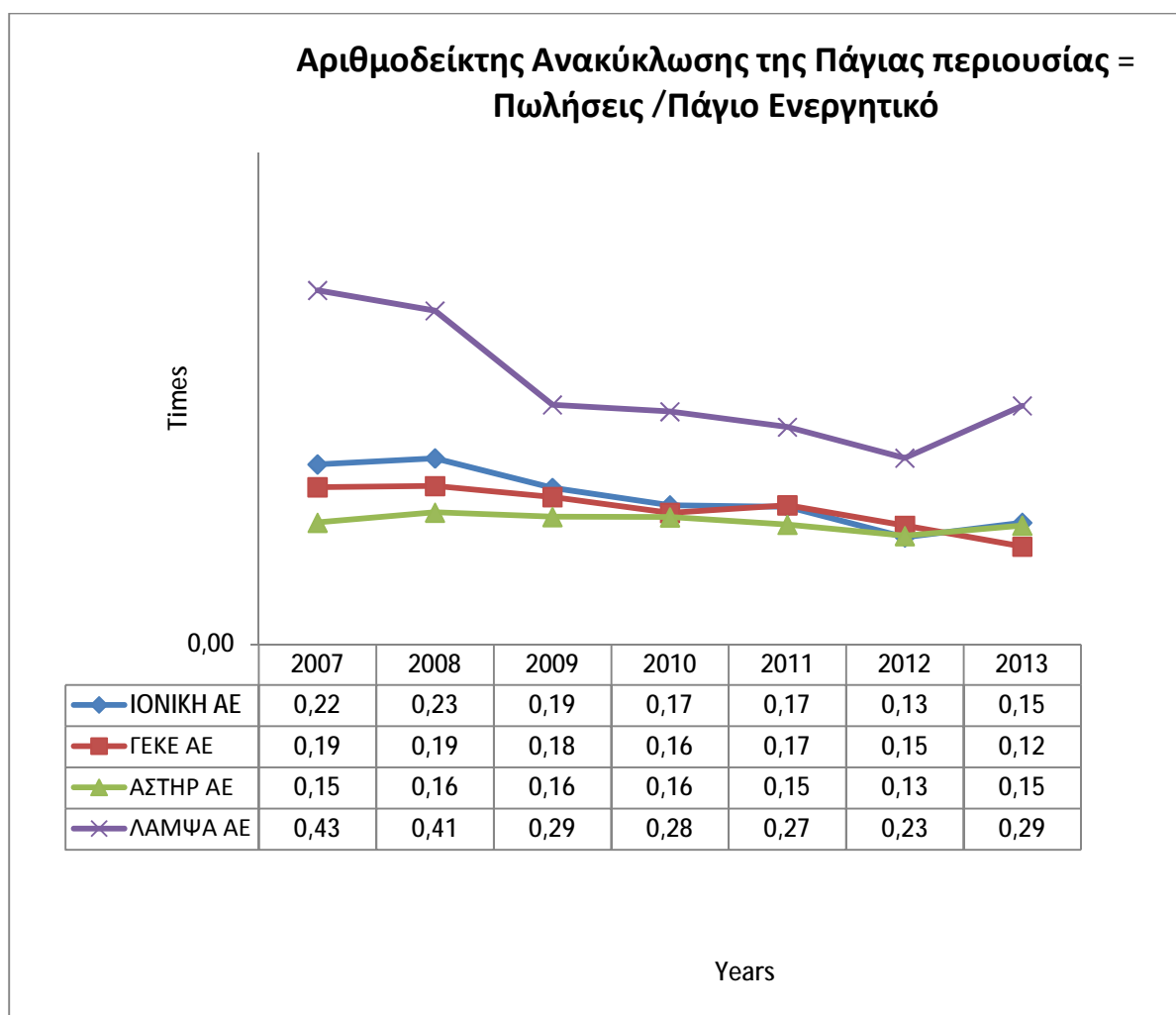
(Πίνακας 19: Αριθμοδείκτης ανακύκλωσης της συνολικής περιουσίας)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές χρησιμοποιήθηκε το ενεργητικό για να επιτευχθούν οι ετήσιες πωλήσεις. Όσο πιο υψηλός είναι αυτός ο δείκτης, τόσο πιο αποτελεσματική χρήση των στοιχείων του ενεργητικού γίνεται από την επιχείρηση.

Σε πιο υψηλά επίπεδα κινείται η ΛΑΜΨΑ ΑΕ η οποία για το έτος 2013 χρησιμοποίησε το ενεργητικό της 0,26 φορές για να επιτύχει τον κύκλο εργασιών του 2013, ενώ ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ με 0,14, η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ με 0,13 και τέλος η ΓΕΚΕ ΑΕ με 0,11. Τα χαμηλά ποσά του δείκτη σχεδόν για το σύνολο των εταιρειών μπορεί να δημιουργούν υποψίες για υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων αλλά δεν θα πρέπει να εξαχθούν βιαστικά συμπεράσματα διότι οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις εκ φύσεως είναι εντάσεως παγίων και άρα είναι λογικό να είναι πολύ αυξημένο το σύνολο της περιουσίας τους. Η εικόνα που δίνεται από το διάγραμμα είναι ότι η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ επιτυγχάνει καλύτερη αξιοποίηση των παγίων της σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες .

Ένας δείκτης που συνδέεται με τον παραπάνω είναι ο αριθμοδείκτης ανακύκλωσης της πάγιας περιουσίας:



(Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης Ανακύκλωσης της Πάγιας Περιουσίας)

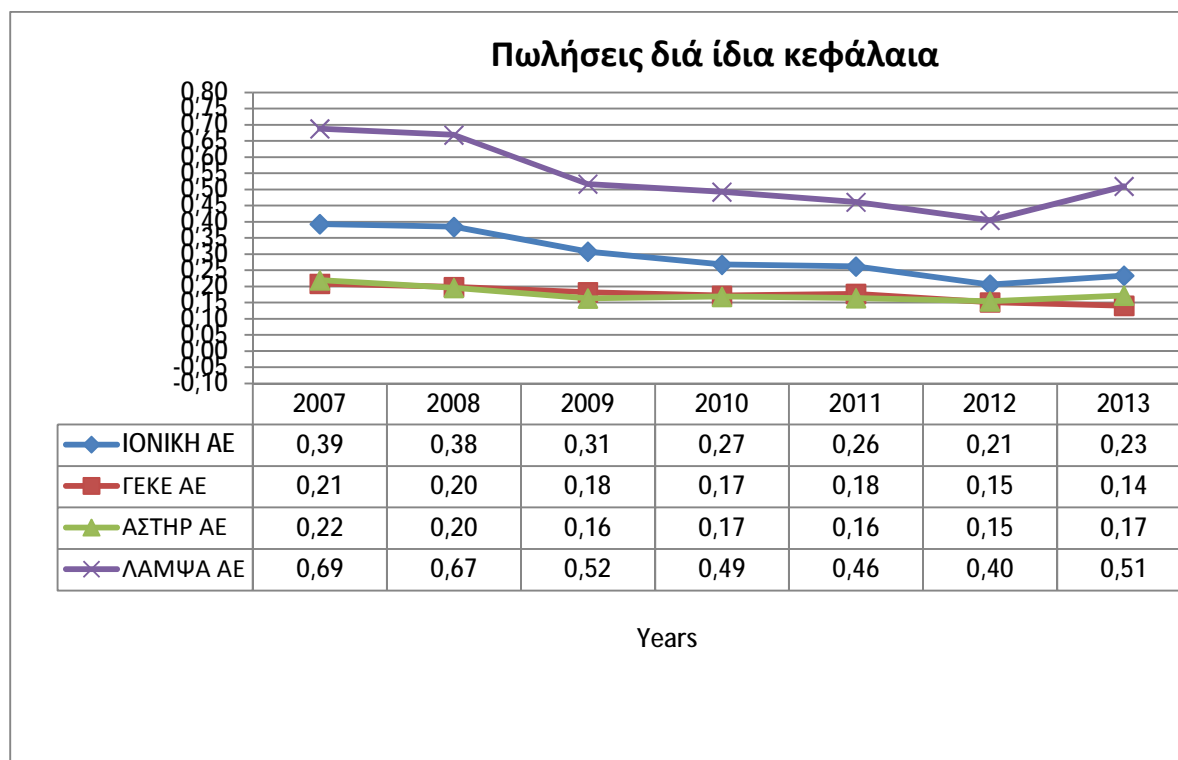
Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός φανερώνει εάν πράγματι χρησιμοποιήθηκαν τα πάγια προκειμένου να επιτευχθεί το συγκεκριμένο ύψος πωλήσεων. Όσο πιο υψηλή είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο πιο καλά σημαίνει ότι χρησιμοποιεί τα πάγια της η επιχείρηση.

Παρατηρείται ότι καλύτερη χρήση των παγίων γίνεται από την ΛΑΜΨΑ ΑΕ καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας, έπειτα ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και τέλος ακολουθούν οι εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ.

Γενικά, οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις έχουν επενδύσει πολύ μεγάλα ποσά σε πάγιο εξοπλισμό και τα επιτευχθέντα επίπεδα πωλήσεων δεν καταφέρνουν να αντισταθμίσουν τα ποσά αυτά. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ που φαίνεται να αξιοποιεί πιο αποτελεσματικά τα πάγια της σε σχέση με τις άλλες εταιρείες για το 2013 έχει πάγιο εξοπλισμό ύψους 148.268.000€ και πωλήσεις ίσες με 43.516.000€

Επόμενος προς εξέταση αριθμοδείκτης είναι ο αριθμοδείκτης ανακύκλωσης ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ρευστοποιείται το κεφάλαιο.



(Πίνακας 21: Πωλήσεις διά Ίδια Κεφάλαια)

Τι δείχνει ο Δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσα ευρώ πωλήσεις μπορώ να επιτύχω χρησιμοποιώντας (1) ευρώ από τα ίδια κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν πράγματι χρησιμοποιήθηκαν τα πάγια για τις πωλήσεις. Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι υψηλός σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί πολύ καλά τα πάγια της ενώ όταν είναι χαμηλός καταδεικνύεται

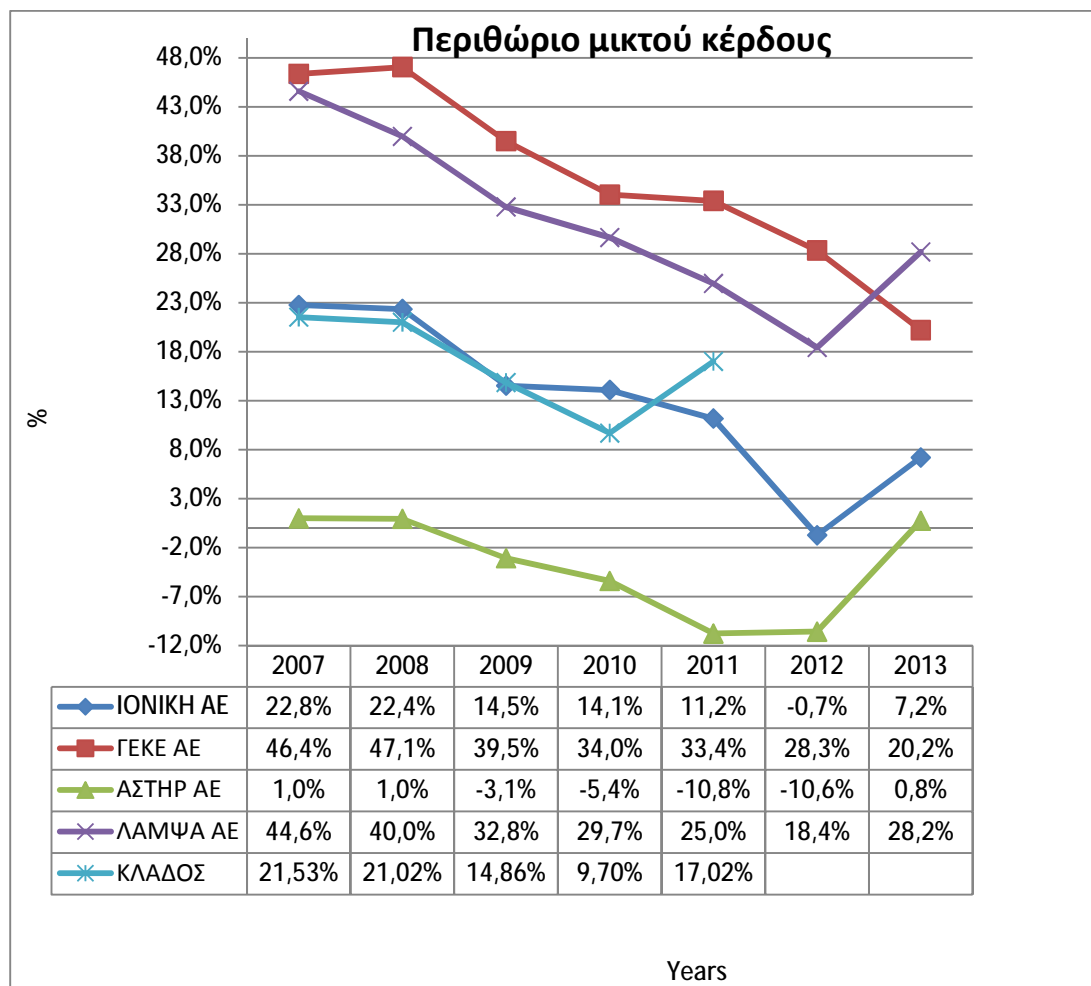
υποαπασχόληση της πάγιας περιουσίας. Είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον να εξετάσει κανείς τον δείκτη αυτό στις διαχρονικές ή στις διαστρωματικές συγκρίσεις, καθώς μία αύξηση των παγίων σε συνδυασμό με μείωση του αριθμοδείκτη αυτού μπορεί να δηλώνει υπερεπενδύσεις.

Από τον πίνακα διαπιστώνεται η μη αποδοτική χρήση των ιδίων κεφαλαίων για την επίτευξη πωλήσεων.

Το 2012 παρατηρείται ότι είναι η χειρότερη χρονιά και για τις τέσσερις επιχειρήσεις. Σε κάθε περίπτωση, τα αποτελέσματα του δείκτη κινούνται σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα και ειδικά το γεγονός ότι σε καμία χρονιά και για καμία εταιρεία το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου δείκτη δεν ξεπερνάει τη μονάδα είναι ανησυχητικό και άξιο περαιτέρω διερεύνησης.

Από τον δείκτη αυτό ,εύκολα διαπιστώνεται ότι το πρόβλημα των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων δεν είναι η εξεύρεση κεφαλαίων αλλά η σωστή διαχείριση και προώθηση του προϊόντος ώστε να αυξηθεί ο κύκλος των εργασιών τους. Χαρακτηριστικά, η ΛΑΜΨΑ ΑΕ το 2013 παρά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που ανέρχονται σε 87.000.000€,το επιτευχθέν ύψος των πωλήσεων για την ίδια χρονιά αγγίζει τα 44.000.000€

Ιδιαίτερα σημαντική πληροφόρηση δύνανται να παράσχουν οι δείκτες αποδοτικότητας . Αρχικά, θα μελετηθεί ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους.



(Πίνακας 22: Περιθώριο Μικτού Κέρδους)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει το ποσό σε ευρώ των μεικτών κερδών που εκφράζεται σαν ποσοστό επί των πωλήσεων της επιχείρησης. Ένας υψηλός δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πετυχαίνει φτηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές.

Από το παραπάνω διάγραμμα συμπεραίνεται ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ έχει το μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους διαχρονικά, ακολουθεί η ΛΑΜΨΑ ΑΕ , η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και τελευταία ακολουθεί η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ, η οποία από το 2009-2012 έχει αρνητικό ποσοστό μικτού περιθωρίου κέρδους.

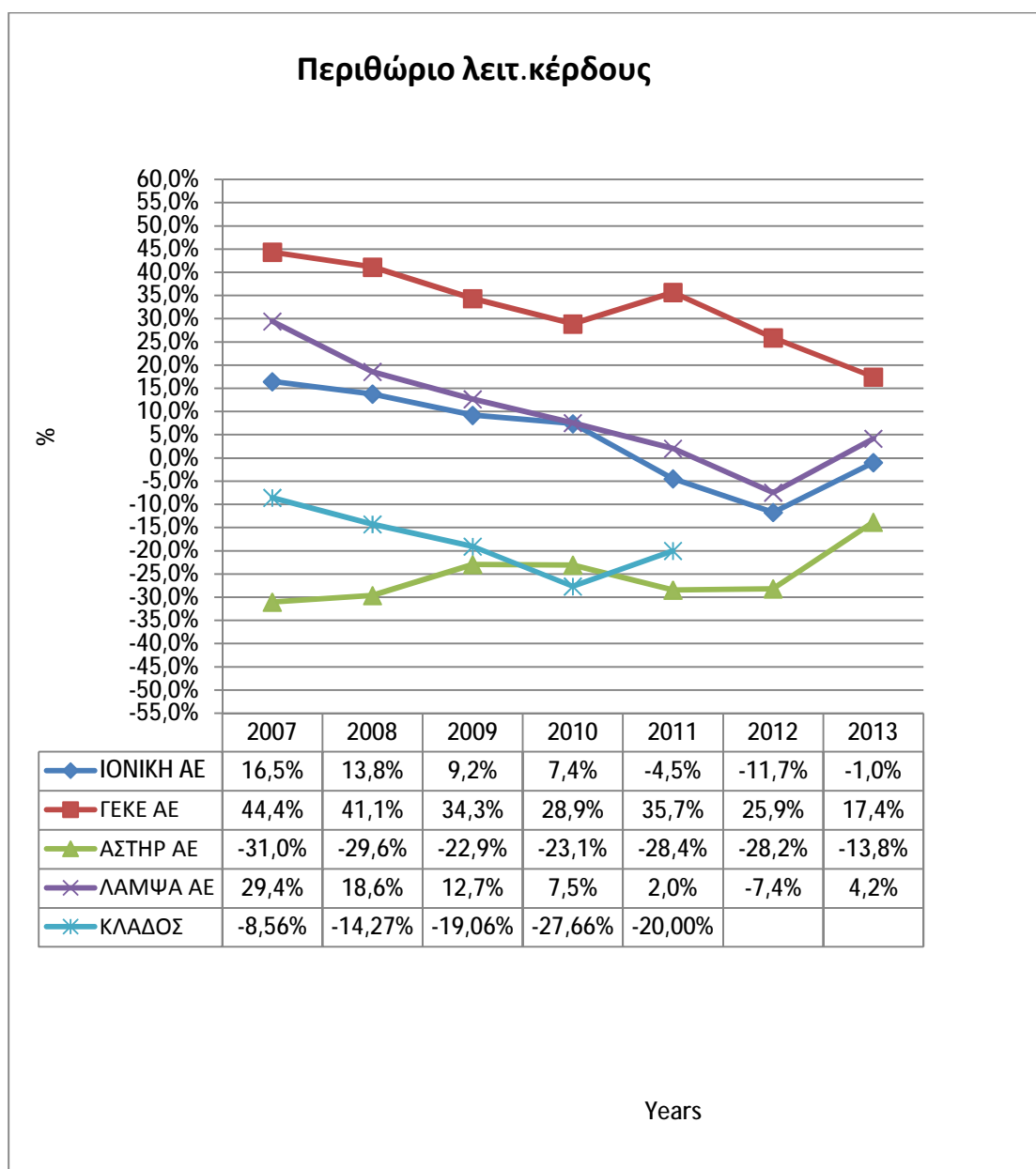
Σε σύγκριση με το μέσο όρο του κλάδου, η ΓΕΚΕ ΑΕ και η ΛΑΜΨΑ ΑΕ εμφανίζουν πολύ καλύτερα ποσοστά μικτού περιθωρίου κέρδους ενώ η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ σχεδόν ταυτίζεται με την πορεία του μικτού περιθωρίου κέρδους του κλάδου μέχρι και το 2010, αλλά μετά ακολουθεί φθίνουσα πορεία. Τέλος, η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ χαρακτηρίζεται από μικτό ποσοστό περιθωρίου κέρδους πολύ χαμηλότερο από αυτό του μέσου όρου του κλάδου καθ 'όλη τη διάρκεια της επταετίας.

Το γενικότερο μοτίβο που ακολουθείται από τις υπό εξέταση εταιρείες είναι μία φθίνουσα διαχρονικά πορεία η οποία ανατρέπεται και παρουσιάζει σημάδια ανάκαμψης το 2013.(με εξαίρεση τη ΓΕΚΕ ΑΕ που συνεχίζει τη φθίνουσα πορεία της)

Σε κάθε περίπτωση το μόνιμα αυξανόμενο των υπό εξέταση εταιρειών θα πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη τα μεγέθη που απαρτίζουν το κόστος πωληθέντων και ιδιαίτερα αυτό του λειτουργικού κόστους.

Η πληρότητα επίσης είναι καθοριστικός παράγοντας και κινείται ομόρροπα με τα ποσοστά του δείκτη. Υψηλή πληρότητα σημαίνει και υψηλά ποσοστά του Μικτού Κέρδους καθόσον το κόστος υπηρεσιών κυριαρχείται κυρίως από σταθερά στοιχεία κόστους σε σχέση με τα μεταβλητά κόστη υπηρεσιών.

Ένας ακόμη αριθμοδείκτης που αξίζει να αναλυθεί είναι ο αριθμοδείκτης του περιθωρίου του λειτουργικού κέρδους.

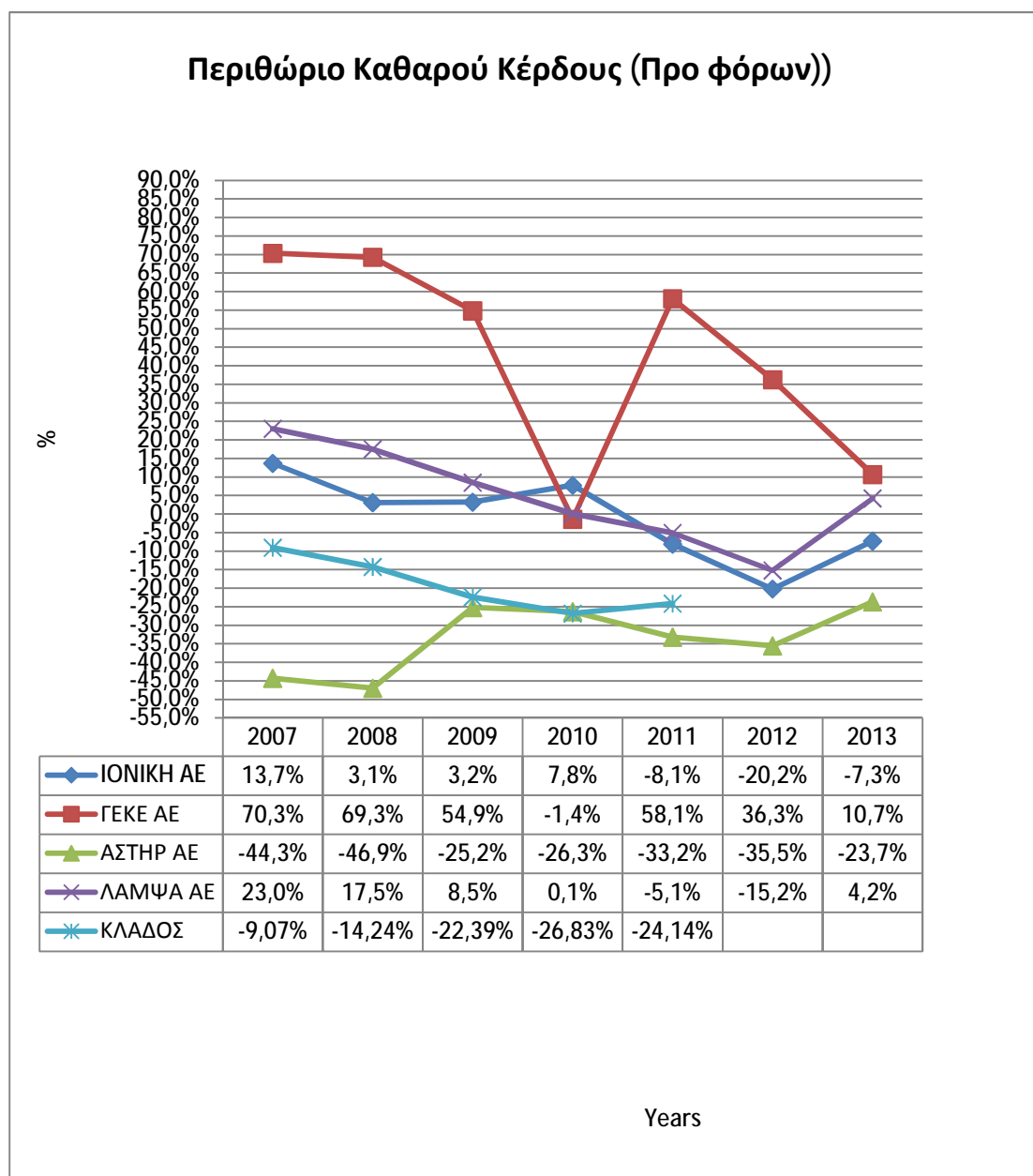


(Πίνακας 23: Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το ποσό σε ευρώ των λειτουργικών κερδών ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Με άλλα λόγια με αυτό το δείκτη εξετάζεται αν τελικά από τα έσοδα που έχουν προέλθει από τη δραστηριότητα της επιχείρησης και μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης, εάν αυτό που υπολείπεται κρίνεται επαρκές για την κάλυψη περαιτέρω εξόδων όπως τόκοι, φόροι, λοιπές μορφές επενδύσεων ή εάν έχει ήδη απορροφηθεί από τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης. Από τον Πίνακα 20 διαπιστώνεται ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ εμφανίζει τα καλύτερα ποσοστά περιθωρίου λειτουργικού κέρδους αφού οι τιμές του κυμαίνονται από 44,4% και το 2013 αγγίζει το 17,4% ενώ αρκετά καλή εικόνα παρουσιάζει και η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ (τιμές δείκτη από 29,4% έως 4,2%) με εξαίρεση το έτος 2012 που εμφανίζει αρνητική τιμή(-7,4%). Επίσης, η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ προσπαθεί να διατηρήσει μια σχετικά καλή πορεία όμως ο δείκτης χειροτερεύει από το 2011 και μετά αφού από το 7,4% φτάνει το -4,5%. Χειρότερη εικόνα από όλες τις υπόλοιπες έχει η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ η οποία διατηρεί σημαντικά αρνητικές τιμές (από -31% έως -13,8 %, το 2013) παραμένοντας σε επίπεδα πιο χαμηλά από αυτά του μέσου όρου του κλάδου. Οι υπόλοιπες τρεις εταιρείες κινούνται σε καλύτερα επίπεδα από αυτά του μέσου όρου του ξενοδοχειακού κλάδου της κατηγορίας των πολυτελών ξενοδοχείων.

Ένας ακόμη δείκτης που αξίζει να αναλυθεί είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους:



(Πίνακας 24: Περιθώριο Καθαρού κέρδους –προ φόρων)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το ποσό σε ευρώ των καθαρών κερδών ως ποσοστό επί των πωλήσεων.

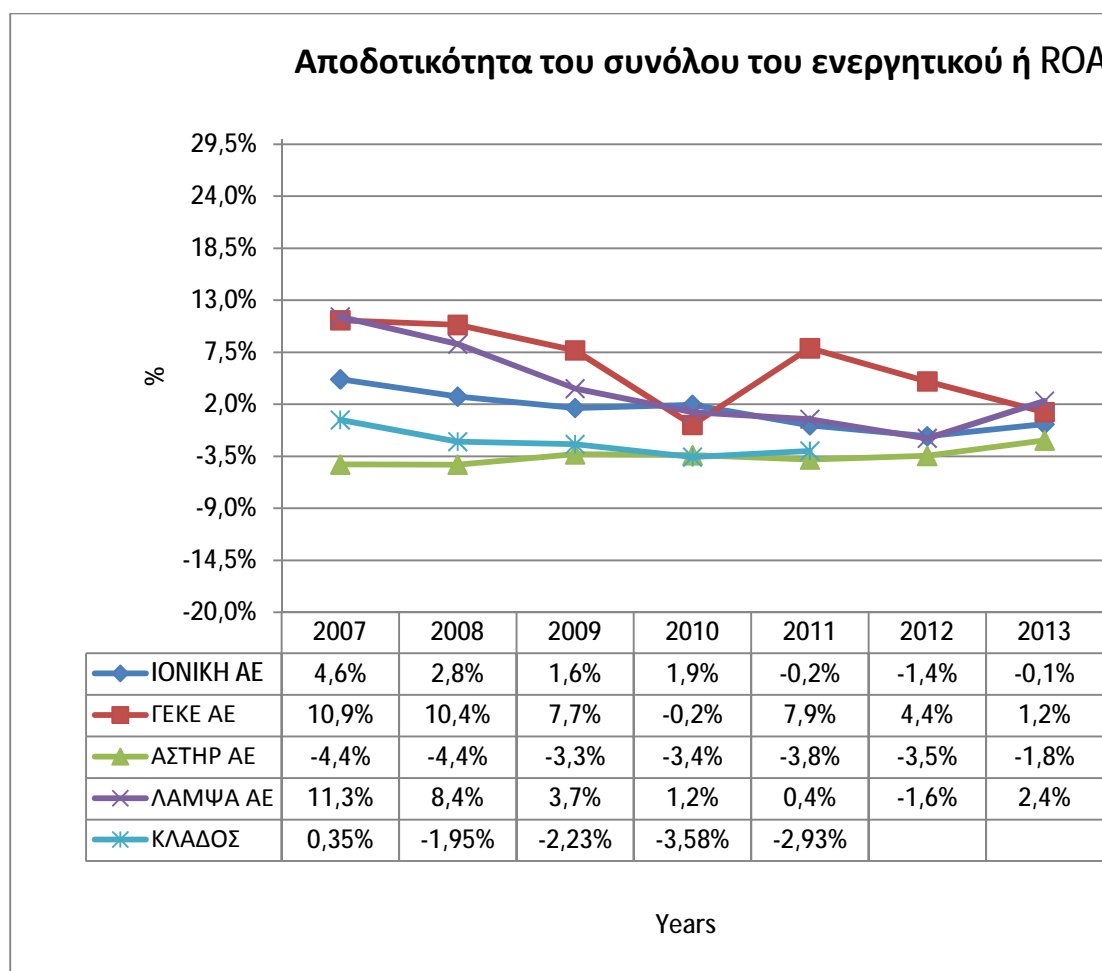
Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι η πορεία του δείκτη για τις εταιρείες είναι ίδια με αυτή του μικτού περιθωρίου κέρδους και ειδικά για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ ο δείκτης έχει γίνει ακόμη χειρότερος καθώς σε όλα τα εξεταζόμενα χρόνια είναι αρνητικός. (τιμές από -44,3% έως -23,7%) Επίσης, αρνητικός είναι ο δείκτης και για την εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ κατά το έτος 2010 καθώς είναι το μοναδικό έτος για το οποίο σημειώνει ζημιές η εταιρεία, ενώ για τις εταιρείες ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ γίνεται αρνητικός κατά το 2011, 2012 και 2013 και για τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ γίνεται αρνητικός το 2011 και 2012.

Σε σχέση με την επίδοση του μέσου όρου του κλάδου, διαπιστώνεται ότι για τις εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ, ΛΑΜΨΑ ΑΕ και ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους κυμαίνεται σε πιο υψηλά επίπεδα από αυτά του μέσου όρου του κλάδου, ενώ για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ ο δείκτης κυμαίνεται σε έντονα αρνητικές περιοχές πολύ πιο χαμηλά από το μέσο όρο του κλάδου και μόνο το 2010 πλησιάζει τον μέσο όρο, διατηρώντας όμως ακόμη τις αρνητικές τιμές.

Χαρακτηριστικό είναι ότι όλες οι εταιρείες (εκτός από τη ΓΕΚΕ ΑΕ) όχι μόνο δεν διατηρούν το αρχικό επιτευχθέν επίπεδο μικτού περιθωρίου κέρδους που παρατηρήθηκε στον προηγούμενο πίνακα αλλά το μειώνουν κατακόρυφα. Μόνο η εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ κατορθώνει όχι μόνο να το διατηρήσει αλλά και να το βελτιώσει.

Ουσιαστικά, ο δείκτης αυτός δείχνει όχι μόνο πόσο ικανή είναι η επιχείρηση να διατηρήσει το αρχικά επιτευχθέν ύψος των πωλήσεων αλλά και κατά πόσο είναι ικανή να το μετατρέψει σε υψηλό ποσό καθαρού κέρδους. Έτσι, φαίνεται ότι διαχρονικά οι προοπτικές είναι περισσότερο ευοίωνες για την ΓΕΚΕ ΑΕ η οποία επιτυγχάνει πιο αποτελεσματικά να διατηρήσει το καθαρό περιθώριο κέρδους σε όσο το δυνατόν υψηλότερα επίπεδα.

Ένας άλλος δείκτης που παρέχει σημαντική πληροφόρηση είναι ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.



(Πίνακας 25 : Αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού)

Τι δείχνει ο δείκτης:

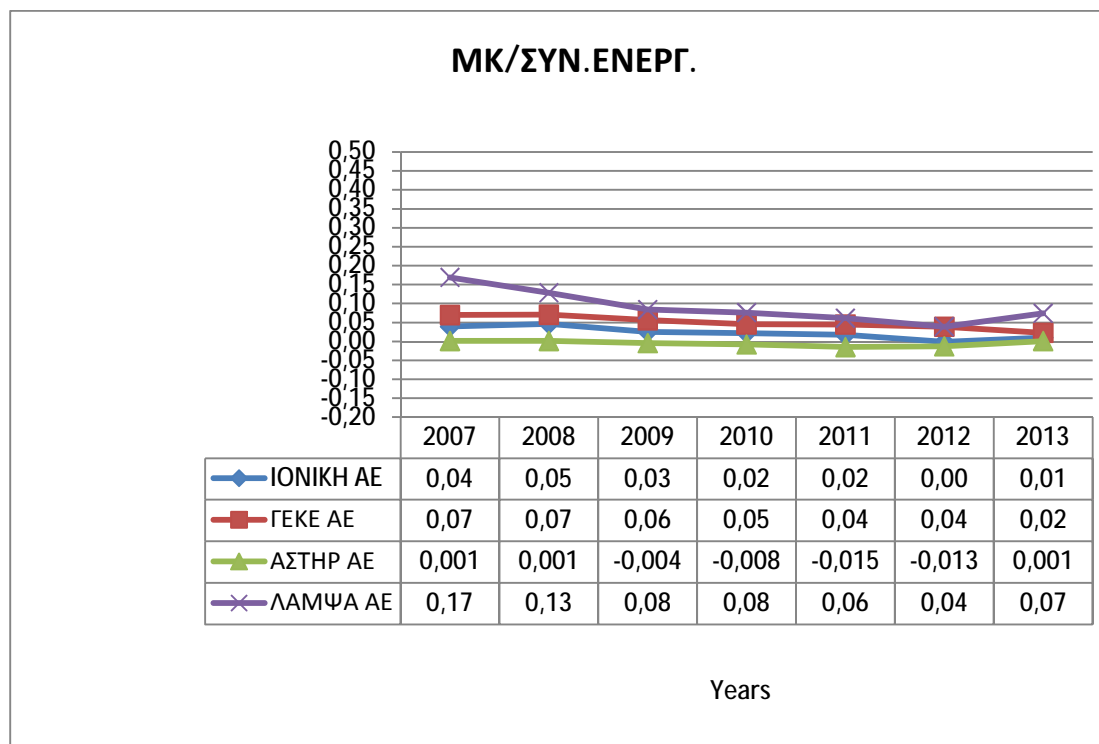
Ο δείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα του μέσου όρου του ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός μετρά το ποσοστό κατά το οποίο χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος ενεργητικού για να επιτευχθεί το συγκεκριμένο ύψος κερδών προ τόκων και φόρων.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι καλύτερη αξιοποίηση του ενεργητικού γίνεται από την ΓΕΚΕ ΑΕ, ακολουθεί η ΛΑΜΨΑ ΑΕ, η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και τέλος η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ.

Ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού και για τις τέσσερις εταιρείες κινείται σε υψηλότερα επίπεδα από αυτά του μέσου όρου του κλάδου (κλάδος από 0,35% έως -2,93%), με εξαίρεση την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ που τα έτη 2007 -2009 κινείται σε επίπεδα χαμηλότερα από αυτά του μέσου όρου του κλάδου (-4,4% έως -3,3%), όμως το 2010 και 2011 σχεδόν ταυτίζεται με αυτόν και έπειτα οριακά ανακάμπτει (-1,8%).

Από τη εξέλιξη του συγκεκριμένου δείκτη γίνεται αντιληπτό ότι μία προβληματική περιοχή των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων που χρήζει άμεσης αντιμετώπισης είναι ο τρόπος επίτευξης όσο το δυνατόν μεγαλύτερου κύκλου εργασιών με ταυτόχρονο περιορισμό στο ελάχιστο των λειτουργικών εξόδων, ώστε να διατηρηθεί το αποτέλεσμα των κερδών προ τόκων –φόρων σε υψηλά επίπεδα. Από τη στιγμή που φαίνεται ότι υπάρχει επαρκές διαθέσιμο ποσό μετοχικού κεφαλαίου, αυτό που απομένει στο μάνατζμεντ είναι η αναζήτηση τρόπων δημιουργικής αξιοποίησης των ήδη υπαρχόντων πόρων και η εφαρμογή πολιτικών ενίσχυσης των πωλήσεων και αύξησης κατά συνέπεια της πληρότητας, που είναι και το ζητούμενο στοιχείο.

Ένας άλλος σημαντικός δείκτης είναι ο δείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση των μικτών κερδών με το σύνολο του ενεργητικού:



(Πίνακας 26: Μικτά κέρδη διά σύνολο του Ενεργητικού)

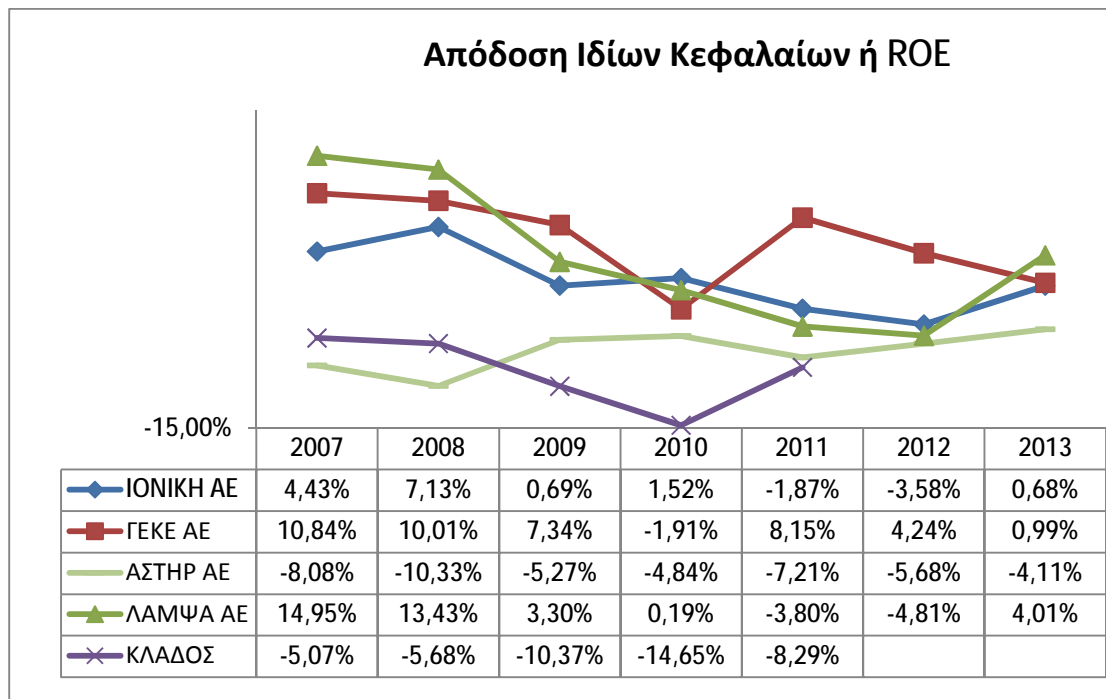
Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει την αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός εκφράζει πόσες φορές χρησιμοποιήθηκε το σύνολο του ενεργητικού για την επίτευξη του συγκεκριμένου επιπέδου μικτών κερδών.

Από το παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνεται ότι καλύτερα αποτελέσματα του δείκτη είναι αυτά για την ΛΑΜΨΑ ΑΕ, έπειτα ακολουθούν οι εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ , ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ .

Χαρακτηριστικό είναι ότι για όλες τις εταιρείες και για όλες τις χρονιές ο δείκτης κινείται πάρα πολύ κοντά στο μηδέν, στοιχείο που καταδεικνύει τη μεγάλη απόκλιση που υπάρχει ανάμεσα στο σύνολο του ενεργητικού και στο ύψος του μικτού κέρδους που πετυχαίνουν οι εξεταζόμενες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και φανερώνει την ανάγκη άμεσης ύπαρξης λύσης. Ειδικότερα, η εικόνα που εμφανίζει η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ για τα χρόνια 2010, 2011 και 2012 (-0,008 έως -0,015) επιβεβαιώνει την σοβαρότητα της κατάστασης και την αναγκαιότητα της άμεσης λήψης διορθωτικών μέτρων από το μάνατζμεντ.

Ένας άλλος δείκτης που είναι από τους πιο σημαντικούς στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων είναι ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.



(Πίνακας 27: Απόδοση Ιδίων κεφαλαίων)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο αποτελεσματικά και αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλια της επιχείρησης με στόχο την επίτευξη καθαρών κερδών. Ιδανικά οι μέτοχοι αναμένουν το ROE να είναι μεγαλύτερο του 12% χωρίς αυτό να αποκλείει τη δυνατότητα σε ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις ο συντελεστής να φτάσει ή και να ξεπεράσει το 30% ενώ στην περίπτωση ζημιογόνων επιχειρήσεων θα είναι αρνητικό.

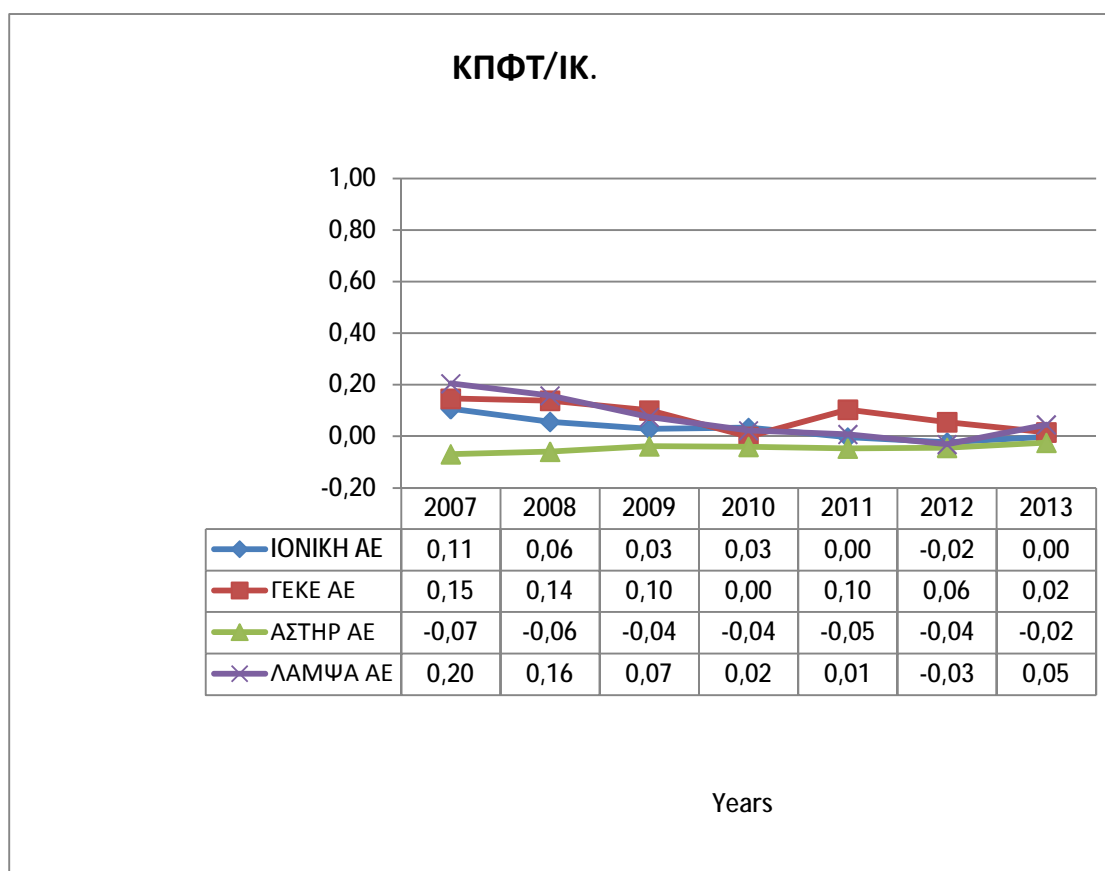
Καλύτερα αποτελέσματα εμφανίζει η GEKE AE καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας. (εξέλιξη τιμών του δείκτη από 10,84% έως 0,99% με αρνητική απόκλιση για το έτος 2010 η τιμή του δείκτη είναι -1,91%) Η ΛΑΜΨΑ ΑΕ κινείται σε οριακά παρόμοια επίπεδα για τα έτη 2007 και 2008 (τιμές του δείκτη 14,95% και 13,43%) και ύστερα η πορεία της φθίνει με αρνητικές επιδόσεις για τα έτη 2011 και 2012 όπου οι τιμές διαμορφώθηκαν στο -3,80% και -4,81%. Έπειτα ακολουθεί η εταιρεία IONIKH AE (4,43% το 2007 έως 0,68% το 2013 με αρνητικές τιμές -1,87% και -3,58% για τα έτη 2011 και 2012 αντίστοιχα) ενώ η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ εμφανίζει τα χειρότερα αποτελέσματα απ' όλες. (τιμές του δείκτη -8,08% έως -4,11%) Σημειώνεται ότι η τιμή του δείκτη για την εν λόγω εταιρεία είναι αρνητική καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας.

Όλες οι εξεταζόμενες εταιρείες εκτός από την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ - η οποία κατά τα έτη 2007 και 2008 κινείται σε πιο χαμηλά επίπεδα από αυτά του μέσου όρου του κλάδου της κατηγορίας των ξενοδοχείων πολυτελείας- κινούνται σε υψηλότερα επίπεδα από αυτόν.

Η γενικότερη εξέλιξη του δείκτη είναι ότι αυτός ακολουθεί διαχρονικά φθίνουσα πορεία με σημάδια βελτίωσης (έστω και οριακής) το 2013, με μοναδική εξαίρεση την εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ που διατηρεί τη φθίνουσα πορεία της .

Οι τιμές της εξέλιξης του δείκτη επίσης καταδεικνύουν την αναγκαιότητα περαιτέρω δημιουργικής αξιοποίησης των ήδη υπαρχόντων ιδίων κεφαλαίων, ώστε να επιτυγχάνονται διαχρονικά περισσότερα καθαρά κέρδη και να διασφαλίζεται η συνέχιση της δραστηριότητας των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

Ακόμη πιο εξειδικευμένος είναι ο δείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση των κερδών προ φόρων και τόκων με τον μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων.



(Πίνακας 28: Κέρδη προ φόρων τόκων διά Ίδια Κεφάλαια)

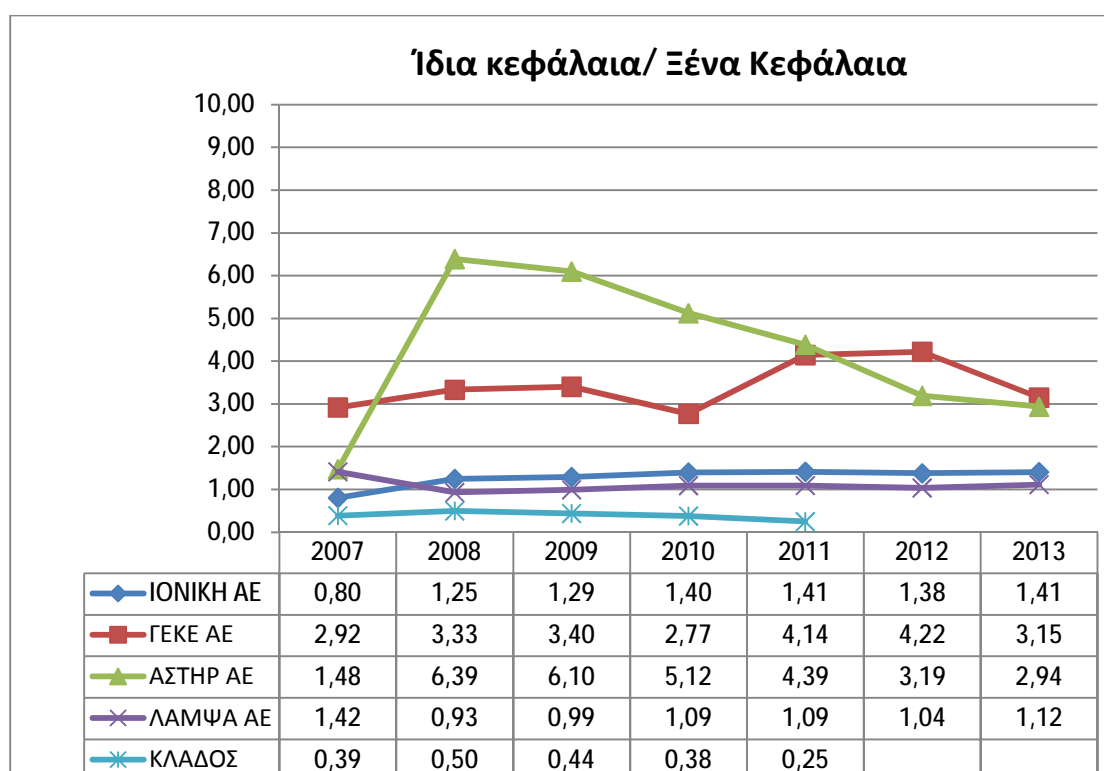
Τι δείχνει ο δείκτης:

Από αυτό το δείκτη διαπιστώνεται πιο ξεκάθαρα εάν η επιχείρηση κατάφερε να αυξήσει σημαντικά ποσοστό της κερδοφορίας προ τόκων και φόρων επί του συνόλου των επενδυμένων ιδίων κεφαλαίων. Σε αυτές τις μετρήσεις δηλαδή λαμβάνονται τα οργανικά αποτελέσματα της επιχείρησης χωρίς τους τόκους και τους φόρους γιατί τόσο οι τόκοι όσο και οι φόροι καθορίζονται από παράγοντες ξένους προς τον σκοπό για τον οποίο τα ίδια κεφάλαια χρησιμοποιούνται.

Από τη διαχρονική εξέλιξη του δείκτη διαπιστώνεται ότι καλύτερη αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων γίνεται από τη ΓΕΚΕ ΑΕ και από τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ οι οποίες μέχρι και το έτος 2010 σχεδόν ταυτίζονται (0,15 και 0,20 το 2007 έως 0,00 και 0,02 το 2010) ενώ το 2011-2012 η ΛΑΜΨΑ ΑΕ ακολουθεί φθίνουσα πορεία, η ΓΕΚΕ ΑΕ ανακάμπτει οριακά και καταλήγουν το 2013 να ξαναταυτιστούν. Έπειτα, ακολουθεί η εταιρεία ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και τελευταία η ΑΣΤΗΡ ΑΕ που παρουσιάζει και τα χειρότερα αποτελέσματα διαχρονικά (από -0,07 έως -0,02).

Σημαντικά συμπεράσματα για την πραγματική χρηματοοικονομική θέση μιας εταιρείας αλλά και για τις προοπτικές που μπορεί να έχει η κάθε εταιρεία μπορούν να εξαχθούν από τους δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης.

Ένας από αυτούς είναι ο δείκτης ίδια κεφάλαια διά ξένα κεφάλαια.



(Πίνακας 29: Ίδια Κεφάλαια/ Ξένα Κεφάλαια)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει τη σχέση των ιδίων με τα ξένα κεφάλαια.

Κανόνας ειδικός για τη σχέση που συνδέει τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια δεν υπάρχει.

Προσδιορίζεται όμως έμμεσα από τις σχέσεις των υπολοίπων μεγεθών οι οποίες καθορίζονται από το είδος της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι στις επιχειρήσεις εντάσεως παγίων (όπως συμβαίνει στην περίπτωση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων) κατά βάση θα ισχύει ότι: το σύνολο των αναπόσβεστων παγίων θα είναι ίσο με τα ίδια κεφάλαια, τα κυκλοφοριακά στοιχεία ίσα με τα ξένα κεφάλαια ενώ αρκετά ικανοποιητική είναι και η

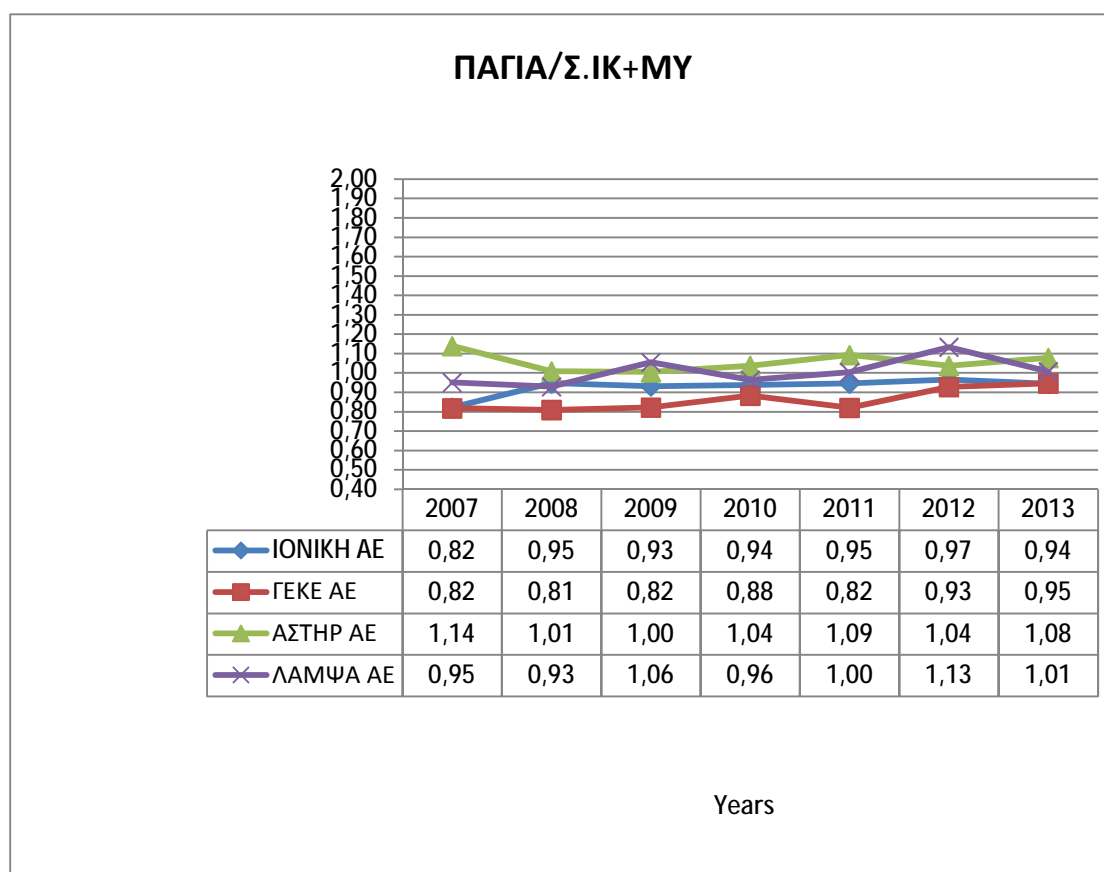
περίπτωση όπου τα αναπόσβεστα πάγια είναι ίσα με τα ίδια συν τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Και τα κυκλοφορούντα θα είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Από τα παραπάνω διάγραμμα συμπεραίνεται ότι η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ εμφανίζει την καλύτερη σχέση ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια (από 1,48 έως 2,94) ενώ αμέσως καλύτερα αποτελέσματα εμφανίζει ο δείκτης για την εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ (από 2,92 έως 3,15). Έπειτα, ακολουθούν η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και η ΛΑΜΨΑ ΑΕ, οι οποίες παρουσιάζουν μια οριακή απόκλιση.

Και οι τέσσερις υπό εξέταση εταιρείες φαίνεται να εμφανίζουν σημαντικά μεγαλύτερη αναλογία ιδίων προς ξένων κεφαλαίων ενώ από την άλλη ο μέσος όρος του κλάδου της κατηγορίας των ξενοδοχείων πολυτελείας εμφανίζει την τάση να υπολείπονται τα ίδια ως προς τα ξένα.

Σημειώνεται ότι από μόνα τους τα αποτελέσματα δεν είναι ικανά για να αξιολογήσουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Η σύνθεση των κεφαλαίων αξιολογείται αποτελεσματικά από το τελικό καθαρό αποτέλεσμα της κάθε επιχείρησης.

Σχετικός με τον παραπάνω δείκτη είναι ο αριθμοδείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση των παγίων με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων:



(Πίνακας 30: Πάγια διά σύνολο ιδίων κεφαλαίων και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)

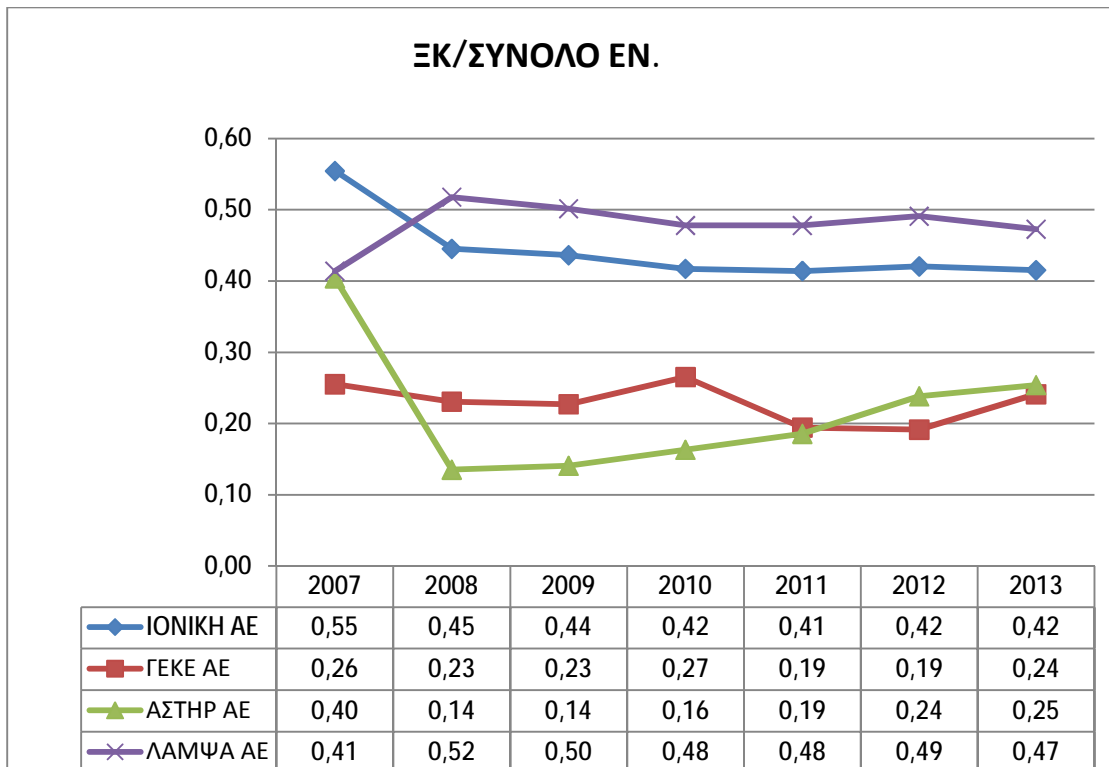
Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει κατά πόσο καλύπτονται τα πάγια από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο Πίνακας 27 θα συνδράμει στο να διαπιστωθεί εάν ισχύει στις εξεταζόμενες εταιρείες αυτό που αναφέρθηκε στον ακριβώς παραπάνω πίνακα, ότι δηλαδή για να θεωρηθεί μια εταιρεία «υγιής» μια λογική σχέση που θα πρέπει να συνδέει τα πάγια με τα ξένα και ίδια κεφάλαια είναι ότι θα πρέπει το αναπόσβεστο υπόλοιπο των παγίων να καλύπτεται από το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Από τον παραπάνω πίνακα λοιπόν διαπιστώνεται ότι για τις εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ, ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ επιβεβαιώνεται η παραπάνω σχέση για όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Όμως, δεν ισχύει το ίδιο για την ΑΣΤΗΡ ΑΕ καθώς από τα αποτελέσματα του δείκτη καταδεικνύεται ότι μέρος των παγίων καλύπτεται και από βραχυπρόθεσμο δανεισμό(τιμές δείκτη 1,14 έως 1,08) ενώ για τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ ο κανόνας επιβεβαιώνεται μόνο για τα έτη 2007, 2008 ,2010 και 2011.

Ένας άλλος αξιόλογος δείκτης που αξίζει να μελετηθεί είναι ο δείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού.



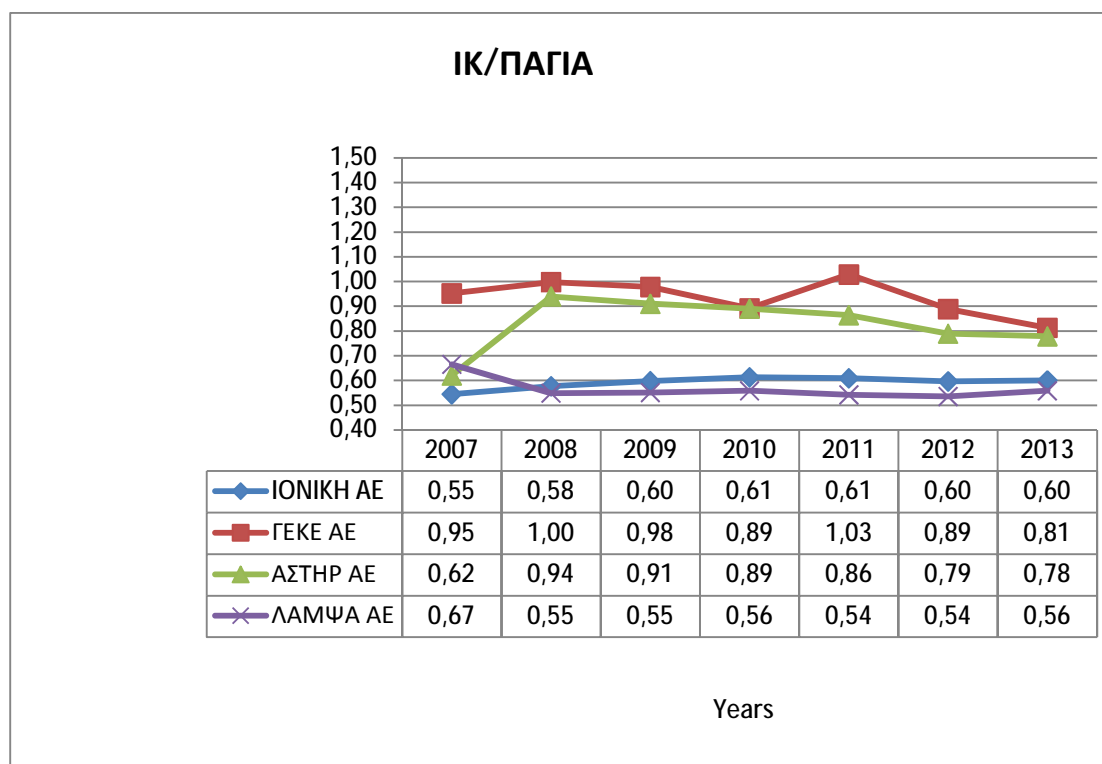
(Πίνακας 31: Ξένα Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός φανερώνει τι μέρος του συνόλου του ενεργητικού καλύπτουν τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή συνυπολογίζονται τόσο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όσο και οι μακροπρόθεσμες.

Από τον πίνακα 27, διαπιστώνεται ότι τη μεγαλύτερη δανειακή εξάρτηση διαχρονικά την έχει η ΛΑΜΨΑ ΑΕ (τιμή δείκτη: 0,41-0,47)με εξαίρεση το έτος 2007 όπου πρώτη έρχεται η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ.(με τιμή δείκτη 0,55). Δεύτερη στο σύνολο της επταετίας με τη μεγαλύτερη δανειακή εξάρτηση ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και έπειτα έπονται η ΓΕΚΕ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ. Χαρακτηριστικό είναι ότι η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ κατάφερε να μειώσει σημαντικά τη δανειακή της εξάρτηση κατά τα έτη 2008-20011 (από 0,4 σε 0,14) κι αυτό επιτεύχθηκε με την κάλυψη τόσο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων όσο και των βραχυπρόθεσμων από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 63.900.000 €που πραγματοποίησε το 2008.

Ένας άλλος αξιόλογος δείκτης είναι ο δείκτης κάλυψης παγίων.



(Πίνακας 32: Ίδια Κεφάλαια διά Πάγια)

Τι δείχνει ο δείκτης:

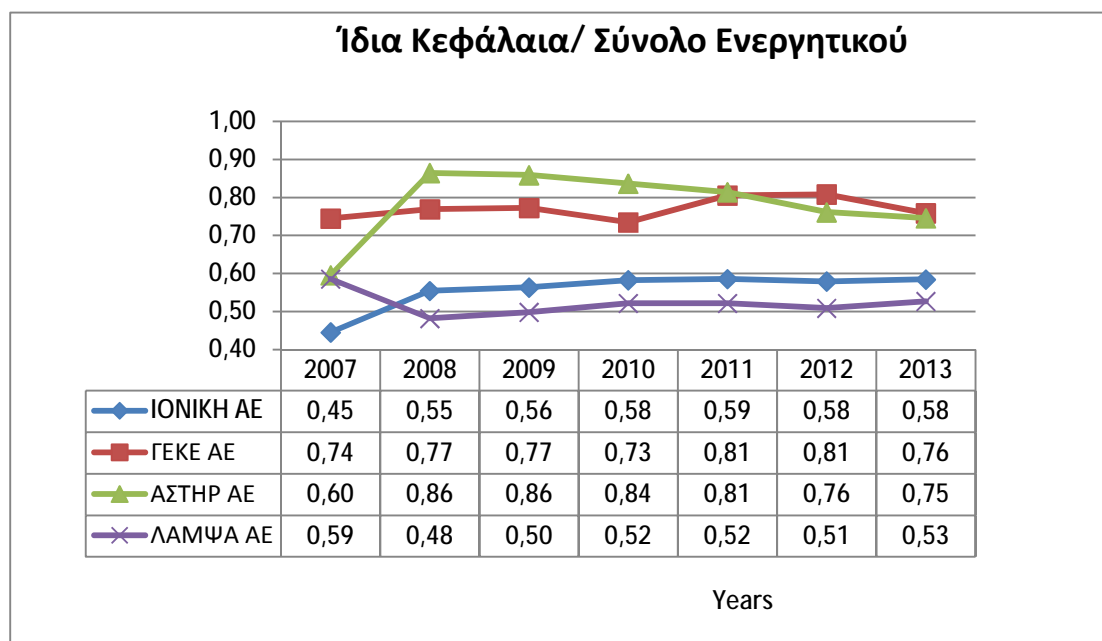
Ο δείκτης εκφράζει το βαθμό χρηματοδότησης των παγίων με ίδια κεφάλαια δηλαδή δείχνει με άλλα λόγια το βαθμό αυτοχρηματοδότησης.

Όπως διαπιστώνεται από το διάγραμμα, η ΓΕΚΕ ΑΕ είναι η εταιρεία που χρηματοδοτεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό τα πάγιά της με ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις άλλες εταιρείες.(από

0,95 έως 0,81).Ακολουθεί η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ και μετά έπεται η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και η ΛΑΜΨΑ ΑΕ.

Αξίζει να επισημανθεί ότι όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας σημαίνει ότι μέρος των παγίων εξυπηρετείται από κεφάλαια τρίτων (βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα κεφάλαια) ενώ στις περιπτώσεις που ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει ότι ένα μέρος των ιδίων κεφαλαίων χρηματοδοτεί και το κεφάλαιο κίνησης.

Ένας άλλος σημαντικός δείκτης είναι ο αριθμοδείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού.



(Πίνακας 33: Ίδια Κεφάλαια διά Σύνολο Ενεργητικού)

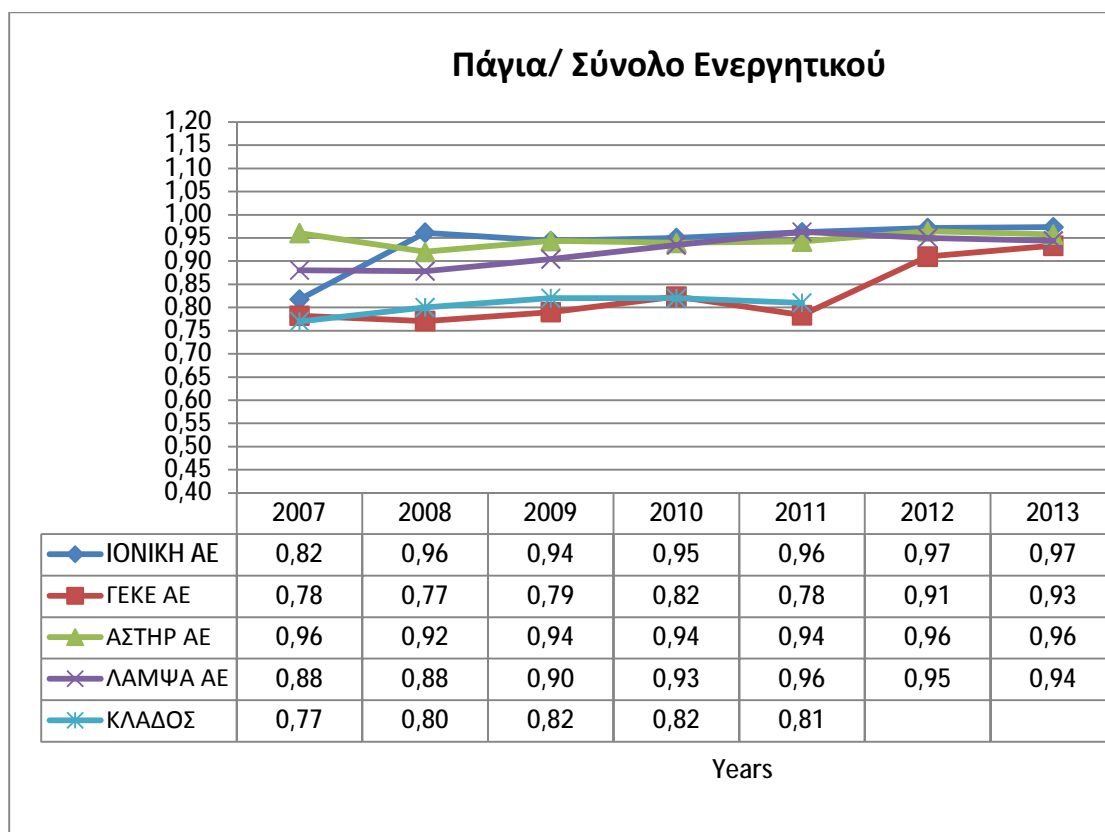
Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης εκφράζει το βαθμό αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης, δηλαδή πόσα λεπτά του ευρώ χρησιμοποιούνται στην επιχείρηση από κεφάλαια των ιδιοκτητών της (ίδια κεφάλαια) σε σχέση με κάθε ευρώ που συνολικά απασχολεί η επιχείρηση.

Όσο πιο χαμηλή είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο ικανοποιητικός θεωρείται από τη μεριά των δανειστών. Από τη μεριά των μετόχων της επιχείρησης όσο πιο χαμηλός είναι ο συντελεστής δανειακής επιβάρυνσης τόσο πιο έντονα δημιουργείται η εντύπωση ότι η διοίκηση δεν επωφελείται κατά τη διάρκεια άσκησης του επιχειρηματικού της έργου από τη δυνατότητα επικερδούς χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων χαμηλού κόστους.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ χρησιμοποιεί σε μεγαλύτερο βαθμό τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου προκειμένου να χρηματοδοτήσει το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων. Έπειτα, ακολουθούν οι εταιρείες ΑΣΤΗΡ ΑΕ, ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και ΛΑΜΨΑ ΑΕ.

Ένας ενδιαφέρων αριθμοδείκτης είναι ο λεγόμενος αριθμοδείκτης «εντάσεως πάγιας περιουσίας»



(Πίνακας 34: Πάγια διά σύνολο ενεργητικού)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός μπορεί να πληροφορήσει για το κατά πόσο μια επιχείρηση έχει επενδύσει σε πάγια στοιχεία και κατά πόσο σε κυκλοφορούντα και κατ' επέκταση να αποκαλύψει πόσο ευέλικτη μπορεί να είναι.

Επίσης, πρέπει να συνυπολογίζεται ότι οι οικονομικές μονάδες εντάσεως παγίων (όπως είναι και οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις) είναι υποχρεωμένες προκειμένου να συνεχίσουν να είναι ανταγωνιστικές να πραγματοποιούν επενδύσεις και να ακολουθούν την τεχνολογία και έτσι καταλήγουν να χαρακτηρίζονται από υψηλές σταθερές δαπάνες (αποσβέσεις, τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων), από ανελαστικό κόστος ,από υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών (δηλ. τον κύκλο εργασιών που απαιτείται ώστε να μη σημειώνονται ζημιές), από περιορισμένη δυνατότητα προσαρμογής σε μεταβαλλόμενη ζήτηση και παράλληλα εκτίθενται σε απρόβλεπτους κινδύνους που προέρχονται από σημαντικές εξελίξεις στον τεχνολογικό τομέα.

Όπως διαπιστώνεται από το διάγραμμα, όλες οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις έχουν επενδύσει σε πάγια σε ποσοστό πάνω από 75% κι αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις εκ φύσεως είναι εντάσεως κεφαλαίου. Επιπλέον, προκειμένου να συνεχίσουν να είναι ανταγωνιστικές θα πρέπει να πραγματοποιούν επενδύσεις και να ακολουθούν την

τεχνολογία και έτσι καταλήγουν να χαρακτηρίζονται από υψηλές σταθερές δαπάνες, από ανελαστικό κόστος και από υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών.

Χαρακτηριστικό είναι ότι ενώ ο μέσος όρος του κλάδου κυμαίνεται σε ποσοστά 77%-81% , η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ έχει επενδύσει σε πάγια καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας από 92% και πάνω, η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ από 88% και πάνω, η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ από 82% και πάνω ενώ η ΓΕΚΕ είναι η μοναδική από τις εξεταζόμενες εταιρείες που ακολουθεί την πορεία του μέσου όρου και μάλιστα σχεδόν ταυτίζεται με αυτόν κατά το χρονικό διάστημα 2007-2011. Ένας ακόμη δείκτης που αξίζει να μελετηθεί είναι ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης που προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου του ενεργητικού διά το σύνολο της καθαρής θέσης:



(Πίνακας 35: Δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης: Σύνολο ενεργητικού διά σύνολο καθαρής θέσης)

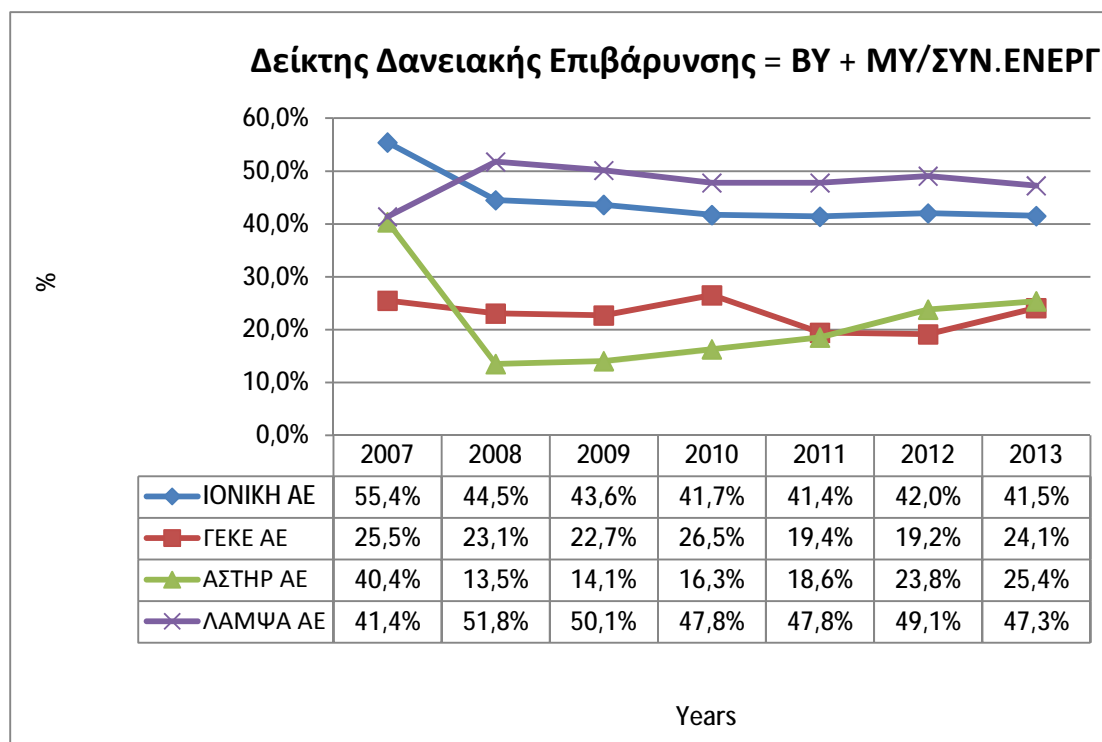
Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός εκφράζει πόσες φορές το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων είναι μεγαλύτερο της καθαρής θέσης της επιχείρησης.

Από τον Πίνακα 32, διαπιστώνεται ότι για τις εταιρείες ΛΑΜΨΑ ΑΕ και ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ το σύνολο του ενεργητικού είναι κατά πολύ μεγαλύτερο από το σύνολο της καθαρής θέσης και άρα θα υπάρξει ανάγκη είτε βραχυπρόθεσμοι είτε μακροπρόθεσμοι δανεισμού. Για τις εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ ο δείκτης δίνει πολύ χαμηλότερα αποτελέσματα και

συγκεκριμένα το σύνολο του ενεργητικού είναι σχεδόν ίσο και λίγο μεγαλύτερο από το σύνολο της καθαρής θέσης οπότε η ανάγκη ανεύρεσης κάποιας μορφής χρηματοδότησης διαγράφεται λιγότερο επιτακτική.

Σημαντική επίσης, είναι η πληροφόρηση που δίνεται από τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης.



(Πίνακας 36: Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει τη δανειακή εξάρτηση της εταιρείας. Είναι ένας βασικός δείκτης μέτρησης του μακροπρόθεσμου χρηματοπιστωτικού κινδύνου των πιστωτών της επιχείρησης και αποτυπώνει το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης ως ποσοστό του συνολικού της ενεργητικού.

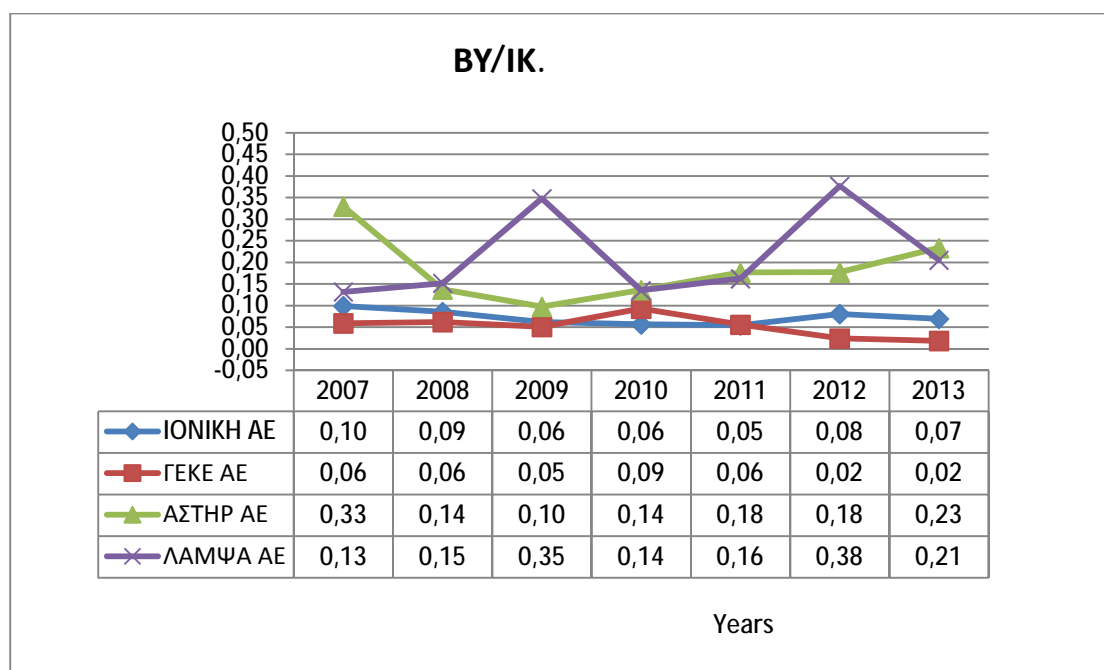
Όσο μικρότερο είναι το τμήμα χρηματοδότησης του συνολικού ενεργητικού με ξένα κεφάλαια, τόσο μικρότερος είναι και ο κίνδυνος μη αποπληρωμής τους. Από τη μεριά των πιστωτών της επιχείρησης ο δείκτης αυτός είναι ιδανικό να είναι μικρός γιατί τόσο πιο εξασφαλισμένοι είναι οι ίδιοι, ενώ από τη μεριά των επενδυτών –μετόχων επιδιώκεται υψηλή τιμή του δείκτη καθώς θα μπορούσε να παραχθεί μέγιστο όφελος εάν η διοίκηση μπορούσε να πετύχει αποδοτικότητα ενεργητικού μεγαλύτερη του επιτοκίου δανεισμού που έχει συμφωνηθεί.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι το σταθερά χαμηλότερο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης εμφανίζει η ΓΕΚΕ ΑΕ (η οποία έχει και την καλύτερη ρευστότητα) ενώ για τις χρονιές

2008-2011 και η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ εμφανίζει πολύ χαμηλές τιμές του δείκτη. (13,5 έως 18,6). Αυτό οφείλεται στο ότι η εταιρεία κατά τη διάρκεια του 2008 προέβη σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και προέβη στην αποπληρωμή δανείων και έτσι ερμηνεύεται η απότομη μείωση του δείκτη το 2008 (από 40% σε 13,5%) Στα υψηλότερα επίπεδα του δείκτη κινείται η ΛΑΜΨΑ ΑΕ (από 41,4% μέχρι 47,3% το 2013) και ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ.(από 55,4% το 2007 μέχρι 41,5% το 2013)

Σημειώνεται ότι ο χαμηλός δείκτης δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να θεωρηθεί αρνητικό γεγονός για τους μετόχους από την άποψη ότι η διοίκηση δεν επωφελείται από τη δυνατότητα επικερδούς χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων.

Άμεσα συνδεδεμένος με τον παραπάνω δείκτη είναι ο αριθμοδείκτης της βραχυχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης ο οποίος προκύπτει από τη διαίρεση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με τα ίδια κεφάλαια.



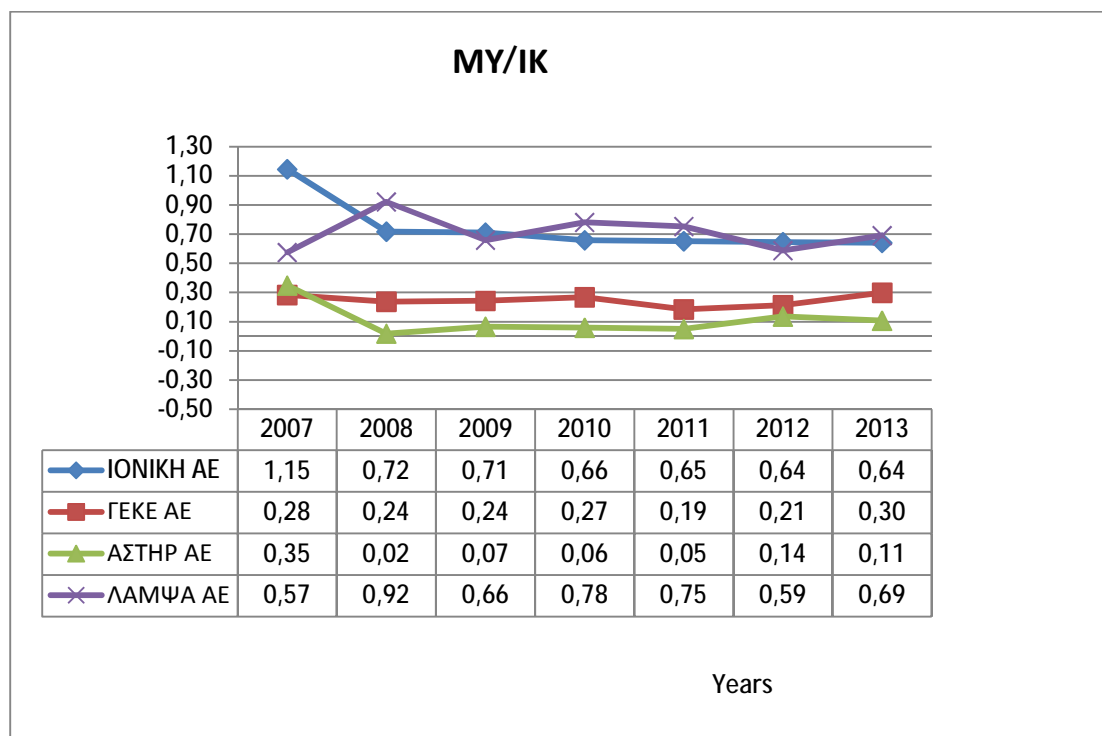
(Πίνακας 37: Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις Διά Ίδια Κεφάλαια)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει τη σχέση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (δάνεια, πιστωτές κλπ) με τα ίδια Κεφάλαια. Εκφράζει το βαθμό της βραχυχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης καθώς μελετά το ποσοστό των κεφαλαίων που επενδύθηκαν από την επιχείρηση σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι λιγότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως αναλογία στα ίδια κεφάλαια έχει η ΓΕΚΕ ΑΕ(από 0,06 έως 0,02 χωρίς αξιόλογες μεταβολές στο μεσοδιάστημα), ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ (από 0,10 έως 0,07), η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ (από 0,33 έως 0,23) και τέλος η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ (από 0,13 έως 0,21).

Μια παραλλαγή αυτού του δείκτη είναι και ο δείκτης της μακροχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης, όπου φαίνεται η αναλογία των μακροχρόνιων υποχρεώσεων στα ίδια κεφάλαια.



(Πίνακας 38: Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις διά Ίδια Κεφάλαια)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός εξετάζει τη σχέση μεταξύ των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και της εταιρικής περιουσίας και δείχνει **το βαθμό της μακροχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης της εταιρείας.**

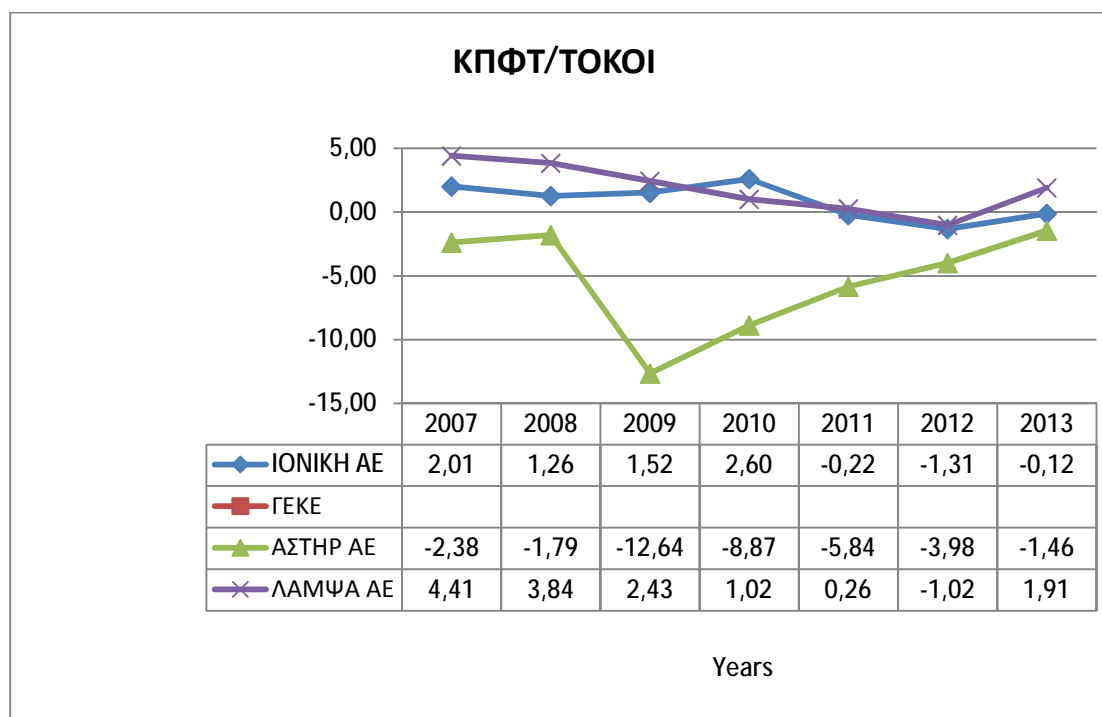
Από φορολογικής απόψεως και προκειμένου η επιχείρηση να μπορεί να εκπέσει τους τόκους δανεισμού από τα ακαθάριστα έσοδα ως παραγωγική δαπάνη, μία σχέση 3:1 είναι αποδεκτή καθώς αυτό σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούν το 33% των μακροχρόνιων δανείων. Από χρηματοοικονομική άποψη μια σχέση 1:1 θεωρείται ικανοποιητική αλλά δεν υπάρχει ιδανική αναλογία και κάθε περίπτωση θα μελετάται ξεχωριστά. Γενικά, ισχύει ότι όταν τα συμφέροντα των μετόχων είναι μεγαλύτερα από αυτά των πιστωτών, η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης που περιγράφεται από τον όρο 1:1 κρίνεται ικανοποιητική και αξιόπιστη.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι πιο υψηλό δείκτη παρουσιάζει η IONIKH AE μαζί με τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ και έπειτα ακολουθεί η GEKE AE και η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ. Ο δείκτης αυτός όταν μελετηθεί συνδυαστικά με τον προηγούμενο δείκτη προκύπτει ότι: η GEKE AE δεν εμφανίζει υψηλό βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο δανεισμό υψηλό, η IONIKH AE

εμφανίζει υψηλό μακροπρόθεσμο δανεισμό και χαμηλό βραχυπρόθεσμο, η ΛΑΜΨΑ ΑΕ εμφανίζει τόσο βραχυπρόθεσμο όσο και μακροπρόθεσμο δανεισμό και τέλος η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ εμφανίζει μεγαλύτερο βραχυπρόθεσμο δανεισμό απ' ό τι μακροπρόθεσμο.

Σημειώνεται ότι σε καλύτερη χρηματοοικονομική θέση είναι οι εταιρείες οι οποίες εμφανίζουν μεγαλύτερο μακροπρόθεσμο δανεισμό απ' ό τι βραχυπρόθεσμο γιατί η αντίστροφη σχέση επιδεινώνει τους δείκτες ρευστότητας.

Επιπρόσθετα, ένας ακόμη σημαντικός δείκτης είναι ο αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων.



(Πίνακας 39: Κέρδη Προ φόρων τόκων διά Τόκοι)

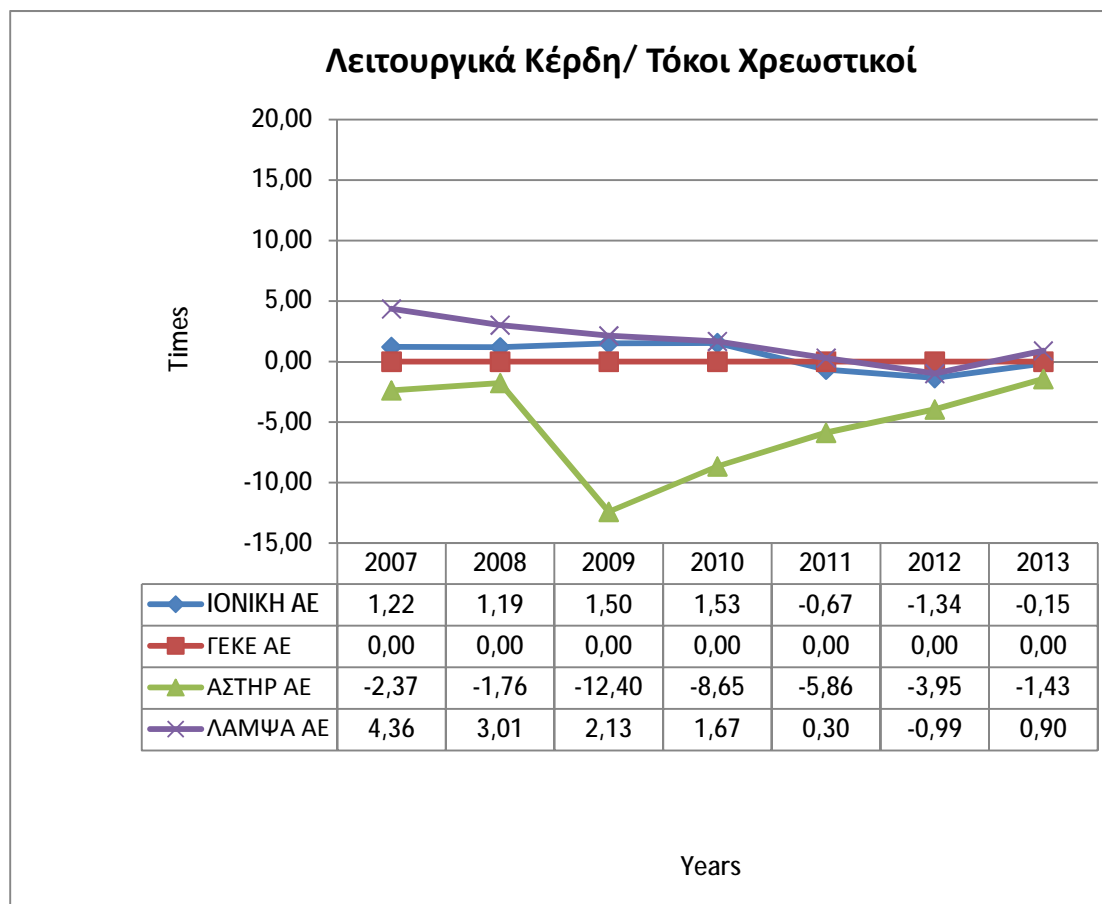
Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός εκφράζει πόσες φορές μέσα στο χρόνο οι τόκοι καλύπτονται από την κερδοφορία της επιχείρησης.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι σχετικά καλύτερη πορεία παρουσιάζει ο δείκτης για τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ ,η οποία καταφέρνει και καλύπτει τους χρεωστικούς τόκους κατά τα έτη 2007-2010 (τιμές δείκτη από 4,41 έως 1,02) και τις μένει και υπόλοιπο κερδών για να το επενδύσει σε άλλες δραστηριότητες ενώ κατά τα έτη 2011, 2012 και 2013 τα κέρδη όχι μόνο δεν επαρκούν για την κάλυψη των τόκων αλλά εμφανίζεται αρνητικό αποτέλεσμα. Ο δείκτης αντιστοίχως για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ εμφανίζει αρνητική τιμή καθ' όλη τη διάρκεια των ετών (από -2,38 έως -1,46) , ενώ για την IONIKH ΑΕ ο δείκτης κυμαίνεται σε αρκετά καλά επίπεδα κατά τη διάρκεια των ετών 2007-2010 (2,01 έως 2,6) ενώ εμφανίζει και αρνητικές τιμές κατά το 2011, 2012 και 2013. Η GEKE ΑΕ δεν εμφανίζεται καθόλου τιμές στο διάγραμμα καθώς δεν έχει λάβει κανένα δάνειο, ούτε μακροπρόθεσμο ούτε

βραχυπρόθεσμο και άρα δεν έχει υποχρέωση αποπληρωμής τόκων κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων ετών.

Σχετικός με τον παραπάνω δείκτη, είναι και ο δείκτης ο οποίος προκύπτει από τη διαίρεση των λειτουργικών κερδών με τους χρεωστικούς τόκους, ο οποίος δείχνει πόσες φορές τα λειτουργικά κέρδη καλύπτουν το κόστος δανεισμού.



(Πίνακας 40 : Λειτουργικά Κέρδη/ Τόκοι Χρεωστικοί)

Τι δείχνει ο δείκτης:

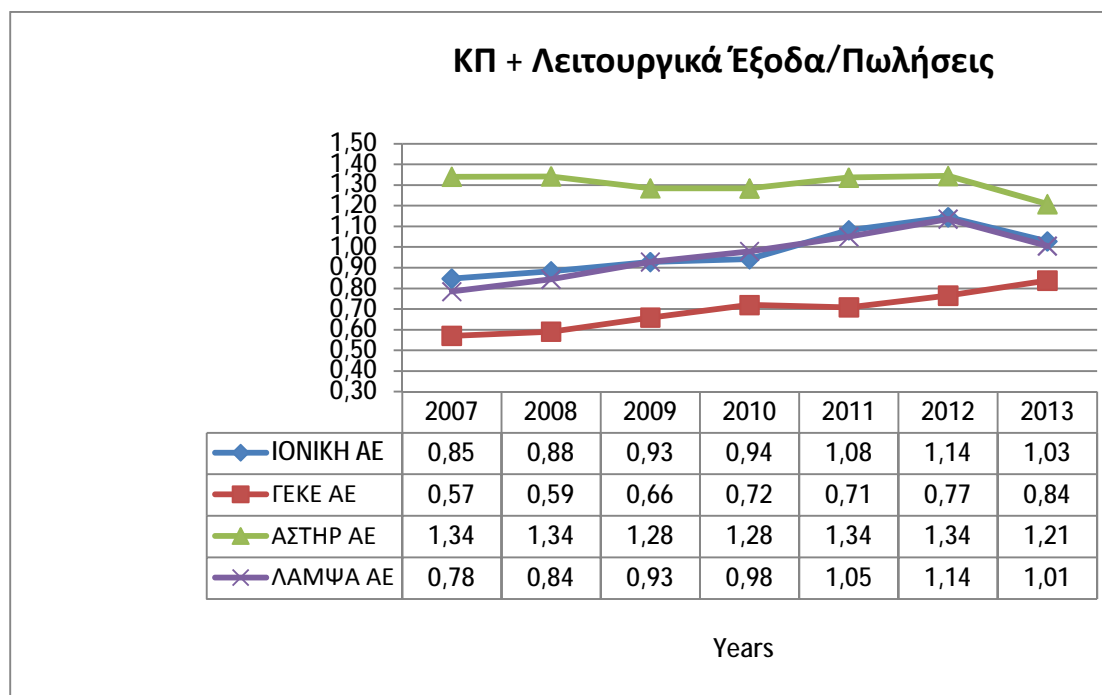
Ο οποίος μαρτυρά πόσες φορές τα λειτουργικά κέρδη μπορούν και καλύπτουν τους τόκους των τραπεζικών δανείων.

Από το διάγραμμα διαπιστώνεται ότι η ΛΑΜΨΑ ΑΕ μπορεί από τα λειτουργικά της κέρδη και μόνο να καλύπτει τους χρεωστικούς τόκους και να της μένει και υπόλοιπο για λοιπές επενδύσεις ειδικά κατά τα έτη 2007-2010, ενώ δεν συμβαίνει το ίδιο για το 2011-2013. Η επόμενη εταιρεία που παρουσιάζει σχετικά καλά αποτελέσματα είναι η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ που μπορεί και καλύπτει τους τόκους έξοδα και μένει και υπόλοιπο λειτουργικών κερδών για τις υπόλοιπες δραστηριότητες της εταιρείας κατά τα έτη 2007-2010, ενώ τα αποτελέσματα χειροτερεύουν κατά το 2011-2013. Η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ δεν δύναται να καλύπτει τους χρεωστικούς τόκους καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας, ενώ η ΓΕΚΕ ΑΕ δεν εμφανίζεται

καθόλου στο διάγραμμα καθώς δεν έχει υποχρέωση καταβολής τόκων από τη στιγμή που δεν έχει λάβει κανένα δάνειο.

Σημειώνεται ότι η απότομη μεταβολή του δείκτη που εμφανίζεται κατά το έτος 2009 για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ (-12,40) οφείλεται στο μεγαλύτερο μέρος στην αύξηση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας που επηρεάζουν το ποσό των λειτουργικών κερδών αλλά και στην τακτοποίηση των χρεωστικών τόκων μέσω της έκδοσης ομολογιακού δανείου.

Αξιοσημείωτη είναι η πληροφόρηση που παρέχει ο αριθμοδείκτης συνολικού κόστους εκμετάλλευσης ως ποσοστό επί των καθαρών πωλήσεων.



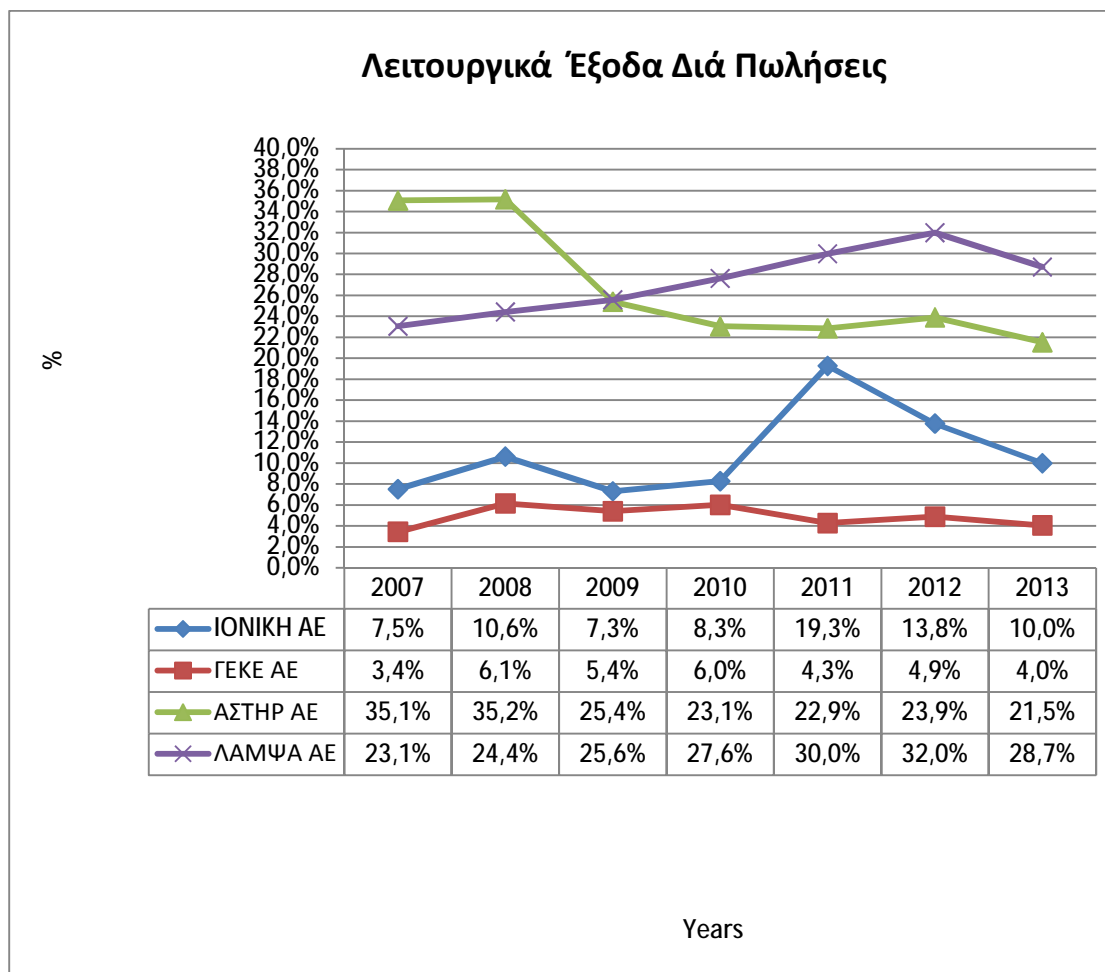
(Πίνακας 41: Κόστος Πωληθέντων και Λειτουργικά έξοδα διά Πωλήσεις)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης διότι το ποσοστό των πωλήσεων που τελικά παραμένει στην επιχείρηση βρίσκεται σε σημείο τέτοιο ώστε μπορεί να μην επαρκεί για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών και άλλων εξόδων.

Συμπερασματικά λοιπόν, καλύτερη είναι η εξέλιξη του δείκτη για την εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ, έπειτα ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και η ΛΑΜΨΑ ΑΕ, οι οποίες κινούνται περίπου στα ίδια επίπεδα και τέλος ακολουθεί η ΑΣΤΗΡ ΑΕ.

Ακόμη πιο αναλυτική πληροφόρηση, μπορεί να λάβει ο χρηματοοικονομικός αναλυτής από τον δείκτη που προκύπτει από τη διαίρεση των λειτουργικών εξόδων με τις πωλήσεις.



(Πίνακας 42: Λειτουργικά Έξοδα διά πωλήσεις)

Τι δείχνει ο δείκτης:

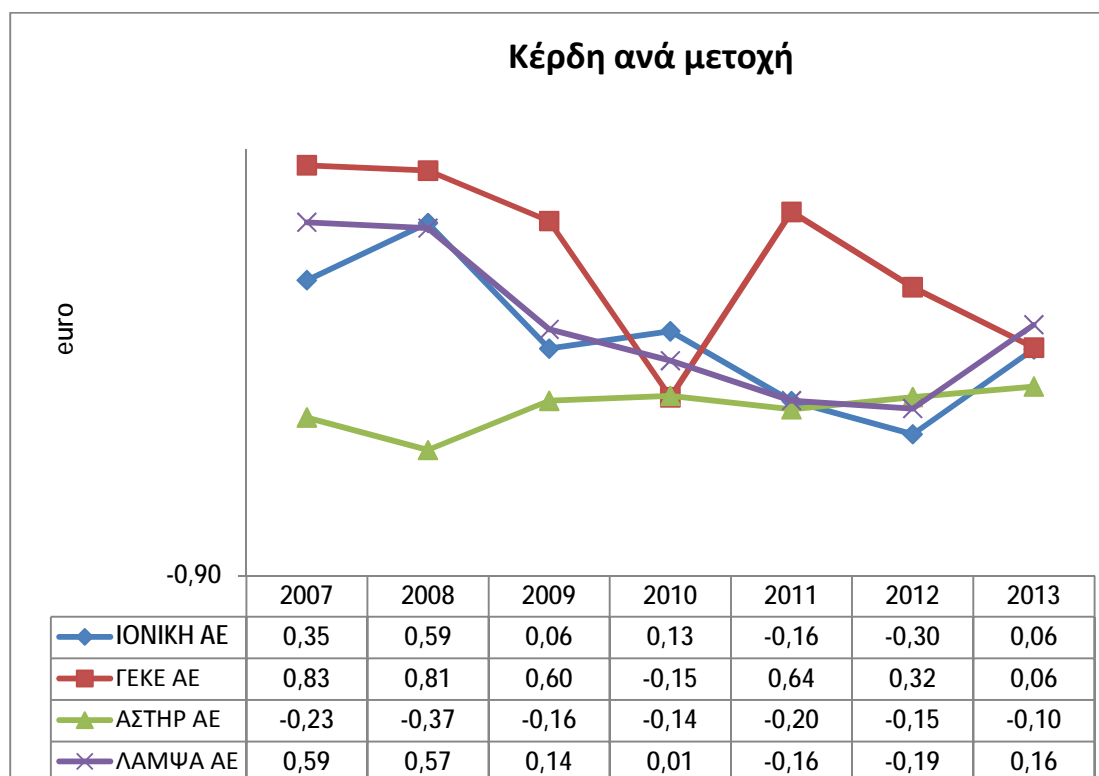
Από τον δείκτη αυτό εξάγεται πληροφόρηση για το κόστος των λειτουργικών εξόδων ως ποσοστό επί των πωλήσεων.

Από τον παραπάνω δείκτη λαμβάνεται πληροφόρηση για το κόστος των λειτουργικών εξόδων ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Διαπιστώνεται ότι η GEKE AE έχει τα χαμηλότερα λειτουργικά έξοδα ως ποσοστό επί των πωλήσεων, ακολουθεί η IONIKH AE και έπονται η ΛΑΜΨΑ ΑΕ και η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ.

Ειδικότερα, από πληροφόρηση που παρέχεται από την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή η απότομη αύξηση που σημειώνει η IONIKH AE κατά το έτος 2011 (19,3%) οφείλεται στην αύξηση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας καθώς επίσης και στην αναγνώριση ως έξοδο μέρος του ποσού από το συνολικό ποσό της πρόβλεψης για την αποζημίωση που θα παρείχε στις εξαγοράστριες εταιρείες ΛΑΜΨΑ ΑΕ και ΠΛΑΚΑ ΑΕ ύψους 2.800.000€ Για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ, όσον αφορά τη μεταβολή του δείκτη από 35,2 % του 2008 στο 25,4 % το 2009 τούτο οφείλεται κυρίως λόγω της μείωσης του τέλους ακίνητης περιουσίας από 3.291.000 σε 190.000 βάσει ειδική μεταχείρισης στη φορολόγηση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

Τέλος, μια άλλη κατηγορία αριθμοδεικτών που μπορούν να παρέχουν σημαντικές πληροφορίες για την προοπτική μιας εταιρείας στο μέλλον είναι οι λεγόμενοι αριθμοδείκτες ανάπτυξης.

Ένας από αυτούς είναι ο αριθμοδείκτης των καθαρών κερδών ανά μετοχή .



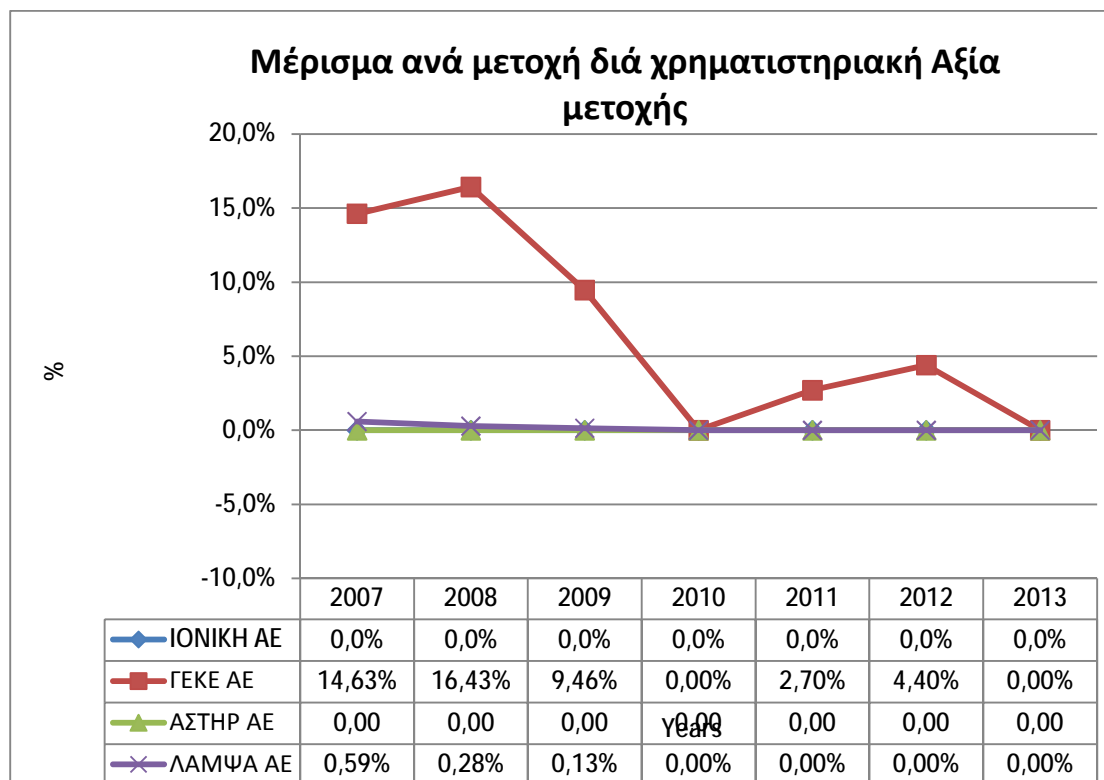
(Πίνακας 43: Κέρδη ανά μετοχή)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης δείχνει τα πραγματοποιούμενα μετά φόρων κέρδη.

Από το διάγραμμα, διαπιστώνεται πως ο δείκτης εμφανίζει καλύτερη πορεία για την εταιρεία GEKE AE με εξαίρεση το έτος 2010 όπου ο δείκτης γίνεται αρνητικός καθώς είναι η χρονιά που σημειώνει ζημιές. Για τις υπόλοιπες εταιρείες, η εξέλιξη του δείκτη είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την εξέλιξη του τελικού αποτελέσματος (κέρδη ή ζημιές) με χαρακτηριστική περίπτωση την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ όπου οι τιμές του δείκτη είναι αρνητικές για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Ένας άλλος δείκτης είναι η μερισματική απόδοση.



(Πίνακας 44: Μέρισμα ανά μετοχή διά χρηματιστηριακή αξία ανά μετοχή)

Τι δείχνει ο δείκτης:

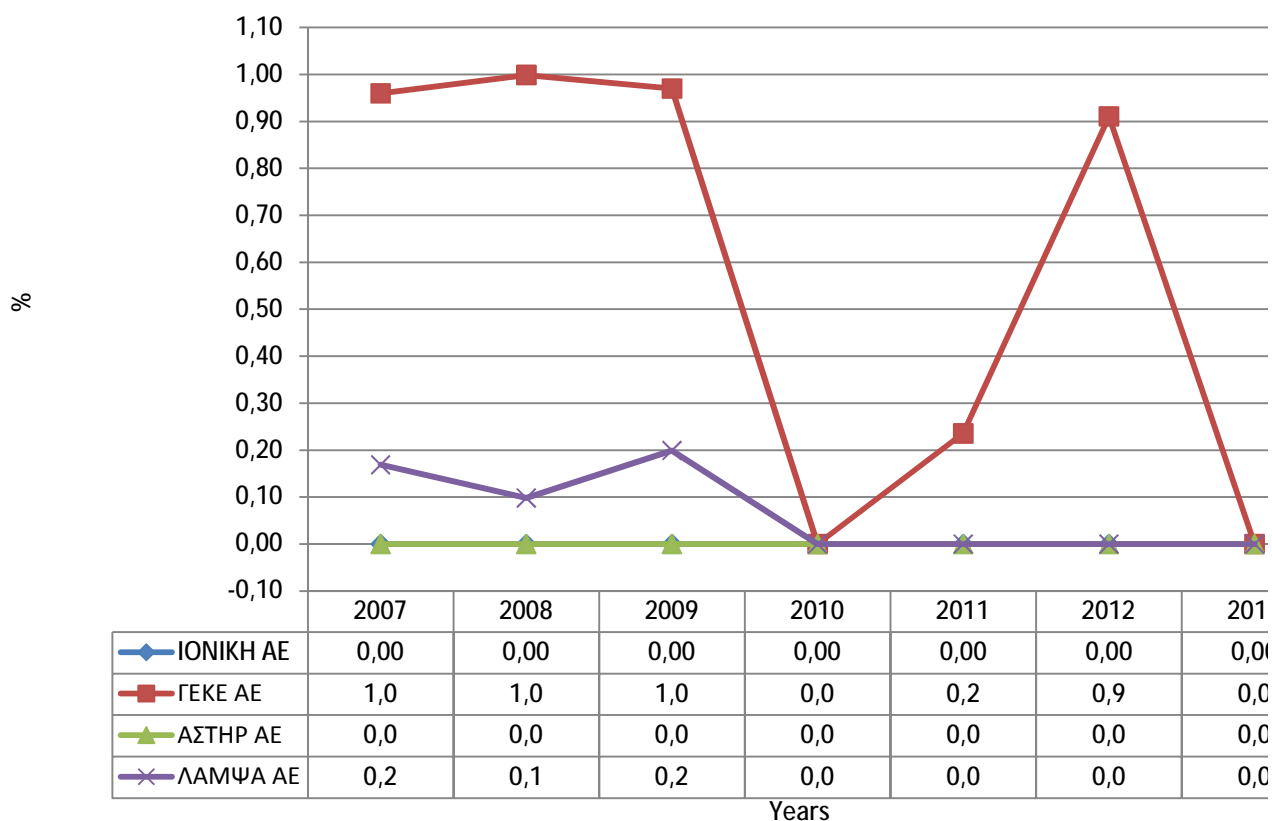
Ο δείκτης δείχνει τη μερισματική απόδοση της εταιρείας.

Οι εταιρείες IONIKH ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ δεν μοίρασαν μερίσματα γι' αυτό και εμφανίζουν μηδενικές τιμές για το δείκτη αυτό.

Όσον αφορά στις άλλες δύο εταιρείες, από την εξέλιξη του δείκτη διαπιστώνεται ότι η εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ έχει σαφώς καλύτερη μερισματική απόδοση από τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ και μάλιστα και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Ένας άλλος εξίσου σημαντικός δείκτης είναι ο αριθμοδείκτης σχέσης μερισμάτων ανά μετοχή προς κέρδη ανά μετοχή.

Μέρισμα/Κέρδη ανά μετοχή



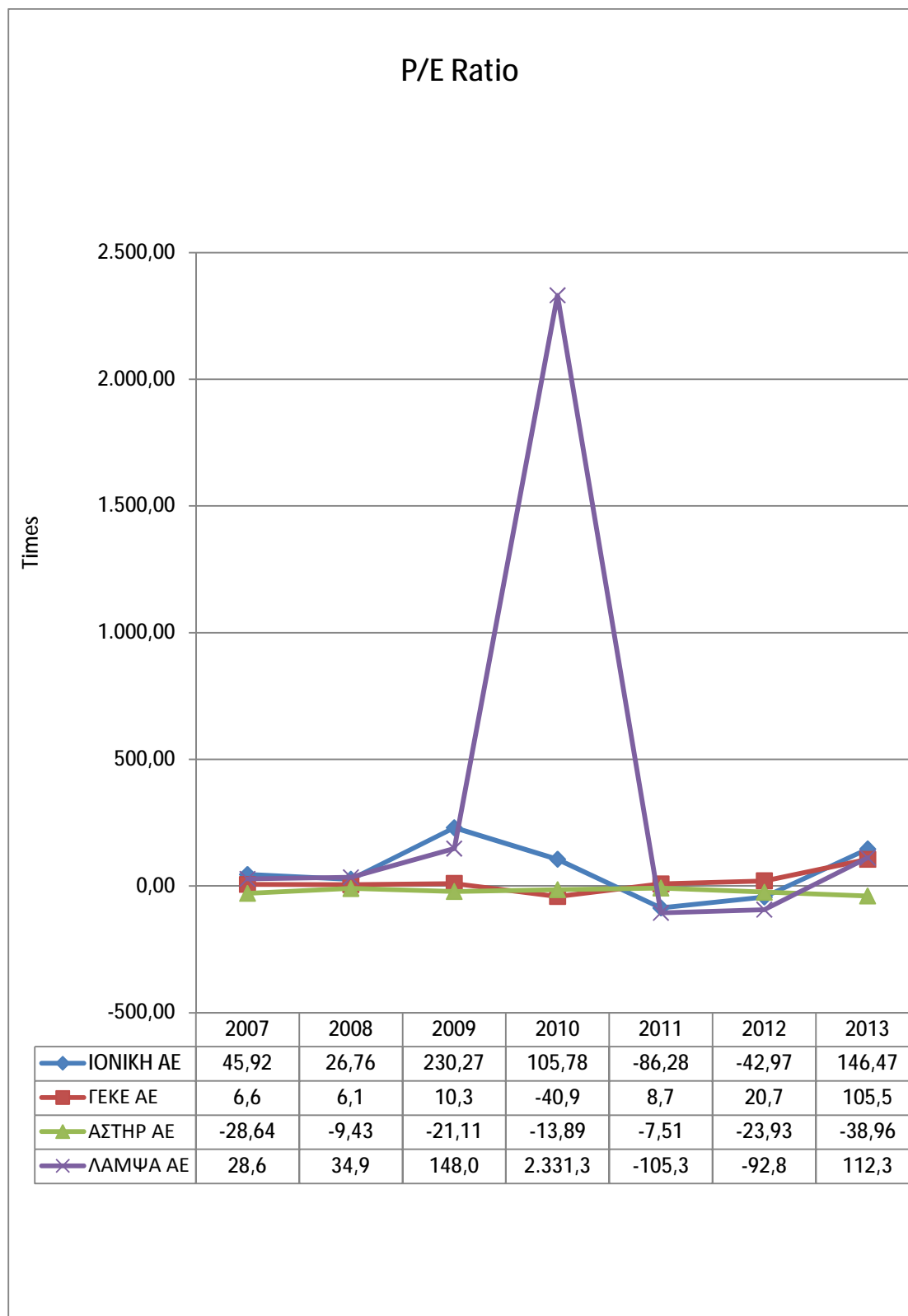
(Πίνακας 45: Μέρισμα ανά μετοχή διά Κέρδη ανά μετοχή)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει σε ποιο βαθμό τα κέρδη ανά μετοχή έχουν χρησιμοποιηθεί για πληρωμή μερισμάτων στους μετόχους.

Για τις εταιρείες ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ δεν υπολογίζεται ο δείκτης γιατί δεν διένειμαν καθόλου μερίσματα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης επταετίας. Ανάμεσα στη ΓΕΚΕ ΑΕ και στη ΛΑΜΨΑ ΑΕ μεγαλύτερη διανομή κερδών για πληρωμή μερισμάτων φαίνεται να πραγματοποιήσει η ΓΕΚΕ ΑΕ. Όμως, το να μην έχουν διανεμηθεί αρκετά μερίσματα δεν είναι απαραίτητα κακό για την εταιρεία με την προϋπόθεση ότι παρουσιάζει κέρδη καθώς αυτό σημαίνει αυτοχρηματοδότηση και δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης.

Ιδιαίτερης σημασίας δείκτης είναι και ο γνωστός P/E , δηλαδή ο δείκτης που προκύπτει αν διαιρέσουμε τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή.



(Πίνακας 46: Χρηματιστηριακή Αξία μετοχής διά Κέρδη ανά μετοχή)

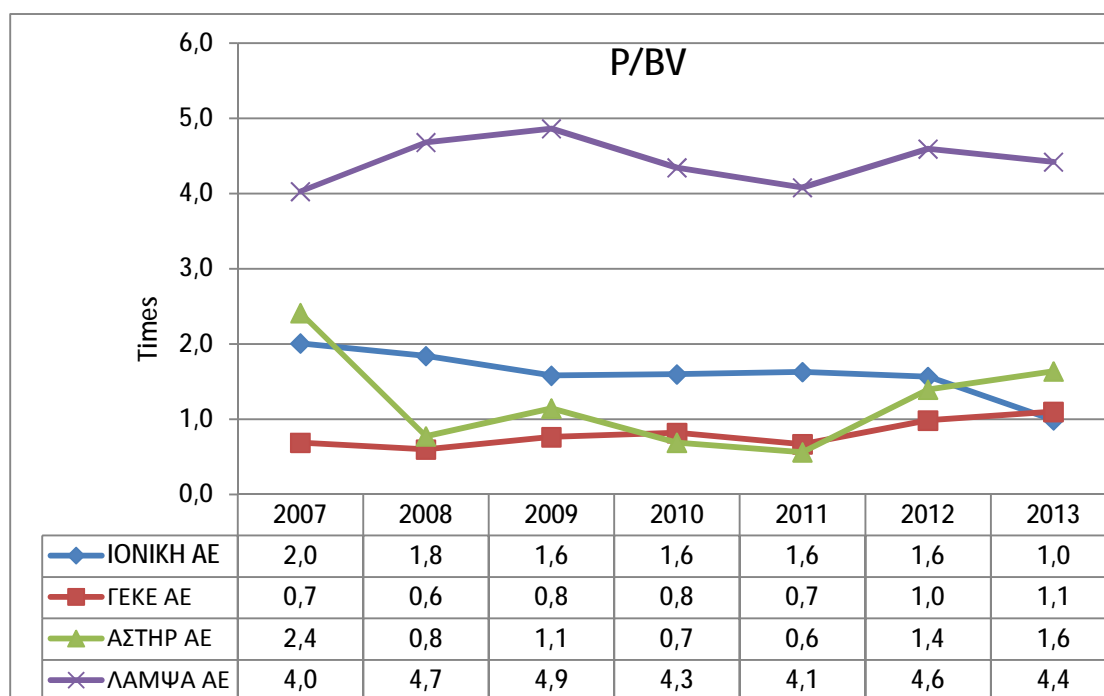
Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσό είναι πρόθυμοι να πληρώσουν οι επενδυτές σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή που παρουσιάζει η εταιρεία. Μία τιμή του P/E μεγαλύτερη από το 30 υποδεικνύει ότι η αγορά αναμένει υψηλότερα κέρδη στο μέλλον ή μια προσφορά για

εξαγορά. Ταυτόχρονα όμως μπορεί να είναι και μια προειδοποίηση ότι η μετοχή είναι υπερεκτιμημένη.

Από το διάγραμμα φαίνονται κατάφωρα οι μεγάλες τιμές που παίρνει ο δείκτης για την εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ (ειδικά κατά το έτος 2010) και ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και έτσι εύκολα συνεπάγεται ότι οι μετοχές είναι υπερεκτιμημένες καθώς οι επενδυτές δίνουν πολύ πιο πολλά χρήματα σε σχέση με τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή που προκύπτουν για την εταιρεία. Συγκριτικά , πιο ομαλή πορεία εμφανίζουν ο εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ.

Τέλος, ένας ακόμη δείκτης που δύναται να παράσχει σημαντικές πληροφορίες είναι ο αριθμοδείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση της χρηματιστηριακής τιμής με την λογιστική αξία της μετοχής.



(Πίνακας 47: Χρηματιστηριακή Αξία μετοχής διά Λογιστική Αξία μετοχής)

Τι δείχνει ο δείκτης:

Ο δείκτης αυτός δείχνει την τιμή που είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν οι επενδυτές σε σχέση με την εσωτερική λογιστική αξία της μετοχής. Μπορεί έτσι εύκολα κανείς να συμπεράνει εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

Έτσι, για τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ ισχύει ότι καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας η μετοχή της είναι υπερτιμημένη, όπως επίσης το ίδιο ισχύει και για την ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ. Για την ΓΕΚΕ ΑΕ τα αποτελέσματα του δείκτη κυλούν πιο ομαλά κατά τα έτη 2007-2013 και παρόμοια εξέλιξη υπάρχει και για την εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ, η οποία όμως αρχίζει να υπερτιμάται κατά τη διετία 2012-2013.

Κεφάλαιο 4- Συγκεντρωτική παράθεση συμπερασμάτων

4.1- Συμπεράσματα από τη σύγκριση μεταξύ των εταιρειών ΓΕΚΕ ΑΕ, ΑΣΤΗΡ ΑΕ, ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ, ΛΑΜΨΑ ΑΕ

Εκτός από τις επιμέρους διαπιστώσεις και αναφορές για τη διαχρονική εξέλιξη των αριθμοδεικτών για τις εξεταζόμενες εταιρείες οι οποίες αναγράφονται στο σχετικό κεφάλαιο, στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια **συγκεντρωτική και συνολική καταγραφή της εξέλιξης των δεικτών**, των αποκλίσεων μεταξύ των εταιρειών.

- Όσον αφορά τους **αριθμοδείκτες ρευστότητας**, το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών παρουσιάζει προβλήματα με εξαίρεση τη ΓΕΚΕ ΑΕ, λόγω των υψηλών ταμειακών διαθεσίμων που διατηρούσε. Η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ εμφανίζει τα χειρότερα αποτελέσματα για κάθε περίπτωση (δηλαδή για την έμμεση ρευστότητα, την άμεση ρευστότητα, την ταμειακή ρευστότητα και την περίπτωση του αμυντικού διαστήματος). Αιχμή για την επιδείνωση όλων των δεικτών ρευστότητας για τις εξεταζόμενες εταιρείες είναι το έτος 2012 και τούτο δεν είναι ξένο από τη συνεχιζόμενη οικονομική κρίση στη χώρα μας.
- Όσον αφορά τους **αριθμοδείκτες δραστηριότητας**, (κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών, αποθεμάτων, προμηθευτών και αντίστοιχα ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων, ο χρόνος αποθεματοποίησης και ο χρόνος αποπληρωμής των προμηθευτών) κορυφαία είναι η επίδοση της εταιρείας ΓΕΚΕ ΑΕ. Σχεδόν παρόμοια συμπεριφορά εκδηλώνει και η ΛΑΜΨΑ ΑΕ ενώ οι χειρότερες επιδόσεις συναντώνται στις εταιρείες ΑΣΤΗΡ ΑΕ και ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ.
- Το μεγαλύτερο κύκλο εργασιών διαχρονικά εμφανίζει η ΛΑΜΨΑ ΑΕ και έπειτα ακολουθούν η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ, ο ΑΣΤΗΡ ΑΕ και η ΓΕΚΕ ΑΕ.
- Σχετικά με τον δείκτη EBITDA αξίζει να σημειωθεί ότι μεγαλύτερο διαχρονικά EBITDA εμφανίζει η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ, ενώ έπειτα ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ, η ΓΕΚΕ ΑΕ και η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ. Ο δείκτης αυτός όταν εξετασθεί ως προς το σύνολο των πωλήσεων ανατρέπεται η παραπάνω εικόνα και την πρώτη θέση κατακτά η ΓΕΚΕ ΑΕ, έπειτα ακολουθούν η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ μαζί με τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ και τελευταία η ΑΣΤΗΡ ΑΕ.
- Το **κεφάλαιο κίνησης** που αποτελεί το κυριότερο στοιχείο σύνθεσης του αριθμοδεικτη περιστροφής κεφαλαίου κίνησης αλλά και του αριθμοδεικτη που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών με το κεφάλαιο κίνησης

εξασφαλίζει για όλους τους χρήστες σημαντική πληροφόρηση. Συγκεκριμένα, από τη μελέτη του αριθμοδείκτη περιστροφής του κεφαλαίου κίνησης διαπιστώνεται ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ έχει διαχρονικά θετικό κεφάλαιο κίνησης, ενώ όλες οι άλλες εταιρείες εμφανίζουν αρνητικό κεφάλαιο κίνησης δημιουργώντας δυσοίωνες προοπτικές, αφού αυτό σημαίνει ότι τμήμα των ακινητοποιήσεων εξυπηρετείται με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Επίσης, όσον αφορά τον αριθμοδείκτη καθαρά κέρδη διά κεφάλαιο κίνησης, η εικόνα είναι απογοητευτική για το σύνολο των επιχειρήσεων αφού οριακά πλησιάζει τη μονάδα ειδικά για το χρονικό διάστημα 2010-2013. Διαπιστώνεται ότι η ΓΕΚΕ ΑΕ βελτιώνει την εικόνα της αφού τουλάχιστον δεν εμφανίζει αρνητικό αποτέλεσμα (με εξαίρεση το έτος 2010, έτος που και η ΓΕΚΕ ΑΕ εμφανίζει ζημιές)

- Οι τιμές του **αριθμοδείκτη ανακύκλωσης του ενεργητικού** εξασφαλίζουν καλύτερες επιδόσεις για τη ΛΑΜΨΑ ΑΕ και τις χειρότερες για τις ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ, ΓΕΚΕ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ. Γενικά, και για τις 4 εταιρείες ισχύει ότι το αποτέλεσμα του δείκτη αυτού δίνει πάρα πολύ χαμηλά αποτελέσματα και αυτό δημιουργεί υποψίες υπερεπένδυσης κεφαλαίων. Συνεπώς, σε κάθε περίπτωση δεν θα πρέπει να εξάγονται βιαστικά συμπεράσματα αλλά το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη αυτού πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους υπόλοιπους.
- Ο αριθμοδείκτης **ανακύκλωσης των παγίων στοιχείων** εμφανίζει καλύτερα αποτελέσματα για την εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ με επιδείνωση αυτών για τις εταιρείες (κατά σειρά) ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ, ΓΕΚΕ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ. Από τα αποτελέσματα διαπιστώνεται ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι πολύ μικρές και αυτό καταδεικνύει ότι οι επενδύσεις παγίων αναφέρονται σε πάρα πολύ μεγάλα ποσά που τα επιτευχθέντα επίπεδα πωλήσεων δεν καταφέρνουν να τα ισοσκελίσουν.
- Η παγιοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα τόσο για το σύνολο του κλάδου (80% περίπου) όσο και των εξεταζόμενων εταιρειών.
- Από τη μελέτη των **δεικτών αποδοτικότητας** (μικτό περιθώριο κέρδους, καθαρό περιθώριο κέρδους, περιθώριο λειτουργικού κέρδους) καλύτερα αποτελέσματα εμφανίζει η εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ σε σχέση με τις υπόλοιπες τρεις εταιρείες. Χαρακτηριστικό βέβαια είναι το γεγονός ότι ενώ οι υπόλοιπες τρεις εταιρείες το 2013 αρχίζουν να εμφανίζουν μια στοιχειώδη ανάκαμψη, αντίθετα η ΓΕΚΕ ΑΕ αρχίζει να εμφανίζει μία φθίνουσα πορεία.
- Από τη μελέτη των **ιδίων κεφαλαίων** παρατηρούνται υψηλά ίδια κεφάλαια για το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών. Ειδικά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι σχεδόν για το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών αρνητικό, λόγω των

ζημιογόνων αποτελεσμάτων. Στις περιπτώσεις που η αποδοτικότητα δεν είναι αρνητική κινείται και πάλι σε χαμηλά επίπεδα. Επίσης, από τις τιμές που προέκυψαν από τον **δείκτη ανακύκλωσης των ιδίων κεφαλαίων συμπεραίνεται ότι** δεν γίνεται αποδοτική χρήση των ιδίων κεφαλαίων για την επίτευξη των πωλήσεων για το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών.

- Από τις τιμές του αριθμοδείκτη που προκύπτουν από τη διαίρεση του **μικτού κέρδους με το σύνολο του ενεργητικού**, η γενική εικόνα που επικρατεί είναι ότι διαπιστώνεται μεγάλη απόκλιση ανάμεσα στο σύνολο του ενεργητικού και στο ύψος του επιπέδου μικτών κερδών που επιτυγχάνεται. Παρόλα αυτά, συγκριτικά με τις άλλες εταιρείες η ΛΑΜΨΑ ΑΕ εμφανίζει κάπως καλύτερα αποτελέσματα.
- Όσον αφορά τα καθαρά αποτελέσματα μετά από φόρους, το σύνολο του κλάδου κυριαρχείται από ζημιογόνα αποτελέσματα με προφανές αίτιο την έλλειψη πληρότητας. Χαμηλή πληρότητα οδηγεί σε χαμηλά ποσοστά μικτού κέρδους καθώς το κόστος παροχής υπηρεσιών κυριαρχείται κυρίως από σταθερά στοιχεία κόστους.
- Από την ανάλυση των **αριθμοδεικτών της κεφαλαιακής διάρθρωσης**, διαπιστώθηκε ότι για το δείκτη αναλογίας ιδίων προς ξένα κεφάλαια η δράση των εταιρειών ΑΣΤΗΡ ΑΕ και ΓΕΚΕ ΑΕ βασίζεται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις υπόλοιπες δύο εταιρείες στη χρήση και εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων τους. Γενικά, ισχύει ότι η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια είναι σε καλά επίπεδα για το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών με σημαντική απόκλιση από το σύνολο του κλάδου. Επίσης, διαπιστώθηκε όσον αφορά το κατά πόσο χρηματοδοτούν τα πάγιά τους με ίδια κεφάλαια ότι τις καλύτερες τιμές του δείκτη εμφανίζουν η ΓΕΚΕ ΑΕ και η ΑΣΤΗΡ ΑΕ σε σχέση με τις άλλες δύο, οι οποίες συστηματικά και κύρια χρηματοδοτούν τα πάγιά τους με ίδια κεφάλαια.
- Για τη διαπίστωση το **κατά πόσο χρηματοδοτούν τα στοιχεία του συνόλου του ενεργητικού τους που απασχολεί η κάθε επιχείρηση με ίδια κεφάλαια** από τις τιμές του δείκτη προκύπτει και πάλι ότι οι εταιρείες ΓΕΚΕ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ τα χρηματοδοτούν στο μεγαλύτερο βαθμό με ίδια κεφάλαια απ' ότι οι άλλες δύο εταιρείες. Σχετικά με τον δείκτη του βαθμού παγιοποίησης του συνόλου του ενεργητικού, διαπιστώνεται ότι η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ εμφανίζει το μεγαλύτερο βαθμό παγιοποίησης και στη συνέχεια ακολουθούν οι εταιρείες ΑΣΤΗΡ ΑΕ, ΛΑΜΨΑ ΑΕ και τελευταία η ΓΕΚΕ ΑΕ.
- Όσον αφορά την ανάλυση του δείκτη της **δανειακής εξάρτησης** για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των προς έρευνα εταιρειών επιλέχθηκαν για εξέταση οι εξής αριθμοδείκτες: ο αριθμοδείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου

των υποχρεώσεων (βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων) διά το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και έπειτα μεμονωμένα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις διά το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις διά το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και ο αριθμοδείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού. Από τη συνολική ανάλυση των προαναφερθέντων δεικτών διαπιστώνεται ότι η εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ έχει το μεγαλύτερο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, αφού εμφανίζει τόσο βραχυπρόθεσμο όσο και μακροπρόθεσμο υψηλό δανεισμό, στη δεύτερη θέση κατατάσσεται η εταιρεία ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ η οποία εμφανίζει μεγαλύτερο μακροπρόθεσμο απ' ότι βραχυπρόθεσμο δανεισμό, στην τρίτη θέση είναι η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ η οποία έχει μεγαλύτερο βραχυπρόθεσμο από μακροπρόθεσμο δανεισμό και στην τελευταία θέση κατατάσσεται η ΓΕΚΕ ΑΕ η οποία έχει τις πιο χαμηλές βραχυπρόθεσμες αλλά και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σημειώνεται ότι σε καλύτερη χρηματοοικονομική θέση είναι οι εταιρείες οι οποίες εμφανίζουν μεγαλύτερο μακροπρόθεσμο δανεισμό απ' ότι βραχυπρόθεσμο γιατί η αντίστροφη σχέση επιδεινώνει τους δείκτες ρευστότητας.

- Από την ανάλυση του **δείκτη κάλυψης χρεωστικών τόκων** διαπιστώνεται ότι η ΛΑΜΨΑ εμφανίζει τα καλύτερα αποτελέσματα αφού μπορεί και καλύπτει με τα κέρδη προ φόρων τόκων, τους χρεωστικούς τόκους που πρέπει να πληρώσει και της απομένει και υπόλοιπο για την εξυπηρέτηση λοιπών επενδύσεων. Στη συνέχεια, ακολουθεί η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ, που είναι η αμέσως καλύτερη εταιρεία και τελευταία κατατάσσεται η ΑΣΤΗΡ ΑΕ η οποία εμφανίζει αδυναμία αποπληρωμής των χρεωστικών τόκων καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η ΓΕΚΕ ΑΕ δεν αναφέρεται καθόλου καθώς δεν έχει λάβει κανένα δάνειο, ούτε μακροπρόθεσμο ούτε βραχυπρόθεσμο και άρα δεν έχει υποχρέωση αποπληρωμής τόκων κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων ετών.
- Από την **εξέταση των δεικτών αποπληρωμής των χρεωστικών τόκων από τα λειτουργικά τους κέρδη** διαπιστώθηκε ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο 2007-2010, η ΛΑΜΨΑ καθώς και η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ εμφανίζουν μια ικανοποιητική εικόνα η οποία όμως επιδεινώνεται από το έτος 2011. Από την ανάλυση προέκυψε ότι η ΑΣΤΗΡ ΑΕ δεν δύναται να αποπληρώνει τους χρεωστικούς τόκους λόγω ανυπαρξίας λειτουργικών κερδών. Η ΓΕΚΕ ΑΕ δεν αναφέρεται καθόλου καθώς δεν έχει λάβει κανένα δάνειο, ούτε μακροπρόθεσμο ούτε βραχυπρόθεσμο και άρα δεν έχει υποχρέωση αποπληρωμής τόκων κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων ετών.

- Από την ανάλυση του δείκτη ο προκύπτει από τη διαίρεση του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών εξόδων με το σύνολο των πωλήσεων διαπιστώνεται ότι καλύτερα είναι τα αποτελέσματα για τη ΓΕΚΕ ΑΕ καθώς εμφανίζει το μικρότερο δείκτη. Συνεπώς, μπορεί από το ήδη επιτευχθέν μέγεθος των πωλήσεων και αφού πρώτα ικανοποιήσει το κόστος των λειτουργικών εξόδων και το κόστος πωληθέντων να έχει την ευχέρεια εξέτασης πιθανών νέων επιλογών επενδύσεων. Στη συνέχεια, ακολουθούν η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ , η ΛΑΜΨΑ ΑΕ και τελευταία η ΑΣΤΗΡ ΑΕ. Από την ανάλυση διαπιστώθηκε ότι στο ίδιο περίπου πλαίσιο κινείται και ο αριθμοδείκτης που προέρχεται από τη διαίρεση των λειτουργικών εξόδων με το σύνολο των πωλήσεων. Τα αποτελέσματα είναι τα ίδια με τον προηγούμενο δείκτη, που ερμηνεύεται ότι με αύξουσα σειρά τα μεγαλύτερα λειτουργικά έξοδα έχει η ΑΣΤΗΡ ΑΕ, η ΛΑΜΨΑ ΑΕ, η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και τα λιγότερα η ΓΕΚΕ ΑΕ.
- Τέλος, από την ανάλυση και τη σημαντική πληροφόρηση που δίδουν οι **αριθμοδείκτες ανάπτυξης** διαπιστώθηκαν τα εξής: η ΓΕΚΕ ΑΕ εμφανίζει την καλύτερη απόδοση του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή και έπειτα ακολουθούν η ΛΑΜΨΑ ΑΕ, η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και η ΑΣΤΗΡ ΑΕ. Ως προς την μερισματική απόδοση και τον σχετικό αριθμοδείκτη μέρισμα ανά μετοχή διά κέρδη ανά μετοχή δεν σημειώνεται κάτι για τις εταιρείες ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ καθώς δεν μοίρασαν καθόλου μερίσματα κατά τη διάρκεια της επταετίας ενώ το καλύτερο αποτέλεσμα εμφανίζει η ΓΕΚΕ ΑΕ και μετά η ΛΑΜΨΑ ΑΕ. Επίσης, από την εξέταση των αριθμοδεικτών P/E και P/BV προκύπτει ότι οι μετοχές όλων των εξεταζόμενων εταιρειών είναι υπερτιμημένες. Ειδικότερα, όσον αφορά τον δείκτη P/BV ισχύει ότι για το σύνολο των εταιρειών η χρηματιστηριακή αξία κινείται αρκετά κοντά στη λογιστική αξία με εξαίρεση την εταιρεία ΛΑΜΨΑ ΑΕ, η οποία κινείται σε ακραίες τιμές.(είναι 4,4 φορές υψηλότερη από τη λογιστική αξία)
- Ένα γενικό συμπέρασμα που εξάγεται από την παραπάνω ανάλυση είναι ότι οι εταιρείες αυτές είναι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις δηλαδή είναι εταιρείες παροχής υπηρεσιών και αυτό σημαίνει ότι τα μεταβλητά τους έξοδα δεν μεταβάλλονται δραματικά ανάλογα με τον αριθμό των επισκεπτών που έχουν αλλά αυτά στα οποία θα πρέπει να εστιάσουν και αποτελούν μία «πάσχουσα περιοχή» των ξενοδοχείων είναι τα σταθερά έξοδα(πχ έξοδα διοίκησης). Το στοιχείο αυτό επιβεβαιώνεται και από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης όπου φαίνονται καθαρά τα χρήματα που δαπανώνται για τα έξοδα διοίκησης και θα πρέπει να περιοριστούν κατά το δυνατόν.

- Κύρια αιτία των ζημιολογίων στις πλείστες των περιπτώσεων αποτελεσμάτων των εξεταζόμενων εταιρειών φαίνεται να είναι η έλλειψη πληρότητας. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τις εκθέσεις των ορκωτών ελεγκτών λογιστών όπου υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία πληρότητας και γίνεται κατάφωρη η μείωση της πληρότητας για ορισμένες χρονιές στο 55% της δυναμικότητας των ξενοδοχείων.

Από την παραπάνω παράθεση των στοιχείων γίνεται άμεσα αντιληπτό ότι η εταιρεία ΓΕΚΕ ΑΕ εμφανίζει κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου 2007-2013 τα καλύτερα αποτελέσματα για όλους τους αριθμοδείκτες και έτσι εξασφαλίζει τη δημιουργία συνθηκών για τις καλύτερες δυνατές προοπτικές σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες εταιρείες αφενός για την περαιτέρω ανάπτυξή της καθώς και της προσέλκυσης δυνητικών επενδυτών. Έπειτα, ακολουθεί η ΛΑΜΨΑ ΑΕ που εμφανίζει τα αμέσως καλύτερα αποτελέσματα.

Βασικό στοιχείο που τις διαφοροποιεί και δίνει το προβάδισμα στη ΓΕΚΕ ΑΕ είναι ότι αυτή δεν έχει προβεί σε κανένα είδος εξωτερικού, ούτε βραχυπρόθεσμου ούτε μακροπρόθεσμου και βασίζεται κύρια στην αποτελεσματική εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων της ενώ η ΛΑΜΨΑ που να μεν έχει τη μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση, αλλά καταφέρνει και την αξιοποιεί. Επίσης, παρατηρείται ότι η ΛΑΜΨΑ ΑΕ καταφέρνει και παρουσιάζει καλύτερη επίδοση από τη ΓΕΚΕ ΑΕ σε αριθμοδείκτες δραστηριότητας όπως είναι ο αριθμός ανακύκλωσης του συνόλου του ενεργητικού, ο αριθμός ανακύκλωσης των παγίων στοιχείων και των ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, έχει την καλύτερη επίδοση και σε ορισμένους δείκτες αποδοτικότητας όπως είναι ο δείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση των μικτών κερδών με το σύνολο του ενεργητικού, ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων και ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων που βασίζεται στα λειτουργικά κέρδη.

Συνεπώς, διαπιστώνεται ότι η ΛΑΜΨΑ ΑΕ κάνει καλή αξιοποίηση του ενεργητικού της, των παγίων στοιχείων της και των ιδίων κεφαλαίων της, και επιτυγχάνει ένα ικανό επίπεδο μικτών κερδών το οποίο και διατηρεί και μετά τον καταλογισμό των λειτουργικών της εξόδων. Πρόβλημα όμως διαφαίνεται από την εξυπηρέτηση των τόκων δανείων. Ίσως, η περαιτέρω αναδιάρθρωση της δανειακής επιβάρυνσης της εταιρείας (περιορισμός του βραχυπρόθεσμου δανεισμού κατά το δυνατόν)θα βελτίωνε τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας. Σε καμία περίπτωση όμως, δεν σημαίνει ότι η μη λήψη δανείων από μια επιχείρηση θεωρείται και η καλύτερη πρακτική (best practice) καθώς ο χαμηλός δείκτης δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να θεωρηθεί αρνητικό γεγονός για τους μετόχους από την άποψη ότι η διοίκηση δεν επωφελείται από τη δυνατότητα επικερδούς χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων. (χρηματοοικονομική μόχλευση)

Όσον αφορά την πορεία των εταιρειών ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ και ΑΣΤΗΡ ΑΕ αυτή είναι καθοδική για κάθε κατηγορία δεικτών. Ειδικότερα διαπιστώθηκε ότι σε αρκετές κατηγορίες αριθμοδεικτών εμφανίζει σημαντικές αρνητικές αποκλίσεις από το μέσο όρο του κλάδου. Θα μπορούσε κανείς ενδεικτικά να αναφέρει ότι η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΑΕ εμφανίζει σημαντικό πρόβλημα ρευστότητας, αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, αρνητικό περιθώριο λειτουργικού κέρδους, αρνητικό περιθώριο προ φόρων κέρδους, αρνητική αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων. Χαρακτηριστικό επίσης είναι ότι για το σύνολο των εταιρειών το έτος 2012 αποτέλεσε σημείο καμπής, γεγονός που εξηγείται από το ότι η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση αρχίζει να κάνει τα σημάδια της πιο έντονα και από τα διάφορα κοινωνικοπολιτικά γεγονότα που ξεσπούν στο κέντρο της Αθήνας.

Για αυτούς τους λόγους οι Διοικήσεις των τεσσάρων αυτών ξενοδοχειακών επιχειρήσεων θα πρέπει να λάβουν άμεσα τα δέοντα μέτρα για την καλύτερευση των δεικτών προτού δημιουργηθούν συνθήκες οι οποίες θα επηρεάσουν δυσμενώς την πορεία τους με απρόβλεπτες συνέπειες.

Τα όσα αναφέρονται προκύπτουν από τη σύγκριση μεταξύ των εξεταζόμενων εταιρειών και επιλέγεται να γίνει αναφορά στη περισσότερο «υγιή» επιχείρηση. Όμως, και οι τέσσερις εταιρείες με βάση τα αποτελέσματα των δεικτών δεν φαντάζουν καθόλου δελεαστικές για να προσελκύσουν το ενδιαφέρον δυνητικών επενδυτών καθώς θα είναι πολύ μεγάλο το κόστος και το ρίσκο που θα πρέπει να αναλάβει ο δυνητικός επενδυτής σε σχέση με την απόδοση που τελικά θα λάβει.

Η άποψη αυτή ενισχύεται και από την εικόνα που παρουσιάζει ο κλάδος της κατηγορίας πολυτελών ξενοδοχείων σύμφωνα με έρευνα της ICAP (2012). Στον πίνακα αποτυπώνονται στοιχεία του έτους 2011:

Κλάδος κατηγορίας πολυτελών ξενοδοχείων (2011)

| | |
|-----------------------------------|-------|
| Γενική Ρευστότητα | 1,78 |
| Ταμειακή Ρευστότητα | 0,63 |
| Ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων | 147 |
| Ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών | 138 |
| Ημέρες διατήρησης των αποθεμάτων | 26 |
| Εμπορικός κύκλος | 35 |
| Ξένα κεφάλαια/ίδια κεφάλαια | 4,02 |
| Δείκτης παγιοποίησης | 81,44 |
| Αποδοτικότητα Ιδίων κεφαλαίων | -8,29 |
| Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων | -2,93 |

| | |
|-------------------------------------|--------|
| Περιθώριο μικτού κέρδους | 17,02 |
| Περιθώριο Λειτουργικού κέρδους | -20 |
| Περιθώριο καθαρού προ φόρων κέρδους | -24,14 |

4.2- Προτάσεις και προοπτικές

Βασικοί στόχοι για την περαιτέρω ενίσχυση και ανάπτυξη του ξενοδοχειακού κλάδου (και του τουρισμού γενικότερα) αποτελούν η αύξηση της ζήτησης καθώς επίσης και η αναβάθμιση του τουριστικού προϊόντος. Οι ευκαιρίες λοιπόν που προσανατολίζονται προς αυτή την κατεύθυνση συνοψίζονται στα εξής:

- Η συστηματικότερη προβολή και διαφήμιση του ελληνικού τουριστικού προϊόντος, με έμφαση στον τουρισμό πόλεων.(“city breaks”)
- Η εφαρμογή νέας στρατηγικής από τις αερομεταφορές, η οποία θα βελτιώνει την προσβασιμότητα σε επιμέρους τουριστικούς προορισμούς και θα έχει σαν κύριο μέλημά της τη μείωση του σχετικού κόστους.
- Για την αύξηση της ζήτησης πρέπει να γίνει στοχευμένη κι συστηματική προσέγγιση νέων και αναδυόμενων αγορών (όπως Κίνα, Βόρεια Αμερική)
- Η εδραίωση στην παγκόσμια κοινότητα του αισθήματος της ασφάλειας και της σταθερότητας με σκοπό την αποκατάσταση της εικόνας της χώρας μας ως φιλόξενη χώρα.
- Η δημιουργία νέων θεσμικών πλαισίων, πιο ευέλικτων με στόχο την ενίσχυση και προσέλκυση νέων τουριστικών επενδύσεων.
- Ο αρμονικός συνδυασμός του real estate με την ξενοδοχειακή βιομηχανία. (τουριστικά χωριά, παραθεριστικές κατοικίες)
- Η προσαρμογή των επιχειρήσεων του κλάδου στις νέες συνθήκες της αγοράς.(ελκυστικότερες τιμές, πακέτα προσφορών).
- Στοχευμένη δράση του μάρκετινγκ με στόχο την ενίσχυση των εσόδων των ξενοδοχείων με την εφαρμογή των επονομαζόμενων διακοπών «της τελευταίας στιγμής». Αυτό σημαίνει ότι θα προσφέρονται ελκυστικά πακέτα διαμονής μέχρι και το τέλος του έτους έτσι ώστε να επιμηκυνθεί η τουριστική περίοδος και να διατηρηθεί θετικό το πρόσημο του ελληνικού τουρισμού.
- Η περαιτέρω ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών τουρισμού (αγροτουρισμός, θρησκευτικός τουρισμός, κέντρα spa, κοινωνικός τουρισμός, ιαματικός τουρισμός, τουρισμός εμπειρίας κ.ά) αποβλέποντας από τη μία στον περιορισμό της εποχικότητας και από την άλλη στην επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου.

Αν ληφθούν υπόψη τα πιο πάνω και η χώρα μας επιδείξει συνέπεια στην εφαρμογή των κατάλληλων μέτρων για την αξιοποίηση των αναφερόμενων ευκαιριών, θα μπορέσει να καταστεί και πάλι ελκυστική και ανταγωνιστική.

4.3- Το ιδανικό προφίλ μιας ξενοδοχειακής επιχείρησης

Με βάση τα συμπεράσματα που αντλήθηκαν από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εξεταζόμενων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, θα μπορούσε κανείς να σκιαγραφήσει το προφίλ μιας «ιδανικής» ξενοδοχειακής επιχείρησης ως εξής:

- Να έχει πάγιες εγκαταστάσεις όσο το δυνατόν πιο λειτουργικές, δηλαδή ανάλογα με την τοποθεσία όπου βρίσκεται το εκάστοτε ξενοδοχείο να αξιοποιούνται στο μέγιστο οι διαθέσιμες εκτάσεις και να προσαρμόζεται αντιστοίχως το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών.(πχ. Περισσότερες αθλητικές δραστηριότητες μπορεί να παρέχει ένα ξενοδοχείο στη Ρόδο από ένα άλλο που βρίσκεται στο κέντρο της Αθήνας)
- Να διατηρεί μια υγιή χρηματοοικονομική δομή δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην αξιοποίηση και τη μέγιστη απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων.
- Να μεριμνά για την ορθή διάρθρωση του δανεισμού της, σε αναλογία δηλαδή να είναι μεγαλύτερος ο μακροπρόθεσμος απ' ότι ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός.
- Να καθορίζει μία καθαρή στρατηγική αντιμετώπιση του συνολικού και των επιμέρους κόστων της επιχείρησης.
- Να διαθέτει ένα σύγχρονο και αναπτυγμένο τμήμα προβολής και διαφήμισης, έτσι ώστε να δύναται να αντιμετωπίζει τον ανταγωνισμό και της επιταγές της εποχής.
- Να διακρίνεται από ένα άρτια εκπαιδευμένο προσωπικό.
- Να διατηρεί τμήμα εσωτερικού ελέγχου της επιχείρησης και να το βελτιώνει συνεχώς.
- Να προσπαθεί να εξασφαλίσει ότι τα ανώτατα στελέχη του ξενοδοχείου είναι γνώστες των αρχών της χρηστής διοίκησης και διαχείρισης του ξενοδοχείου και τις εφαρμόζουν καθημερινά.
- Να διατηρεί στο εσωτερικό της ξενοδοχειακής επιχείρησης γραφείο παρακολούθησης του εσωτερικού και διεθνούς περιβάλλοντος των εξελίξεων του τουριστικού τομέα έτσι ώστε να προλαβαίνει τα γεγονότα.

4.4-Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Αρχής γενομένης από τα αποτελέσματα της παραπάνω έρευνας, κάποιος μελλοντικός ερευνητής θα μπορούσε να την επεκτείνει και να την οδηγήσει και σε άλλα επιστημονικές κατευθύνσεις. Ειδικότερα, ένας μελλοντικός ερευνητής θα μπορούσε:

- Χρησιμοποιώντας διάφορα μοντέλα πτώχευσης να καταλήξει στο εάν υπάρχει πιθανότητα συνέχισης της δραστηριότητας ή όχι καθεμιάς εκ των εξεταζόμενων επιχειρήσεων ή και άλλων.
- Ορμώμενος από τα προβληματικά σημεία των ξενοδοχείων που διαφαίνονται στη συγκεκριμένη έρευνα να εστιάσει στη μελέτη και παράθεση τρόπων βελτίωσης των κύριων λειτουργιών της ξενοδοχειακής επιχείρησης όπως είναι το τμήμα προμηθειών, το τμήμα πωλήσεων, το τμήμα προβολής και διαφήμισης κ.ά
- Να ασχοληθεί με τη μελέτη των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων και του κλάδου γενικότερα προκειμένου να καταλήξει σε προτάσεις για βελτίωση και εφαρμογή νέων μεθόδων πηγών εξεύρεσης κεφαλαίων και εκπόνησης νέων επενδύσεων.
- Να μελετήσει και να παρακολουθήσει το ευρύτερο περιβάλλον όπου δραστηριοποιούνται οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, δηλαδή αυτό της Παγκοσμιοποίησης και της οικονομικής κρίσης και να προσπαθήσει να εντοπίσει τόσο τις υπάρχουσες ευκαιρίες όσο και απειλές στον τουριστικό τομέα ώστε να θωρακίσει αποτελεσματικότερα τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις.
- Τέλος, να ερευνήσει την ήδη υπάρχουσα Τουριστική –Οικονομική Πολιτική που προβλέπεται για τα ξενοδοχεία και να προσανατολιστεί στην ανάλυση των νομοθετημάτων αυτών που διευκολύνουν την δημιουργία, διαχείριση και επιβίωση στο χρόνο μιας ξενοδοχειακής μονάδας.

Πηγές

Ελληνική

- Μπατσινίλας Ε.- Πατατούκας Κ, Οκτώβριος 2012, Σύγχρονη Ανάλυση και Διερεύνηση των Οικονομικών Καταστάσεων, Αθήνα: εκδ. Σταμούλης
- Δ.Καραχοντζίτης-Κ.Σαρλής, 1989, Ξενοδοχειακή Λογιστική, Αθήνα: εκδ. Interbooks
- Καρκαδάρης Κ., 2001, Ξενοδοχειακή Λογιστική
- Δρ. Λεωνίδα Χυτήρης, 1996, Το μανάτζμεντ των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, Αθήνα: εκδ. Interbooks
- Χρ. Νεγκάκης-Παν. Ταχυνάκης, 2013, Σύγχρονα Θέματα ελεγκτικής και εσωτερικού ελέγχου, Αθήνα: Εκδόσεις Διπλογραφία
- Δρ. Νικόλαος Πρωτοψάλτης, 2001, Γενικός οδηγός προγράμματος ελέγχου, Αθήνα: Β' έκδοση της ΣΟΛ ΑΕ
- Αληφαντής Γ., 2009, Χρηματοοικονομική Λογιστική, 3^η έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος
- Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα εκδ. Μπένου
- Δρίτσας Σ., 2011, Χρηματοοικονομική πληροφόρηση-οικονομικές καταστάσεις: Εμπειρική Διερεύνηση κατά την πρώτη εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α στην Ελλάδα, Διπλωματική εργασία (MSc), Πάντειο Πανεπιστήμιο
- Λιάπης Κ., 2011, Οικονομική των επιχειρήσεων και Λογιστική, Αθήνα: Εκδόσεις Ε.Μπένου
- Μπατσινίλας Ε. και Πατατούκας Κ., 2012, Σύγχρονη Λογιστική, 2^η Βελτιωμένη έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη
- Τσάμης Α, 1989, Προβλήματα Επιλογής και Αξιοπιστίας των χρηματοοικονομικών δεικτών, Διδακτορική Διατριβή (phD), Πάντειο Πανεπιστήμιο
- Κάντζος Κ., 1995, Ελεγκτική: Θεωρία και Πράξη, Αθήνα: εκδ. Αθ. Σταμούλης
- Κάντζος Κ., 1994, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Αθήνα : Εκδόσεις Interbooks

- Λαλούμης Δ. και Β. Ρούπας, 2000, Διοίκηση Τουριστικών Επιχειρήσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης
- Λαλούμης Δ, 2002, Hotel Management: Διοίκηση ξενοδοχείων, Αθήνα: εκδ. Σταμούλης
- Καπίκη –Πιβεροπούλου, Τ., 2004, Τήρηση Λογαριασμών Πελατών Main-Courante Ξενοδοχείων, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική
- Παπά, Α., 2000, Εισαγωγή στην Ελεγκτική, Αθήνα: εκδ. Μπένου
- Δρογαλάς Γ., 2010, Αξιολόγηση της εφαρμογής και συνεισφοράς των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου από τη σκοπιά της λογιστικής και της χρηματοοικονομικής στις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις της Ελλάδας, Θεσσαλονίκη: Διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Ιωάννης Φίλος, 2004, Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου Επιχειρήσεων, Αθήνα: IQ Group
- Καραμάνης Κ., 2008, Σύγχρονη Ελεγκτική, Αθήνα: εκδ. Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
- Αποστόλου, 'Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων', Πάντειο Πανεπιστήμιο [σημειώσεις].
- Λεκαράκου-Νιζάμη, 2001, Ξενοδοχειακή Λογιστική, Πειραιάς

Ξενογλώσση

- Nissim, D., Penman, S.H., 2001, 'Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice'. *Review of Accounting Studies*.
- Beaver, W.H, 1966, 'Financial Ratios as Predictors of Failure'. Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1966. *Journal of Accounting Research*.
- UNWTO - World Tourism Organization, 2014, 'Tourism Highlights'.
- Dimitras, A.I., Zopounidis, C., Hurson, C., 1995, 'A Multicriteria Decision Aid Method for the Assessment of Business Failure Risk'. *Foundation of Computing and Decision Sciences*. 20(2) pp. 99-112.

- Eisenbeis, R.A., 1977, 'Pitfalls In The Application Of Discriminant Analysis In Business, Finance and Economics'. *Journal of Finance*. 32, pp.875–900.
- Papoulias, C., Theodosiou, P, 1992, 'Analysis and Modeling of recent business failures in Greece'. *Managerial and Decision Economics*. 13(2) pp. 163 -169.
- Alexander D., Britton A, Jerisson A, 2005, *International Financial Reporting and Analysis*, 2nd edition, London:Thomson
- WEF - World Economic Forum, 2013, 'The Travel and Tourism Competitiveness Report 2013: Reducing Barriers to Economic Growth and Job Creation'. pp. 1–517.

Διπλωματικές και πτυχιακές εργασίες:

- Βαρδάκα, Ε.,2012, 'Λογιστική και ελεγκτική παρακολούθηση ξενοδοχειακής μονάδας μετά την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.)', Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Ζαρκάδη, Δ. , 2009, 'Ο τουρισμός ως βασικός μοχλός οικονομικής ανάπτυξης στην περιφέρεια Ιονίων νήσων: η περίπτωση της Ζακύνθου'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.
- Κολοβού, Ο. , 2012, 'Κατάσταση ταμειακών ροών και αποδοτικότητα της επιχείρησης'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.
- Κωνσταντινίδου, Ε. , 2014, 'Ο κλάδος των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στην Ελλάδα κατά την περίοδο της κρίσης: Η περίπτωση της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε.Ξ.Τ.Ε.'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/15999/3/KonstantinidouEleniMsc2014.pdf>
- Σιταράς, Ν. , 2013, 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Επενδυτικού Κλάδου. Διατριβή επιπέδου Μάστερ. Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
- Τζανακάκης, Ε. , 2010, 'Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση της αξίας επιχείρησης εισηγμένης στο χρηματιστήριο Αθηνών'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Πειραιά.

- Τραμπάκουλου, Λ. ,2013, 'Ανάλυση Αριθμοδεικτών σε Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις'. Διπλωματική εργασία. ΤΕΙ Κρήτης.
- Μπάρμπας Β. και Ντελεδήμου Ε.,2009, Η σημασία των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου. Πρακτική Εφαρμογή στις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, Πτυχιακή εργασία, ΑΤΕΙ Σερρών
- Κοροπούλη Δ. και Παναρέτου Χ.,2005, Η οργάνωση του μηχανογραφικού συτήματος στο ξενοδοχείο, πτυχιακή εργασία, ΑΤΕΙ Κρήτης
- Καπερώνη Μαρία, 2011,Χρηματοοικονομική Ανάλυση και σύγκριση δύο εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών, ΤΕΙ Κρήτης

Διαδικτυακοί τόποι:

www.president.gr

www.astir-palace.com

www.ionianhe.gr

www.lampsa.gr

www.grhotels.gr

www.et.gr

www.pka.gr

www.sete.gr

www.ase.gr

www.gnto.gov.gr

www.hellastat.com/resources/hotels

ΜΕΛΕΤΕΣ-ΕΡΕΥΝΕΣ

- ICAP, (2012) ‘Κλαδική μελέτη: Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις’.
<http://hdl.handle.net/2159/15415>
- ICAP,(2013) ‘Ξενοδοχειακές επιχειρήσεις 2013’
- ΣΕΤΕ - Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων: Ελληνικός Τουρισμός Στοιχεία και Αριθμοί, Έκδοση 2013, pp.1–12.
<http://slideshare.net/setegreece>
- Ελεύθερος Τύπος, «Πνιγμένα στα χρέη τα ξενοδοχεία»,21.09.2014, Χ.Ντιγριντάκης (βάση σχετικής μελέτης PWC)
- ΙΤΕΠ (Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων) και ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδας, Εξελίξεις στον Τουρισμό και στην ελληνική ξενοδοχεία 2013, Μάιος 2014
- IOBE, Η επίδραση του τουρισμού στην ελληνική οικονομία, Σεπτέμβριος 2012
- ΣΕΤΕ, Ελληνικός Τουρισμός 2020,Ιανουάριος 2011

Παράρτημα 1-Ισολογισμός ΓΕΚΕ ΑΕ(2007-2013)

| ΓΕΚΕ ΑΕ | BALANCE SHEETS | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ | | | | | | |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Assets | | | | | | | |
| Current assets | | | | | | | |
| Cash and cash equivalents | 18.151,75 | 885,88 | 826,24 | 1.198,11 | 16.383,11 | 5.163,08 | 3.745,68 |
| Held for sale marketable securities and others | | 17.459,22 | 14.660,13 | 11.600,95 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Accounts receivables(Customers) | 395,51 | 397,02 | 369,07 | 224,87 | 323,90 | 211,09 | 255,23 |
| Other receivables | 909,49 | 1.838,14 | 2.423,46 | 1.641,60 | 1.990,09 | 842,88 | 415,39 |
| Inventories | 122,82 | 123,92 | 117,47 | 124,77 | 114,92 | 78,93 | 81,66 |
| Inventories (βιτρίνα και βραδέως κινούμενα) | | | | | | | |
| Prepaid and accrued expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total current assets | 19.579,57 | 20.704,18 | 18.396,37 | 14.790,30 | 18.812,02 | 6.295,98 | 4.497,97 |
| Goodwill | | | | | | | |
| Property and equipment: | | | | | | | |
| Real estate (tangible assets) | 78.565,54 | 78.988,22 | 79.705,74 | 80.667,37 | 80.903,66 | 72.397,35 | 72.662,71 |
| Less:Depreciation of tangible assets (with -) | -8.239,31 | -9.379,17 | -10.519,04 | -11.684,24 | -12.908,58 | -8.950,81 | -9.817,47 |
| Other estate (Intangible assets) | | 6,43 | 25,73 | 59,15 | 77,55 | 82,55 | 83,03 |
| Less:Amortization of intangible assets (with -) | | -1,29 | -21,87 | -29,14 | -45,24 | -59,73 | -67,96 |
| Leased assets | | | | | | | |
| Less:Depreciation of leased assets (with -) | | | | | | | |
| Total Goodwill, Property and Equipment (Net) | 70.326,23 | 69.614,19 | 69.190,56 | 69.013,14 | 68.027,39 | 63.469,36 | 62.860,31 |
| Financial assets and other receivables: | | | | | | | |
| Participation in affiliated companies | | | | | | | |
| Other receivables from affiliated companies | | | | | | | |
| Deferred Income Taxes | | | | | | | |
| Other receivables | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 |
| Total other fixed assets | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 | 5,58 |
| | | | | | | | |
| Total Assets | 89.911,38 | 90.323,95 | 87.592,50 | 83.809,01 | 86.844,99 | 69.770,92 | 67.363,85 |
| Liabilities & Stockholders' Equity | | | | | | | |
| Current Liabilities: | | | | | | | |
| Accounts payable (Suppliers) | 315,01 | 479,20 | 422,11 | 293,32 | 367,44 | 220,59 | 275,78 |
| Short-term borrowings | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Taxes-duties payable | 2.698,20 | 2.820,86 | 1.511,06 | 827,48 | 2.523,61 | 661,92 | 244,43 |
| Other current liabilities | 954,83 | 1.029,80 | 1.507,19 | 4.622,74 | 1.032,75 | 490,02 | 425,36 |
| Sort - term provisions | | | | | | | |
| Accrued income | | | | | | | |
| Total current liabilities | 3.968,04 | 4.329,86 | 3.440,36 | 5.743,54 | 3.923,79 | 1.372,53 | 945,57 |
| Long - term borrowing(art. 44, Leasing, loans με δικ. αναγ.) | | | | | | | |
| Deferred Income Taxes | 17.732,48 | 15.253,68 | 15.219,14 | 15.204,98 | 12.254,04 | 11.548,24 | 14.917,95 |
| Grants for employees | 431,31 | 451,41 | 428,99 | 471,29 | 470,71 | 203,80 | 146,76 |
| Other Liabilities/Long Term Taxes/provisions | 812,57 | 812,57 | 812,57 | 812,57 | 237,14 | 237,14 | 237,14 |
| Total long-term debts | 18.976,36 | 16.517,66 | 16.460,70 | 16.488,84 | 12.961,89 | 11.989,18 | 15.301,85 |
| Stockholders' equity and minority interests: | | | | | | | |
| Common stock | 14.817,00 | 14.817,00 | 14.817,00 | 14.817,00 | 14.817,00 | 2.525,63 | 2.525,63 |
| Share premium reserve | 61,58 | 61,58 | 61,58 | 61,58 | 61,58 | 61,58 | 61,58 |
| Subsidies /Share Capital Increase | | | | | | | |
| Reserves and retaining earnings | 52.088,40 | 54.597,85 | 52.812,87 | 46.698,04 | 55.080,72 | 53.822,01 | 48.529,23 |
| Minority interests | | | | | | | |
| Total stockholders' equity and minority inter | 66.966,98 | 69.476,43 | 67.691,45 | 61.576,62 | 69.959,31 | 56.409,21 | 51.116,43 |
| | | | | | | | |
| Total Stockholders' Equity & Liabilities | 89.911,38 | 90.323,95 | 87.592,50 | 83.809,01 | 86.844,99 | 69.770,92 | 67.363,85 |

Παράρτημα 2: Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης ΓΕΚΕ ΑΕ (2007-2013)

| | | INCOME STATEMENTS | | | | | | |
|----------------------------------|---|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| ΓΕΚΕ ΑΕ | | | | | | | | |
| | | ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ | | | | | | |
| | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| I. Operating Results | | | | | | | | |
| Turnover | | | | | | | | |
| | Retail | 11.502,49 | 11.531,57 | 12.466,77 | 11.095,39 | 11.646,66 | 9.036,97 | 7.046,22 |
| | Wholesale | | | | | | | |
| | Total | 13.502,49 | 13.531,57 | 12.486,77 | 11.095,39 | 11.646,66 | 9.536,97 | 7.546,22 |
| Less: | Cost of Sales | 7.211,93 | 7.161,70 | 7.561,52 | 7.318,20 | 7.756,30 | 6.831,18 | 6.020,82 |
| | Gross Margin | 6.290,56 | 6.369,87 | 4.925,25 | 3.777,19 | 3.890,36 | 2.705,79 | 1.525,40 |
| Plus: | Other operating income | 192,79 | 31,31 | 30,74 | 96,78 | 760,94 | 319,52 | 96,78 |
| Less: | Administrative expenses | 292,93 | 445,86 | 409,25 | 512,96 | 449,88 | 398,25 | 236,91 |
| | Research and Development | | | | | | | |
| | Selling and promotion expenses | 38,34 | 38,70 | 70,24 | 42,94 | 17,06 | 17,46 | 11,76 |
| | Other expenses | 132,23 | 347,67 | 184,17 | 111,06 | 29,47 | 139,82 | 56,82 |
| | Total operating results | 5.989,39 | 5.566,16 | 4.288,78 | 3.266,99 | 4.153,99 | 2.469,39 | 1.316,69 |
| Plus/Less: | Income (losses) from participations/ΠΡΟΜ.Κ. ΣΣΟΔΑ, ΑΓΟΡ. ΟΜΟΩ. | | 65,34 | 90,91 | 82,30 | 57,52 | 50,14 | 37,03 |
| | Income(losses) from sales of securities (ΠΙΣΤ.ΧΡΕΩΣΤ) ΣΥΝ.ΛΙΑΩ/Με | 2.322,30 | 1.214,77 | 1.511,00 | -1.001,97 | 2.047,68 | 1.030,32 | -479,42 |
| | Interest and other similar income | 585,69 | 679,23 | 1.040,82 | 1.524,74 | 22,66 | 8,67 | 6,64 |
| Less: | Interest and other similar expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Profits before extraordinary items | 9.498,01 | 9.374,86 | 6.849,77 | 154,61 | 6.766,81 | 3.458,14 | 894,98 |
| II. EXTRAORDINARY RESULTS | | | | | | | | |
| Plus: | Extraordinary and non-operating income | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Less: | Extraordinary and non-operating expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Less: | Depreciation adjustments | 1.003,61 | 960,00 | 1.042,10 | 1.102,91 | 1.210,43 | 1.121,10 | 074,09 |
| | Net Profit Before Taxes | 9.498,01 | 9.374,86 | 6.849,77 | -154,61 | 6.766,81 | 3.458,14 | 894,98 |
| | EBITDA | 10.861,63 | 10.373,72 | 7.891,87 | 998,33 | 8.007,25 | 4.579,24 | 1.679,87 |
| Less: | Income Taxes | 2.469,59 | 2.504,20 | 1.005,10 | 21,93 | 1.295,07 | 797,86 | 326,61 |
| | Tax credits | | | | | | | |
| | Additional Taxes paid (Tax Auth.) | 11,07 | 44,44 | 19,46 | 1.053,40 | 151,88 | -9,71 | -53,58 |
| | Net Profit After Taxes | 7.017,42 | 6.026,20 | 5.034,20 | 1.231,95 | 5.359,07 | 2.690,00 | 532,44 |

Παράρτημα 3: Ισολογισμός ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ (2007-2013)

| ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ | BALANCE SHEETS | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ | | | | | | |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Assets | | | | | | | |
| Current assets | | | | | | | |
| Cash and cash equivalents | 2.441,00 | 1.949,00 | 6.361,00 | 5.238,00 | 3.457,00 | 2.477,00 | 2.260,00 |
| Held for sale marketable securities and others | 35.648,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Accounts receivables(Customers) | 4.448,00 | 4.255,00 | 3.364,00 | 2.925,00 | 2.054,00 | 1.524,00 | 1.450,00 |
| Other receivables | 315,00 | 949,00 | 968,00 | 1.133,00 | 1.148,00 | 910,00 | 771,00 |
| Inventories | 840,00 | 875,00 | 855,00 | 807,00 | 787,00 | 639,00 | 660,00 |
| Inventories (βιτρίνα και βραδέως κινούμενα) | | | | | | | |
| Prepaid and accrued expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total current assets | 43.692,00 | 8.028,00 | 11.548,00 | 10.103,00 | 7.446,00 | 5.550,00 | 5.141,00 |
| Goodwill | | | | | | | |
| Property and equipment: | | | | | | | |
| Real estate (tangible assets) | 220.127,00 | 224.502,00 | 227.812,00 | 230.113,00 | 231.368,00 | 231.972,00 | 230.563,00 |
| Less: Depreciation of tangible assets (with -) | -32.095,00 | -37.747,00 | -43.409,00 | -47.366,00 | -51.091,00 | -54.938,00 | -56.643,00 |
| Other estate (Intangible assets) | 1.135,00 | 1.224,00 | 1.282,00 | 1.304,00 | 1.354,00 | 1.374,00 | 1.395,00 |
| Less: Amortization of intangible assets (with -) | -1.054,00 | -1.096,00 | -1.156,00 | -1.213,00 | -1.266,00 | -1.316,00 | -1.346,00 |
| Leased assets | | | | | | | |
| Less: Depreciation of leased assets (with -) | | | | | | | |
| Total Goodwill, Property and Equipment (Net) | 188.113,00 | 186.883,00 | 184.529,00 | 182.838,00 | 180.365,00 | 177.092,00 | 173.969,00 |
| Financial assets and other receivables: | | | | | | | |
| Participation in affiliated companies | | | | | | | |
| Other receivables from affiliated companies | | | | | | | |
| Deferred Income Taxes | 3.632,00 | 9.512,00 | 9.163,00 | 8.586,00 | 8.948,00 | 9.605,00 | 12.705,00 |
| Other receivables | 4.032,00 | 2.728,00 | 29,00 | 32,00 | 31,00 | 104,00 | 105,00 |
| Total other fixed assets | 7.664,00 | 12.240,00 | 9.192,00 | 8.618,00 | 8.979,00 | 9.709,00 | 12.810,00 |
| | | | | | | | |
| Total Assets | 239.469,00 | 207.151,00 | 205.269,00 | 201.559,00 | 196.790,00 | 192.351,00 | 191.920,00 |
| Liabilities & Stockholders' Equity | | | | | | | |
| Current Liabilities: | | | | | | | |
| Accounts payable (Suppliers) | 3.109,00 | 3.365,00 | 3.014,00 | 2.402,00 | 2.029,00 | 1.958,00 | 1.985,00 |
| Short-term borrowings | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1.500,00 |
| Taxes-duties payable | 982,00 | 1.324,00 | 1.117,00 | 939,00 | 1.087,00 | 856,00 | 731,00 |
| Other current liabilities | 6.496,00 | 5.159,00 | 3.045,00 | 3.331,00 | 3.181,00 | 2.853,00 | 3.570,00 |
| Short - term provisions | | | | | | 3.343,00 | 0,00 |
| Accrued income | | 0,00 | | | | | |
| Total current liabilities | 10.587,00 | 9.848,00 | 7.176,00 | 6.672,00 | 6.297,00 | 9.010,00 | 7.786,00 |
| Long - term borrowing(art. 44, Leasing, loans με | 120.000,00 | 80.000,00 | 80.000,00 | 75.000,00 | 70.000,00 | 70.000,00 | 70.000,00 |
| Deferred Income Taxes | | | | | | | |
| Grants for employees | 1.802,00 | 2.051,00 | 2.075,00 | 2.115,00 | 2.117,00 | 1.539,00 | 1.614,00 |
| Other Liabilities/Long Term Taxes/provisions | 378,00 | 347,00 | 316,00 | 296,00 | 3.075,00 | 324,00 | 303,00 |
| Total long-term debts | 122.180,00 | 82.398,00 | 82.391,00 | 77.411,00 | 75.192,00 | 71.863,00 | 71.917,00 |
| Stockholders' equity and minority interests: | | | | | | | |
| Common stock | 115.680,00 | 115.680,00 | 115.680,00 | 115.680,00 | 115.680,00 | 115.680,00 | 115.680,00 |
| Share premium reserve | | | | | | | |
| Subsidies /Share Capital Increase | | | | | | | |
| Reserves and retaining earnings | -8.978,00 | -775,00 | 22,00 | 1.796,00 | -379,00 | -4.202,00 | -3.463,00 |
| Minority interests | | | | | | | |
| Total stockholders' equity and minority inter | 106.702,00 | 114.905,00 | 115.702,00 | 117.476,00 | 115.301,00 | 111.478,00 | 112.217,00 |
| | | | | | | | |
| Total Stockholders' Equity & Liabilities | 239.469,00 | 207.151,00 | 205.269,00 | 201.559,00 | 196.790,00 | 192.351,00 | 191.920,00 |

Παράρτημα 4: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης- ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ(2007-2013)

| ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ | INCOME STATEMENTS | | | | | | |
|---|-------------------|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| | ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ | | | | | | |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| I. Operating Results: | | | | | | | |
| Turnover | | | | | | | |
| Retail | 41.346,00 | 42.095,00 | 35.490,00 | 31.191,00 | 30.471,00 | 23.365,00 | 26.106,00 |
| Wholesale | | | | | | | |
| Total | 41.346,00 | 42.095,00 | 35.490,00 | 31.191,00 | 30.471,00 | 23.365,00 | 26.106,00 |
| Less: Cost of Sales | 31.929,00 | 30.071,00 | 30.330,00 | 20.793,00 | 27.090,00 | 20.620,00 | 21.232,00 |
| Gross Margin | 9.417,00 | 9.524,00 | 5.163,00 | 4.398,00 | 3.406,00 | 1.660,00 | 1.803,00 |
| Plus: Other operating income | 190,00 | 071,00 | 701,00 | 491,00 | 1.100,00 | 041,00 | 490,00 |
| Less: Administrative expenses | 1.562,00 | 1.185,00 | 945,00 | 853,00 | 1.039,00 | 1.035,00 | 790,00 |
| Research and Development | | | | | | | |
| Selling and promotion expenses | 1.477,00 | 1.080,00 | 1.463,00 | 1.620,00 | 1.052,00 | 1.019,00 | 1.268,00 |
| Other expenses | 85,00 | 1.055,00 | 185,00 | 182,00 | 3.281,00 | 859,00 | 577,00 |
| Total operating results | 6.907,00 | 5.070,00 | 3.271,00 | 2.311,00 | 1.364,00 | 2.730,00 | 255,00 |
| Plus/Less: (Income (losses) from participations, ΠΡΟΜΗΘ | -23,00 | -27,00 | -23,00 | -13,00 | -17,00 | -11,00 | -8,00 |
| Income(losses) from sales of securities, ΕΥΝΚΕΕ ΔΑΦ. | 4.166,00 | 300,00 | 0,00 | 1.467,00 | 720,00 | | |
| Interest and other similar income | 9,00 | 29,00 | 70,00 | 143,00 | 219,00 | 70,00 | 66,00 |
| Less: Interest and other similar expenses | 5.590,00 | 4.957,00 | 2.104,00 | 1.615,00 | 2.029,00 | 2.039,00 | 1.690,00 |
| Profits before extraordinary items | 5.968,00 | 1.311,00 | 1.142,00 | 2.419,00 | -2.466,00 | -4.718,00 | -1.900,00 |
| II. EXTRAORDINARY RESULTS | | | | | | | |
| Plus: Extraordinary and non-operating income | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Less: Extraordinary and non-operating expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Less: Depreciation adjustments | 5.968,00 | 6.040,00 | 5.044,00 | 4.014,00 | 3.778,00 | 3.897,00 | 1.735,00 |
| Net Profit Before Taxes | 5.968,00 | 1.311,00 | 1.142,00 | 2.419,00 | -2.466,00 | -4.718,00 | -1.900,00 |
| EBITDA | 17.217,00 | 12.308,00 | 9.370,00 | 7.048,00 | 3.311,00 | 1.218,00 | 1.528,00 |
| Less: Income Taxes | 1.417,00 | 328,00 | 286,00 | 581,00 | 71,00 | -543,00 | -494,00 |
| Tax credits | | | | | | | |
| Additional Taxes paid(Tax Auth.) | 414,00 | 6.921,00 | 62,00 | 64,00 | 362,00 | 980,00 | 2.164,00 |
| Net Profit After Taxes | 4.968,00 | 7.904,00 | 794,00 | 1.774,00 | 2.175,00 | 4.065,00 | 756,00 |

Παράρτημα 5:Ισολογισμός ΛΑΜΨΑ ΑΕ(2007-2013)

| ΛΑΜΨΑ ΑΕ | BALANCE SHEETS | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ | | | | | | |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Assets | | | | | | | |
| Current assets | | | | | | | |
| Cash and cash equivalents | 12.122,00 | 15.147,00 | 10.603,00 | 5.277,00 | 2.234,00 | 2.374,00 | 4.339,00 |
| Held for sale marketable securities and others | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Accounts receivables(Customers) | 3.605,00 | 3.537,00 | 2.588,00 | 2.477,00 | 1.804,00 | 1.625,00 | 1.765,00 |
| Other receivables | 1.609,00 | 3.056,00 | 3.313,00 | 2.826,00 | 1.434,00 | 3.348,00 | 2.189,00 |
| Inventories | 1.073,00 | 1.099,00 | 1.079,00 | 910,00 | 824,00 | 831,00 | 930,00 |
| Inventories (βιτρίνα και βραδέως κινούμενα) | | | | | | | |
| Prepaid and accrued expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total current assets | 18.409,00 | 22.839,00 | 17.583,00 | 11.490,00 | 6.296,00 | 8.178,00 | 9.223,00 |
| Goodwill | 3.483 | 6.062 | 6.062 | 6.062 | 6.062 | 5.731 | 5.731 |
| Property and equipment: | | | | | | | |
| Real estate (tangible assets) | 131.162,00 | 155.377,00 | 153.628,00 | 151.125,00 | 149.319,00 | 144.673,00 | 142.216,00 |
| Less:Depreciation of tangible assets (with -) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Other estate (Intangible assets) | 280,00 | 283,00 | 249,00 | 298,00 | 282,00 | 264,00 | 321,00 |
| Less:Amortization of intangible assets (with -) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Leased assets | | | | 0,00 | | | |
| Less:Depreciation of leased assets (with -) | | | | | | | |
| Total Goodwill, Property and Equipment (Net) | 134.925,00 | 161.722,00 | 159.939,00 | 157.485,00 | 155.663,00 | 150.668,00 | 148.268,00 |
| Financial assets and other receivables: | | | | | | | |
| Participation in affiliated companies | | | | | | | |
| Other receivables from affiliated companies | | | | | | | |
| Deferred Income Taxes | 341,00 | 3.152,00 | 1.611,00 | 1.986,00 | 2.594,00 | 5.424,00 | 7.233,00 |
| Other receivables | 66,00 | 77,00 | 4.217,00 | 4.800,00 | 4.972,00 | 187,00 | 254,00 |
| Total other fixed assets | 407,00 | 3.229,00 | 5.828,00 | 6.786,00 | 7.566,00 | 5.611,00 | 7.487,00 |
| | | | | | | | |
| Total Assets | 153.741,00 | 187.790,00 | 183.350,00 | 175.761,00 | 169.525,00 | 164.457,00 | 164.978,00 |
| Liabilities & Stockholders' Equity | | | | | | | |
| Current Liabilities: | | | | | | | |
| Accounts payable (Suppliers) | 1.569,00 | 1.601,00 | 1.720,00 | 1.896,00 | 1.552,00 | 2.044,00 | 2.524,00 |
| Short-term borrowings | 3.139,00 | 5.198,00 | 23.713,00 | 6.319,00 | 9.238,00 | 25.297,00 | 9.708,00 |
| Taxes-duties payable | 911,00 | 1.100,00 | 570,00 | 181,00 | 140,00 | 165,00 | 315,00 |
| Other current liabilities | 6.262,00 | 5.862,00 | 5.759,00 | 4.003,00 | 3.453,00 | 4.019,00 | 5.310,00 |
| Sort - term provisions | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Accrued income | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total current liabilities | 11.881,00 | 13.761,00 | 31.762,00 | 12.399,00 | 14.383,00 | 31.525,00 | 17.857,00 |
| | | | | | | | |
| Long - term borrowing(art. 44, Leasing, loans με | 46.026,00 | 78.479,00 | 56.007,00 | 67.667,00 | 61.397,00 | 42.113,00 | 52.587,00 |
| Deferred Income Taxes | 1.822,00 | 2.291,00 | 1.046,00 | 1.004,00 | 2.514,00 | 4.420,00 | 4.361,00 |
| Grants for employees | 925,00 | 1.287,00 | 1.491,00 | 1.652,00 | 1.826,00 | 1.920,00 | 1.956,00 |
| Other Liabilities/Long Term Taxes/provisions | 3.004,00 | 1.405,00 | 1.644,00 | 1.293,00 | 908,00 | 757,00 | 1.222,00 |
| Total long-term debts | 51.777,00 | 83.462,00 | 60.188,00 | 71.616,00 | 66.645,00 | 49.210,00 | 60.126,00 |
| Stockholders' equity and minority interests: | | | | | | | |
| Common stock | 23.928,00 | 23.928,00 | 23.928,00 | 23.928,00 | 23.928,00 | 23.928,00 | 23.928,00 |
| Share premium reserve | 38.641,00 | 38.641,00 | 38.641,00 | 38.641,00 | 38.641,00 | 38.641,00 | 38.641,00 |
| Subsidies /Share Capital Increase | | | | | | | |
| Reserves and retaining earnings | 16.556,00 | 24.072,00 | 24.764,00 | 24.872,00 | 21.555,00 | 16.854,00 | 20.677,00 |
| Minority interests | 10.958 | 3.926 | 4.067 | 4.305 | 4.373 | 4.299 | 3.749 |
| Total stockholders' equity and minority inter | 90.083,00 | 90.567,00 | 91.400,00 | 91.746,00 | 88.497,00 | 83.722,00 | 86.995,00 |
| | | | | | | | |
| Total Stockholders' Equity & Liabilities | 153.741,00 | 187.790,00 | 183.350,00 | 175.761,00 | 169.525,00 | 164.457,00 | 164.978,00 |

Παράρτημα 6: Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

ΛΑΜΨΑ ΑΕ(2007-2013)

| | | INCOME STATEMENTS | | | | | | |
|----------------------------------|--|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ΛΑΜΨΑ ΑΕ | | ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΑΛΥΡΩ | | | | | | |
| | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| I. Operating Results | | | | | | | | |
| Turnover | | | | | | | | |
| | Retail | 58.277,00 | 60.375,00 | 47.021,00 | 45.079,00 | 41.525,00 | 34.844,00 | 43.515,00 |
| | Wholesale | | | | | | | |
| | Total | 58.277,00 | 60.375,00 | 47.021,00 | 45.079,00 | 41.525,00 | 34.844,00 | 43.515,00 |
| Less: | Cost of Sales | 39.291,00 | 36.254,00 | 31.607,00 | 31.709,00 | 31.163,00 | 28.418,00 | 31.297,00 |
| | Gross Margin | 25.986,00 | 24.141,00 | 15.414,00 | 13.370,00 | 10.372,00 | 6.426,00 | 12.265,00 |
| Plus: | Other operating income | 4.603,00 | 1.822,00 | 2.578,00 | 2.482,00 | 2.917,00 | 2.125,00 | 2.047,00 |
| Less: | Administrative expenses | 6.281,00 | 7.414,00 | 8.149,00 | 8.582,00 | 8.632,00 | 7.834,00 | 8.498,00 |
| | Research and Development | | | | | | | |
| | Selling and promotion expenses | 3.034,00 | 3.094,00 | 2.841,00 | 2.922,00 | 2.606,00 | 2.622,00 | 2.956,00 |
| | Other expenses | 4.119,00 | 4.237,00 | 1.039,00 | 940,00 | 1.100,00 | 630,00 | 527,00 |
| | Total operating results | 17.155,00 | 11.248,00 | 5.963,00 | 3.403,00 | 644,00 | 2.593,00 | 1.021,00 |
| Plus/Less: | Income (losses) from participations /ΓΡΟΜΙΙΟ | 102,00 | 705,00 | 404,00 | 320,00 | 209,00 | 105,00 | 147,00 |
| | Income (losses) from sales of securities | 49,00 | 3.697,00 | 913,00 | -1.300,00 | -51,00 | -154,00 | 2.100,00 |
| | Interest and other similar income | 209,00 | 0,00 | 319,00 | 290,00 | 160,00 | 221,00 | 46,00 |
| Less: | Interest and other similar expenses | 3.936,00 | 3.721,00 | 2.799,00 | 2.037,00 | 2.049,00 | 2.020,00 | 2.004,00 |
| | Profits before extraordinary items | 13.425,00 | 10.569,00 | 3.992,00 | 31,00 | -2.110,00 | -5.291,00 | 1.846,00 |
| II. EXTRAORDINARY RESULTS | | | | | | | | |
| Plus: | Extraordinary and non operating income | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Less: | Extraordinary and non operating expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Plus: | Depreciation adjustments | 4.489,00 | 6.406,00 | 5.628,00 | 5.342,00 | 5.489,00 | 6.642,00 | 6.712,00 |
| | Net Profit Before Taxes | 13.425,00 | 10.569,00 | 3.992,00 | 31,00 | -2.110,00 | -5.291,00 | 1.846,00 |
| | FRITDA | 21.850,00 | 19.696,00 | 12.419,00 | 7.410,00 | 6.238,00 | 2.971,00 | 9.592,00 |
| Less: | Income Taxes | 813,00 | 2.642,00 | 997,00 | 0,00 | 123,00 | 1.056,00 | 400,00 |
| | Tax credits | | 0,00 | | | | | |
| | Additional Taxes (paid/Tax Auth.) | -63,00 | -4.205,00 | -9,00 | -140,00 | 1.146,00 | -31,00 | -2.029,00 |
| | Net Profit After Taxes | 12.665,00 | 12.132,00 | 3.004,00 | 171,00 | 3.426,00 | 4.142,00 | 3.425,00 |
| | PROFIT APPROPRIATION (GRD MIL.) | | | | | | | |
| | Net profit | 12.665,00 | 12.132,00 | 3.004,00 | 171,00 | 3.426,00 | 4.142,00 | 3.425,00 |
| | Profit brought forward | | | | | | | |
| | Distributable profit | 12.665,00 | 12.132,00 | 3.004,00 | 171,00 | 3.426,00 | 4.142,00 | 3.425,00 |
| Less: | Dividends declared | 2.136,40 | 1.107,34 | 590,19 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Retaining earnings and reserves | 10.528,60 | 10.944,16 | 2.405,01 | 171,00 | 3.426,00 | 4.142,00 | 3.425,00 |

Παράρτημα 7:Ισολογισμός ΑΣΤΗΡ ΑΕ(2007-2013)

| ΑΣΤΗΡ ΑΕ | BALANCE SHEETS | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ | | | | | | |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Assets | | | | | | | |
| Current assets | | | | | | | |
| Cash and cash equivalents | 3.952,00 | 9.534,00 | 4.024,00 | 6.642,00 | 3.593,00 | 1.112,00 | 5.519,00 |
| Held for sale marketable securities and others | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Accounts receivables(Customers) | 1.633,00 | 2.318,00 | 2.399,00 | 2.327,00 | 1.856,00 | 1.036,00 | 1.034,00 |
| Other receivables | 1.742,00 | 5.912,00 | 5.469,00 | 3.706,00 | 6.061,00 | 4.973,00 | 1.800,00 |
| Inventories | 441,00 | 768,00 | 564,00 | 420,00 | 426,00 | 362,00 | 422,00 |
| Inventories (βιτρίνα και βραδέως κινούμενα) | | | | | | | |
| Prepaid and accrued expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total current assets | 7.768,00 | 18.532,00 | 12.456,00 | 13.095,00 | 11.936,00 | 7.483,00 | 8.775,00 |
| Goodwill | | | | | | | |
| Property and equipment: | | | | | | | |
| Real estate (tangible assets) | 205.024,00 | 237.221,00 | 242.371,00 | 245.474,00 | 246.967,00 | 246.222,00 | 246.488,00 |
| Less:Depreciation of tangible assets (with -) | -25.041,00 | -31.430,00 | -38.797,00 | -46.594,00 | -53.392,00 | -57.734,00 | -63.157,00 |
| Other estate (Intangible assets) | 207,00 | 211,00 | 229,00 | 229,00 | 229,00 | 229,00 | 239,00 |
| Less:Amortization of intangible assets (with -) | -137,00 | -170,00 | -198,00 | -212,00 | -220,00 | -225,00 | -230,00 |
| Leased assets | | | | 0,00 | | | |
| Less:Depreciation of leased assets (with -) | | | | | | | |
| Total Goodwill, Property and Equipment (Net) | 180.053,00 | 205.832,00 | 203.605,00 | 198.897,00 | 193.584,00 | 188.492,00 | 183.340,00 |
| Financial assets and other receivables: | | | | | | | |
| Participation in affiliated companies | | | | | | | |
| Other receivables from affiliated companies | | | | | | | |
| Deferred Income Taxes | 8.902,00 | 7.258,00 | 5.079,00 | 4.369,00 | 1.296,00 | 977,00 | 922,00 |
| Other receivables | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 13.031,00 | 12.696,00 |
| Total other fixed assets | 8.902,00 | 7.258,00 | 5.079,00 | 4.369,00 | 1.296,00 | 14.008,00 | 13.618,00 |
| | | | | | | | |
| Total Assets | 196.723,00 | 231.622,00 | 221.140,00 | 216.361,00 | 206.816,00 | 209.983,00 | 205.733,00 |
| Liabilities & Stockholders' Equity | | | | | | | |
| Current Liabilities: | | | | | | | |
| Accounts payable (Suppliers) | 5.178,00 | 9.108,00 | 4.856,00 | 3.362,00 | 4.025,00 | 1.924,00 | 1.401,00 |
| Short-term borrowings | 28.664,00 | 11.756,00 | 7.763,00 | 15.775,00 | 19.642,00 | 20.562,00 | 28.462,00 |
| Taxes-duties payable | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Other current liabilities | 4.788,00 | 6.758,00 | 5.921,00 | 5.540,00 | 6.061,00 | 5.862,00 | 5.977,00 |
| Sort - term provisions | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Accrued income | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total current liabilities | 38.630,00 | 27.622,00 | 18.540,00 | 24.677,00 | 29.728,00 | 28.348,00 | 35.840,00 |
| | | | | | | | |
| Long - term borrowing(art. 44, Leasing, loans με | 38.721,00 | 1.201,00 | 9.776,00 | 7.610,00 | 5.512,00 | 19.544,00 | 14.230,00 |
| Deferred Income Taxes | 87,00 | 78,00 | 58,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Grants for employees | 1.046,00 | 1.404,00 | 1.728,00 | 1.976,00 | 2.100,00 | 1.160,00 | 1.215,00 |
| Other Liabilities/Long Term Taxes/provisions | 980,00 | 1.037,00 | 1.049,00 | 1.080,00 | 1.048,00 | 1.016,00 | 984,00 |
| Total long-term debts | 40.834,00 | 3.720,00 | 12.611,00 | 10.666,00 | 8.660,00 | 21.720,00 | 16.429,00 |
| Stockholders' equity and minority interests: | | | | | | | |
| Common stock | 127.800,00 | 191.700,00 | 191.700,00 | 191.700,00 | 191.700,00 | 191.700,00 | 191.700,00 |
| Share premium reserve | 21.314,00 | 56.841,00 | 56.841,00 | 56.841,00 | 56.841,00 | 56.841,00 | 56.841,00 |
| Subsidies /Share Capital Increase | | | | | | | |
| Reserves and retaining earnings | -31.855,00 | -48.261,00 | -58.552,00 | -67.523,00 | -80.113,00 | -88.626,00 | -95.077,00 |
| Minority interests | | | | | | | |
| Total stockholders' equity and minority inter | 117.259,00 | 200.280,00 | 189.989,00 | 181.018,00 | 168.428,00 | 159.915,00 | 153.464,00 |
| | | | | | | | |
| Total Stockholders' Equity & Liabilities | 196.723,00 | 231.622,00 | 221.140,00 | 216.361,00 | 206.816,00 | 209.983,00 | 205.733,00 |

Παράρτημα 8: Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης ΑΣΤΗΡ ΑΕ (2007-2013)

| ΑΣΤΗΡ ΑΕ | | INCOME STATEMENTS | | | | | | |
|----------------------------------|---|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΑΛΥΡΟ | | | | | | |
| | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| I. Operating Results | | | | | | | | |
| | Turnover | | | | | | | |
| | Retail | 26.790,00 | 31.089,00 | 31.890,00 | 31.257,00 | 28.690,00 | 25.318,00 | 26.997,00 |
| | Wholesale | | | | | | | |
| | Total | 26.790,00 | 31.089,00 | 31.890,00 | 31.257,00 | 28.690,00 | 25.318,00 | 26.997,00 |
| Less: | Cost of Sales | 26.519,00 | 30.792,00 | 32.857,00 | 32.941,00 | 31.795,00 | 27.992,00 | 28.793,00 |
| | Gross Margin | 271,00 | 297,00 | -97,00 | -1.684,00 | -3.085,00 | -2.674,00 | 204,00 |
| Plus: | Other operating income | 800,00 | 1.400,00 | 1.760,00 | 1.031,00 | 1.401,00 | 1.036,00 | 1.002,00 |
| Less: | Administrative expenses | 3.299,00 | 3.911,00 | 4.740,00 | 4.936,00 | 3.633,00 | 3.407,00 | 3.143,00 |
| | Research and Development | | | | | | | |
| | Selling and promotion expenses | 2.904,00 | 3.441,00 | 3.021,00 | 2.075,00 | 2.030,00 | 2.211,00 | 2.106,00 |
| | Other expenses | 3.159,00 | 3.581,00 | 332,00 | 394,00 | 593,00 | 434,00 | 504,00 |
| | Total operating results | -8.313,00 | -9.206,00 | -7.305,00 | -7.208,00 | -8.108,00 | -7.131,00 | -3.727,00 |
| Plus/Less: | Income (losses) from participations (ΠΡΟΜΗΘ.) | -51,00 | -172,00 | -213,00 | -221,00 | -153,00 | -163,00 | -183,00 |
| | Income from sales of securities | | | | | | | |
| | Interest and other similar income | 17,00 | 6,00 | 76,00 | 43,00 | 186,00 | 102,00 | 122,00 |
| Less: | Interest and other similar expenses | 3.508,00 | 5.222,00 | 599,00 | 833,00 | 1.391,00 | 1.807,00 | 2.603,00 |
| | Profits before extraordinary items | -11.858,00 | -14.594,00 | -8.032,00 | -8.219,00 | -9.517,00 | -8.999,00 | -6.391,00 |
| II. EXTRAORDINARY RESULTS | | | | | | | | |
| Plus: | Extraordinary and non-operating income | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Less: | Extraordinary and non-operating expenses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Less: | Depreciation adjustments | 6.800,00 | 6.664,00 | 7.702,00 | 7.011,00 | 6.906,00 | 6.706,00 | 6.079,00 |
| | Net Profit Before Taxes | -11.858,00 | -14.594,00 | -8.032,00 | -8.219,00 | -9.517,00 | -8.999,00 | -6.391,00 |
| | EBITDA | -2.522,00 | -2.678,00 | 259,00 | 425,00 | -1.191,00 | -1.486,00 | 1.791,00 |
| Less: | Income taxes | 493,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 1.839,00 | 1.799,00 | 1.681,00 |
| | Tax credits | | 0,00 | | | | | |
| | Additional Taxes paid(Tax Auth.) | -2.473,00 | 1.712,00 | 2.159,00 | 652,00 | 4.912,00 | 2.118,00 | 1.716,00 |
| | Net Profit After Taxes | 9.870,00 | 16.406,00 | 10.291,00 | 8.971,00 | 12.590,00 | 9.318,00 | 6.416,00 |

Παράρτημα 9-Πληροφορίες για διενεργηθείσα άσκηση ελέγχου (2007-2013)

| ΕΤΑΙΡΕΙΑ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------|---|------------------------------|-----------------------------|------------------------------|---|---|--|
| ΙΟΝΙΚΗ ΑΕ | ΚΡΜΓ ΣΥΡΟΥΝΗΣ Χ. | ΚΡΜΓ- ΒΟΥΝΙΣΕΑΣ Ν. | ΚΡΜΓ-ΒΟΥΝΙΣΕΑΣ Ν. | ΚΡΜΓ-ΒΟΥΝΙΣΕΑΣ Ν. | ΚΡΜΓ-ΠΑΝΑΠΙΔΗΣ Α. | ΚΡΜΓ ΣΥΡΟΥΝΗΣ Χ. | ΚΡΜ ΣΥΡΟΥΝΗΣ Χ. |
| ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ |
| ΕΤΑΙΡΕΙΑ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| ΓΕΚΕ ΑΕ | ΣΟΛ ΑΕ-ΚΟΝΤΟΓΟΥΡΗΣ Δ. | ΣΟΛ ΑΕ-ΚΟΝΤΟΓΟΥΡΗΣ Δ. | ΣΟΛ ΑΕ-ΚΟΝΤΟΓΟΥΡΗΣ Δ. | ΣΟΛ ΑΕ-ΚΟΝΤΟΓΟΥΡΗΣ Δ. | ΣΟΛ ΑΕ- ΞΕΝΟΚΤΙΣΤΑΚΗΣ Γ. | ΣΟΛ ΑΕ-ΠΑΠΠΑΣ ΓΡ. | ΣΟΛ ΑΕ-ΠΑΠΠΑΣ ΓΡ. |
| ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ | ΕΦΙΣΤΟΥΝ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ: ΣΗΜ.31(ΑΝΕΛΕΓΚΤΕΣ ΧΡΗΣΕΙΣ 2006-2007 -ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΟ ΠΡΟΣΘΕΤΩΝ ΦΟΡΩΝ ΧΩΡΙΣ ΝΑ ΥΠΑΡΧΕΙ ΣΧΕΤΙΚΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΙΑΤΙ ΑΓΝΩΣΤΗ Η ΕΚΒΑΣΗ ΤΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ) | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ |
| ΕΤΑΙΡΕΙΑ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| ΛΑΜΨΑ ΑΕ | Grant Thornton-ΔΕΛΗΠΙΑΝΝΗΣ-ΛΕΟΣ | Grant Thornton- ΣΤΕΛΛΑΚΗΣ Π. | Grant Thornton- ΣΤΕΛΛΑΚΗΣ Π | Grant Thornton- ΣΤΕΛΛΑΚΗΣ Π. | Grant Thornton- ΣΤΕΛΛΑΚΗΣ Π | Grant Thornton- ΣΤΕΛΛΑΚΗΣ Π. | Grant Thornton-ΔΕΛΗΠΙΑΝΝΗΣ |
| ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΕΜΦΑΣΗ: ΣΗΜ 5.25, ΠΑΡΑΒΑΣΗ Κ.Β.Σ ΠΡΟΣΤΙΜΟ 7.584 ΧΙΛ ΕΥΡΩ ΕΝΔΕΧ.ΦΟΡ.ΥΠΟΧΡ. | ΕΜΦΑΣΗ:ΣΗΜ5.25 (ΠΡΟΣΤΙΜΑ)ΚΑΙ 5.16 ΟΠΟΥ ΣΥΝΟΛΟ ΒΥ>ΚΕ | ΕΜΦΑΣΗ:ΣΗΜ.5.25, ΠΑΡΑΒΑΣΗ Κ.Β.Σ ΠΡΟΣΤΙΜΟ 7.584 ΧΙΛ ΕΥΡΩ ΕΝΔΕΧ.ΦΟΡ.ΥΠΟΧΡ. |
| ΕΤΑΙΡΕΙΑ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| ΑΣΤΗΡ ΑΕ | Deloitte-ΧΑΤΖΗΠΑΥΛΟΥ Μ. | Deloitte-ΧΑΤΖΗΠΑΥΛΟΥ Μ. | Deloitte-ΧΑΤΖΗΠΑΥΛΟΥ Μ. | Deloitte-ΠΗΛΕΙΔΗΣ Ε. | Deloitte-ΠΗΛΕΙΔΗΣ Ε. | Deloitte-ΠΗΛΕΙΔΗΣ Ε. | Deloitte-ΠΗΛΕΙΔΗΣ Ε. |
| ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ | ΚΑΜΙΑ |

Παράρτημα 10: Μελέτη PWC- Ξενοδοχεία “stars” και “zombies”

Περίληψη από δημοσιευμένο άρθρο «Πνιγμένα στα χρέη τα ξενοδοχεία»

(Δημοσιεύθηκε στον Ελεύθερο Τύπο, 21.09.2014, αρθρογράφος: Χ. Ντιγριντάκης)

Τα τελευταία χρόνια η σημαντική αύξηση των τουριστικών αφίξεων στη χώρα αναμενόταν να κατορθώσει να αλλάξει την εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων που με τη σειρά τους έχουν επηρεαστεί από την κρίση αλλά η πραγματικότητα διέψευσε κάθε ελπίδα.

Σύμφωνα με τη μελέτη οι τουρίστες ξοδεύουν 660 ευρώ ανά ταξίδι, διάρκειας 9 ημερών και ανεβάζουν το νούμερο των εσόδων στα 12 δις ευρώ αλλά και πάλι τα αποτελέσματα δεν είναι ικανοποιητικά. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τα ευρήματα μιας πρόσφατης μελέτης της PWC (Μάιος 2014) όπου με κριτήριο το μέσο όρο αύξησης του κύκλου εργασιών τους , την απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων τους (ROCE) και τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους τους κατατάσσει τις επιχειρήσεις σε stars και zombies ανάλογα με τις αποδόσεις της κάθε μιας στα παραπάνω μεγέθη κατά το χρονικό διάστημα 2008-2012.

Πιο συγκεκριμένα, διαπιστώθηκε ότι το 55% των ξενοδοχειακών εταιρειών της μελέτης (που αποτελούν και το 40% των διαθέσιμων κλινών στη χώρα) ανήκει στην κατηγορία των «zombies», ενώ μόλις το 22% ανήκει στην κατηγορία «stars».Μάλιστα, οι επιχειρήσεις που ανήκουν στην κατηγορία των « zombies» είναι αυτές που αντιπροσωπεύουν κιόλας το 57% των εσόδων, το 70% των πάγιων ενεργητικών, το 70% του απασχολούμενου κεφαλαίου και συνθέτουν το 82% του καθαρού χρέους του δείγματος. Το χρέος μάλιστα σύμφωνα με την έρευνα δεν μπορεί να εξυπηρετηθεί από το 70% των εταιρειών. Από την άλλη τα αριθμητικά στοιχεία του 2013 και 2014 μπορεί να παρουσιάζονται λίγο πιο βελτιωμένα από αυτά των προηγούμενων χρόνων όμως η σύνθεση της κατηγορίας των ξενοδοχείων «Zombies» παραμένει η ίδια.

Χαρακτηριστικό των zombies είναι ότι απορροφούν περισσότερους πόρους απ’ ότι παράγουν και έχουν αρνητική επίδραση στις χρηματοροές του συνόλου των εταιρειών. Ενώ οι εταιρείες «stars» αναπτύσσονται γρήγορα, είναι κερδοφόρες και έχουν χαμηλό δανεισμό.

Επιπροσθέτως, η έρευνα καταδεικνύει και ένα άλλο πολύ σημαντικό πρόβλημα: οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις έχουν επιδοτηθεί με μεγάλα χρηματικά ποσά προκειμένου να κάνουν επενδύσεις και να παρέχουν καλύτερη ποιότητα παροχής υπηρεσιών αλλά ταυτόχρονα έχουν ξοδέψει και αρκετά κεφάλαια. Για το 40% των κλινών της χώρας δηλαδή

για τις 703 μεγαλύτερες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις που αποτέλεσαν το αντιπροσωπευτικό δείγμα της έρευνας, οι συνολικές επιδοτήσεις ανέρχονται στα 650 εκ. ευρώ το 2012 χωρίς να διαδραματίζουν τελικά σημαντικό ρόλο ενώ πιο ωφελημένες φαίνονται να είναι οι εταιρείες zombies.

Από την άλλη τα έσοδα είναι πολύ περιορισμένα χωρίς ιδιαίτερη ανάπτυξη και έτσι η κερδοφορία δεν είναι σε θέση να ανταμείψει το απασχολούμενο κεφάλαιο. Παρατηρείται ότι η ξενοδοχειακή βιομηχανία είναι χωρισμένη σε πάρα πολλά μικρά κομμάτια καθώς διαπιστώνεται ότι τα τυπικά ετήσια έσοδα φτάνουν τα 3,5 εκ ευρώ ενώ τα κέρδη κατά μέσο όρο δεν υπερβαίνουν τα 0,5 εκ.ευρώ. Γενικά, όσο μετακινούμαστε από την περιοχή των zombies στην περιοχή των stars παρατηρείται ότι μειώνεται η κερδοφορία, περισσότερο κεφάλαιο και προσωπικό απασχολείται ενώ τα χρέη αυξάνονται δυσανάλογα. Ακόμη, οι εταιρείες με μικρότερη αξιολόγηση είναι πιο βιώσιμες από αυτές που έχουν μεγαλύτερη αξιολόγηση. Επίσης, για τις εταιρείες zombies διαπιστώνονται περισσότερα χρέη ανά κλίση ενώ ταυτόχρονα παρουσιάζουν και μικρότερο EBITDA ανά κλίση.

Η μελέτη επίσης επισημαίνει ότι για να επιτευχθεί ένα βιώσιμο επίπεδο χρέους στο δείγμα περίπου 0,34 δις.ευρώ των χρεών διαγράφηκε και 1,22 δις.ευρώ ανακεφαλαιοποιήθηκε. Επίσης, το ότι παρουσιάζεται μια στάσιμη δομή στην ξενοδοχειακή βιομηχανία κατά την περίοδο 2008-2012 αυτό υπονοεί ότι ίσως να υπήρχε μια προδιάθεση για zombie εταιρείες.

Κατά τη μελέτη το μέγεθος των ξενοδοχείων παίζει ιδιαίτερο ρόλο στην οικονομική κατάσταση των ξενοδοχειακών εταιρειών. Παρατηρήθηκε δηλαδή ότι οι μεγάλες εταιρείες με κύκλο εργασιών άνω των 20 εκ. ευρώ είναι κυρίως zombies. Για τις εταιρείες με κύκλο εργασιών μικρότερο των 10 εκ ευρώ, οι εταιρείες zombies μειώνονται συγκριτικά με το μέγεθός τους. Τέλος, μικρές επιχειρήσεις με 2.5 εκ. έσοδα και λιγότερα είναι κατά 45% zombie.

Ξενοδοχεία σε zombie κατηγορίες είναι αυτά που εμφανίζονται από τη μια με υψηλά κεφάλαια και από την άλλη με επενδύσεις με αρνητικά απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Παράλληλα το μεγαλύτερο από το συνολικό χρέος του δείγματος (3,7 δις ευρώ) που απαντάται στις ομάδες Zombie αντιμετωπίζει πρόβλημα εξυπηρέτησης.

Γενικά στην Ελλάδα υπάρχουν 9.700 ξενοδοχεία με 400 χιλιάδες δωμάτια και 770 χιλιάδες κρεβάτια. Η μεγαλύτερη συγκέντρωση υπάρχει στην Κρήτη, στα Δωδεκάνησα, στα Ιόνια νησιά και τη Μακεδονία ενώ υπάρχει αναντιστοιχία μεταξύ ζήτησης και χωρητικότητας κατά βάσει στα ξενοδοχεία 4 και 5 αστέρων.

Το 39% από τις 400 χιλιάδες δωμάτια βρίσκεται σε ξενοδοχεία 4 & 5 αστέρων και παρά το γεγονός ότι τα ξενοδοχεία 5 αστέρων αντιπροσωπεύουν μόνο το 3,6% των ξενοδοχειακών

μονάδων στη χώρα, παρέχουν το 14% των συνολικών ξενοδοχειακών δωματίων, ενώ για τα ξενοδοχεία 4 αστέρων το ποσοστό αυτό γίνεται 25%.

Η Κρήτη, τα Δωδεκάνησα, η Μακεδονία και τα Ιόνια Νησιά αντιπροσωπεύουν την πλειοψηφία των ξενοδοχείων 4 και 5 αστέρων. Από την άλλη τα ξενοδοχεία 2 και 3 αστέρων αντιπροσωπεύουν το 55% περίπου της δυναμικότητας των δωματίων της χώρας με κυρίαρχο ρόλο στα Δωδεκάνησα, στην Κρήτη και στα Ιόνια Νησιά.