



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ)**

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ
ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΣ

Πειραιάς, 2015

Αφιερώνεται στους γονείς μου

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ευχαριστίες

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου προς όλους όσους συνέβαλαν άμεσα ή έμμεσα στη συγγραφή αυτής της διπλωματικής εργασίας. Αρχικά θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή Παναγιώτη Αρτίκη για τις συμβουλές και τις υποδείξεις του καθ' όλη τη διάρκεια συγγραφής της διπλωματικής μου εργασίας. Τέλος ευχαριστώ την οικογένειά μου για την αμέριστη στήριξη όλα αυτά τα χρόνια.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση των διαφόρων πηγών χρηματοδότησης και κυρίως της τραπεζικής χρηματοδότησης, η μελέτη του θεωρητικού υπόβαθρου της κεφαλαιακής διάρθρωσης και η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την κεφαλαιακή δομή και χρηματοδότηση των εταιριών ΛΑΜΨΑ Α.Ε, ΙΟΝΙΚΗ ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, ΓΕΚΕ Α.Ε. και ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ε. οι οποίες δραστηριοποιούνται στο χώρο της φιλοξενίας και του τουρισμού και είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αθηνών Αξιών.

Το πρώτο κεφάλαιο της εργασίας αποτελεί την εισαγωγή στη οποία παρουσιάζεται το θέμα της διπλωματικής εργασίας καθώς και η διάρθρωσή της.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, με σκοπό να αναπτυχθούν τα βασικά χαρακτηριστικά κάθε μορφής. Συγκεκριμένα αναλύονται οι μορφές του τραπεζικού δανεισμού, καθώς και σύγχρονα χρηματοδοτικά εργαλεία όπως το leasing, το factoring και η χρηματοδότηση μέσω venture capital. Περιγράφονται λεπτομερώς τα χαρακτηριστικά τους, οι επιμέρους κατηγορίες καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τους.

Το τρίτο κεφάλαιο πραγματεύεται τη θεωρητική προσέγγιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης επιχειρήσεων. Η κεφαλαιακή διάρθρωση αναφέρεται στις αποφάσεις που λαμβάνει μία εταιρία σχετικά με τη χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων με συνδυασμό ιδίων κεφαλαίων και δανείων. Οι θεωρίες αναλύθηκαν είναι αυτές των Modigliani-Miller, trade off, η θεωρία κόστους αντιπροσώπευσης, η pecking order, η market timing και η θεωρία σήμανσης.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύεται το τουριστικό προϊόν και οι κατηγορίες στις οποίες διακρίνεται, ο ξενοδοχειακός κλάδος, καθώς και ο ελληνικός τουρισμός

Στο πέμπτο κεφάλαιο μελετάται η ιστορία, η δομή και οι παρεχόμενες υπηρεσίες των εταιριών ΛΑΜΨΑ Α.Ε, ΙΟΝΙΚΗ ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, ΓΕΚΕ Α.Ε. και ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ε.

Στο έκτο κεφάλαιο αναλύονται οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, οι δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού και οι δείκτες παγιοποίησης περιουσίας των παραπάνω επιχειρήσεων προκειμένου να καταλήξουμε στα συμπεράσματα στο τελευταίο κεφάλαιο.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι δεν προτιμάται κάποια από τις θεωρίες κεφαλαιακής διάρθρωσης στις υπό εξέταση επιχειρήσεις καθώς βρίσκουμε αποτελέσματα που υποστηρίζονται σε αρκετές θεωρίες κεφαλαιακής διάρθρωσης γεγονός που φαίνεται να επηρεάζεται από το γενικό οικονομικό κλίμα.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ	ΤΙΤΛΟΣ	ΣΕΛΙΔΑ
6.1.1.	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚΕ Α.Ε.	62
6.1.2.	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΓΕΚΕ Α.Ε.	63
6.2.1.	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.	64
6.2.2.	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.	65
6.3.1.	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΑΣΤΗΡ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	66
6.3.2.	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΑΣΤΗΡ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	68
6.4.1.	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε.	69
6.4.2.	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε	70
6.5.1.	ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	71
6.5.2.	ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	72
6.5.3.	ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	73
6.6.1.	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	74
6.6.2.	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ	76
6.6.3.	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ	77
6.7.1.	ΠΑΓΙΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	77
6.7.2	ΠΑΓΙΟ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	78

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΤΙΤΛΟΣ	ΣΕΛΙΔΑ
1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
1.1.	ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΘΕΜΑΤΟΣ- ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	9
1.2.	ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	10
2.	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	12
2.1.	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	12
2.1.1.	ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	13
2.2.	ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	13
2.2.1.	ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	13
2.2.1.1.	Η ΣΥΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ	13
2.2.1.2.	ΕΙΔΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ	14
2.2.1.3.	ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΔΑΝΕΙΩΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΟΡΙΖΟΝΤΑ	14
2.2.1.4.	ΤΡΟΠΟΙ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	16
2.3.	ΕΓΓΥΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΟΛΗ	16
2.4.	ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΕΓΓΥΟΣ ΠΙΣΤΩΣΗ	17
2.5.	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	18
2.6.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	18
2.7.	ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ	19
2.7.1.	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ LEASING	19
2.7.1.1.	ΜΟΡΦΕΣ LEASING	20
2.7.1.2.	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ LEASING	21
2.7.2.	FACTORING (ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ)	22
2.7.2.1.	ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΙΔΗ ΣΥΜΒΑΣΗΣ FACTORING	23
2.7.2.1.1.	ΓΝΗΣΙΟ ΚΑΙ ΝΟΘΟ FACTORING	23
2.7.2.1.2.	ΕΜΦΑΝΕΣ ΚΑΙ ΑΦΑΝΕΣ FACTORING	23
2.7.2.1.3.	FACTORING ΜΕ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗ ΚΑΙ ΧΩΡΙΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗ	24
2.7.2.1.4.	ΕΓΧΩΡΙΟ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΣ FACTORING	24
2.7.2.2.	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ FACTORING	25
2.8.	ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ - VENTURE CAPITAL	25
3.	ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ	28
3.1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	28
3.2.	ΘΕΩΡΗΜΑ «MODIGLIANI-MILLER»	28
3.2.1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	28
3.2.2.	ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΘΕΩΡΗΜΑΤΟΣ «MODIGLIANI-MILLER»	29
3.2.3.	ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	30

3.2.4.	ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ	30
3.2.5.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	32
3.2.6.	ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	32
3.2.7.	ΑΝΑΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	32
3.3.	TRADEOFF THEORY	33
3.4.	PECKING ORDER THEORY	35
3.5.	ΑΣΥΜΜΕΤΡΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΘΕΩΡΙΑ ΣΗΜΑΝΣΗΣ (SIGNALING THEORY)	36
3.6.	Η ΘΕΩΡΙΑ ΚΟΣΤΟΥΣ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ (AGENCY COST)	37
3.7.	ΘΕΩΡΙΑ FREE CASH FLOW	38
4	ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ	40
4.1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟ	40
4.2.	ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΤΙΣ ΟΠΟΙΕΣ ΔΙΑΚΡΙΝΕΤΑΙ	40
4.3.	ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ	42
4.4.	ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ	42
4.5.	ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	42
4.6.	ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΤΑΛΥΜΑΤΑ	43
4.7.1.	ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ	44
4.7.2.	ΟΜΙΛΟΙ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	45
4.7.3.	Η ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ	45
4.8.	Ο ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ	46
4.8.1.	ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ	47
5	ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	49
5.1.	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε	49
5.1.1.	ΙΣΤΟΡΙΑ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.	49
5.1.2.	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ ΣΤΑΘΜΟΙ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.	51
5.2.	«ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.»	52
5.2.1.	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ ΣΤΑΘΜΟΙ ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε.	54
5.3.	ΑΣΤΕΡΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ	57
5.3.1.	ΙΣΤΟΡΙΑ ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ	57
5.4.	ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΓΕΚΕ	59
6	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	61
6.1.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΓΕΚΕ Α.Ε.	61

6.2.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΛΑΜΨΑ Α.Ε	64
6.3.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΣΤΕΡΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ	66
6.4.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε.	68
6.5.	ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	70
6.5.1.	ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	70
6.5.2.	ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	72
6.5.3.	ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	73
6.6.	Σ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	74
6.6.1.	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	74
6.6.2.	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ	75
6.6.3	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ	76
6.7.	ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	77
6.7.1.	ΠΑΓΙΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	77
6.7.2.	ΠΑΓΙΟ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	78
7.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	80
8	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	82

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΘΕΜΑΤΟΣ- ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Τα τελευταία χρόνια παρά την προσπάθεια των οικονομολόγων να αναπτύξουν θεωρητικά μοντέλα για την κεφαλαιακή δομή των επιχειρήσεων, η βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση δεν έχει ακόμη προσδιοριστεί. Η κεφαλαιακή διάρθρωση αφορά τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης, είτε με ίδια κεφάλαια είτε με δανεισμό και αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους στόχους της χρηματοοικονομικής διοίκησης.

Οι βασικές επιλογές μιας επιχείρησης για να χρηματοδοτήσει την λειτουργία της είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και ο δανεισμός μέσω τραπεζικής χρηματοδότησης, μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης, μέσω πρακτορείων επιχειρηματικών απαιτήσεων, ή μέσω ομολογιακών δανείων. Στόχος των μάντζερ είναι η εύρεση εκείνου του μίγματος χρηματοδότησης, ώστε να μεγιστοποιείται ο πλούτος της επιχείρησης και να ελαχιστοποιείται το κόστος κεφαλαίου.

Ο αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση των διαφόρων πηγών χρηματοδότησης και κυρίως της τραπεζικής χρηματοδότησης, η μελέτη του θεωρητικού υπόβαθρου της κεφαλαιακής διάρθρωσης και η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την κεφαλαιακή δομή και χρηματοδότηση των εταιριών ΛΑΜΨΑ Α.Ε, ΙΟΝΙΚΗ ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, ΓΕΚΕ Α.Ε. και ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ε. οι οποίες δραστηριοποιούνται στο χώρο της φιλοξενίας και του τουρισμού και είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αθηνών Αξιών.

Πρέπει να τονιστεί ότι σκοπός δεν είναι η αξιολόγηση του τρόπου χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυτών αλλά να εξαχθούν κάποια συμπεράσματα για την τάση που υπάρχει σε σχέση με την κεφαλαιακή δομή των τεσσάρων αυτών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

Ο λόγος που η παρούσα μελέτη γίνεται πάνω στις συγκεκριμένες επιχειρήσεις είναι ότι οι συγκεκριμένοι ξενοδοχειακοί όμιλοι αποτελούν σταθμό στην ιστορία του ξενοδοχειακού κλάδου. Ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελεί τη βασική πλουτοπαραγωγική πηγή της ελληνικής οικονομίας μίας και είναι ο βασικός πυλώνας του τουριστικού προϊόντος που αποτελεί σημαντικό μέρος του ΑΕΠ. Επιπλέον, μέσω του εισερχόμενου συναλλάγματος, του πλήθους απασχολουμένων, και του πλήθους των άμεσα και έμμεσα συσχετιζόμενων επιχειρήσεων με τον τουρισμό, οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις μπορούν να καθορίσουν σε μεγάλο βαθμό τον ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

1.2. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια.

Στην εισαγωγή παρουσιάζεται ο σκοπός της εργασίας, η μεθοδολογία για την εκπόνηση της εργασίας και η διάρθρωση των κεφαλαίων της εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα αναλυθεί η δανειοδότηση των επιχειρήσεων από τις τράπεζες καθώς είναι η πιο διαδεδομένη και πιο παραδοσιακή μορφή άντλησης κεφαλαίων καθώς επίσης θα γίνει και αναφορά σε εναλλακτικές μορφές δανεισμού με περιγραφή των χαρακτηριστικών, των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων τους.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα γίνει η θεωρητική προσέγγιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης επιχειρήσεων. Η εργασία των Modigliani-Miller, αποτέλεσε την αρχή για την ανάπτυξη θεωριών που προσπαθούν να προσδιορίσουν την άριστη αναλογία μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Οι θεωρίες που θα αναλυθούν εκτός από αυτήν των Modigliani-Miller, είναι η trade off, η θεωρία κόστους αντιπροσώπευσης, η pecking order, η market timing και η θεωρία σήμανσης.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα αναλυθεί το τουριστικό προϊόν και η σημασία του για την Ελληνική οικονομία.

Στο πέμπτο κεφάλαιο θα γίνει η ανάλυση της δομής, των παρεχόμενων υπηρεσιών και των οικονομικών στοιχείων των τουριστικών επιχειρήσεων, των οποίων θα εξεταστεί η κεφαλαιακή διάρθρωση.

Το έκτο κεφάλαιο αποτελεί το εμπειρικό σκέλος της εργασίας που πραγματοποιήθηκε για τρεις επιχειρήσεις του τουριστικού κλάδου που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και η εξεταζόμενη περίοδος είναι μεταξύ 2004 και 2013. Η επιλογή των τεσσάρων αυτών επιχειρήσεων έγινε λόγω της δραστηριότητας τους στο χώρο της εστίασης και φιλοξενίας. Το χρονικό διάστημα προσδιορίστηκε στην προαναφερθείσα δεκαετία έτσι ώστε να προσδιοριστεί η επίδραση της οικονομικής ύφεσης της χώρας τόσο στην συνολική δανειακή επιβάρυνση της κάθε επιχείρησης αλλά και στην κεφαλαιακή της δομή.

Στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της εργασίας και οι προτάσεις για περαιτέρω μελέτη του θέματος.

Όσον αφορά την μεθοδολογία η μελέτη στηρίζεται αρχικά στο θεωρητικό υπόβαθρο των εννοιών της χρηματοδότησης, κεφαλαιακής διάρθρωσης και τουριστικού προϊόντος, και στη συνέχεια αφού παρουσιαστούν οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις ΛΑΜΨΑ Α.Ε, ΙΟΝΙΚΗ ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, ΓΕΚΕ Α.Ε. και ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ε. ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση που αφορά την κεφαλαιακή τους δομή. Οι πηγές που

χρησιμοποιήθηκαν προέρχονται από τις ίδιες τις επιχειρήσεις, από κλαδικά έντυπα, και από την σχετική με το θέμα βιβλιογραφία.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Σκοπός μιας επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους της και προκειμένου να το πετύχει πολύ σημαντικό ρόλο παίζει η χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση σχετίζεται με τον τρόπο άντλησης κεφαλαίων προκειμένου η επιχείρηση να καλύψει τις διάφορες ανάγκες της. Ένας ορισμός για τον όρο της χρηματοδότησης είναι ο παρακάτω:

“Χρηματοδότηση είναι ένας πολυδιάστατος όρος ο οποίος σημαίνει την δανειοδότηση, την χρήση νομισματικών μέσων και την διαχείρισή τους, την ανάπτυξη κεφαλαιουχικού δυναμικού και την διαχείριση του νομισματικού πλούτου.”

Η χρηματοδότηση παίζει το σημαντικότερο ρόλο στο κύκλο ζωής μιας εταιρίας. Είναι αυτή που τελικά βοηθά την εταιρία να ανακάμψει και να αντλήσει πόρους ειδικά σε περιόδους οικονομικής ύφεσης όπως η σημερινή. Πριν από το 1950 η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ήταν αρμοδιότητα των τραπεζών. Η ανάπτυξη των μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με τον εντονότερο ανταγωνισμό οδήγησε στην διαφοροποίηση των τρόπων χρηματοδότησης.

2.1. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Αυτή η μορφή χρηματοδότησης προέρχεται συνήθως από κεφάλαια του ιδιοκτήτη, από παρακράτηση μέρους των κερδών από τις πωλήσεις της επιχείρησης ή από προσωρινές επενδύσεις, από πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων και από την έκδοση νέων μετοχών. Η εσωτερική χρηματοδότηση αποτελεί σημαντική πηγή κεφαλαίων για την επιχείρηση έχει μικρότερο κόστος για την επιχείρηση, καθώς δεν υπάρχει κόστος διαμεσολάβησης, γεγονός που επιδρά θετικά στη χρηματοδότηση των επενδύσεών της.

Οι πιο βασικές πηγές εσωτερικής χρηματοδότησης είναι με την αύξηση των ίδιων κεφαλαίων, με έκδοση νέων μετοχών, με μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους, με ενσωμάτωση των υπάρχοντων αποθεματικών στο μετοχικό κεφάλαιο δηλαδή μετατροπή του αποθεματικού σε νέες μετοχές και διανομή στους παλαιούς μετόχους. Η κύρια πηγή όμως αυτοχρηματοδότησεως είναι τα κέρδη που δε μοιράζονται, αλλά χρησιμοποιούνται από την ίδια την επιχείρηση.

Η εσωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με όποια μορφή και αν γίνεται συνιστά ένα σημαντικό μέρος της συνολικής χρηματοδότησης και αποτελεί συνήθως το μοναδικό τρόπο χρηματοδότησης στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τις οποίες δεν είναι εύκολη η εξωτερική χρηματοδότηση και ειδικά η μακροπρόθεσμη.

Στα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής χρηματοδότησης θα πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι ενισχύεται ανεξαρτησία έναντι των εξωτερικών δανειστών, διευκολύνεται η διαδικασία εξεύρεσης πρόσθετων εξωτερικών κεφαλαίων με πιο ευνοϊκούς όρους, διευκολύνει τις επενδυτικές επιλογές, μετριάσει τις επιπτώσεις μιας οικονομικής κρίσης η οποία συνήθως

συνοδεύεται με περιορισμό των πιστώσεων και τέλος αυξάνει τη λογιστική αξία της μετοχής της επιχείρησης βελτιώνοντας την καθαρή της θέση.

2.1.1. ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ένας τρόπος χρηματοδότησης μιας επιχείρησης είναι η έκδοση νέων μετοχών. Τα τελευταία χρόνια οι επιχειρήσεις δέχονται ολοένα και πιο εύκολα το ενδεχόμενο αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου. Ακόμα και οι επενδυτές είναι ολοένα και λιγότερο επιφυλακτικοί στην τοποθέτηση των κεφαλαίων τους σε εταιρείες που προχωρούν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου και παράλληλα επιδεικνύουν δυνατότητες συνέχισης μιας θετικής πορείας σε επίπεδο οικονομικών μεγεθών στο μέλλον.

2.2. ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Οι ανάγκες της σύγχρονης επιχείρησης δεν μπορούν να ικανοποιηθούν μόνο με τα ίδια μέσα χρηματοδότησης. Αντίθετα, θα δούμε ότι η εξωτερική χρηματοδότηση είναι το κεφάλαιο που περιέρχεται στην επιχείρηση με παροχή κάθε μορφής πιστώσεων και προστιθέμενο στο ίδιο κεφάλαιο συμβάλει στην ανάπτυξη μεγαλύτερης δραστηριότητας και αποδοτικότητας του επιχειρηματικού κεφαλαίου.

2.2.1. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Οι περισσότερες επιχειρήσεις καταφεύγουν για τη χρηματοδότησή τους στις τράπεζες, είτε για την κάλυψη του επενδυτικού κόστους (αγορά εξοπλισμού, πρώτη εγκατάσταση κ.λπ.), είτε για την τρέχουσα λειτουργία τους (κεφάλαιο κίνησης).

2.2.1.1. Η ΣΥΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ

Δάνειο είναι η σύμβαση που έχει ως αντικείμενο τη μεταβίβαση της κυριότητας χρημάτων ή άλλων αντικαταστατών πραγμάτων με ή χωρίς αντάλλαγμα από τον ένα συμβαλλόμενο (δανειστή) στον άλλον (οφειλέτη). Το τραπεζικό δάνειο είναι πάντα χρηματικό και έντοκο,

χορηγείται δηλαδή με αντάλλαγμα τους τόκους. Η λήξη της σύμβασης δανείου επέρχεται, όταν συντρέξουν οι γενικοί λόγοι λήξης κάθε σύμβασης και ειδικά, όταν πρόκειται για έντοκο δάνειο αορίστου χρόνου, με καταγγελία του ενός ή του άλλου μέρους και μετά από την πάροδο μηνός από της καταγγελίας (ΑΚ 807).

2.2.1.2. ΕΙΔΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

Με κριτήριο τα χαρακτηριστικά των πελατών στους οποίους απευθύνονται, οι χρηματοδοτήσεις διακρίνονται σε:

- α) Corporate Banking όπου περιλαμβάνεται η παροχή τραπεζικών υπηρεσιών προς μεγάλες επιχειρήσεις και
- β) Retail Banking όπου εδώ περιλαμβάνεται η παροχή τραπεζικών υπηρεσιών προς τους ιδιώτες και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Ανάλογα με το σκοπό χρηματοδότησης διακρίνονται σε χρηματοδοτήσεις για:

1. κεφάλαιο κίνησης
2. απόκτηση εγκαταστάσεων
3. αγορά εξοπλισμού.

Οι χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης βοηθούν την επιχείρηση να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και να κάνει όλες τις απαραίτητες λειτουργίες για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Χαρακτηριστικά των δανείων αυτών είναι ότι καλύπτουν μεγάλο μέρος του κύκλου εργασιών της επιχείρησης, η επιχείρηση μπορεί να κάνει ελεύθερες αναλήψεις και πληρωμές ανάλογα με τις τρέχουσες ανάγκες της και τέλος ο τόκος που η επιχείρηση πληρώνει αφορά μόνο το χρονικό διάστημα που χρησιμοποιεί το δάνειο.

2.2.1.3. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΔΑΝΕΙΩΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΟΡΙΖΟΝΤΑ

I. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Κύριο χαρακτηριστικό του βραχυπρόθεσμου δανεισμού είναι ότι η αποπληρωμή του δανείου γίνεται σε διάστημα μικρότερο του ενός χρόνου. Σκοπός των δανείων αυτών είναι η ενίσχυση της ρευστότητας της επιχείρησης προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι τρέχουσες ανάγκες της. Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια μπορούν να αντληθούν είτε από δάνεια εμπορικών τραπεζών είτε από δικαιόγραφα. Ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο μπορεί να καλύψει έως και το 100% των

αναγκών της επιχείρησης, αν και το ποσοστό κάλυψης, εξαρτάται από την αποδοτικότητα, το μέγεθος και την φερεγγυότητα της επιχείρησης.

Οι τράπεζες έχουν διάφορα τραπεζικά προϊόντα προκειμένου να εξυπηρετήσουν το βραχυπρόθεσμο δανεισμό μίας επιχείρησης. Τέτοια προϊόντα είναι οι εφάπαξ χρηματοδοτήσεις, το άνοιγμα πίστωσης, ο ανοιχτός αλληλόχρεος λογαριασμός, η καθαρή προεξόφληση, και οι χρηματοδοτήσεις με ενέχυρα. Κατά την εφάπαξ χρηματοδότηση το πιστωτικό ίδρυμα χορηγεί το ποσό στην επιχείρηση έναντι ενός επιτοκίου χωρίς κάποιο είδος εξασφάλισης. Η χρηματοδότηση αυτή καλύπτει συνήθως κάποιο είδος έκτακτης ανάγκης. Στην περίπτωση ανοίγματος πίστωσης, η επιχείρηση δανείζεται ένα ποσό από το πιστωτικό ίδρυμα προκειμένου να καλύψει τις συναλλαγματικές και επιταγές που εκδίδει. Ο ανοιχτός αλληλόχρεος λογαριασμός είναι ένας λογαριασμός που μπορεί να οδηγήσει στην πραγματοποίηση πολλών αμοιβαίων μεταξύ τους συναλλαγών. Οι συμβαλλόμενοι συμφωνούν ότι οι αμοιβαίες πιστώσεις και οφειλές που θα προκύψουν από τις συναλλαγές τους δεν θα ρυθμίζονται χωριστά, αλλά θα μπαίνουν σε ενιαίο λογαριασμό και θα απεικονίζονται με κονδύλια πιστώσεων ή χρεώσεων, για να καταλήξουν κατά το κλείσιμο του λογαριασμού (από οποιαδήποτε αιτία) σε ένα και μόνο απαιτητό κατάλοιπο. Ο λογαριασμός έχει ως όριο ένα ποσό που διαθέτει η τράπεζα στην επιχείρηση όντας υποχρεωμένη να καταβάλει σε προσυμφωνημένες προθεσμίες τους τόκους. Στην καθαρή προεξόφληση η επιχείρηση εισπράττει από την τράπεζα την ονομαστική αξία αξιόγραφων μετά από αφαίρεση των ανάλογων τόκων και της προμήθειας. Στις χρηματοδοτήσεις με ενέχυρα η επιχείρηση παίρνει το δάνειο από το πιστωτικό ίδρυμα είτε με εγγύηση ενός φυσικού προσώπου, είτε με εμπράγματα εξασφαλίσεις που μπορεί να είναι: εμπορεύματα, μηχανήματα, μετοχές, συναλλαγματικές, επιταγές κ.α. Τα δικαιόγραφα εκδίδονται από την ίδια την επιχείρηση και πωλούνται είτε σε τράπεζες, είτε σε ασφαλιστικές εταιρείες, είτε και σε άλλες επιχειρήσεις.

II. ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Μεσομακροπρόθεσμα επενδυτικά δάνεια ονομάζονται τα δάνεια που χορηγούνται με διάρκεια μεγαλύτερη του έτους και προορίζονται για επενδύσεις από τις επιχειρήσεις. Στα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια ο κίνδυνος αθέτησης αποπληρωμής του αυξάνεται όσο αυξάνεται ο χρόνος αποπληρωμής του δανείου. Αυτό συμβαίνει διότι όσο ο χρόνος αποπληρωμής του δανείου αυξάνεται τόσο περιορίζεται η δυνατότητα πρόβλεψης. Στην περίπτωση βραχυπρόθεσμων πιστοδοτήσεων η δυνατότητα πρόβλεψης των προοπτικών μίας επιχείρησης είναι πιο εφικτή. Στα μακροπρόθεσμα όμως δάνεια η εξέταση και η πρόβλεψη της μελλοντικής εξέλιξης μιας επιχείρησης καθίσταται δυσκολότερη καθώς αυξάνεται το πλήθος των παραγόντων που επηρεάζουν την εξέλιξή της. Το πρόβλημα αυτό είναι εντονότερο για τις νέες επιχειρήσεις καθώς δεν υπάρχουν αρκετά – ή και καθόλου- στοιχεία.

III. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ

Ως μακροπρόθεσμα δάνεια ορίζονται τα δάνεια των οποίων η διάρκεια υπερβαίνει το ένα έτος και τα οποία χρησιμοποιούνται για την αγορά ή κατασκευή περιουσιακών στοιχείων, κτιρίων και μηχανολογικού εξοπλισμού από τις επιχειρήσεις. Η χρηματοδότηση μπορεί να εξασφαλίσει ολόκληρη την αξία της επένδυσης και η εκταμίευση των χρημάτων μπορεί να γίνει είτε σταδιακά με την προσκόμιση των σχετικών τιμολογίων είτε εφάπαξ. Οι νομικές υποχρεώσεις των συμβαλλομένων καλύπτονται με συμβόλαια και ο κίνδυνος να μην πάρει πίσω η τράπεζα το ποσό που δάνεισε, εξασφαλίζεται με υποθήκη ακινήτων του πελάτη. Όμως, λόγω του μειωμένου κινδύνου εξαιτίας των εξασφαλίσεων, τα επιτόκια είναι κατά κανόνα χαμηλότερα. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια χορηγούνται με την κατάρτιση σύμβασης δανείου, η οποία σύμβαση έχει συγκεκριμένη λήξη. Το δάνειο είναι για ορισμένο ποσό, δε γίνεται επαναχορήγηση ποσού που έχει πληρωθεί από τον πιστούχο, ενώ τέλος οι τυχόν υφιστάμενες ασφάλειες που είναι συνδεδεμένες με τη σύμβαση παύουν να ισχύουν με την εξόφληση του δανείου, σε αντίθεση με τη σύμβαση παροχής πίστωσης σε ανοικτό αλληλόχρεο λογαριασμό που είναι αορίστου χρόνου, το δάνειο της αυξάνεται ή μειώνεται ανάλογα. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια εξοφλούνται με τοκοχρεολυτικές δόσεις ή με εφάπαξ πληρωμή.

2.2.1.4. ΤΡΟΠΟΙ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

Οι τράπεζες προκειμένου να εξασφαλίσουν μεγάλα απαιτούμενα κεφάλαια ή πολύ μικρά επιτόκια δανεισμού στους πελάτες τους απαιτούν εξασφαλίσεις για τις χρηματοδοτήσεις τους οι οποίες επιβάλλονται από τους κανόνες της Βασιλείας II όπου τα παρακρατούμενα ίδια κεφάλαια κάθε τράπεζας σχετίζονται άμεσα από τις εξασφαλίσεις που συνδέονται τα δανειακά χαρτοφυλάκια. Άρα οι πελάτες των τραπεζών καλούνται να επιλέξουν ακριβότερα επιτόκια ή εξασφαλίσεις.

2.3. ΕΓΓΥΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΟΛΗ

Η εγγυητική επιστολή είναι μια ετεροβαρής σύμβαση, που προβλέπει μόνο υποχρεώσεις για τον εγγυητή και μόνο δικαιώματα για το δικαιούχο. Στην έκδοση μιας εγγυητικής επιστολής δημιουργείται μια τριμερής σχέση ανάμεσα στον εγγυητή, τον εντολέα ή πρωτοφειλέτη, τον δικαιούχο ή δανειστή. Το ρόλο του εγγυητή παίζει η τράπεζα που εκδίδει την εγγυητική επιστολή, εντολέας ή πρωτοφειλέτης είναι το άτομο υπέρ του οποίου εκδίδεται η εγγυητική επιστολή και τέλος δικαιούχος ή δανειστής είναι το πρόσωπο που τελικά διασφαλίζεται με την έκδοση της εγγυητικής επιστολής.

Ο ρόλος της εγγυητικής επιστολής είναι πολύ σημαντικός καθώς χωρίς εκταμίευση κεφαλαίων, πραγματοποιούνται σημαντικά έσοδα και επιτυγχάνεται η προσέλκυση άλλων παραγωγικών

εργασιών. Ανάλογα με τη χρονική διάρκεια της ισχύς τους οι εγγυητικές επιστολές διακρίνονται σε τακτής λήξης και αορίστου χρόνου. Οι τράπεζες προσπαθούν να αποφεύγουν να εκδίδουν εγγυητικές επιστολές με αόριστη λήξη, αν και δεν το καταφέρνουν πάντα. Κατόπιν υπουργικής απόφασης καθορίστηκε το ανώτατο όριο για το συνολικό ποσό των εγγυητικών επιστολών κάθε τράπεζας. Επίσης, ανάλογα με τον κίνδυνο που αναλαμβάνει η εγγυήτρια τράπεζα διακρίνονται σε εγγυητικές επιστολές με χαμηλό βαθμό κινδύνου και σε εγγυητικές υψηλού κινδύνου.

Σαν κατηγορίες διακρίνουμε την εγγυητική επιστολή συμμετοχής, την εγγυητική επιστολή καλής εκτέλεσης και την εγγυητική επιστολή πληρωμής. Της πρώτης κατηγορίας οι επιστολές εκδίδονται για να συμμετάσχει κάποιος σε δημόσιο διαγωνισμό. Ενέχουν χαμηλόβαθμο κινδύνου για τους εγγυητές. Το δημόσιο τις απαιτεί προκειμένου να λάβει ενδείξεις για τη φερεγγυότητα των συμμετεχόντων αλλά και για να καλύψει τυχόν ζημία σε περίπτωση υπαναχώρησης του συμμετέχοντα. Οι εγγυητικές επιστολές καλής εκτέλεσης εκδίδονται προκειμένου να καλύψουν την καλή και εμπρόθεσμη εκτέλεση των ορών που έχουν αναληφθεί με τη σύμβαση ανάθεσης. Αυτές ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο για τους εγγυητές. Οι εγγυητικές επιστολές πληρωμής ενέχουν τον υψηλότερο κίνδυνο γιατί καλύπτουν αποκλειστικά χρηματική συναλλαγή. Τέτοιες επιστολές εκδίδονται για την εμπρόθεσμη πληρωμή της αξίας εμπορευμάτων πρώτων υλών εισαγόμενων ή αγοραζόμενων γενικά με πίστωση, την πληρωμή δασμών και φόρων γενικά στα τελωνεία, την αντικατάσταση δεκάτων επί συμβάσεων εκτέλεσης τεχνικών έργων, την πληρωμή της αξίας επί πιστώσει αγοραζόμενων ειδών από οργανισμούς του δημοσίου και την ανάληψη προκαταβολών.

Μια εγγυητική επιστολή σταματάει να ισχύει όταν δηλωθεί εγγράφως από το δικαιούχο ότι μας απαλλάσσει από κάθε υποχρέωση, όταν επιστραφεί από το δικαιούχο με επιστολή περί απαλλαγής της εγγυήτριας τράπεζας, όταν επιστραφεί από τον εντολέα, λόγω παραγραφής του δικαιώματος να απαιτήσει ο δικαιούχος την εγγύηση από τον εγγυητή και τέλος σε περίπτωση κατάρτησης της.

2.4. ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΕΓΓΥΟΣ ΠΙΣΤΩΣΗ

Ως τραπεζική ενέγγυα πίστωση ορίζεται η γραπτή υπόσχεση, που απευθύνεται από την τράπεζα του αγοραστή εντολέα προς τον πωλητή-δικαιούχο, ότι θα του καταβάλλει συγκεκριμένο ποσό σε συγκεκριμένη προθεσμία με την παράδοση εκ μέρους των συγκεκριμένων εγγράφων και την τήρηση συγκεκριμένων όρων και προθεσμιών.

Οι τραπεζικές ενέγγυες πιστώσεις χρησιμοποιούνται στο εισαγωγικό και εξαγωγικό εμπόριο αλλά και στο εσωτερικό εμπόριο. Η ενέγγυος πίστωση διαφέρει από την εγγυητική επιστολή στο

ότι η πρώτη αποτελεί μέσο πληρωμής για τη συγκεκριμένη συναλλαγή ενώ η δεύτερη αποτελεί μέσο μελλοντικής πληρωμής. Τέλος, η ενέγγυος επιστολή μπορεί να μεταβιβάζεται ολόκληρη ή ένα μέρος της ενώ η εγγυητική επιστολή όχι.

2.5. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Τα ομολογιακά δάνεια είναι αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος που ο εκδότης αναλαμβάνει να καταβάλει ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό στο τέλος κάθε χρονικής περιόδου για όλο το διάστημα διάρκειας του αξιόγραφου. Χρησιμοποιούνται από το κράτος, τις δημόσιες αλλά και τις ιδιωτικές επιχειρήσεις. Χαρακτηριστικά των ομολογιακών δανείων είναι ότι διαιρούνται σε ομολογίες, έχουν ορισμένη χρονική διάρκεια μετά το τέλος της οποίας επιστρέφει το κεφάλαιο καθώς και τους αναλογούντες τόκους οι οποίοι είναι καθορισμένοι από το επιτόκιο που έχει συμφωνηθεί. Ένα σημαντικό πλεονέκτημα για τις επιχειρήσεις είναι ότι το ύψος του ομολογιακού δανείου δεν υπόκειται σε περιορισμούς.

Η σύναψη ομολογιακών δανείων γνωρίζει ολοένα και μεγαλύτερη εφαρμογή λόγω των φορολογικών κερδών που προσφέρει λόγω της εισφοράς του Ν 128/1975 την οποία απαλλάσσονται σε σχέση με τα τραπεζικά δάνεια. Τα τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα βασισμένα στις ομολογίες τα οποία λόγω των μη σταθερών επιτοκίων καθιστούν πολυπλοκότερη την αποτίμησή τους. Από το 2003 υπάρχει στην Ελλάδα νέο νομικό πλαίσιο (Ν.3156/2003) που ρυθμίζει τη διαδικασία έκδοσης ομολογιακών δανείων με στόχο την ύπαρξη επιπλέον επιλογών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

2.6. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Ένας αρκετά διαδεδομένος τρόπος άντλησης κεφαλαίων είναι η εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο δεδομένου ότι πληροί τις προδιαγραφές. Αυτές είναι η σωστή επιχειρησιακή διάρθρωση, μακροχρόνια προοπτική επιχειρηματικού σχεδιασμού κερδοφορίας της επιχείρησης ώστε να είναι ελκυστική στους επενδυτές.

Στα πλεονεκτήματα εισαγωγής μίας επιχείρησης στο χρηματιστήριο πρέπει να λάβουμε υπόψη τη μείωση της εξάρτησης της επιχείρησης από τη συμβατική τραπεζική χρηματοδότηση, τη δυνατότητα ξένων επιχειρήσεων να επενδύσουν σε εισηγμένες εγχώριες επιχειρήσεις με τις δυνατότητες επίτευξης, των τελευταίων, των διεθνών τους στόχων να αυξάνονται καθώς βελτιώνει την εικόνα τους στο εξωτερικό. Τέλος οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να προβαίνουν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις και να επωφελούνται των

συνεργιών μιας και η εύκολη πρόσβαση στις πληροφορίες που αφορούν την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων συντείνουν προς αυτή την κατεύθυνση.

Στα μειονεκτήματα πρέπει να αναφερθούν η αλλαγή της δομής και του τρόπου λήψης αποφάσεων καθώς η λήψη αποφάσεων απαιτεί τη διενέργεια τακτικών συνελεύσεων των μετόχων, δεν υπάρχει κανένα απόρρητο όσον αφορά τα οικονομικά της στοιχεία και επιπλέον επωμίζεται το κόστος για την διενέργεια των οικονομικών ελέγχων. Τέλος στα αρνητικά στοιχεία θα πρέπει να προστεθεί το κόστος εισόδου δηλαδή κόστος δικηγόρων, λογιστών και εγγραφής.

2.7. ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ

Στις μέρες μας οι πηγές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων έχουν μειωθεί σημαντικά καθώς οι τράπεζες δεν δανειοδοτούν με την ίδια ευκολία όπως στο παρελθόν. Έτσι τα τελευταία χρόνια αναπτύχθηκαν στην Ελλάδα νέοι χρηματοπιστωτικοί θεσμοί, οι οποίοι έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν στις αναπτυγμένες δυτικές οικονομίες. Κρίνεται λοιπόν αναγκαίο να αναλύσουμε κάποια σχετικά νέα και εναλλακτικά εργαλεία χρηματοδότησης όπως η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital) και το factoring,

2.7.1. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ LEASING

Το leasing (χρηματοδοτική μίσθωση) είναι μία σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης που βοηθά επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν να ανανεώσουν, να εκσυγχρονίσουν ή να επεκτείνουν τις παραγωγικές τους εγκαταστάσεις, χωρίς να απαιτείται η διάθεση ιδίων κεφαλαίων ή η προσφυγή σε δανεισμό. Εμφανίστηκε στις ΗΠΑ το 1940 και θεσμοθετήθηκε το 1956.

Η χρηματοδοτική Μίσθωση είναι σύμβαση βάσει της οποίας μία επιχείρηση ή ένας επαγγελματίας, έναντι καταβολής περιοδικής αμοιβής στους εκμισθωτές, μισθώνει ένα πράγμα (συνήθως κεφαλαιουχικό εξοπλισμό) για επαγγελματική χρήση, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι συναλλασσόμενοι στην περίπτωση του leasing είναι τρεις, ο κατασκευαστής του πάγιου στοιχείου, ο εκμισθωτής που αγοράζει και κατέχει το πάγιο στοιχείο και ο μισθωτής που αποκτά το δικαίωμα χρήσης με αντάλλαγμα μια ή περισσότερες πληρωμές. Έτσι τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό μετά από υπόδειξη της επιχείρησης. Στην συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα μετά τη λήξη του οποίου ο εκμισθωτής μπορεί να ανανεώσει τη μίσθωση, ή να

αγοράσει εκμισθωμένο αντικείμενο έναντι τιμήματος το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 5% της αξίας του εξοπλισμού, ή να το επιστρέψει στον εκμισθωτή.

Τη δραστηριότητα αυτή μπορούν να ασκούν ανώνυμες εταιρείες αποκλειστικού σκοπού, με κεφάλαιο ίσο με αυτό που απαιτείται για την ίδρυση μίας τράπεζας, εκτός αν το μισό τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου τους ανήκει σε τράπεζα οπότε το ελάχιστο όριο περιορίζεται στο μισό του αρχικού.

Στην Ελλάδα παρέχεται από εταιρείες ειδικού σκοπού, εκ των οποίων οι περισσότερες είναι θυγατρικές τραπεζών. Για τη σύστασή τους απαιτείται άδεια από την Τράπεζα Ελλάδος και τα κεφάλαιά τους πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον στο 50% των απαιτούμενων κεφαλαίων. Ο πελάτης διαλέγει τον εξοπλισμό του και υποβάλλει το αίτημα του στην εταιρεία leasing προτείνοντας τον προμηθευτή που προτιμά. Αν το αίτημα εγκριθεί, η εταιρεία αγοράζει τον εξοπλισμό και στη συνέχεια τον μισθώνει έναντι κάποιου μισθώματος για συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Βασικό χαρακτηριστικό του leasing το οποίο και το διαφοροποιεί από τον τραπεζικό δανεισμό είναι το γεγονός ότι εκπίπτει ως έξοδο το μίσθωμα αποπληρωμής στο χρόνο διάρκειας της σύμβασης. Συνεπώς προσαρμόζεται και ο χρόνος απόσβεσης του εξοπλισμού ανάλογα με τις δυνατότητες της επιχείρησης.

2.7.1.1. ΜΟΡΦΕΣ LEASING

Πέρα από το θεσμό του «κλασσικού» leasing, που αφορά στη μίσθωση κάθε είδους εξοπλισμού, έχουν δημιουργηθεί και άλλες μορφές leasing, οι οποίες σε συνδυασμό με διάφορες νομοθετικές προβλέψεις έχουν διαμορφώσει περαιτέρω ειδικά πλεονεκτήματα.

Οι μορφές αυτές leasing είναι οι ακόλουθες:

- Αναπτυξιακό leasing: Συνδυασμός leasing με τους ισχύοντες αναπτυξιακούς νόμους, όπου ο μισθωτής διατηρεί όλα τα δικαιώματα και φορολογικά κίνητρα του νόμου Έχοντας επιπλέον την φορολογική έκπτωση των μισθωμάτων και το όφελος των αποσβέσεων.
- Leasing σε ξένο νόμισμα: Η συμφωνία γίνεται σε ξένο νόμισμα με δυνατότητα εύρεσης χαμηλότερων επιτοκίων με ανάληψη όμως του συναλλαγματικού κινδύνου.
- Leasing εξαγορών και συγχωνεύσεων: Αφορά στην αυτοχρηματοδότηση του αγοραζόμενου ενεργητικού σε συνδυασμό με φορολογικά κίνητρα για την εξοικονόμηση ιδίων κεφαλαίων.
- Λειτουργικό leasing: Είναι συνδυασμός χρηματοδότησης, ασφάλισης και συντήρησης του μισθώματος από την εταιρεία leasing.

- Φορολογικό leasing: Παρέχει τη δυνατότητα προγραμματισμού φορολογικών υποχρεώσεων των χρηστών
- Sale and lease back: Πώληση παγίων επιχείρησης προς την εταιρεία leasing και στη συνέχεια μίσθωση του εξοπλισμού αυτού. Σκοπός είναι η δημιουργία ρευστότητας και αξιοποίηση αποσβέσεων ή παγίων που δεν χρησιμοποιούνται.
- Leasing ακινήτων: Αφορά το leasing ακινήτων (σπίτια, γραφεία, αποθήκες, οικόπεδα κλπ) καθώς και αυτοκινήτων.
- Διασυνοριακή χρηματοδοτική μίσθωση
- Κοινοπρακτική μίσθωση.

2.7.1.2. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ LEASING.

Η χρήση του leasing παρέχει στην επιχείρηση μια σειρά σημαντικών πλεονεκτημάτων. Το κυριότερο πλεονέκτημα του leasing είναι ότι ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει εξασφαλίζοντας τη χρηματοδότηση της επένδυσης κατά 100% χωρίς να απαιτείται η ίδια συμμετοχή. Κατά δεύτερον, τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα με την εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης να βελτιώνεται. Επιπλέον η διαδικασία κατάρτισης μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και πιο οικονομική έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού καθώς επίσης και η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης. Ένα ακόμη πλεονέκτημα είναι ότι ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς και με το πέρας της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου τμήματος με την τελική απόκτηση του ακινήτου να είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.

Η χρήση, όμως, του leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα. Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Αν ληφθούν όμως υπόψη οι φοροαπαλλαγές τα οικονομικά οφέλη μπορεί να είναι περισσότερα. Επιπλέον, παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί η χρηματοδότηση μίας επιχείρησης με τη μέθοδο του leasing να αποτελέσει ανασχετικό παράγοντα για επιπλέον τραπεζική χρηματοδότηση. Τέλος ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού διατρέχοντας τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής

μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

2.7.2. FACTORING (ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ)

Με την υπηρεσία του factoring η χρηματοδότηση πραγματοποιείται με άμεση πώληση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά των πελατών της, με αγοραστή κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το οποίο αποκτά και την κυριότητα αυτών. Πρόκειται για ένα νέο, εναλλακτικό και συμπληρωματικό χρηματοδοτικό εργαλείο. Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών πρόκειται για μια τριμερή συνεργασία μεταξύ ενός προμηθευτή, των πελατών του και μίας εταιρίας factoring, η οποία με αμοιβή αναλαμβάνει τη διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των εκδιδόμενων από τον προμηθευτή τιμολογίων με χορήγηση προκαταβολών επί της αξίας των. Υπό προϋποθέσεις επίσης μπορεί να αναληφθεί η κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή.

Η ανάπτυξη του factoring οφείλεται στην καθυστέρηση των πληρωμών από τους πελάτες καθώς και σε επισφαλείς απαιτήσεις μεταξύ των επιχειρήσεων, που δημιουργούν προβλήματα στις ταμειακές ροές. Σκοπός του είναι η εξεύρεση βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων μέσων των προμηθευτών και η απελευθέρωση τους από τις εργασίες, την οργάνωση, το χρόνο και τα έξοδα διαχείρισης, λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης απαιτήσεων. Τέλος η απαλλαγή των προμηθευτών από τον κίνδυνο της μη φερεγγυότητας των πελατών τους.

Η σύμβαση factoring καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών(πωλητή) και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων (factor). Ο ρόλος του factor είναι η παροχή εγγυήσεων, η είσπραξη των απαιτήσεων, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω της προεξόφλησης των εκχωρούμενων απαιτήσεων, η αξιολόγηση της φερεγγυότητας των οφειλετών και τέλος η λογιστική παρακολούθηση και διαχείριση των λογαριασμών των πελατών. Το factoring μπορεί να ασκηθεί μόνο από τράπεζες που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν μόνιμα στην Ελλάδα και από ανώνυμες εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση του factoring

Προκειμένου ο πράκτορας να προβεί στην αγορά των λογαριασμών μελετά την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών του πωλητή. Στη συνέχεια αν αναλάβει τον πιστωτικό κίνδυνο, παρακολουθεί λογιστικά τις απαιτήσεις και τις εισπράττει όταν αυτές ωριμάσουν. Προϋπόθεση για να πραγματοποιηθεί το factoring είναι η νομιμότητα και οι αξιόπιστες και διαρκείς συναλλαγές μεταξύ πωλητή και πελάτη μιας και αποφεύγεται η χρηματοδότηση ευκαιριακών συνεργασιών.

Ο οφειλέτης συνήθως ειδοποιείται για την μεταφορά των υποχρεώσεών του από τον πωλητή στον πράκτορα. Σε περίπτωση που ο οφειλέτης δεν ειδοποιείται έχουμε το εμπιστευτικό ή αφανές factoring με τον οφειλέτη να καταθέτει τα οφειλόμενα ποσά σε γραμματοθυρίδα.

Το factoring δεν ενδείκνυται για μη τυποποιημένα αγαθά καθώς και πολύπλοκα αγαθά και υπηρεσίες. Προτιμώνται βιομηχανικά προϊόντα, διαρκή και καταναλωτικά προϊόντα καθώς και τυποποιημένα τρόφιμα ή ποτά.

2.7.2.1. ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΙΔΗ ΣΥΜΒΑΣΗΣ FACTORING

2.7.2.1.1. ΓΝΗΣΙΟ ΚΑΙ ΝΟΘΟ FACTORING

Factoring με δικαίωμα αναγωγής ή νόθο Factoring υφίσταται όταν ο πιστωτικός κίνδυνος παραμένει στον προμηθευτή, ενώ ο πράκτορας παρέχει χρηματοδότηση με προκαταβολές έναντι εκχωρημένων απαιτήσεων, λογιστική παρακολούθηση πελατών, διαχείριση και είσπραξη των εκχωρημένων απαιτήσεων, καθώς και η αξιολόγηση της φερεγγυότητας των πελατών. Στο Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής επιτελούνται η διαχειριστική, ασφαλιστική και χρηματοδοτική λειτουργία του θεσμού. Συγκεκριμένα ο πράκτορας χρηματοδοτεί τον προμηθευτή αναλαμβάνοντας συγκεκριμένες απαιτήσεις έναντι οφειλετών του προμηθευτή, για τους οποίους έχει καθορίσει κάποιο όριο φερεγγυότητας. Ο πράκτορας έχει την υποχρέωση να γνωστοποιήσει στον προμηθευτή κατά την υπογραφή της σύμβασης factoring, ότι η χρηματοδότησή του και η ανάληψη του κινδύνου αφερεγγυότητας των οφειλετών, θα γίνει μέσα στο συγκεκριμένο όριο, που εκείνος έχει προκαθορίσει.

2.7.2.1.2. ΕΜΦΑΝΕΣ ΚΑΙ ΑΦΑΝΕΣ FACTORING

Στο εμφανές factoring η σύμβαση αναγγέλλεται στον οφειλέτη είτε με αναγραφή στα τιμολόγια είτε με ανακοίνωση και ο πράκτορας απόκτα όλα τα δικαιώματα του προμηθευτή εναντίον του οφειλέτη. Στην περίπτωση του αφανούς factoring ο οφειλέτης καταβάλλει τα χρήματα στον προμηθευτή ο οποίος με τη σειρά του τα δίνει στον πράκτορα. Οι προμηθευτές επέλεξαν την μορφή αυτή του factoring κατά τα πρώτα χρόνια εμφάνισης του θεσμού, προκειμένου να μην θεωρήσει ο πελάτης την εκχώρηση των απαιτήσεών τους στον πράκτορα ως ένδειξη οικονομικής αδυναμίας.

2.7.2.1.3.FACTORING ΜΕ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗ ΚΑΙ ΧΩΡΙΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗ

Στο factoring με προεξόφληση τιμολογίων η εξόφληση των απαιτήσεων και η πίστωση του λογαριασμού του προμηθευτή γίνεται ταυτόχρονα με την εκχώρηση των απαιτήσεων προς τον πράκτορα ο οποίος μπορεί να προεξοφλήσει έως και το 80% της αξίας των τιμολογίων πριν καταστούν ληξιπρόθεσμα. Ο προμηθευτής ενεργεί ως αντιπρόσωπος του πράκτορα και εισπράττει τις απαιτήσεις αποδίδοντας το ποσό στον πράκτορα. Μέσω του Factoring χωρίς προεξόφληση ο πράκτορας αναλαμβάνει την καταβολή της αξίας των απαιτήσεων μόνο όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες. Αυτή τη μορφή την επιλέγουν οι επιχειρήσεις που δεν έχουν ανάγκη άμεσης χρηματοδότησης, απλώς συμφωνούν με τον πράκτορα η λογιστική και νομική παρακολούθηση και η είσπραξη των απαιτήσεων ή ακόμη και η κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου να γίνονται από τον τελευταίο.

2.7.2.1.4. ΕΓΧΩΡΙΟ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΣ FACTORING

Το εγχώριο factoring καλύπτει τις ανάγκες μίας επιχείρησης στην εγχώρια αγορά. Ο πράκτορας αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου τη διαχείριση και είσπραξη των απαιτήσεων του προμηθευτή εξοικονομώντας χρόνο για την επιχείρηση, και καλύπτει υπηρεσίες όπως:

α. Χρηματοδότηση της επιχείρησης: Αν η επιχείρηση επιθυμεί τη μετατροπή των εισπρακτέων τιμολογίων της σε μετρητά για να αποκτήσει ρευστότητα, η εταιρία factoring χορηγεί προκαταβολή της τάξης του 80%-85% της αξίας τους.

β. Αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών: Η εταιρία factoring αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών της επιχείρησης, τόσο αυτών που έχουν ενταχθεί στο πελατολόγιο της κατά την έναρξη της συνεργασίας όσο και των προσελκυσμένων μεταγενέστερα.

γ. Διαχείριση, Λογιστική Παρακολούθηση και Είσπραξη των τιμολογίων.

δ. Ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου: Η εταιρία factoring αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο κάτω από προϋποθέσεις και εφόσον αυτό ζητηθεί από τη συνεργαζόμενη επιχείρηση. Ο αναλαμβανόμενος πιστωτικός κίνδυνος αφορά την οικονομική αδυναμία του οφειλέτη να καταβάλει την αξία των σχετικών τιμολογίων και όχι την άρνησή του να τα εξοφλήσει λόγω διαφορών που ανακύπτουν μεταξύ πωλητή και αγοραστή.

Το διεθνές factoring καλύπτει τις απαιτήσεις που προέρχονται από τις εξαγωγές αγαθών σε χώρες διαφορετικές από τη χώρα εγκατάστασης του προμηθευτή και του πράκτορα

2.7.2.2. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ FACTORING

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης που εξασφαλίζεται μέσω factoring είναι:

- Η εξοικονόμηση χρημάτων από το κλείσιμο του τμήματος που ασχολείται με τις χρηματοδοτήσεις και ανάθεση αυτής της δραστηριότητας στον Factor αξιοποιώντας παράλληλα την εμπειρία φήμη και γνωριμίες που μπορεί αυτός να έχει .
- Η μείωση του πιστωτικού κινδύνου από την εταιρία Factoring που παρουσιάζεται στην εταιρία –πελάτη.
- Η επιχείρηση μπορεί να μέσω της εξοικονόμησης κεφαλαίων και της μεγαλύτερης ρευστότητας να κάνει πιο αποδοτικές επενδύσεις.
- Στις μικρές επιχειρήσεις ή επιχειρήσεις που δεν έχουν πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση, το factoring μπορεί να είναι η μοναδική πηγή άντλησης κεφαλαίων.
- Η καθιέρωση των πιστωτικών μηχανισμών μέσω του διεθνούς factoring που διευκολύνουν σημαντικά την αύξηση των εξαγωγών, παρέχοντας ουσιαστικά κίνητρα προς τους εξαγωγείς.
- Ο επιχειρηματίας της εταιρείας μπορεί να αξιοποιήσει πιο αποτελεσματικά το χρόνο του όχι προσπαθώντας να μειώσει τους πιστωτικούς κινδύνους και να αντλήσει κεφάλαια αλλά με την παραγωγή, βελτίωση του προϊόντος του, προσέλκυση πελατείας και εξεύρεση νέων ευκαιριών επιχειρηματικής δράσης.

Τα μειονεκτήματα τώρα της χρηματοδότηση που εξασφαλίζεται με απαιτήσεις είναι το υψηλό κόστος χρηματοδότησης, σε περίπτωση που το πλήθος των τιμολογίων της επιχείρησης είναι μεγάλο αλλά το καθένα έχει μικρή αξία.. Σε περίπτωση πώλησης των απαιτήσεων δεν παρουσιάζονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης με αποτέλεσμα οι προμηθευτές της να διστάζουν να παρέχουν εμπορικές πιστώσεις.

2.8. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ - VENTURE CAPITAL

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital για την ίδρυση, ανάπτυξη ή εξαγορά μιας επιχείρησης αφορά στην απόκτηση τμήματος του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας από κάποιον επενδυτή

σαν αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης. Ως μέθοδος χρηματοδότησης εμφανίστηκε αρχικά στις ΗΠΑ το 1946 και στη συνέχεια μεταφέρθηκε στην Ευρώπη ενώ στην Ελλάδα άρχισε να αναπτύσσεται μετά την ψήφιση του σχετικού νόμου 1775/88 σύμφωνα με τον οποίο οι εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν ως στόχο την υλοποίηση και προώθηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Έτσι, οι επενδυτικές εταιρίες με συσσωρευμένα κεφάλαια έχουν ως αντικείμενο την αναζήτηση καινοτόμων νέων ή αναπτυσσόμενων μη εισηγμένων επιχειρήσεων με στόχο να επενδύσουν σε αυτές, συμμετέχοντας στο μετοχικό τους κεφάλαιο τόσο σε αρχικό στάδιο όσο και σε μεταγενέστερο στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις που αναζητούν, είναι συνήθως νέες επιχειρήσεις που προσπαθούν να αναπτύξουν καινοτόμες τεχνολογίες με διαφαινόμενη ταχεία ανάπτυξη, ή υπάρχουσες, που σκοπεύουν να αναπτύξουν νέα προϊόντα ή υπηρεσίες. Η διάρκεια επένδυσης μιας επιχείρησης venture capital μπορεί να λάβει διάρκεια από 3 έως 10 χρόνια ανάλογα με την αξία της επιχείρησης αλλά και τις συνθήκες των αγορών, έχοντας πάντα ως στόχο την ρευστοποίηση και επανεπένδυση των κεφαλαίων της. Οι αποδόσεις στις οποίες αποβλέπουν οι εταιρίες venture capital είναι ανάλογες του επιχειρηματικού κινδύνου που αναλαμβάνουν και προέρχεται από την αύξηση της αξίας που ενδεχομένως θα επιτευχθεί μέσω της πώλησης του ποσοστού τους σε άλλο επενδυτή ή μέσω της εισαγωγής της επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Επιπλέον, το venture capital χρησιμοποιείται συχνά και στην περίπτωση μεταβίβασης της εταιρικής ιδιοκτησίας είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε ομάδες στελεχών των εταιριών (management buy-outs), προσφέροντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση για την επίτευξη των επιχειρηματικών τους στόχων. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης πραγματοποιείται μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου στην οποία δεν συμμετέχουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι προκειμένου να πάρει ποσοστό των μετοχών η εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων. Άλλοι τρόποι πραγματοποίησης των επενδύσεων τους, είναι προνομιούχες μετοχές και τα μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια. Με όποιο τρόπο και να πραγματοποιηθεί όμως η χρηματοδότηση venture capital, ο ιδρυτής της επιχείρησης συνήθως διατηρεί τον έλεγχό της

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια έχουν συγκεκριμένα πλεονεκτήματα έναντι των άλλων μορφών χρηματοδότησης. Καταρχήν οι εταιρίες επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχουν μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση δημιουργώντας μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης, έχοντας επίσης τη δυνατότητα να καλύψουν τις ανάγκες χρηματοδότησης και σε συνεργασία με άλλους επενδυτές αλλά και με τραπεζικό δανεισμό στον οποίο η πρόσβαση είναι πιο εύκολη λόγω του κύρους που προσδίδουν στην επιχείρηση. Επιπλέον οι εταιρίες επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτουν μεγάλη εμπειρία από ομοειδείς επιχειρήσεις και σε συνδυασμό με τα δίκτυα επαφών και το αυξημένο ενδιαφέρον λόγω του ότι μοιράζονται και τον κίνδυνο και το κέρδος της επιχείρησης, προσφέρουν σημαντικές συμβουλές σε θέματα σύγχρονων μεθόδων διοίκησης, προετοιμάζουν την επιχείρηση για την εισαγωγή της στο

χρηματιστήριο όταν κρίνεται απαραίτητο και γίνεται πιο εύκολη η προσέλκυση πελατών και στρατηγικών συμμάχων.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

3. ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

3.1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Με τον όρο κεφαλαιακή διάρθρωση εννοούμε τη δομή χρηματοδότησης της επιχείρησης που αποτελείται από τον βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο δανεισμό, τα ίδια κεφάλαια ή άλλες μορφές κεφαλαίων. Το πρόβλημα της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι από τα πιο κεντρικά προβλήματα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση σημαίνει την ιδανική αναλογία πηγών χρηματοδότησης η οποία μεγιστοποιεί την αξία της επιχείρησης ελαχιστοποιώντας το κόστος κεφαλαίου της. Η απόφαση σχετικά με τη αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων που θα χρησιμοποιήσει μια επιχείρηση για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της είναι μία από τις πιο σημαντικές στο χρηματοοικονομικό μάνατζμεντ. Ο υπολογισμός του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης καθώς και η επίτευξη της βέλτιστης κεφαλαιακής διάρθρωσης αποτελεί αντικείμενο μελέτης από το 1950.

Οι επιχειρήσεις συχνά χρηματοδοτούνται μέσω παρακρατηθέντων κερδών, καθώς τα παρακρατηθέντα κέρδη επενδύονται σε επενδυτικά σχέδια με θετική καθαρή παρούσα αξία αυξάνουν την αξία της επιχείρησης. Όσον αφορά την εξωτερική χρηματοδότηση γίνεται είτε με εξωτερικό δανεισμό είτε με έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου. Με τον δανεισμό οι επιχειρήσεις αναλαμβάνουν την υποχρέωση να πληρώνουν τόσο το δανειακό κεφάλαιο όσο και τους τόκους. Η έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου αφορά τις κοινές αλλά και τις προνομιούχες μετοχές με την βασική διαφορά τους να είναι ότι οι προνομιούχες πληρώνουν τα μερίσματα στους μετόχους πριν τους κατόχους των κοινών.

Γενικότερα οι εταιρίες που έχουν υψηλή μόχλευση, μπορεί να διατρέχουν κίνδυνο πτώχευσης σε περίπτωση αδυναμίας αποπληρωμής του χρέους τους και είναι πιθανό να υπάρξει δυσκολία για νέα εξωτερική χρηματοδότηση. Ωστόσο η μόχλευση μπορεί να αυξήσει την αποδοτικότητα της επένδυσης συνοδευόμενη και από φορολογικά οφέλη που συνδέονται με τον δανεισμό. Παρακάτω παρουσιάζονται οι κυριότερες θεωρίες περί κεφαλαιακής διάρθρωσης.

3.2. ΘΕΩΡΗΜΑ «MODIGLIANI-MILLER»

3.2.1. Εισαγωγή

Το θεώρημα Θεώρημα «Modigliani-Miller» αποτελεί την βάση της σύγχρονης σκέψης σχετικά με τη κεφαλαιακή διάρθρωση, αν και γενικά θεωρείται ως ένα καθαρά θεωρητικό αποτέλεσμα, δεδομένου ότι αποβάλλει πολλούς σημαντικούς παράγοντες για την απόφαση της κεφαλαιακής

διάρθρωσης. Το θεώρημα δηλαδή υποστηρίζει ότι, σε μια τέλεια αγορά, ο τρόπος με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτείται είναι δεν σχετίζεται με την αξία της.

Οι Franco Modigliani και Merton Miller (1958), απέδειξαν ότι μέσα σε μια οικονομία απαλλαγμένη από κρατικούς φόρους και κόστη συναλλαγής, με συμμετρική πληροφόρηση της αγοράς προς όλες τις επιχειρήσεις, το συνολικό κόστος κεφαλαίου και η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης, δεν επηρεάζονται από τη σύνθεση των μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης της. Η αύξηση της χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων οδηγεί στην αύξηση των κερδών και των μερισμάτων ανά μετοχή λόγω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Η αύξηση όμως αυτή αντισταθμίζεται πλήρως από την αύξηση του κόστους του μετοχικού κεφαλαίου. Η αύξηση του τελευταίου προκύπτει από την αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου, ο οποίος προέρχεται από την αύξηση των ξένων κεφαλαίων.

Η μεταβολή του δημοσιευμένου θεωρήματος (1958) τους γίνεται το 1963, όπου πρόσθεσαν τη φορολογία φυσικών προσώπων, αποδεικνύοντας ότι αυτό δεν ανατρέπει τα αποτελέσματα του αρχικού τους θεωρήματος, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει διαφορά στη αξία μιας μοχλευμένης επιχείρησης με μια αμιγώς αυτοχρηματοδοτούμενη. Η μόνη τους διαφορά είναι στις εκπτώσεις φόρων που προκύπτουν από το αφορολόγητο που ισχύει για τους τόκους.

Το 1977, ο Merton Miller ενσωματώνει στο ήδη υπάρχον θεώρημα την έννοια της φορολόγησης των επενδύσεων και των μετόχων φτάνοντας και πάλι στο συμπέρασμα ότι δεν επηρεάζει την αξία του ενεργητικού και κατά προέκταση της επιχείρησης ο τρόπος που επιλέγει να χρηματοδοτήσει τη δραστηριότητα της.

3.2.2. Υποθέσεις Θεωρήματος «Modigliani-Miller»

Το υπόδειγμα βέβαια στηρίζεται στον όρο της «τέλειας αγοράς» στην οποία ισχύουν αρκετές περιοριστικές υποθέσεις:

- Δεν υπάρχουν φόροι εισοδήματος ιδιωτών ή επιχειρήσεων.
- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος των επιχειρήσεων είναι μετρήσιμος και εκφράζεται ως η τυπική απόκλιση των κερδών προ φόρων τόκων και αποσβέσεων. Οι επιχειρήσεις με τον ίδιο βαθμό επιχειρηματικού κινδύνου μπορούν να καταταγούν σε κατηγορίες ομοιογενούς κινδύνου.
- Το χαμηλό κόστος δανειακών κεφαλαίων σε μια αγορά προκύπτει από την χαμηλή έκθεση στον κίνδυνο.
- Όλοι οι επενδυτές έχουν ίδιες εκτιμήσεις σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη προ φόρων της κάθε επιχείρησης αλλά και την διακύμανση αυτών. Με βάση αυτές τις προσδοκίες οι επιχειρήσεις κατηγοριοποιούνται και κατατάσσονται σε ομάδες. Τα αναμενόμενα κέρδη προ τόκων και φορών, καθώς επίσης και η αναμενόμενη απόδοση των επιχειρήσεων που ανήκουν στην ίδια «κλάση» είναι ίδια για όλες τις επιχειρήσεις που κατατάσσονται σε αυτήν. Με αποτέλεσμα, για

κάθε ομάδα αναμενόμενου επιπέδου κερδών, η αξία της μετοχής των επιχειρήσεων που ανήκουν σε αυτή, θα πρέπει να είναι ανάλογη της αναμενόμενης απόδοσης της.

- Όλες οι ταμιακές ροές των επιχειρήσεων είναι σταθερές δεδομένου ότι όλες οι επιχειρήσεις αναμένουν μηδενικό ρυθμό μεγέθυνσης. Έτσι όλες οι επιχειρήσεις αναμένουν ότι τα κέρδη τους πριν από τόκους και φόρους θα είναι σταθερά με τα κέρδη να διανέμονται στους μετόχους.
- Οι μετοχές και οι ομολογίες διαπραγματεύονται σε τέλειες κεφαλαιαγορές (perfect capital markets). Η υπόθεση αυτή συνεπάγεται ότι α) υπάρχει κοινό επιτόκιο για τα δάνεια των επιχειρήσεων και επενδυτών, β) δεν υπάρχουν κόστη συναλλαγών ή άλλα εμπόδια στην ελεύθερη ροή πληροφοριών, και γ) δεν υπάρχουν κόστη αντιπροσώπευσης (agency costs) και κόστη που συνδέονται με χρηματοοικονομικές δυσχέρειες (financial distress).
- Το κόστος δανεισμού τους ισούται με το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, το οποίο δε μεταβάλλεται με την αύξηση του δανεισμού, διότι ο δανεισμός των επενδυτών και των επιχειρήσεων δεν ενέχει κίνδυνο. Υπάρχει περισσότερος κίνδυνος από τους μετόχους, καθώς αυξάνεται η μόχλευση. Εάν αυξάνεται ο κίνδυνος του μετοχικού κεφαλαίου τότε θα αυξηθεί και η απαιτούμενη απόδοση των επενδυτών. Έτσι, το μικρότερο κόστος δανειακού κεφαλαίου θα αντισταθμιστεί από το αυξημένο κόστος μετοχικού κεφαλαίου, καθώς αυξάνεται η μόχλευση στην εταιρία.

3.2.3. Παρουσίαση Προτάσεων Υποδείγματος

Ο Franco Modigliani και ο Merton Miller (1958) υποστήριξαν ότι το κόστος κεφαλαίου μιας επιχειρηματικής μονάδας εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς και όχι από την αναλογία και την ποιότητα της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Στην ουσία απέδειξαν ότι το συνολικό κόστος κεφαλαίου, καθώς και η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης δεν επηρεάζονται από τη σύνθεση των κεφαλαίων της σε μακροχρόνιο διάστημα. Έτσι οι επιχειρήσεις δεν έχουν όφελος από τη χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων για την κάλυψη των αναγκών τους.

Στην πρόταση τους, οι Modigliani- Miller(1958), υποστηρίζουν ότι το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης, η οποία επιλέγει το δανεισμό για την χρηματοδότηση της, ισούται με το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου εκείνης της επιχείρησης, που δεν χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια αλλά ανήκει στην ίδια κατηγορία κινδύνου, προσαυξημένο με την ανταμοιβή κινδύνου που εξαρτάται από το ύψος των μετοχών και του κόστους των δανειακών κεφαλαίων.

3.2.4.Αξία Επιχείρησης και Κεφαλαιακή διάρθρωση

Βασική υπόθεση της θεωρίας που ανέπτυξαν οι Modigliani και Miller (1958) είναι ότι η επιλογή κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας επιχείρησης δεν επηρεάζει την αγοραία αξία της. Η σχέση Ιδίων κεφαλαίων δανεισμού δεν ικανοποιεί κανένα ποσοστό η αναλογία μεταξύ χρηματοοικονομικής

μόγλευσης και δανειακής επιβάρυνσης. Με τις προϋποθέσεις που προαναφέρθηκαν, ισχύει το ίδιο και στην ποσοστιαία διανομή μερισμάτων προς τους εταίρους, η οποία δεν επηρεάζει την αξία της επιχείρησης και το μέγεθος διανομής των κερδών της. Επίσης, με την επιλογή μείγματος ιδίων και ξένων κεφαλαίων προκύπτει ένα αναμενόμενο κέρδος από την επιχειρηματική δραστηριότητα το οποίο τη κατατάσσει σε μια συγκεκριμένη κλάση απόδοσης. Για την παρουσίαση του θεωρήματος θα πρέπει να εισάγουμε την έννοια μιας απλής μικτής χρηματοδοτούμενης επιχείρησης για την οποία ισχύουν τα εξής :

- Η σταθερότητα στην αγορά και στα οικονομικά της επιχείρησης παρέχουν την ασφάλεια στους δανειστές να έχουν σταθερή ροή στην είσπραξη των τόκων και των οφειλών.
- Η ασφάλεια που παρέχεται στους μετόχους για τη διανομή μερίσματος σε κερδοφόρες χρήσεις, αφού πρώτα ικανοποιηθούν οι δανειστές της επιχείρησης.
- Οι μετοχές εταιρειών που ανήκουν στην ίδια ομάδα αποδόσεων αποτελούν τέλεια υποκατάστατα μεταξύ τους. Οι επενδυτές λοιπόν, χωρίς κόστος μπορούν να επενδύσουν σε άλλη μετοχή έχοντας την ίδια απόδοση.
- Οι δανειστές καλύπτονται πριν από τους κατόχους τίτλων και τους θεσμικούς μετόχους, με τις απαιτήσεις τους όμως να παραμένουν σταθερές σε σχέση με αυτές των μετόχων, οι οποίοι αναμένουν μεγαλύτερες ή μικρότερες αποδόσεις ανάλογα με το κλείσιμο και τα κέρδη ανά οικονομική χρήση.

Σύμφωνα με την προσέγγιση Modigliani- Miller η αύξηση της χρησιμοποίησης δανειακών κεφαλαίων οδηγεί στην αύξηση των κερδών και των μερισμάτων ανά μετοχή μέσω της χρηματοοικονομικής μόγλευσης. Η αύξηση αυτή εξισορροπείται πλήρως από την αύξηση του κόστους του μετοχικού κεφαλαίου. Η αύξηση του παραπάνω είναι αποτέλεσμα της αύξησης του χρηματοοικονομικού κινδύνου, που προέρχεται από την αύξηση των δανειακών κεφαλαίων. Τελικά, το συνολικό κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης, το οποίο αποκαλείται και επιτόκιο κεφαλαιοποίησης, παραμένει σταθερό. Επίσης η τρέχουσα αξία μιας επιχείρησης καθορίζεται από την προεξόφληση των αναμενόμενων καθαρών λειτουργικών εσόδων πριν την αφαίρεση τόκων και φόρων με το συνολικό κόστος κεφαλαίων της. Η συνολική αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης προσδιορίζεται από τη διαφορά μεταξύ της συνολικής αξίας της επιχείρησης και της αξίας του δανειακού της κεφαλαίου. Για τον υπολογισμό της αξίας της μετοχής της επιχείρησης διαιρούμε τη συνολική αξία του μετοχικού κεφαλαίου με το αριθμό των μετόχων που έχει εκδώσει. Εφόσον όμως έχουμε υποθέσει ότι οι επιχειρήσεις έχουν μηδενικό ρυθμό μεγέθυνσης, τα κέρδη προ φόρων και τόκων αναμένεται να παραμείνουν σταθερά και όλα τα κέρδη διανέμονται στους μετόχους με τη μορφή μερισμάτων. Έτσι, η συνολική αξία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης θα είναι η παρούσα αξία μιας σειράς πληρωμών όπου ο αριθμητής είναι τα καθαρά κέρδη προς διάθεση (μερίσματα) και οπαρανομαστής το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου.

3.2.5. Προσδιορισμός Κόστους Κεφαλαίων

Οι Modigliani –Miller (1958) απέδειξαν ότι το κόστος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, δηλαδή η απόδοση που ζητούν οι επενδυτές για να επενδύσουν στις μετοχές της επιχείρησης, αυξάνεται όσο αυξάνεται ο λόγος δάνεια/ίδια κεφάλαια. Έτσι το κόστος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης η οποία χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια, ισούται με το κόστος του κοινού μετοχικού κεφαλαίου μιας άλλης επιχείρησης η οποία δεν χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια για την χρηματοδότηση της δραστηριότητάς της, προσαυξημένο με ένα περιθώριο ανταμοιβής κινδύνου, το οποίο προσδιορίζεται από τη διαφορά μεταξύ του κόστους μετοχικού κεφαλαίου και του κόστους δανεισμού της. Αυτές οι δυο επιχειρήσεις μπορούν να συγκριθούν όταν ανήκουν στην ίδια κατηγορία προσδοκώμενων αποδόσεων ή ανήκουν στην ίδια κατηγορία επενδυτικού κινδύνου. Από αυτά καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι καθώς αυξάνονται τα δανειακά κεφάλαια θα αυξάνεται και το κόστος του κοινού μετοχικού της κεφαλαίου.

Συνοπτικά το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης που χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια είναι ανεξάρτητο από το ύψος των δανειακών της κεφαλαίων και ισούται με το κόστος των κεφαλαίων μιας επιχείρησης που δεν χρησιμοποιεί δανεισμό για την χρηματοδότηση της δραστηριότητάς της. Αυτή η προσέγγιση των Modigliani και Miller καλείται «θεωρία των καθαρών λειτουργικών κερδών».

3.2.6. Κεφαλαιακή διάρθρωση και Επενδυτική Πολιτική

Στην τρίτη πρόταση των Modigliani –Miller υποστηρίζεται ότι για τους επενδυτές, το κόστος του συνολικού κεφαλαίου της επιχείρησης αποτελεί την ελάχιστη αναμενόμενη επενδυτική απόδοση ώστε αυτό να γίνει αποδεκτό. Το κάθε επενδυτικό πρόγραμμα εξαρτάται από τον κίνδυνο που ενσωματώνει και όχι από το μείγμα αξιόγραφων που αποτελούν το χαρτοφυλάκιο του. Από αυτή την πρόταση καταλήγουν στα συμπεράσματα, ότι η επενδυτική απόδοσή θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη από το κόστος των κεφαλαίων της επιχείρησης για να αυξηθεί η αξία της, και δεύτερον η επενδυτική απόδοση δεν εξαρτάται από το μείγμα χαρτοφυλακίου που θα επιλέξει ο επενδυτής. Άρα η επιχείρηση είναι αδιάφορη όσον αφορά την κεφαλαιακή της διάρθρωση.

3.2.7. Αναδιατύπωση Υποδείγματος

Το 1963 οι Modigliani –Miller επανεξέτασαν τις προτάσεις τους σχετικά με την κεφαλαιακή διάρθρωση και την αξία της επιχείρησης ενσωματώνοντας στο μοντέλο τους την φορολογία των επιχειρηματικών κερδών. Επίσης απέδειξαν ότι στην περίπτωση της φορολογίας κερδών, η αξία της επιχείρησης αυξάνεται θετικά σε συνάρτηση με το ύψος δανειακών της κεφαλαίων. Έτσι οι επιχειρήσεις μέσω της φορολογικής ελάφρυνσης των τόκων μπορούν να ανακατευθύνουν χρηματικές ροές από το κράτος προς τους μετόχους. Λαμβάνοντας λοιπόν υπόψη την φορολογία των επιχειρήσεων ευνοείται η χρηματοδότηση μέσω δανειακών και όχι μέσω ιδίων κεφαλαίων

μιας και οι τόκοι εκπίπτουν της φορολογίας των επιχειρήσεων. Άρα σε αυτήν την περίπτωση, οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να χρηματοδοτούν την δραστηριότητα τους εξ ολοκλήρου με δανεισμό. Όμως τα ίδια κεφάλαια δεν μπορούν να μην υπάρχουν καθώς οι χρηματοοικονομικές δυσκολίες στην επίτευξη μελλοντικών θετικών χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων θα αυξανόταν. Με βάση αυτή την προσέγγιση, το συνολικό κόστος κεφαλαίων και η τιμή της μετοχής επηρεάζονται από την χρήση δανειακών κεφαλαίων. Όταν το κόστος των δανειακών κεφαλαίων είναι μικρότερο από το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου εξαιτίας της φορολογικής εξοικονόμησης, τότε η χρήση περισσότερων δανειακών κεφαλαίων μειώνει το συνολικό κόστος κεφαλαίων της επιχείρησης.

Το νέο «υπόδειγμα» των Modigliani –Miller(1963) περιέχει δύο προτάσεις. Πιο συγκεκριμένα στην πρώτη πρόταση αναφέρεται ότι η αξία μιας επιχείρησης που χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια και ισούται με την αξία μιας επιχείρησης που δεν εφαρμόζει χρηματοοικονομική μόγλευση, προσαναυξημένη με την παρούσα αξία της φορολογικής εξοικονόμησης, την οποία δέχεται λόγω χρήσης δανειακών κεφαλαίων. Η δεύτερη πρόταση αναφέρει ότι το κόστος του κοινού μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης που χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια ισούται με το κόστος του κοινού μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης που δεν χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια συν μια ανταμοιβή κινδύνου που προκύπτει από τη διαφορά μεταξύ του κόστους των κοινών μετοχών και του κόστους των δανειακών κεφαλαίων μειωμένα κατά τη φορολογική επιβάρυνση κερδών.

Οι κριτικές που δέχθηκαν οι θεωρίες των Modigliani–Miller(1958 & 1963) στηρίζονται στο γεγονός ότι οι υποθέσεις του υποδείγματος ήταν αρκετά περιοριστικές και γενικά δεν βασίζονται στην πραγματική οικονομία. Η εργασία όμως αυτή αποτέλεσε το έναυσμα ανάπτυξης ενός θεωρητικού πλαισίου προσδιορισμού του άριστου ποσού δανεισμού των επιχειρήσεων ώστε να μεγιστοποιούν την αξία τους.

3.3. TRADE OFF THEORY

Η θεωρία της αντιστάθμισης αναπτύχθηκε όμως κατά κύριο λόγο από τους Kraus και Litzenberger το 1973στην οποία επισημαίνουν ότι υπάρχει ένα πλεονέκτημα στην χρηματοδότηση του χρέους, δηλαδή τα φορολογικά πλεονεκτήματα του χρέους και ένα κόστος χρηματοδότησης του χρέους. Το οριακό όφελος από τις αυξήσεις του χρέους μειώνεται, όσο αυξάνεται το χρέος, ενώ το οριακό κόστος αυξάνεται, έτσι ώστε μια εταιρεία, η οποία βελτιστοποιεί την συνολική της αξία θα επικεντρωθεί στην αντιστάθμιση αυτή, όταν επιλεγεί τι ποσοστό χρέους και ιδίων κεφαλαίων θα χρησιμοποιηθεί στην χρηματοδότηση.

Σύμφωνα με τους DeAngelo και Masulis (1980), οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να διατηρήσουν μια βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση μέσω της εξισορρόπησης των ωφελειών και του κόστους του

χρέους. Τα οφέλη περιλαμβάνουν την φορολογική κάλυψη, ενώ το κόστος περιλαμβάνει κόστη οικονομικής δυσχέρειας

Η θεωρία trade off υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις για τη χρηματοδότηση τους έχουν δύο επιλογές, τον εσωτερικό και εξωτερικό δανεισμό, και ότι άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση επιτυγχάνεται συγκρίνοντας τις θετικές με τις αρνητικές πλευρές του δανεισμού..

Τα οφέλη του δανεισμού είναι φορολογικά καθώς οι τόκοι εκπίπτουν από τη φορολογία και αντισταθμίζονται από την αύξηση των επιτοκίων και του κόστους χρεοκοπίας. Στο υπόδειγμα Miller-Modigliani δεν είχε ληφθεί υπόψη το κόστος χρεοκοπίας. Στη θεωρία Trade off υποστηρίζεται ότι μια επιχείρηση μπορεί να έρθει αντιμέτωπη με υψηλό κόστος χρεοκοπίας απλά και μόνο λόγω της πιθανότητας να συμβεί η χρεοκοπία και μάλιστα το κόστος αυτό αυξάνεται καθώς αυξάνεται το επίπεδο δανεισμού της. Οι δανειστές της επιχείρησης έχουν απαίτηση το όποιο ποσό κατέβαλαν ή την εγγύηση του δανείου. Έτσι όσο πιο πολύ αυξάνονται οι δανειακές υποχρεώσεις της επιχείρησης τόσο πιο εύκολο είναι να μην καταφέρει να ανταπεξέλθει σε αυτές με κίνδυνο τελικά να χρεοκοπήσει οπότε και θα πρέπει να προσέχει μέχρι πιο σημείο θα αυξάνει τις δανειακές της υποχρεώσεις.

Έτσι το κόστος χρεοκοπίας δρα ανασταλτικά στη χρήση δανειακών κεφαλαίων και κάθε επιχείρηση θα πρέπει να βρει το καλύτερο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, ο οποίος θα είναι συνάρτηση του τύπου των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας και της ικανότητας της επιχείρησης να εκμεταλλευτεί την φορολογική ελάφρυνση που προκύπτει από το δανεισμό. Σύμφωνα με τη θεωρία trade off η αξία επιχείρησης είναι ίση με την αξία επιχείρησης αν χρηματοδοτούνταν αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια προσθέτοντας την αξία φορολογικής έκπτωσης των χρεωστικών τόκων και αφαιρώντας τη μείωση αξίας από χειροτέρευση της πιστοληπτικής ικανότητας λόγω δανεισμού.

Σύμφωνα με τους Frank και Goyal (2007) υπάρχουν δύο είδη tradeoff το στατικό και το δυναμικό. Στη στατική θεωρία trade off το επίπεδο δανεισμού καθορίζεται από τα φορολογικά οφέλη και τα κόστη χρεοκοπίας σε μία περίοδο. Σύμφωνα με τη δυναμική θεωρία trade off τίθεται ένα συγκεκριμένο επίπεδο δανεισμού και κάθε απόκλιση αποσβαίνεται σε άλλες περιόδους.

Η επιλογή λοιπόν του άριστου κεφαλαιακού μίγματος εξισορροπεί μεταξύ των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων του δανεισμού και ο δανεισμός χρησιμοποιείται μέχρι το οριακό όφελος του επιπλέον δανεισμού να αντισταθμίζεται από τον αυξημένο κίνδυνο. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι τα ίδια κεφάλαια από την έκδοση νέων μετοχών δεν διαφέρουν από αυτά που προέρχονται από την παρακράτηση κερδών.

3.4. PECKING ORDER THEORY

Η θεωρία ιεράρχησης –pecking order διατυπώθηκε από τον Donalson το 1961 και μέσω της εμπειρικής έρευνας που έκανε κατέληξε στο ότι οι επιχειρήσεις ακολουθούν μια σειρά άντλησης κεφαλαίων. Σύμφωνα με τη θεωρία αρχικά προτιμάται η χρηματοδότηση με παρακρατηθέντα κέρδη, στη συνέχεια με δανειακά κεφάλαια και τέλος με έκδοση μετοχών.

Στη θεωρία pecking order των Myers & Majluf που διατυπώθηκε το 1984 παρουσιάζεται το τι είδους χρηματοδότηση θα επιλέξει η επιχείρηση που χρειάζεται επιπλέον κεφάλαια. Η βασική υπόθεση του υποδείγματος είναι βρισκόμαστε υπό συνθήκες τέλει χρηματοοικονομικής αγοράς με εξαίρεση ότι οι επενδυτές δε γνωρίζουν την πραγματική αξία της επιχείρησης. Πρέπει να τονιστεί ότι το υπόδειγμα στηρίζεται στην ασύμμετρη πληροφόρηση που υπάρχει μεταξύ διοίκησης και επενδυτών. Η διοίκηση συμμετέχει ενεργά στη λήψη αποφάσεων, διαμορφώνει στρατηγικό σχεδιασμό και συντάσσει τις οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τις οποίες λαμβάνουν την απόφαση επένδυσης οι επενδυτές. Έτσι η διοίκηση επιδιώκει τη άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση προς όφελος των μετόχων.

Σύμφωνα με αυτήν την θεωρία η σειρά με την οποία γίνεται η επιλογή της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων είναι η ακόλουθη:

A) οι επιχειρήσεις προτιμούν τη εσωτερική χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων

B) Καθορίζουν το ύψος των μερισμάτων ανάλογα με τα κέρδη που έχουν κατά τις διαχειριστικές περιόδους. Απρόβλεπτες διακυμάνσεις αποδοτικότητας και επενδυτικών ευκαιριών, σημαίνει ότι οι ταμειακές ροές από την κερδοφορία είναι μικρότερες ή μεγαλύτερες από τις κεφαλαιουχικές δαπάνες. Αν είναι μεγαλύτερες, η επιχείρηση εξοφλεί το χρέος ή προβαίνει σε επενδύσεις. Αν είναι μικρότερη, η επιχείρηση χρησιμοποιεί το ταμειακό πλεόνασμα ή πουλάει εμπορεύσιμους τίτλους.

Γ) Σε περίπτωση που δεν γίνεται να υπάρξει εσωτερική χρηματοδότηση και απαιτηθεί εξωτερική τότε οι επιχειρήσεις αρχικά προτιμούν τη σύναψη δανείου, στη συνέχεια τις μετατρέψιμες ομολογίες και τελευταία επιλογή είναι η έκδοση νέων μετοχών. Κάθε έκδοση νέων μετοχών που μειώνει τα ποσοστά των παλαιών μετόχων, θεωρείται από τους νέους επενδυτές ύποπτο για εκμετάλλευση της υπεραξίας της επιχείρησης από την διοίκηση με αποτέλεσμα την μείωση της αξίας της μετοχής.

Σε αυτή τη θεωρία δεν προσδιορίζεται άριστος εταιρικός βαθμός μόχλευσης. Η επίδραση των φοροαπαλλαγών αλλά και το κόστος των χρηματοοικονομικών δυσχερειών δεν καθορίζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης η οποία όμως επηρεάζεται από την προσπάθεια της εκάστοτε διοίκησης να δημιουργήσει θετικές εντυπώσεις σε σχέση με το μέλλον της επιχείρησης. Έτσι οι επιχειρήσεις με μεγάλη κερδοφορία έχουν χαμηλά επίπεδα δανειακών υποχρεώσεων

καθώς έχουν περισσότερα παρακρατηθέντα κέρδη σε αντίθεση με τις χαμηλότερης κερδοφορίας επιχειρήσεις.

3.5. ΑΣΥΜΜΕΤΡΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΘΕΩΡΙΑ ΣΗΜΑΝΣΗΣ (SIGNALING THEORY)

Η εισαγωγή της θεωρίας της ασύμμετρης πληροφόρησης στη χρηματοοικονομική αποτελεί βάση για την ανάπτυξη πλήθους θεωριών που προσπάθησαν να προσδιορίσουν την βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τη θεωρία της ατελούς πληροφόρησης η διοίκηση της επιχείρησης κατέχει ιδιωτική πληροφόρηση σε σχέση με τις αποδόσεις και τις μελλοντικές προοπτικές ανάπτυξης της. Αυτό σημαίνει ότι κάτω από τέτοιες συνθήκες οι εκδότες νέων τίτλων είναι πιθανόν να κατέχουν περισσότερη πληροφόρηση για την πορεία μιας επιχείρησης από όση κατέχει το ευρύ επενδυτικό κοινό, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να διστάζουν να προβούν σε αγορές των νέων μετοχών της.

Σ' αυτήν ακριβώς την ατελή πληροφόρηση στηρίζεται και η θεωρία σήμανσης (Ross 1977). Σύμφωνα με τη θεωρία του Ross (1977) οι χρηματοοικονομικοί διευθυντές διαθέτουν μονοπωλιακή πρόσβαση στην πληροφόρηση σχετικά με τις αναμενόμενες ταμειακές ροές της και θα επιλέξουν να αποκαλύψουν συγκεκριμένα σήματα για το μέλλον της εταιρίας αν έχουν λόγο να το κάνουν. Έτσι η επιχείρηση χρησιμοποιεί την κεφαλαιακή διάρθρωση προκειμένου να στείλει μηνύματα στο ευρύτερο επενδυτικό κοινό που αφορούν στην πραγματική αξία της επιχείρησης και τις αναπτυξιακές της προοπτικές.

Ενδεχόμενες αλλαγές στην κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης αποτελούν ένα μέσο σήμανσης προς την αγορά σχετικά με την πορεία της επιχείρησης και την διαμορφούμενη αξία της το οποίο όμως μπορεί να είναι και παραπλανητικό. Ισχύει ότι οι επιχειρήσεις με χαμηλές προοπτικές αντιμετωπίζουν υψηλότερο κόστος δανεισμού λόγω της πιστοληπτικής τους ικανότητας. Οι επιχειρήσεις που αναμένουν υψηλές ταμειακές ροές μεταδίδουν αυτή την πληροφορία μέσω ανακοινώσεων αύξησης του χρέους και μετά τη λήψη του μηνύματος από τους επενδυτές ακολουθεί η αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής. Αντίθετα αν αναμένεται μειωμένη κερδοφορία, η επιχείρηση θα μειώσει την μόχλευση της επιχείρησης. Έτσι η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική μόχλευση μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τη διοίκηση της επιχείρησης για να αποκαλύψουν μια αισιόδοξη εικόνα για το μέλλον της επιχείρησης καθώς οι επενδυτές θεωρούν ότι η κερδοφορία σχετίζεται θετικά με τη μόχλευση.

Άλλος τρόπος αποστολής σήματος από την διοίκηση είναι μέσω του μερίσματος αλλά και μέσω της έκδοσης νέου μετοχικού κεφαλαίου. Οι αυξήσεις μερίσματος μιας επιχείρησης συνοδεύονται συνήθως από αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της, και οι ανακοινώσεις έκδοσης νέου μετοχικού κεφαλαίου ισοδυναμεί με κακή είδηση στην αγορά και ακολουθείται από μείωση της μετοχικής της αξίας.

3.6. Η ΘΕΩΡΙΑ ΚΟΣΤΟΥΣ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ (AGENCY COST)

Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία η άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση καθορίζεται από τα κόστη αντιπροσώπευσης δηλαδή από τα κόστη που προέρχονται από τα συγκρουόμενα συμφέροντα ομάδων που έχουν πρόσβαση στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Η θεωρία αντιπροσώπευσης των Jensen και Meckling (1976) αναφέρεται σε κάθε σχέση αντιπροσώπευσης όπου ο εντολέας -αντιπροσωπευόμενος προσλαμβάνει ένα άλλο άτομο τον αντιπρόσωπο για να εκτελέσει κάποιες εργασίες εξουσιοδοτώντας τον. Αυτή η συνεργασία γίνεται με τη μορφή σύμβασης μεταξύ των δυο μερών καθένα από τα οποία τείνει να μεγιστοποιήσει τα οφέλη του. Πιο συγκεκριμένα σε μια εταιρεία όπου οι μέτοχοι δεν έχουν πλήρη γνώση των ενεργειών των διευθυντών της επιχείρησης τους, προσπαθούν να επηρεάσουν και να ελέγξουν τους διευθυντές έτσι ώστε να εξασφαλίσουν τα συμφέροντα τους, έχοντας κάποιο κόστος το κόστος αντιπροσώπευσης.

Οι Jensen και Meckling(1976) στην έρευνα τους επισημαίνουν ότι μέτοχοι και μανατζερς επιδιώκουν της μεγιστοποίησης της χρησιμότητας τους. Οι μάνατζερς δεν επωφελούνται πλήρως από τις κερδοφόρες επενδύσεις με αποτέλεσμα να αποφεύγουν επενδυτικά σχέδια με υψηλές αποδόσεις προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο να απολυθούν αν τα πράγματα δεν εξελιχθούν ομαλά. Τα παραπάνω συντείνουν στο να μη διαχειρίζονται με τον άριστο τρόπο τις πηγές χρηματοδότησης αλλά προσπαθώντας να εξυπηρετήσουν τα δικά τους συμφέροντα. Επιπλέον τα διοικητικά στελέχη μπορεί να προσανατολίζονται στη βραχυπρόθεσμη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης και όχι στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Οι μέτοχοι αντιλαμβανόμενοι πως ο αντιπρόσωπος δε θα ενεργεί πάντα προς το συμφέρον τους, θα προσπαθήσουν να περιορίσουν ενέργειες του μάνατζερ που αποκλίνουν από τα συμφέροντα τους δημιουργώντας ένα σύστημα ελέγχου ώστε να περιορίζεται η παρεκκλίνουσα δράση του αντιπροσώπου και σε ορισμένες περιπτώσεις επιβάλλουν δεσμευτικές ασφαλιστικές ρήτρες μέσω συμβολαίων οι οποίες έχουν όμως έχουν και αυτές ένα κόστος που εντάσσεται στο κόστος αντιπροσώπευσης. Έτσι, το κόστος του σχεδιασμού, εφαρμογής και διατήρησης αυτών των μηχανισμών, καθώς επίσης και οι απώλειες και ζημιές της επιχείρησης από την αδυναμία πλήρους σύγκλισης των επιδιώξεων των διαφορετικών ομάδων της αποτελούν το λεγόμενο κόστος αντιπροσώπευσης

Οι θετικιστικοί ερευνητές, όπως είναι οι Jensen και Meckling (1976) επικεντρώθηκαν στο να εντοπίσουν καταστάσεις στις οποίες ο αντιπροσωπευόμενος και ο αντιπρόσωπος είναι πιθανό να έχουν αντικρουόμενους στόχους και στη συνέχεια περιέγραψαν τους μηχανισμούς ελέγχου που περιορίζουν την ιδιοτελή συμπεριφορά του αντιπροσώπου ιδιαίτερα σε μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις. Αυτοί οι μηχανισμοί δεσμεύονται από δυο προτάσεις. Η πρώτη πρόταση αναφέρει

ότι όταν η σύμβαση μεταξύ του εντολέα και του εντολοδόχου έχει συνταχθεί με κριτήριο τα αποτελέσματα, ο αντιπρόσωπος έχει περισσότερες πιθανότητες να συμπεριφερθεί κατά τα συμφέροντα του αντιπροσωπευόμενου, με αποτέλεσμα να μειώνονται οι συγκρούσεις μεταξύ τους. Η δεύτερη πρόταση υποστηρίζει ότι είναι πιο πιθανό, ο αντιπρόσωπος να συμπεριφερθεί σύμφωνα με τα συμφέροντα του αντιπροσωπευόμενου, όταν ο αντιπροσωπευόμενος έχει τη δυνατότητα να ελέγξει και να επαληθεύσει την συμπεριφορά του αντιπροσώπου. Με τη χρήση αυτών των μηχανισμών οι επιλογές των managers συγκλίνουν με τις προτιμήσεις των ιδιοκτητών-μετόχων.

Σύμφωνα με την θεωρία της Eisenhardt (1989), η θεωρία αντιπροσώπευσης μελετά την επίλυση δυο προβλημάτων που πιθανόν να παρουσιαστούν κατά την σύναψη σχέσεων αντιπροσώπευσης. Το πρώτο πρόβλημα αναφέρεται στην αδυναμία του αντιπροσωπευόμενου να γνωρίζει αν ο αντιπρόσωπος εκτέλεσε την εργασία που του ανατέθηκε με τον πιο κατάλληλο τρόπο. Το δεύτερο πρόβλημα αφορά την κατανομή του κινδύνου εφόσον οι επιλογές των δυο μερών μπορεί να διαφέρουν λόγω της διαφορετικής στάσης τους απέναντι στο κίνδυνο.

Για να γίνει πιο κατανοητή η θεωρία αντιπροσώπευσης αρκεί να συγκρίνουμε τη συμπεριφορά του ιδιοκτήτη, όταν αυτός κατέχει το 100% των απαιτήσεων της επιχείρησης και όταν πουλάει ένα μέρος των απαιτήσεων του σε άλλους. Αν ο ιδιοκτήτης έχει την πλήρη ιδιοκτησία και διεύθυνση της εταιρείας, θα μπορέσει να λάβει αποφάσεις με μέριμνα την μέγιστη αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Αν όμως ο ιδιοκτήτης – διαχειριστής πουλήσει μέρος των μετοχών του θα δημιουργηθούν κόστη αντιπροσώπευσης, δεδομένου ότι καθώς μειώνεται το ποσοστό ιδιοκτησίας του ιδιοκτήτη – διαχειριστή, το κίνητρο του να καταβάλει σημαντικές προσπάθειες για την αναζήτηση νέων κερδοφόρων επενδύσεων μειώνεται καθώς απαιτείται προσπάθεια από τη μεριά του χωρίς τα ανάλογα οφέλη.

3.7. ΘΕΩΡΙΑ FREE CASH FLOW

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές αφορούν το ποσό που πλεονάζει από τις λειτουργικές ταμειακές ροές οι οποίες απαιτούνται για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων με θετική παρούσα αξία. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή οι επιχειρήσεις που έχουν ελεύθερες ταμειακές ροές χρησιμοποιούν τον δανεισμό ως τρόπο αντιμετώπισης του κόστους αντιπροσώπευσης.

Η θεωρία free cash flow theory του Michael Jensen βασίζεται στο γεγονός ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν υψηλές ταμειακές ροές, αντιμετωπίζουν πρόβλημα στη σύνδεση των πλεονάζοντων κεφαλαίων με τη θετική καθαρή παρούσα αξία. Οι managers των επιχειρήσεων έχουν την τάση να σπαταλούν κεφάλαια σε μη κερδοφόρες επενδύσεις ή για την ικανοποίηση δικών τους αναγκών με αποτέλεσμα να μειώνεται η αξία της επιχείρησης. Σύμφωνα με τα παραπάνω υπάρχει κόστος αντιπροσώπευσης. Σύμφωνα με τη θεωρία του Jensen η επιχείρηση θα μπορούσε να προχωρήσει σε δανεισμό, προκειμένου να εισρεύσουν στην εταιρία κεφάλαια

και να υπάρξει σωστότερη διαχείριση των πλεοναζόντων ταμειακών ροών από τους διευθυντές καθώς υπάρχουν λιγότερα ρευστά διαθέσιμα λόγω των δανείων. Η συγκεκριμένη θεωρία υποστηρίζει ότι μία αύξηση των ξένων έναντι των ιδίων κεφαλαίων θα οδηγήσει σε αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Ωστόσο θα πρέπει να αναφερθεί ότι η συγκεκριμένη θεωρία δεν ισχύει για νέες επιχειρήσεις που έχουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, καθώς δεν διαθέτουν ελεύθερες ταμειακές ροές για επενδύσεις.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

4. ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ

4.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟ

Ο τουρισμός αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους και πιο αναπτυσσόμενους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας, σχετίζεται άμεσα ή έμμεσα με οικονομικούς, πολιτιστικούς, κοινωνικούς, φυσικούς παράγοντες και σημειώνει συνεχή άνοδο επηρεάζοντας σε μεγάλο βαθμό πλήθος κοινωνικών ομάδων, παρέχοντας σημαντικά οφέλη στις διάφορες κοινωνίες. Ενδεικτικά ο Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού προβλέπει μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης των διεθνών τουριστικών αφίξεων της τάξης του 4,1% έως το 2020 με τις διεθνείς αφίξεις να αναμένεται ως τότε να ξεπεράσουν το 1,5 δις ταξιδιωτών. Στην ανάπτυξη αυτή συμβάλλει αφενός η οικονομική ανάπτυξη που έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος, αφετέρου η βελτίωση των υποδομών και των μεταφορών, γεγονός που καθιστά τις μετακινήσεις φθηνότερες και ταχύτερες.

Ο τουρισμός επηρεάζει άμεσα και έμμεσα και άλλους τομείς της οικονομίας και συμβάλλει στη συνολική οικονομική ανάπτυξη των χωρών με την άνοδο του επιπέδου διαβίωσης των τουριστικά ανεπτυγμένων περιοχών και επομένως στην οικονομική ευημερία των πολιτών αλλά και στην κοινωνική ευημερία μέσω της ανάπτυξης ή βελτίωσης των υποδομών.

4.2. ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΤΙΣ ΟΠΟΙΕΣ ΔΙΑΚΡΙΝΕΤΑΙ

Ο τουρισμός, παρόλο που στηρίχθηκε από την αρχαιότητα έως σήμερα σε δύο βασικούς άξονες, στον ελεύθερο χρόνο και τη μετακίνηση, διαχρονικά παρουσιάζει μια εξέλιξη τόσο όσον αφορά τη δομή αλλά και τις χώρες προορισμού. Η εξάπλωση του τουριστικού προϊόντος οφείλεται στην αύξηση του ελεύθερου χρόνου, στην άνοδο του βιοτικού επιπέδου, στη βελτίωση των μεταφορικών μέσων, καθώς και στη βιομηχανοποίηση της τουριστικής παραγωγής. Ο τουρισμός ως οικονομικός τομέας συνδέεται άμεσα και έμμεσα με πολλούς άλλους τομείς της οικονομίας και της παραγωγής. Κατά συνέπεια, τα οφέλη που η αύξησή του επιφέρει επηρεάζουν και τον τομέα της απασχόλησης.

Ο διεθνής τουρισμός καλύπτει την παγκόσμια αγορά ταξιδιών στο γενικό πλαίσιο της κινητικότητας του πληθυσμού και την παροχή υπηρεσιών σε επισκέπτες σε τόπο διαφορετικό από το σύνηθες περιβάλλον ενός ατόμου για οποιοδήποτε σκοπό.

Σύμφωνα με τον παγκόσμιο οργανισμό τουρισμού, ο τουρισμός περιλαμβάνει τις δραστηριότητες ατόμων που ταξιδεύουν και παραμένουν σε ένα μέρος διαφορετικό από το σύνηθες περιβάλλον τους για διάστημα όχι μεγαλύτερο από ένα συνεχόμενο έτος για ψυχαγωγικούς, επαγγελματικούς και άλλους λόγους.

Ανάλογα με τον αριθμό των ατόμων που ταξιδεύουν, ο τουρισμός διακρίνεται σε:

- Ατομικό Τουρισμό, όταν ένα άτομο ταξιδεύει μόνο.

- Μικρό-ομαδικό Τουρισμό, όταν ταξιδεύει μια οικογένεια ή μια παρέα.
- Ομαδικό Τουρισμό, όταν ταξιδεύει ένας αριθμός ατόμων ο οποίος συνήθως

ξεπερνάει τα 20 άτομα.

Σε σχέση με μια δεδομένη χώρα, διακρίνονται τρεις μορφές τουρισμού τον εγχώριο τουρισμό που περιλαμβάνει τις δραστηριότητες των κατοίκων μιας χώρας που ταξιδεύουν και διαμένουν σε περιοχές στο εσωτερικό της χώρας αλλά έξω από το σύνηθες περιβάλλον τους, τον εισερχόμενο τουρισμό που περιλαμβάνει τις δραστηριότητες τουριστών από διάφορες χώρες του εξωτερικού προς το εσωτερικό μίας χώρας και τον εξερχόμενο τουρισμό που περιλαμβάνει τις δραστηριότητες μόνιμων κατοίκων μιας δεδομένης χώρας που ταξιδεύουν και διαμένουν σε τόπους στο εξωτερικό της χώρας και έξω από το σύνηθες περιβάλλον τους.

Οι τρεις προαναφερθείσες μορφές τουρισμού μπορούν να συνδυαστούν με τρεις τρόπους έτσι ώστε να προκύψουν οι ακόλουθες κατηγορίες τουρισμού:

- i) εσωτερικός τουρισμός, που περιλαμβάνει τον «εγχώριο τουρισμό» και τον «εισερχόμενο» τουρισμό
- ii) εθνικός τουρισμός, που περιλαμβάνει τον «εγχώριο τουρισμό» και τον «εξερχόμενο» τουρισμό
- iii) διεθνής τουρισμός, που περιλαμβάνει τον «εισερχόμενο τουρισμό» και τον «εξερχόμενο» τουρισμό.

Ανάλογα με την περίοδο πραγματοποίησης του ταξιδιού, ο τουρισμός διακρίνεται σε συνεχή τουρισμό, όταν η πραγματοποίησή του ταξιδιού είναι δυνατή καθ' όλη τη διάρκεια του χρόνου και εποχιακό τουρισμό, όταν η πραγματοποίησή του ταξιδιού λαμβάνει χώρα ορισμένες εποχές του χρόνου και μπορεί να διακριθεί σε χειμερινό τουρισμό και καλοκαιρινό τουρισμό.

Ανάλογα με τον σκοπό του ταξιδιού, ο τουρισμός διακρίνεται σε τουρισμό αναψυχής και ξεκούρασης και στον επαγγελματικό τουρισμό, που εξυπηρετεί ανάγκες εργασίας. Ο τουρισμός αναψυχής διακρίνεται σε ψυχαγωγικό, περιπέτειας, πολιτιστικό, υγείας, αθλητικό, και θρησκευτικό. Ενώ ο επαγγελματικός τουρισμός διακρίνεται σε συνεδριακό, τουρισμό εκθέσεων, επαγγελματικών αποστολών και στο φοιτητικό τουρισμό.

Ανάλογα με τον φορέα που καλύπτει το κόστος ταξιδιού, ο τουρισμός διακρίνεται στον ιδιωτικό τουρισμό, όπου το συνολικό κόστος του ταξιδιού καλύπτεται από τον ίδιο τον τουρίστα, στον κοινωνικό τουρισμό, όπου το κόστος της μετακίνησης επιδοτείται από την πολιτεία με σκοπό την βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των χαμηλότερων οικονομικά τάξεων και στον τουρισμό των κινήτρων, που χρησιμοποιείται από τις μεγάλες επιχειρήσεις με σκοπό την αύξηση της παραγωγικότητας των εργαζομένων που απασχολούν.

4.3. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ

Ο παγκόσμιος τουρισμός αντιμετωπίζει μεγάλες προκλήσεις οι οποίες σχετίζονται με τη βιώσιμη και ισόρροπη ανάπτυξη, την αντιμετώπιση των ανισοτήτων σε ζητήματα πλούτου και ευκαιριών αλλά και την σωστή διαχείριση των υπαρχόντων φυσικών πόρων. Ο συμβατικός μαζικός τουρισμός δημιουργεί διάφορα προβλήματα όταν αναπτύσσεται άναρχα, όπως επιπτώσεις στο φυσικό περιβάλλον, σπαταλώντας τους φυσικούς πόρους και αλλοιώνοντας το περιβάλλον. Η κατάσταση αυτή, σε συνδυασμό με την ευαισθητοποίηση των πολιτών στα περιβαλλοντικά προβλήματα που δημιουργεί ο μαζικός τουρισμός, οδήγησε στην ανάγκη για ανάπτυξη νέων, ήπιων μορφών τουρισμού, που συμβάλλουν στην προστασία του φυσικού περιβάλλοντος και της πολιτισμικής κληρονομιάς, ενώ παράλληλα ενισχύουν το εισόδημα των κατοίκων στις περιοχές-προορισμούς.

Οι εναλλακτικές αυτές μορφές τουρισμού συνθέτουν ένα νέο πρότυπο τουριστικής ανάπτυξης, οι σημαντικότερες μορφές γενικά είναι ο οικοτουρισμός, ο αγροτουρισμός, ο γαστρονομικός τουρισμός, ο πολιτιστικός τουρισμός, ο θρησκευτικός τουρισμός, ο φυσιολατρικός και περπατητικός τουρισμός, ο ορειβατικός τουρισμός, ο χειμερινός τουρισμός, ο θαλάσσιος τουρισμός, ο αθλητικός τουρισμός, ο εκπαιδευτικός τουρισμός, ο συνεδριακός τουρισμός, ο τουρισμός υγείας κ.λπ.

4.4. ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ

Η ικανοποίηση των τουριστικών αναγκών ή επιθυμιών των μελών μιας σύγχρονης κοινωνίας προϋποθέτει την παραγωγή όσο το δυνατό περισσότερων τουριστικών προϊόντων. Τα προϊόντα αυτά μπορεί να έχουν τη μορφή υλικών ή άυλων αγαθών.

Πολλά από τα προϊόντα που χρειάζεται ο άνθρωπος για να ικανοποιήσει τις τουριστικές του ανάγκες ή επιθυμίες βρίσκονται ελεύθερα στη φύση, όπως το φως και η θερμότητα του ήλιου, το οξυγόνο, η θάλασσα κλπ. Τα προϊόντα αυτά χαρακτηρίζονται συνήθως σαν ελεύθερα προϊόντα και δεν αποτελούν αντικείμενο μελέτης και ανάλυσης της τουριστικής οικονομίας και γενικότερα της πολιτικής οικονομίας.

Η τουριστική οικονομία ασχολείται με τη μελέτη και την ανάλυση των υλικών και άυλων τουριστικών προϊόντων, δηλαδή των τουριστικών αγαθών και υπηρεσιών που είναι αποτέλεσμα της παραγωγικής προσπάθειας των ανθρώπων και που χρησιμεύουν για την ικανοποίηση των τουριστικών αναγκών ή επιθυμιών τους.

4.5. ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ

Οι τουριστικές επιχειρήσεις είναι παραγωγικές μονάδες οι οποίες παράγουν τουριστικά αγαθά και υπηρεσίες με στόχο την μεγιστοποίηση των κερδών τους. Οι παραγωγοί τουριστικών

προϊόντων στο σύνολό τους συγκροτούν τη μεγαλύτερη και πιο δυναμικά αναπτυσσόμενη βιομηχανία στον κόσμο, την τουριστική βιομηχανία. Ο τουριστικός τομέας περιλαμβάνει ένα συνδυασμό από επιχειρήσεις και οργανισμούς όπου μαζί με τους άλλους τουριστικούς πόρους αποτελούν την τουριστική προσφορά. Οι τουρίστες αναπτύσσουν την τουριστική ζήτηση. Τουριστική ζήτηση και τουριστική προσφορά αποτελούν την τουριστική αγορά που αποτελεί βασικό στοιχείο του τουριστικού κυκλώματος.

Η τουριστική βιομηχανία απαρτίζεται από τις καταλυματικές μονάδες όπως ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια, κλπ., τις επισιτιστικές μονάδες, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες διατροφής των ταξιδιωτών, τις επιχειρήσεις μεταφοράς, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες μετακίνησης των ταξιδιωτών, τα τουριστικά / ταξιδιωτικά γραφεία, τις εγκαταστάσεις αναψυχής που είναι ειδικά διαμορφωμένοι φυσικοί χώροι για αναψυχή και τέλος τις διάφορες άλλες επιχειρήσεις, οι οποίες ικανοποιούν δευτερεύουσες ανάγκες των ταξιδιωτών.

Σημαντικό ρόλο στην τουριστική βιομηχανία παίζει ο touroperator, ο οποίος αγοράζει μεγάλες ποσότητες τουριστικών υπηρεσιών, όπως θέσεις σε διάφορα μεταφορικά μέσα, διαμονή σε καταλύματα, ψυχαγωγία και τα πουλά ως «πακέτο» σε άτομα με τουριστικές ανάγκες ή επιθυμίες, που όχι μόνο θέλουν αλλά και μπορούν να τις ικανοποιήσουν. Ο touroperator, εκμεταλλευόμενος τη μεγάλη διαπραγματευτική του δύναμη που του παρέχει η δυνατότητα των μαζικών αγορών, επιτυγχάνει πολύ χαμηλές τιμές ενώ ο ρόλος του είναι άρα πολύ σημαντικός αφού είναι σε θέση να επηρεάζει και να κατευθύνει μεγάλες μάζες τουριστών, επηρεάζοντας έτσι το σύνολο της τουριστικής βιομηχανίας.

4.6. ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΤΑΛΥΜΑΤΑ

Τουριστικά καταλύματα είναι οι επιχειρήσεις υποδοχής οι οποίες κανονικά ή περιοδικά προσφέρουν στους πελάτες υπηρεσίες διαμονής, καθώς και άλλες συναφείς προς τη διαμονή υπηρεσίες, όπως εστίαση, ψυχαγωγία, άθληση κ.λπ. Στην Ελλάδα τα τουριστικά καταλύματα διακρίνονται, στις ακόλουθες δύο μεγάλες κατηγορίες:

1. Κύρια ξενοδοχειακά καταλύματα που περιλαμβάνουν τα ξενοδοχεία:
 - κλασικού τύπου
 - μοτέλ
 - επιπλωμένων διαμερισμάτων
2. Μη κύρια ή συμπληρωματικά ξενοδοχειακά καταλύματα στα οποία εντάσσονται:
 - Οι χώροι οργανωμένης κατασκήνωσης με ή χωρίς οικίσκους
 - Οι τουριστικές επιπλωμένες επαύλεις ή κατοικίες
 - Τα ενοικιαζόμενα δωμάτια σε συγκρότημα μέχρι 10 δωματίων

Φυσικά, τα τουριστικά καταλύματα στους τόπους υποδοχής των τουριστών είναι πολυάριθμα, διαφορετικών τύπων και κατηγοριών και αυτά τα χαρακτηριστικά τους εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από διάφορους παράγοντες όπως, ο τόπος εγκατάστασης, το μοντέλο της τουριστικής ανάπτυξης και ο τύπος τουρισμού.

Οι παραπάνω παράγοντες, καθώς και τα χαρακτηριστικά των τουριστικών καταλυμάτων, προσδιορίζουν την ποσοτική και την ποιοτική διάρθρωση της τουριστικής προσφοράς και συνεπώς τον τύπο του τουριστικού προϊόντος που προτείνεται στους καταναλωτές.

4.7.1. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ

Το ξενοδοχείο αποτελεί την κύρια μορφή τουριστικού καταλύματος και αποτελεί μία οικονομική ομάδα που παρέχει υπηρεσίες φιλοξενίας έναντι πληρωμής. Τα ξενοδοχειακά καταλύματα προσφέρουν δωμάτια ή επιπλωμένα διαμερίσματα για ενοικίαση σε μια περαστική πελατεία ή σε μια πελατεία παραμονής και ο χρόνος παραμονής κυμαίνεται από μία μέρα έως και ένα μήνα. Οι κύριες λειτουργίες των ξενοδοχείων έχουν να κάνουν με την παροχή και εξυπηρέτηση διαμονής (δωματίων) και εστίασης αναψυχής (φαγητό και ποτά).

Τα ξενοδοχεία αποτελούνται από τα τμήματα της υποδοχής και διαχείρισης δωματίων, το τμήμα ποτών και τροφίμων αλλά και το τμήμα της διεύθυνσης που περιλαμβάνει την οικονομική και εμπορική λειτουργία καθώς και την διοίκηση του ανθρώπινου δυναμικού.

Τα ξενοδοχεία, με τους διάφορους τύπους τους και τα χαρακτηριστικά τους, συνθέτουν τη φυσιογνωμία του ξενοδοχειακού κλάδου ενώ η διαθέσιμη ξενοδοχειακή υποδομή μιας χώρας υποδηλώνει ως ένα βαθμό το μέγεθος της τουριστικής της ανάπτυξης. Το γεγονός αυτό αποδεικνύει ότι ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελεί το σημαντικότερο τμήμα της τουριστικής βιομηχανίας.

Η ταξινόμηση των ξενοδοχείων πραγματοποιείται σύμφωνα με το βαθμό ύπαρξης μιας σειράς παραγόντων όπως οι συνθήκες άνεσης η διάρκεια λειτουργίας-εκμετάλλευσης, το μέγεθος η ένταξη του ξενοδοχείου σε μια ανεξάρτητη ή εξαρτημένη αλυσίδα.

Στην Ελλάδα από τον Απρίλιο του 2004, καθιερώθηκε η κατάταξη των ξενοδοχείων από κατηγορίες σε Αστέρια. Η καθιέρωση της κλίμακας αστεριών ήταν από το 1 έως το 5 και η κατάταξη εξαρτάται από το επίπεδο και την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών καθώς επίσης, και των τεχνικών εγκαταστάσεων του. Για να προκύψει η κατάταξη, γίνεται αξιολόγηση ορισμένων χαρακτηριστικών για κάθε ξενοδοχείο. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι, για παράδειγμα, το κτίριο, η υποδοχή, τα δωμάτια, η καθαριότητα, κ.ά.. Προκειμένου ένα κατάλυμα να καταταγεί σε συγκεκριμένη λειτουργική μορφή και κατηγορία αστερών θα πρέπει να πληροί τις τεχνικές και λειτουργικές προδιαγραφές της αντίστοιχης λειτουργικής μορφής και κατηγορίας αστερών και να συγκεντρώνει από τα βαθμολογούμενα κριτήρια τουλάχιστον τη «βάση» της αντίστοιχης κατηγορίας αστερών προκειμένου για τη συγκεκριμένη λειτουργική μορφή.

Το μεγάλο ύψος των επενδυμένων κεφαλαίων στα ξενοδοχειακά καταλύματα συχνά δημιουργεί αρκετά προβλήματα σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας τους και την αποδοτικότητα της επένδυσης. Γι' αυτό απαιτείται από την αρχή μεγάλη προσαρμοστικότητα από το μέρος τους σε σχέση με τις διακυμάνσεις της ζήτησης.

4.7.2. ΟΜΙΛΟΙ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ

Οι μεγάλες ξενοδοχειακές εταιρείες, στην προσπάθειά τους να προσαρμοστούν στις μεταβαλλόμενες συνθήκες και να εκμεταλλευτούν τις εξελίξεις της παγκοσμιοποίησης των αγορών και της ταχείας ανάπτυξης των νέων τεχνολογιών, κατευθύνουν τους πόρους τους σε μια κερδοφόρα μεγέθυνση διαφόρων προϊόντων, πολλών αγορών και με τη χρήση εναλλακτικών τεχνολογιών. Για τον λόγο αυτό, δημιουργούνται όμιλοι ξενοδοχείων.

Οι όμιλοι ξενοδοχείων αποτελούν ενώσεις ξενοδοχείων με κοινή διοίκηση. Αποτελούνται είτε από ξενοδοχεία που βρίσκονται κάτω από το ίδιο ιδιοκτησιακό καθεστώς είτε από ξενοδοχεία τα οποία μισθώνονται και ενώνονται με άλλα ξενοδοχεία με σκοπό την κοινή εκμετάλλευσή τους. Η μίσθωση γίνεται είτε με την καταβολή ετήσιου ποσού στον ιδιοκτήτη είτε με την απόδοση σε αυτόν ποσοστού επί των κερδών. Τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την ίδρυση των ομίλων είναι πολλά.

Πρώτα από όλα, λόγω της αύξησης του μεγέθους της «επιχείρησης», δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας. Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα των ομίλων, είναι η ικανότητά τους για χρηματοδότηση τόσο εσωτερικά όσο και από εξωτερικές πηγές.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό των ομίλων είναι η εξοικονόμηση χρημάτων μέσω της κοινής στρατηγικής μάρκετινγκ που μπορεί να εφαρμοστεί. Οι δημόσιες σχέσεις, η διαφήμιση και οι προσωπικές πωλήσεις έχουν αντίκτυπο σε όλα τα ξενοδοχεία, και κάθε ξενοδοχείο αποτελεί ζωντανή διαφήμιση για τα υπόλοιπα του ομίλου.

4.7.3. Η ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ

Η τουριστική βιομηχανία παρέχει υπηρεσίες και ανήκει στον τριτογενή τομέα. Διαφέρει από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του τριτογενή τομέα καθώς η ξενοδοχεία προσφέρει προϊόντα που συγκεντρώνουν και συνδυάζουν υλικές παροχές καθώς και υπηρεσίες. Συγκεκριμένα το ξενοδοχειακό προϊόν:

- Περιλαμβάνει ταυτόχρονα πολλά στοιχεία όπως τη μεταφορά, τα γεύματα, το κατάλυμα, τις εκδρομές, την ψυχαγωγία κλπ,
- Απαξιώνεται πολύ γρήγορα όπως και όλες οι υπηρεσίες, καθώς δεν αποθηκεύεται.
- Τη στιγμή της αγοράς του στον τόπο διαμονής του ο αγοραστής αυτός αποκτά το δικαίωμα να το καταναλώσει αργότερα (κράτηση).

- Δεν πραγματοποιείται παράδοση του προϊόντος στον καταναλωτή, αλλά συνεπάγεται μια μετακίνηση του πελάτη.
- Η παραγωγή και η κατανάλωση του πραγματοποιούνται ταυτοχρόνως στο χώρο και το χρόνο
- Αποτελείται από αξίες αντικειμενικές –όπως το δωμάτιο και τα γεύματα- αλλά και υποκειμενικές αξίες –όπως η τοποθεσία, το κλίμα και η υποδοχή- γεγονός που του δίνει το χαρακτήρα ενός άυλου αγαθού που μετά την κατανάλωση του δεν αφήνει παρά μόνο μια ανάμνηση.
- Λόγω της υποκειμενικότητας των κριτηρίων για την αξιολόγησή του, είναι ιδιαίτερα δύσκολη η πώληση του καθώς το προϊόν δεν μπορεί να μετρηθεί, να εκτιμηθεί, να δοκιμαστεί ή να συγκριθεί.
- παρουσιάζει σε αρκετές περιπτώσεις έντονα εποχιακό χαρακτήρα στη ζήτησή του από το κοινό.

4.8. Ο ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ

Η σημασία του τουρισμού για την ελληνική οικονομία και κοινωνία είναι ιδιαίτερα μεγάλη καθώς αποτελεί βασικό πυλώνα ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας. Κατά τη διάρκεια των ολυμπιακών αγώνων το 1896 εμφανίζονται οι πρώτες οργανωμένες ξενοδοχειακές εγκαταστάσεις σε Αθήνα, Κέρκυρα, Ναύπλιο και Πάτρα. Η Ελλάδα, από τα πρώτα κιάλας μεταπολεμικά χρόνια, βρίσκεται ανάμεσα στις πιο τουριστικές χώρες της Ευρώπης και σχεδιασμένες προσπάθειες για την προβολή της Ελλάδος στο εξωτερικό είναι συνεχείς. Στοιχεία από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού φανερώνουν ρυθμούς μεταβολής ανά δεκαετία που αγγίζουν το 1098% για την δεκαετία 1950-1960, το 302% για την δεκαετία 1960-1970, το 227% για την δεκαετία 1970-1980 κλπ., ρυθμοί μεταβολής υψηλότεροι από κάθε άλλη χώρα σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο.

Σήμερα ο ελληνικός τουρισμός είναι ανταγωνιστικός σε παγκόσμιο επίπεδο δεδομένου ότι χώρα μας είναι ένας από τους 15 σημαντικότερους τουριστικούς προορισμούς στον κόσμο και αν ληφθεί υπόψη και ο εγχώριος τουρισμός που δεν καταγράφεται με ακρίβεια, η συνεισφορά του τουρισμού στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας είναι ακόμα μεγαλύτερη.

Η πολιτιστική κληρονομιά, η μεγάλη ακτογραμμή, η ομορφιά της φύσης, το μεσογειακό κλίμα, η ιστορική συνεισφορά της στον πολιτισμό και η γειτνίαση με άλλες τουριστικές χώρες, αποτέλεσαν και αποτελούν ακόμη τα πλεονεκτήματα της Ελλάδας ως χώρας υποδοχής τουριστών με αποτέλεσμα να συγκαταλέγεται μεταξύ των κυριότερων τουριστικών προορισμών παγκοσμίως με τις άμεσες και έμμεσες επιδράσεις του τουρισμού να συνεισφέρουν το 18-20% του ΑΕΠ και

το 16% της συνολικής απασχόλησης, περίπου 800.000 εργαζόμενοι, εργάζονται σε τομείς που έχουν άμεση ή έμμεση σχέση με την τουριστική βιομηχανία.

4.8.1. ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

Εξετάζοντας τόσο το εσωτερικό όσο και το εξωτερικό περιβάλλον του ελληνικού τουρισμού τα θετικά και αρνητικά στοιχεία του μπορούν να διαφανούν μέσα από τη SWOT ανάλυση. Μέσα από την ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος του ελληνικού τουρισμού μπορούν να εντοπιστούν τα δυνατά σημεία στα οποία θα στηριχθεί για την περαιτέρω ανάπτυξή του αλλά και τα αδύνατα σημεία τα οποία καλείται να περιορίσει. Με την ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος εντοπίζονται τόσο οι ευκαιρίες οι οποίες θα αποτελέσουν τη βάση στην οποία θα στηριχθεί ο στρατηγικό σχεδιασμός ανάπτυξης του τουρισμού αλλά και οι κίνδυνοι οι οποίοι ενδέχεται να εμφανιστούν και να αποτελέσουν εμπόδιο στην ανάπτυξή του.

Αναλύοντας τα δυνατά σημεία του ελληνικού τουρισμού θα πρέπει να αναφέρουμε την μεγάλη ακτογραμμή των 15000χλμ, το μεσογειακό κλίμα, το πλήθος των νησιών, και η ποικιλία της φυσικής ομορφιάς στην οποία συμβάλλει ο συνδυασμός βουνού και θάλασσας. Από πολιτιστικής άποψης η πλούσια ιστορία της χώρας μας, το πλήθος των ιστορικών μνημείων καθώς και το πλήθος των εθίμων των διαφόρων περιοχών της χώρας σε συνδυασμό με την πλούσια ελληνική κουζίνα αποτελούν σημαντικά θετικά στοιχεία που ενισχύουν την ανάπτυξη του ελληνικού τουρισμού. Επιπλέον, ο υψηλός βαθμός ασφαλείας των τουριστών που παρέχεται έναντι των υπολοίπων ανταγωνιστικών προορισμών της περιοχής, σε συνδυασμό με τα έργα εκσυγχρονισμού της τουριστικής υποδομής και ανωδομής που έχουν γίνει τα τελευταία χρόνια στη χώρα μας και την εξέλιξη και χρήση νέων τεχνολογιών για την προώθηση του ελληνικού τουριστικού προϊόντος εντάσσονται στα δυνατά σημεία που πρέπει να ενταχθούν στην ανάλυση SWOT.

Σε δεύτερο βαθμό θα πρέπει να εξεταστούν οι αδυναμίες του ελληνικού τουριστικού προϊόντος. Το πρώτο και πιο σημαντικό είναι ο συνδυασμός της ανυπαρξίας χωροταξικού σχεδίου ανάπτυξης με την υπέρβαση της τουριστικής ανάπτυξης κάποιων νησιωτικών κυρίως περιοχών που οδηγούν στην επιβάρυνση και καταστροφή του φυσικού περιβάλλοντος καθώς δεν τηρούνται οι περιβαλλοντικοί νόμοι. Δεύτερον ο ελληνικός τουριστικός κλάδος αποτελείται κυρίως από μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες λόγω του μικρού μεγέθους τους δεν μπορούν να αξιοποιήσουν στο βέλτιστο βαθμό τις νέες τεχνολογίες προσφέροντας σε αρκετές περιπτώσεις μέτρια ποιότητα τουριστικών υποδομών, χωρίς επιπλέον επιλογές για άτομα με ειδικά ενδιαφέροντα, οδηγώντας τον ελληνικό τουρισμό στη μονοδιάστατη εικόνα "ήλιος- θάλασσα",

λόγω της μη αποτελεσματικής οικονομικής διαχείρισης ή ακόμη και λόγω των περιορισμένων οικονομικών δυνατοτήτων.

Στις ευκαιρίες που πρέπει να εκμεταλλευτεί ο τουρισμός στη χώρα μας συγκαταλέγονται η εμφάνιση νέων τουριστικών αναγκών που δεν ικανοποιούνται μόνο από το μοντέλο ήλιος - θάλασσα, οι νέες αγορές από τις οποίες έρχονται τουρίστες στην Ελλάδα πέρα από τη δυτική Ευρώπη, η ανάπτυξη του διαδικτύου ως χώρος προβολής και προσέγγισης καταναλωτών, και τέλος η αξιοποίηση παραδοσιακών προϊόντων και τοπικών εθίμων που θα διαφοροποιήσει το τουριστικό προϊόν από περιοχή σε περιοχή.

Οι κίνδυνοι που πρέπει να ληφθούν υπόψη είναι η λειτουργία των tour operators με το μοντέλο του all inclusive που αναπτύσσεται τα τελευταία χρόνια καθώς και ο υψηλός ανταγωνισμός από γειτονικές χώρες που προσφέρουν είτε πολύ χαμηλού κόστους τουριστικά πακέτα, είτε υψηλής ποιότητας και διαφοροποίησης τουριστικά προϊόντα.

Τα παραπάνω στοιχεία της ανάλυσης swot μας βοηθούν να κατανοήσουμε τη θέση στην οποία βρίσκεται ο ελληνικός τουρισμός αλλά δείχνουν και την κατεύθυνση στην οποία πρέπει να στραφούν όσοι εμπλέκονται με αυτόν τον νευραλγικό κλάδο της οικονομίας μας ώστε να επέλθει η τουριστική ανάπτυξη στον επιθυμητό βαθμό με νέα χαρακτηριστικά στο ελληνικό τουριστικό προϊόν.

5 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

5.1. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε

Η εταιρεία ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε. είναι μια ιστορική επιχείρηση της οποίας η παρουσία και η δράση είναι συνυφασμένες με τη δημιουργία και τη διαχείριση του ξενοδοχείου "Μεγάλη Βρετανία", που η αδιάλειπτη λειτουργία του αγγίζει τα 90 χρόνια ζωής. Επικεντρώνει, κατά κύριο λόγο, τη δράση της στη διαχείριση των δύο μεγάλων πολυτελών ξενοδοχείων που βρίσκονται υπό τον ιδιοκτησιακό της έλεγχο, τη "Μεγάλη Βρετανία" στην Αθήνα, και το ξενοδοχείο "Hyatt Regency" στο Βελιγράδι, τα οποία συγκαταλέγονται ανάμεσα στις πιο σημαντικές ξενοδοχειακές μονάδες της Ευρώπης.

5.1.1. ΙΣΤΟΡΙΑ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

Η ιστορία ξεκινά όταν ο δεκατετράχρονος Ευστάθιος Λάμπας, έπιασε δουλειά σ' ένα μπακάλικο επί της Ερμού, κάνοντας τις διανομές τροφίμων στα βασιλικά ανάκτορα και τα σπίτια εύπορων Αθηναίων. Με αυτόν τον τρόπο γνώρισε έναν γάλλο αρχιμάγειρα οποίος αποφάσισε να τον προσλάβει ως βοηθό του στη βασιλική κουζίνα. Ο Στάθης μια μέρα παρουσιάστηκε στον προϊστάμενο της βασιλικής αυλής και τον παρακάλεσε να τον στείλει στο Παρίσι, ώστε να ειδικευθεί στη μαγειρική και επανερχόμενος να αντικαταστήσει τον γάλλο σεφ. Ο Βασιλιάς Γεώργιος Α΄ το δέχτηκε και έτσι, ο Ευστάθιος Λάμπας σύντομα βρέθηκε υπάλληλος στο καλύτερο εστιατόριο του Παρισιού, το "Maison Doree", όπου καταρτίστηκε πλήρως στη μαγειρική, αλλά και γενικότερα στην ξενοδοχειακή τέχνη. Μάλιστα, το γεύμα που είχε επιμεληθεί για τον Armando Orpenheim, έναν μεγαλοτραπεζίτη της εποχής, τόσο πολύ τον κατέπληξε, που ζήτησε τον Λάμπα ως αρχιμάγειρα στο μέγαρό του και προθυμοποιήθηκε να δώσει τα χρήματα προκειμένου να αποδεσμεύσει τον Λάμπα από την υποχρέωση να επιστρέψει στην Αθήνα. Τελικά, ο Λάμπας πήρε την άδεια να μείνει κι άλλο στο Παρίσι και δούλεψε επί τέσσερα χρόνια ως «μετρ ντ' οτέλ» στο μέγαρο Orpenheim. Από το μεγάλο του μισθό και την κληρονομιά που του άφησε ο Orpenheim κατάφερε να κάνει την πρώτη του περιουσία.

Το 1883, ο Λάμπας παντρεύτηκε ανιψιά του ιδιοκτήτη του γαλλικού ξενοδοχείου "Lanterne", την Παλμύρα Παλφρουά η οποία διέθετε βαθιά γνώση της ξενοδοχειακής τέχνης και επηρέασε το Λάμπα στα πρώτα του βήματα.

Το 1879, η γνωριμία του νεαρού τότε Στάθη Λάμπα με τον Σάββα Κέντρο ιδιοκτήτη ενός μικρού ξενοδοχείου, που ονομαζόταν Μεγάλη Βρετανία, κοντά στην πλατεία Συντάγματος, ήταν καθοριστική. Ο Λάμπας, εντυπωσιάζει τον Κέντρο με τις πρωτοποριακές ιδέες του και του προτείνει συνεργασία η οποία είναι κερδοφόρα και το 1885 οι δυο συνέταιροι αποκτούν την

κυριότητα του κτιρίου στο οποίο λειτουργούσε το ξενοδοχείο. Το 1888, με τον θάνατο του Κέντρου, ο Λάμπας εξαγοράζει το μερίδιο του και καθίσταται ο μοναδικός ιδιοκτήτης του ξενοδοχείου. Την ίδια χρονιά ηλεκτροδοτήθηκε η Μεγάλη Βρετανία, μετά το παλάτι της πλατείας Συντάγματος. Τα επόμενα χρόνια ο Λάμπας επέκτεινε το ξενοδοχείο του προς την οδό Πανεπιστημίου, αποκτώντας το διπλανό σπίτι, και αυτή είναι η πρώτη από μια σειρά προσαρτήσεων γειτονικών κτιρίων που θα ακολουθούσαν στις επόμενες δεκαετίες.

Κατά τη διάρκεια της γερμανικής κατοχής, το ξενοδοχείο στέγασε το αρχηγείο του Τρίτου Ράιχ, ο Χίτλερ και ο Ρόμελ διέμεναν εκεί την παραμονή της εισβολής στη Σοβιετική Ένωση. Κατά τη διάρκεια του εμφυλίου πολέμου το Ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία στέγασε πλήθος προσφύγων επί χρόνια και φιλοξένησε τις διπλωματικές διαπραγματεύσεις μεταξύ του Γεωργίου Παπανδρέου και της Βρετανικής αντιπροσωπείας, με πιο επιφανές μέλος της τον Ουίνστον Τσόρτσιλ.

Η ειρήνη τελικά αποκαταστάθηκε το 1956 και το ξενοδοχείο άνοιξε και πάλι τις πόρτες του στην κοινωνική, πολιτική και οικονομική ελίτ. Όταν η Χούντα του 1967 έπεσε το 1974, ο Κωνσταντίνος Καραμανλής πέρασε τέσσερις μήνες στη σουίτα του στον πέμπτο όροφο σχηματίζοντας τη νέα κυβέρνηση. Το ίδιο έτος, ο Αρχιεπίσκοπος Μακάριος απεύθυνε λόγο στους Έλληνες από μπαλκόνι του δεύτερου ορόφου μετά την απόπειρα δολοφονίας του και την τουρκική εισβολή στην Κύπρο.

Ο Ευστάθιος Λάμπας είχε μία μόνο κόρη, τη Μαργαρίτα. Για τη συνέχεια της ιστορίας, η «Μεγάλη Βρετανία» πέρασε στα χέρια του γαμπρού του Λάμπα, Θεόδωρου Πετρακόπουλου, ο οποίος είχε σπουδάσει δημοσιογραφία στη Ρώμη. Έτσι, έχοντας αναλάβει από το 1909 τη διεύθυνση του ξενοδοχείου, ίδρυσε το Δεκέμβριο του 1919 την «ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.». Εν τω μεταξύ, κατά το 1911, ο Θ. Πετρακόπουλος αγόρασε από κοινού με τον πεθερό του την επιχείρηση του αθηναϊκού ξενοδοχείου «Αγγλία», καθότι ο ιδιοκτήτης, Γεράσιμος Λειβαδάς, είχε πεθάνει και δεν υπήρχε διάδοχος κατάσταση. Πρώτοι μέτοχοι της ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. υπήρξαν η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Λαϊκή Τράπεζα, η Τράπεζα Εθνικής Οικονομίας, η Τράπεζα Βιομηχανίας, η Γενική Τράπεζα της Ελλάδος, η Αθηναϊκή Εταιρία, ο Μιχαήλ Εμπειρικός και ο Θεόδωρος Πετρακόπουλος. Το 1991 η οικογένεια Πετρακόπουλου πούλησε το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών στο διεθνή όμιλο ξενοδοχείων CIGA, ο οποίος το 1995 εξαγοράστηκε από την αμερικανική πολυεθνική εταιρία SHERATON, η οποία εν συνεχεία το 1998 εξαγοράστηκε από τη πολυεθνική STARWOODS HOTELS & RESORTS WORLDWIDE, INC.

Το 2003 το ξενοδοχείο έκλεισε για ένα χρόνο για να πραγματοποιηθεί μια ολοκληρωτική ανακαίνιση ύψους 82.000.000 ευρώ. Σήμερα μετρά 324 δωμάτια, συμπεριλαμβανομένης και της Βασιλικής Σουίτας 400 τετραγωνικών μέτρων, η διανυκτέρευση στην οποία κοστίζει γύρω στα 12.000 ευρώ. Τρία εστιατόρια, δύο πισίνες, βεράντες με πανοραμική θέα, spa, μεγάλες αίθουσες και συνεδριακοί χώροι ολοκληρώνουν το πάζλ που επιβεβαιώνει ότι αυτό το ξενοδοχείο τα έχει όλα.

5.1.2. ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ ΣΤΑΘΜΟΙ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

Οι κυριότεροι σταθμοί αυτής της μακρόχρονης πορείας είναι οι ακόλουθοι:

1896: Το ξενοδοχείο "Μεγάλη Βρετανία" φιλοξενεί τον βαρόνο Πιερ ντε Κουμπερτέν, τη Διεθνή Ολυμπιακή Επιτροπή, καθώς και όλους τους ξένους αθλητές που πήραν μέρος στους πρώτους σύγχρονους Ολυμπιακούς Αγώνες, αποκτώντας παγκόσμια φήμη.

1919: Η "Μεγάλη Βρετανία" περνά στα χέρια του γαμπρού του Λάμψα, Θεόδωρου Πετρακόπουλου, ο οποίος ιδρύει την ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. και προγραμματίζει την πρώτη μεγάλη ανακαίνιση και επέκτασή της.

1924 – 1930: Με την κατασκευή νέων περύγων και με την προσθήκη ενός ορόφου στον αρχικό πυρήνα του κτιρίου, η "Μεγάλη Βρετανία" μεταμορφώνεται σ' ένα τετραώροφο επιβλητικό ξενοδοχείο που περιλαμβάνει τη λαμπρή αίθουσα Salledes Fêtes – το σημερινό Grand Ballroom – σε σχέδια του Ελβετού αρχιτέκτονα Emil Vogt.

1940 – 1944: Τις παραμονές και κατά τη διάρκεια του Πολέμου και της Κατοχής, το ξενοδοχείο "Μεγάλη Βρετανία" σφραγίζεται ανεξίτηλα από τα ιστορικά γεγονότα. Επί Μεταξά, για το φόβο του επερχόμενου πολέμου ετοιμάζεται ένα νέο σύγχρονο Στρατηγείο στο υπόγειο του κτιρίου, το οποίο φιλοξενεί το αρχηγείο του Ελληνικού Στρατού τις μέρες του Έπους του '40, καθώς και το Αρχηγείο των Άγγλων και Νεοζηλανδών συμμάχων ως την κατάρρευση του μετώπου. Μετά την κατάληψη των Αθηνών, η "Μεγάλη Βρετανία" επιτάσσεται από τα γερμανικά στρατεύματα και στο κτίριο της εγκαθίσταται το Αρχηγείο του Στρατού Κατοχής.

1956 – 1963: Το ξενοδοχείο σταδιακά επεκτείνεται και ανακατασκευάζεται. Ο αρχικός του πυρήνας κατεδαφίζεται, το κτίριο επισκευάζεται εκ βάθρων, επεκτείνεται κατά τέσσερις ορόφους με σχέδια του αρχιτέκτονα Κωνσταντίνου Βουτσινά και ανακαινίζεται ριζικά.

⁴1991: Οι οικογένειες Πετρακόπουλου και Δοξιάδη - ιδιοκτήτες μέχρι τότε του ξενοδοχείου – πωλούν το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών της ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. στο διεθνή Όμιλο Ξενοδοχείων CIGA.

1995: Ο Όμιλος Ξενοδοχείων CIGA εξαγοράζεται διεθνώς από την αμερικανική πολυεθνική εταιρεία ξενοδοχείων SHERATON.

1998: Η SHERATON εξαγοράζεται από την πολυεθνική STARWOOD HOTELS & RESORTS WORLDWIDE INC, μία από τις κορυφαίες πολυεθνικές εταιρείες διαχείρισης και franchise ξενοδοχείων και τουριστικών θέρετρων στον κόσμο, η οποία διαχειρίζεται 850 ξενοδοχεία σε 95 χώρες, τα οποία απασχολούν 145.000 εργαζόμενους.

1999: Η STARWOOD πωλεί, μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών της ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε., διατηρεί όμως τη διοίκηση του ξενοδοχείου.

2000: Ο Όμιλος REGENCY ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. αποκτά τον έλεγχο της ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. και του ιστορικού ξενοδοχείου "Μεγάλη Βρετανία".

2001: Αποφασίζεται η πλήρης ανακαίνιση και ο εκσυγχρονισμός του ξενοδοχείου "Μεγάλη Βρετανία", το οποίο, με μια επένδυση € 85.000.000, προορίζεται να γίνει ένα από τα πολυτελέστερα της Ευρώπης. Το ξενοδοχείο κλείνει προσωρινά για να αρχίσουν οι εργασίες.

2003: Ριζικά ανανεωμένο, το ξενοδοχείο "Μεγάλη Βρετανία" ανοίγει και πάλι τις πύλες του και αποτελεί πλέον επίλεκτο μέλος της LUXURY COLLECTION των ξενοδοχείων STARWOOD.

2005: Η REGENCY ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. πωλεί, μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, το 20,1% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας στη VENTURE ABILITY S.A.

2006: Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε. - μέσω της θυγατρικής της κυπριακής εταιρείας LUELLA ENTERPRISES COMPANY LTD – αποκτά, αντί του ποσού των € 11.080.535,48, το 51% των μετοχών του ξενοδοχείου "Hyatt Regency" στο Βελιγράδι, πραγματοποιώντας την πρώτη επένδυση στην ιστορία της που δεν σχετίζεται με το ξενοδοχείο "Μεγάλη Βρετανία".

5.2. «ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.».

Η εταιρεία ιδρύθηκε με αρχική ονομασία " Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις Πεζα Α.Ε. το 1957. Στην τελετή των εγκαινίων ο ιδρυτής της γνωστής ξενοδοχειακής αλυσίδας, Conrad Hilton, ο οποίος

δήλωσε: «Συμφωνώ με όσους πιστεύουν ότι το ξενοδοχείο Hilton Αθηνών είναι το ωραιότερο Hilton του κόσμου».

Κατασκευάστηκε στο διάστημα μεταξύ 1958-1963 από τους σημαντικούς αρχιτέκτονες της εποχής Εμμανουήλ Βουρέκα Προκόπη Βασιλειάδη και Σπύρο Στάικο. Τον Απρίλιο του 1963, άνοιξε στο κοινό. Τα επίσημα εγκαίνια του Hilton Αθηνών έγιναν στις 20 Απριλίου 1963 με τριήμερες εορταστικές εκδηλώσεις που συγκέντρωσαν εκλεκτούς καλεσμένους απ' όλον τον κόσμο και αποτέλεσαν πρωτοφανές γεγονός για τα κοσμικά χρονικά της πόλης.

Η Εταιρία αντλεί τα έσοδά της από την εκμετάλλευση της ιδιόκτητης ξενοδοχειακής της μονάδος στην Αθήνα, το ATHENS HILTON το οποίο αποτελεί πόλο έλξης πελατείας υψηλού εισοδηματικού επιπέδου, ως επίσης επιχειρηματικών ή κοινωνικών δραστηριοτήτων και εκδηλώσεων υψηλών απαιτήσεων. Είναι εξοπλισμένο με την τελευταία λέξη της ξενοδοχειακής τεχνολογίας και τεχνογνωσίας, με άριστη εσωτερική οργάνωση και ελκυστικό περιβάλλον καλύπτοντας όλο το φάσμα των ξενοδοχειακών υπηρεσιών που απαιτεί το σύγχρονο πνεύμα στον τομέα της προσφοράς υπηρεσιών.

Το ATHENS HILTON, σημείο αναφοράς πλέον για την Αθηναϊκή κοινωνία, είναι η πρώτη ξενοδοχειακή μονάδα που λειτούργησε στην Ελλάδα με διεθνή πρότυπα. Υιοθετώντας τη φιλοσοφία της διεθνούς αλυσίδας HILTON συνέβαλε τα μέγιστα στην ανάπτυξη του Ελληνικού τουρισμού, όχι μόνο στον τομέα των υπηρεσιών, αλλά παράλληλα στη δημιουργία αξιόλογων επαγγελματιών, οι οποίοι στελέχωσαν τις μετέπειτα ξενοδοχειακές μονάδες.

Από την 1η Οκτωβρίου 2001 τέθηκε σε εφαρμογή σύμβαση λειτουργίας και διαχείρισεως με την Hilton ΕΛΛΑΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε. η οποία είναι ο διαχειριστής της εκμεταλλεύσεως και της διευθύνσεως του ξενοδοχείου εξ' ονόματος και για λογαριασμό της «ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.».

Ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας, το 2003 έγιναν έργα ανακαίνισης και προσθήκης νέας πτέρυγας από τα αρχιτεκτονικά γραφεία των Αλέξανδρου Τομπάζη και Χάρη Μπουγαδέλη. Το κτηριολογικό πρόγραμμα πλήρους ανακαινίσεως του ξενοδοχείου μεταξύ άλλων περιέλαβε:

- Τα δωμάτια και τις σουίτες του υφιστάμενου κτιρίου καθώς επίσης την προσθήκη νέας πτέρυγας 84 δωματίων. Η συνολική δυναμικότητα που ανέρχεται σε 506 πολυτελή δωμάτια και σουίτες (έναντι 453 δωματίων κατά το παρελθόν) και τα οποία διαχωρίζονται σε executive, business και τυπικά.
- Τον 13ο όροφο, όπου διαμορφώθηκε το GALAXY BAR, η αίθουσα πολλαπλής χρήσεως και το GALAXY BBQ με πανοραμική θέα της Αθήνας
- Το Executive Lounge στον 11ο όροφο με θαυμάσια θέα προς την Ακρόπολη.
- Την αύξηση δυναμικότητας των αιθουσών συνεδριάσεων και πολλαπλής χρήσεως με τη

διαμόρφωση νέων αιθουσών στα πρότυπα των Hilton Meetings, Business Center και νέων συνεδριακών χώρων, στα επίπεδα -1 και +1.

- Την επέκταση και αύξηση της δυναμικότητας του εστιατορίου «BYZANTINO» ως επίσης τη δημιουργία νέου επισιτιστικού τμήματος, το AETHRION café and lounge στο επίπεδο +1 του ξενοδοχείου.
- Τη δημιουργία νέου ειδικού εστιατορίου, Εστιατόριο Milos το οποίο εκμισθώθηκε στον διεθνούς φήμης Έλληνα chef κ. Κώστα Σπηλιάδη
- Τη δημιουργία Health Club και spa συνολικής επιφάνειας 1.200 τ.μ. περίπου
- Την επέκταση και αύξηση της δυναμικότητας του υπογείου χώρου σταθμεύσεως αυτοκινήτων Τη ανασχεδίαση του OASIS Pool Bar στον περιβάλλοντα χώρο της εξωτερικής πισίνας.
- Την εγκατάσταση σύγχρονου μηχανολογικού εξοπλισμού με σκοπό τη μείωση καταναλώσεως ενέργειας και του κόστους συντηρήσεως.
- Την αναδιαμόρφωση του περιβάλλοντος χώρου επί της οδού Βασιλίσσης Σοφίας.
- Τη συντήρηση της εξωτερικής όψεως του υφιστάμενου κτιρίου, συμπεριλαμβανοντας το έργο του γνωστού Έλληνα καλλιτέχνη Γιάννη Μόραλη.

Το 2004, το Hilton Αθηνών ήταν η επίσημη έδρα της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής, ενώ το 2011 ήταν η έδρα της Οργανωτικής Επιτροπής των Παγκόσμιων Αγώνων Special Olympics, που πραγματοποιήθηκαν στην Αθήνα.

5.2.1. ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ ΣΤΑΘΜΟΙ ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε.

1957: Σύσταση της Εταιρίας με διάρκεια ζωής 70 έτη και αρχικό κεφάλαιο 750.000 Δολάρια ΗΠΑ από τον Όμιλο Αποστόλου Πεζά. Η αρχική επωνυμία της Εταιρίας ήταν "Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις ΠΕΖΑ Α.Ε." με σκοπό την ανέγερση και λειτουργία τουριστικών ξενοδοχείων υπερπολυτελείας και κάθε άλλης ξενοδοχειακής επιχειρήσεως.

1959: Στο πλαίσιο αυτό ξεκίνησε η ανέγερση του σημερινού ξενοδοχείου HILTON ΑΘΗΝΩΝ επί οικοπέδου εκτάσεως 17.011,50 τ.μ. Ένα εγχείρημα πρωτόγνωρο σε έκταση και τόλμη για την εποχή του, εισάγοντας παράλληλα στην Ελληνική ξενοδοχειακή αγορά μια νέα μορφή συνεργασίας, αυτή του ιδιοκτήτη και του διαχειριστή. Κατά την διάρκεια των εργασιών η οικογένεια Πεζά εκδήλωσε αδυναμία να συνεχίσει και να αποπερατώσει το έργο.

1960: Η κυριότητα των μετοχών της "Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις ΠΕΖΑ Α.Ε." περιήλθε στην ΙΟΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, η οποία χρηματοδότησε την κατασκευή του ξενοδοχείου. Τότε η Εταιρία μετονομάστηκε σε "Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις Η ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε."

- 1963: Ολοκλήρωση ανεγέρσεως του HILTON ΑΘΗΝΩΝ. Τα επίσημα εγκαίνια έγιναν στις 20 Απριλίου του ίδιου έτους με τριήμερες εορταστικές εκδηλώσεις. Την αρχιτεκτονική ομάδα του έργου αποτελούσαν οι κ.κ. Π. Βασιλειάδης, Ε. Βουρέκας και Στ. Στάικος. Σύμβουλοι αρχιτέκτονες ήταν οι κ.κ. Warners, Burgus, Ioan και Lunde από την Νέα Υόρκη σε συνεργασία με το Αρχιτεκτονικό Τμήμα της Hilton International. Υπεύθυνος αρχιτέκτων του έργου ήταν ο κ. Α. Γεωργιάδης. Το κόστος κατασκευής, συμπεριλαμβανομένης και της αξίας του οικοπέδου (με τα οικονομικά δεδομένα της εποχής εκείνης) ανήλθε σε 15.000.000 Δολάρια ΗΠΑ.
- 1987: Επέκταση των δραστηριοτήτων της Εταιρίας στο νησί της Ρόδου. Στις αρχές του έτους ξεκίνησε η ανέγερση ενός υπερπολυτελούς ξενοδοχείου, στην θέση Ιζιά του Δήμου Ιαλυσού, επί οικοπέδου 85.000 τ.μ. Την αρχιτεκτονική ομάδα ελλήνων αρχιτεκτόνων συμπλήρωνε το αρχιτεκτονικό τμήμα της Hilton International, δεδομένου ότι υπήρχε αρχική συμφωνία με την Hilton για την διαχείριση του ξενοδοχείου.
- 1988: Οι μετοχές της Εταιρίας εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.
- 1993: Ολοκλήρωση των εργασιών του ξενοδοχείου της Ρόδου στις αρχές του έτους. Τη διαχείριση του ξενοδοχείου ανέλαβε η Ελληνική Εταιρία GRECOTEL Α.Ε. Τα επίσημα εγκαίνια έγιναν τον Ιούνιο του 1993, η δε πρώτη επωνυμία του ήταν "RHODES IMPERIAL GRECOTEL".
- 1999: Η κυριότητα των μετοχών της Εταιρίας περιήλθε στην ALPHA BANK, μετά την εξαγορά της ΙΟΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.
- 2000: Υπογράφηκαν οι νέες συμβάσεις λειτουργίας και διαχείρισεως για τις ιδιόκτητες ξενοδοχειακές μονάδες Αθηνών και Ρόδου μεταξύ της Εταιρίας και της Hilton (Ελλάς) Μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε., με εγγυητή την Hilton International Co. Στις 31 Δεκεμβρίου 2000 έληξε η σύμβαση διαχείρισεως με την GRECOTEL Α.Ε.
- 2001: Τέθηκε σε εφαρμογή η νέα σύμβαση λειτουργίας και διαχείρισεως για το ξενοδοχείο της Ρόδου με τη Hilton (Ελλάς) Μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε. Η νέα επωνυμία του ξενοδοχείου της Ρόδου θα είναι "HILTON RHODES RESORT".
Υπογράφηκε η σύμβαση μεταβιβάσεως δραστηριοτήτων της Hilton of Panama S.A. στα πλαίσια της λύσεως της συμβάσεως εκμισθώσεως και εφαρμογής της νέας συμβάσεως λειτουργίας και διαχείρισεως με την Hilton (Ελλάς) Μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε. για το ξενοδοχείο Αθηνών.

- 2003: Μετά την ολοκλήρωση των εργασιών ανακαίνισης, άρχισε την 11/2/2003 η τμηματική επαναλειτουργία του Hilton Αθηνών.
- 2004: Κατά τη διάρκεια των Ολυμπιακών Αγώνων το ξενοδοχείο Hilton Αθηνών λειτούργησε ως το επίσημο ξενοδοχείο της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής.
- 2007: Απόσχιση του τμήματος του ξενοδοχειακού κλάδου της Ρόδου και εισφορά αυτού στην 100% θυγατρική "Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε."
- 2008: Πώληση του 100% των μετοχών της θυγατρικής "Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε.", ιδιοκτήτριας του ξενοδοχείου "Hilton Rhodes Resort", κατά 50% στην "Εταιρία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε." και κατά 50% στην "Πλάκα Α.Ε."
- Η ALPHA BANK Α.Ε., μέτοχος της εταιρίας ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε, με την υπ' αριθμόν 2/12-19.12.2008 επιστολή της, ενημέρωσε την εταιρία, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.3556/2007, ότι υπήρξε μεταβολή την 19.12.2008, συνεπεία διαθέσεως στη συνδεδεμένη με αυτήν εταιρία ALPHA GROUP INVESTMENTS LTD, ποσοστού μεγαλύτερου των 2/3 των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.
- Μετά την ανωτέρω συναλλαγή το ποσοστό της ALPHA BANK Α.Ε. επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. διαμορφώθηκε άμεσα σε 0% και έμμεσα σε 96,62%.

Πανεπιστήμιο

5.3. ΑΣΤΕΡΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ

Με πολυτελείς κτιριακές εγκαταστάσεις, σύγχρονες υποδομές και εξοπλισμό, τις τελευταίες τάσεις από το χώρο της αρχιτεκτονικής, της τεχνολογίας και της διακόσμησης, οι ανακαινισμένοι χώροι του Astir Palace συνδυάζουν απόλυτα την ομορφιά του φυσικού περιβάλλοντος με την πολυτέλεια και τη χαλάρωση, παρέχοντας υπηρεσίες υψηλών προδιαγραφών σε μία έκταση 300 στρεμμάτων.

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το έτος 1998 με απόσχιση από την ΑΣΤΗΡ ΑΞΕ. Η Δημόσια εγγραφή για εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών πραγματοποιήθηκε από 29/6/2000 μέχρι 4/7/2000, με νέο συνολικό μετοχικό κεφάλαιο 35.500.000.000 δρχ.

Η Εταιρεία ανήκει στον όμιλο Εταιρειών της Εθνικής Τραπέζης της Ελλάδος Α.Ε. η δε μετοχική της σύνθεση την 31/08/2014 είχε ως εξής:

- ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.: 85,349%
- ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ: 14,651%

5.3.1. ΙΣΤΟΡΙΑ ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ

Η έκταση αγοράστηκε, από την εκκλησία, με σκοπό να κατασκευάσει το καλύτερο ξενοδοχειακό συγκρότημα στη Μεσόγειο. Το 1961 ξεκίνησαν να λειτουργούν οι θρυλικές «καμπάνες» του Αστέρα - τα σημερινά bungalows. Οι περίφημες καμπάνες του Αστέρα με τις ιδιωτικές τους παραλίες έγιναν αμέσως ο αγαπημένος καλοκαιρινός προορισμός της αθηναϊκής ελίτ, ενώ για αρκετούς επώνυμους έγιναν δεύτερες κατοικίες αποτελώντας έτσι σημαντικό κέντρο της κοσμικής, καλλιτεχνικής, πολιτικής και επιχειρηματικής ζωής της χώρας.

Καθώς η ζήτηση για τις καμπάνες μεγάλωνε, ξεκίνησε η ανέγερση του πρώτου πολυτελούς ξενοδοχείου «Agion Astir Palace» που εγκαινιάστηκε το 1967. Την κατασκευή του αριστοκρατικού Αρίων ανέλαβαν διάσημοι κατασκευαστές της εποχής όπως ήταν ο Βουρέκας ο Αντωνάκης και άλλοι, με μοντέρνα και εντυπωσιακή αρχιτεκτονική, χειροποίητα έπιπλα ειδικής παραγγελίας και γνήσια έργα με τις υπογραφές των Μόραλη, Τσαρούχη, Μυταρά και Γύζη. Αργότερα το 1980 εγκαινιάστηκε το 2ο ξενοδοχείο με το όνομα «Ναυσικά» - το σημερινό «Westin»- που βρίσκεται στα 50 μέτρα απόσταση περίπου από τον Αρίωνα. Το χαρακτηριστικό του Ναυσικά, με την εμβληματική 70's αρχιτεκτονική, είναι ότι είναι χτισμένο μέσα σε βράχο. Η είσοδος υποδοχής είναι στο τελευταίο επίπεδο - στον 6ο όροφο δηλαδή - και τα δωμάτια ξεκινούν κάτω από την είσοδο υποδοχής για να καταλήξουν στη θάλασσα και τη πισίνα - που για εκείνη την εποχή ήταν η μεγαλύτερη που υπήρχε. Το τρίτο ξενοδοχείο, πιο ήσυχο και οικογενειακό, ήταν η «Αφροδίτη». Απλό και όμορφο κατασκευάστηκε το 1984, έχοντας 165

δωμάτια, στην άλλη άκρη της χερσονήσου, σε ένα μοναδικό σημείο και έγινε γνωστό για την ανεμπόδιστη θέα του στο Αιγαίο.

Σήμερα σε λειτουργία είναι το Arion Resort & Spa, και το Westin και βρίσκονται κάτω από το management της Starwood, μιας αμερικανικής πολυεθνικής εταιρίας από τις 5 Ιουλίου 2006. Το ξενοδοχείο «Αφροδίτη» γκρεμίστηκε για να φτιαχτεί στη θέση του το ξενοδοχείο «W».

Πλέον αναμένεται η ολοκλήρωση του τυπικού σκέλους της αγοραπωλησίας του Αστέρα από το Συμβούλιο της Επικρατείας και εν συνεχεία η έκδοση του απαιτούμενου προεδρικού διατάγματος και η κύρωσή του από τη Βουλή. Η διαδικασία αυτή θα οδηγήσει στην μεταβίβαση του 90% της Αστήρ Παλλάς στην Jermyn Street. Η Jermyn Street real estate fund iv, στοχεύει στην αναβάθμιση των ξενοδοχείων «Αρίων» και «Ναυσικά» σε υπερπολυτελή τουριστικά θέρετρα επτά αστέρων. Το έργο, το οποίο περιλαμβάνει επίσης την ανάπτυξη 13 έως 15 κατοικιών στην περιοχή όπου βρίσκεται το ξενοδοχείο «Αφροδίτη», καθώς και την αναβάθμιση της μαρίνας, θα υλοποιηθεί με σεβασμό στην ιστορία του χώρου και του περιβάλλοντος, αναδεικνύοντας παράλληλα τη φυσική ομορφιά της περιοχής. Το συνολικό ύψος της συναλλαγής τοποθετείται στα 500 εκατ. ευρώ, ενώ ολόκληρη η επένδυση αναμένεται να ξεπεράσει τα 700 εκατ. Ευρώ ή το 1 δισ. δολάρια.

Σήμερα ο Αστέρας Βουλιαγμένης αποτελείται από:

- ✓ Το Arion Resort & Spa που διαθέτει 123 δωμάτια, 58 μπανγκαλόου, εστιατόρια, καταστήματα, υπαίθρια πισίνα και συνεδριακό κέντρο
- ✓ Το Westin Hotel Athens που αποτελείται από 162 δωμάτια, αίθουσα γυμναστηρίου, εστιατόρια και μπαρ, καταστήματα και συνεδριακό χώρο
- ✓ Το πρώην ξενοδοχειακό συγκρότημα Αφροδίτη που εκτείνεται σε συνολική επιφάνεια περίπου 20,1 χιλιάδων τετραγωνικών μέτρων και διαθέτει αναξιποίητη έκταση. Οι προδιαγραφές αξιοποίησης της Αφροδίτης προβλέπουν τη δημιουργία 148 δωματίων, όπως και την μετατροπή ορισμένων από τις κλίνες σε πολυτελείς σουίτες.
- ✓ Το εστιατόριο-club «9 Μούσες»
- ✓ Τα εστιατόρια club house, grill room, jason, σπηλιά, κύματα, bar 37.
- ✓ Την αίθουσα εκδηλώσεων «Αίολος»
- ✓ Το εστιατόριο πολυτελείας «Matsuhisa Athens»
- ✓ Το Κτίριο διοίκησης και χώρους αθλοπαιδιών
- ✓ Χώρους στάθμευσης αυτοκινήτων
- ✓ Ελικοδρόμιο
- ✓ Την παραλία ASTIR BEACH

- ✓ Τη μαρίνα
- ✓ Το κτίριο ασφάλειας και υποδοχής

Οι στόχοι σύμφωνα με τη διοίκηση του ξενοδοχείου είναι:

- Να καθιερωθεί το ξενοδοχειακό συγκρότημα ASTIR PALACE, πρωταγωνιστής στην ευρωπαϊκή τουριστική βιομηχανία.
- Να παρέχει συνεχιζόμενη εντατική εκπαίδευση στο σύνολο των εργαζομένων για όλο το φάσμα των λειτουργιών της εταιρείας.
- Να βελτιώνει την οικονομική απόδοση της εταιρείας και να προσθέτει αξία για τους μετόχους της.
- Να συνεχίσει να βελτιώνει τους βασικούς δείκτες απόδοσης του κλάδου όπως σε πληρότητα, σε έσοδα ανά διαθέσιμο δωμάτιο και στην μέση τιμή δωματίου, στο περιβάλλον που δραστηριοποιείται.
- Να προχωρήσει σε στρατηγικής σημασίας συνεργασίες με διάσημους Σεφ και παγκοσμίως γνωστές εταιρείες που μπορούν να προσδώσουν αξία.
- Να ολοκληρώσει το πρόγραμμα ανάπτυξης της εταιρείας με την ανακαίνιση και μετατροπή του ξενοδοχείου ΑΦΡΟΔΙΤΗ σε W ATHENS, να προσθέσει ένα συνεδριακό κέντρο και να αναβιώσει το θρυλικό κέντρο ψυχαγωγίας «9 Μούσες».
- Να μεγιστοποιήσει τη λειτουργία της ASTIR BEACH και να προχωρήσει στη ανάπτυξη και την αναμόρφωση της παρακείμενης ASTIR MARINA.

5.4.ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΓΕΚΕ

Η ΓΕΚΕ Α.Ε. ιδρύθηκε στις 6 Μαρτίου 1972, δραστηριοποιείται αποκλειστικά στον τομέα των ξενοδοχειακών και τουριστικών υπηρεσιών και εδρεύει στην οδό Κηφισίας 43. Η μοναδική ξενοδοχειακή εγκατάσταση που διαθέτει είναι το ξενοδοχείο President 4 αστέρων. Η διάρκεια της ήταν μέχρι το 2012 αλλά μετά από συνέλευση των μετόχων αποφασίστηκε η επέκταση της ζωής της εταιρίας για άλλα 50 έτη.

Ως θεσμικός στόχος της επιχείρησης στο καταστατικό της αναφέρονται τα εξής: Η ανέγερση, οργάνωση, λειτουργία και εκμετάλλευση ξενοδοχειακών συγκροτημάτων, τουριστικών περιπτέρων και ξενώνων τύπου μπανγκαλόου στην Αθήνα ή στην ελληνική επικράτεια, η εκμίσθωση ξενοδοχειακών ιδιόκτητων συγκροτημάτων σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς, η άσκηση εν γένει πάσης ξενοδοχειακής τουριστικής επιχειρήσεως στην Ελλάδα, καθώς και η αντιπροσώπευση ξενοδοχειακών οίκων του εξωτερικού και συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις με τον ίδιο ή παρεμφερή σκοπό.

Το ξενοδοχείο President είναι το ψηλότερο ξενοδοχείο στο κέντρο της Αθήνας. Σε ιδανική τοποθεσία στην καρδιά του εμπορικού και οικονομικού κέντρου, το ξενοδοχείο President βρίσκεται κοντά στα ιστορικά μνημεία της πρωτεύουσας. Δίπλα από τις βασικές οδικές αρτηρίες που οδηγούν στις εμπορικές, επιχειρηματικές και τουριστικές περιοχές της Αθήνας και καθώς βρίσκεται δίπλα από τους δύο σταθμούς μετρό, η άνετη, γρήγορη και ασφαλής πρόσβαση στα αξιοθέατα της πόλης, στις επαγγελματικές υποχρεώσεις, στις αθλητικές εκδηλώσεις, στα θέατρα και στους κινηματογράφους είναι εξασφαλισμένη.

Τα 516 άνετα και πλήρως ανακαινισμένα δωμάτια διαθέτουν ηχομονωμένα παράθυρα, ανεξάρτητα ρυθμιζόμενο κλιματισμό, απευθείας τηλεφωνική γραμμή, ανιχνευτή καπνού, ασύρματη πρόσβαση στο Internet, δορυφορική τηλεόραση, ηλεκτρονική κλειδαριά δωματίου, χρηματοκιβώτιο, ψυγείο και στεγνωτήρα μαλλιών καθώς και 17 ειδικά διαμορφωμένα δωμάτια για άτομα με κινητικές ιδιαιτερότητες.

Το Penthouse 21 – Skyscraper Bar Restaurant είναι ένα εστιατόριο μπαρ στον τελευταίο όροφο του ξενοδοχείου. Δίπλα στην πισίνα, με πανοραμική θέα της πόλης οι θαμώνες μπορούν να απολαύσουν τον απογευματινό τους καφέ, ένα σνακ ή κοκτέιλ και γαστρονομικές μεσογειακές ή ασιατικές δημιουργίες

Στο Avenue Bar, στην είσοδο του ξενοδοχείου, οι επισκέπτες μπορούν να απολαύσουν τον καφέ ή το ποτό τους καθώς μια μεγάλη ποικιλία από σνακ μέχρι finger food, κυρίως πιάτα και επιδόρπια. Το κεντρικό εστιατόριο του ξενοδοχείου λειτουργεί επτά μέρες την εβδομάδα και προσφέρει πλούσιο πρωινό μπουφέ, αλλά και μπουφέ για το γεύμα και το δείπνο.

Για κάθε είδους εκδήλωση, συνεστίαση ή σύσκεψη, εταιρική ή ιδιωτική, το President Hotel διαθέτει τον ιδανικό χώρο στην Αθήνα. Οι 7 σύγχρονες αισθητικά αίθουσες, έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να μπορούν να φιλοξενήσουν κάθε είδους εκδήλωση. Επίσης, ο υπερσύγχρονος εξοπλισμός συνδιασκέψεων που διαθέτει το ξενοδοχείο διευκολύνει την επικοινωνία μέσω τηλεδιασκέψεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με την χρησιμοποίηση διαφόρων εργαλείων, επιδιώκει τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μιας επιχείρησης. Οι χρήστες των λογιστικών πληροφοριών της χρηματοοικονομικής λογιστικής εκτός από την ίδια τη διοίκηση της οικονομικής μονάδας, είναι κυρίως τρίτοι όπως:

1. Οι διοικήσεις των ανταγωνιστικών μονάδων
2. Οι φορείς της οικονομικής μονάδας που δεν συμμετέχουν στη διοίκηση
3. Τα πιστωτικά ιδρύματα
4. Οι μελλοντικοί επενδυτές
5. Οι διάφορες κρατικές υπηρεσίες
6. Τα εθνικά και διεθνή χρηματιστήρια
7. Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές
8. Οι προμηθευτές της επιχείρησης
9. Οι συνδικαλιστικές οργανώσεις
10. Το ευρύτερο κοινό

Τρεις είναι οι βασικοί σκοποί της χρησιμοποίησης των χρηματοοικονομικών δεδομένων, ανεξάρτητα από τον συγκεκριμένο υπεύθυνο λήψης αποφάσεων. Οι βασικοί αυτοί σκοποί είναι η μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης, η μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης και η πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.

Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης αναλύοντας τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη και τους κινδύνους που δημιουργούν. Οι μέτοχοι, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές αποτελούν τις κυριότερες πηγές προέλευσης κεφαλαίων. Η χρήση ξένων κεφαλαίων προσφέρει ένα σοβαρό όφελος στα κεφάλαια τα οποία έχουν συνεισφέρει οι μέτοχοι, το οποίο είναι γνωστό ως πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ταυτόχρονα, όμως, αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας μιας επιχείρησης σε περίπτωση αδυναμίας της να ικανοποιήσει τους δανειστές της.

Για την εξαγωγή συμπερασμάτων χρησιμοποιήθηκε τόσο η διαστρωματική ανάλυση αλλά και ο υπολογισμός διαφόρων αριθμοδεικτών. Η διαστρωματική ανάλυση περιλαμβάνει την κατάσταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «κοινού μεγέθους». Δηλαδή συντάσσονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους. Ουσιαστικά η κατάσταση «κοινού μεγέθους» του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού. Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους

χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι αναλύσεως συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μια μαθηματική σχέση μεταξύ δύο ποσών η οποία μπορεί να ερμηνευθεί και να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών ΛΑΜΨΑ, ΑΣΤΗΡ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ, ΙΟΝΙΚΗ και ΓΕΚΕ που θα αναλυθούν αφορούν τα έτη 2004 μέχρι 2013 και έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα όπως προτάζει η Ελληνική νομοθεσία από το 2005. Η ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων πραγματοποιείται με δημιουργία συγκριτικών πινάκων οι οποίοι παρουσιάζουν την πορεία των χρηματοοικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων σε βάθος δεκαετίας.

6.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΓΕΚΕ Α.Ε.

Από μια πρώτη ματιά στον ισολογισμό της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε., ως εξωτερικοί αναλυτές, παρατηρούμε τα πιο βασικά σημεία, τα οποία καλούμαστε στη συνέχεια με τις επόμενες αναλύσεις να καταλάβουμε τι την επηρεάζει στις κινήσεις που κάνει. Παρακάτω αναφέρονται συνοπτικές πληροφορίες που αφορούν στις δραστηριότητες της εταιρείας, την οικονομική της κατάσταση, τα αποτελέσματα και την πορεία κατά την δεκαετία από το 2004 ως και το 2013. Αξίζει να αναφέρουμε ότι όλες οι λογιστικές καταστάσεις είναι ελεγμένες από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και τηρούνται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.1.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚΕ Α.Ε.

ΓΕΚΕ Α.Ε.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΠΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.524,00	11.943,00	71.404,00	70.332,00	69.620,00	69.196,00	69.019,00	68.032,00	63.474,00	62.866,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	24.811,00	23.451,00	13.117,00	19.680,00	20.704,00	18.396,00	14.790,00	18.812,00	6.296,00	4.498,00
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	37.335,00	35.394,00	84.521,00	89.911,00	90.324,00	87.593,00	83.809,00	86.845,00	69.771,00	67.364,00
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ										
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	5.249,00	12.636,00	2.649,00	3.968,00	4.329,00	3.440,00	5.744,00	3.924,00	1.373,00	946,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.284,00	1.503,00	19.325,00	18.976,00	16.518,00	16.460,00	16.489,00	12.962,00	11.989,00	15.302,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6.533,00	14.139,00	21.974,00	22.944,00	20.847,00	19.900,00	22.233,00	16.886,00	13.362,00	16.248,00
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	30.802,00	21.255,00	62.547,00	66.966,00	69.476,00	67.691,00	61.577,00	69.959,00	56.409,00	51.116,00

Πηγή: Επεξεργασία από τον συγγραφέα των οικονομικών στοιχείων της ΓΕΚΕ Α.Ε.

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι από το 2004 μέχρι το 2006 υπήρξε μια σημαντική αύξηση του παγίου ενεργητικού της επιχείρησης κατά 470,1% η οποία συνοδεύτηκε από αύξηση των ιδίων κεφαλαίων (103%). Η αύξηση αυτή οφείλεται σε αναπροσαρμογή των ενσώματων ακινητοποιήσεων στην εύλογη αγοραία αξία τους και αύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης.

Από το 2010 μέχρι το 2011 αυξήθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό, λόγω της αύξησης των ταμειακών διαθεσίμων και των καταθέσεων όψεως και μειώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης λόγω μείωσης των φορολογικών υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Επίσης παρατηρείται από το 2011 ως και το 2012 μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης, που οφείλεται σε μείωση των καταθέσεων όψεως της επιχείρησης, η οποία συνοδεύεται από μείωση τόσο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης -λόγω μείωσης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές και των υποχρεώσεων από την φορολογία τόσο και από μείωση των ιδίων κεφαλαίων με μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης κατά 12.291.375€ απόφαση που πάρθηκε την 1.6.2012.

Το 2013 συνεχίζεται η μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με μείωση τόσο των ρευστών διαθεσίμων όσο και των καταθέσεων όψεως. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν λόγω αύξησης των αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων γεγονός που οφείλεται στην αλλαγή των συντελεστών αποσβέσεων σύμφωνα με την ωφέλιμη ζωή των παγίων. Η μείωση που παρατηρείται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση των βραχυπρόθεσμων φορολογικών υποχρεώσεων και σε μικρότερο βαθμό στη μείωση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας 6.1.2. ο οποίος παρουσιάζει τον ισολογισμό της ΓΕΚΕ Α.Ε. με ανάλυση κοινού μεγέθους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.1.2. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΓΕΚΕ Α.Ε.

ΓΕΚΕ Α.Ε.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	33,54	33,74	84,48	78,22	77,08	79,00	82,35	78,34	90,97	93,32
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	66,46	66,26	15,52	21,89	22,92	21,00	17,65	21,66	9,02	6,68
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ										
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14,06	35,70	3,13	4,41	4,79	3,93	6,85	4,52	1,97	1,40
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	3,44	4,25	22,86	21,11	18,29	18,79	19,67	14,93	17,18	22,72
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	17,50	39,95	26,00	25,52	23,08	22,72	26,53	19,44	19,15	24,12
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	82,50	60,05	74,00	74,48	76,92	77,28	73,47	80,56	80,85	75,88

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων της ΓΕΚΕ Α.Ε. από τον συγγραφέα

Στον πίνακα 6.1.2. παρατηρούμε ότι η ΓΕΚΕ Α.Ε. διατηρεί ένα σταθερή αναλογία μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων και του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων από 75%-82% με μόνη εξαίρεση το 2006 που η αναλογία ιδίων κεφαλαίων και του συνόλου των υποχρεώσεων είναι 60% και 40% αντίστοιχα. Επίσης είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι από το 2008 μέχρι το 2013 το ποσοστό των ρευστών διαθεσίμων επί του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης μειώνεται από το 22,92% στο 6,68%. Μέχρι το 2005 το μεγαλύτερο ποσοστό υποχρεώσεων είναι βραχυπρόθεσμες, γεγονός το οποίο αλλάζει από το 2006 και μετά καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν μικρό ποσοστό του συνόλου των υποχρεώσεων.

6.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΛΑΜΨΑ Α.Ε

Παρακάτω αναφέρονται συνοπτικές πληροφορίες που αφορούν στις δραστηριότητες της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε., την οικονομική της κατάσταση, τα αποτελέσματα και την πορεία κατά την δεκαετία από το 2004 ως και το 2013. Αξίζει να αναφέρουμε ότι όλες οι λογιστικές καταστάσεις είναι ελεγμένες από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και τηρούνται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.2.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	89.492,00	87.938,00	139.401,00	135.332,00	164.951,00	165.767,00	164.271,00	163.230,00	156.269,00	156.388,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.218,00	15.447,00	15.446,00	18.409,00	22.838,00	17.583,00	11.489,00	6.296,00	8.178,00	10.809,00
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	103.385,00	101.710,00	154.847,00	153.741,00	187.790,00	183.350,00	175.763,00	169.525,00	164.446,00	167.198,00
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ										
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6.519,00	4.933,00	15.642,00	11.881,00	13.761,00	31.762,00	12.399,00	14.383,00	31.525,00	33.473,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	29.714,00	32.034,00	59.827,00	51.777,00	83.462,00	60.188,00	71.616,00	66.645,00	49.163,00	46.380,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	36.233,00	36.967,00	75.469,00	63.658,00	97.223,00	91.950,00	84.015,00	81.028,00	80.688,00	79.853,00
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	65.477,00	66.418,00	79.378,00	90.083,00	90.569,00	91.399,00	91.745,00	88.497,00	83.758,00	87.345,00

ΠΗΓΗ: Επεξεργασία των οικονομικών στοιχείων της εταιρίας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. από το συγγραφέα

Από τον πίνακα παρατηρείται μια σημαντική αύξηση του παγίου ενεργητικού το 2006 της τάξεως του 58,5% αλλά και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας, δεδομένου ότι για πρώτη φορά γίνεται ενοποίηση με τα αποτελέσματα του ξενοδοχείου Hyatt του Βελιγραδίου το οποίο από τις 06/06/2006 ανήκει κατά 51 % στην εταιρία. Η αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στις 31 Δεκεμβρίου 2006 αφορά εξ ολοκλήρου μακροπρόθεσμο δάνειο ύψους 25.097 χιλιάδων € της θυγατρικής Beogradsko Mesovito Produzece.

Το 2008 αυξάνεται το πάγιο ενεργητικό κατά 21,89% καθώς η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. αποκτά το 50% των μετοχών της εταιρίας ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ Α.Ε. ιδιοκτήτριας του IMPERIAL RHODES και το 70% της EKSCELSIOR BELGRADE SOCIALLY OWNED HOTEL & CATERING TOURIST ENTERPRISES, ιδιοκτήτριας του ξενοδοχείου Ekscelsior στο Βελιγράδι. Ο δανεισμός του ομίλου παρουσιάζει σημαντική αύξηση που οφείλεται στο δάνειο των 32 εκατ. € που εξασφάλισε η θυγατρική ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ Α.Ε για επιστροφή του κεφαλαίου της στους παλαιούς μετόχους καθώς και στο ομόλογο που εκδόθηκε στις 21/11/2008 ύψους 18,5 εκατ. €.

Το 2009 υπάρχει σημαντική μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που οφείλεται σε μείωση των ομολογιακών δανείων και παρατηρείται επίσης μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού εξαιτίας της μείωσης των καταθέσεων όψεως αλλά και του ταμείου της επιχείρησης.

Το 2010 οι εταιρίες Harvard Investments Corporation και World Spirit LTD, μείωσαν το μετοχικό τους κεφάλαιο κατά 3.852 χιλ. € και 11.558 χιλ. € καταβάλλοντας το στη μητρική εταιρία ΛΑΜΨΑ Α.Ε. η οποία από το ποσό αυτό αποπλήρωσε μέρος ομολογιακού δανείου 7.061

χιλ. \$ με αποτέλεσμα την μείωση των βραχυπρόθεσμων ομολογιακών δανείων. Κατά το 2010 υπάρχει περαιτέρω μείωση των ταμειακών διαθεσίμων που οφείλεται κυρίως στη μείωση των καταθέσεων όψεων.

Το 2011 υπάρχει περαιτέρω μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού εξαιτίας της μείωσης των καταθέσεων όψεως. Αυτό που είναι σημαντικό να αναφερθεί για τον δανεισμό της επιχείρησης κατά τη χρήση είναι ότι η διοίκηση αποφάσισε να διαπραγματευθεί με τις δανείστριες τράπεζες προκειμένου τα δύο μέρη να συμφωνήσουν αναφορικά με την αναδιάρθρωση των όρων αποπληρωμής και των προϋποθέσεων του υφιστάμενου δανεισμού. Στόχος των διαπραγματεύσεων είναι η επιμήκυνση της διάρκειας αποπληρωμής των δανείων.

Κατά τη διάρκεια της χρήσης του 2012 παρόλο που το σύνολο των υποχρεώσεων δεν μεταβάλλεται σημαντικά μεταβάλλεται η αναλογία μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα κατά το 2012 ο μακροπρόθεσμος δανεισμός μειώθηκε κατά 19284 χιλ. € αλλά αυξήθηκε ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός κατά 16059 χιλ. €.

Για το 2013 Η εταιρεία και η Τράπεζα EurobankErgasias A.E. συμφώνησαν την μακροχρόνια μίσθωση του Ξενοδοχείου King George Palace ιδιοκτησίας της Τράπεζας. Η συμφωνία η οποία ενεργοποιήθηκε τον Μάρτιο του 2013 με την παραλαβή του ξενοδοχείου, προβλέπει τη μακροχρόνια μίσθωση του Ξενοδοχείου, για διάρκεια 10 ετών με δυνατότητα παράτασης για δύο ακόμη πενταετίες. Η διαχείριση του Ξενοδοχείου ανατέθηκε στον όμιλο Starwood που επίσης διαχειρίζεται το ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία. Από τις οικονομικές καταστάσεις παρατηρούμε ότι ο μακροπρόθεσμος δανεισμός αυξάνεται κατά 10474 χιλ. € ενώ ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μειώνεται κατά 15590 χιλ. €. Το σημαντικότερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αφορά σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό και δόσεις μακροπρόθεσμου δανεισμού πληρωτέο στην επόμενη χρήση.

Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας 6.2.2. ο οποίος παρουσιάζει τον ισολογισμό της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. με ανάλυση κοινού μεγέθους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.2.2 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	86,56	86,46	90,02	88,03	87,84	90,41	93,46	96,29	95,03	93,53
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11,82	15,19	9,98	11,97	12,16	9,59	6,54	3,71	4,97	6,46
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ										
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6,31	4,85	10,10	7,73	7,33	17,32	7,05	8,48	19,17	20,02
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	28,74	31,50	38,64	33,68	44,44	32,83	40,75	39,31	29,90	27,74
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	35,05	36,35	48,74	41,41	51,77	50,15	47,80	47,80	49,07	47,76
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	63,33	65,30	51,26	58,59	48,23	49,85	52,20	52,20	50,93	52,24

ΠΗΓΗ: Έπτεξεργασία των οικονομικών στοιχείων της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. από τον συγγραφέα

Από το 2004 ως το 2013 εμφανίζεται αύξηση του ποσοστού του παγίου ενεργητικού επί του συνολικού ενεργητικού από το 86,56% στο 93,53% η οποία με εξαίρεση τα έτη 2006 και 2008

στα οποία παρατηρείται σημαντική αύξηση του παγίου ενεργητικού, οφείλεται στη σταδιακή μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων μειώνεται κατά τη διάρκεια της δεκαετίας με σχετική σταθερότητα στο ποσοστό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων επί του συνόλου των υποχρεώσεων αλλά με σημαντική αύξηση στο ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

6.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΣΤΕΡΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ

Αναλύοντας τον ισολογισμό της εταιρείας ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΕΕ, παρατηρούμε τα πιο βασικά σημεία, τα οποία καλούμαστε στη συνέχεια με τις επόμενες αναλύσεις να καταλάβουμε τι την επηρεάζει στις κινήσεις που κάνει. Παρακάτω αναφέρονται συνοπτικές πληροφορίες που αφορούν στις δραστηριότητες της εταιρείας, την οικονομική της κατάσταση, τα αποτελέσματα και την πορεία κατά την δεκαετία από το 2004 ως και το 2013. Όλες οι λογιστικές καταστάσεις είναι ελεγμένες από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και τηρούνται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.3.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΑΣΤΗΡ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΕΕ

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	176.047,00	177.786,00	181.747,00	188.955,00	213.090,00	208.626,00	203.266,00	194.880,00	202.500,00	196.958,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	10.417,00	7.110,00	4.983,00	7.768,00	18.538,00	12.456,00	13.095,00	11.936,00	7.483,00	8.775,00
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	186.857,00	184.896,00	186.730,00	196.723,00	231.622,00	221.082,00	216.361,00	206.816,00	209.983,00	205.733,00
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ										
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	9.480,00	7.608,00	16.495,00	38.630,00	27.622,00	18.540,00	24.677,00	29.728,00	28.348,00	35.840,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	25.647,00	36.993,00	43.098,00	40.834,00	3.720,00	12.553,00	10.666,00	8.660,00	21.720,00	16.429,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	35.127,00	44.601,00	59.593,00	79.464,00	31.342,00	31.093,00	35.343,00	38.388,00	50.068,00	52.269,00
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	151.366,00	140.295,00	127.137,00	117.259,00	200.280,00	189.989,00	181.218,00	168.428,00	159.915,00	153.464,00

ΠΗΓΗ: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων της εταιρείας ΑΣΤΗΡ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΕΕ από τον συγγραφέα

Από το 2004 μέχρι και το 2013 δεν παρατηρείται μεγάλη μεταβολή στο σύνολο του παγίου ενεργητικού (11,88%), ούτε και στο σύνολο ιδίων κεφαλαίων αλλά παρατηρούνται αυξομειώσεις κατά την διάρκεια των ετών.

Σημαντική μεταβολή παρουσιάζει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που από το 2004 μέχρι και το 2013 αυξάνεται κατά 278% ενώ κατά την ίδια περίοδο οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται κατά 35,5%. Είναι σημαντικό να αναφερθεί η μείωση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων το 2008 κατά 90,89% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά και αύξηση κατά 237% την αμέσως επόμενη χρονιά. Αναλυτικά το 2005 υπεγράφη σύμβαση κοινού ομολογιακού δανείου με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ, ύψους 32 εκατ. Ευρώ το οποίο αντικατέστησε το φιστάμενο δάνειο της Εταιρείας που είχε λάβει για τη χρηματοδότηση των έργων ανακαίνισης των ξενοδοχείων της.

Κατά το 2006 παρατηρείται αύξηση τόσο των βραχυπρόθεσμων όσο και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα η Εταιρεία άντλησε δάνειο κεφαλαίου κίνησης ύψους 12 εκατ. € το

οποίο χρησιμοποιήθηκε προς κάλυψη του κόστους της εθελούσιας εξόδου. Επιπλέον η Εταιρεία άντλησε δάνειο κεφαλαίου κίνησης ύψους 5.000 χιλ. € το οποίο χρησιμοποιήθηκε προς κάλυψη λειτουργικών Αναγκών. Το 2007 παρατηρείται σημαντική αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 19300χιλ € και αφορά κάλυψη των λειτουργικών αναγκών.

Κατά τη διάρκεια της χρήσης του 2008 παρατηρείται αύξηση του παγίου ενεργητικού, του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των ιδίων κεφαλαίων, και σημαντική μείωση τόσο των βραχυπρόθεσμων όσο και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα παραπάνω οφείλονται στο γεγονός ότι η Εταιρεία στις 25 Νοεμβρίου 2008 αύξησε το μετοχικό της κεφάλαιο. Από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου η Εταιρεία άντλησε κεφάλαια ύψους 99.684 χιλ. Ευρώ. Από αυτά ποσό ύψους 84.730 χιλ. €, διατέθηκε για αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων. Η αποπληρωμή αυτή ωφέλησε τους δείκτες Γενικής Ρευστότητας και Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων. επίσης κατά το 2008 ολοκληρώθηκαν εργασίες ανακαίνισης καμπανών, του εστιατορίου Matsuhisa Athens (“NOBU”) και της πλαζ “ASTIR BEACH”. Η συμβολή των επενδύσεων ανακαίνισης των καμπανών και της πλαζ “ASTIR BEACH” στα προ αποσβέσεων και τελών ακίνητης περιουσίας αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως ανήλθε σε €409 χιλ. και €1.769 χιλ. αντίστοιχα. Η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού οφείλεται σε αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων λόγω της αύξησης των καταθέσεων ύψους κατά 5597 χιλ € κατά το 2008.

Το 2009 παρατηρείται μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αλλά αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η Εταιρεία, τον Ιανουάριο 2009, εξέδωσε ομολογιακό δάνειο ύψους 5,5 εκατ. Ευρώ για την χρηματοδότηση του επενδυτικού προγράμματος του εκσυγχρονισμού των καμπανών του ξενοδοχειακού συγκροτήματος και μέρος του εξόφλησε βραχυπρόθεσμο επενδυτικό δανεισμό ύψους 4.831 χιλ. €. Επίσης κατά τη διάρκεια της χρήσης η Εταιρεία άντλησε επενδυτικά δάνεια και δάνεια κεφαλαίου κίνησης συνολικού ύψους 6.221 χιλ. Ευρώ, από τη μητρική ενώ προέβη σε αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων ύψους 1.639 χιλ. Ευρώ. Η μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού οφείλεται κυρίως σε μείωση ταμειακών διαθεσίμων λόγω μείωσης των καταθέσεων ύψους από 9527χιλ.€ το 2008 σε 4008χιλ.€ το 2009.

Κατά τη διάρκεια χρήσης του 2012 παρατηρείται αύξηση τόσο του παγίου ενεργητικού όσο και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Την 4.10.2012 η Εταιρεία σύστησε θυγατρική με την επωνυμία ΑΣΤΗΡ ΜΑΡΙΝΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΕ η οποία υπέγραψε σύμβαση για τη μακροχρόνια μίσθωση του Τουριστικού Λιμένα Βουλιαγμένης.

Η Εταιρεία μέσα στο 2012 επένδυσε Ευρώ 5 εκατ. στη σύσταση της θυγατρικής της και 662 χιλ. Ευρώ σε έργα βελτίωσης των ξενοδοχειακών εγκαταστάσεων και σε μελέτες στο πλαίσιο υλοποίησης του επενδυτικού σχεδίου του ξενοδοχείου «ΑΦΡΟΔΙΤΗ» και της κατασκευής του νέου συνεδριακού κέντρου.

Κατά τη διάρκεια της χρήσης η Εταιρεία άντλησε δανεισμό ύψους 5 εκατ. Ευρώ προκειμένου να καταβάλει το μετοχικό κεφάλαιο της θυγατρικής και η θυγατρική άντλησε δανεισμό ύψους 10 εκατ. Ευρώ, προκειμένου να καταβάλει μίσθωμα. Επιπροσθέτως η Εταιρεία άντλησε δάνεια

κεφαλαίου κίνησης συνολικού ύψους 920 χιλ.Ευρώ, από την Εθνική Τράπεζα Ελλάδα, ενώ προέβη σε αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων ύψους 968 χιλ.Ευρώ.

Η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης με ταυτόχρονη μείωση των μακροπρόθεσμων το 2013 οφείλεται στο ότι την 31.10.2013 η ΕΤΕ ενέκρινε πρόγραμμα αναδιάρθρωσης βραχυπρόθεσμων δανείων της Εταιρείας συνολικού ύψους 24.428 χιλ. Ευρώ και παράταση βραχυπρόθεσμων δανείων της Εταιρείας συνολικού ύψους 3.066 χιλ.Ευρώ.

Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας 6.3.2. ο οποίος παρουσιάζει τον ισολογισμό της ΑΣΤΗΡ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ με ανάλυση κοινού μεγέθους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.3.2. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΑΣΤΗΡ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
ΣΥΝ ΟΛΟ ΠΑΠΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	94,21	96,15	97,33	96,05	92,00	94,37	93,95	94,23	96,44	95,73
ΣΥΝ ΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5,57	3,85	2,67	3,95	8,00	5,63	6,05	5,77	3,56	4,27
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝ ΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ										
ΣΥΝ ΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	5,07	4,11	8,83	19,64	11,93	8,39	11,41	14,37	13,50	17,42
ΣΥΝ ΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	13,73	20,01	23,08	20,76	1,61	5,68	4,93	4,19	10,34	7,99
ΣΥΝ ΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	18,80	24,12	31,91	40,39	13,53	14,06	16,34	18,56	23,84	25,41
ΣΥΝ ΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	81,01	75,88	68,09	59,61	86,47	85,94	83,76	81,44	76,16	74,59

ΠΗΓΗ: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων της εταιρίας ΑΣΤΗΡ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ από τον συγγραφέα

Παρατηρείται ότι η αναλογία παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού παραμένει σχεδόν σταθερή κατά τη διάρκεια της δεκαετίας. Η αναλογία των ιδίων κεφαλαίων ως ποσοστό του συνόλου των υποχρεώσεων μειώθηκε από το 81,01% το 2009 στο 74,6% το 2013. Μεγάλη μεταβολή επήλθε στο ποσοστό του συνόλου των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων οι οποίες το 2013 αποτελούν μόλις το 8% του συνόλου των υποχρεώσεων ενώ το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων επί του συνόλου των υποχρεώσεων αυξάνεται στο 17,42%

6.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε.

Παρατηρώντας και αναλύοντας τον ισολογισμό της εταιρείας ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε., παρατίθενται συνοπτικές πληροφορίες που αφορούν στις δραστηριότητες της εταιρείας, την οικονομική της κατάσταση, τα αποτελέσματα και την πορεία κατά την δεκαετία από το 2004 ως και το 2013. Όλες οι λογιστικές καταστάσεις είναι ελεγμένες από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και τηρούνται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

ΠΙΚΑΚΑΣ 6.4.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	245.671,00	237.956,00	201.385,00	195.777,00	199.123,00	193.721,00	191.456,00	189.344,00	186.801,00	186.779,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11.771,00	10.849,00	44.797,00	43.892,00	8.028,00	11.548,00	10.103,00	7.446,00	5.550,00	5.141,00
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	257.442,00	247.805,00	246.182,00	239.489,00	207.151,00	205.269,00	201.559,00	196.790,00	192.351,00	191.920,00
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ										
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	8.156,00	8.474,00	10.465,00	10.587,00	9.848,00	7.176,00	6.672,00	6.297,00	9.010,00	7.786,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	147.295,00	137.185,00	132.026,00	122.180,00	82.398,00	82.391,00	77.411,00	75.192,00	71.863,00	71.917,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	155.451,00	145.659,00	142.491,00	132.767,00	92.246,00	89.567,00	84.083,00	81.489,00	80.873,00	79.703,00
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	101.991,00	102.146,00	103.691,00	106.702,00	114.905,00	115.702,00	117.476,00	115.301,00	111.478,00	112.217,00

ΠΗΓΗ: Επτεξεργασία οικονομικών στοιχείων της εταιρίας ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε. από τον συγγραφέα

Η Ιονική από το 2004 μέχρι και το 2013 μείωσε το πάγιο ενεργητικό της κατά 24%, τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κατά 4,5% και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της κατά 51,2% με την μεγαλύτερη μεταβολή στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις να γίνεται το 2008 με μείωση 32,5%.

Το 2006 παρατηρείται μια μείωση στο πάγιο ενεργητικό της εταιρίας καθώς στις 12.10.2006 αποφασίστηκε η εξαγορά του 100% των μετοχών της ανωνύμου εταιρίας ΚΑΦΕ ΜΑΖΙ, η οποία μετονομάστηκε σε ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ ΑΕ και στις 30.10.2006 αποφασίστηκε η απόσχιση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στη Ρόδο και την εισφορά τους στη θυγατρική ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ ΑΕ. Η μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά την χρήση οφείλεται στην καταβολή 5 εκατ. € στην Alpha bank για αποπληρωμή ομολογιακού δανείου.

Το 2007 παρατηρείται σημαντική μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης λόγω του ότι η Εταιρία κατέβαλε στην Alpha Bank το ποσό των 10 εκατ. Ευρώ έναντι του οφειλομένου κεφαλαίου του ομολογιακού δανείου.

Κατά την χρήση του 2008 μετά την πώληση της θυγατρικής Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε., ιδιοκτήτριας του ξενοδοχείου στη Ρόδο, η δραστηριότητα της Εταιρίας επικεντρώθηκε στην εκμετάλλευση του ξενοδοχείου Hilton Athens το οποίο λειτουργεί ως υποκατάστημα της. Έτσι στις 28/3/2008 η Εταιρία ολοκλήρωσε τη διαδικασία πώλησεως του συνόλου των μετοχών της θυγατρικής της «Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε.», ιδιοκτήτριας του ξενοδοχείου Hilton Rhodes Resort κατά 50% στην «Εταιρία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε.» και κατά 50% στην «Πλάκα Α.Ε.» έναντι τιμήματος € 2,0 εκ. Στις 19/2/2008 εκδόθηκε ομολογιακό δάνειο ύψους 32 εκ. € και ολοκληρώθηκε η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου. Στη συνέχεια, καταβλήθηκε το ποσό των 33,5 εκ. € στην μητρική ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. Στα παραπάνω οφείλεται τόσο η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων που παρατηρείται κατά τη χρήση αλλά και η μείωση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων. Πιο συγκεκριμένα μετά την ολοκλήρωση της πώλησεως των μετοχών της «Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε.», η Εταιρία προέβη στην αποπληρωμή οκτώ ομολογίων του ομολογιακού δανείου, ύψους 40 εκατ. €, με αποτέλεσμα το υπόλοιπο του ομολογιακού δανείου να διαμορφωθεί σε 80 εκ.€.

Η δραστηριότητα της Εταιρίας έχει επικεντρωθεί πλέον αποκλειστικά στην εκμετάλλευση του ξενοδοχείου Hilton Αθηνών, με σκοπό την αποτελεσματική λειτουργία και τη συνεχή βελτίωση των προσφερομένων υπηρεσιών. Στο πλαίσιο αυτό πραγματοποιήθηκε κατά το 2010 επενδύσεις

ύψους 850 χιλ. € περίπου για τον συγχρονισμό και την αισθητική βελτίωση των εγκαταστάσεων του Galaxy Bar. Η μεταβολή στο σύνολο των υποχρεώσεων οφείλεται στο ότι στις 30/12/2010 η Εταιρία προχώρησε στην αποπληρωμή μίας ομολογίας ύψους 5 εκατ. €.

Κατά το 2011 και 2012 μειώνονται οι υποχρεώσεις της επιχείρησης καθώς αποπληρώνονται κάθε έτος ομολογίες ύψους 5 εκατ. €.

Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας 6.4.2. ο οποίος παρουσιάζει τον ισολογισμό της ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε. με ανάλυση κοινού μεγέθους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.4.2. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	95,43	96,03	81,80	81,75	96,12	94,37	94,99	96,22	97,11	97,32
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,57	4,38	18,20	18,25	3,88	5,63	5,01	3,78	2,89	2,68
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ										
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	3,17	3,42	4,25	4,42	4,75	3,50	3,31	3,20	4,68	4,06
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	57,21	55,36	53,63	51,02	39,78	40,14	38,41	38,21	37,36	37,47
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	60,38	58,78	57,88	55,44	44,53	43,63	41,72	41,41	42,04	41,53
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	39,62	41,22	42,12	44,56	55,47	56,37	58,28	58,59	57,96	58,47

ΠΗΓΗ: Επτεξεργασία οικονομικών στοιχείων της εταιρίας ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε. από τον συγγραφέα

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι κατά την τελευταία τριετία αυξήθηκε η αναλογία του παγίου ενεργητικού επί του συνόλου του ενεργητικού από το 95% το 2010 στο 97,32% το 2013 καθώς μειώθηκαν τα ταμειακά διαθέσιμα. Επίσης υπάρχει μια αντιστροφή στην αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων επί του συνόλου των υποχρεώσεων από το 2004 μέχρι το 2013. Συγκεκριμένα ενώ το 2004 το σύνολο των ξένων κεφαλαίων αποτελεί το 60,38% του συνόλου των υποχρεώσεων σε σχέση με το 39,62% των ιδίων κεφαλαίων, το 2013 το σύνολο των ξένων κεφαλαίων αποτελεί το 41,5% του συνόλου των υποχρεώσεων σε σχέση με το 58,5% των ιδίων κεφαλαίων, ο λόγος για την σημαντική αυτή μεταβολή είναι η μείωση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων κατά 51,2% από το 2004 ως και το 2013 .

6.5. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

6.5.1.ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ένας εναλλακτικός τρόπος για να εκφράσουμε τη δανειακή επιβάρυνση μίας επιχείρησης είναι το πηλίκο των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς τα απασχοληθέντα κεφάλαια που προκύπτουν αν από το παθητικό αφαιρέσουμε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι δανειστές συνήθως επιδιώκουν ο δείκτης αυτός να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα σε αντίθεση με τους μετόχους που μπορεί να θεωρήσουν ότι η επιχείρηση δεν εκμεταλλεύεται ξένα κεφάλαια.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.5.1. ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΑΜΨΑ	0,31	0,33	0,43	0,36	0,48	0,40	0,44	0,43	0,37	0,35
ΑΣΤΗΡ	0,14	0,21	0,25	0,26	0,02	0,06	0,06	0,05	0,12	0,10
ΓΕΚΕ	0,04	0,07	0,24	0,22	0,19	0,20	0,21	0,16	0,18	0,23
ΙΟΝΙΚΗ	0,59	0,57	0,56	0,53	0,42	0,42	0,40	0,39	0,39	0,39
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	0,27	0,29	0,37	0,34	0,28	0,27	0,28	0,26	0,26	0,27

ΠΗΓΗ: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων από τον συγγραφέα

Από το 2004 μέχρι και το 2013 παρατηρείται ότι υπάρχει γενική τάση μείωσης του ποσού των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα απασχοληθέντα κεφάλαια με μόνη εξαίρεση την ΓΕΚΕ Α.Ε. η οποία μαζί με τον ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ βρίσκεται κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου. Η ΛΑΜΨΑ Α.Ε και η ΙΟΝΙΚΗ βρίσκονται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου όσον αφορά το δείκτη αυτό, με την ΛΑΜΨΑ Α.Ε να ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι το 2008 και στη συνέχεια να εμφανίζεται μείωση μέχρι το 2013, ενώ για την ιονική υπάρχει σταδιακή μείωση του δείκτη κατά την διάρκεια της δεκαετίας.

Για την ΛΑΜΨΑ σημαντική μεταβολή του δείκτη παρουσιάζεται κατά το 2006 και το 2008. Το 2006 ο δείκτης μεταβάλλεται λόγω αύξησης του παγίου ενεργητικού της τάξεως του 58,5% αλλά και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας, δεδομένου ότι για πρώτη φορά γίνεται ενοποίηση με τα αποτελέσματα του ξενοδοχείου Hyatt του Βελιγραδίου. Το 2008 αυξάνεται το πάγιο ενεργητικό κατά 21,89% καθώς η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. αποκτά το 50% των μετοχών της εταιρίας ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ Α.Ε. και το 70% της EKSCELSIOR BELGRADE SOCIAL LYOWNED HOTEL & CATERING TOURIST ENTERPRISES. Κατά το ίδιο έτος ο δανεισμός του ομίλου παρουσιάζει σημαντική αύξηση που οφείλεται στο δάνειο των 32 εκατ. € που εξασφάλισε η θυγατρική ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ Α.Ε. Από το 2009 και έπειτα υπάρχει σημαντική μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που οφείλεται σε μείωση των ομολογιακών δανείων με αποτέλεσμα ο δείκτης από το 2010 και μετά να μειώνεται.

Για τον Αστέρα Βουλιαγμένης από το 2004 έως και το 2007 παρατηρείται σημαντική αύξηση του δείκτη εξαιτίας της αύξησης τόσο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όσο και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων με συνολικό ενεργητικό να παραμένει σχεδόν αμετάβλητο. Από το 2008 μέχρι και το 2011 λόγω της αύξησης του συνολικού ενεργητικού με ταυτόχρονη μείωση των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων ο δείκτης κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το 2012 και 2013 αυξάνεται και πάλι ο δείκτης λόγω αύξησης των δανειακών υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Η ΓΕΚΕ Α.Ε. έχει πολύ χαμηλό μακροπρόθεσμο δανεισμό κατά τα έτη 2004 και 2005 με αποτέλεσμα ο δείκτης να διατηρείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Πολύ μεγάλη αύξηση του δείκτη υπάρχει κατά το 2006 εξαιτίας τόσο της αύξησης του παγίου ενεργητικού που οφείλεται σε αναπροσαρμογή των ενσώματων ακινητοποιήσεων στην εύλογη αγοραία αξία τους αλλά και της

μείωσης του βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Η αύξηση που παρατηρείται το 2013 οφείλεται σε αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Για την ΙΟΝΙΚΗ ο δείκτης ακολουθεί πτωτική πορεία στο βάθος της δεκαετίας- λόγω σταδιακής μείωσης των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, με την πιο σημαντική μείωση να πραγματοποιείται κατά την χρήση του 2008 εξαιτίας της μείωσης των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και της μικρότερης ποσοστιαίας μείωσης του συνολικού ενεργητικού. Το 2008 η εταιρία ολοκλήρωσε τη διαδικασία πωλήσεως του συνόλου των μετοχών της θυγατρικής της «Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε.», ιδιοκτήτριας του ξενοδοχείου Hilton Rhodes Resort και προέβη στην αποπληρωμή ομολογιακού δανείου, ύψους 40 εκατ. €.

6.5.2. ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης (και πάνω από το 1), τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση. Χρησιμοποιείται από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν τον βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια, αλλά και από την διοίκηση και τους μετόχους της επιχείρησης για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήση κεφαλαιακής μόχλευσης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.5.2. ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΓΕΚΕ	0,212	0,665	0,351	0,343	0,3	0,294	0,361	0,241	0,237	0,318
ΛΑΜΨΑ	0,553	0,557	0,570	0,707	1,073	1,006	0,916	0,916	0,964	0,896
ΙΟΝΙΚΗ	1,52	1,43	1,37	1,22	0,80	0,77	0,72	0,71	0,73	0,71
ΑΣΤΗΡ	0,276	0,318	0,469	0,678	0,156	0,164	0,195	0,228	0,313	0,341
Μ.Ο.	0,64	0,74	0,69	0,74	0,58	0,56	0,55	0,52	0,56	0,57

Πηγή: Επτεξεργασία οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων από τον συγγραφέα

Από τα στοιχεία του πίνακα παρατηρούμε ότι για την ΓΕΚΕ Α.Ε. ο δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια είναι πολύ χαμηλότερος σε σχέση με το μέσο όρο, καθώς επίσης πολύ χαμηλός σε σχέση με το μέσο όρο είναι ο δείκτης και για τον Αστέρα Βουλιαγμένης. Η ΛΑΜΨΑ Α.Ε και η Ιονική είναι αρκετά χρεωμένες.

Η ΙΟΝΙΚΗ παρατηρείται ότι έχει πάρα πολύ υψηλό δείκτη ξένων προς ιδίων κεφαλαίων και ειδικά από το 2004 μέχρι και το 2007 που η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, γεγονός που δείχνει ότι αυτά τα έτη στηρίζεται στα ξένα κεφάλαια, ενώ σταδιακά μέχρι το 2013 ο δείκτης μειώνεται και πλησιάζει την τιμή του μέσου όρου. Η πολύ υψηλή τιμή του δείκτη κατά το 2004 οφείλεται στο ομολογιακό δάνειο που σύναψε η επιχείρηση ύψους 155 εκ €. Η μεγάλη μείωση του δείκτη το 2008 οφείλεται στην πώληση της θυγατρικής ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ Α.Ε. προβαίνοντας ταυτόχρονα σε πληρωμή μέρους του ομολογιακού δανείου. Όπως φαίνεται

από τον πίνακα υπάρχει γενική τάση μείωσης του ποσού των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια με εξαίρεση μόνο την εταιρία ΛΑΜΨΑ για τα έτη 2004 έως 2009 που ο δείκτης αυτός αυξάνεται.

Η ΛΑΜΨΑ Α.Ε παρουσιάζει αύξηση στο δείκτη μέχρι το 2009, αλλά από το 2010 υπάρχει μια σταδιακή μείωση του δείκτη αυτού. Η σημαντικότερη αύξηση του δείκτη κατά το 2008 οφείλεται στο γεγονός ότι δανεισμός του ομίλου παρουσιάζει σημαντική αύξηση που οφείλεται στο δάνειο των 32 εκατ. € που εξασφάλισε η θυγατρική ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ Α.Ε για επιστροφή του κεφαλαίου της στους παλαιούς μετόχους

Στον Αστέρα Βουλιαγμένης παρατηρείται ότι κατά την τετραετία από το 2004 έως και το 2007 όπως και για αυτήν από το 2009 ως 2013 αυξάνονται οι συνολικές υποχρεώσεις ενώ ταυτόχρονα τα ίδια κεφάλαια μειώνονται με αποτέλεσμα ο δείκτης να αυξάνεται. Κατά τη διάρκεια της χρήσης του 2008 παρατηρείται αύξηση, των ιδίων κεφαλαίων, και σημαντική μείωση τόσο των βραχυπρόθεσμων όσο και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα παραπάνω οφείλονται στο γεγονός ότι η Εταιρεία στις 25 Νοεμβρίου 2008 αύξησε το μετοχικό της κεφάλαιο αντλώντας κεφάλαια ύψους 99.684 χιλ Ευρώ. Από αυτά ποσό ύψους 84.730 χιλ. €, διατέθηκε για αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων. Η αποπληρωμή αυτή ωφέλησε τους δείκτες Γενικής Ρευστότητας και Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων. Ο δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια αυξάνεται σημαντικά το 2005 εξαιτίας της αύξησης των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης. Το 2006 ο δείκτης μειώνεται λόγω της μεγάλης αύξησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις συνολικές υποχρεώσεις.

6.5.3. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ τόκων και φόρων με τον τόκο των ξένων κεφαλαίων και δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερη και η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος για τους πιστωτές της.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.5.3. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΛΑΜΨΑ	2,67	3,45	2,49	3,34	2,39	1,25	1,42	0,26	-1,44	0,72
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΑΣΤΗΡ	1,56	-4,57	-10,12	-3,33	-2,71	-12,83	-8,51	-6,16	-4,57	-2,29
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΓΕΚΕ			2,15		109,90	75,35	-1,87	117,63	59,47	21,28
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΙΟΝΙΚΗ	-0,12	0,16	0,37	1,01	0,26	0,52	1,58	-1,21	-2,30	-1,12
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	1,03	-0,24	-1,28	0,25	27,46	16,07	-1,84	27,63	12,79	4,65

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων από τον συγγραφέα

Για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε ο δείκτης είναι τις περισσότερες χρονιές θετικός αλλά χαμηλότερος του μέσου όρου ο οποίος όμως επηρεάζεται σημαντικά από την μεγάλη τιμή του δείκτη της ΓΕΚΕ Α.Ε.. Για την επιχείρηση ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ το 2009 ο δείκτης κάλυψης τόκων παίρνει τη χαμηλότερη τιμή του η οποία μέχρι το 2013 σταδιακά αυξάνεται αλλά λαμβάνει πάντα αρνητικές τιμές πέρα από το 2004. Για την ΙΟΝΙΚΗ ο δείκτης την τελευταία τριετία ακολουθεί πτωτική πορεία λαμβάνοντας μάλιστα αρνητικές τιμές.

Η σημαντική μεταβολή του δείκτη για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε. κατά το 2009, 2011 και 2012, οφείλεται στη σημαντική μείωση των κερδών κατά το 2009 και 2011 και στις ζημίες που παρουσιάζει ο όμιλος το 2012.

Για τον Αστέρα Βουλιαγμένης, η αύξηση του δείκτη παρά το αρνητικό πρόσημο οφείλεται στη σημαντική μείωση των ζημιών της επιχείρησης παρά την αύξηση των χρηματοπιστωτικών εξόδων.

Η ΓΕΚΕ Α.Ε. έχει τον καλύτερο δείκτη του κλάδου καθώς έχει εξαιρετικά χαμηλό ποσό δανεισμού με αποτέλεσμα το πολύ χαμηλό ποσό χρηματοπιστωτικών εξόδων που έχει. Το 2010 ο δείκτης λαμβάνει αρνητική τιμή εξαιτίας της ζημίας που είχε η επιχείρηση κατά την χρήση.

Για την ΙΟΝΙΚΗ ο δείκτης παίρνει την μεγαλύτερη τιμή κατά το 2010 καθώς τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης είναι τα χαμηλότερα εκείνη τη χρονιά. Κατά το 2011, 2012 και το 2013 ο δείκτης παρουσιάζει αρνητικές τιμές εξαιτίας των ζημιών που κατέγραψε η επιχείρηση κατά τις συγκεκριμένες χρήσεις, με την χειρότερη τιμή του δείκτη να καταγράφεται το 2012 εξαιτίας των ζημιών ύψους 4.718 χιλ €.

6.6. ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

6.6.1. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο δείκτης αυτός δείχνει κατά πόσο το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΑΜΨΑ	1,37	1,32	1,76	1,50	1,82	1,81	1,79	1,84	1,87	1,79
ΑΣΤΗΡ	1,16	1,27	1,43	1,61	1,06	1,10	1,12	1,16	1,27	1,28
ΓΕΚΕ	0,41	0,56	1,14	1,05	1,00	1,02	1,12	0,97	1,13	1,23
ΙΟΝΙΚΗ ΧΙΛΤΟΝ	2,41	2,33	1,94	1,83	1,73	1,67	1,63	1,64	1,68	1,66
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	1,34	1,37	1,57	1,50	1,41	1,40	1,42	1,40	1,48	1,49

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων από το συγγραφέα

Από τον πίνακα παρατηρείται ότι σημαντικές μεταβολές σημειώνονται για όλες τις εταιρίες από το 2004 μέχρι και το 2007 ενώ μετά το 2007 παρατηρείται στασιμότητα του αριθμοδείκτη. Για

την ΙΟΝΙΚΗ παρατηρείται σταδιακή μείωση του δείκτη με την μεγαλύτερη μείωση να σημειώνεται το 2006. Η ΓΕΚΕ μέχρι το 2006 διατηρεί πολύ χαμηλή τιμή στον δείκτη αυτό αλλά μετά το 2006 πλησιάζει το μέσο όρο του κλάδου αν και πάλι έχει την χαμηλότερη τιμή στον κλάδο. Για τον ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ μεγάλη μείωση του δείκτη γίνεται το 2008 και στα επόμενα χρόνια οι μεταβολές είναι μικρού βαθμού.

Για την ΛΑΜΨΑ σημαντική αύξηση υπάρχει κατά το 2006 και το 2008 καθώς τα δύο αυτά χρόνια αυξήθηκε σημαντικά το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια λόγω της απόκτησης ποσοστού επί των μετοχών των ξενοδοχείων Hyatt Βελιγραδίου, IMPERIAL RHODES, και Ekselsior Βελιγραδίου.

Για τον Αστέρα Βουλιαγμένης, από το 2004 ως και το 2007 το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης αυξάνεται με τα ίδια κεφάλαια να μειώνονται, με αποτέλεσμα την αύξηση του δείκτη. Το 2008 η σημαντική μείωση του δείκτη οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου.

Η ΓΕΚΕ Α.Ε. παρουσιάζει αύξηση του δείκτη την τελευταία διετία καθώς μειώνονται τα ίδια κεφάλαια σε μεγαλύτερο βαθμό από τη μείωση του παγίου ενεργητικού.

Για την ΙΟΝΙΚΗ το 2006 παρατηρείται μια μείωση στο πάγιο ενεργητικό της εταιρίας καθώς στις 12.10.2006 αποφασίστηκε η εξαγορά του 100% των μετοχών της ανωνύμου εταιρίας ΚΑΦΕ ΜΑΖΙ, η οποία μετονομάστηκε σε ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ ΑΕ και αποφασίστηκε η απόσχιση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στη Ρόδο και την εισφορά τους στη θυγατρική ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ ΑΕ.. Αυτό είχε σαν συνέπεια την μείωση του δείκτη καθώς τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν σταθερά. Από το 2006 μέχρι και το 2010 ο δείκτης μειώνεται εξαιτίας της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων.

6.6.2. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει διαιρώντας τα απασχοληθέντα κεφάλαια προς το πάγιο ενεργητικό και αντανακλά το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της οικονομικής μονάδας. Είναι σημαντικό το πάγιο ενεργητικό να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας δηλαδή ο δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδας, καθώς δεν γνωρίζουμε αν τα βραχυπρόθεσμα δάνεια ανανεωθούν και αν ναι υπό ποιους όρους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.6.2. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΑΜΨΑ	1,08	1,10	1,00	1,05	1,06	0,91	0,99	0,95	0,85	0,86
ΑΣΤΗΡ	1,01	1,00	0,94	0,84	0,96	0,97	0,94	0,91	0,90	0,86
ΓΕΚΕ	2,56	1,91	1,15	1,22	1,24	1,22	1,13	1,22	1,08	1,06
ΙΟΝΙΚΗ	1,01	1,01	1,17	1,17	0,99	1,02	1,02	1,01	0,98	0,99
Μ.Ο. κλάδου	1,42	1,25	1,06	1,07	1,06	1,03	1,02	1,02	0,95	0,94

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων από τον συγγραφέα

Η ΛΑΜΨΑ Α.Ε το 2006 αύξησε το πάγιο ενεργητικό της κατά 58,5% δεδομένου ότι για πρώτη φορά γίνεται ενοποίηση με τα αποτελέσματα του ξενοδοχείου Hyatt του Βελιγραδίου το οποίο από τις 06/06/2006 ανήκει κατά 51 % στην εταιρία και έτσι παρατηρείται σημαντική μείωση του δείκτη εκείνο το έτος. Το 2005 ο δείκτης αυξάνεται γιατί και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αλλά και το πάγιο ενεργητικό μειώνονται. Η σημαντική μείωση του δείκτη το 2009 και η αντίστοιχη αύξηση το 2010 οφείλονται αντίστοιχα σε αύξηση και μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της

Για τον ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ παρατηρείται μια μείωση το 2006 καθώς αυξήθηκε το πάγιο ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η σημαντική αύξηση το 2008 οφείλεται στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης και διάθεση ποσού ύψους 84.730 χιλ. €, για αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων και μια σταδιακή μείωση μέχρι το 2013.

Για την ΓΕΚΕ Α.Ε. η σημαντική μείωση του δείκτη γίνεται το 2005 λόγω της αύξησης των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της και το 2006 καθώς αυξάνεται το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης λόγω αναπροσαρμογής των ενσώματων ακινητοποιήσεων στην εύλογη αγοραία αξία τους.

Ο δείκτης για την ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε. το 2006 ο δείκτης αυξάνεται λόγω μείωσης του παγίου ενεργητικού καθώς το 2006 αποφασίστηκε η απόσχιση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στη Ρόδο και την εισφορά τους στη θυγατρική ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑ ΘΕΡΕΤΡΑ ΑΕ. Μεγάλη μείωση σημειώνεται το 2007 που οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης μειώνονται κατά 40 εκ €.

6.6.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

Σύμφωνα με την τρίτη αρχή χρηματοδότησης μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού πρέπει επίσης να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Σύμφωνα με τη παραπάνω αρχή η επιχείρηση δε μπορεί να βασίζεται αποκλειστικά σε βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για την χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.6.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΑΜΨΑ	0,47	0,68	-0,01	0,35	0,40	-0,81	-0,08	-1,28	-2,85	-2,10
ΑΣΤΗΡ	0,09	-0,07	-2,31	-3,97	-0,49	-0,49	-0,88	-1,49	-2,79	-3,08
ΓΕΚΕ	0,79	0,46	0,80	0,80	0,79	0,81	0,61	0,79	0,78	0,79
ΙΟΝΙΚΗ	0,31	0,22	0,77	0,76	-0,23	0,38	0,34	0,15	-0,62	-0,51
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	0,41	0,32	-0,19	-0,52	0,12	-0,03	0,00	-0,46	-1,37	-1,23

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων από τον συγγραφέα

Οι αρνητικές τιμές που παρατηρούμε στον πίνακα δείχνουν ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μικρότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη για τις επιχειρήσεις του κλάδου λαμβάνει αρνητικές τιμές ιδίως μετά το 2010. Μόνιμα θετικές τιμές και μεγαλύτερες σε όλο τον κλάδο λαμβάνουν αυτές του δείκτη της ΓΕΚΕ χωρίς να παρουσιάζει μεγάλες αυξομειώσεις παρά μόνο το 2005 που οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται σε πολύ μεγάλο βαθμό όπως και το κυκλοφορούν ενεργητικό. Η ΛΑΜΨΑ Α.Ε μέχρι και το 2008 έχει θετικές τιμές στο δείκτη αλλά μετά το 2009 και μέχρι το 2013 οι τιμές λαμβάνουν ολοένα και μικρότερες τιμές. Οι αρνητικές τιμές που προκύπτουν μετά από το 2009 οφείλονται στο γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται σε αντίθεση με το κυκλοφορούν ενεργητικό που ολοένα και μειώνεται. Για τον ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ από το 2005 και μετά ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές που είναι ολοένα και μικρότερες εξαιτίας της μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού και αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ η ΙΟΝΙΚΗ λαμβάνει αρνητικές τιμές στο δείκτη από το 2012 και μετά εξαιτίας της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και της μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

6.7. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

6.7.1. ΠΑΓΙΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί αν εκφράσουμε το πάγιο ενεργητικό ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Ανάλογα με την τιμή του δείκτη, οι επιχειρήσεις διακρίνονται σε εντάσεως πάγιων ενεργητικών στοιχείων, και σε επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.7.1. ΠΑΓΙΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

πάγιο προς συνολικό ενεργητικό	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΑΜΨΑ	0,87	0,86	0,90	0,88	0,88	0,90	0,93	0,96	0,95	0,94
ΑΣΤΗΡ	0,94	0,96	0,97	0,96	0,92	0,94	0,94	0,94	0,96	0,96
ΓΕΚΕ	0,34	0,34	0,84	0,78	0,77	0,79	0,82	0,78	0,91	0,93
ΙΟΝΙΚΗ ΧΙΛΤΟΝ	0,95	0,96	0,82	0,82	0,96	0,94	0,95	0,96	0,97	0,97
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	0,77	0,78	0,88	0,86	0,88	0,90	0,91	0,91	0,95	0,95

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων από τον συγγραφέα

Ο δείκτης πάγιο ενεργητικό προς συνολικό ενεργητικό για τον ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ και την ΙΟΝΙΚΗ παραμένει σταθερός ενώ για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε και ιδίως για την ΓΕΚΕ υπάρχει σταδιακή αύξηση. Η αύξηση του δείκτη για την ΛΑΜΨΑ οφείλεται μέχρι το 2008 στην αύξηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αλλά μετά το 2009 οφείλεται κυρίως στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης. Για τον ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ το 2008 ο δείκτης μειώθηκε λόγω αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού που σχετίζεται με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Η σημαντική αύξηση του δείκτη για την ΓΕΚΕ Α.Ε. το 2006 οφείλεται στην αύξηση του παγίου ενεργητικού λόγω της αναπροσαρμογής των ενσώματων ακινητοποιήσεων στην εύλογη αγοραία αξία τους. Για την ΙΟΝΙΚΗ ο δείκτης παρουσιάζει μείωση το 2006 λόγω της μείωσης του παγίου ενεργητικού από 237.956 χιλ. € σε 201.385 χιλ. € και αύξηση το 2008 λόγω της μείωσης του συνολικού ενεργητικού που οφείλεται στο γεγονός ότι δεν υπάρχουν πλέον οι ενσώματες ακινητοποιήσεις προς πώληση.

Παρατηρώντας ειδικά τα έτη 2012-2013 που για όλες τις εταιρίες ο δείκτης βρίσκεται πάνω από το 0,90 φαίνεται ότι ο τουριστικός κλάδος είναι εντάσεως κεφαλαίου.

6.7.2. ΠΑΓΙΟ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού του βαθμού παγιοποίησης της περιουσίας είναι με ένα δείκτη ο οποίος δίνει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.7.2. ΠΑΓΙΟ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

παγιο προς κυκλοφορούν	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΛΑΜΨΑ	7,32	5,69	9,03	7,35	7,22	9,43	14,30	25,93	19,11	14,47
ΑΣΤΗΡ	16,90	25,01	36,47	24,32	11,49	16,75	15,52	16,33	27,06	22,45
ΓΕΚΕ	0,50	0,51	5,44	3,57	3,36	3,76	4,67	3,62	10,08	13,98
ΙΟΝΙΚΗ ΧΙΛΤΟΝ	20,87	21,93	4,50	4,48	24,80	16,78	18,95	25,43	33,66	36,33
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	11,40	13,29	13,86	9,93	11,72	11,68	13,36	17,82	22,48	21,81

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων από τον συγγραφέα

Από το 2004 μέχρι το 2013 μειώθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό σε όλες τις ξενοδοχειακές μονάδες γεγονός που οδηγεί σε σταδιακή αύξηση του δείκτη πάγιο προς κυκλοφορούν ενεργητικό δεδομένου ότι το πάγιο ενεργητικό παρουσιάζει, τουλάχιστον, μικρή αύξηση για όλες τις επιχειρήσεις μέσα στην δεκαετία. Για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε σημαντική αύξηση του δείκτη έγινε το 2010 και το 2011 λόγω της σημαντικής μείωσης των ταμειακών ρευστών διαθεσίμων, ενώ τα δύο επόμενα χρόνια ο δείκτης μειώθηκε και βρέθηκε στα επίπεδα του 2010 καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε και το πάγιο παρέμεινε σταθερό. Ο δείκτης για τον ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ μειώνεται σε μεγάλο βαθμό κατά το 2007 και 2008 εξαιτίας της αύξησης των ρευστών διαθεσίμων, αλλά μέχρι το 2013 οι τιμές του δείκτη βρίσκονται στα επίπεδα του 2005.

Το 2012 παρατηρείται η μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη για τη ΓΕΚΕ καθώς τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης μειώνονται σημαντικά. Η μεγαλύτερη μεταβολή για την ΙΟΝΙΚΗ έγινε το 2008 με αύξηση από το 4,48 στο 24,80 εξαιτίας της μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 35 εκ € λόγω του ότι δεν υπάρχουν πλέον οι ενσώματες ακινητοποιήσεις προς πώληση, αλλά από το 2009 μέχρι το 2013 ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία λόγω της μείωσης του παγίου ενεργητικού.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα μελέτη έγινε προσπάθεια να παρουσιαστούν οι θεωρίες κεφαλαιακής διάρθρωσης, οι τρόποι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και μετά από μια σύντομη παρουσίαση του τουριστικού προϊόντος μελετήθηκε η κεφαλαιακή διάρθρωση των εισηγμένων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

Υπάρχουν πολλοί τρόποι χρηματοδότησης και η σωστή επιλογή είναι καθοριστικής σημασίας για την λειτουργία της. Μέσα από τις θεωρίες τις θεωρίες κεφαλαιακής δομής, μπορούμε να κατανοήσουμε καλύτερα και να κινηθούμε προς την σωστή κατεύθυνση όσον αφορά την αποδοτικότητα των κεφαλαίων κάθε επιχείρησης, τι είδους χρηματοδότηση θα χρησιμοποιήσουμε για τις λειτουργικές ανάγκες και τις επενδύσεις της επιχείρησης. Από πλευράς της επιχείρησης οι παράγοντες που πρέπει να μελετώνται ως προς την επιλογή χρηματοδότησης, είναι η αμεσότητα, το κόστος, οι προϋποθέσεις, η διαθεσιμότητα της χρηματοδότησης, το οικονομικό περιβάλλον αλλά και στόχοι και οι ανάγκες της ίδιας της επιχείρησης είτε για αρχικό κεφάλαιο αλλά είτε για κεφάλαιο κίνησης. Παρακάτω παρουσιάζονται συνοπτικά οι καταλληλότερες χρηματοδοτικές πηγές ανάλογα με τις ανάγκες. Για κάλυψη τρεχουσών συναλλαγών ενδείκνυται ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός αλλά και τα πρακτορεία factoring. Και στις δύο περιπτώσεις το επιτόκιο είναι υψηλό αλλά τα χρεολύσια εκπίπτουν από τα φορολογικά έσοδα με αποτέλεσμα τη λιγότερη φορολογία της επιχείρησης. Για την έναρξη της μία επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει είτε τραπεζικό δανεισμό είτε χρηματοδότηση μέσω Venture Capital αν αφορά καινοτόμο ιδέα. Η χρηματοδότηση μέσω Venture Capital αφορά επιχειρήσεις στα πρώτα στάδια ανάπτυξής τους και έχουν καινοτομικά προϊόντα. Μέσω του Venture Capital παρέχονται συμβουλές διαχείρισης και στρατηγικής, αυξημένο κύρος, συμβουλές από έμπειρους συμβούλους αλλά αναλαμβάνεται μεγάλο μέρος μετοχών της εταιρίας καθώς η χρηματοδότηση γίνεται με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο. Η χρηματοδοτική μίσθωση είδαμε ότι παρέχει την εξολοκλήρου χρηματοδότηση του καινούριου εξοπλισμού χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή όπως συμβαίνει στον τραπεζικό δανεισμό με το σύνολο του μισθώματος να αποτελεί δαπάνη που δεν φορολογείται και τη δυνατότητα της επιχείρησης να κάνει ευνοϊκότερες αποσβέσεις. Οι επιχειρήσεις με σημαντικά ίδια κεφάλαια δύνανται σε περίοδο κρίσεως να μεταθέσουν σε μεταγενέστερες χρήσεις την αμοιβή των ιδιοκτητών των κεφαλαίων της. Αντιθέτως οι επιχειρήσεις με σημαντικό εξωτερικό δανεισμό οφείλουν να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους προς τους δανειστές ανεξαρτήτως των οικονομικών τους αποτελεσμάτων. Από την άλλη πλευρά η χρηματοδότηση με εξωτερικό δανεισμό παρά τον αυξημένο κίνδυνο παρουσιάζει ορισμένα οφέλη λόγω της φορολογικής έκπτωσης των τόκων, αλλά πάνω από ορισμένα όρια τα οφέλη αυτά εξουδετερώνονται από το κόστος αντιπροσώπευσης και οικονομικού κινδύνου. Οι συνδυασμοί των πηγών χρηματοδότησης είναι

πολλοί και η σωστή επιλογή για την πραγματοποίηση επενδύσεων και κάλυψη αναγκών μπορεί να καθορίσουν τον κίνδυνο της επιχείρησης, την κερδοφορία της, την ανάπτυξη της, την διάρκεια ζωής της, την τιμή της μετοχής και γενικά την ύπαρξή της.

Η τουριστική κίνηση γνωρίζει σταθερά θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης παγκοσμίως κατά τις τελευταίες δεκαετίες. Στην Ελλάδα τόσο ο τουριστικός αλλά και ο ξενοδοχειακός κλάδος έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο. Παρά την αύξηση των αφίξεων στον τουρισμό, πρέπει να γίνουν οι απαραίτητες επενδύσεις και να καλλιεργηθεί η ανάλογη παιδεία, προκειμένου να κατακτήσει η χώρα τη θέση που της αρμόζει όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα στον κλάδο, εκμεταλλευόμενη τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα. Το 2009 η ανοδική πορεία της τουριστικής ανάπτυξης ανακόπηκε λόγω της διεθνούς οικονομικής κρίσης τόσο στις αφίξεις όσο και στις συνολικές εισπράξεις. Στην Ελλάδα η τουριστική δραστηριότητα τα τελευταία χρόνια επηρεάστηκε αναλόγως λόγω της οικονομικής κρίσης αλλά και λόγω της έκρυθμης κοινωνικής και πολιτικής κατάστασης στη χώρα. Η ξενοδοχειακή αγορά επηρεάστηκε σημαντικά από την κατάσταση αυτή.

Οι εισηγμένες τουριστικές επιχειρήσεις στη δεκαετία που μελετάμε χρηματοδοτούν την λειτουργία και ανάπτυξή τους στηριζόμενες κυρίως σε ίδια κεφάλαια ενώ η εξωτερική χρηματοδότηση γίνεται κυρίως με τραπεζικό δανεισμό. Ο τραπεζικός δανεισμός παρουσίαζε αύξηση από το 2004 έως και το 2008 αλλά στη συνέχεια υπάρχει μία πτώση που οφείλεται στην περιοριστική πολιτική χορηγήσεων από τις τράπεζες. Την διετία 2009-2010 αυξάνεται ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός γεγονός που οφείλεται στην απροθυμία των ελληνικών τραπεζών να χορηγήσουν νέα δάνεια για χρονικό διάστημα πέρα των τριών ετών. Από την χρηματοοικονομική ανάλυση που προηγήθηκε προκύπτουν χρήσιμα συμπεράσματα. Οι επιχειρήσεις του κλάδου εντάσεως παγίου, δεδομένου ότι το ποσοστό παγίου στο σύνολο του ενεργητικού κυμαίνεται κοντά στο 90%. Οι επιχειρήσεις μέχρι το 2007 στηρίζονταν κατά 70% σε ξένα κεφάλαια ενώ από το 2008 και έπειτα υπάρχει τάση μείωσης της ξένης δανειοδότησης.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης δεν μπορούμε να ισχυριστούμε ότι προτιμάται κάποια από τις θεωρίες κεφαλαιακής διάρθρωσης στις υπό εξέταση επιχειρήσεις καθώς βρίσκουμε αποτελέσματα που υποστηρίζονται σε αρκετές θεωρίες κεφαλαιακής διάρθρωσης. Τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετώπισαν οι επιλεγόμενες προς εξέταση επιχειρήσεις όσον αφορά την χρηματοδότηση και την ανάπτυξή τους, ήταν η αρνητική συγκυρία στις κεφαλαιαγορές, το υψηλό κόστος ξένων κεφαλαίων αλλά και οι περιορισμένες χορηγήσεις από τις τράπεζες σε συνδυασμό με την περιορισμένη ζήτηση αλλά και το γενικό οικονομικό κλίμα. Το κατάλληλο μίγμα χρηματοδότησης μπορεί να βοηθήσει τον ξενοδοχειακό κλάδο να αναπτυχθεί στο ανταγωνιστικό και συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αγγελόπουλος Χρ. Π., Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, εκδόσεις Σταμούλης, 2005.
2. Αποστολόπουλος Ι., Ειδικά θέματα χρηματοοικονομικής διοίκησης, Εκδόσεις Σταμούλη, 2007
3. Αποστολόπουλος Ιωάννης, Ειδικά θέματα χρηματοοικονομικής διοικήσεως, μέθοδοι- εργαλεία- εφαρμογές, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα, 2004
4. Αρτίκης Γεώργιος, “Χρηματοοικονομική Διοίκηση” - Αποφάσεις Επενδύσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα, 2001
5. Αρτίκης Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση- Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2002
6. Αρτίκης Π. Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Interbooks, 2001
7. Βάθης Β., Η σύμβαση Factoring, Εκδόσεις Σάκκουλα, 1995
8. Βαρβαρέσος Σ., Οικονομική του τουρισμού, εννοιολογικές, θεωρητικές και Μεθοδολογικές Προσεγγίσεις από τον 19^ο έως τον 21^ο αιώνα, Αθήνα: Προπομπός, 1991
9. Βαρβαρέσος, Σ. Τουρισμός οικονομικές προσεγγίσεις, Σειρά: Τουρισμός και Ελεύθερος χρόνος, Εκδόσεις Προπομπός, 2008.
10. Βαρβαρέσος, Σ., Τουρισμός Έννοιες, μεγέθη και δομές, εκδόσεις Προπομπός, Αθήνα, 1998
11. Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν., Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Θεωρία & Πράξη, Εκδοτικός Οίκος Rosili, 2008
12. Θάνος Γ. – Π. Κιόχος, Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, 2002
13. Μουργέλας Γ., Οι χρηματοδοτικοί θεσμοί Factoring και Leasing Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών
14. Γαλάνης Π. Βασίλειος, Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στην χώρα μας (Leasing - Factoring - Forfaiting - Franchising – Venture Capital), Εκδόσεις Σταμούλης , Αθήνα - Πειραιάς 2000
15. Γεωργιάδης Σ. Απόστολος, «Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας (Leasing - Factoring - Forfaiting - Franchising)», Εκδόσεις Σάκκουλα, 1998
16. Γεωργόπουλος Χ., Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων, Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων, Αθήνα, 2005.

17. Γκίκας, Δ.Χ., Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών (Α.Σ.Ο.Ε.Ε). «Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων». Γ.Μπένου, Αθήνα. 2002
18. Δασκάλου Χ., “Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων” Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα, 1999
19. Ευθύμογλου, Π., Γ., & Λαζαρίδης, Ι.Τ. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Πειραιάς 2000.
20. Ζαχαράτος Γ., Package tour, παραγωγή και διάθεση τουριστικού ταξιδιού, Εκδόσεις Προπομπός, 2003
21. Ηγουμενάκης Ν., Τουριστική Οικονομία, Interbooks, Αθήνα 2008
22. Ηγουμενάκης Ν., Τουρισμός : Βασικές Έννοιες, Αθήνα Interbooks 2004
23. Κάντζος, Κ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Interbooks, Αθήνα. 2002
24. Καραθανάση, Γ., Α., Χρηματοοικονομική διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, εκδόσεις Μπένου. Αθήνα, 2002.
25. Καραθανάσης Γεωργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 1999
26. Καραθανάσης, Α.Γ., Χρηματοοικονομικά Θέματα, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002
27. Κιόχος Α.Π. Παπανικολάου Δ.Γ., Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες, εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα, 1997
28. Λαγός Δ., Τουριστική Οικονομία, Εκδόσεις Κριτική, 2005
29. Λαζανά Φ., Εισαγωγή στον Επαγγελματικό Τουρισμό, Αθήνα, Interbooks, 2003
30. Λαζαρίδης Γ., Παπαδόπουλος Δ., Επιχειρηματική Ανάλυση και Προσδιορισμός Αξίας, 2010
31. Λαζαρίδης Γ. Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης, Εκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας, 1996
32. Λαζαρίδης Γιάννης, Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης, Εκδόσεις Σάκκουλα, 2007
33. Λαζαρίδης Τ.Ι., και Παπαδόπουλος, Α.Δ. “Χρηματοοικονομική Διοίκηση”. Θεσσαλονίκη 2000
34. Λαλούμης Δ. Ρούπας Β., Διοίκηση Τουριστικών Επιχειρήσεων, Σταμούλης, Αθήνα 2000.

35. Μαλινδρέτου Β., Σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα, εκδόσεις Παπαζήσης, 2002
36. Μάζης Παναγιώτης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 2009
37. Μητσιόπουλος Θ. Γιάννης, Χρηματοδοτική Μίσθωση (Financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα 1992
38. Νιάρχος Νικήτας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, 2004
39. Ξανθάκης Μανώλης – Χρήστος Αλεξάκης, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, 2007
40. Πάλμος Νικόλαος, Εισαγωγή στο Διεθνές Ξενοδοχειακό Μάρκετινγκ, εκδόσεις Interbooks, 1999
41. Παπούλιας Γ., Χρηματοοικονομική Διοίκηση (Financial Management), εκδόσεις Παλλάδιον Αθανασίου, 2002
42. Παυλόπουλος Π., Το Μέγεθος και η Δυναμική του Τουριστικού τομέα, ΙΤΕΠ, 1999
43. Σπυριδάκης Ιωάννης, Leasing, εκδόσεις Σάκκουλα, 2007
44. Τζένος, Χ., Τουρίστες, Ταξίδια, τόποι: Κοινωνιολογικές Προσεγγίσεις στον τουρισμό, Εξάντας, Αθήνα, 2007
45. Τσάρτας Π., Ελληνική Τουριστική Ανάπτυξη: Χαρακτηριστικά, Διερευνήσεις, Προτάσεις. Αθήνα: Κριτική, 2010
46. Φουντουλάκης Γ., Διοίκηση Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων, Αθήνα, Έλλην, 2002
47. Χρήστου Ε, Έρευνα Τουριστικής Αγοράς, εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 1999
48. Χυτήρης Λ. Το management των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, Αθήνα, Interbooks, 1996
49. Ψυχομάνης Σ., Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, Εκδόσεις Σάκκουλα, 1996

Ξενόγλωσση

1. DeAngelo, H., and R.W. Masulis, "Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation," Journal of Financial Economics 8, 1980, pp. 3-29.
2. F. Modigliani – M. Miller (1963), "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction
3. Modigliani F. & Miller M. (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment", American Economic Review", pp. 261-297

4. Modigliani F.- Miller M. (1963), "Taxes and the Cost of Capital: A correction",
The American Economic Review, Vol.53, No.3, pp. 433-443

Ηλεκτρονικές πηγές

1. www.astir-palace.com/gr
Ετήσια Δελτία ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ 2004-2013
2. www.president.gr
Ετήσια Δελτία ΓΕΚΕ Α.Ε. 2004-2013
3. www.ionianhe.gr
Ετήσια Δελτία ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε. 2004-2013
4. www.lampsa.gr
Ετήσια Δελτία ΛΑΜΨΑ Α.Ε 2004-2013
5. <http://www.reporter.gr/Apopseis/Istories/205286-Eystathios-Lampsas>
6. World Tourism Organization
<http://www2.unwto.org/>
7. <https://www.aeaweb.org/aer/top20/48.3.261-297.pdf>